

**ZNALECKÝ POSUDEK
Č. P43962/18**

**STANOVENÍ HODNOTY AKCIÍ SPOLEČNOSTI
SPOLEK PRO CHEMICKOU A HUTNÍ VÝROBU,
AKCIOVÁ SPOLEČNOST,
KTERÉ NEBYLY VYZVEDNUTY PŘI ZMĚNĚ PODOBY PŮVODNÍCH
ZAKNIHOVANÝCH AKCIÍ NA NOVÉ LISTINNÉ AKCIE (CCA 6 % AKCIÍ),
PRO POTŘEBY DRAŽBY**

OBJEDNATEL:

CYRRUS CORPORATE FINANCE, A.S.

VEVEŘÍ 3163/111
616 00 BRNO – ŽABOVŘESKY
IČ: 277 58 419

ZNALECKÝ ÚKOL:

OCENĚNÍ AKCIÍ SPOLEČNOSTI, KTERÉ NEBYLY VYZVEDNUTY PŘI ZMĚNĚ PODOBY
PŮVODNÍCH ZAKNIHOVANÝCH AKCIÍ NA NOVÉ LISTINNÉ AKCIE (CCA 6 %
AKCIÍ), PRO POTŘEBY DRAŽBY

DATUM OCENĚNÍ:

30. ZÁŘÍ 2018

POSUDEK VYPRACOVAL (ZNALEC):

EQUITA CONSULTING S.R.O.
ZNALECKÝ ÚSTAV
TRUHLÁŘSKÁ 3
110 00 PRAHA 1

POSUDEK PŘEDÁN OBJEDNATELI VE TŘECH VYHOTOVENÍCH

V PRAZE, DNE 21. 12. 2018

PDF OPIS

OBSAH

1	ZNALECKÝ ÚKOL	5
1.1	ZADÁNÍ ÚKOLU	5
1.2	PŘEDPOKLADY OCENĚNÍ	5
2	NÁLEZ	7
2.1	SPECIFIKACE PŘEDMĚTU OCENĚNÍ	7
2.2	PODKLADY PRO VYPRACOVÁNÍ POSUDKU	10
3	TEORETICKO-METODOLOGICKÁ ČÁST	12
3.1	KATEGORIE HODNOTY	12
3.1.1	Tržní hodnota	12
3.1.2	Netržní kategorie hodnoty	14
3.1.3	Vybraná kategorie hodnoty	15
3.2	PŘÍSTUPY OCENĚNÍ	15
3.2.1	Příjmový (výnosový) přístup	15
3.2.2	Nákladový (majetkový) přístup	16
3.2.3	Porovnávací přístup	16
3.2.4	Zvolené přístupy ocenění	17
3.3	OBEČNÉ METODY OCENĚNÍ	17
3.3.1	Příjmové metody	17
3.3.1.1	Metoda diskontovaných peněžních toků pro vlastníky a věřitele (DCF Entity FCFF)	18
3.3.1.2	Metoda diskontovaných peněžních toků pro vlastníky (DCF Equity FCFE)	19
3.3.1.3	Metoda ekonomické přidané hodnoty EVA	20
3.3.1.4	Metoda kapitalizovaných čistých výnosů	20
3.3.1.5	Stanovení diskontní míry pro příjmové ocenění	21
3.3.1.6	Provozně nepotřebný (zbytný) majetek při příjmovém ocenění	24
3.3.2	Majetkové metody	25
3.3.2.1	Metoda čistých aktiv (metoda substanční hodnoty)	25
3.3.2.2	Metoda účetní hodnoty	25
3.3.2.3	Metoda likvidační hodnoty	25
3.3.2.4	Metody používané pro oceňování majetku	25
3.3.3	Porovnávací metody	26
3.3.3.1	Metoda kapitálových trhů	26
3.3.3.2	Metoda srovnatelné transakce	27
3.3.4	Výběr metody ocenění	27
4	MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA	28
4.1	DOSAVADNÍ VÝVOJ NÁRODNÍHO HOSPODÁŘSTVÍ	28
4.1.1	Hrubý domácí produkt České republiky	28
4.1.2	Inflace	29
4.1.3	Rekapitulace	31
4.2	PŘEDPOKLAD VÝVOJE NÁRODNÍHO HOSPODÁŘSTVÍ	31
4.3	PŘEDPOKLAD VÝVOJE HOSPODÁŘSTVÍ EU A EUROZÓNY	33
5	STRATEGICKÁ ANALÝZA	34
5.1	ANALÝZA VNĚJŠÍHO POTENCIÁLU (ANALÝZA ODVĚTVÍ)	34
5.1.1	Charakteristika odvětví	34
5.1.2	Definice cílových trhů	34
5.1.3	Historie odvětví	34
5.1.3.1	Trh chemického průmyslu v ČR	34
5.1.3.2	Trh chemického průmyslu v EU a ve světě	37
5.1.4	Velikost trhu a jeho předpokládaný vývoj	44
5.1.4.1	Trh chemického průmyslu v ČR	44
5.1.4.2	Trh chemického průmyslu v EU a ve světě	44
5.2	ANALÝZA VNITŘNÍHO POTENCIÁLU	45
5.2.1	Historie postavení Společnosti na trhu	45
5.2.1.1	Produktové portfolio Skupiny	46

5.2.1.2	Struktura tržeb a prodejů Skupiny	47
5.2.2	Konkurence	54
5.2.3	SWOT	57
5.2.4	Tržní podíl a jeho předpokládaný vývoj	58
6	FINANČNÍ ANALÝZA	60
6.1	TEORETICKÁ ČÁST	60
6.1.1	Horizontální a vertikální analýza účetních výkazů	60
6.1.2	Analýza poměrových ukazatelů	60
6.2	ANALÝZA ÚČETNÍCH VÝKAZŮ	62
6.2.1	Rozvaha	62
6.2.2	Výkaz zisku a ztráty	65
6.3	ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ	69
6.4	SHRNUTÍ A VYHODNOCENÍ FINANČNÍ ANALÝZY	71
7	FINANČNÍ PLÁN – PROGNÓZA BUDOUCÍHO VÝVOJE	72
7.1	SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU	72
7.1.1	Tržby	72
7.1.1.1	Tržby za výrobky – anorganika	74
7.1.1.2	Tržby za výrobky – epoxidové pryskyřice	78
7.1.1.3	Tržby za výrobky – speciální epoxidy	81
7.1.1.4	Tržby za služby – toll fee (práce ve mzdě)	82
7.1.1.5	Tržby za služby – ostatní, tržby za zboží	84
7.1.1.6	Přehled celkových tržeb	85
7.1.2	Ostatní výnosy a náklady	85
7.1.3	Ziskovost	88
7.1.4	Dlouhodobá aktiva, investice, odpisy	88
7.1.5	Pracovní kapitál	91
7.1.6	Plán financování	92
7.1.7	Provozně nutný investovaný kapitál	93
7.2	VYHODNOCENÍ FINANČNÍHO PLÁNU	94
8	OCENĚNÍ JMĚNÍ PŘÍJMOVÝM PŘÍSTUPEM	95
8.1	OCENĚNÍ NEPROVOZNÍCH AKTIV	95
8.1.1	Dlouhodobý hmotný majetek – nemovitosti a movité věci k likvidaci, odprodeji a k pronájmu	95
8.1.1.1	Nemovitě věci určené k likvidaci/asanaci	95
8.1.1.2	Nemovitě věci určené k odprodeji	95
8.1.1.3	Movité věci určené k odprodeji	96
8.1.1.4	Pronajaté nemovitosti	96
8.1.2	Dlouhodobé finanční investice	97
8.1.3	Dlouhodobé pohledávky – zejména půjčka společnosti STZ Development, a.s. a další půjčky ve výši 307 mil. Kč netto.	97
8.1.4	Krátkodobé provozní pohledávky (část)	99
8.1.5	Celková tržní hodnota neprovozního majetku	100
8.2	OCENĚNÍ PROVOZNÍ ČÁSTI PODNIKU SPOLEČNOSTI METODOU DCF ENTITY (FCFF)	100
8.2.1	Postup ocenění	100
8.2.2	Stanovení výše diskontní míry	100
8.2.3	Stanovení volných peněžních toků FCFF	102
8.2.4	Výsledek ocenění Jmění Společnosti metodou DCF Entity (FCFF)	105
9	OCENĚNÍ JMĚNÍ POROVNÁVACÍM PŘÍSTUPEM	106
9.1	SROVNÁVACÍ UKAZATELE	106
9.2	ZÁKLADNÍ FINANČNÍ ÚDAJE SKUPINY VSTUPUJÍCÍ DO VÝPOČTU POROVNÁVACÍHO OCENĚNÍ	107
9.3	OBOROVÉ SROVNÁVACÍ UKAZATELE	107
9.4	SROVNÁVACÍ UKAZATELE KONKRÉTNÍCH SROVNATELNÝCH SPOLEČNOSTÍ	108
9.5	VÝSLEDEK OCENĚNÍ JMĚNÍ SPOLEČNOSTI METODOU SROVNATELNÝCH SPOLEČNOSTÍ	110
10	VÝSLEDEK OCENĚNÍ	111
10.1	REKAPITULACE ZADÁNÍ	111
10.2	REKAPITULACE POUŽITÉ METODIKY A VÝSLEDNÝCH HODNOT JMĚNÍ SPOLEČNOSTI	111

10.3	TEORETICKÉ OCENĚNÍ JMĚNÍ SPOLEČNOSTI SE ZOHLEDNĚNÍM BUDOUCÍCH PROJEKTŮ CHLOROVÝCH DERIVÁTŮ	111
10.4	TRŽNÍ HODNOTA 1 KS AKCIE	113
10.5	VÝSLEDEK OCENĚNÍ	114
10.5.1	<i>Komentáře</i>	114
PŘÍLOHY		116
ZNALECKÁ DOLOŽKA.....		226

1 ZNALECKÝ ÚKOL

1.1 ZADÁNÍ ÚKOLU

Zadání

Úkolem Znalce je stanovení hodnoty akcií společnosti Spolek pro chemickou a hutní výrobu, akciová společnost, IČ 000 11 789, se sídlem Ústí nad Labem, Revoluční 1930/86, PSČ 40032 (dále také jen „**Společnost**“), které nebyly vyzvednuty při změně podoby původních zaknihovaných akcií za nové listinné akcie (cca 6 % emitovaných akcií), pro potřeby dražby.

Výpis z obchodního rejstříku Společnosti, případně jiných společností uvedených v tomto posudku je uveden v příloze č. 1.

Předmět ocenění

Předmětem ocenění jsou kmenové akcie Společnosti na majitele ve jmenovité hodnotě 500,- Kč, které nebyly svými vlastníky vyzvednuty, když došlo ke změně podoby akcií ze zaknihovaných na listinné¹ (dále také jen „**Akcie**“). Kvantifikaci přesného počtu Akcií, které budou předmětem dražby, nebylo možné provést. Počet Akcií, které nebyly svými vlastníky vyzvednuty, se neustále mění, neboť Akcie jsou průběžně vyzvedávány jejich vlastníky. Společnost tudíž Znalci kvantifikovala **maximální možný počet Akcií**, které mohou být předmětem dražby, a to k Datu ocenění, **v počtu 256 000 ks**. V době vydání tohoto znaleckého posudku již došlo k vyzvednutí některých akcií a ke snížení tohoto počtu, nicméně z důvodu pokračujících a kontinuálních změn v počtu Akcií Znalec vycházel z maximálního počtu specifikovaného Společností.

Pro ocenění Akcií je nezbytné ocenění jmění, tj. veškerého majetku a dluhů Společnosti (dále také jen „**Jmění**“).

Datum ocenění

Ocenění Akcií je provedeno ke dni 30. září 2018 (dále také jen „**Datum ocenění**“).

K Datu ocenění měla Společnost komplexní podklady týkající se plné konsolidace Společnosti a jejích dceřiných společností k 30. 6. 2018. Měsíční podklady zahrnující plnou konsolidaci Společnost sestavuje. Znalec proto při ocenění k Datu ocenění vycházel z komplexních účetních podkladů sestavených Společností k 30. 6. 2018 s tím, že při projekci 2. pol. 2018 vzal v potaz dílčí podklady o skutečném vývoje Společnosti a jejích dceřiných společností za červenec-září 2018 (zejména tržby, prodané produkce v tunách, aktualizovaný plán prodeje a tržeb na 4. čtvrtletí 2018).

1.2 PŘEDPOKLADY OCENĚNÍ

Prohlášení

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

Nestrannost a nezávislost

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

Podjatost

Znalec prohlašuje, že není podjatý ve smyslu ustanovení § 11 odst. 1 zákona č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů.

Předpoklady

Veškeré informace o Předmětu ocenění byly převzaty od Objednatelů, od Společnosti a z veřejně dostupných zdrojů. Za přesnost údajů a informací, ze kterých Znalec při ocenění vycházel, nepřebírá odpovědnost a předpokládá jejich pravdivost a úplnost.

¹ Do 3. 10. 2007 byly akcie Společnosti vydány v zaknihované podobě a od 3. 10. 2007 byly akcie Společnosti vydány v listinné podobě.

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

S výslednou hodnotou, uvedenou v tomto posudku, je kalkulováno pro účely uvedené v kapitole *1.1 Zadání úkolu*. V případě použití výsledné hodnoty pro jiné než uvedené účely, neodpovídá Znalec za jakékoliv následky nebo škody tímto použitím vzniklé.

Časové omezení

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

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

Skrytí údajů s povahou obchodního tajemství

Na základě požadavku Společnosti Znalec ve znaleckém posudku nezveřejnil některé údaje týkající se hospodaření Skupiny, které jsou pro Společnost citlivé a mají povahu obchodního tajemství. Jedná se o citlivé údaje, jejichž utajení chrání konkurenční pozici a obchodní zájmy Skupiny. Jejich zveřejněním by mohlo dojít k poškození ekonomických zájmů Skupiny a v konečném důsledku pak k poklesu hodnoty Společnosti a Akcií. Z toho důvodu Znalec citlivé údaje ve znaleckém posudku nezveřejnil. Jedná se zejména o následující údaje:

- Objemy výroby a prodeje jednotlivých skupin produktů v tunách.
- Průměrné prodejní ceny za tunu prodané produkce dosahované u jednotlivých skupin produktů v CZK a EUR.
- Náklady na suroviny a energie spotřebované ve výrobě u jednotlivých skupin produktů.
- Jednotkové krycí příspěvky a % nákladovosti (suroviny a energie do výroby) u jednotlivých skupin produktů.

Tyto údaje měl Znalec od Společnosti k dispozici a v rámci ocenění a prognózy finančního plánu s nimi aktivně pracoval. V textu ani přílohách tohoto znaleckého posudku nicméně uvedené údaje nejsou s ohledem na jejich povahu obchodního tajemství zveřejněny.

Autorská práva

Toto dílo je předmětem autorského práva dle zákona č. 121/2000 Sb. Žádná část tohoto posudku nesmí být žádným způsobem reprodukována, ukládána do vyhledávacích systémů nebo přenášena v jakékoliv formě nebo jakýmkoliv prostředky (elektronickými, mechanizačními, kopírováním, fotografováním, zaznamenáváním nebo jinak) bez předchozího svolení společnosti EQUITA Consulting s.r.o. Výjimku tvoří použití tohoto posudku pro potřeby uvedené v kapitole *1.1 Zadání úkolu*.

2 NÁLEZ

2.1 SPECIFIKACE PŘEDMĚTU OCENĚNÍ

Společnost

Podle výpisu z obchodního rejstříku vedeného Krajským soudem v Ústí nad Labem, oddílu B, vložky 47, vznikla Společnost formálně jako současná právní entita dne 31. 12. 1990, a to jako právní nástupce státního podniku Spolek pro chemickou a hutní výrobu. Chemická výroba v průmyslovém areálu Společnosti a jejích dceřiných společností nicméně fakticky funguje od roku 1856. Statutárním orgánem Společnosti je představenstvo, které je složeno z předsedy, dvou místopředsedů a dvou dalších členů:

- **Předseda představenstva:**
Ing. Daniel Tamchyna, MBA, dat. nar. 9. prosince 1970
Mezi Mosty 1844, Bílé Předměstí, 530 03 Pardubice
Den vzniku funkce: 1. října 2014
Den vzniku členství: 1. října 2014
- **Místopředseda představenstva:**
Jaromír Florián, dat. nar. 16. června 1975
Stojická 827/5, Vinoř, 190 17 Praha 9
Den vzniku funkce: 1. října 2014
Den vzniku členství: 1. října 2014
- **Místopředseda představenstva:**
Ing. Jan Šrubař, dat. nar. 5. února 1949
Na Dolíček 46, Všešimý, 251 64 Kunice
Den vzniku funkce: 5. března 2018
Den vzniku členství: 13. prosince 2017
- **Člen představenstva:**
Jan Dlouhý, dat. nar. 17. března 1965
č.p. 14, 411 33 Prackovice nad Labem
Den vzniku členství: 1. října 2014
- **Člen představenstva:**
Jan Kříčka, dat. nar. 26. května 1963
Kočkovská 3538/22, Severní Terasa, 400 11 Ústí nad Labem
Den vzniku členství: 1. října 2014

Jednat navenek za představenstvo za společnost jsou oprávněni buď:

- a) předseda představenstva vždy společně s jedním místopředsedou představenstva, nebo
- b) vždy společně oba místopředsedové představenstva, nebo
- c) jeden člen představenstva k tomu písemně zmocněný společností způsobem uvedeným v bodě a) nebo b).

Kontrolním orgánem Společnosti je dozorčí rada, která je složena z předsedy, místopředsedy a dvou dalších členů:

- **Předseda dozorčí rady:**
JUDr. Petr Sisák, dat. nar. 31. srpna 1967
Paceville, San Giljan, Portomaso Blk 17, Fl 21, Maltská republika
Den vzniku funkce: 13. prosince 2017
Den vzniku členství: 13. prosince 2017
- **Místopředseda dozorčí rady:**
Pavel Jiroušek, dat. nar. 10. srpna 1970
Ke Třebusicům 379, 273 41 Brandýsek
Den vzniku funkce: 13. června 2016
Den vzniku členství: 13. června 2016

- **Člen dozorčí rady:**

Ivo Hala, dat. nar. 30. května 1974

Čelakovského sady 433/10, Vinohrady, 120 00 Praha 2

Den vzniku členství: 1. října 2014

- **Člen dozorčí rady:**

Mgr. Petr Kovařík, dat. nar. 15. března 1978

Choceradská 3040/24, Záběhllice, 141 00 Praha 4

Den vzniku členství: 1. listopadu 2017

Základní kapitál

Celkový základní kapitál Společnosti činí 1 939 408 000,- Kč. Tento základní kapitál je tvořen 3 878 816 ks kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě jedné akcie 500,- Kč.

Předmět podnikání

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

- technicko-organizační činnost v oblasti požární ochrany,
- montáž, opravy, revize a zkoušky plynových zařízení a plnění nádob plyny zámečnictví, nástrojářství,
- výroba nebezpečných chemických látek a nebezpečných chemických přípravků a prodej chemických látek a chemických přípravků klasifikovaných jako vysoce toxické a toxické,
- činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence,
- podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady,
- poskytování služeb v oblasti bezpečnosti a ochrany zdraví při práci,
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona.

Společnost a dceřiné společnosti (Skupina)

Společnost vlastní majetkové účasti v několika dalších společnostech, které podnikají taktéž v chemickém průmyslu. Výroba Společnosti a dceřiných společností je z hlediska produkce vzájemně provázána a probíhá v průmyslovém areálu v Ústí nad Labem.

Struktura Společnosti a dceřiných společností je následující:

- Klíčové společnosti tvořící jádro a core business chemické výroby Společnosti:
 - Společnost (mateřská) – všechny výroby s výjimkou těch, které v režimu toll fee probíhají v dceřiných společnostech, do dubna 2017 rovněž elektrolýza na staré amalgámové (rtuťové) elektrolýze.
 - SPOLCHEMIE Electrolysis, a.s. (dceřiná, podíl 100%) – výroba v oboru anorganika, od dubna 2017 výroba na nové membránové elektrolýze.
 - EPISPOL, a.s. (dceřiná, podíl 90 %) – základní nízkomolekulární epoxidové pryskyřice.
 - CHS Epi, a.s. (dceřiná, podíl 100%) – chlorové deriváty.
- Výzkumná:
 - SYNPO, akciová společnost (dceřiná, podíl 100 %)
- Obchodní:
 - SPOLCHEMIE Distribution, a.s. (dceřiná, podíl 100%)
- Ostatní:
 - CHS Resins, a.s. (dceřiná, podíl 100%)
 - Bakelite Epoxy GmbH (dceřiná, podíl 100%)
 - SPOLCHEMIE N.V. (dceřiná, podíl 100%)
 - SPOLCHEMIE, a.s. (dceřiná, podíl 100%)
 - SpolchemieRus OOO (dceřiná, podíl 99%)

Společnost a výše uvedené dceřiné společnosti spolu tvoří konsolidační celek a sestavují konsolidované účetní výkazy. Společnost a výše uvedené dceřiné společnosti jsou dále v textu označovány také jako „**Skupina**“.

Činnost a výrobní portfolio Skupiny

Skupina podniká v chemickém průmyslu, přičemž na trhu působí již více než 160 let. Skupina vyrábí zejména produkty v následujících oborech chemické výroby:

- **Anorganika:**

Skupina je největším výrobcem hydroxidu draselného (KOH) v regionu střední a východní Evropy a současně je lokálním výrobcem hydroxidu sodného (NaOH). Hydroxidy se vyrábějí elektrolýzou. Prodeje uvedených produktů tvoří pilíř tržeb Skupiny v oboru Anorganika. Dále Skupina vyrábí perchloretylen, allylchlorid a epichlorhydrin (ten je použit z větší části v rámci vlastní výroby epoxidových pryskyřic).

V loňském roce Skupina úspěšně realizovala přechod ze staré technologie amalgámové elektrolýzy na moderní a ekologicky šetrnější technologii membránové elektrolýzy, kterou vyžadovala nová legislativa EU po všech výrobcích. Nová technologie navýšila téměř na dvojnásobek dosavadní výrobní kapacity Skupiny a umožnila dodávat produkty od průmyslové kvality po použití ve farmaceutickém a potravinářském průmyslu.

Aplikační využití produktů: čisticí prostředky, hnojiva, potravinářství, biopaliva, farmacie.

- **Epoxidové pryskyřice:**

Skupina je vlastníkem moderní technologie na výrobu epoxidů ve dvou provozech. Díky vlastní technologii výroby epichlorhydrinu z glycerinu si Skupina udržuje nákladovou konkurenceschopnost a zároveň jako jediná v Evropě vyrábí epoxidové pryskyřice s nízkou uhlíkovou stopou, což potvrzuje celosvětová environmentální certifikace EPD. To dává Skupině náskok na západoevropském trhu nízkomolekulárních pevných a roztokových epoxidů.

Aplikační využití produktů: nátěrové hmoty, stavebnictví, automobilový průmysl, větrná energie a systémy pro elektrotechniku, transport.

- **Speciální epoxidové systémy:**

Větší rozvoj trhu speciálních epoxidových systémů v Evropě nastal spolu s rozšířením poptávky po obnovitelných zdrojích energie či moderních materiálech (kompozity, stavebnictví). Výhoda Skupiny je zejména vlastní produkce základního a ekologického materiálu ve špičkové kvalitě („zelená“ pryskyřice) a vlastní výzkum a vývoj.

Jedná se o lukrativní obor vyznačující se na jedné straně vysokou specializací (náročnost na vývoj, plné porozumění požadavkům na cílový produkt, testování) a na druhé straně vysokou přidanou hodnotou a ziskovostí.

Aplikační využití produktů: elektro (obnovitelné zdroje energie), doprava (kompozity), stavebnictví, stavební chemie.

- **Alkydy:**

Alkydové pryskyřice představují tradiční součást portfolio Skupiny určenou primárně zákazníkům v oblasti nátěrových hmot. Skupina je jediným výrobcem alkydových pryskyřic v České republice a významným hráčem ve středoevropském regionu.

Aplikační využití produktů: nátěrové hmoty, tiskařské barvy.

Podrobnější informace o Společnosti a Skupině jsou uvedeny dále, například v kapitolách:

- *5.2.1 Historie postavení Společnosti na trhu* (historie, aktuální výrobní portfolio, ocenění, základní členění a kvantifikace tržeb),
- *6 Finanční analýza* (ekonomické údaje – hospodaření, majetky & dluhy).

2.2 PODKLADY PRO VYPRACOVÁNÍ POSUDKU

Pro vypracování tohoto posudku měl Znalec k dispozici následující podklady předané Objednatelem a získané ze sbírky listin:

- Výroční zpráva Společnosti za roky 2012-2017 obsahující konsolidovanou i nekonsolidovanou účetní závěrku s přílohami.
- Výroční zprávy / účetní závěrky dceřiných společností Společnosti náležejících do Skupiny za roky 2013-2017.
- Výkazy Společnosti (konsolidované, nekonsolidované) a dceřiných společností zařazených do Skupiny k 30. 6. 2018.
- Mezitímní účetní informace Společnosti k 30. 6. 2018.
- Výkazy za 4-konsolidaci (Společnost, Epispol, Spolchemie Electrolysis a CHS Epi) k 30. 6. 2018 a k 31. 8. 2018, detaily tržeb k 30. 9. 2018.
- Rozčlenění nákladů na služby, materiál a energie nad rámec členění v ÚZ (2015-2017, 1. pol. 2018).
- Kvartální reporty KPMG pro banku: Společnost na úrovni 4-konsolidace (Q4 2017, Q1 2018, Q2 2018).
- Měsíční reporty pro banky: Společnost na úrovni 4-konsolidace (2018 – leden, únor, březen, květen).
- Měsíční vývoj krycích příspěvků u hlavních skupin produktů za období leden 2014 až září 2018.
- Popis hospodaření a konkurence:
 - Prezentační video.
 - Produkce po segmentech a produktových skupinách, v rozdělení na produkci v tunách, čisté a hrubé tržby, průměrné prodejní ceny, náklady na materiál a energie, krycí příspěvek v letech 2012 až září 2018.
 - Prezentační materiály v PDF – trh s epoxidy, ekologické epoxidy, profil Skupiny 2018.
 - TOP 10 odběratelů.
 - Přehled u jednotlivých produktových skupin – hlavní využití, relevantní trh pro Skupinu, výrobní kapacity v EU, využití těchto kapacit, spotřeba v EU u některých skupin, tržní podíl Skupiny, růst trhu a Skupiny, počty konkurentů a odběratelů, náklady na vstup do odvětví a odstavení výroby, riziko substitutů.
- Kvantifikace pravidelně vynakládaných ekologických nákladů.
- TZ o spuštění membránové elektrolýzy.
- Neprovozní majetek:
 - Vyčlenění kategorií neprovozního majetku.
 - Soupisy nemovitého majetku a movitého majetku určených k divestici.
 - Přehledy nájemních smluv a scany nájemních smluv na nemovitosti, které nejsou užívány pro výrobní ani podpůrnou činnost, ale nelze je prodat, a tedy jsou určené k pronájmu.
 - LV, mapy.
 - Scany znaleckých posudků na ocenění nemovitostí určených k divestici (znalec: Ing. František Obdržálek, č. posudků 10087/067/14, 10083/063/14, 10086/DOD/14, 10088/068/14, 10125/105/14).
 - Výkazy společnosti STZ Development a.s. k 30. 6. 2018 se samostatnou kvantifikací hlavních věřitelů.
 - LV č. 4699, k.ú. Střekov, obec Ústí nad Labem, k 30. 7. 2018.
 - Znalecký posudek č. 2754-84/2016 na *Stanovení obvyklé ceny (tržní hodnoty) nemovitých věcí společnosti STZ Development, a.s.*, datum ocenění 31. 12. 2015, vyhotovený znaleckým ústavem Grant Thornton Valuations, a.s., IČ 630 79 798, se sídlem Jindřišská 937/16, 110 00 Praha 1, dne 19. 5. 2016.
 - Znalecký posudek č. 3098-46/2018 na *Stanovení obvyklé ceny (tržní hodnoty) nemovitých věcí společnosti STZ Development, a.s.*, datum ocenění 31. 12. 2017, vyhotovený znaleckým ústavem Grant Thornton Valuations, a.s.
 - Znalecký posudek č. 17-B/2016 na *Ocenění majetkové podstaty společnosti Via Chem Group, a.s. pro účely insolvenčního řízení*, vyhotovený znaleckým ústavem A-Consult plus, spol. s r.o., IČ 411 86 907, se sídlem Na Poříčí 3a, Palladium, 110 00 PRAHA 1, dne 8. 7. 2016.
- Přehled úvěrového financování – měna, zůstatek v původní měně k 30. 6. 2018, splatnost, úroková sazba, odklady splátek, periodicita a výše splátek jistiny, identifikace původních věřitelů, předpokládaná změna úrokové sazby po refinancování.
- Systémy kvality aplikované.
- Seznamy sporů společností ve Skupině.
- Business plán na roky 2018-2033, aktualizace únor 2018.
- Plán tržeb a hlavních nákladů na říjen-prosinec 2018 aktualizovaný v září 2018.

- Plán tržeb, EBITDA a počtu zaměstnanců nových investičních projektů chlorových derivátů.
- Plán odpisů 2018-2033 – daňové, účetní.
- Plán investic na rok 2018.

Podklady zajištěné Znalcem:

- výpisy z katastru nemovitostí

Znalec při zpracování tohoto posudku čerpal informace z následujících podkladů:

- informace o oceňované Společnosti z:
 - * obchodního rejstříku a sbírky listin www.justice.cz
 - * firemní presentace na internetové adrese: www.spolchemie.cz
- informace o úrokových sazbách z:
 - * Evropské centrální banky www.ecb.int
 - * České národní banky www.cnb.cz
 - * Českého statistického úřadu www.czso.cz
 - * FED www.federalreserve.com
- informace o historickém vývoji z:
 - * Ministerstva financí ČR www.mfcr.cz
 - * Českého statistického úřadu www.czso.cz
 - * České národní banky www.cnb.cz
 - * Evropského statistického úřadu ec.europa.eu/eurostat
- prognóza budoucího vývoje české ekonomiky, případně jiných ekonomik, z:
 - * Ministerstva financí ČR www.mfcr.cz
 - * České národní banky www.cnb.cz
 - * OECD www.oecd.org/eco/outlook
 - * Evropská komise ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts
 - * Mezinárodní měnový fond www.imf.org/external
- informace ke stanovení diskontní sazby z:
 - * www.damodaran.com
 - * www.federalreserve.com
 - * www.philadelphiafed.org
 - * www.cnb.cz

3 TEORETICKO-METODOLOGICKÁ ČÁST

3.1 KATEGORIE HODNOTY

Cena

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

Hodnota

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

Druhy hodnot

Obecně jsou rozlišovány dva druhy hodnot:

1. Tržní hodnota
2. Netržní hodnoty

3.1.1 TRŽNÍ HODNOTA

Tržní hodnota

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Předpoklad

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

Nejvyšší a nejlepší využití musí splňovat tato čtyři kritéria:

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

Cena obvyklá

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

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

trhu, který není ohrožen účinky omezení hospodářské soutěže. Nelze-li zjistit cenu obvyklou na trhu, určí se cena pro posouzení, zda nedochází ke zneužití výhodnějšího hospodářského postavení, kalkulačním propočtem ekonomicky oprávněných nákladů a přiměřeného zisku."

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

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

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

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

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

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

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

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

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

3.1.2 NETRŽNÍ KATEGORIE HODNOTY

Spravedlivá, reálná hodnota

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

Hodnota využití

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

Investiční hodnota

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

Likvidační hodnota

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

Speciální hodnota

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

Účetní hodnota

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

3.1.3 VYBRANÁ KATEGORIE HODNOTY

Účelem ocenění je stanovení hodnoty Akcií, potažmo Jmění Společnosti za účelem dražby nevyzvednutých akcií. Z toho důvodu Znalec ocení Jmění na úrovni tržní hodnoty (viz definice výše), která určuje hodnotu v případě transakce mezi obecnými (neurčitými), nezávislými a plně informovanými subjekty, kteří jednají tržně a bez nátlaku, a která tak dle názoru Znalce věrohodně, nezávisle a s tržním odstupem reflektujícím očekávání trhu vystihuje hodnotu Jmění, potažmo Akcií pro daný účel.

Z výše uvedených kategorií hodnoty považuje Znalec pro daný účel ocenění tržní hodnotu za nejvhodnější kategorii.

3.2 PŘÍSTUPY OCENĚNÍ**Oceňovací přístupy**

Pro ocenění majetku jsou používány tři základní obecně uznávané přístupy:

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

Majetek

Majetkem se rozumí

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

3.2.1 PŘÍJMOVÝ (VÝNOSOVÝ) PŘÍSTUP

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

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

- **Analýza kapitálové struktury** zahrnuje úvahy o současných a předpokládaných budoucích finančních nárocích podniku;
- **Analýza diskontních měr** obsahuje posouzení obchodního a finančního rizika společnosti.

Používané metody

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

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

3.2.2 NÁKLADOVÝ (MAJETKOVÝ) PŘÍSTUP

Majetkový přístup

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

V případě ocenění podniku nebo jeho části je používán přístup, který je založen na analýze jednotlivých složek majetku a samostatném ocenění jednotlivých hmotných majetkových složek a nehmotných složek podnikání snížený o ocenění všech závazků. Tyto složky jsou oceněny k datu ocenění metodami odpovídajícími charakteru jednotlivých majetkových složek.

Používané metody

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

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

3.2.3 POROVNÁVACÍ PŘÍSTUP

Porovnávací přístup

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

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

Používané metody

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

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

3.2.4 ZVOLENÉ PŘÍSTUPY OCENĚNÍ

Výběru nejvhodnějších přístupů ocenění pro ocenění Společnosti předcházelo provedení analýz uvedených v kapitolách *5 Strategická analýza* a *6 Finanční analýza*, na základě kterých Znalec testoval dodržení principu going concern, tj. předpoklad nepřetržitého fungování Společnosti po neomezeně dlouhou dobu. Testování ohledně dodržení či nedodržení principu going concern je zcela nezbytné pro volbu nejvhodnější metody ocenění, potažmo přístupu ocenění.

V případě dodržení principu going concern je u předmětné společnosti nejvhodnějším přístupem ocenění příjmový přístup ocenění. Pokud ne, je vhodné zvolit majetkový přístup. Porovnávací přístup ocenění je v českých podmínkách považován spíše za doplňkový přístup, a to s ohledem na nedostatek srovnatelných údajů z již realizovaných prodejů společností s obdobným předmětem podnikání z důvodů jejich malého počtu a informačních bloků na straně společností.

Příjmový přístup

Znalec pro ocenění Jmění zvolil příjmový přístup ocenění, neboť se jedná o nejvhodnější přístup pro ocenění Společnosti, u které se předpokládá, že bude pokračovat ve své činnosti neomezeně dlouhou dobu (going concern). Odvětví, ve kterém Společnost podniká (chemický průmysl s omezenými možnostmi rozšíření kapacit v EU), zaručuje stabilní výnosy.

Nákladový přístup

Pro ocenění Jmění nebyla použita aplikace nákladového (majetkového) přístupu. Ocenění výrobních celků pro chemickou výrobu, kde jsou technologie a stavby vzájemně provázány, bez využití jiných přístupů (příjmový) nepodává žádnou relevantní informaci o tržní hodnotě majetku.

Porovnávací přístup

Stanovení hodnoty Jmění porovnáním s hodnotou srovnatelných společností nebylo možno aplikovat pro nedostatek srovnatelných údajů z již realizovaných prodejů společností s obdobným předmětem podnikání z důvodů jejich malého počtu a informačních bloků na straně společností. Znalec proto realizoval pouze indikativní ocenění dle oborových násobků odvozených z dat o hodnotách společností obchodovaných na kapitálových trzích.

3.3 OBECNÉ METODY OCENĚNÍ

3.3.1 PŘÍJMOVÉ METODY

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

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

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

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

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

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

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

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

Výpočet FCFF

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

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

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

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

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

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

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

HP	provozní hodnota podniku celkem
FCFF _t	peněžní tok pro vlastníky a věřitele v roce t
KPVH _{n+1}	korigovaný provozní výsledek hospodaření v 1. roce 2. fáze po zdanění
WACC	průměrné vážené náklady kapitálu (diskontní míra)
n	počet období do horizontu hodnocení (tj. počet let od data ocenění do začátku perpetuity)
r _i	rentabilita čistých investic, lze vyjádřit jako podíl tempa růstu ve 2. fázi a míry investic ve 2. fázi (podíl nutných investic netto na KPVH _{n+1})
g	udržitelné tempo růstu po horizontu hodnocení (tj. v perpetuitě)

Stanovení hodnoty jmění (vlastního kapitálu)

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

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

3.3.1.2 METODA DISKOTOVANÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ PRO VLASTNÍKY (DCF EQUITY FCFE)

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

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

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

Výpočet FCFE

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

FCFE _t	peněžní tok pro vlastníky v roce t
EBIT _t	zisk před úhradou daní a úroků v roce t
T _t	sazba daně z příjmu v roce t
ODP _t	odpisy v roce t
ΔWC _t	změna čistého pracovního kapitálu v roce t
INV _t	investice v roce t
SPL _t	splátky věřitelům v roce t

Stanovení hodnoty

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

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

Stanovení hodnoty jmění (vlastního kapitálu)

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

H_{VK}	hodnota vlastního kapitálu
H_{VK-p}	hodnota provozní části vlastního kapitálu
NA	hodnota nepotřebných (zbytných) aktiv, které se nepodílejí na tvorbě FCFF a tvoří tak samostatnou hodnotu nad rámec provozní hodnoty podniku

3.3.1.3 METODA EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY EVA

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

Výpočet EVA

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

EVA_t	ekonomická přidaná hodnota v roce t
$NOPAT_t$	zisk z provozní činnosti podniku po zdanění v roce t
NOA_{t-1}	čistá provozní aktiva na počátku roku t
$WACC_t$	průměrné vážené náklady kapitálu v roce t

Stanovení hodnoty

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

$HVKP$	hodnota vlastního kapitálu
NOA_0	čistá provozní aktiva k datu ocenění
EVA_t	ekonomická přidaná hodnota v roce t
EVA_{N+1}	ekonomická přidaná hodnota v prvním roce perpetuity
$WACC$	průměrné vážené náklady kapitálu v daném roce
$WACC_n$	průměrné vážené náklady kapitálu v perpetuitě
g	tempo růst v perpetuitě
n	počet let explicitně plánované EVA (tj. počet let od data ocenění do začátku perpetuity)
D_0	hodnota úročených dluhů ke dni ocenění
A_0	hodnota neprovozních aktiv ke dni ocenění

3.3.1.4 METODA KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ

Stanovení hodnoty

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

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

3.3.1.5 STANOVENÍ DISKONTNÍ MÍRY PRO PŘÍJMOVÉ OCENĚNÍ

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

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

3.3.1.5.1 NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU (PŘI NULOVÉM ZADLUŽENÍ SPOLEČNOSTI)

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

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

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

Bezriziková sazba

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

Pro druhou fázi je možné vycházet z výše bezrizikové sazby stanovené pro 1. fázi, případně, pokud je bezriziková sazba k datu ocenění významně odchylena od svého dlouhodobého (10 let) průměru, je možno vycházet z dlouhodobého průměru ukazatele. Pro druhou fázi je vhodné aplikovat výnosnost dluhopisů s co nejdelší dobou splatnosti (minimálně 10 let, nejlépe 20-30 let, pokud jsou taková data k dispozici).

Riziková premie

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

Koeficient beta

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

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

Přirážky za další rizika

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

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

- vyhodnocení rizika za nejistou budoucnost – přírážka pro společnosti s nejasnou budoucností,
- vyhodnocení rizika za neobchodovatelnost – přírážka za nižší likviditu vlastnických podílů.

3.3.1.5.2 NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU (PŘI ZADLUŽENÍ DLE SKUTEČNOSTI)²

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

Pozn.: Míra zadlužení by měla vycházet z tržních hodnot vlastního a cizího kapitálu, nikoliv z účetních hodnot, viz dále kapitola 3.3.1.5.5 *Aplikace iterativního výpočtu*.

Přepočet koeficientu beta odvozeného pro nezadluženou společnost dle zadlužení

Při zohlednění zadlužení je přepočten pouze koeficient beta, a to podle následujícího vztahu:³

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

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

V české praxi se sice jedná o obecně nejpoužívanější vzorec, nicméně jeho základním nedostatkem je, že bez další analýzy je a priori předjímana rovnost bezrizikové složky vlastního kapitálu a nákladů cizího kapitálu (tj. je přijat předpoklad, že cizí kapitál je bezrizikový). Následující dva způsoby přepočtu nezadlužených nákladů vlastního kapitálu na zadlužené pomocí tzv. reagenčních funkcí tento nedostatek minimalizují, a lze je tak považovat za přesnější. Přepočet beta koeficientu lze ovšem i nadále doporučit v případech, kdy se náklady na cizí kapitál ve 2. fázi blíží tempu růstu ve druhé fázi. V takovém případě jsou reagenční funkce uvedené dále v podstatě nepoužitelné, neboť vedou k neodůvodněným extrémním hodnotám zadlužených nákladů vlastního kapitálu. Výjimkou je univerzální funkce, kde je však nutné nastavit náklady na daňový štít odlišně od nákladů na cizí kapitál tak, aby se nepřibližovaly tempu růstu ve 2. fázi – výsledná výše nákladů na daňový štít odhadnutá/stanovená oceňovatelem je nicméně do značné míry subjektivní krok ze strany oceňovatele, který může mít výrazný dopad do ocenění, a který by tak měl oceňovatel dostatečně odůvodnit.

Klasický model Miller – Modigliani

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

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

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

Upravená rovnice Miller – Modigliani

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

² Mařík, M. a kol.: Metody oceňování podniku pro pokročilé. Ekopress, s.r.o., 2011. Praha. Str. 160, 187.

³ Mařík, M. a kol.: Metody oceňování podniku. Ekopress, s.r.o., 2011. Praha. Str. 224.

- Reagenční funkce pro jednotlivé roky 1. fáze:

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

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

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

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

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

- Reagenční funkce pro druhou fázi:

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

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

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

Zcela univerzální reagenční funkce umožňuje diskontování bez vazby na dosud užívané diskontní sazby pro diskontování úrokových daňových štítů (náklady cizího kapitálu nebo nezadlužené náklady vlastního kapitálu). Úrokové daňové štíty jsou diskontovány samostatnou sazbou (ta může být odlišná pro každý rok), která se nicméně doporučuje v intervalu nákladů cizího kapitálu, případně bezrizikové sazby, až nezadlužených nákladů vlastního kapitálu. Univerzální reagenční funkce je vhodná pro 1. fázi i pokračující hodnotu. Je použitelná také pro společnosti s neustálenou kapitálovou strukturou. Je definována jako:

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

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

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

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

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

Kde:	$n_{VK(z)t}$	náklady vlastního kapitálu při zadlužení dle tržních hodnot
	$n_{VK(n)}$	náklady vlastního kapitálu při nulovém zadlužení
	n_{CKt}, n_{CK}	náklady cizího kapitálu v roce t, resp. ve 2. fázi
	n_{DS_t}, n_{DS}	diskontní sazba úrokových daňových štítů v roce t, resp. ve 2. fázi
	d_t, d	sazba daně z příjmů v roce t, resp. ve 2. fázi

DS_{t-1}	současná hodnota budoucích daňových štítů k počátku roku t
DS_t	současná hodnota budoucích daňových štítů k počátku roku následujícího po roku t
DS	současná hodnota budoucích daňových štítů k počátku 2. fáze
CK_{t-1}	cizí kapitál v tržních hodnotách k počátku roku t
CK	cizí kapitál v tržních hodnotách ve 2. fázi (k počátku 2. fáze)
VK_{t-1}	vlastní kapitál v tržních hodnotách k počátku roku t

3.3.1.5.3 NÁKLADY CIZÍHO KAPITÁLU

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

Do cizího kapitálu se zahrnují obvykle:

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

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

3.3.1.5.4 PRŮMĚRNÉ VÁŽENÉ NÁKLADY KAPITÁLU

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

3.3.1.5.5 APLIKACE ITERATIVNÍHO VÝPOČTU

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

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

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

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

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

3.3.1.6 PROVOZNĚ NEPOTŘEBNÝ (ZBYTNÝ) MAJETEK PŘI PŘÍJMOVÉM OCENĚNÍ

Neprovozní aktiva (tj. provozně nepotřebná, zbytná aktiva) jsou aktiva, která společnost vlastní, ale nejsou nutná pro hlavní činnost podniku. Pro účely ocenění se tato aktiva oddělují od majetku, který slouží k hlavní činnosti společnosti, a který generuje čisté peněžní příjmy, zisky či přidanou hodnotu, použité v ocenění.

Výnosy a náklady, které vyplývají z držení provozně nepotřebných aktiv, se tedy nezahrnují do výpočtu FCF, EVA, aj. Vyčleněná neprovozní aktiva se oceňují zvláště zpravidla pomocí metody likvidační hodnoty (jelikož neslouží k hlavní činnosti společnosti, lze předpokládat jejich prodej) a na závěr se přičtou k hodnotě provozní části vlastního kapitálu získané oceněním příjmovým přístupem.

3.3.2 MAJETKOVÉ METODY

3.3.2.1 METODA ČISTÝCH AKTIV (METODA SUBSTANČNÍ HODNOTY)

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

3.3.2.2 METODA ÚČETNÍ HODNOTY

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

3.3.2.3 METODA LIKVIDAČNÍ HODNOTY

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

3.3.2.4 METODY POUŽÍVANÉ PRO OCEŇOVÁNÍ MAJETKU

Metoda reprodukční hodnoty (nákladový přístup)

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

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

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

Fyzický odpis/opotřebení

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

Funkční nedostatek

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

Ekonomický nedostatek/zastaralost

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

Metoda věcné hodnoty (nákladový přístup)

Metoda zohledňuje náklady spojené s tvorbou/výrobou/výstavbou majetku jako nového. Obdobně jako metoda reprodukční hodnoty počítá s kalkulací nákladů na reprodukci nebo nahrazení oceňovaného majetku, ovšem kalkuluje nahrazení majetku zcela novým dle aktuálních obvyklých parametrů (fyzicky, funkčně, ekonomicky). Nedochází zde tudíž k odpočtu případného znehodnocení vzniklé fyzickým opotřebením, funkčním nedostatkem a ekonomickou zastaralostí. Metoda je použitelná například v pojišťovnictví, případně jako dílčí výstup pro odvození periodických nákladů na obnovu a reprodukci majetku.

Metoda účetní hodnoty (nákladový přístup)

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

Porovnávací metoda

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

Příjmová metoda

Princip příjmové metody viz předchozí text.

3.3.3 POROVNÁVACÍ METODY

3.3.3.1 METODA KAPITÁLOVÝCH TRHŮ

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

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

srovnávaných společností na různé ukazatele jejich tržeb, zisků, cash flow a účetní hodnoty. Takto získané poměry jsou potom aplikovány na oceňovanou společnost.

3.3.3.2 METODA SROVNATELNÉ TRANSAKCE

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

3.3.4 VÝBĚR METODY OCENĚNÍ

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

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

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

Předpoklady:

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

- v první fázi v délce od 1. 7. 2018 do 31. 12. 2023 Znalec na základě vlastních analýz a s využitím business plánu Skupiny do roku 2033 modeloval finanční plán pro účely ocenění, projektoval peněžní toky a pomocí průměrných vážených nákladů na kapitál stanovil současnou hodnotu těchto peněžních toků,
- v mezifázi v letech 2024-2033 Znalec projektoval objemy klíčových parametrů dle posledního roku 1. fáze (tržby, ziskovost, investice). Nadto došlo k postupnému snížení odpisů na dlouhodobě udržitelnou úroveň.
- ve druhé fázi začínající v roce 2034 byla pomocí parametrického vzorce na bázi perpetuity a s využitím parametrů posledního roku mezifáze vypočtena současná hodnota peněžních toků dosažených ve druhé fázi (od roku 2034). Znalec projektoval ustálení většiny základních parametrů finančního plánu během 1. fáze a mezifáze a ve 2. fázi tak dochází pouze ke změnám na úrovni stanoveného tempa růstu FCFF, viz dále kapitola 8 *Ocenění Jmění příjmovým přístupem*. Investice do dlouhodobého majetku uvažované v letech 2018-2033 dle předpokladů Společnosti však nelze považovat za dostatečné i ve 2. fázi, kdy je počítána perpetuita fakticky do nekonečna, neboť v 1. fázi a mezifázi dochází k poklesu netto hodnoty dlouhodobého majetku. Aplikace parametrického vzorce s vhodně nastavenými parametry tento problém eliminovala.

2. metoda ocenění: Metoda kapitálových trhů – porovnávací přístup

Jako druhou metodu Znalec zvolil metodu srovnatelných podniků porovnávacího přístupu s využitím dat z kapitálových trhů (nikoliv z realizovaných transakcí prodeje společností a podniků).

4 MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA

4.1 DOSAVADNÍ VÝVOJ NÁRODNÍHO HOSPODÁŘSTVÍ

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

4.1.1 HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT ČESKÉ REPUBLIKY

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

Vývoj v letech 1994-2002

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

Vývoj v letech 2003-2007

Relativně úspěšné období z hlediska růstu HDP české ekonomiky s rostoucí tendencí hospodářského růstu:

Tabulka č. 1 - Historický vývoj reálného HDP ČR (2003-2007)

	2003	2004	2005	2006	2007
Reálný vývoj HDP (%)	3,8	4,7	6,8	7,0	5,7

Zdroj: Patria Finance

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

Vývoj v letech 2008-2012

Hypoteční krize, která vyvrcholila v USA v roce 2007 a volně přešla do finanční krize v roce 2008, se na vývoji české ekonomiky výrazně neprojevila, resp. silný růst do roku 2007 zastavil až následně důsledek finanční krize, celosvětová hospodářská krize. Růst HDP ČR, jakožto proexportně orientované ekonomiky, se ve 3. čtvrtletí 2008 de facto zastavil a v posledním čtvrtletí klesl o 0,8 %. Za celý rok 2008 si nicméně česká ekonomika udržela jeden z nejvyšších reálných růstů HDP v Evropě (3,1 %). V roce 2009 se nicméně důsledek ekonomické krize promítl do českého hospodářství naplno a reálný HDP poklesl o -4,5 %. K dočasné obnově došlo v letech 2010-2011, nicméně v letech 2012 a 2013 česká ekonomika opět propadla do mírné recese.

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

Tabulka č. 2 - Historický vývoj reálného HDP ČR (2008-2013)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Reálný vývoj HDP (%)	3,1	-4,5	2,3	2,0	-0,8	-0,5

Zdroj: MFČR

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

Vývoj od roku 2014

Již v polovině roku 2013 je patrná stabilizace a obnovení růstu české ekonomiky. Od roku 2014 se mimo produktivity práce výrazněji zvyšovala také zaměstnanost. Hrubý domácí produkt za rok 2014 očištěný o cenové vlivy byl meziročně vyšší o 2,7 %, v roce 2015 o 5,3 % a v roce 2016 o 2,6 %. Vysoký reálný nárůst objemu HDP v roce 2015 byl z části způsoben jednorázovými vlivy (nerovnoměrný výběr spotřební daně z tabákových výrobků, zvýšené státní investiční výdaje v důsledku vyššího čerpání dotací). Růst v posledních 3 letech byl podložen zejména růstem spotřeby domácností a zahraniční poptávkou (zahraniční obchod). Do roku 2015 včetně významně přispívaly na růst HDP také investiční aktivity. Na výdajové straně se růst poptávky projevil zejména růstem hrubé přidané hodnoty. Příznivý hospodářský vývoj se projevil napříč celou tuzemskou ekonomikou a lze jej vysledovat ve většině odvětví – zpracovatelský průmysl, stavebnictví, většina odvětví služeb.

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

Tabulka č. 3 - Historický vývoj reálného HDP ČR (2014-2017)

	2014	2015	2016	2017
Reálný vývoj HDP (%)	2,7	5,3	2,6	4,4

Zdroj: ČSÚ

Vývoj v roce 2018

Růst HDP pokračoval rovněž v roce 2018. V 1. čtvrtletí 2018 vzrostl HDP o +0,4 % (meziročně +4,4 %), ve 2. čtvrtletí o dalších 0,7 % (meziročně +2,4 %). Hlavním zdroje růstu byly investiční výdaje a spotřeba domácností.

4.1.2 INFLACE

Vývoj v letech 1994-2002

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

Vývoj v letech 2003-2007

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

Tabulka č. 4 - Historický vývoj inflace v ČR (2003-2007)

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

Zdroj: ČSÚ

I přes poměrně významné cenové pohyby jednotlivých druhů zboží a služeb došlo v roce 2003 díky oběma směrům pohybu cenové hladiny u různých položek spotřebního koše k celkově téměř nulové inflaci. Akcelerujícím faktorem růstu spotřebitelských cen na počátku roku 2004 bylo především promítnutí dopadu

zvýšení nepřímých daní v rámci reformy veřejných financí a harmonizačních daňových úprav souvisejících se vstupem České republiky do EU. V roce 2005 inflace opět zpomalila, především pak díky posílení směnného kurzu domácí koruny (v průměru meziročně o 7,1 % vůči EUR a 7,3 % vůči USD), jakož i zpomalení cenového pohybu na světovém i domácím komoditním trhu surovin a výrobků s výjimkou ropy. Právě růst cen ropy se v roce 2006 promítl do růstu cen pohonných hmot v ČR a vedl k inflaci cca 2,5 %. V roce 2007 se na růstu cen podílely především potraviny, náklady na bydlení a produkty podléhající spotřební dani, která v roce 2007 vzrostla.

Vývoj v letech 2008-2013

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

Tabulka č. 5 - Historický vývoj inflace v ČR (2008-2013)

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

Zdroj: ČSÚ

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

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

Vývoj od roku 2014

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

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

Tabulka č. 6 - Historický vývoj inflace v ČR (2014-2017)

	2014	2015	2016	2017
Inflace (%)	0,4	0,3	0,7	2,5

Zdroj: ČSÚ

Vývoj v roce 2018

V 1. čtvrtletí 2018 vzrostly spotřebitelské ceny proti 4. čtvrtletí 2017 o 0,7 %. V meziročním srovnání vzrostly spotřebitelské ceny v 1. čtvrtletí 2018 o 1,9 %. Ve 2. čtvrtletí 2018 vzrostly spotřebitelské ceny proti 1. čtvrtletí 2018 o 0,7 %. V meziročním srovnání vzrostly spotřebitelské ceny ve 2. čtvrtletí 2018 o 2,3 %.

Největší růst byl zaznamenán v oddílech bydlení, doprava, odívání a obuv, alkoholické nápoje a tabák a rekreace.

4.1.3 REKAPITULACE

Následující tabulka zachycuje vývoj nejdůležitějších makroekonomických ukazatelů v ČR v předchozích 6 letech včetně prognózy na rok 2018.

Tabulka č. 7 - Historický vývoj základních makroekonomických ukazatelů ČR (2012-2018F)

MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F
HDP, reálný růst %	-0,8	-0,5	2,7	5,3	2,6	4,4	3,5
Inflace %	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5	2,1
Nezaměstnanost (VŠPS) %	7,0	7,0	6,1	5,1	4,0	2,9	2,5
Růst mezd a platů (bez vlivu růstu zaměstnanosti) v %	2,2	-0,5	2,8	3,4	3,8	6,6	6,8
Směnný kurs CZK/EUR průměr	25,1	26,0	27,5	27,3	27,0	26,3	25,1

Zdroj: Kolokvia Ministerstva financí ČR

4.2 PŘEDPOKLAD VÝVOJE NÁRODNÍHO HOSPODÁŘSTVÍ

Následující prognóza vývoje makroekonomických ukazatelů ČR byla převzata z průzkumu Ministerstva financí ČR (MFČR). MFČR provádí dvakrát ročně průzkum (tzv. Kolokvium), jehož cílem je zjistit názor relevantních institucí na budoucí vývoj české ekonomiky a vyhodnotit základní tendence, s nimiž zúčastněné instituce ve svých předpovědích počítají. S výsledky příslušného Kolokvia bývá také srovnáván makroekonomický rámec státního rozpočtu a rozpočtového výhledu, makroekonomický scénář Konvergenčního programu a predikce MFČR. Výsledky 45. Kolokvia, které se konalo v dubnu 2018, vycházejí z předpovědí 16 institucí (MF ČR, MPO, MPSV, ČNB, Akcenta CZ, Citibank, Česká spořitelna, ČSOB, Deloitte Advisory, Hospodářská komora ČR, Institut ekonomických studií FSV UK, ING Bank, Komerční banka, Raiffeisenbank, Svaz průmyslu a dopravy ČR, UniCredit Bank). Pro větší reprezentativnost průzkumu k nim byly přiřazeny prognózy EK (European Economic Forecast z února 2018) a MMF (World Economic Outlook z dubna 2018).

Číselné predikce české ekonomiky jsou uvedeny v souhrnné tabulce za jejich textovým popisem, který je uveden v následujících odstavcích.

HDP

Po relativně silném růstu většiny evropských ekonomik v letech 2010 a 2011 z důvodu návratu výkonu a produkce těchto ekonomik včetně ekonomiky ČR na předkrizovou úroveň došlo v dalších 2 letech 2012 a 2013 k opětovnému propadu ekonomiky většiny zemí i ekonomiky EU jako celku. Je nutné poznamenat, že oproti propadům ekonomiky dosažených v evropských státech od 2. pololetí 2008 do 1. pololetí 2010 byl pokles ekonomického výkonu podstatně mírnější (EU19 pokles o -0,8 % v roce 2012 a -0,4 % v roce 2013). Trvalejší oživení ekonomického růstu začalo být patrné od 2. pololetí 2013 a ve většině zemí se jej podařilo udržet a posílit i v dalších letech. Stabilní reálný růst HDP byl patrný také v ČR – v roce 2014 +2,7 %, v roce 2015 +5,3 %, v roce 2016 +2,6 % a v roce 2017 +4,4 %. Je nutno podotknout, že zejména růst v roce 2017 přesáhl původní prognózy z konce roku 2016 počítající na další 3-4 roky s reálným růstem HDP ČR na úrovni kolem 2,5 %. Aktuálně prognózy počítají s reálným růstem HDP ČR v roce 2018 o +3,5 % a v dalších letech 2,5-3,0 %.

Inflace

V letech 2014-2016 byla inflace v ČR mírně kladná (0,5 %), prakticky tak průměrná úroveň spotřebitelských cen stagnovala. Od 2. pololetí 2016 je patrné oživení růstu cen, které nadále výrazně posílilo v roce 2017 (+2,5 %; zejména potraviny, nájemné, PHM). V dalších letech prognóza počítá s přiblížením k cílové inflaci (kolem 2 %) a s následným ustálením. Je nutno nicméně zdůraznit, že výrazný pokles cen byl v letech 2014-2016 zaznamenán zejména u oddílů jako bydlení, energie a doprava (elektřina, plyn, paliva), kde byl pokles cen způsoben vývojem v zahraničí (trhy komodit základních energetických surovin a elektřiny), či v odvětví telekomunikací (snížení výdajů v silně konkurenčním odvětví), což je pro českou ekonomiku jednoznačně pozitivní vývoj (pokles cen externích vstupů). K tomu je nutno připomenout vysoké nárůsty cenové úrovně u většiny aktuálně klesajících položek nákupního koše v posledních cca 10-15 letech vysoko nad průměrnou inflací.

Nezaměstnanost ČR

V průběhu krize se nezaměstnanost v ČR částečně navýšila z průměrných 5 % v letech 2007 a 2008 na cca 7 % v roce 2010. Po poklesu nezaměstnanosti v roce 2011 došlo v průběhu let 2012 a 2013 k jejímu opětovnému navýšení k úrovni roku 2010. Ke konci roku 2013 se nezaměstnanost v ČR blížila historicky rekordním úrovním (počet nezaměstnaných obyvatel se pohyboval kolem hranice 600 tis.). Podstatně horší byla úroveň nezaměstnanosti mladých, která dosáhla 19,5 %, což byl horší výsledek než průměrný výsledek OECD, ale v rámci EU se jednalo o průměr až lepší průměr. Již v průběhu roku 2014 došlo k zásadnímu zlepšení a pozitivně se nezaměstnanost / potažmo zaměstnanost vyvíjely i v letech 2015 až 2017, kdy dosáhla nezaměstnanost mimořádně nízké úrovně (4. čtvrtletí 2017 na úrovni 2,4 %; 130 tis. nezaměstnaných). Lepší podmínky na trhu práce tak plně reflektují cyklus ekonomického růstu české ekonomiky. V dalších letech pak lze vzhledem k prognóze stabilního ekonomického vývoje počítat se stabilizací na úrovni přirozené míry nezaměstnanosti (aktuálně lze uvažovat kolísání mezi 2,5-3,0 %).

Směnný kurz CZK

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

Intervence ČNB byly ukončeny na začátku 2. čtvrtletí 2017 a česká měna začala přirozeně posilovat vůči oběma měnám. V průměru tak dosáhl směnný kurz za rok 2017 cca 26,3 CZK/EUR, na konci roku 2017 již 25,5. Obdobně CZK posílila ve vztahu k USD (průměr 2017 cca 23,4, konec roku 2017 cca 21,3 %). S postupnou apreciací vůči oběma měnám je uvažováno také v dalších letech.

Souhrnný přehled ukazatelů

Tabulka č. 8 - Historický vývoj a prognóza makroekonomických ukazatelů ČR (2015-2017; 2018F-2023F)

MEZIROČNÍ RŮST, POKUD NENÍ UVEDENO JINAK	201 5	201 6	201 7	2018 F	2019 F	2020 F	2021 F	2022 F	2023 F
HDP zemí EU12 (reálný růst v %)	2,1	1,8	2,3	2,3	1,9	1,5	1,5	-	-
Cena ropy Brent (USD/barel)	52	44	54	64	61	62	64	-	-
3M PRIBOR (průměr v %)	0,3	0,3	0,4	1,0	1,7	2,0	2,3	2,1	2,1
Výnos do splatnosti 10R státních dluhopisů (maastrichtské kritérium; průměr v %)	0,6	0,4	1,0	2,0	2,3	2,5	2,8	3,1	3,4
Měnový kurz CZK/EUR (průměr)	27,3	27,0	26,3	25,6	25,1	24,7	24,3	23,8	23,8
HDP ČR (reálný růst v %)	5,3	2,6	4,4	3,5	3,0	2,6	2,5	3,0	3,0
Příspěvek změny zásob (p.b.)	0,8	0,0	-0,1	0,0	-0,1	-0,4	-0,1	-	-
Příspěvek zahraničního obchodu (p.b.)	-0,2	1,2	1,0	-0,3	0,0	0,3	0,0	-	-
Spotřeba domácností (reálný růst v %)	3,7	3,6	4,0	4,2	3,7	2,6	2,6	-	-
Spotřeba vlády (reálný růst v %)	1,9	2,0	1,5	2,3	2,0	1,9	1,8	-	-
Tvorba fixního kapitálu (reálný růst v %)	10,2	-2,3	5,4	5,8	4,0	3,6	3,4	-	-
Deflátor HDP (růst v %)	1,2	1,2	1,4	1,9	1,8	0,8	0,9	2,0	2,0
Průměrná míra inflace (%)	0,3	0,7	2,5	2,1	2,0	1,9	1,9	2,0	2,0
Zaměstnanost (růst v %)	1,4	1,9	1,6	0,9	0,4	0,5	0,5	-	-
Míra nezaměstnanosti VŠPS (%)	5,1	4,0	2,9	2,5	2,5	2,7	2,7	-	-
Objem mezd a platů (nom. růst v %)	4,8	5,8	8,3	7,8	5,8	4,7	5,3	-	-
Objem mezd a platů (růst mezd bez vlivu růstu zaměstnanosti v %)	3,4	3,8	6,6	6,8	5,4	4,2	4,8	3,9	3,9
Běžný účet platební bilance (v % HDP)	0,2	1,6	1,1	0,8	0,7	0,6	0,9	-	-

Zdroj: Roky 2015-2021F MFČR (kolokvia). Tendence vývoje klíčových ukazatelů v letech 2022F až 2023F jsou nastaveny dle dlouhodobých prognóz z jiných zdrojů (články na internetových stránkách renomovaných ekonomických periodik, bankovní domy, ČNB, instituce EU, analytické společnosti) či navazují na trend z předchozích let.

4.3 PŘEDPOKLAD VÝVOJE HOSPODÁŘSTVÍ EU A EUROZÓNY

S ohledem na skutečnost, že Skupina exportuje více než 70 % své produkce do EU (nejvíce do Německa), a pouze 12 % prodává na domácím trhu, je podstatný zejména ekonomický vývoj EU.

Znalec vycházel primárně z dokumentu European Economic Forecast z února 2018.

Reálný růst HDP Eurozóny se v minulých letech pohyboval kolem 2 %, v případě EU27 byl růst o 0,1-0,2 p.b. silnější. Růst je tak silnější než dlouhodobě udržitelný vyvážený růst odhadovaný na 1,5 %.

Aktuální reálný růst je založen na zdravých a vyvážených základech – růst globální ekonomiky, růst spotřebitelské poptávky v EU, růst zaměstnanosti, růst investic. Aktuální prognózy počítají s jeho udržení na obdobné úrovni v důsledku pozitivních efektů předpokládaného pokračujícího nárůstu zaměstnanosti na domácí poptávku a předpokládaného růstu investic (domácích i zahraničních) z důvodu vhodných podmínek (stabilita, výhodné náklady kapitálu).

Tabulka č. 9 - Historický vývoj a prognóza makroekonomických ukazatelů EU (2015-2017; 2018F-2019F)

MEZIROČNÍ RŮST, POKUD NENÍ UVEDENO JINAK	2015	2016	2017	2018F	2019F
Inflace					
Eurozóna			1,5	1,5	1,6
EU27			1,6	1,7	1,7
EU28			1,7	1,9	1,8
Reálný růst HDP					
Eurozóna	2,1	1,8	2,3	2,3	2,0
EU27			2,6	2,5	2,1
EU28			2,4	2,3	2,0

Pro další roky nejsou relevantní prognózy zveřejněny. Lze nicméně vyjít z dlouhodobě udržitelného vyváženého reálného růstu HDP EU odhadovaného v dokumentu na 1,5 %.

5 STRATEGICKÁ ANALÝZA

Strategická analýza se dělí na dvě základní části:

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

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

5.1 ANALÝZA VNĚJŠÍHO POTENCIÁLU (ANALÝZA ODVĚTVÍ)

5.1.1 CHARAKTERISTIKA ODVĚTVÍ

Hlavní činnost Společnosti náleží do sekce C – Zpracovatelský průmysl, oddílu CZ-NACE 20 – Výroba chemických látek a chemických přípravků, konkrétně do oddílů:

- 20.1 Výroba základních chemických látek, hnojiv a dusíkatých sloučenin, plastů a syntetického kaučuku v primárních formách,
- 20.5 Výroba ostatních chemických výrobků.

Společnost včetně společností ve skupině (společně pouze jen „Skupina“) tedy podniká v odvětví chemického průmyslu.

5.1.2 DEFINICE CÍLOVÝCH TRHŮ

Vzhledem k tomu, že Skupina obchoduje se svými produkty na území ČR i mimo něj (když zahraniční prodej převažuje), je relevantním trhem pro Společnost nejen trh chemického průmyslu v ČR, ale také světový trh chemického průmyslu. Znalec tedy analyzoval odvětví chemického průmyslu na dvou úrovních:

- trh chemického průmyslu v ČR,
- trh chemického průmyslu v EU, resp. ve světě.

Trh chemického průmyslu v ČR bude vymezen daty a informacemi o odvětví CZ-NACE 20 – Výroba chemických látek a chemických přípravků. Tato data shromažďuje, zpracovává, analyzuje a vyhodnocuje Ministerstvo průmyslu a obchodu.

Trh chemického průmyslu v EU, resp. ve světě, bude vymezen daty a informacemi o světovém chemickém průmyslu publikovanými organizací CEFIC (The European Chemical Industry Council), která data shromažďuje, zpracovává, analyzuje a vyhodnocuje.

5.1.3 HISTORIE ODVĚTVÍ

5.1.3.1 TRH CHEMICKÉHO PRŮMYSLU V ČR

Data ohledně trhu chemického průmyslu v ČR byla získána z dokumentu, který každoročně publikuje Ministerstvo průmyslu a obchodu, konkrétně z dokumentu „Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2017“. Z tohoto dokumentu byla převzata veškerá níže uvedená data o odvětví CZ-NACE 20 Výroba chemických látek a chemických přípravků, provedeny analýzy a grafická znázornění.

Obecný popis oddílu CZ-NACE 20

Výroba chemických látek a chemických přípravků je jedním z nejvyspělejších a nejrychleji se vyvíjejících průmyslových odvětví a zaujímá v hospodářství České republiky důležitou pozici. Chemický průmysl zaznamenal v posledních 25 letech řadu strukturálních změn a zachoval si svoji váhu v národním

hospodářství. Chemické výrobky nacházejí uplatnění ve všech oblastech ekonomiky. Chemický sektor je silně provázaný s ostatními oddíly zpracovatelského průmyslu, jako jsou výroba plastů a pryže, textilní průmysl, elektronický průmysl, stavebnictví, průmysl papíru a celulózy, automobilový průmysl a další, a je pro ně důležitým dodavatelem vstupních surovin.

V oddíle CZ-NACE 20 jednoznačně převažují velké podniky, které v roce 2017 tvořily 67 % tržeb, 63 % přidané hodnoty a 54 % zaměstnanců.

Struktura oddílu CZ-NACE 20

Oddíl CZ-NACE 20 Výroba chemických látek a chemických přípravků je členěn do následujících skupin:

- 20.1 Výroba základních chemických látek, hnojiv a dusíkatých sloučenin, plastů a syntetického kaučuku v primárních formách,
- 20.2 Výroba pesticidů a jiných agrochemických přípravků,
- 20.3 Výroba nátěrových barev, laků a jiných nátěrových materiálů, tiskařských barev a tmelů,
- 20.4 Výroba mýdel a detergentů, čistících a leštících prostředků, parfémů a toaletních přípravků,
- 20.5 Výroba ostatních chemických výrobků,
- 20.6 Výroba chemických vláken.

V chemickém průmyslu silně dominuje skupina 20.1, která představuje základní petrochemický průmysl a výrobu anorganických a organických chemikálií a polymerů. Do této skupiny patří deset největších chemických podniků v ČR. Druhá v pořadí je skupina 20.5, třetí pak skupina 20.4. Podíly jednotlivých skupin na celkovém oddílu CZ-NACE 20 je uveden v následující tabulce.

Tabulka č. 10 - Podíl skupin na oddílu CZ-NACE 20 v roce 2017

PODÍLY SKUPIN NA ODDÍLU CZ-NACE 20 V ROCE 2017 (v %, ODDÍL = 100 %)								
Skupina CZ-NACE	Osobní náklady	Přidaná hodnota	Tržby	Výnosy	Vlastní kapitál	Aktiva celkem	Počet zaměstnanců	Počet jednotek
20.1	57,6%	62,2%	75,4%	78,8%	76,3%	78,4%	53,1%	65,9%
20.2	2,0%	1,4%	0,9%	0,8%	1,0%	0,9%	2,3%	2,6%
20.3	7,5%	7,2%	5,5%	5,0%	4,4%	4,0%	8,1%	4,4%
20.4	13,3%	11,2%	7,2%	5,4%	8,7%	6,8%	15,6%	10,3%
20.5	16,8%	15,8%	9,3%	8,5%	8,6%	9,0%	17,7%	16,3%
20.6	2,9%	2,2%	1,7%	1,4%	1,0%	0,9%	3,3%	0,5%

Hlavní činnost Společnosti spadá pod oddíl CZ-NACE 20.1 a 20.5. V dalším textu je však analyzován celý obor CZ-NACE 20, jelikož členění na jednotlivé pododdíly není u většiny sledovaných charakteristik veřejně dostupné.

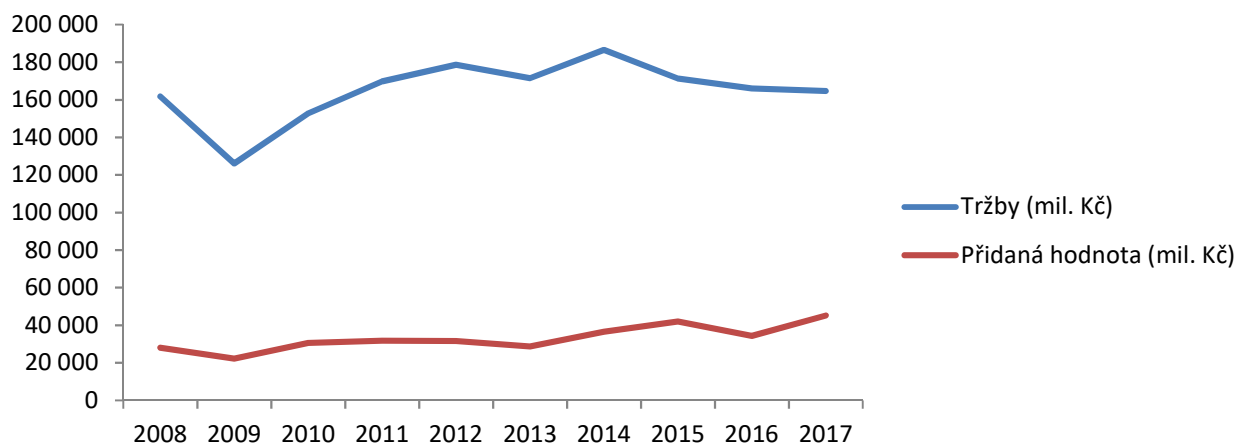
Vývoj výše tržeb a přidané hodnoty v oddílu CZ-NACE 20

Následující tabulka uvádí vývoj výše tržeb realizovaných v oddílu CZ-NACE 20 a vývoj přidané hodnoty v tomto oddílu v letech 2006-2017. Tržby dosáhly nejnižší úrovně v roce 2009, tedy v roce, kdy na odvětví nejvíce působil vliv hospodářské krize (v roce 2009 bylo dosaženo také nejnižší úrovně přidané hodnoty). Po roce 2009 následovalo tříleté období růstu následované poklesem tržeb v roce 2013. V roce 2014 pak bylo dosaženo nejvyšších tržeb za celé sledované období, na které opět navázal tříletý pokles tržeb odvětví. Vývoj hodnot přidané hodnoty byl také kolísavý, když nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2017.

Tabulka č. 11 - Vývoj tržeb a přidané hodnoty v oddílu CZ-NACE 20 (2008-2017; mil. Kč)

PRODUKCE	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby	161 850	126 074	152 791	169 835	178 624	171 577	186 573	171 392	166 060	164 664
Přidaná hodnota	28 069	22 262	30 584	31 808	31 616	28 774	36 638	41 967	34 392	45 196

Vývoj tržeb a přidané hodnoty oddílu CZ-NACE 20 uvádí pro větší přehlednost také následující graf.

Graf č. 1 - Vývoj tržeb a přidané hodnoty v odvětví CZ-NACE (2008-2017; mil. Kč)**Analýza zaměstnanosti v oddílu CZ-NACE 20**

V rámci analýzy zaměstnanosti v oddílu CZ-NACE 20 je uveden vývoj počtu jednotek, počtu zaměstnanců, průměrné mzdy a produktivity práce z přidané hodnoty na jednoho zaměstnance.

Tabulka č. 12 - Analýza zaměstnanci v oddílu CZ-NACE 20 (2008-2017)

ZAMĚSTNANOST	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Počet jednotek	1 502	1 535	1 742	1 819	1 837	1 765	1 761	1 762	1 815	1 796
Počet zaměstnaných osob	31 283	28 754	28 445	28 594	28 659	28 113	28 631	29 166	29 642	30 180
Průměrná mzda (Kč)	24 928	25 459	26 472	27 249	28 661	28 182	28 754	29 367	31 136	33 099
Produktivita práce z přidané hodnoty (Kč/měsíc)	77 561	66 946	93 444	96 943	96 276	89 176	111 253	125 034	101 013	130 398

Počet jednotek rostl od roku 2008 do roku 2012. V roce 2013 poklesl a následně se víceméně stabilizoval. Počet zaměstnaných osob poklesl v roce 2009 a následně byl až do roku 2014 relativně ustálený. V dalších letech počet zaměstnaných osob drobně narůstal.

Průměrná mzda až na výjimku v roce 2013 neustále narůstala. Produktivita práce z přidané hodnoty poměrně značně ve sledovaném období kolísala, což bylo zapříčiněno vývojem přidané hodnoty i vývojem v počtu zaměstnanců.

Cenový vývoj v oddílu CZ-NACE 20

Cenový vývoj mohl být vzhledem k dostupnosti dat analyzován pro jednotlivé skupiny oddílu CZ-NACE 20. Celkový vývoj cen oddílu CZ-NACE 20 výrazně ovlivnila skupina CZ-NACE 20.1, jejíž ceny po roce 2009 dramaticky rostly, avšak od roku 2013 tento růst přibrzly a v roce 2016 naopak dramaticky poklesly. U skupiny 20.5 ceny střídavě rostly a klesaly.

Tabulka č. 13 - Cenový vývoj v oddílu CZ-NACE 20 (2008-2017; index 2005=100%)

CENOVÝ VÝVOJ	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Cenový vývoj CZ-NACE 20	112,7	104	118	128,2	137,1	137,9	138,5	122,5	115,1	118,6
Cenový vývoj CZ-NACE 20.1	115	103,7	124,4	137,1	149,1	151	152,3	129,5	118,6	123,1
Cenový vývoj CZ-NACE 20.5	115,6	107,8	107,6	113,2	113,1	106,3	101,2	98,2	99,3	103,4

Zahraněční obchod v oddílu CZ-NACE 20

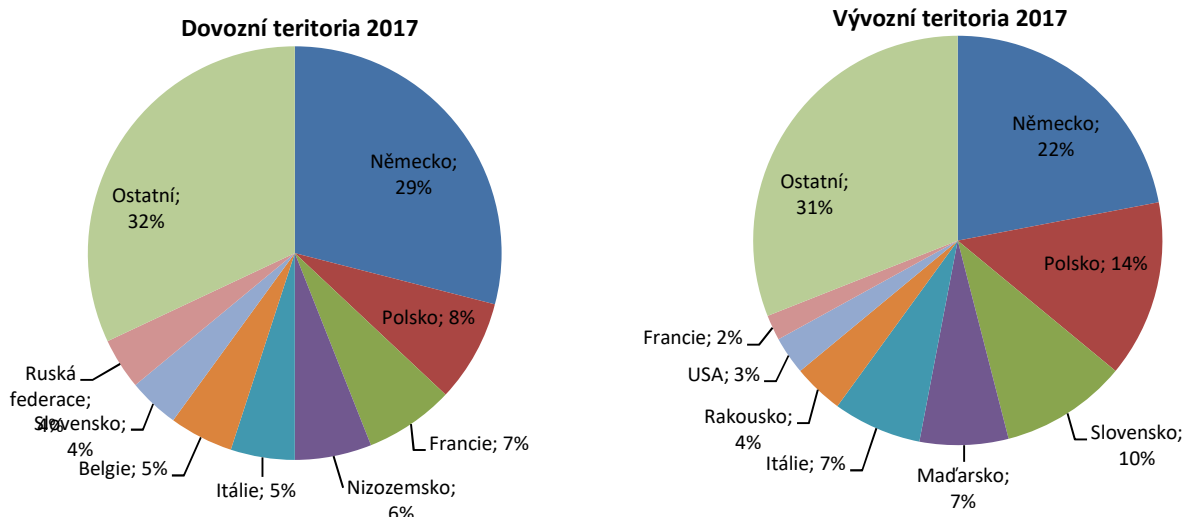
V oddílu CZ-NACE 20 je dlouhodobě vykazován vyšší dovoz než vývoz, což vede k tomu, že v rámci tohoto odvětví je hospodařeno se záporným saldem zahraničního obchodu. Záporné saldo se přitom po většinu let čím dále více prohlubovalo, ke konci sledovaného období však výrazněji vzrostl vývoz oproti dovozu a záporné saldo zahraničního obchodu se zmenšilo.

Tabulka č. 14 - Vývoj vývozu, dovozu a salda zahraničního obchodu v oddílu CZ-NACE 20 (mil. Kč)

ZAHRA NIČNÍ OBCHOD	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Vývoz	92 975	117 178	139 315	151 191	157 958	172 479	159 747	151 588	170 290
Dovoz	131 058	167 688	201 173	211 452	224 100	249 548	261 406	267 856	277 040
Saldo zahraničního obchodu	-38 084	-50 510	-61 858	-60 261	-66 142	-77 069	-101 659	-116 268	-106 750

Teritoriální struktura zahraničního obchodu

Dominantním teritoriím pro vývoz i dovoz produktů chemického průmyslu jsou v roce 2017 Německo a Polsko. Ve vývozu jsou následovány Slovenskem, Maďarskem a Itálií. V dovozu jsou dalšími významnými zeměmi Francie, Nizozemsko a Itálie. V rámci oddílu CZ-NACE 20 je obchodováno především se státy EU.

Graf č. 2 – Teritoriální struktura zahraničního obchodu oddílu CZ-NACE 20 v roce 2017**5.1.3.2 TRH CHEMICKÉHO PRŮMYSLU V EU A VE SVĚTĚ**

Data ohledně celosvětového trhu chemického průmyslu byla získána z dokumentu, který publikuje organizace CEFIC (The European Chemical Industry Council), konkrétně z dokumentu „Facts & Figures 2017 of the European chemical industry“. Z tohoto dokumentu byla převzata veškerá níže uvedená data o chemickém průmyslu EU a světa, provedeny analýzy a grafická znázornění.

5.1.3.2.1 HISTORICKÝ VÝVOJ TRHU CHEMICKÉHO PRŮMYSLU VE SVĚTĚ**Historická výše tržeb chemického průmyslu ve světě**

Celkové tržby chemického průmyslu ve světě činily v roce 2016 celkem 3 360 mld. EUR. Vývoj výše tržeb v chemickém průmyslu ve světě, EU a Evropě celkem Znalec získal z veřejně dostupných zdrojů za období od roku 2010, avšak data za roky 2014 a 2015 Znalec ve veřejně dostupných zdrojích nedohledal.

Tabulka č. 15 – Vývoj tržeb chemického průmyslu ve světě, EU a Evropě jako celku (2010-2016; mld. EUR)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby - chemický průmysl - svět	2 353	2 744	3 127	3 156	-	3 347	3 360
Tržby - chemický průmysl - EU	491	539	558	527	-	-	507
<i>Podíl EU na světových tržbách</i>	<i>20,6%</i>	<i>19,6%</i>	<i>17,8%</i>	<i>16,7%</i>	-	-	<i>15,1%</i>
Tržby - chemický průmysl – Evropa*	578	642	673	630	-	-	597
<i>Podíl Evropy na světových tržbách</i>	<i>24,6%</i>	<i>23,4%</i>	<i>21,5%</i>	<i>20,0%</i>	-	-	<i>17,8%</i>

* Evropa zahrnuje Evropskou unii, Švýcarsko, Norsko, Turecko, Rusko a Ukrajinu.

Z tabulky vyplývá, že celkové tržby chemického průmyslu ve světě od roku 2010 postupně narůstaly (v roce 2013 pouze nepatrný nárůst). Podíl, jakým se Evropská Unie, resp. Evropa podílí na celkových světových tržbách v chemickém průmyslu, ve sledovaném období postupně klesá, v roce 2016 se Evropa podílí na dosahování celkových světových tržeb v chemickém průmyslu z necelých 18 %. Tento vývoj bude blíže okomentován níže.

Geografické rozložení tržeb chemického průmyslu ve světě v roce 2016

Geografické rozložení celkových světových tržeb v chemickém průmyslu v roce 2016 udává následující tabulka (seřazeno dle podílu na celkových tržbách).

Tabulka č. 16 - Přehled tržeb realizovaných v odvětví chemického průmyslu v jednotlivých geografických oblastech světa v roce 2016 (mld. EUR)

SVĚTOVÉ TRŽBY V CHEMICKÉM PRŮMYSLU	TRŽBY 2016 (MLD. EUR)	PODÍL NA CELKU
Čína	1 331	39,6 %
NAFTA*	528	15,7 %
Evropská unie (28)	507	15,1 %
Asie-ostatní**	407	12,1 %
Japonsko	140	4,2 %
Latinská Amerika	127	3,8 %
Jižní Korea	113	3,4 %
Evropa-ostatní***	90	2,7 %
Indie	76	2,3 %
Zbytek světa	28	0,8 %
Jižní Afrika	13	0,4 %
Celkem	3 360	100,0 %

* NAFTA = Severoamerická dohoda o volném obchodu (Kanada, USA, Mexiko)

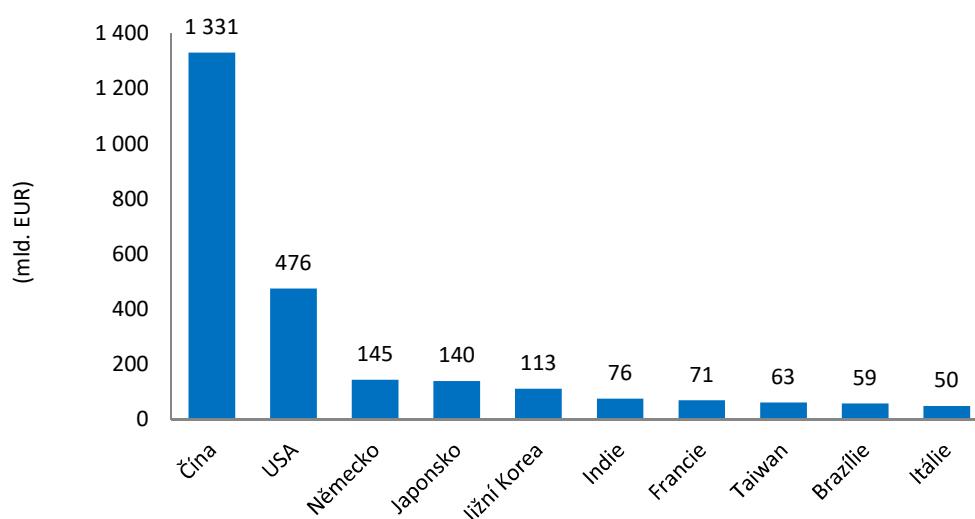
** Asie-ostatní = Asie kromě Číny, Indie, Japonska a Jižní Korey

*** Evropa-ostatní = Švýcarsko, Norsko, Turecko, Ruska a Ukrajina

Nejvyšších tržeb v chemickém průmyslu je dosahováno v Číně, kde bylo v roce 2016 realizováno cca 40 % celkových světových tržeb chemického průmyslu. Dalšími významnými geografickými oblastmi z hlediska dosahování tržeb v chemickém průmyslu je oblast NAFTA (zahrnující Kanadu, USA a Mexiko) s 15,7% podílem na světových tržbách, Evropská Unie s podílem 15,1 % a Asie-ostatní (Asie kromě Číny, Indie, Japonska a Jižní Korey) s podílem 12,1 %. V dalších vymezených geografických oblastech je dosahováno již méně než 5 % celkových světových tržeb chemického průmyslu.

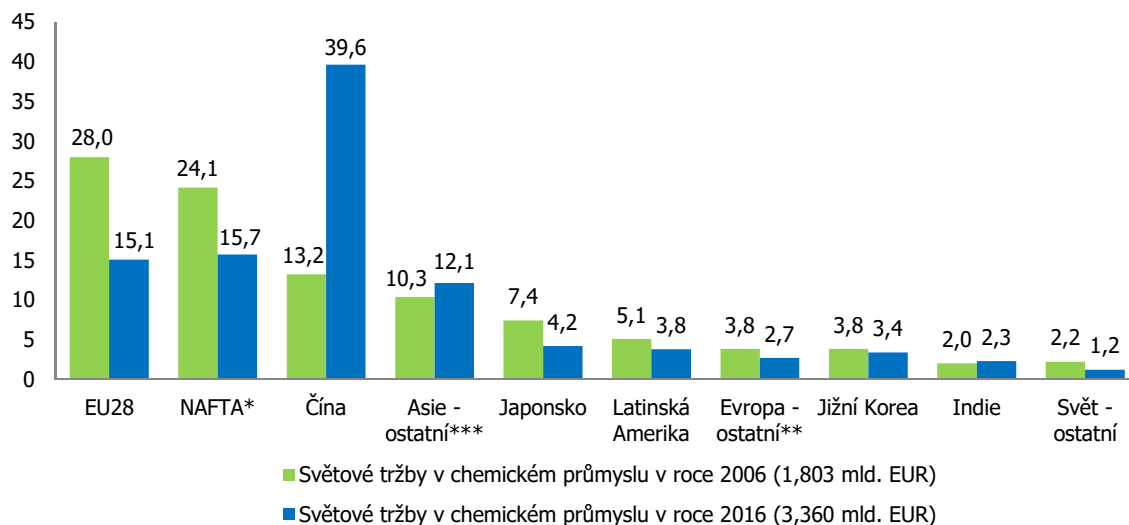
Následující graf zachycuje 10 států světa, ve kterých je dosahováno nejvyšších tržeb v chemickém průmyslu. Jednoznačně nejvyšších tržeb v chemickém průmyslu je dosahováno v Číně, na druhém místě se v roce 2016 umístilo USA, kde jsou však tržby již třetinové v porovnání s tržbami realizovanými v Číně. Z Evropy se v top10 zemích světa umístily 3 státy, a to Německo (3. místo), Francie (7. místo) a Itálie (10. místo).

Graf č. 3 - Top10 států světa z hlediska realizovaných tržeb v chemickém průmyslu v roce 2016 (mld. EUR)



Vývoj geografického rozložení tržeb chemického průmyslu ve světě za posledních 10 let

Níže uvedený graf uvádí porovnání výše tržeb realizovaných v jednotlivých geografických oblastech v roce 2006 a v roce 2016. Zelený sloupec přitom uvádí výši tržeb dosaženou v roce 2006, modrý sloupec pak výši tržeb dosaženou v roce 2016.

Graf č. 4 - Porovnání tržního podílu jednotlivých geografických oblastí světa v letech 2006 a 2016 (%)

* NAFTA = Severoamerická dohoda o volném obchodu (Kanada, USA, Mexiko)

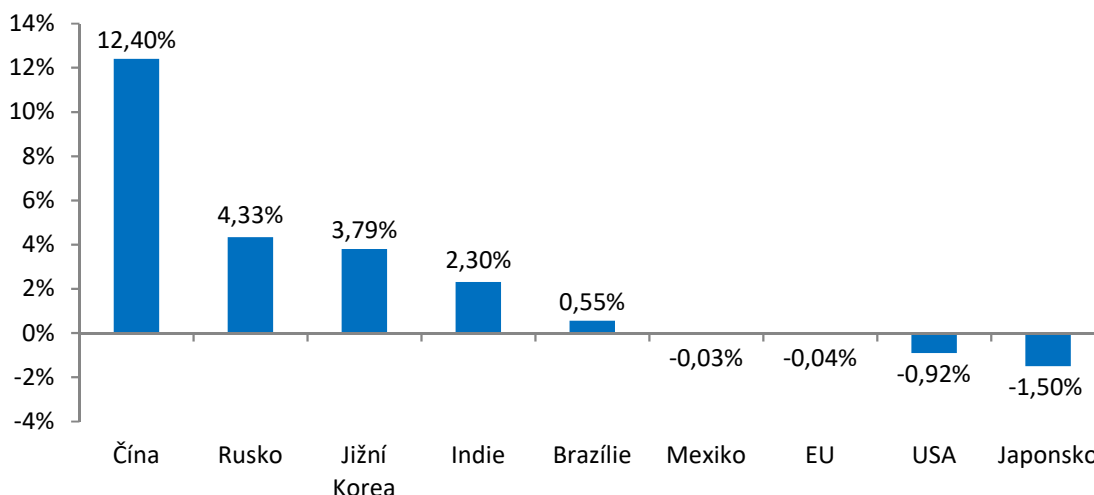
** Evropa-ostatní = Švýcarsko, Norsko, Turecko, Ruska a Ukrajina

*** Asie-ostatní = Asie kromě Číny, Indie, Japonska a Jižní Korey

Z grafu vyplývá, že u většiny vymezených geografických oblastí došlo k poklesu jejich podílu na celkových světových tržbách v chemickém průmyslu mezi roky 2006 a 2016. Například v Evropské unii došlo mezi roky 2006 a 2016 k poklesu tržního podílu z 28 % na 15,1 %. Tržní podíl většiny geografických oblastí klesal především na úkor nárůstu tržního podílu Číny, který vzrostl z 13,2 % v roce 2006 na 39,6 % v roce 2016.

Vývoj chemické produkce mezi roky 2006 a 2016

Následující graf uvádí průměrný roční růst objemu chemické produkce mezi roky 2006 a 2016 ve vybraných geografických oblastech světa.

Graf č. 5 - Průměrný růst chemické produkce mezi roky 2006 a 2016 ve vybraných geografických oblastech světa

Jak je z grafu patrné, nejrychlejším tempem růstu se vyvíjela produkce v chemickém průmyslu v Číně (průměrně 12,40 % ročně), s čímž je spojen již zmíněný prudký nárůst tržního podílu Číny na celkových realizovaných tržbách světového chemického průmyslu. Druhého nejrychlejšího tempa růstu produkce bylo dosaženo v Rusku (4,33 %), dále pak v Jižní Koree (3,79 %), Indii (2,30 %) a Brazílii (0,55 %). Oproti tomu v Mexiku, EU, USA a Japonsku došlo v roce 2016 ve srovnání s rokem 2006 k poklesu produkce v chemickém průmyslu.

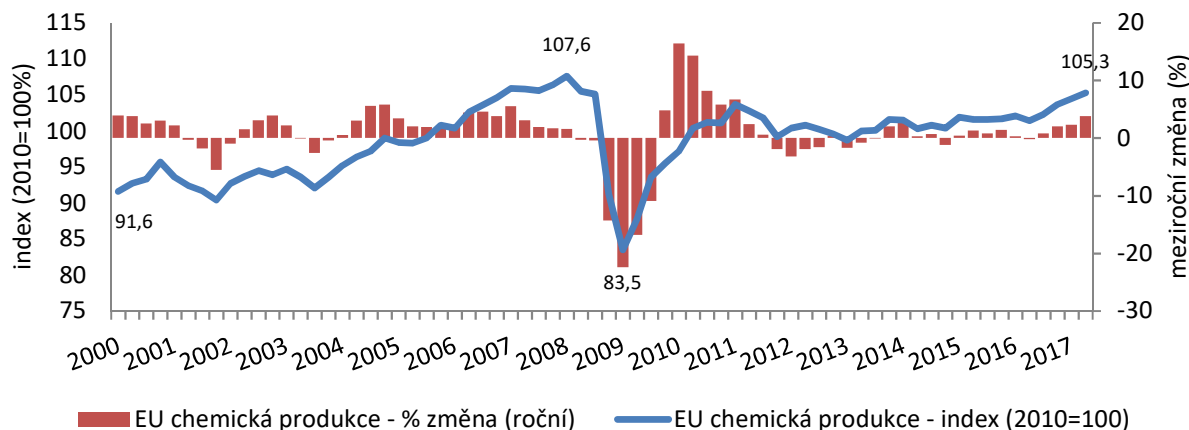
5.1.3.2.2 HISTORICKÝ VÝVOJ TRHU CHEMICKÉHO PRŮMYSLU V EVROPSKÉ UNII

V této kapitole bude blíže analyzován vývoj tržeb v chemickém průmyslu v Evropské unii. Tato kapitola opět vychází z dat a provedených analýz organizace CEFIC.

Historický vývoj produkce chemického průmyslu v EU

Následující graf zachycuje dlouhodobý trend vývoje produkce v chemickém průmyslu v Evropské unii. Za rok 2017 jsou k datu zpracování tohoto posudku dostupná data pouze za první dvě čtvrtletí daného roku. V grafu je zachycen jednak vývoj produkce v podobě indexu, kdy produkce dosažená v roce 2010 představuje 100 %, a jednak vývoj v podobě meziroční změny. V grafu jsou zachycena čtvrtletní data.

Graf č. 6 – Vývoj produkce chemického průmyslu v EU (2000-2017; %)

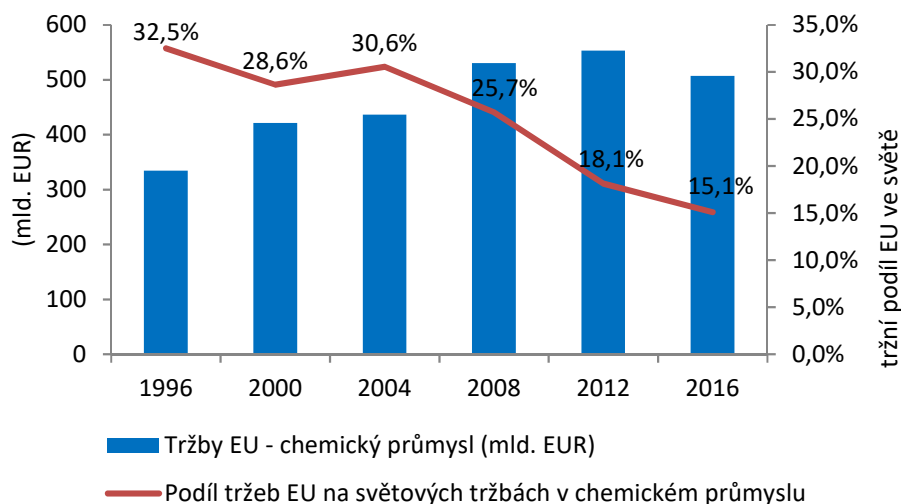


Jak je z grafu patrné, odvětví chemického průmyslu zaznamenalo největší propad produkce v roce 2009, což bylo způsobeno celosvětovou hospodářskou krizí, která zapůsobila také v odvětví chemického průmyslu. Největší boom naopak odvětví chemického průmyslu v rámci Evropské unie zaznamenalo v letech 2006, 2007 a na počátku roku 2008, tedy těsně před vypuknutím hospodářské krize. V současné době se odvětví chemického průmyslu v EU opět přibližuje předkrizovému období a daří se mu tak velmi dobře.

Vývoj výše tržeb chemického průmyslu EU a jejich podílu na světových tržbách v chemickém průmyslu

Následující graf zachycuje vývoj výše tržeb v chemickém průmyslu v EU a vývoj tržního podílu EU na celkových světových tržbách v chemickém průmyslu od roku 1996 v intervalech čtyř let.

Graf č. 7 – Vývoj výše tržeb v chemickém průmyslu EU a podílu EU na světových tržbách chemického průmyslu (1996-2016)



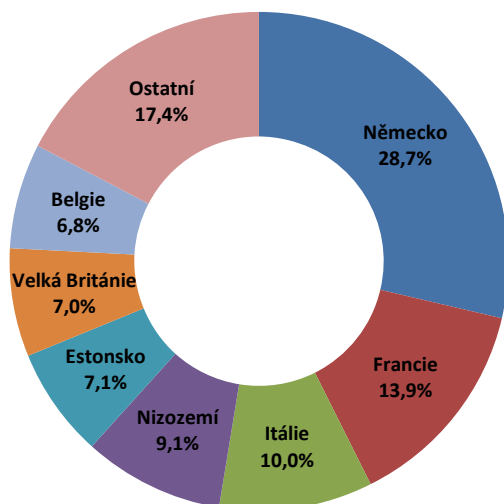
Z grafu je patrné, že ačkoliv výše tržeb v chemickém průmyslu EU ve vymezených letech spíše narůstala, opačným trendem se vyvíjel tržní podíl EU na celkových tržbách chemického průmyslu ve světě. Tržní podíl

EU ve sledovaném období spíše klesal, když v roce 1996 činil 32,5 % a v roce 2016 činí již pouze 15,1 %. Tento vývoj je dán především nárůstem tržního podílu Číny, který byl analyzován výše.

Struktura tržeb chemického průmyslu EU v členění dle jednotlivých zemí EU

Následující graf zachycuje rozložení realizovaných tržeb v chemickém průmyslu v roce 2016 v rámci Evropské Unie dle jednotlivých států a jejich podílu na realizovaných tržbách odvětví.

Graf č. 8 - Struktura realizovaných tržeb EU v roce 2016 dle jednotlivých zemí EU

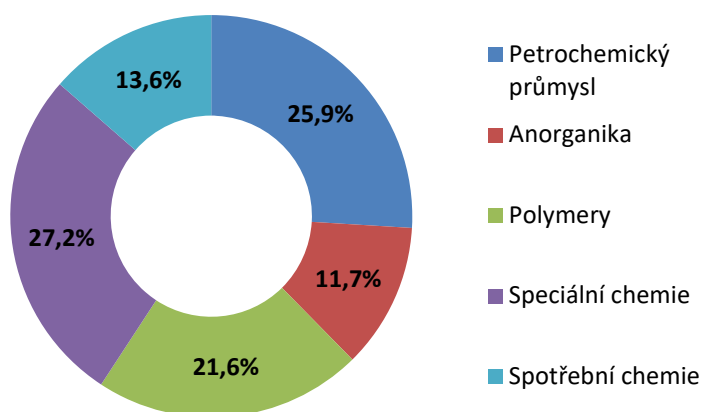


Nejvyšších tržeb v odvětví chemického průmyslu bylo v rámci Evropské unie v roce 2016 dosaženo v Německu (28,7 %), dále pak ve Francii (13,9 %), Itálii (10,0 %), Nizozemí (9,1 %), Estonsku (7,1 %), Velké Británii (7,0 %) a Belgii (6,8 %). Zbývající podíl 17,4 % tvoří ostatní země Evropské unie (tj. mimo jiné také Česká republika).

Struktura tržeb chemického průmyslu EU v členění dle produktových segmentů

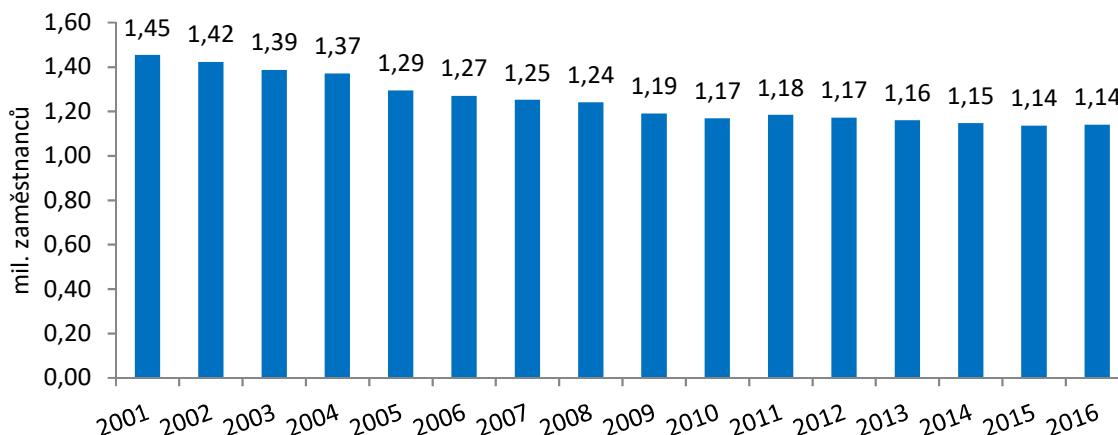
Následující graf uvádí strukturu tržeb chemického průmyslu v Evropské unii v roce 2016 s členěním podle typu produktů. Největším podílem se na chemickém průmyslu podílí Speciální chemie (27,2 %) a Petrochemický průmysl (25,9 %). Na třetím místě se umístil segment Polymery. Méně významně se na celkovém chemickém průmyslu podílí Spotřební chemie (13,6 %) a Anorganika (11,7 %).

Graf č. 9 - Rozčlenění tržeb chemického průmyslu EU dle jednotlivých segmentů produktů

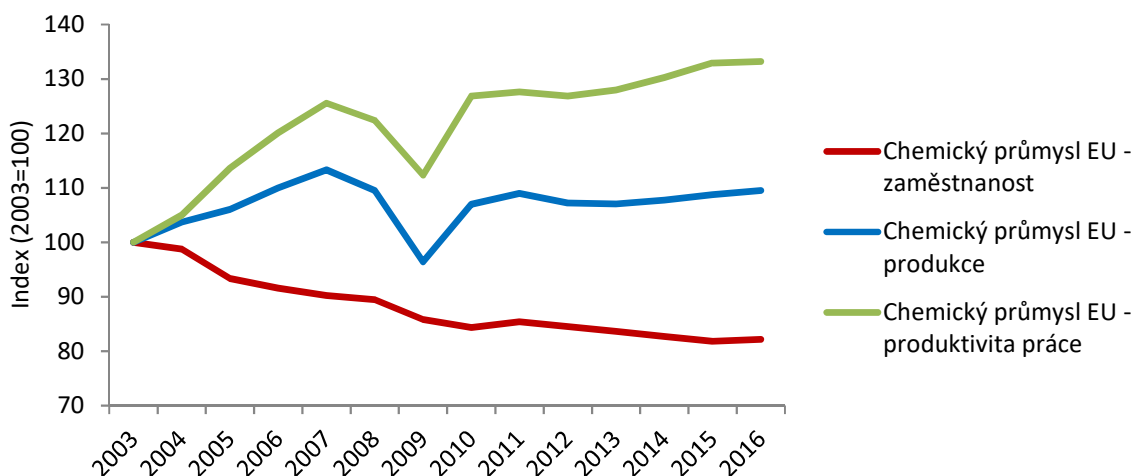


Analýza zaměstnanosti v odvětví chemického průmyslu v EU

Následující graf zachycuje vývoj v míře zaměstnanosti v odvětví chemického průmyslu v EU od roku 2001, která je vyjádřena počtem zaměstnanců. V průběhu sledovaného období docházelo k poklesu v počtu zaměstnanců v chemickém průmyslu EU, v posledních letech již byla míra zaměstnanosti relativně stabilizovaná.

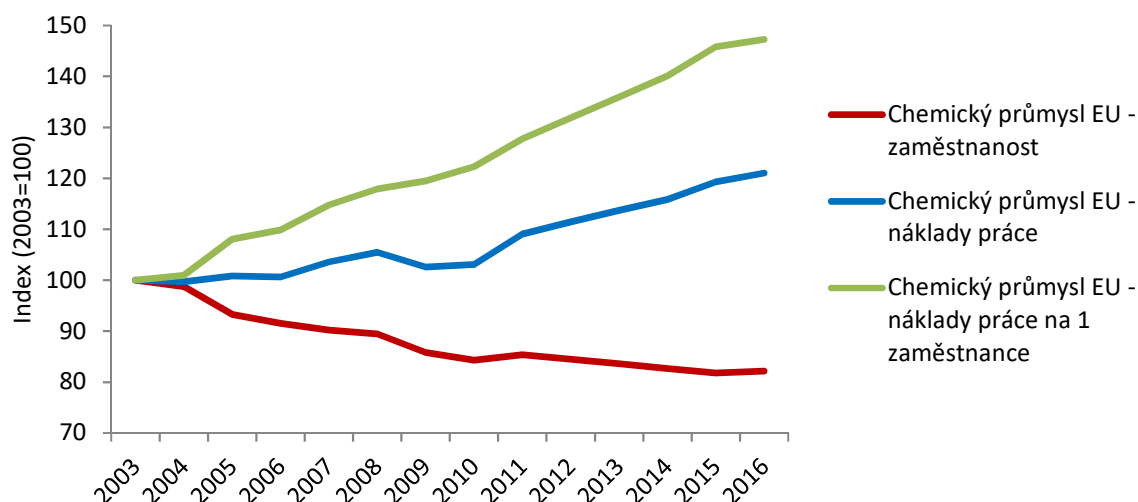
Graf č. 10 - Vývoj počtu zaměstnaných osob v odvětví chemického průmyslu v EU (2001-2016; mil. zaměstnanců)

Následující graf porovnává vývoj počtu zaměstnanců v odvětví chemického průmyslu, vývoj produkce v daném odvětví a z toho plynoucí vývoj produktivity práce zaměstnanců v oboru chemického průmyslu, a to pomocí indexu, kdy rok 2003 představuje 100 %. Vzhledem ke skutečnosti, že produkce ve sledovaném období převážně narůstala (s výjimkou let 2008 a především 2009, ve kterých byl chemický průmysl zasažen hospodářskou krizí) a úroveň zaměstnanosti vyjádřená počtem zaměstnanců v daném odvětví naopak především klesala, dochází k převážně rostoucí produktivitě práce v odvětví chemického průmyslu v EU. Křivka produktivity práce jednoho zaměstnance kopíruje vývoj křivky produkce, avšak vyvíjí se pozitivněji s ohledem na klesající počet zaměstnanců v oboru. Průměrný roční nárůst produktivity práce na jednoho zaměstnance v oboru chemického průmyslu EU činil v letech 2003-2016 celkem 2,2 %.

Graf č. 11 - Vývoj produktivity práce na jednoho zaměstnance v odvětví chemického průmyslu v EU (2003-2016; index 2003=100)

Následující graf porovnává vývoj počtu zaměstnanců v odvětví chemického průmyslu, vývoj nákladů práce v daném odvětví a z toho plynoucí vývoj nákladů práce na jednoho zaměstnance v oboru chemického průmyslu v EU, a to pomocí indexu, kdy rok 2003 představuje 100 %. Náklady práce v odvětví chemického průmyslu EU ve sledovaném období převážně narůstaly (nejvýznamnější pokles nákladů práce nastal v roce 2009 vlivem hospodářské krize, kdy však náklady práce byly stále vyšší než jejich úroveň v roce 2003). V návaznosti na související pokles počtu zaměstnanců v daném oboru docházelo k nepřetržitému nárůstu nákladů práce na jednoho zaměstnance. Průměrný roční nárůst nákladů práce na jednoho zaměstnance v oboru chemického průmyslu EU činil v letech 2003-2016 celkem 3 %.

Graf č. 12 – Vývoj nákladů práce na jednoho zaměstnance v odvětví chemického průmyslu v EU (2003-2016; index 2003=100)



Struktura tržeb chemického průmyslu EU dle geografického umístění produkce

Z následující tabulky je patrné, jak se změnila struktura tržeb dle geografického umístění produkce (odbytu) v chemickém průmyslu EU v období let 2006 až 2016. Celkové tržby chemického průmyslu EU jsou přitom rozčleněny na tržby realizované z tuzemského prodeje, tržby realizované z prodeje do jiných států EU a tržby realizované z prodeje do zemí mimo EU.

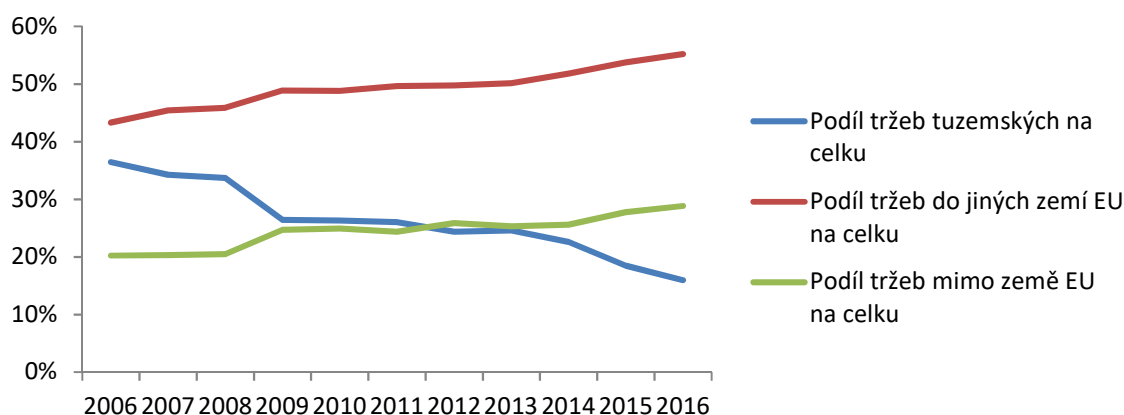
Za sledované období se struktura tržeb dle umístění produkce relativně změnila. Tržby realizované z tuzemského prodeje se na celkových tržbách podílely v roce 2006 z více než jedné třetiny (36 %), v roce 2016 již tyto tržby tvoří pouze 16 % celkových tržeb. Nárůst oproti tomu zaznamenaly tržby (i jejich podíl na celkových tržbách) představující vývoz, a to vývoz do jiných zemí EU i mimo země EU. Podíl tržeb z vývozu do jiných zemí EU vzrostl z podílu 43 % na 55 %, podíl tržeb z vývozu mimo země EU vzrostl z podílu 20 % na 29 %.

Tabulka č. 17 - Vývoj struktury tržeb chemického průmyslu EU dle geografického umístění produkce (2006-2016; mld. EUR)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby EU	505	524	530	418	495	548	553	548	537	527	507
Tržby tuzemské	184	180	179	111	130	143	135	135	121	98	81
- podíl na celkových tržbách EU	36%	34%	34%	26%	26%	26%	24%	25%	23%	18%	16%
Vývoz - uvnitř EU	219	238	243	204	242	272	275	275	278	283	280
- podíl na celkových tržbách EU	43%	45%	46%	49%	49%	50%	50%	50%	52%	54%	55%
Vývoz - mimo EU	102	106	109	103	123	133	143	139	138	146	146
- podíl na celkových tržbách EU	20%	20%	20%	25%	25%	24%	26%	25%	26%	28%	29%

Data uvedená v tabulce jsou pro větší přehlednost zachycena také v následujícím grafu.

Graf č. 13 - Vývoj podílu tržeb tuzemských a zahraničních na celkových tržbách chemického průmyslu EU (2006-2016)



5.1.4 VELIKOST TRHU A JEHO PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

5.1.4.1 TRH CHEMICKÉHO PRŮMYSLU V ČR

V dokumentu „Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2017“ v sekci věnující se perspektivám oddílu CZ-NACE 20 je odkazováno na prognózu odvětví chemického průmyslu vytvořenou organizací CEFIC (viz následující kapitola). Ministerstvo průmyslu a obchodu jako zpracovatel dokumentu „Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2017“ se tedy domnívá, že český chemický průmysl je úzce navázán na chemický průmysl v EU a lze očekávat, že se vývoj evropského chemického průmyslu promítne i do vývoje chemického průmyslu v ČR.

Znalec tedy předpokládá, že odvětví chemického průmyslu ČR bude růst shodným tempem růstu jako trh chemického průmyslu v celé Evropské Unii, a to dle předpokladů organizace CEFIC. Předpokládané tempo růstu tak činí 2,84 % ročně (viz následující kapitola).

Tabulka č. 18 - Vývoj velikosti trhu chemického průmyslu v ČR dle indexu růstu trhu (2017-2030; mil. Kč)

	2017	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
Tržby chemického průmyslu ČR	164 664	169 334	174 136	179 074	184 152	189 375	194 745
- tempo růstu tržeb		2,84%	2,84%	2,84%	2,84%	2,84%	2,84%
	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
Tržby chemického průmyslu ČR	200 268	205 947	211 787	217 793	223 970	230 321	236 853
- tempo růstu tržeb		2,84%	2,84%	2,84%	2,84%	2,84%	2,84%

5.1.4.2 TRH CHEMICKÉHO PRŮMYSLU V EU A VE SVĚTĚ

Prognózu trhu chemického průmyslu ve světě Znalec převzal z prognózy organizace CEFIC, která byla uvedena v dokumentu „Facts & Figures 2017 of the European chemical industry“. Tuto prognózu zachycuje následující tabulka, Znalec zároveň z uvedené prognózy dopočetl průměrné roční tempo růstu tržeb.

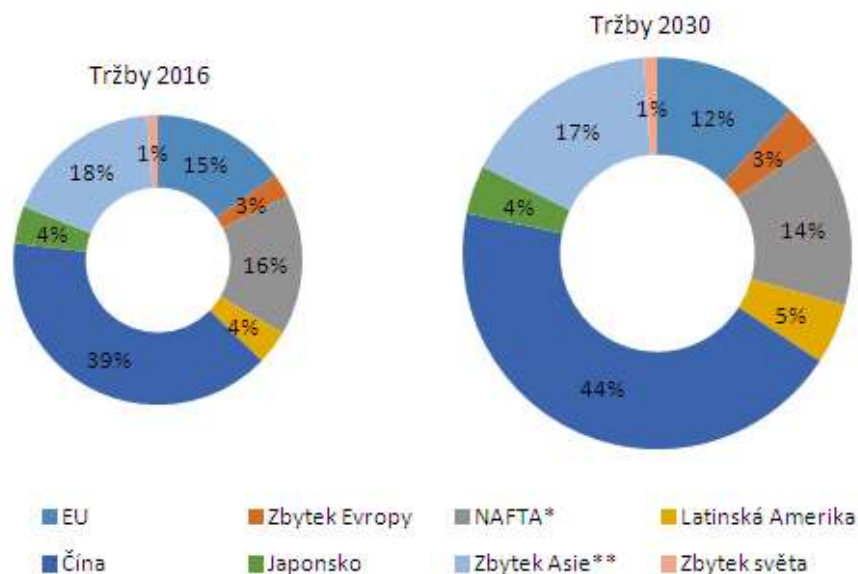
Tabulka č. 19 - Prognóza tržeb chemického průmyslu ve světě pro rok 2030 (mld. EUR)

	TRŽBY – CHEMICKÝ PRŮMYSL 2016	PODÍL	TRŽBY – CHEMICKÝ PRŮMYSL 2030	PODÍL	PRŮMĚRNÉ ROČNÍ TEMPO RŮSTU
EU	507	15,1 %	750	12,0 %	2,84 %
Zbytek Evropy	90	2,7 %	260	3,3 %	6,13 %
NAFTA	528	15,7 %	875	14,0 %	3,68 %
Latinská Amerika	127	3,8 %	312	5,0 %	6,66 %
Čína	1 331	39,6 %	2 750	44,0 %	5,32 %
Japonsko	140	4,2 %	250	4,0 %	4,20 %
Zbytek Asie*	596	17,7 %	1 037	16,6 %	4,03 %
Zbytek světa	41	1,2 %	69	1,1 %	3,79 %
Celkem (mld. EUR)	3 360		6 250		4,53 %

* Zbytek Asie = Asie bez Číny a Japonska

Tabulka uvádí plánovaný vývoj tržeb v chemickém průmyslu ve světě, resp. uvádí předpokládanou výši tržeb v tomto segmentu trhu v roce 2030 (odhad organizace CEFIC). Dle této prognózy bude v roce 2030 dosaženo v chemickém průmyslu tržeb ve výši 6 250 mld. EUR. V roce 2016 činily tržby v tomto odvětví 3 360 tis. Kč, za 14 let by tak tržby v chemickém průmyslu vzrostly o 2 890 mld. EUR, což představuje celkový nárůst o 86 % oproti úrovni tržeb v roce 2016. Průměrné roční tempo růstu celkových světových tržeb v chemickém průmyslu by tak činilo 4,53 % p.a. Toto tempo růstu tržeb se však bude dle předpokladů CEFIC lišit v jednotlivých geografických oblastech, když v některých oblastech budou tržby růst rychlejším tempem a v některých oblastech naopak tempem pomalejším, což je dáno změnou v tržním podílu daných geografických oblastí na celkových světových tržbách. CEFIC předpokládá, že svůj tržní podíl navýší především Čína (o více než 4 %) a dále také Latinská Amerika a Zbytek Evropy. Pokles tržního podílu naopak CEFIC očekává u Evropské Unie, NAFTA, Japonska, Zbytku Asie (bez Číny a Japonska) a Zbytku světa (bez již zmíněných). Předpokládaný vývoj tržního podílu je uveden v následujícím grafu.

Graf č. 14 - Prognóza budoucího tržního podílu jednotlivých geografických oblastí ve světovém chemickém průmyslu (2030)



* NAFTA = Severoamerická dohoda o volném obchodu (Kanada, USA, Mexiko)

** Zbytek Asie = Asie kromě Číny a Japonska

Prognózu tržeb v chemickém průmyslu EU do roku 2030 zachycuje následující tabulka. Znalec ji dopočítal dle průměrného tempa růstu tržeb v chemickém průmyslu EU a úrovně tržeb chemického průmyslu EU v roce 2016. Výše tržeb v roce 2017 tedy také představuje prognózu, jelikož k datu zpracování tohoto posudku dosud nebyla data o výši tržeb chemického průmyslu EU k dispozici.

Tabulka č. 20 - Vývoj velikosti trhu chemického průmyslu EU dle indexu růstu trhu (2016-2030; mld. EUR)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
Tržby chemického průmyslu EU	507	521	536	551	567	583	600	617
- tempo růstu tržeb		2,84%	2,84%	2,84%	2,84%	2,84%	2,84%	2,84%
	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	
Tržby chemického průmyslu EU	634	652	671	690	709	729	750	
- tempo růstu tržeb		2,84%	2,84%	2,84%	2,84%	2,84%	2,84%	2,84%

Uvažované tempo růstu tržeb chemického průmyslu EU nelze bez dalšího aplikovat na činnost a tržby Skupiny a lze z něj vyjít spíše jako z orientačního údaje. Skupina působí pouze v oblastech anorganiky a epoxidových a alkydových pryskyřic, a tvoří tak pouze zlomek celkové chemické produkce EU, která je značně rozsáhlá a rozmanitá.

5.2 ANALÝZA VNITŘNÍHO POTENCIÁLU

5.2.1 HISTORIE POSTAVENÍ SPOLEČNOSTI NA TRHU

Skupina podniká v chemickém průmyslu a na trhu působí již více než 160 let.

Společnost je členem prestižních mezinárodních a tuzemských odborných asociací a sdružení, např. EURO Chlor, ECSA, Plastics Europe, CEFIC, Svaz chemického průmyslu ČR a řady dalších odborných asociací.

Časová osa postavení Společnosti/Skupiny na trhu:

- 1856 Založení klíčové společnosti Skupiny (Spolek pro chemickou a hutní výrobu, akciová společnost)
- 1945 Počátek výroby syntetických pryskyřic
- 1973 Počátek výroby epichlorhydrinu
- 1999 Počátek výroby nenasycených polyesterů
- 2004 Nový provoz Epispol I na výrobu nízkomolekulárních epoxidových pryskyřic (LER)
- 2005 Nový provoz na výrobu pevných epoxidů (SER)

- 2006 Nový provoz na výrobu polyesterů
- 2007 Nový provoz na výrobu epichlorhydrinu z glycerinu
- 2008 Zahájení výroby na provozu Epispol II – zdvojnásobení výrobní kapacity LER
- 2009 Nový provoz na výrobu alkydových pryskyřic
- 2014 Zahájení výstavby membránové elektrolýzy
- 2017 Prodej provozu na výrobu polyesterů
- 2017 Zahájení provozu nové membránové elektrolýzy

Zásadním milníkem pro Společnost a celou Skupinu bylo zahájení provozu nové membránové elektrolýzy v dubnu 2017 (zkušební provoz od podzimu 2016). Projekt nové membránové elektrolýzy je historicky největší investicí Skupiny s nákladem 2 mld. Kč. Investice byla vynucena novými legislativními požadavky EU a postihla všechny společnosti využívající k elektrolýze starou amalgámovou elektrolýzu. Nejmodernější, ekologicky šetrná technologie nahradila po 49 letech starou rtuťovou elektrolýzu. Od úspěšného spuštění nová technologie produkuje velmi efektivně produkty s vysokou kvalitou. Úspěšná realizace této investice je zásadním momentem, který zajišťuje další dlouhodobé fungování Skupiny. Vertikální zpracování chloru vycházející z nové elektrolýzy představuje pro Skupinu konkurenční výhodou.

Výrobní kapacita nové membránové elektrolýzy je téměř dvakrát větší než byla kapacita u staré rtuťové elektrolýzy a Společnost je tak schopna vyrábět větší objem finálních produktů, jak uvádí také následující tabulka:

Tabulka č. 21 - Porovnání velikosti kapacity původní a nové technologie výroby KOH a NaOH

KAPACITA (KT/ROK)	PŮVODNÍ TECHNOLOGIE	NOVÁ TECHNOLOGIE (MEMBRÁNOVÁ ELEKTROLÝZA)
Hydroxid draselný (KOH)	44	60
Hydroxid sodný (NaOH)	20	43

5.2.1.1 PRODUKTOVÉ PORTFOLIO SKUPINY

Výrobky Skupiny se prodávají ve formě B2B především jako polotovary pro další chemické výrobce. Výsledné produkty najdou uplatnění v různých průmyslových odvětvích, například v automobilovém průmyslu, stavebnictví, strojírenství, elektrotechnice, dopravních stavbách, energetice apod. Niž jsou popsány hlavní segmenty produktového portfolia Skupiny.

A.) Anorganika

Skupina je největším výrobcem hydroxidu draselného (KOH) v regionu střední a východní Evropy a současně je lokálním výrobcem hydroxidu sodného (NaOH). Prodeje uvedených produktů tvoří pilíř tržeb Anorganiky.

V loňském roce Skupina úspěšně realizovala přechod z technologie amalgámové elektrolýzy na moderní a ekologicky šetrnější technologii membránové elektrolýzy. Cílem investice je kromě pozitivních ekologických dopadů na životní prostředí i zajištění dlouhodobé udržitelnosti výroby ve Skupině. Nová elektrolýza byla jako celek úspěšně uvedena do plného provozu 20. dubna 2017.

Nová technologie umožní Skupině zhruba zdvojnásobení dosavadní výrobní kapacity – ročně tak nyní může Skupina vyrobit až 60 kilotun hydroxidu draselného a 43 kilotun hydroxidu sodného. Díky nové technologii Skupina nabízí vysokou kvalitu obou hydroxidů v kompletní škále modifikací od průmyslové kvality po použití ve farmaceutickém a potravinářském průmyslu. Hydroxid draselný je nabízen ve třech různých formách a mnoha typech obalů, což dovoluje obsloužit širokou základnu zákazníků a diverzifikovat marže na velmi náročném a vysoce konkurenčním trhu EU.

Dalšími výrobky přímo navazujícími na membránovou elektrolýzu spotřebou vyráběného chlóru jsou anorganické speciality jako perchloretylen a allylchlorid. Nově je nabízena kyselina chlorovodíková ve dvou kvalitách. Další výrobek se spotřebou chloru je „zelený“ epichlorhydrin, který Skupina využívá především pro vlastní spotřebu při výrobě epoxidových pryskyřic. V případě přebytků je epichlorhydrin prodáván s vysokou přidanou hodnotou.

Výrobky: hydroxid draselný, hydroxid sodný, perchloretylen, allylchlorid, epichlorhydrin (použit z větší části v rámci vlastní výroby epoxidových pryskyřic).

Aplikační využití produktů: čisticí prostředky a spotřební chemie, hnojiva, potravinářství, biopaliva a uchování energie, farmacie a kosmetický průmysl, rozmrazování.

B.) Epoxidové pryskyřice

Skupina je vlastníkem moderní technologie na výrobu základních nízkomolekulárních epoxidů. Vysokou kvalitu produktů zajišťují nejen dva moderní provozy, ale především systematická koordinace technického rozvoje a výroby. Plné pochopení trhu a zákaznických požadavků vede k dosahování požadované kvality v základní produkci. Díky vlastní technologii výroby epichlorhydrinu z glycerinu si Skupina udržuje nákladovou konkurenceschopnost a zároveň jako jediná v Evropě vyrábí epoxidové pryskyřice s nízkou uhlíkovou stopou, což potvrzuje celosvětová environmentální certifikace EPD. To dává Skupině náskok na západoevropském trhu nízkomolekulárních pevných a roztokových epoxidů.

Aplikační využití produktů: protikoroze ochrana například v dopravním stavebnictví a údržbě staveb (mosty; výrazný růst v rozvíjejících se zemích – Čína, Indie, LATAM), adhesiva a izolace v automobilovém průmyslu, energetice (větrná), elektrotechnice a elektronice, protikoroze ochrana při výrobě či údržbě lodí (poptávka a růst zejména v NAFTA, EU).

C.) Speciální epoxidové systémy

Silný rozvoj trhu speciálních epoxidových systémů v Evropě, především v aplikacích jako jsou obnovitelné zdroje energie, elektro, stavebnictví a doprava, dává velký prostor pro uplatnění Skupiny na tomto trhu. Východisky jsou vlastní produkce základního materiálu ve špičkové kvalitě, vlastní výzkum a vývoj, technický servis, lidské dovednosti, dlouholeté zkušenosti chemiků a obchodní síť na evropských i mimoevropských trzích.

Aktivita Skupiny směřují do rostoucích oblastí s vysokou specializací, které disponují vysokou přidanou hodnotou a jejich náročnost na vývoj, porozumění zákazníkovi a přítomnost v prostoru zákazníka při testování, prodeji a poradenství poskytují podstatnou výhodu proti konkurenci.

Jedinečná „zelená“ pryskyřice otevírá Skupině možnost přístupu k segmentům trhu, které jsou citlivé na ekologii (civilní doprava, sport a hobby nebo luxusní zboží).

Aplikační využití produktů: bezvýkopové opravy potrubí, závlahové systémy v klimaticky extrémních podmínkách (Sibiř), elektro – izolace, kompozity (lehké a pevné materiály) – spotřební zboží, letectví, vlaky, energetika (větrné turbíny) a automobilový průmysl.

D.) Alkydy

Alkydové pryskyřice představují tradiční součást portfolia určenou primárně zákazníkům v oblasti nátěrových hmot. Tito zákazníci včetně distribuční sítě jsou společní pro epoxidy a alkydy a Skupina této synergie účinně využívá. Skupina je jediným výrobcem alkydových pryskyřic v České republice a významným hráčem ve středoevropském regionu. Trh alkydů se mění v návaznosti na legislativní prostředí a preference zákazníků. Díky podpoře silného R&D a technického servisu je Skupina schopna se těmto změnám přizpůsobovat a přichází na trh s inovativními výrobky.

Aplikační využití produktů: nátěrové hmoty, tiskařské barvy.

E.) Již nenabízené produkty

Skupina se závěrem roku 2014 zbavila majetkových účastí ve společnostech SPOLCHEMIE, a.s., Oleochem, a.s. a Spolpharma, s.r.o., čímž opustila segmenty:

- **Oleochemie** – produkce geochemického charakteru, jakým je výroba glycerinu (farmaceutický, potravinářský), mastných kyselin (petrochemický, dřevařský průmysl, výroba umělých hmot), stearanů (omítkové směsi, lepidla) či stearinů (kosmetika, plasty, kaučuky),
- **Spotřební chemie** – výrobky spadající do kategorie zubní pasty, ústní vody a další kosmetické výrobky (krémy, emulze, opalovací mléka).

5.2.1.2 STRUKTURA TRŽEB A PRODEJŮ SKUPINY

Následující tabulka uvádí základní rozčlenění tržeb Skupiny na tržby za prodané zboží, služby a výrobky.

Tabulka č. 22 - Struktura tržeb Skupiny v členění na tržby za zboží, služby a výrobky (2013-F2018, plán 2018; mil. Kč)

STRUKTURA TRŽEB SKUPINY	2013*	2014*	2015	2016	2017	6/2018	F2018*
Tržby za zboží	279	807	932	593	565	359	703
- podíl na celkových tržbách	6,0%	15,8%	17,3%	13,1%	11,6%	11,4%	11,4%
Tržby za služby	137	315	367	358	398	217	375
- podíl na celkových tržbách	2,9%	6,2%	6,8%	7,9%	8,1%	6,9%	6,1%
Tržby za výrobky	4 249	3 982	4 073	3 574	3 924	2 569	5 076
- podíl na celkových tržbách	91,1%	78,0%	75,8%	79,0%	80,3%	81,7%	82,5%
Tržby celkem	4 664	5 104	5 372	4 525	4 887	3 145	6 154

* Do roku 2013 byla část tržeb za prodej zboží a služeb evidována v rámci tržeb za výrobky. Roky 2013 a 2014 nezahrnují prodanou část podniku oleo a spotřební chemie. Plán na rok 2018 vychází ze skutečnosti k Datu ocenění (leden-září) a aktualizovaného plánu na poslední čtvrtletí.

Na celkových tržbách Společnosti se největší měrou podílí tržby z prodeje vlastních výrobků (cca 80 % celkových tržeb). Následují tržby za prodej zboží (průměrně 13 %) a tržby za služby (průměrně 7 %).

Tržby za výrobky se pohybovaly kolem 4 mld. Kč. Pokles v roce 2016 byl dán zejména poklesem jednotkových cen produkce mezi roky 2015 a 2016 v průměru téměř o -15 % (anorganika i epoxidy). Opětovné navýšení tržeb za výrobky ke 4 mld. Kč v roce 2017 bylo dáno navýšením objemu produkce z průměrných a relativně stabilních 164 tis. tun (2014-2016) na 180 tis. tun. Růst produkce i tržeb je patrný rovněž v roce 2018, kdy lze očekávat produkci přes 220 tis. tun.

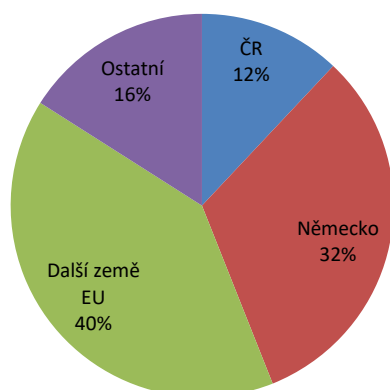
Bližší pohled na vývoj tržeb Skupiny v roce 2017

V roce 2017 došlo k nárůstu tržeb Skupiny, a to o 8 % oproti roku 2016. Nejvyšší podíl na růstu tržeb Skupiny v roce 2017 měl segment epoxidové pryskyřice (+20 %), kde rostly jak jednotkové ceny tak prodaná produkce o cca +7 % (viz dále). Tržby za anorganiku stagnovaly, nicméně prodaná produkce vzrostla o +17 % a důvodem stagnace byl pokles jednotkových cen u části produktového portfolia.

Pozitivní vliv na první čtvrtletí měla nekonkurenceschopnost asijských importů do Evropy, především díky jejich vysokým cenám (hlavní příčinou byl nedostatek klíčové suroviny BPA v Asii). Dalším pozitivním vlivem bylo, že Skupina uzavřela řadu dlouhodobých kontraktů na odběr výrobků s několika významnými evropskými zákazníky. Druhé čtvrtletí bylo významně ovlivněno nárůstem poptávky evropských odběratelů, který zajistil vyšší využití evropských výrobních kapacit, a to i přes zvýšenou konkurenci ze strany asijských importérů. Tato situace trvala až do konce roku. V druhé polovině roku 2017 se navíc projevilo další omezení nabídky levného zboží z Asie, tentokrát způsobené řadou environmentálních opatření, zavedených čínskou vládou. To mělo za důsledek dočasné uzavření některých kapacit na výrobu epoxidových pryskyřic v Číně a související výpadek nabízeného objemu především epoxidových pryskyřic na čínském trhu. Vzhledem k tomuto výpadku následně především korejsí výrobci epoxidových pryskyřic navýšili objem exportovaného zboží do Číny a omezili exporty levných epoxidových pryskyřic do Evropy. Silná poptávka evropských zákazníků po epoxidových pryskyřicích a omezená nabídka levných asijských importů tak vytváří pozitivní prostředí pro Společnost. Tato situace přetrvává i v roce 2018. Společnosti se navíc daří dále navýšovat svůj tržní podíl v segmentu epoxidových pryskyřic (v Evropě). Nedostatek epoxidů v Asii trvá i v roce 2018, nicméně ve 2. pol. 2018 je patrné oživení importu epoxidů z Asie do Evropy v důsledku navýšení jihokorejských produkčních kapacit.

5.2.1.2.1 STRUKTURA TRŽEB SKUPINY DLE GEOGRAFICKÉHO UMÍSTĚNÍ PRODUKCE

Skupina značnou část své produkce, služeb a zboží prodává mimo území ČR. V roce 2017 činily tuzemské tržby pouze 12 % celkových tržeb Skupiny, zbylá část tržeb připadala na vývoz. Nejvíce jsou produkty Skupiny vyváženy do Německa (cca jedna třetina tržeb je realizována v Německu). Celkově vývoz do zemí Evropské Unie v roce 2017 činil 72 % celkových tržeb, pouze 16 % celkových tržeb představují tržby z vývozu mimo EU.

Graf č. 15 – Struktura tržeb Skupiny dle geografického umístění produkce

Velmi obdobných čísel je dosahováno také v rámci analýzy struktury tržeb pouze za vlastní výroby Skupiny dle geografického umístění produkce. V roce 2017 připadá na tuzemské tržby cca 15 % celkových tržeb za výroby, což odpovídá také průměrné výši za celé sledované období.

Tabulka č. 23 - Struktura tržeb za výroby Skupiny dle geografického umístění produkce (2013-6/2018; mil. Kč)

STRUKTURA TRŽEB ZA VÝROBKÝ SKUPINY	2013*	2014	2015	2016	2017	1-6/2018
Tuzemské tržby za výroby	734	948	515	515	540	
- podíl na celkových tržbách	14,2%	18,7%	12,6%	14,4%	13,8%	14,9%
Zahraniční tržby za výroby	4 425	4 109	3 557	3 059	3 384	
- podíl na celkových tržbách	85,8%	81,3%	87,4%	85,6%	86,2%	85,1%
Tržby celkem	5 159	5 057	4 073	3 574	3 924	

5.2.1.2.2 STRUKTURA PRODUKCE SKUPINY DLE ZÁKLADNÍCH PRODUKTOVÝCH SEGMENTŮ

Dle tržeb

Následující tabulka uvádí rozčlenění tržeb za výroby Skupiny dle jednotlivých produktových skupin za období 2013-6/2018, a to jak v absolutních číslech, tak v relativních číslech (vyjadřujících podíl na celkových tržbách za výroby Skupiny).

Tabulka č. 24 - Členění tržeb za výroby Skupiny podle segmentů – absolutně (2013-6/2018, plán 2018; mil. Kč)

TRŽBY ZA VÝROBKÝ - CELKEM	2013	2014	2015	2016	2017	6/2018	F2018*
Anorganika	1 375	1 212	1 205	1 073	1 093	730	1 549
Epoxidové pryskyřice	2 049	1 789	2 037	1 684	2 039	1 422	2 750
Polyestery		142	30	36	2	0	0
Speciální epoxidové systémy	825	471	518	498	520	264	491
Alkydy		367	282	239	228	119	226
Oleochemie	607	851	0	0	0	0	0
Spotřební chemie	303	224	0	0	0	0	0
Jiné polymery	0	0	0	45	42	17	27
Tržby za výroby celkem	5 159	5 057	4 073	3 574	3 924	2 552	5 043

Tabulka č. 25 - Členění tržeb za výroby Skupiny podle segmentů – relativně (2013-6/2018, plán 2018)

TRŽBY ZA VÝROBKÝ - CELKEM	2013	2014	2015	2016	2017	6/2018	F2018*
Anorganika	27%	24%	30%	30%	28%	29%	31%
Epoxidové pryskyřice	40%	35%	50%	47%	52%	56%	55%
Polyestery		3%	1%	1%	0%	0%	0%
Speciální epoxidové systémy	16%	9%	13%	14%	13%	10%	10%
Alkydy		7%	7%	7%	6%	5%	4%
Oleochemie	12%	17%	0%	0%	0%	0%	0%
Spotřební chemie	6%	4%	0%	0%	0%	0%	0%
Jiné polymery	0%	0%	0%	1%	1%	1%	1%
Tržby za výroby celkem	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

* Plán na rok 2018 vychází ze skutečnosti k Datu ocenění (leden-září) a aktualizovaného plánu na poslední čtvrtletí.

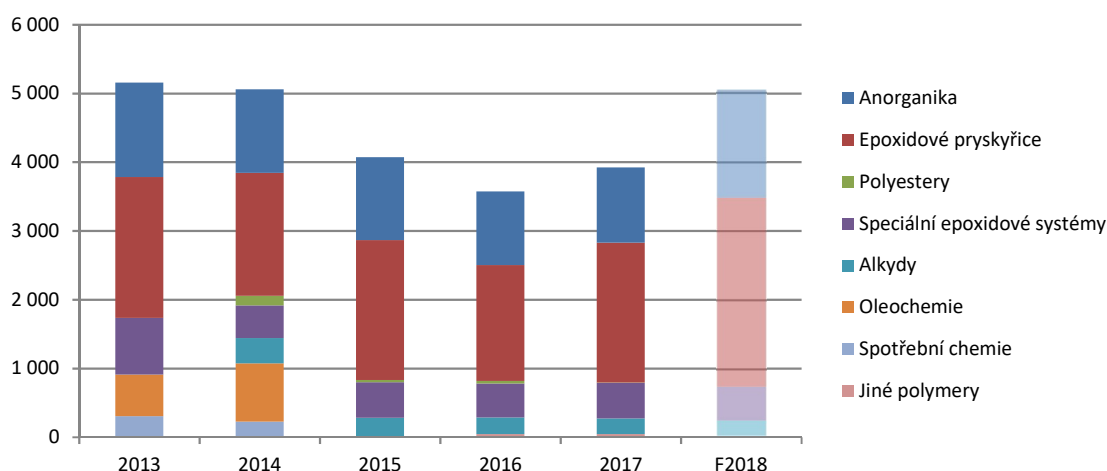
V průběhu sledovaného období docházelo ke změně ve vykazování rozčlenění tržeb za výrobky:

- v roce 2013 byly tržby z prodeje epoxidových pryskyřic vykazovány společně s polyestery a speciální epoxidové systémy byly vykazovány společně s alkydy,
- od roku 2015 nejsou vykazovány tržby v segmentu oleochemie a spotřební chemie (v roce 2014 Společnost prodala své majetkové účasti na společnostech, které realizovaly tržby v daných segmentech),
- od roku 2016 je naopak vykazována nová skupina produktů – jiné polymery.

Z tabulky vyplývá, že dlouhodobě jsou největší tržby realizované z prodeje epoxidových pryskyřic. V tomto segmentu Společnost v období 2014-6/2018 průměrně generovala 48 % svých tržeb za výrobky. Druhé místo dlouhodobě zastává anorganika (28 % celkových tržeb) a na třetím místě se do roku 2014 podílel segment oleochemie, po ukončení těchto činností se na třetím místě umísťují speciální epoxidové systémy.

V následujícím grafu je graficky znázorněno rozložení tržeb Skupiny dle jednotlivých produktových segmentů.

Graf č. 16 - Vývoj struktury tržeb za výrobky Skupiny dle základních produktových segmentů (2013-F2018; mil. Kč)



Dle prodejtů v tunách

Konkrétní objemy prodejtů v tunách jsou skryty s odkazem na obchodní tajemství. Největších objemů výroby dosahuje skupina v anorganice (kolem 60 %) a cca 25 % produkce představují epoxidové pryskyřice. Podíly jsou relativně stabilní.

Celkový objem výroby výrazně vzrostl v letech:

- 2014 o +7 % (zejména epoxididy a polyestery),
- 2017 o +9 % (anorganika – spuštění nové membránové elektrolýzy),
- 2018 o +25 % dle dat k Datu ocenění a aktualizovaného plánu na Q4 2018 (anorganika + 40 %, epoxididy +8 %).

V následujícím textu je blíže analyzován vývoj a struktura tržeb v Kč a produkce v tunách v rámci jednotlivých segmentů výrobků. Znalec s ohledem na výkyvy tržeb z důvodu výkyvů jednotkových cen analyzoval časový vývoj objemu produkce, který je stálejší, reflektuje lépe vytížení produkčních kapacit a je zásadní pro kvantifikaci tržního podílu. Tržby byly ponechány pro rozčlenění na export a tuzemský prodej.

Struktura prodané produkce a tržeb v segmentu Anorganika

Tabulka č. 26 - Struktura produkce a tržeb v segmentu Anorganika (2013-6/2018; mil. Kč)

ANORGANIKA	2013	2014	2015	2016	2017	F2018
Tuzemské tržby	215	280	248	208	267	
- podíl na celkových tržbách	15,6%	23,1%	20,6%	19,4%	24,5%	29,4%
Zahraniční tržby	1 160	932	956	865	826	
- podíl na celkových tržbách	84,4%	76,9%	79,4%	80,6%	75,5%	70,6%
Celkem tržby	1 375	1 212	1 205	1 073	1 093	
- tempo růstu tržeb	x	-11,8%	-0,6%	-10,9%	1,9%	
- tempo růstu prodaných objemů v t*	-1,7%	2,4%	-4,7%	-3,9%	12,9%	40,2%

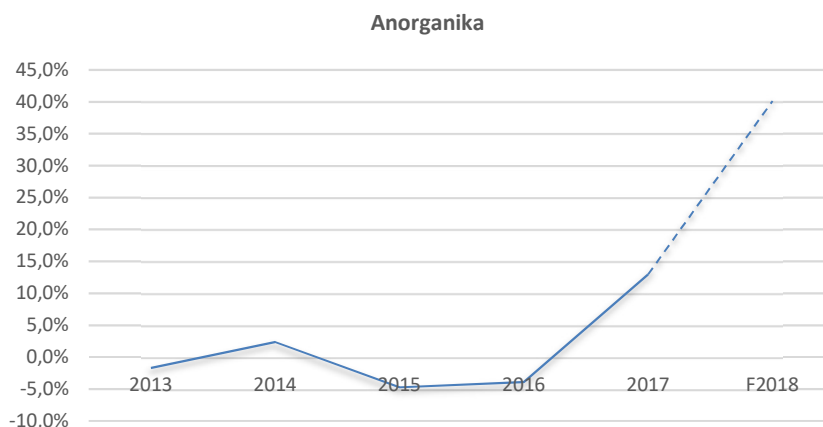
* Absolutní objemy prodejtů v tunách jsou skryty s odkazem na obchodní tajemství.

Historický vývoj produkce v segmentu Anorganika

Produkce realizovaná v segmentu Anorganika měla od roku 2014 převážně klesající tendenci. V roce 2017 došlo k výraznému nárůstu produkce nad úroveň dosahovanou v minulých letech (spuštění membránové elektrolýzy, příznivá situace na trhu v EU daná poptávkou a omezením výrobních kapacit u některých výrobců, kteří nestihli včas zprovoznit membránové elektrolýzy). S ohledem na přetrvávající vysokou poptávku a omezení produkce roce 2018 silný růst produkce pokračuje a s přihlédnutím k vývoji do Data ocenění lze očekávat nárůst až o 40 %.

Historický vývoj prodeje v t v segmentu Anorganika je včetně plánu na rok 2018 uveden v následujícím grafu (absolutní objemy jsou skryty s odkazem na obchodní tajemství).

Graf č. 17 - Vývoj prodaných objemů v segmentu Anorganika (2013-F2018; tuny)



Bližší pohled na vývoj produkce v segmentu Anorganika v roce 2017 a 2018

Rok 2017 byl pro obchodní segment Anorganika klíčový. V první polovině roku 2017 byla obchodní aktivita zaměřena na komunikaci změny ve výrobní technologii a jejích dopadů na zákazníky.

Po spuštění provozu na nové membránové elektrolýze se Skupina úspěšně vrátila na trhy obou hydroxidů (v roce 2016 Společnost díky technickým limitům staré amalgámové elektrolýzy zaznamenala nižší využití výrobní kapacity) a díky významnému navýšení výrobní kapacity nové membránové elektrolýzy dokázala Skupina navýšit svůj tržní podíl u hydroxidu draselného a zejména u hydroxidu sodného.

Z hlediska profitability došlo k významnému nárůstu jednotkových marží u hydroxidu sodného, který byl mírně korigován poklesem marží u hydroxidu draselného.

Přes nezbytné a plánované přerušení výroby v dubnu 2017, spojené s odpojením staré amalgámové elektrolýzy a nájedem membránové elektrolýzy, dosáhla celková produkce v segmentu Anorganika 103 tis. tun (1,093 mld. Kč v tržbách) oproti 91 tis. tun (1,073 mld. Kč v tržbách) v roce 2016. Disproporce ve vývoji produkce a tržeb byla dána poklesem jednotkových cen, který trval v podstatě již od 2. pol. roku 2015. Opětovný růst cen je patrný až od roku 2018. Zatímco první polovina roku 2017 byla negativně ovlivněna technickým stavem staré amalgámové elektrolýzy, který už neumožňoval výrobu na plný výkon, tak především od 4. čtvrtletí roku 2017 už nová membránová elektrolýza vyráběla hydroxid draselný a hydroxid sodný na plný výkon daný chlorovou bilancí. K celkovému výsledku Skupiny pozitivně přispělo postupné navýšování marží u ostatních produktů Skupiny a optimalizace přepravních nákladů využíváním železnice při dopravě na větší vzdálenost.

Struktura tržeb v segmentu Anorganika dle geografického umístění produkce

Tržby v segmentu Anorganika jsou realizovány převážně v zahraničí, průměrně pouze necelá čtvrtina tržeb je realizována v ČR.

Struktura prodané produkce a tržeb v segmentu Epoxidové pryskyřice

Tabulka č. 27 - Struktura produkce a tržeb v segmentu Epoxidové pryskyřice (2013-F2018; mil. Kč)

EPOXIDOVÉ PRYSKYŘICE	2013	2014	2015	2016	2017	F2018
Tuzemské tržby	104	59	72	72	28	
- podíl na celkových tržbách	5,1%	3,0%	3,5%	4,2%	1,4%	2,1%
Zahraniční tržby	1 945	1 873	1 996	1 648	2 013	
- podíl na celkových tržbách	94,9%	97,0%	96,5%	95,8%	98,6%	97,9%
Celkem tržby	2 049	1 932	2 068	1 720	2 041	
- tempo růstu tržeb	x	-5,7%	7,0%	-16,8%	18,7%	
- tempo růstu prodaných objemů v t	-4,2%	16,2%	18,3%	-0,6%	5,8%	7,5%

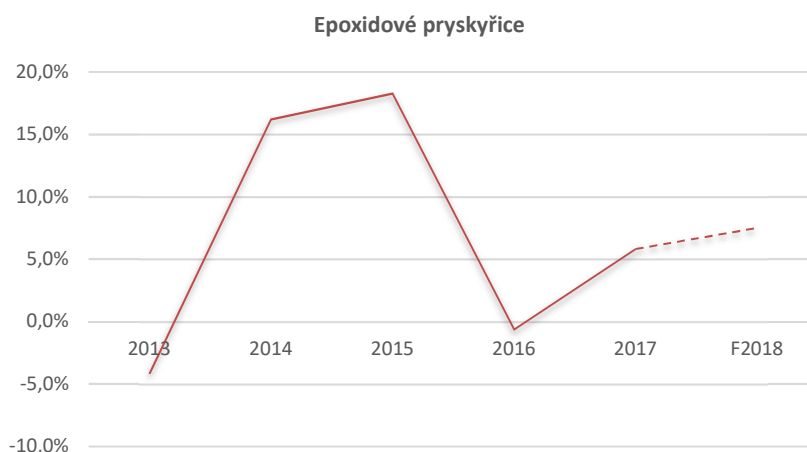
* Absolutní objemy prodeje v tunách jsou skryty s odkazem na obchodní tajemství.

Historický vývoj produkce a tržeb v segmentu Epoxidové pryskyřice

Realizované tržby v tomto segmentu vykazovaly nestabilní trend a po celé sledované období kolísaly. Kolísání bylo dáno jednak výkyvy v prodejních jednotkových cenách na trhu epoxidových pryskyřic v EU (ty kolísají v důsledku výkyvů jednotkových cen vstupních surovin), a jednak v důsledku změny poměru výroby ve standardním režimu a v režimu toll fee⁴. Objem produkce naopak v celém sledovaném období rostl – relativně silně v letech 2014 a 2015 (v průměru +26 % ročně) a se slábnoucím tempem v letech 2016-2018 (v průměru kolem +5 % ročně). Obdobně rostl trh, nicméně tržní podíl Skupiny se na trhu epoxidových pryskyřic v minulých letech navýšil o cca 3 p.b.

Historický vývoj produkce v segmentu Epoxidové pryskyřice je včetně plánu na rok 2018 uveden v následujícím grafu (absolutní objemy jsou skryty s odkazem na obchodní tajemství).

Graf č. 18 - Vývoj prodaných objemů v segmentu Epoxidové pryskyřice (2013-F2018; tuny)



Bližší pohled na vývoj produkce v segmentu Epoxidové pryskyřice v roce 2017 a 2018

V roce 2017 trh epoxidů v Evropě rostl, což pomohlo udržet růsty objemů výroby i prodeje realizované i v předchozích letech. Trh byl vystaven během roku mnoha různým vnějším vlivům – nedostatku surovin v Asii, posilování EUR vůči USD, omezení importu z Asie a růst poptávky v EU. Uvedené vlivy přetrvávaly rovněž v 1. pol. 2018. To vše vedlo po výrazném skokovém snížení jednotkových prodejních cen v roce 2016 (-15 až -20 %; pod dlouhodobý průměr) k růstu cen v roce 2017 i v 1. pol. 2018. V 1. pol. 2018 již realizované prodejní ceny překonaly průměr dosahovaný před rokem 2016 a dostaly se na desetileté maximum.

Tahounem růstu v letech 2016 a 2017 byla dobrá kondice evropské ekonomiky, zejména automobilového sektoru, a tedy vyšší poptávka. Ta byla dále posílena omezení importu z Asie Skupina této situace využila k zakontrahování vyššího podílu svých prodeje se strategickými partnery.

Uvedené pozitivní vlivy na trhu v EU ve 2. pol. 2018 částečně oslabují – nadále zůstává vysoká poptávka, nicméně částečně došlo ke stabilizaci situace v Asii (nové produkční kapacity v Jižní Koreji) a obnovení importu do EU.

⁴ Toll fee je poplatek za zpracování materiálu. Skupina zpracovává vstupní materiál odběratele na svých výrobních zařízeních a s využitím svých zaměstnanců a následně dodá odběrateli hotový produkt. Tyto výkony Skupina fakturuje jako poskytnuté služby a jsou tak zařazeny do tržeb za služby. Jednotkový objem tržeb za tunu produkce je v režimu toll fee výrazně nižší (nezahrnuje náklady na pořízení surovin).

Struktura tržeb v segmentu Epoxidové pryskyřice dle geografického umístění produkce

Tržby v segmentu Epoxidových pryskyřic jsou realizovány téměř výlučně v zahraničí, když tuzemské tržby se na celkových tržbách v tomto segmentu podílely pouze průměrně z 3 %.

Struktura prodané produkce a tržeb v segmentu Speciální epoxidové systémy

Tabulka č. 28 - Struktura produkce a tržeb v segmentu Speciální epoxidové systémy (2014-6/2018; mil. Kč)

SPECIÁLNÍ EPOXIDOVÉ SYSTÉMY	2014	2015	2016	2017	F2018
Tuzemské tržby	113	132	124	139	
- podíl na celkových tržbách	23,9%	25,5%	25,0%	26,7%	33,2%
Zahraniční tržby	359	386	374	381	
- podíl na celkových tržbách	76,1%	74,5%	75,0%	73,3%	66,8%
Celkem tržby	471	518	498	520	
- tempo růstu tržeb	x	9,9%	-3,9%	4,4%	
- tempo růstu prodaných objemů v t	4,3%	6,6%	9,0%	0,1%	-6,8%

* Absolutní objemy prodeje v tunách jsou skryty s odkazem na obchodní tajemství.

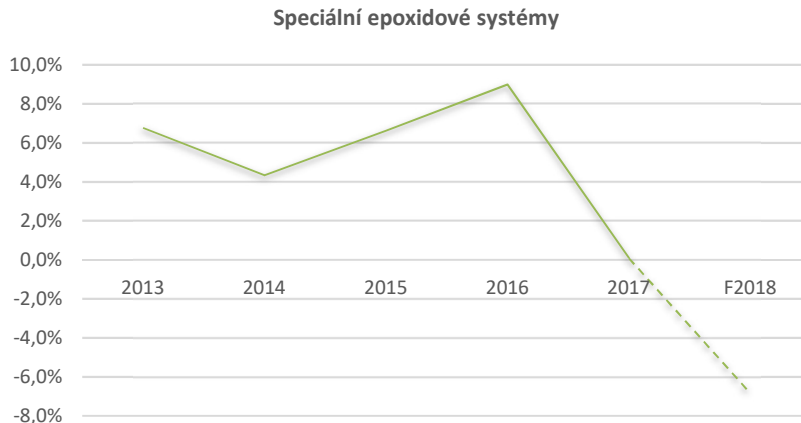
Tržby a produkce v segmentu Speciální epoxidové systémy jsou analyzovány od roku 2014, jelikož v roce 2013 byly tržby v tomto segmentu vykazovány společně s tržbami v segmentu Alkydy, které Znalec analyzuje samostatně (viz níže).

Historický vývoj produkce v segmentu Speciální epoxidové systémy

Tržby v tomto segmentu stejně jako tržby v segmentu Epoxidové pryskyřice kolísaly, nicméně to vlivem kolísání jednotkových cen. Produkce v minulých letech rostla (zejména 2014-2016). V letech 2017 a 2018 je patrná stagnace produkce Skupiny.

Historický vývoj produkce v segmentu Speciální epoxidové systémy je včetně plánu na rok 2018 uveden v následujícím grafu (absolutní objemy jsou skryty s odkazem na obchodní tajemství).

Graf č. 19 - Vývoj prodaných objemů v segmentu Speciální epoxidové systémy (2013-F2018; tuny)



Bližší pohled na vývoj produkce v segmentu Speciální epoxidové systémy v roce 2017 a 2018

Tržby Skupiny v segmentu Speciální epoxidové systémy dosáhly v roce 2017 celkem 520 mil. Kč, v roce 2016 to bylo 498 mil. Kč. Důvodem pouze mírného nárůstu tržeb byla stagnace produkce doprovázená mírným růstem jednotkových cen. Stagnace byla dána primárně konsolidací tržního podílu v segmentu Elektro. Skupina byla nucena bránit získaný podíl z předchozích let, kdy úspěšně budovala vztahy s perspektivními zákazníky v oblasti elektroprůmyslu a stavebnictví. Díky silné nákladové struktuře a spolupráci zákaznický orientovaného obchodního týmu a zkušeného technického servisu byla Skupina schopna svůj podíl doposud uhájit. V souladu se strategií Skupina zavedla nové výrobky v oboru Stavební chemie a pokračovala v akviziční činnosti v oblasti Kompozitů. Obdobný vývoj je patrný i v roce 2018.

Struktura tržeb v segmentu Speciální epoxidové systémy dle geografického umístění produkce

V segmentu Speciální epoxidové systémy převažují zahraniční tržby nad tržbami tuzemskými, když tuzemské tržby se na celkových tržbách podílely ve sledovaném období průměrně z 27 %.

Struktura prodané produkce a tržeb v segmentu Alkydy

Tabulka č. 29 - Struktura produkce a tržeb v segmentu Alkydy (2014-6/2018; mil. Kč)

ALKYDY	2014	2015	2016	2017	F2018
Tuzemské tržby	101	63	72	69	
- podíl na celkových tržbách	27,5%	22,2%	30,0%	30,2%	32,8%
Zahraniční tržby	266	219	167	159	
- podíl na celkových tržbách	72,5%	77,8%	70,0%	69,8%	67,2%
Celkem tržby	367	282	239	228	
- tempo růstu tržeb	x	-23,2%	-15,3%	-4,4%	
- tempo růstu prodaných objemů v t	-10,5%	-11,7%	-9,4%	-8,4%	1,1%

* Absolutní objemy prodeje v tunách jsou skryty s odkazem na obchodní tajemství.

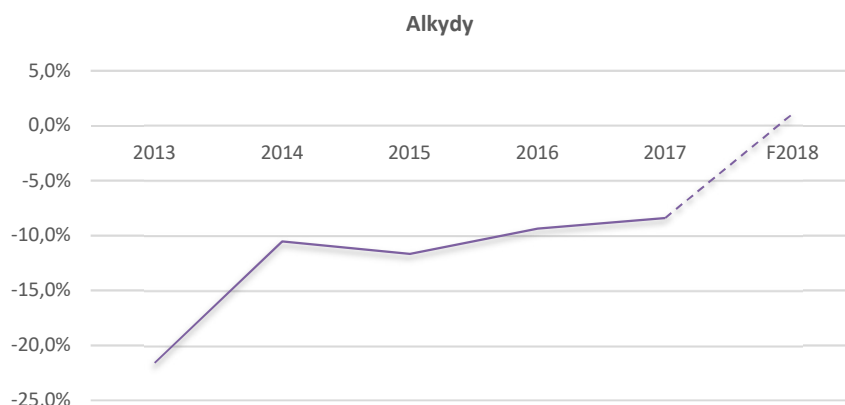
Tržby v segmentu Alkydy jsou analyzovány od roku 2014, jelikož v roce 2013 byly tržby v tomto segmentu vykazovány společně s tržbami v segmentu Speciální epoxidové systémy, které Znalec analyzuje samostatně (viz výše).

Historický vývoj produkce v segmentu Alkydy

Tržby i produkce v segmentu Alkydy po celé sledované období vykazovaly pokles, který v produkci průměrně činil kolem -10 % ročně.

Historický vývoj produkce v segmentu Alkydy je včetně plánu na rok 2018 uveden v následujícím grafu (absolutní objemy jsou skryty s odkazem na obchodní tajemství).

Graf č. 20 - Vývoj prodaných objemů v segmentu Alkydy (2013-F2018; tuny)



Bližší pohled na vývoj produkce v segmentu Alkydy v roce 2017 a 2018

Dlouhodobý útlum objemů prodeje alkydových pryskyřic pokračoval i v roce 2017. Na tomto trendu se podílelo několik faktorů. Skupina dále ustupovala z pozic u komoditních typů, kde obtížně konkurovala výrobcům z Polska, Slovenska nebo Bulharska. Na druhou stranu skupina představila ekologické typy alkydových pryskyřic s vysokým podílem obnovitelné složky, s minimálním obsahem rozpouštědel nebo s rozpouštědly na vodní bázi namísto aromatických rozpouštědel. Pro podporu růstu byly představeny nové marketingové aktivity zaměřené na propagaci novinek v portfolio a posílen byl business development tohoto oboru. Celkové tržby dosáhly 228 mil. Kč, což představuje pokles o 10,6 mil. Kč, respektive o 4,4 %.

V roce 2018 jsou patrné důsledky výše uvedených opatření – došlo k zastavení propadu produkce a k mírnému růstu.

Struktura tržeb v segmentu Alkydy dle geografického umístění produkce

Také v tomto segmentu převažují zahraniční tržby, když tuzemské tržby činí průměrně 28,6 % celkových tržeb v daném segmentu.

5.2.2 KONKURENCE

Vzhledem ke skutečnosti, že většina tržeb Skupiny je realizována z vývozu produktů do zahraničí, je možné za konkurenční společnosti považovat veškeré světové společnosti působící v chemickém průmyslu vyrábějící

shodné či obdobné produkty jako Skupina. Značnou konkurenci představují především u epoxidových pryskyřic společnosti podílející se na chemickém průmyslu v Asii (především Jižní Korea, Čína), jejichž tržní podíl na celkovém světovém chemickém průmyslu dlouhodobě narůstal a nyní je Čína nejvýznamnějším hráčem na trhu chemického průmyslu ve světě – v produkci i ve spotřebě.

Geograficky nejbližší konkurencí pro Skupinu jsou společnosti působící na trhu chemického průmyslu v Evropě, kam Skupina umísťuje největší část svého exportu. Nejbližšími konkurenty pro Skupinu jsou však nejen společnosti skutečně sídlící a vyrábějící v Evropě, které dodávají své výrobky na tento trh, ale také společnosti, které na evropský trh své produkty dodávají, i když jejich výroba probíhá mimo Evropu (Jižní Korea, Čína).

Objednatel poskytl Znalci přehled, který zachycuje tržní podíl Skupiny na evropském trhu chemického průmyslu v roce 2018, a to vždy pro úzeji vymezený segment trhu, viz následující tabulky.

Tabulka č. 30 - Tržní podíl Skupiny na evropském trhu chemického průmyslu v segmentech hydroxidy

PRODUKT - ANORGANIKA	HYDROXID DRASELNÝ (TEKUTÝ)	HYDROXID DRASELNÝ (ŠUPINY)	HYDROXID SODNÝ (TEKUTÝ)	HYDROXID SODNÝ (ŠUPINY, PECÍČKY)
Relevantní trh	Evropa	Evropa	Evropa	Evropa
Kapacita	825 ktpa	50 ktpa	14 500 ktpa	501 ktpa
Využití	451 ktpa	48 ktpa	10 211 ktpa	501 ktpa
Velikost trhu	490 ktpa	-	-	-
Růst trhu	0,2 %	driven by biodiesel (EU legislation)	5,4 %	5,4 %
Tržní podíl Skupiny	Nevýznamný 1-10 %	Významný 10-30 %	Zanedbatelný do 1 %	Zanedbatelný do 1 %
Dlouhodobý/krátkodobý /vyvážený	Dlouhodobý	Dlouhodobý	Vyvážený až dlouhodobý	Vyvážený
Počet konkurenčních společností	9+1 importér	5+1 importér	>20	-
Náklady na vstup do odvětví	Vysoké	Vysoké	Vysoké	Vysoké
Náklady na výstup z odvětví	Vysoké	Vysoké	Vysoké	Vysoké
Substituty	Ne	Jiné katalyzátory	Ne	Ne

Prodej hydroxidu draselného (KOH) a hydroxidu sodného (NaOH) realizovaný Skupinou byl porovnáván v rámci celkového prodeje těchto produktů v Evropě. V rámci Evropy zastává Skupina významný tržní podíl především při prodeji hydroxidu draselného (zejména v podobě šupin, kdy tržní podíl Skupiny v Evropě činí nižší desítky %). Tržby Skupiny i trhu těchto produktů v Evropě za poslední rok vzrostly, Skupina přitom rostla významněji. Působení Skupiny v těchto segmentech trhu chemického průmyslu je již dlouhodobé.

Co se týče počtu konkurenčních společností v daných segmentech, nejméně konkurentů dodávajících na trh Evropy dané produkty je u hydroxidu draselného v podobě šupin (5 konkurentů + 1 importér) a dále u hydroxidu draselného v tekuté podobě (9 konkurentů + 1 importér). U hydroxidu sodného je již konkurence vyšší, vyšší je však také počet zákazníků a tržní podíl Skupiny je zanedbatelný. Náklady na vstup i výstup z odvětví při výrobě obou hydroxidů jsou vysoké, což vede ke spíše stabilnějšímu tržnímu prostředí. Substitučními výrobky pro oba hydroxidy spíše neexistují (pouze u KOH v podobě šupin užívaného při výrobě bionafty lze užít jiné katalyzátory).

Konkurence v oboru anorganiky je s ohledem na možnosti transportu a využití spíše lokální, tj. v rámci EU. Obecně největšími společnostmi působícími v odvětví produkce KOH v EU jsou BASF SE (Německo), Evonik Industries AG (Německo), Ercros, S.A. (Španělsko), Altair Chimica SpA (Itálie), PPChemicals (Francie), INEOS ChlorVinyls (Švýcarsko), Skupina (ČR). Výrobci NaOH jsou v EU desítky, největší jsou Dow Chemical Company (kapacity v Německu), Bayer MaterialScience (Německo), INEOS ChlorVinyls, AkzoNobel (Nizozemsko) atd.

Tabulka č. 31 - Tržní podíl Skupiny na evropském/ČR trhu chemického průmyslu v segmentech ostatní anorganika

PRODUKT - ANORGANIKA	PERCHLORETYLEN	ALLYLCHLORID	KYSELINA CHLOROVODÍKOVÁ
Relevantní trh	Evropa	Evropa	ČR
Kapacita	45 ktpa	17 ktpa	20+50 ktpa
Využití	-	-	-
Velikost trhu	-	-	-
Růst trhu	-3,0 %	2,0 %	0,0 %
Tržní podíl Skupiny	Významný 10-30 %	Významný 10-30 %	Významný 10-30 %
Dlouhodobý/krátkodobý/vyvážený	Dlouhodobý	Dlouhodobý	Dlouhodobý

PRODUKT - ANORGANIKA	PERCHLORETYLEN	ALLYLCHLORID	KYSELINA CHLOROVODÍKOVÁ
Počet konkurenčních společností	2	2	-
Náklady na vstup do odvětví	Vysoké	Vysoké	Podle produktu
Náklady na výstup z odvětví	Vysoké	Vysoké	-
Substituty	Ano	Ne	Ne

Prodej ostatních produktů v segmentu Anorganika (perchloretylen, allylchlorid, kyselina chlorovodíková) realizovaný Skupinou byl porovnáván v rámci celkového prodeje těchto produktů v Evropě (perchloretylen, allylchlorid) či ČR (u kyseliny chlorovodíkové). Tržní podíl Skupiny na vymezeném trhu (Evropa či ČR) je relativně vysoký u jednotlivých produktů nižších desítek %. Tržby Skupiny a tržby vymezeného odvětví nevykázaly za poslední období shodný trend vývoje. Působení Skupiny v těchto segmentech trhu chemického průmyslu je již dlouhodobé.

Co se týče počtu konkurenčních společností v daných segmentech, u perchloretylenu i allylchloridu má Skupina na trhu Evropy pouze 2 konkurenty, když počet zákazníků u allylchloridu je relativně nízký (10 zákazníků) a u perchloretylenu naopak relativně vysoký (> 200). U kyseliny chlorovodíkové nejsou informace o počtu konkurentů a zákazníků k dispozici. Náklady na vstup i výstup z odvětví při výrobě perchloretylenu i allylchloridu jsou vysoké, což vede ke spíše stabilnějšímu tržnímu prostředí. Substituční výrobky existují pouze u perchloretylenu.

Tabulka č. 32 - Tržní podíl Skupiny na evropském trhu chemického průmyslu v segmentech epoxidů a alkydů

PRODUKT - PRYSKYŘICE	LER* VČETNĚ SER A X75	SER**	X75***	ALKYDY
Relevantní trh	Evropa	Evropa	Evropa	Evropa
Kapacita	446 ktpa	70 ktpa	50 ktpa	450 ktpa + Chemolak (IBA) 4,5 ktpa
Využití	341 ktpa	51 ktpa	32 ktpa	320 ktpa
Velikost trhu	433 ktpa	-	-	410 ktpa
Růst trhu	-3,0 %	-3,0 %	-3,0 %	0,11 %
Tržní podíl Skupiny	Významný 10-30 %	Značný 30-50 %	Významný 10-30 %	Nevýznamný 1-10 %
Dlouhodobý/krátkodobý/vyvážený	Vyvážený	Vyvážený	Vyvážený	Dlouhodobý
Počet konkurenčních společností	6+5 importérů	3+3 importéři	4+4 importéři	40+
Náklady na vstup do odvětví	Vysoké	Vysoké	Vysoké	Nízké
Náklady na výstup z odvětví	Vysoké	Nízké	Nízké	Nízké
Substituty	Polyestery	Polyestery	Ne	Oleje, PU, akrylát

* LER = tekuté epoxidové pryskyřice

** SER = pevné epoxidové pryskyřice

*** X75 = CHS-EPOXY 210 X 75 (75% nízkomolekulární epoxidové pryskyřice)

Prodej epoxidových pryskyřic a alkydových pryskyřic realizovaný Skupinou byl porovnáván v rámci celkového prodeje těchto produktů v Evropě. V rámci Evropy zastává Skupina velmi významný tržní podíl především při prodeji pevných epoxidových pryskyřic, ale také při prodeji ostatních pryskyřic. U alkydů je tržní podíl Skupiny na evropském trhu zanedbatelný. Ačkoliv trh pryskyřic za poslední období klesal, tržby Skupiny z prodeje pryskyřic zaznamenaly s výjimkou produktu X75 nárůst. Tržby Skupiny z prodeje alkydů naopak klesaly, evropský trh pouze drobně rostl. Působení Skupiny v těchto segmentech trhu chemického průmyslu je již dlouhodobé.

Co se týče počtu konkurenčních společností v daných segmentech, nejméně konkurentů dodávajících na trh Evropy dané produkty je u pevných epoxidových pryskyřic (3 konkurenti + 3 importéři), dále u produktu X75 (4 konkurenti + 4 importéři) a dále u tekutých epoxidových pryskyřic zahrnujících také SER a X75 (6 konkurentů + 5 importérů). U alkydů je konkurence podstatně vyšší (40+) a konkurenční prostředí vyhledanější.

Konkurence v oboru epoxidů (včetně speciálních epoxidů) je celosvětová. Výrobci v EU jsou tak vystaveni zejména vlivům asijského importu. Obecně největšími společnostmi působícími v odvětví produkce epoxidů jsou:

- Asie (obecně zdaleka největší producent): **Kukdo Chemical Co. Ltd. (Jižní Korea; importér do EU)**, Nan Ya Plastic Corporation (Taiwan), Chang Chun Plastics Co. Ltd. (Taiwan), Aditya Birla Chemicals (Thajsko), Sinopec Baling Petrochemical Company (Čína), Sinopec Corporation (Čína), ADEKA CORPORATION (Japonsko), NAMA Chemicals (Saudská Arábie).

- USA: Olin Corporation (v roce 2015 získal v rámci akvizice epoxidový business od Dow Chemical Company), Hexion Inc. (dříve Momentive Specialty Chemicals Inc.), Cytec, Huntsman Corporation, 3M Company, Du Pont, Ashland Inc., Reichhold LLC.
- Evropa: **Sika AG (Švýcarsko), BASF SE (Německo), Allnex GmbH (Německo), Evonik Industries AG (Německo), Skupina, Ciech S.A. (Polsko), Solvay SA (Belgie).**

Náklady na vstup do odvětví jsou u pryskyřic vysoké, u alkydů nízké. Náklady na výstup z odvětví jsou vysoké pouze u tekutých epoxidových pryskyřic. K analyzovaným produktům obvykle existují substituty a lze je tedy nahradit jiným produktem, což vede k méně stabilnímu tržnímu prostředí.

Tabulka č. 33 - Tržní podíl Skupiny na evropském, příp. českém a zahraničním trhu chemického průmyslu v segmentech speciálních epoxidových systémů, EnviPOXY a stavební chemie

PRODUKT - PRYSKYŘICE	SYSTÉMY PRO ELEKTRO A LAMINÁTY	EPOXIDOVÉ SYSTÉMY PRO KOMPOZITY	„ZELENÁ“ EPOXIDOVÁ PRYSKYŘICE (ENVIPOXY)	STAVEBNÍ CHEMIE
Relevantní trh	Evropa	Evropa	Evropa	ČR, SR
Kapacita	-	-	-	-
Využití	24 ktpa	78 ktpa	10 ktpa	4 ktpa
Velikost trhu	-	-	-	-
Růst trhu	-1,0 %	4,0 %	0,0 %	0,0 %
Tržní podíl Skupiny	Nevýznamný 1-10 %	Významný 10-30 %	Nevýznamný 1-10 %	Významný 10-30 %
Dlouhodobý/krátkodobý/vyvážený	Vyvážený	Vyvážený	Rozvíjející se	Dlouhodobý
Počet konkurenčních společností	2-5	4-40	3	5
Náklady na vstup do odvětví	Nízké	Nízké	Nízké	Nízké
Náklady na výstup z odvětví	Nízké	Nízké	Nízké	Nízké
Substituty	Komoditní hrozba	Komoditní hrozba	-	PU

Poslední tabulka uvádí tržní podíl Skupiny v rámci speciálních epoxidových systémů. Kromě produktů stavební chemie, kde je tržní podíl Skupiny vyjádřen ve vztahu k trhu ČR a SR, je tržní podíl Skupiny u ostatních produktů vyjádřen ve vztahu k evropskému trhu. Tržní podíl Skupiny je významný u epoxidových systémů pro kompozity a u stavební chemie. Tržby Skupiny hromadně za hodnocené produkty vzrostly za poslední období pouze zcela nepatrně, trh se však také nevyvíjel významně. V případě produktu EnviPOXY („Zelená“ epoxidová pryskyřice) Skupina prozatím rozvíjí svoji činnost a úspěšně navyšovala prodaný objem produkce v letech 2014-2016.

Konkurence u daných produktů není příliš velká, nejvyšší konkurence je u epoxidových systémů pro kompozity. Počet zákazníků je nejnižší u systémů pro elektro a lamináty (50+), u zelené pryskyřice není počet zákazníků Znalci znám. Náklady na vstup i výstup z odvětví jsou u daných produktů nízké, což může vést k méně stabilnímu tržnímu prostředí a větší fluktuaci výrobců.

5.2.3 SWOT

Silné stránky

- Neustálá činnost v oblasti výzkumu a vývoje a tím získávané know-how, držení více než 30 patentů.
- Vysoká kvalita produkovaných výrobků s konkurenceschopnou cenou.
- Vertikální integrace výroby a rozproštění výrobního portfolia.
- Speciální epoxidové systémy – speciální užití v náročných podmínkách (lehké namáhané materiály, extrémní klimatické podmínky).
- Flexibilita vůči zákaznickým požadavkům.
- Kvalitní zákaznický servis.
- Přijetí normovaných standardů ohledně zásad řízení jakosti, aktivní ochrany životního prostředí a bezpečnosti (ISO 9001/14001, OHSAS 18001).
- Moderní kapacitní výrobní zařízení.
- Zvýšená kapacita díky využívání ekologicky šetrné a energeticky efektivní membránové elektrolýzy.
- Snížení spotřeby energie při výrobě díky nájezdu membránové technologie (snížená energetická náročnost).
- Společnost průběžně investuje, čímž reaguje na měnící se požadavky okolí (legislativy a poptávky), investicemi dochází ke zvyšování výrobních kapacit, úspoře energií nebo větší soběstačnosti výroby (menší nezávislosti na externích dodávkách některých vstupů).
- Rozšíření počtu dodavatelů v oblasti nákupu strategických surovin.
- Existence dlouhodobých strategických smluv, které výrazně naplňují kapacitu stávající výroby.

- Činnost v chemickém odvětví, v odvětví dodávajícím základní komodity pro celé spektrum jiných odvětví.
- Vertikální integrace Společnosti.
- Vhodná geografická poloha v rámci Evropy.

Slabé stránky

- Finanční kondice podniku – zejména vysoké zadlužení cizím kapitálem a související úrokové náklady, slabá likvidita, nízká úroveň čistého pracovního kapitálu.
- Z pohledu zejména mimoevropských zemí používání relativně drahé energie.
- Silná konkurence, zejména asijská (v roce 2018 oslabena).
- Nejistota a negativní obraz daný probíhajícím insolvenčním řízením ovládající osoby Via Chem Group, a.s., která prochází reorganizací.

Příležitosti

- Zavedení výroby spotřebovávající chlór z elektrolýzy (vedlejší produkce chlóru v rámci elektrolýzy limituje Skupinu v dalším navýšení produkce hydroxidů).
- Rozvoj inovací.
- Orientace se na produkty s vyšší přidanou hodnotou, posílení produkce Speciálních pryskyřic, čistých forem anorganických produktů.
- Zaměření se na speciální a ekologicky šetrné produkty.
- Díky výzkumu orientace na nejnovější technologie (např. nanotechnologie).
- Snížení energetické náročnosti Společnosti.
- Získání dotací (přijaté dotace se např. v roce 2014 týkaly výzkumu chemických látek, zejména v oblasti nanotechnologií a syntetických polymerů, realizované zejména společností Synpo, a.s.).
- Zvýšení konkurenceschopnosti.

Ohrožení

- Ohrožení levnými výrobky z Asie včetně přesunutých výrob z Evropy.
- Nepříznivý vývoj měnového kurzu USD/EUR, apreciace CZK.
- Závislost na zahraničních trzích EU.
- Z globálního úhlu pohledu se jedná o malého hráče v rámci chemických společností, který se musí přizpůsobovat externím změnám.
- Možnost negativního vlivu legislativy na fungování jednotlivých výrobních zařízení, resp. jejich nucená modernizace na základě změn legislativy.
- Havárie.

5.2.4 TRŽNÍ PODÍL A JEHO PŘEDPOKLÁDANÝ VÝVOJ

Tržní podíl Skupiny Znalec vyjádřil ve vztahu k velikosti trhu chemického průmyslu v Evropské unii. Data o tržbách v podrobnějších podoborech (anorganika, pryskyřice) v delším časovém horizontu neměl Znalec k dispozici.

Uvedená data nicméně nevypovídají o pozici Skupiny na relevantních trzích. Chemická výroba v EU je značně rozsáhlá a rozmanitá – anorganika a epoxidy, tvořící jádro businessu Skupiny, tvoří pouze zlomek celkové chemické produkce EU.

Tabulka č. 34 - Vyjádření tržního podílu Skupiny na trhu chemického průmyslu EU (2006-2016)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Tržby EU (mld. EUR)	505	524	530	418	495	548
- tempo růstu		3,9%	1,1%	-21,1%	18,4%	10,6%
Měnový kurz CZK/EUR	28,343	27,762	24,942	26,445	25,290	24,586
Tržby EU (mld. Kč)	14 304	14 555	13 221	11 059	12 526	13 473
- tempo růstu		1,8%	-9,2%	-16,4%	13,3%	7,6%
Tržby Skupiny (mil. Kč)	4 326	4 576	5 443	4 011	5 253	6 303
- tempo růstu		5,8%	19,0%	-26,3%	31,0%	20,0%
Tržní podíl Skupiny	0,030%	0,031%	0,041%	0,036%	0,042%	0,047%

	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby EU (mld. EUR)	553	548	537	527	507
- tempo růstu	0,9%	-1,0%	-1,9%	-1,9%	-3,8%
Měnový kurz CZK/EUR	25,143	25,974	27,533	27,283	27,033
Tržby EU (mld. Kč)	13 906	14 225	14 793	14 386	13 706
- tempo růstu	3,2%	2,3%	4,0%	-2,8%	-4,7%
Tržby Skupiny (mil. Kč)	5 455	4 664	5 104	5 372	4 525
- tempo růstu	-13,5%	-14,5%	9,4%	5,2%	-15,8%
Tržní podíl Skupiny	0,039%	0,033%	0,035%	0,037%	0,033%

I bez přímé analýzy vývoje tržního podílu Skupiny v relevantních oborech za delší časové období se Znalec domnívá, že si Skupina do budoucna bude schopna udržet tržní podíl dosažený v posledních 2 letech z následujících důvodů:

- Skupiny i ostatní evropští výrobci jsou vystaveni obdobným tlakům a problémům (asijský import, legislativní změny, výkyvy cen elektřiny a surovin).
- Tržní podíl Skupiny se v posledních 2 letech navýšil – důvodem jsou strukturální změny (nová elektrolyza umožňující korekci vlastní marže za účelem zachování produkce) i dlouhodobý vývoj (nárůsty produkce a tržního podílu u epoxidů v posledních 5 letech).
- Pro vstup do relevantní pododvětví chemického průmyslu v segmentech hlavních výrobků Skupiny je třeba vynaložit relativně vysoké náklady (viz kapitolu 5.2.2 *Konkurence*), což představuje obtížnější podmínky pro vstup nových společností na trh. Stejně tak omezení výroby je finančně nákladné.
- Skupina v rámci vlastních kapacit spotřebovává vyrobený chlór.
- Skupina má unikátní technologický postup na výrobu ECH z glycerinu, díky kterému dosahuje nákladové výhody oproti konkurenčnímu postupu výroby ECH z propylenu. ECH je následně spotřebován při výrobě epoxidových pryskyřic a přebytek je prodán na trhu s vysokou přidanou hodnotou.
- Skupina plánuje nové investiční projekty chlorových derivátů, které vyžadují jako vstupní surovinu chlór, a dále tak umožní zvýšit ziskovost snížením objemu nerentabilní prodávané základní chlorové chemie.
- Skupina se významně věnuje výzkumu a vývoji.

6 FINANČNÍ ANALÝZA

6.1 TEORETICKÁ ČÁST

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

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

6.1.1 HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ÚČETNÍCH VÝKAZŮ

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

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

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

6.1.2 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Tato část finanční analýzy obecně porovnává různé finanční ukazatele.

Ukazatele zadluženosti a krytí stálých aktiv

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

Tabulka č. 35 - Definice ukazatelů zadluženosti a ukazatelů krytí stálých aktiv

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

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

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

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

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

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

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

Ukazatele likvidity

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

Tabulka č. 36 - Definice ukazatelů likvidity

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

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

Ukazatele obratu

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

Tabulka č. 37 - Definice ukazatelů obratu

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

Ukazatele rentability

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

Tabulka č. 38 - Definice ukazatelů rentability

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

Ukazatele produktivity práce

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

Tabulka č. 39 - Definice ukazatelů produktivity práce

POPIS UKAZATELE	VZOREC
Produktivita z výkonů (tis. Kč / prac.)	$V/\text{počet prac.}$
Produktivita z přidané hodnoty (tis. Kč / prac.)	$PH/\text{počet prac.}$

6.2 ANALÝZA ÚČETNÍCH VÝKAZŮ

Konsolidované účetní výkazy Skupiny v plném znění do roku 2017 jsou součástí výročních zpráv Společnosti, které jsou uvedeny ve Sbírce listin. Mezitímní konsolidované účetní výkazy Skupiny k datu 30. 6. 2018 jsou uvedeny v příloze č. 2.

6.2.1 ROZVAHA**Tabulka č. 40 - Zkrácená forma rozvah (2012-6/2018; mil. Kč)**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	6/2018
AKTIVA CELKEM	5 655	5 517	4 763	5 608	6 093	6 080	6 277
Stálá aktiva	4 061	3 914	3 490	4 379	4 947	4 600	4 431
Nehmotný majetek	243	264	170	163	154	95	104
Hmotný majetek	3 375	3 255	2 982	3 909	4 481	4 173	4 020
Finanční majetek (zejména dlouhodobé půjčky)	443	394	339	308	312	333	307
Oběžná aktiva	1 594	1 603	1 272	1 229	1 146	1 236	1 616
Zásoby	553	517	310	354	382	486	506
Pohledávky krátkodobé	921	1 011	866	790	729	700	1 052
Finanční majetek	120	75	96	85	35	50	57
Časové rozlišení	0	0	0	0	0	244	231
PASIVA CELKEM	5 655	5 517	4 763	5 608	6 092	6 080	6 277
Vlastní kapitál	1 355	1 088	828	860	800	806	939
Základní kapitál + kapitálové fondy	1 939	1 939	1 939	1 939	1 939	1 939	1 940
Fondy ze zisku, nerozdělený zisk a zisk	-585	-852	-1 112	-1 079	-1 139	-1 133	-1 001
Cizí zdroje	4 285	4 411	3 910	4 738	5 245	5 249	5 326
Rezervy	14	15	46	19	22	24	25
Odložený daňový závazek	82	48	61	81	73	66	78
Závazky provozní	1 673	2 010	1 217	1 293	1 363	1 229	1 312
Bankovní úvěry + jiné cizí financování	2 515	2 338	2 586	3 346	3 787	3 930	3 911
Časové rozlišení	15	18	25	10	47	25	12

Tabulka č. 41 - Zkrácená forma vertikální analýzy rozvahy (2012-6/2018)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	6/2018
AKTIVA CELKEM	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %
Stálá aktiva	71,8%	70,9%	73,3%	78,1%	81,2%	75,7%	70,6%
Nehmotný majetek	4,3%	4,8%	3,6%	2,9%	2,5%	1,6%	1,7%
Hmotný majetek	59,7%	59,0%	62,6%	69,7%	73,5%	68,6%	64,0%
Finanční majetek (zejména dlouhodobé půjčky)	7,8%	7,1%	7,1%	5,5%	5,1%	5,5%	4,9%
Oběžná aktiva	28,2%	29,1%	26,7%	21,9%	18,8%	20,3%	25,7%
Zásoby	9,8%	9,4%	6,5%	6,3%	6,3%	8,0%	8,1%
Pohledávky krátkodobé	16,3%	18,3%	18,2%	14,1%	12,0%	11,5%	16,8%
Finanční majetek	2,1%	1,4%	2,0%	1,5%	0,6%	0,8%	0,9%
Časové rozlišení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,0%	3,7%

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	6/2018
PASIVA CELKEM	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
	%	%	%	%	%	%	%
Vlastní kapitál	24,0%	19,7%	17,4%	15,3%	13,1%	13,3%	15,0%
Základní kapitál + kapitálové fondy	34,3%	35,2%	40,7%	34,6%	31,8%	31,9%	30,9%
Fondy ze zisku, nerozdělený zisk a zisk	-10,3%	-15,4%	-23,3%	-19,2%	-18,7%	-18,6%	-16,0%
Cizí zdroje	75,8%	79,9%	82,1%	84,5%	86,1%	86,3%	84,9%
Rezervy	0,3%	0,3%	1,0%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%
Odložený daňový závazek	1,4%	0,9%	1,3%	1,4%	1,2%	1,1%	1,2%
Závazky provozní	29,6%	36,4%	25,6%	23,1%	22,4%	20,2%	20,9%
Bankovní úvěry + jiné cizí financování	44,5%	42,4%	54,3%	59,7%	62,2%	64,6%	62,3%
Časové rozlišení	0,3%	0,3%	0,5%	0,2%	0,8%	0,4%	0,2%

Tabulka č. 42 - Zkrácená forma horizontální analýzy rozvahy (2012-6/2018)

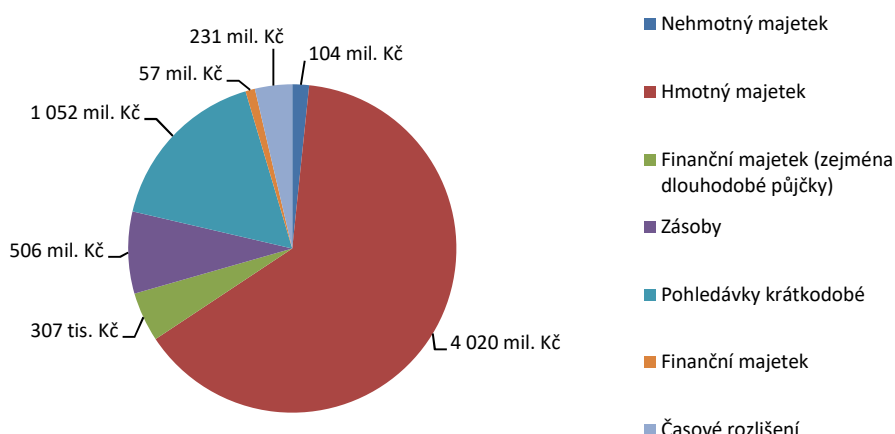
	2013/ 2012	2014/ 2013	2015/ 2014	2016/ 2015	2017/ 2016	6-2018/ 2017
AKTIVA CELKEM	-2,4%	-13,7%	17,7%	8,6%	-0,2%	3,2%
Stálá aktiva	-3,6%	-10,8%	25,5%	13,0%	-7,0%	-3,7%
Nehmotný majetek	8,5%	-35,7%	-4,0%	-5,4%	-38,7%	9,5%
Hmotný majetek	-3,5%	-8,4%	31,1%	14,6%	-6,9%	-3,7%
Finanční majetek (zejména dlouhodobé půjčky)	-11,0%	-14,1%	-9,1%	1,3%	6,7%	-7,6%
Oběžná aktiva	0,6%	-20,6%	-3,4%	-6,7%	7,8%	30,8%
Zásoby	-6,5%	-40,0%	14,3%	7,8%	27,3%	4,2%
Pohledávky krátkodobé	9,8%	-14,4%	-8,8%	-7,6%	-4,0%	50,4%
Finanční majetek	-37,4%	28,0%	-12,0%	-59,1%	43,2%	15,1%
Časové rozlišení	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-5,3%
PASIVA CELKEM	-2,4%	-13,7%	17,7%	8,6%	-0,2%	3,2%
Vlastní kapitál	-19,7%	-23,9%	3,9%	-7,0%	0,8%	16,5%
Základní kapitál + kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Fondy ze zisku, nerozdělený zisk a zisk	45,6%	30,6%	-2,9%	5,6%	-0,6%	-11,6%
Cizí zdroje	2,9%	-11,4%	21,2%	10,7%	0,1%	1,5%
Rezervy	4,2%	213,5%	-60,1%	19,5%	9,0%	5,4%
Odložený daňový závazek	-41,1%	25,7%	32,8%	-8,8%	-9,8%	17,4%
Závazky provozní	20,1%	-39,4%	6,3%	5,4%	-9,9%	6,8%
Bankovní úvěry + jiné cizí financování	-7,0%	10,6%	29,4%	13,2%	3,8%	-0,5%
Časové rozlišení	19,5%	38,0%	-61,4%	379,6%	-47,9%	-52,2%

Aktiva – komentář

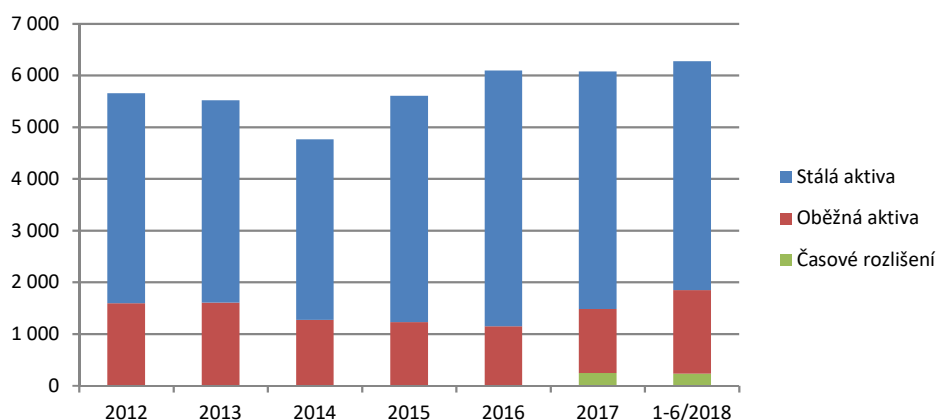
Relevantní jsou pro Skupinu především stálá aktiva, která se na celkových aktivech podílí průměrně za tři čtvrtin. Nejvýznamnější složkou stálých aktiv jsou hmotná aktiva, která tvoří průměrně 65 % celkových aktiv Skupiny. V rámci hmotných aktiv jsou evidovány pozemky, budovy a stavby, stroje a zařízení a dopravní prostředky. Kromě hmotného majetku je na stálých aktivech evidován také dlouhodobý nehmotný majetek a dlouhodobý finanční majetek. Nehmotný majetek je tvořen především licencemi, patenty a softwarem. Podíl nehmotného majetku na celkových aktivech postupně klesá v důsledku navýšení hmotného majetku vlivem investic. Dlouhodobý finanční majetek zahrnuje především dlouhodobé půjčky a tvoří průměrně 6,1 % celkových aktiv Skupiny.

Oběžná aktiva představují cca jednu čtvrtinu celkových aktiv Skupiny a jsou tvořena především krátkodobými pohledávkami (zejména obchodními pohledávkami; průměrně 15,3 % celkových aktiv) a zásobami (průměrně 7,8% podíl na aktivech), již méně významně také finančním majetkem (1,3 % aktiv).

Časové rozlišení aktivní je poprvé vykazováno v roce 2017, avšak dosahuje relativně nízkého podílu na celkových aktivech Skupiny (méně než 4% podíl na aktivech).

Graf č. 21 - Struktura aktiv Skupiny k Datu ocenění (mil. Kč)

Bilanční suma: Nejprve byl zaznamenán pokles bilanční sumy do roku 2014, kdy bilanční suma dosáhla nejnižší výše (4 763 mil. Kč). Od roku 2015 bilanční suma opět narůstala (v roce 2017 bilanční suma pouze zanedbatelně poklesla oproti roku 2016). Na uvedeném vývoji bilanční sumy se na straně aktiv podílela především stálá aktiva (investice – ECH, elektrolyza), od 2017 také položky časového rozlišení a oběžných aktiv (které vyvážily pokles stálých aktiv v tomto období).

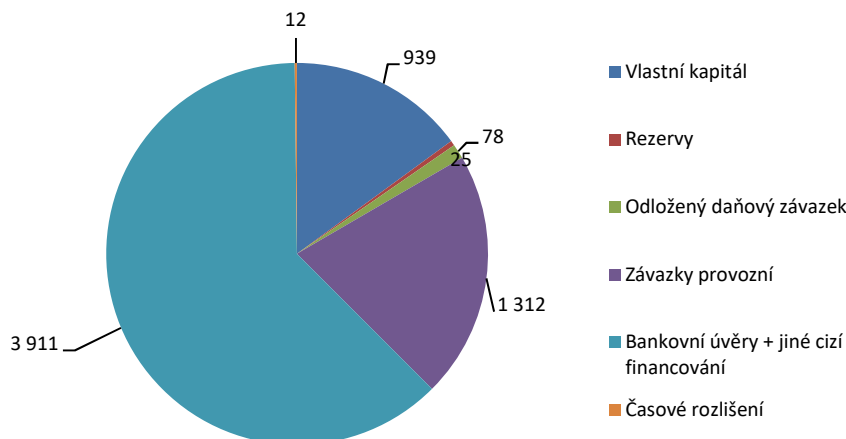
Graf č. 22 – Vývoj bilanční sumy Skupiny (2012-6/2018; mil. Kč)

Pasiva – komentář

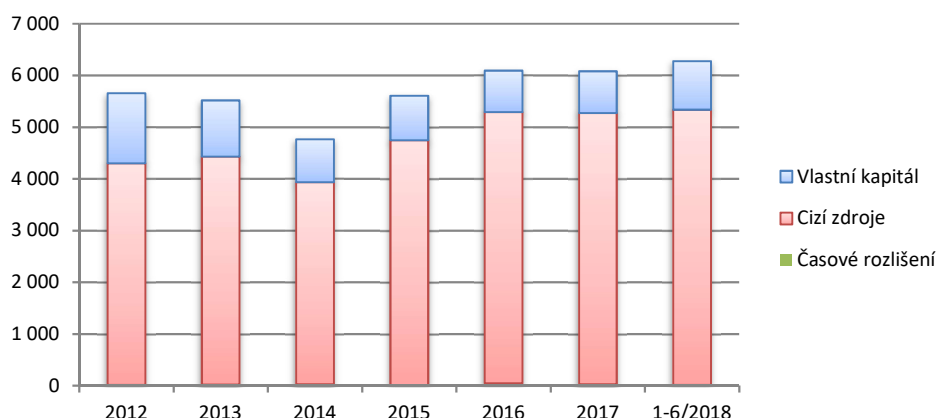
Pasiva Skupiny jsou tvořena z větší části cizími zdroji financování, které tvoří průměrně 83% podíl na celkových pasivech Skupiny. Majoritní část cizích zdrojů přitom tvoří úvěry a jiné cizí financování (56 % celkových pasiv), které od roku 2013 postupně narůstaly, a dále pak provozní závazky (25 % pasiv), které jsou od roku 2014 relativně stabilní. Rezervy i odložený daňový závazek (jako zbývající složky cizích zdrojů) jsou vykazovány pouze v nízkých hodnotách.

Vlastní kapitál zastává podíl necelých 17 % na celkových pasivech Skupiny, tedy se na financování Skupiny podílí z necelé jedné pětiny.

Časové rozlišení pasivní Skupina vykazuje v zanedbatelných výších.

Graf č. 23 - Struktura pasiv Skupiny k Datu ocenění (mil. Kč)

Vývoj bilanční sumy (viz výše) je na straně pasiv zachycen především vývojem cizích zdrojů, které od roku 2014 postupně narůstají především v důsledku růstu zůstatku úvěrů a jiného cizího financování. Vlastní kapitál se v letech 2014-2017 téměř neměnil (vyvíjí se pouze v souvislosti s realizovaným ziskem/ztrátou z hospodářské činnosti a jeho rozdělením), k datu ocenění došlo k jeho nárůstu na částku 939 mil. Kč (15 % celkových pasiv Skupiny).

Graf č. 24 – Vývoj bilanční sumy Skupiny (2012-6/2018; mil. Kč)

6.2.2 VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

Tabulka č. 43 - Zkrácená forma výkazů zisku a ztráty (2012-6/2018; mil. Kč)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	6/2018
Výkony	5 547	5 550	6 142	5 409	4 540	4 959	3 152
Tržby za zboží	0	279	807	932	593	565	359
Tržby za výrobky a služby	5 455	5 296	5 372	4 440	3 932	4 323	2 787
Aktivace, změna stavu zásob VV	92	-24	-37	37	15	71	6
Výkonová spotřeba	4 876	4 864	5 541	4 489	3 737	4 172	2 439
Výkonová spotřeba - zboží	0	273	792	914	582	538	353
Výkonová spotřeba - materiál a energie	4 230	3 987	4 025	2 931	2 485	3 016	1 765
Výkonová spotřeba - služby	646	603	723	644	669	619	322
Přidaná hodnota	671	685	601	920	803	787	713
Osobní náklady	468	450	452	371	392	413	217
Daně a poplatky	9	8	11	9	7	7	3
Odpisy dlouhodobého majetku	315	281	264	240	276	290	141
Zisk z prodeje dl. majetku a materiálu	0	50	-6	4	0	56	6
Změna stavu rezerv a OP	12	13	208	22	-14	36	-1
Ostatní provozní výnosy	69	60	64	25	24	31	2
Ostatní provozní náklady	-8	17	56	84	99	50	30
Provozní výsledek hospodaření	-57	26	-332	224	67	76	331
Finanční výsledek hospodaření	-141	-264	79	-179	-131	-121	-141

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	6/2018
Daň z příjmů za běžnou činnost	-10	-21	4	24	-14	-27	45
Mimořádný výsledek hospodaření po dani	0	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	-188	-217	-256	21	-51	-18	145

Tabulka č. 44 - Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty (2012-6/2018)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	6/2018
Výnosy celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Tržby za zboží	0,0%	4,9%	13,0%	17,1%	13,0%	11,2%	11,4%
Tržby za výrobky a služby	97,1%	93,6%	86,6%	81,6%	86,2%	85,7%	88,2%
Aktivace, změna stavu zásob VV	1,6%	-0,4%	-0,6%	0,7%	0,3%	1,4%	0,2%
Zisk z prodeje dl. majetku a materiálu	0,0%	0,9%	-0,1%	0,1%	0,0%	1,1%	0,2%
Ostatní provozní výnosy	1,2%	1,1%	1,0%	0,5%	0,5%	0,6%	0,1%
Náklady celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Výkonová spotřeba - zboží	0,0%	4,7%	12,3%	16,9%	12,6%	10,6%	11,7%
Výkonová spotřeba - materiál a energie	72,9%	67,8%	62,3%	54,1%	53,9%	59,6%	58,5%
Výkonová spotřeba - služby	11,1%	10,3%	11,2%	11,9%	14,5%	12,2%	10,7%
Osobní náklady	8,1%	7,7%	7,0%	6,8%	8,5%	8,2%	7,2%
Daně a poplatky	0,2%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
Odpisy dlouhodobého majetku	5,4%	4,8%	4,1%	4,4%	6,0%	5,7%	4,7%
Změna stavu rezerv a OP	0,2%	0,2%	3,2%	0,4%	-0,3%	0,7%	0,0%
Ostatní provozní náklady	-0,1%	0,3%	0,9%	1,5%	2,2%	1,0%	1,0%
Finanční výsledek hospodaření	2,4%	4,5%	-1,2%	3,3%	2,8%	2,4%	4,7%
Daň z příjmů za běžnou činnost	-0,2%	-0,4%	0,1%	0,4%	-0,3%	-0,5%	1,5%

Tabulka č. 45 - Analýza nákladovosti (2012-6/2018)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	6/2018
VÝKONY	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Výkonová spotřeba - zboží	0,0%	4,9%	12,9%	16,9%	12,8%	10,8%	11,2%
Výkonová spotřeba - materiál a energie	76,3%	71,8%	65,5%	54,2%	54,7%	60,8%	56,0%
Výkonová spotřeba - služby	11,7%	10,9%	11,8%	11,9%	14,7%	12,5%	10,2%
Přidaná hodnota	12,1%	12,4%	9,8%	17,0%	17,7%	15,9%	22,6%
Osobní náklady	8,4%	8,1%	7,4%	6,9%	8,6%	8,3%	6,9%
Daně a poplatky	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%
Odpisy dlouhodobého majetku	5,7%	5,1%	4,3%	4,4%	6,1%	5,8%	4,5%
Změna stavu rezerv a OP	0,2%	0,2%	3,4%	0,4%	-0,3%	0,7%	0,0%
Ostatní provozní náklady	-0,1%	0,3%	0,9%	1,5%	2,2%	1,0%	1,0%
Provozní výsledek hospodaření	-1,0%	0,5%	-5,4%	4,1%	1,5%	1,5%	10,5%
Finanční výsledek hospodaření	-2,5%	-4,8%	1,3%	-3,3%	-2,9%	-2,4%	-4,5%
Daň z příjmů za běžnou činnost	-0,2%	-0,4%	0,1%	0,4%	-0,3%	-0,5%	1,4%
Mimořádný výsledek hospodaření po dani	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výsledek hospodaření za účetní období	-3,4%	-3,9%	-4,2%	0,4%	-1,1%	-0,4%	4,6%

Tabulka č. 46 - Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty (2012-2017)

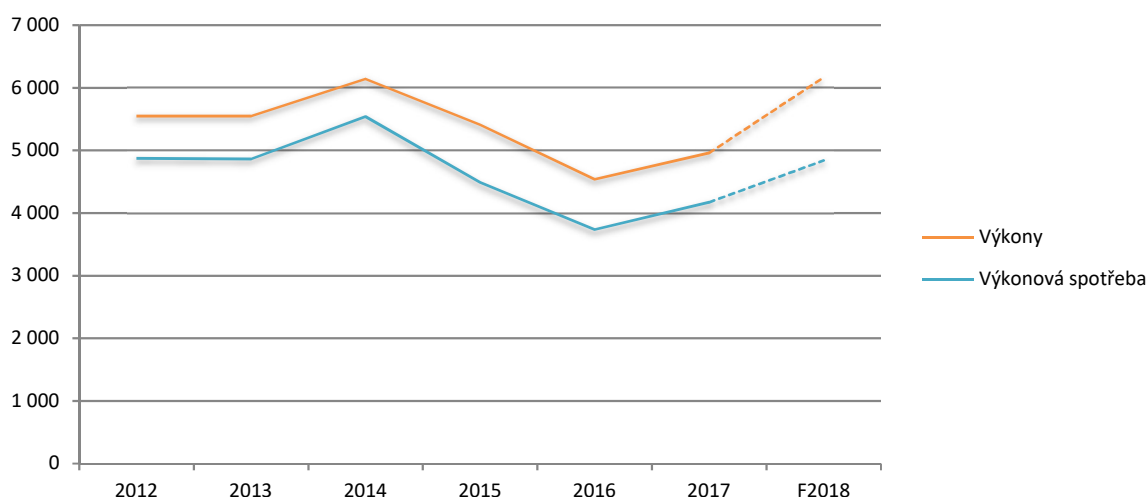
	2013/2012	2014/2013	2015/2014	2016/2015	2017/2016
Výkony	0,0%	10,7%	-11,9%	-16,1%	9,2%
Tržby za zboží	n/a	189,7%	15,5%	-36,4%	-4,6%
Tržby za výrobky a služby	-2,9%	1,4%	-17,4%	-11,4%	9,9%
Aktivace, změna stavu zásob VV	-126,6%	51,4%	-199,5%	-58,6%	367,6%
Výkonová spotřeba	-0,2%	13,9%	-19,0%	-16,8%	11,7%
Výkonová spotřeba - zboží	n/a	189,7%	15,3%	-36,3%	-7,6%
Výkonová spotřeba - materiál a energie	-5,7%	1,0%	-27,2%	-15,2%	21,3%
Výkonová spotřeba - služby	-6,6%	19,9%	-11,0%	3,9%	-7,6%
Přidaná hodnota	2,2%	-12,3%	53,0%	-12,7%	-2,0%
Osobní náklady	-3,9%	0,4%	-17,9%	5,7%	5,5%
Daně a poplatky	-10,2%	27,9%	-15,1%	-21,3%	3,7%
Odpisy dlouhodobého majetku	-10,6%	-6,1%	-9,2%	15,1%	4,9%
Zisk z prodeje dl. majetku a materiálu	10854,3%	-111,9%	-174,6%	-92,6%	16797,0%
Změna stavu rezerv a OP	2,4%	1529,9%	-89,4%	-164,9%	-351,8%
Ostatní provozní výnosy	-13,5%	6,7%	-60,3%	-7,0%	29,1%
Ostatní provozní náklady	-317,9%	224,9%	49,0%	18,6%	-49,2%
Provozní výsledek hospodaření	-145,8%	-1381,1%	-167,5%	-70,3%	14,9%
Finanční výsledek hospodaření	87,1%	-130,1%	-325,0%	-26,6%	-7,5%
Daň z příjmů za běžnou činnost	109,3%	-119,8%	475,6%	-158,2%	97,2%
Mimořádný výsledek hospodaření po dani	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Výsledek hospodaření za účetní období	15,8%	17,9%	-108,3%	-338,5%	-64,8%

Vývoj výnosů a nákladů Skupiny

Celkové výnosy Skupiny (především tržby za prodej zboží, výrobků a služeb) se vlivem kolísání jednotkových prodejních cen nevyvíjely zcela zřetelným trendem, přestože prodaný objem fyzické produkce v minulých letech rostl. Nejvyšších tržeb bylo dosaženo v roce 2014, následně došlo k propadu tržeb, na čemž se do jisté míry podílel prodej majetkových účastí Společnosti na společnostech SPOLCHEMIE, a.s., Oleochem, a.s. a Spolpharma, s.r.o., které byly do roku 2014 součástí Skupiny. Touto transakcí tedy došlo k omezení základny pro generování tržeb a majetkové substance. V roce 2016 opět došlo k poklesu tržeb Skupiny v důsledku výrazného poklesu cen vstupních surovin do výroby a v návaznosti na to i jednotkových prodejních cen o -15 % až -20 % (produkce v tunách v podstatě stagnovala). V roce 2017 a zejména v roce 2018 tržby Skupiny opět výrazně rostly, a to vlivem růstu produkce (celkově o cca +9 % v roce 2017 a dle aktuálních výsledků k Datu ocenění a plánů na poslední čtvrtletí 2018 o cca +25 % v roce 2018), tak v roce 2018 vlivem výrazného růstu jednotkových cen (u epoxidových pryskyřic rostly ceny již od roku 2017). Z vývoje tržeb v prvních třech čtvrtletích roku 2018 lze dovodit, že tržby v roce 2018 v porovnání s předchozím rokem rapidně porostou, odhadem až o +26 %.

Shodně jako tržby se vyvíjejí také náklady výkonové spotřeby (náklady na prodej zboží, na materiál a energie a na služby), viz následující tabulka, které jsou tvořeny zejména náklady na suroviny a energie, jejichž jednotkové ceny v podstatě definují prodejní jednotkové ceny vstupujících do tržeb v daném roce.

Graf č. 25 - Vývoj výkonů a výkonové spotřeby Skupiny (2012-F2018; mil. Kč)



Z tabulky lze jednoznačně vyvodit, že prodejní jednotkové cen jednotlivých segmentů produkce Skupiny jsou definovány cenami vstupů surovin a energií na evropském trhu.

Přidaná hodnota (jako rozdíl mezi výší výkonů a výkonové spotřeby) tak kolísala relativně málo. S výjimkou let 2014 a 2015, kdy přidaná hodnota vykázala za celé sledované období absolutní minimum 0,6 mld. Kč a následně absolutní maximum 0,9 mld. Kč (v důsledku zpoždění mezi změnami prodejních cen produkce a nákupních cen surovin při jejich výkyvech) přidaná hodnota vykazovala růstový trend a mezi roky 2012-2013 a 2016-2017 se navýšila o cca 100 mil. Kč.

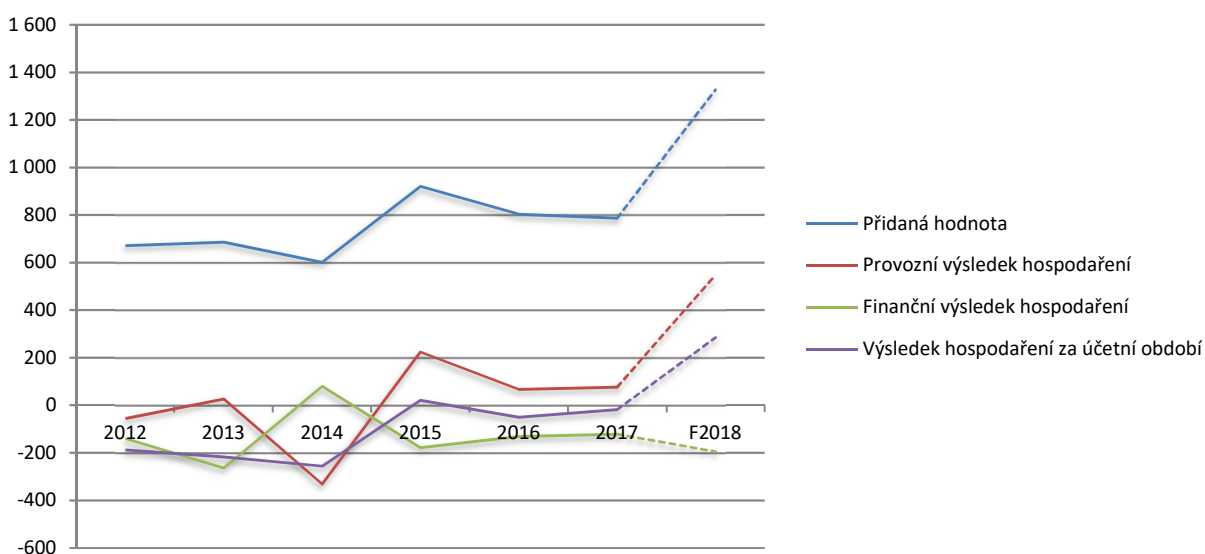
Z dalších provozních nákladů jsou významné osobní náklady a odpisy, když obě tyto nákladové položky jsou ve sledovaném období vykazovány v relativně stabilní výši (absolutní pokles mezi roky 2012-2014 a 2015-2017 je dán odprodejem provozů oleo a spotřební chemie. Zbývající provozní výnosy a náklady nejsou již co do své výše příliš významné. Provozní výsledek hospodaření je vykazován ve většině let v kladné výši, pouze v letech 2012 a 2014 je vykazována ztráta na úrovni provozního výsledku hospodaření. Rok 2014 byl negativně ovlivněn mimořádně nízkou přidanou hodnotou, viz výše, a tvorbou opravných položek pravděpodobně z důvodu odprodeje oleo a spotřební chemie. Oba vlivy byly dočasné, mimořádné a byly následně vyrovnány. Opravná položka byla více než kryta příjmem z prodeje provozů oleo a spotřební chemie zaúčtovaným ve finančním výsledku hospodaření za rok 2014. Nízká přidaná hodnota dosažená v roce 2014 byla následně vyrovnána mimořádně vysokou přidanou hodnotou a extrémním provozním výsledkem hospodaření v roce 2015. Při eliminaci jednorázových operací spojených s prodejem oleo a spotřební chemie a zprůměrování provozního výsledku hospodaření lze dovodit postupně rostoucí provozní výsledek hospodaření z úrovně do 50 mil. Kč do roku 2014 na úroveň 50-75 mil. Kč v letech 2015-2017. Výše

provozního výsledku v roce 2018 bude v důsledku mimořádně příznivé situace na trhu naprosto mimořádná (lze odhadovat přes 0,5 mld. Kč).

Finanční výsledek hospodaření je na rozdíl od provozního výsledku hospodaření vykazován ve většině let v záporné výši. Bez zahrnutí mimořádných a jednorázových vlivů (prodeje dceřiných společností – oleo, spotřební chemie v roce 2014, polyestery v roce 2016; kurzové vlivy) je zřetelný postupný pokles z průměrných cca -150 mil. Kč ročně (2013-2016) na -213 mil. Kč v roce 2017. Důvodem jsou vysoké a v roce 2017 rostoucí nákladové úroky vycházející z vysokého zadlužení.

Vývoj přidané hodnoty, provozního výsledku hospodaření, finančního výsledku hospodaření a výsledku hospodaření za účetní období v letech 2012-2017 a k datu 30. 6. 2018 zachycuje následující tabulka.

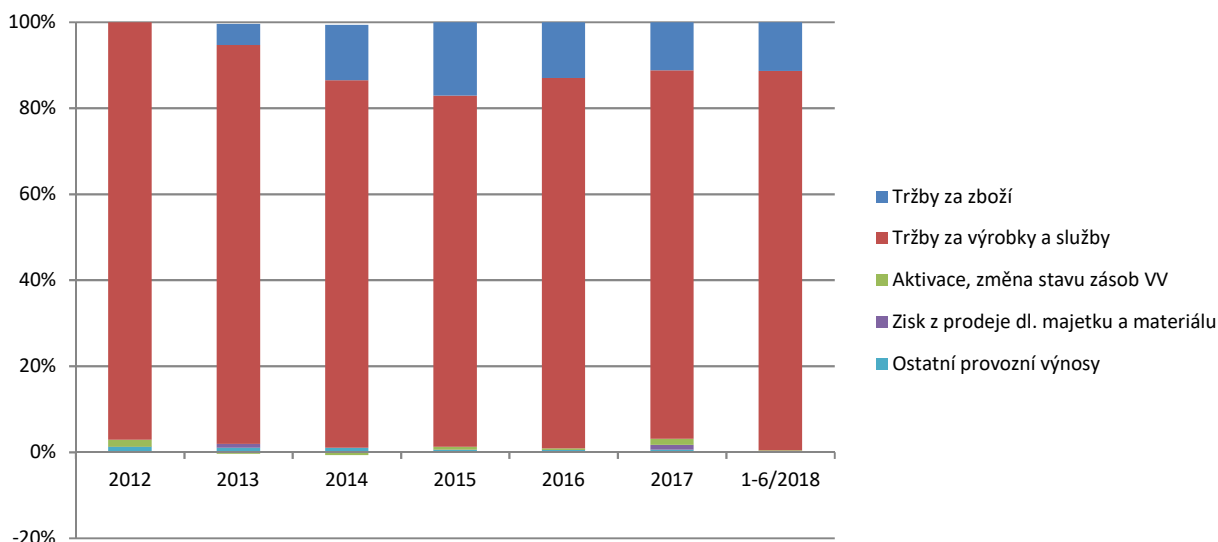
Graf č. 26 - Vývoj hlavních ukazatelů výkazu zisku a ztráty Skupiny (2012-2017; mil. Kč)



Struktura výnosů Skupiny

Výnosy Skupiny byly v minulosti tvořeny převážně tržbami za výrobky a služby, které průměrně tvořily 88,4 % celkových tržeb Skupiny. Nejvyššího podílu na celkových tržbách dosáhly tržby za výrobky a služby v roce 2012 (97,1 %), kdy jejich součástí byly také tržby z prodeje zboží, nejnižšího podílu naopak tyto tržby dosáhly v roce 2015 (81,6 %). Dále se na celkových tržbách od roku 2013 výrazněji podílely také tržby za prodej zboží (vykazovány samostatně od roku 2013, když průměrně představují 11,8 % celkových výnosů). Ostatní výnosové položky představují pouze malou část celkových výnosů.

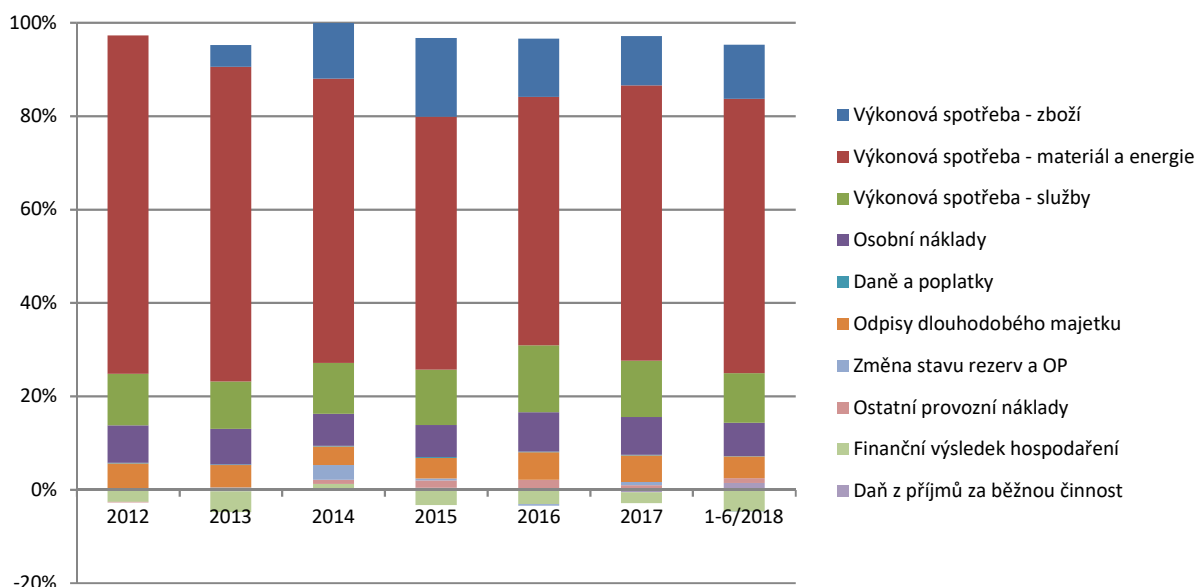
Graf č. 27 - Vývoj podílu výnosů Skupiny v letech 2012-6/2018



Struktura nákladů Skupiny

Nejvýznamnější položkou nákladů je spotřeba materiálu a energie, která tvoří průměrně 61,3 % celkových nákladů Skupiny. Mezi další významné náklady patří náklady na služby (průměrně 11,7 % nákladů), náklady na prodané zboží (tyto náklady samostatně vykazovány od roku 2013, průměrně činí 9,8 % nákladů), osobní náklady (průměrně 7,6 % nákladů) a odpisy (průměrně 5 % nákladů). Ostatní nákladové položky již nejsou co do své výše příliš významné a hromadně tvoří necelých 5 % celkových nákladů Skupiny.

Graf č. 28 - Vývoj podílu nákladů Skupiny v letech 2012-6/2018



6.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

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

Tabulka č. 47 - Poměrové ukazatele Skupiny (2012-6/2018)

POMĚROVÉ UKAZATELE	2012	2013	2014	2015	2016	2017	6/2018
1. Zadlužení							
Stupeň celkového zadlužení (CK+ZAV)/A	76%	80%	83%	85%	87%	87%	85%
Stupeň zadlužení cizím kapitálem CK/K	65%	68%	76%	80%	83%	83%	81%
Stupeň samofinancování (NZ+FZ)/(ZK+KF)	-30%	-44%	-57%	-56%	-59%	-58%	-52%
2. Krytí stálých aktiv							
Krytí dlouhodobého majetku DK/DM	69%	59%	67%	65%	45%	77%	84%
Poměr odpisů k dlouhodobému majetku O/DM	9%	8%	8%	6%	6%	7%	7%
3. Likvidita							
Okamžitá likvidita KFM/KCK	4%	2%	4%	3%	1%	2%	2%
Rychlá likvidita (KFM+KPOHL)/KCK	37%	34%	40%	32%	20%	39%	52%
Běžná likvidita OA/KCK	56%	50%	52%	45%	30%	58%	72%
4. Aktivita - obrát (V=výkony)							
Obrát zásob V/ZAS	10,0	10,7	19,8	15,3	11,9	10,2	12,5
Obrát provozních pohledávek V/POHL	6,0	5,5	7,1	6,8	6,2	5,3	4,9
Obrát provozních závazků V/ZAV	3,1	2,7	4,6	3,9	3,0	3,7	4,4
5. Aktivita - doba obrátu							
Doba obrátu zásob ZAS/(V/360)	36,4	34,0	18,4	23,9	30,7	35,8	29,1
Doba obrátu provozních pohledávek POHL/(V/360)	60,6	66,5	51,5	53,3	58,6	69,5	73,7
Doba obrátu provozních závazků ZAV/(V/360)	117,4	137,5	80,2	94,6	121,1	98,9	81,9
6. Rentabilita							
Rentabilita tržeb Z/V	-3,4%	-3,9%	-4,2%	0,4%	-1,1%	-0,4%	4,6%
Rentabilita vlastního kapitálu Z/VK	-13,9%	-20,0%	-31,0%	2,5%	-6,4%	-2,2%	n/a
Rentabilita celkového kapitálu Z/K	-3,3%	-3,9%	-5,4%	0,4%	-0,8%	-0,3%	n/a
7. Produktivita práce, tis. Kč							
Produktivita z výkonů V/PP	5 034	5 018	5 553	6 253	5 200	5 623	7 071
Produktivita z přidané hodnoty PH/PP	609	620	543	1 063	920	892	1 599

Analýza zadluženosti a krytí stálých aktiv

Stupeň celkového zadlužení dosahuje průměrně 83 % a ve sledovaném období neklesl pod úroveň roku 2012, kdy tento ukazatel činil 76 %. Skupina je tak po celé sledované období financována minimálně ze tří čtvrtin z cizích zdrojů. Stupeň zadlužení cizími úročenými zdroji činí průměrně 76 %, když nejnižší hodnoty tohoto ukazatele bylo dosaženo opět v roce 2012 (65 % celkových pasív) a naopak nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v letech 2016 a 2017 (83 %).

Stupeň samofinancování je po celé analyzované období vykazován v záporné výši, což je způsobeno vykazováním záporného výsledku hospodaření minulých let. K datu ocenění činí hodnota tohoto ukazatele - 52 %, a lze proto říci, že Skupina doposud nevytvořila žádnou hodnotu.

Stupeň krytí stálých aktiv nepřesahuje ani v jednom roce sledovaného období úroveň 100 %, když průměrně činí 67 % a k datu ocenění činí 84 %. Hodnoty ukazatele stupeň krytí stálých aktiv poukazují na skutečnost, že Skupina financuje svůj dlouhodobý majetek nejen dlouhodobým kapitálem, ale částečně také kapitálem krátkodobým. Prakticky nicméně velkou část krátkodobých úvěrů lze považovat za dlouhodobou (zejména u úvěrů od AB – CREDIT splatných v roce 2018, u kterých probíhají v době zpracování posudku jednání o prolongaci).

Poměr odpisů k dlouhodobému majetku je relativně stabilizovaný. Tento ukazatel dosáhl nejnižší hodnoty v roce 2015, kdy činil necelých 6 % (průměr za celé období je 7,2 %). K 30. 6. 2018 činí tento ukazatel 7 %. Relativně neměnný poměr odpisů k dlouhodobému majetku značí, že Skupina do svého dlouhodobého majetku průběžně investuje.

Analýza likvidity

Ukazatele likvidity dosahují v případě Skupiny nízkých hodnot. Okamžitá likvidita, která značí, jakou část krátkodobých závazků je Skupina schopna zaplatit ze svých peněžních prostředků na účtech či v pokladně, činila průměrně pouze 3 %, což je výrazně pod obecně doporučovanými hodnotami (obvykle 15-50 %). Také běžná likvidita dosahuje hodnot nižších (průměrně 52 %), než kolik činí obecně doporučované hodnoty (160-250 %, minimálně však 100 %), Skupina je tedy ze svých oběžných aktiv schopna pokrýt průměrně pouze 52 % krátkodobých závazků. Po zohlednění reálné situace u úvěrů od AB – CREDIT dojde k navýšení hodnot rychlé a pohotové likvidity ke spodním hranicím doporučovaných úrovní.

Analýza aktivity

Obrat zásob dosahoval relativně stabilní výše, až na výjimku v letech 2014 a 2015, kdy se drobně odchýlil. Průměrná hodnota obratu zásob (bez zahrnutí vychýlených hodnot let 2014 a 2015) se pohybovala na úrovni 11,1, což značí dobu obratu průměrně 33,2 dní. Obrat provozních pohledávek se také ve sledovaném období příliš neměnil, od roku 2014 však zaznamenával pokles, tj. doba obratu narůstala (z 51,5 dní na 73,7 dní), což značí, že pohledávky jsou Skupině uhrazovány za čím dál delší dobu. Odlišným trendem se v posledních třech obdobích vyvíjel obrat provozních závazků, který narůstal (doba obratu klesala ze 121,1 dní v roce 2016 na 81,9 dní k datu ocenění), tj. Skupina hradila své závazky čím dál rychleji. Po celé sledované období však platí, že obrat pohledávek je vyšší než obrat závazků, tj. Skupině jsou dříve hrazeny její pohledávky, než sama hradí své závazky, což je pro Skupinu z hlediska peněžního toku pozitivní.

Analýza rentability

Ukazatele rentability jsou vykazovány ve většině období v záporných výších, což je zapříčiněno převažujícími zápornými výsledky hospodaření.

Analýza produktivity práce

Počet zaměstnanců byl do roku 2014 stabilní (cca 1 160 zaměstnanců), v roce 2015 došlo k poklesu počtu zaměstnanců na 865 zaměstnanců (prodeje majetkových účastí Společnosti na společnostech SPOLCHEMIE, a.s., Oleochem, a.s. a Spolpharma, s.r.o.) a tato výše počtu pracovníků dále mírně narůstala. K datu ocenění Skupina zaměstnává 892 zaměstnanců.

Produktivita práce měřená z výkonů nevykazovala ve sledovaném období zřetelný trend a spíše kolísala. Nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2018, kdy na jednoho zaměstnance připadaly výkony ve výši 7 071 tis. Kč. Nestabilním trendem se vyvíjela také produktivita práce vypočtená z přidané hodnoty, když nejvyšší hodnoty bylo opět dosaženo v roce 2018 (na jednoho pracovníka přidala přidaná hodnota ve výši 1 599 tis. Kč).

6.4 SHRnutí A VYHODNOCENí FINANČNí ANALýZY

Z analýzy účetních výkazů vyplynulo, že Skupina ve svém majetku drží především stálá aktiva, a to zejména dlouhodobý hmotný majetek (pozemky, budovy a stavby, stroje a zařízení a dopravní prostředky). Kromě tohoto majetku však Skupina dále drží také dlouhodobý nehmotný a finanční majetek a také oběžná aktiva (pohledávky, zásoby a peněžní prostředky). Svůj majetek Skupina financuje především z cizích zdrojů (průměrně z cca 83 %), když značnou část cizích zdrojů tvoří bankovní úvěry a jiné cizí financování. Vlastní kapitál je vykazován v kladných výších, na celkových pasivech se však podílí pouze z cca 17 %. Vlastní kapitál je přitom snižován v důsledku vykazování záporného výsledku hospodaření minulých let a ve většině let sledovaného období také záporným výsledkem hospodaření běžného účetního období.

Realizované výkony Skupiny ve sledovaném období relativně kolísají (částečně dáno výkyvy jednotkových cen produkce i vstupů na trhu, viz strategické analýza), když největší zlom ve výši tržeb za prodej výrobků a služeb jako hlavní složky výnosů Skupiny byl zaznamenán mezi roky 2014 a 2015, když na konci roku 2014 Společnost prodala své majetkové účasti ve společnostech SPOLCHEMIE, a.s., Oleochem, a.s. a Spolpharma, s.r.o., které byly do roku 2014 součástí Skupiny. Obdobným trendem jako výkony se pohybovaly také náklady výkonové spotřeby. Přidaná hodnota byla vykazována po celé sledované období v kladných výších, což ve většině let platilo také o provozním výsledku hospodaření Skupiny. Ten byl v záporné výši vykázán pouze v letech 2012 a 2014. Oproti tomu finanční výsledek hospodaření Skupiny byl vykazován převážně v záporných výších (s výjimkou v roce 2015) z důvodu enormního zadlužení a vysokých nákladových úroků. Celkový výsledek hospodaření Skupiny byl ve většině let vykazován v záporné výši, kladného výsledku hospodaření bylo dosaženo pouze v roce 2015 (zisk 21 mil. Kč) a k 30. 6. 2018 (145 mil. Kč).

Skupina je silně zadlužená (celkově průměrně 83 % pasiv; podíl dluhového financování na investovaném kapitálu pak činil k 30. 6. 2018 cca 81 %), vykazuje velmi nízkou okamžitou likviditu a do roku 2017 vykazovala slabou rentabilitu. Problém může způsobovat také financování stálých aktiv z dlouhodobých i krátkodobých zdrojů financování (do dojednání nových podmínek financování s AB – CREDIT). Pozitivním trendem se naopak vyvíjí ukazatele produktivity práce a také ukazatele aktivity.

Výsledkem analýzy účetních výkazů a analýzy poměrových ukazatelů provedené Znalcem je zhodnocení finančního zdraví a stability Skupiny. Na provozní úrovni je Skupina dle názoru Znalce finančně stabilní a dlouhodobě provozuschopná. Provozní výsledek hospodaření do roku 2017 mírně rostl. Se zohledněním cizího úročeného financování je nicméně patrné záporné hospodaření a nedostatek hotovosti ke splácení pouze úroků, natož jistin přijatých půjček. To se promítá ve slabé úrovni likvidity.

Výrazně pozitivní obrat lze zaznamenat v 1. pol. 2018 – jednak z důvodu situace na trhu (oslabení čínské levné konkurence, snížení nabídky hydroxidů v Evropě), a jednak z důvodu zprovoznění membránové elektrolýzy, která navýšila produkční kapacitu a snížila jednotkové náklady produkce.

Na základě výsledků strategické i finanční analýzy a se zohlednění vývoje v 1. pol. 2018 Znalec předpokládá dodržení principu going concern, tedy nekonečného trvání podniku. Pro ocenění Skupiny tak lze využít příjmový přístup ocenění.

7 FINANČNÍ PLÁN – PROGNÓZA BUDOUCÍHO VÝVOJE

Finanční plán Znalec sestavil pro potřeby ocenění Společnosti výnosovou metodou DCF Entity (FCFF). Finanční plán byl sestaven ve třech fázích:

- V 1. fázi pro následujících 6 let (2018-2023) byly jednotlivé ukazatele odhadnuty pro každý rok samostatně na základě detailního finančního plánu Skupiny.
- V mezifázi pro období 2024-2033 byly uvažovány klíčové parametry finančního plánu dosažené na konci 1. fáze (ziskovost, investice) a došlo k postupnému snížení objemu odpisů na dlouhodobě udržitelnou úroveň v souladu s odepsáním velké části vysokých CAPEX realizovaných před Datem ocenění.
- V 2. fázi plánu, kdy se počítají finanční toky generované Společností od roku 2034 dále, byly jednotlivé klíčové parametry použité pro výpočet finančních toků převzaty z posledního roku mezifáze, tedy z roku 2033, s výjimkou objemu investic. Znalec projektoval ustálení většiny základních parametrů finančního plánu během 1. fáze a mezifáze a ve 2. fázi tak dochází pouze ke změnám na úrovni stanoveného tempa růstu FCFF, viz dále kapitola 8 *Ocenění Jmění příjmovým přístupem*. Investice do dlouhodobého majetku uvažované v letech 2018-2033 dle předpokladů Společnosti nelze považovat za dostatečné i ve 2. fázi, kdy je počítána perpetuita fakticky do nekonečna, neboť v 1. fázi a mezifázi dochází k poklesu netto hodnoty dlouhodobého majetku. Znalec tak hodnotu perpetuity vypočetl dle parametrického vzorce, viz dále, kde aplikace parametrického vzorce s vhodně nastavenými parametry tento problém eliminovala.

Finanční plán byl sestaven na konsolidované bázi a zahrnuje tak činnost a produkci všech společností vlastněných Společností (souhrnně jsou Společnost a všechny dceřiné a vnukovské společnosti v tomto posudku označovány jako Skupina).

7.1 SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU

Kompletní plán výkazu zisku a ztrát i rozvahy Skupiny pro roky 2018-2023 je uveden v příloze č. 3. Postup jejich prognózy je popsán v následujících podkapitolách.

7.1.1 TRŽBY

Stručné závěry strategické analýzy (odvětví, konkurenční pozice)

Strategická analýza prokázala dobrý potenciál vývoje odvětví chemického průmyslu s pravděpodobným pokračujícím růstem tržeb celého odvětví chemického průmyslu ve světě, když je očekáván průměrný roční růst tržeb světového chemického průmyslu ve výši 4,53 %. Toto tempo růstu však není uvažováno plošně u všech geografických oblastí světa a liší se na základě očekávané změny v tržních podílech jednotlivých geografických oblastí. V rámci Evropské unie (cílový trh Skupiny) je očekáván průměrný roční růst tržeb chemického průmyslu na úrovni 2,84 % (v uvedené prognóze je uvažováno s poklesem tržního podílu EU na trhu světového chemického průmyslu). Uvedené tempo růstu je nicméně nastaveno na úrovni dlouhodobého průměru bez zohlednění výkyvů (rok 2018).

Strategická analýza zároveň prokázala, že Skupina si za dobu své existence získala dobrou konkurenční pozici na trhu chemického průmyslu EU, a že lze očekávat, že si Skupina bude schopna do budoucna udržet svůj získaný tržní podíl na trhu chemického průmyslu EU, a to z několika důvodů:

- tržby Skupiny se ve většině let pohybovaly obdobným trendem jako celkové tržby chemického průmyslu EU,
- tržní podíl Skupiny na trhu chemického průmyslu EU je relativně ustálený,
- pro vstup do odvětví chemického průmyslu v segmentech hlavních výrobků Skupiny je třeba dle dostupných informací vynaložit relativně vysoké náklady (viz kapitolu 5.2.2 *Konkurence*), což představuje obtížnější podmínky pro vstup nových společností na trh,
- Skupina v roce 2017 nahradila starší technologii (rtuťovou elektrolýzu) novou modernější technologií (membránová elektrolýza), která představuje pro Skupinu základní konkurenční výhodu, jež zajišťuje dlouhodobé fungování Skupiny díky vertikálnímu zpracování chloru v rámci nové elektrolýzy,
- Skupina se aktivně věnuje výzkumu a vývoji.

Závěrem strategické analýzy tedy je, že Společnost pravděpodobně bude schopna nadále působit na trhu chemického průmyslu EU minimálně stejně úspěšně jako před datem ocenění, když trh chemického průmyslu EU vykazuje potenciál pro budoucí růst a bude tak poskytovat dobré prostředí pro pozitivní vývoj tržeb Skupiny.

Zdroje dat o tržbách

Znalec při analýze historických dat o tržbách a prodané produkci Skupiny vycházel ze dvou zdrojů:

- Konsolidované účetní závěrky a výroční zprávy Společnosti ověřované každoročně nezávislým auditorem – obsahovaly tržby v rozdělení:
 - výrobky (samostatně jsou kvantifikovány tržby za výrobky v oblasti anorganika, epoxidové pryskyřice, speciální epoxidy vč. alkydů a do roku 2014 oleo a spotřební chemie – příslušná část podniku oleo a spotřební chemie byla prodána v roce 2014).
 - zboží,
 - služby – toll fee,
 - služby – ostatní.

Tržby v účetních závěrkách byly dále rozděleny na tržby realizované v ČR a export.

Přehled konsolidovaných tržeb Společnosti (tedy celkových tržeb Skupiny) dle dat z ÚZ je uveden v následující tabulce

Tabulka č. 48 - Vývoj tržeb Skupiny dle konsolidovaných ÚZ Společnosti (2012-2017; mil. Kč)

TRŽBY VČETNĚ UKONČOVANÝCH ČINNOSTÍ, MIL. KČ DLE KONSOLIDOVANÉ ÚČETNÍ ZÁVĚRKY	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby za výrobky	5 274	5 159	5 057	4 073	3 574	3 924
<i>index</i>	<i>x</i>	<i>0,978</i>	<i>0,980</i>	<i>0,805</i>	<i>0,878</i>	<i>1,098</i>
Výrobky CELKEM - tuzemsko	687	734	948	515	515	540
<i>podíl</i>	<i>13,0%</i>	<i>14,2%</i>	<i>18,7%</i>	<i>12,6%</i>	<i>14,4%</i>	<i>13,8%</i>
Výrobky CELKEM - export	4 588	4 425	4 109	3 557	3 059	3 384
<i>podíl</i>	<i>87,0%</i>	<i>85,8%</i>	<i>81,3%</i>	<i>87,4%</i>	<i>85,6%</i>	<i>86,2%</i>
Tržby za zboží	0	279	807	932	593	565
Tržby za služby – toll fee*	181	137	250	301	252	233
Tržby za služby – ostatní			65	66	106	166
Tržby CELKEM	5 455	5 574	6 179	5 372	4 525	4 888

* Toll fee je poplatek za zpracování materiálu. Skupina zpracovává vstupní materiál odběratele na svých výrobních zařízeních a s využitím svých zaměstnanců a následně dodá odběrateli hotový produkt. Tyto výkony Skupina fakturuje jako poskytnuté služby a jsou tak zařazeny do tržeb za služby. Ve Skupině se toll fee vyskytuje jak na straně tržeb, viz výše (Skupina poskytuje službu zpracování cizího materiálu svým odběratelům), tak i nákladů (cizí subjekt zpracovává materiál ve vlastnictví Skupiny a zpracovaný jej dodá Skupině). Dále je toll fee režim hojně využíván mezi jednotlivými společnostmi Skupiny.

- Interní data o tržbách Skupiny (konsolidovaných tržbách Společnosti) a fyzických objemech prodané produkce z informačního systému Společnosti – v rozdělení na jednotlivé vyráběné produkty či skupiny produktů.

Interní data o tržbách za výrobky jsou zachycena ve dvou úrovních:

- Hrubé tržby – tržby realizované (fakturované) za výrobky. Po snížení hrubých tržeb o množstevní rabaty částky cca odpovídají tržbám uvedeným v účetní závěrce, kde však z důvodu manuálních operací a přeúčtování při plné konsolidaci vznikají drobné rozdíly do 0,5 %).
- Čisté tržby – hrubé tržby snížené o množstevní rabaty, náklady na slevy, provize a dopravu (manažerská klasifikace tržeb určená pro rozhodování a potřeby managementu; Znalec s čistými tržbami nepracoval).

Tabulka č. 49 - Vývoj tržeb Skupiny – dle interních dat (2012-2017; mil. Kč)

TRŽBY VČETNĚ UKONČOVANÝCH ČINNOSTÍ, MIL. KČ DLE INTERNÍCH DAT Z INFORMAČNÍHO SYSTÉMU	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby za výrobky 'hrubé' celkem	5 301	5 198	5 061	4 114	3 574	3 928
<i>index</i>	<i>x</i>	<i>0,978</i>	<i>0,980</i>	<i>0,805</i>	<i>0,878</i>	<i>1,098</i>
Tržby za výrobky 'množstevní rabat'	-10	-12	-15	-16	-15	-16
Tržby za výrobky 'ostatní'*	-16	-27	11	-26	9	10
Tržby za zboží	0	279	807	932	593	565

TRŽBY VČETNĚ UKONČOVANÝCH ČINNOSTÍ, MIL. KČ DLE INTERNÍCH DAT Z INFORMAČNÍHO SYSTÉMU	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Tržby za služby – toll fee	12	79	250	301	258	233
Tržby za služby – ostatní	168	58	65	66	106	166
Tržby CELKEM	5	5	6	5	4	4
	455	574	179	372	525	888

* Zahnuje konsolidační rozdíl, vliv dobropisů, tržby za energie apod.

Znalec obdržel interní údaje o výši hrubých tržeb a prodané fyzické produkci v kg v rozdělení na jednotlivé hlavní obory působnosti Skupiny (anorganika, epoxidové pryskyřice, speciální epoxidy vč. alkydů). Jednotlivé obory dále obsahovaly data za hlavní produkty.

Rozdělení celkových tržeb

Znalec analyzoval historický vývoj prodané produkce a tržeb a projektoval prodanou produkci a tržby za výrobky samostatně pro jednotlivé hlavní vyráběné produkty či skupiny produktů, které Skupina vyrábí. Znalec pro účely prognózy tržeb rozdělil tržby na následující skupiny:

- Tržby za výrobky – anorganika.
- Tržby za výrobky – epoxidové pryskyřice
- Tržby za výrobky – speciální epoxidy
- Tržby za služby – toll fee (práce ve mzdě)
- Tržby za služby – ostatní (ostatní služby, pronájmy majetku).
- Tržby za zboží.

Skrytí údajů s povahou obchodního tajemství

Na základě požadavku Společnosti Znalec ve znaleckém posudku nezveřejnil některé údaje týkající se hospodaření Skupiny, které jsou pro Společnost citlivé a mají povahu obchodního tajemství. Jedná se o citlivé údaje, jejichž utajení chrání konkurenční pozici a obchodní zájmy Skupiny. Jejich zveřejněním by mohlo dojít k poškození ekonomických zájmů Skupiny a v konečném důsledku pak k poklesu hodnoty Společnosti a Akcií. Z toho důvodu Znalec citlivé údaje ve znaleckém posudku nezveřejnil. Jedná se zejména o následující údaje:

- Objemy výroby a prodeje jednotlivých skupin produktů v tunách.
- Průměrné prodejní ceny za tunu prodané produkce dosahované u jednotlivých skupin produktů v CZK a EUR.
- Náklady na suroviny a energie spotřebované ve výrobě u jednotlivých skupin produktů.
- Jednotkové krycí příspěvky a % nákladovosti (suroviny a energie do výroby) u jednotlivých skupin produktů.

Tyto údaje měl Znalec od Společnosti k dispozici a v rámci ocenění a prognózy finančního plánu s nimi aktivně pracoval. V textu ani přílohách tohoto znaleckého posudku nicméně uvedené údaje nejsou s ohledem na jejich povahu obchodního tajemství zveřejněny.

7.1.1.1 TRŽBY ZA VÝROBKY – ANORGANIKA

Skupina anorganika představuje základní členění. Z hlediska jednotkových cen a výrobních objemů se nicméně jedná o nehomogenní skupinu s různou jednotkovou cenou, ziskovostí a poměrem vyráběných objemů v jednotlivých letech. Znalec proto prognózu rozčlenil na jednotlivé skupiny produktů. I tyto skupiny nicméně nejsou plně homogenní. V minulých letech docházelo k výrazným změnám v celkovém produktovém mixu v rámci těchto skupin (například čisté formy hydroxidů jsou prodávány za násobně vyšší cenu než technické formy). V prognóze je pak uvažován vývoj jednotkových cen s ohledem na historický vývoj produktového mixu a předpoklady změn tohoto produktového mixu.

Sumární historický vývoj tržeb

Historický vývoj tržeb je uveden v následující tabulce:

Tabulka č. 50 - Vývoj prodané produkce a tržeb Skupiny – anorganika (historie 2012-2017, 1. pol. 2018; mil. Kč)

HISTORIE	2012	2013	2014	2015	2016	2017	1-6/2018
Tržby za výrobky hrubé interní - anorganika	1 474	1 405	1 200	1 245	1 077	1 088	730
<i>index</i>	<i>x</i>	<i>0,953</i>	<i>0,855</i>	<i>1,037</i>	<i>0,865</i>	<i>1,010</i>	<i>x</i>
Tržby za Allylchlorid	115	131	95	81	61	91	62
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>1,140</i>	<i>0,728</i>	<i>0,845</i>	<i>0,761</i>	<i>1,480</i>	<i>x</i>
<i>meziroční index změny prodeje v tunách</i>	<i>x</i>	<i>1,146</i>	<i>0,755</i>	<i>0,950</i>	<i>0,928</i>	<i>1,424</i>	<i>x</i>

HISTORIE	2012	2013	2014	2015	2016	2017	1-6/2018
Tržby za Epichlorhydrin	151	219	198	219	204	162	89
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>1,445</i>	<i>0,906</i>	<i>1,103</i>	<i>0,935</i>	<i>0,794</i>	<i>x</i>
<i>meziroční index změny prodeje v tunách</i>	<i>x</i>	<i>1,299</i>	<i>0,972</i>	<i>1,057</i>	<i>1,119</i>	<i>0,818</i>	<i>x</i>
Tržby za Perchloretylen	187	122	134	125	92	111	59
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>0,654</i>	<i>1,096</i>	<i>0,935</i>	<i>0,734</i>	<i>1,210</i>	<i>x</i>
<i>meziroční index změny prodeje v tunách</i>	<i>x</i>	<i>0,920</i>	<i>1,140</i>	<i>0,978</i>	<i>0,819</i>	<i>1,377</i>	<i>x</i>
Tržby za Hydroxid draselný KOH (bez toll fee)	843	717	569	603	528	413	264
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>0,850</i>	<i>0,794</i>	<i>1,059</i>	<i>0,876</i>	<i>0,782</i>	<i>x</i>
<i>meziroční index změny prodeje v tunách</i>	<i>x</i>	<i>0,801</i>	<i>0,778</i>	<i>1,078</i>	<i>0,966</i>	<i>0,932</i>	<i>x</i>
Tržby za Hydroxid sodný NaOH (bez toll fee)	99	134	120	107	120	235	227
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>1,358</i>	<i>0,892</i>	<i>0,898</i>	<i>1,121</i>	<i>1,950</i>	<i>x</i>
<i>meziroční index změny prodeje v tunách</i>	<i>x</i>	<i>1,374</i>	<i>0,853</i>	<i>0,921</i>	<i>1,154</i>	<i>2,017</i>	<i>x</i>
Tržby za Glycerin	0	0	1	41	13	34	2
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>51,000</i>	<i>0,324</i>	<i>2,545</i>	<i>x</i>
<i>meziroční index změny prodeje v tunách</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>45,146</i>	<i>0,357</i>	<i>1,721</i>	<i>x</i>
Tržby za Chlorovou chemii	64	59	66	59	45	26	22
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>0,926</i>	<i>1,124</i>	<i>0,885</i>	<i>0,762</i>	<i>0,592</i>	<i>x</i>
<i>meziroční index změny prodeje v tunách</i>	<i>x</i>	<i>0,904</i>	<i>1,073</i>	<i>0,819</i>	<i>1,056</i>	<i>1,111</i>	<i>x</i>
Tržby za Organické deriváty	16	23	17	11	13	16	5
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>1,497</i>	<i>0,746</i>	<i>0,647</i>	<i>1,196</i>	<i>1,179</i>	<i>x</i>
<i>meziroční index změny prodeje v tunách</i>	<i>x</i>	<i>1,494</i>	<i>0,802</i>	<i>0,675</i>	<i>1,240</i>	<i>1,206</i>	<i>x</i>

Pozn.: Absolutní objemy prodeje v tunách a průměrné prodejní ceny v EUR a v Kč u jednotlivých skupin produktů byly s odkazem na obchodní tajemství skryty.

Hydroxidy

Z hlediska tržeb nejpodstatnější produkty Skupiny v oboru anorganika jsou hydroxidy (KOH a NaOH). Objem prodeje hydroxidů se v letech 2012-2015 pohyboval v desítkách tisíc tun. Od roku 2013 a zejména 2014 Skupina vyrábí část hydroxidů v režimu toll fee (tržby za toll fee řešeny dále v rámci tržeb za služby). V roce 2016 se prodaná produkce hydroxidů dočasně snížila o cca -5 %. V posledních dvou letech je patrný výrazný růst o +11,5 % v roce 2017 a zejména v roce 2018 o téměř +50 % (rok 2018 dle dosavadního vývoje v prvních třech čtvrtletích). Část produkce NaOH Skupina spotřebovává na výrobu epoxidů.

V prodeji hydroxidů zaujímá Skupina významnou roli zejména v prodané produkci KOH, kde se tržní podíl v rámci Evropy pohyboval v roce 2017 na úrovni jednotek % u tekutého KOH a desítek % u pevného KOH (šupiny užívané zejména na výrobu bionafty). V případě NaOH je tržní podíl Skupiny na evropském trhu zanedbatelný do 1 %. Evropský trh je v případě hydroxidů spíše uzavřeným trhem, kde import je s ohledem na problematiku a náklady transportu realizován především z geograficky blízkých zemí a má relativně malý podíl (do 10 % prodeje). Navíc bariéry vstupu do odvětví jsou vysoké (vhodné místo a povolení k výstavbě chemického provozu, vysoké investiční náklady, doba od rozhodnutí o investici po zprovoznění), stejně jako náklady při ukončení výroby. Substituty neexistují (mimo šupin KOH).

Hydroxidy Skupina vyrábí na nové membránové elektrolyze, která splňuje nové legislativní požadavky EU. Stará elektrolyza fungovala na rtuťové technologii, která je od roku 2018 v EU zakázána. Kapacita membránové elektrolyzy Společnosti je 60 tis. tun pro KOH (na staré elektrolyze 44 tis. tun) a 43 tis. tun pro NaOH (na staré elektrolyze 22 tis. tun). Nové legislativní požadavky EU na výrobu hydroxidů s využitím elektrolyzy jsou platné pro všechny producenty v EU. Část výrobců hydroxidů v EU nestihla do konce roku 2017 své produkční kapacity modernizovat či nahradit novými zařízeními využívajícími membránovou technologii a tito výrobci, pokud neměli udělenou výjimku, dočasně na trh hydroxidy nedodávají.

Za nárůstem objemu prodané produkce hydroxidů ve Skupině v roce 2018 tak stojí zejména změna legislativy EU a včasné dokončení nové membránové elektrolyzy, které měly na tržní podíl Společnosti pozitivní vliv z několika důvodů:

- levnější jednotkové výrobní náklady než na staré rtuťové elektrolyze,
- pružnost v podílu vyráběného KOH a NaOH, která umožňuje optimalizovat efekty na trhu – jedná se o jeden ze základních pozitivních možností nové technologie – Skupina dle potřeby může operativně upravovat vzájemný poměr vyráběných objemů jednotlivých hydroxidů,
- větší produkční kapacita,
- dočasné oslabení produkce konkurenčních producentů, kteří nestihli přejít na novou technologii.

Negativem výroby na membránové elektrolyze je technická kvalita vyráběných hydroxidů, byť velmi dobrá technická kvalita. V rámci amalgámové elektrolyzy byly produkovány hydroxidy v čistší formě.

Další možnosti navýšení prodané produkce hydroxidů jsou značně omezené z důvodu vedlejšího výrobního produktu, kterým je chlór vznikající při elektrolýze (elektrolýza produkuje KOH, NaOH, vodík a chlór). Přestože aktuální produkční kapacita na membránové elektrolýze není v roce 2018 plně vytížena, Skupina další navýšení neuvažuje z důvodu obtížného uplatnění dodatečné vedlejší produkce chlóru. Chlór vzniklý při výrobě hydroxidů elektrolýzou Skupina spotřebuje v dalších výroбах, přičemž tato spotřeba je v roce 2018 na svém maximu (další chlór nemá Skupina v současném nastavení výroby jak spotřebovat). Prodejnost chlóru je problematická z důvodu vlastností chlóru⁵ a problémům při jeho dopravě (například omezení objemu chlóru přepravovaného najednou ve vlakové soupravě, omezení/zákaz transportu chlóru v obydlených lokalitách aj.).

Dlouhodobý business plán Skupiny, který byl Znalci předložen, a který byl aktualizován na jaře 2018, uvažoval nárůst prodeje hydroxidů v roce 2018 a dále postupné mírné každoroční navyšování prodeje hydroxidů do roku 2020 a následné ustálení. Skupina překonala původní odhady uvažované v business plánu v letech 2019-2023 již v roce 2018, kdy pravděpodobně dosáhne vyššího ročního objemu prodeje hydroxidů než Skupina předpokládala v business plánu v následujících letech. Z analýzy trhu lze přitom dovodit, že aktuální objem výroby je s nejvyšší pravděpodobností možné udržet i v dalších letech. V důsledku toho nicméně došlo v letech 2017 a 2018 k navýšení produkce a prodeje odpadních chlorových produktů, zejména kyseliny chlorovodíkové, neboť vlastní spotřeba chlóru je v rámci výroby Skupiny na svém maximu. Pro Skupinu představuje chlór chemie odpadní produkty, kde dosahuje záporných marží (celkový efekt dosažený z dodatečné prodané produkce hydroxidů je nicméně i po zohlednění negativního přínosu z navýšených prodeje chlorové chemie kladný).

Skupina v budoucnu plánuje realizaci investičních projektů dodatečných chlorových derivátů, které Skupině umožní navýšit vlastní spotřebu chlóru ve výrobě. Cílem je snížení podílu prodeje chlorové chemie, tedy levných a nerentabilních produktů se zápornou marží, a jejich nahrazení za produkty s vyšší přidanou hodnotou a poptávkou na trhu.

Ohledně vývoje po roce 2018 Znalec předpokládá udržení objemu prodané produkce hydroxidů navýšeného v roce 2018 z následujících důvodů:

- úspěšné spuštění membránové elektrolýzy v roce 2017 v souladu s novou legislativou EU,
- realizované navýšení tržního podílu v roce 2018,
- možnost operativně přizpůsobit ceny produkce na úkor krycího příspěvku⁶ a zisku za účelem udržení stávajícího tržního podílu, pokud takovéto udržení bude ekonomicky efektivnější než pokles tržního podílu,
- není zřejmé, kdy a případně zda všichni původní výrobci hydroxidů v EU spustí výrobu s využitím nové membránové technologie.

Průměrná jednotková cena za KOH. V posledních třech letech výrazněji klesla. Důvodem bylo jednak snížení podílu vyráběných čistých forem KOH, které amalgámová elektrolýza produkovala ve větším rozsahu (nová membránová elektrolýza produkuje technickou kvalitu KOH, která se prodává za podstatně nižší cenu). Nadto v roce 2017 a v 1. pol. 2018 došlo k růstu prodané produkce KOH v EU (část výrobců se transformovala z NaOH na KOH), což dále tlačilo cenu dolů. Tento vliv je nicméně dočasný a již ve 2. pol. 2018 došlo k opětovnému výraznějšímu nárůstu.

V případě NaOH naopak cena v letech 2012-2017 kolísala bez zjevného trendu a od 2. pol. 2017 docházelo k výraznému nárůstu. Důvodem byl nedostatek NaOH na trhu a výrazný růst marží. Ve 2. pol. 2017 a v 1. pol. 2018 Skupina tudíž navýšila podíl NaOH na celkové výrobě (výhoda nové elektrolýzy – umožňuje operativně vyrábět ten OH, který je žádanější). Ve 2. pol. 2018 je již patrný pokles jednotkových cen.

Dle informací od Společnosti je jednotková cena hydroxidů formována 3 základními faktory:

- výrobním mixem (podíly vyráběných čistých forem a technických forem, šupin/pecek),

⁵ Toxický žlutozelený plyn těžší než vzduch. Silně oxidující látka – podporuje hoření. Vyšší teplota oslunce či od ohně může způsobit explozi s náhlým uvolněním velkého množství plynu. Chlór by neměl být skladován v teplotách nad 52 °C. Má silný dráždivý a dusivý účinek. Látka je vysoce toxická pro vodní organismy, látka škodlivá vodám nesmí uniknout neředěná do kanalizace. Za normálních podmínek je látka stabilní. Možnost nebezpečných chemických reakcí s tuky a oleji, s alkalickými kovy, s redukčními činidly, se zásadami (louhy), s četným množstvím sloučenin. Reakcí s dusíkatými sloučeninami se může vyvíjet výbušný chlorodusík. Má dobré varovné vlastnosti je cítit již při koncentracích 0,01 ppm - 0,31 ppm. Dráždivá koncentrace již při 3 ppm.

⁶ Zjednodušeně čisté tržby (tj. tržby snížené o slevy, množstevní rabaty a náklady na provize a dopravu) snížené o náklady na vstupní materiál a energie. Slouží ke krytí režijních nákladů výkonové spotřeby (zejména služby), osobních nákladů a odpisů, potažmo investic, a finančních nákladů.

- nabídkou/poptávkou na trhu,
- cenou vstupních surovin a energií.

V případě anorganiky převažuje vliv situace na trhu a aktuální poptávka ve vztahu k vyráběnému objemu v Evropě, a to zejména v případě NaOH, kde Skupina dosahuje zanedbatelného tržního podílu a cenu z trhu bez žádné možnosti vlivu přejímá.

V plánu je v souladu s business plánem Skupiny uvažováno:

- Udržení snížené ceny za KOH po abstrahování od vlivu vyšší nabídky KOH na trhu. Postupné snižování v předchozích letech bylo dáno změnou produktového mixu (nižší podíl čistých forem KOH) a snížením výrobních nákladů v rámci membránové elektrolýzy. Zvýšení ve 2. pol. 2018 tak Znalec postupně v letech 2019 a 2020 korigoval.
- Je uvažován pokles jednotkové ceny za NaOH pod dlouhodobý průměr. Cena se ve 2. pol. 2017 a v roce 2018 vychýlila od průměrné historické ceny, kdy vliv na to měla kombinace zvýšené poptávky a souběžného snížení nabídky na trhu EU. Oba vlivy je nutno považovat za dočasné a v plánu jsou s ohledem na dostavbu membránových kapacit postupně utlumeny. Nadto je nutné reflektovat skutečnost, že vlivem výstavby membránových elektrolýz dojde s nejvyšší pravděpodobností k navýšení instalované evropské kapacity na výrobu NaOH a k mírnému poklesu jednotkových provozních výrobních nákladů u nové technologie (zejména energie). Do roku 2020 jsou tak plánované jednotkové ceny postupně sníženy pod dlouhodobý průměr.

V rámci projekce jednotkových cen je rovněž uvažován inflační nárůst. Nadto Znalec reflektoval pokles jednotkových cen v CZK v důsledku předpokládané apreciacie CZK vůči EUR.

Jednotkové ceny za toll fee vycházejí z roku 2018 a jsou navázány na inflaci.

Epichlorhydrin (ECH), tetraeper (PER), allyl a ostatní (glycerin, chlorová chemie, organické deriváty)

Zásadní je prodej allylchloridu a tetraeperu. Tržní podíl dosahuje u obou produktů nižších desítek % (relevantní je evropský trh). V rámci Evropy jsou aktivní 2 další výrobci, kteří jsou přímými konkurenty. Bariéry vstupu do odvětví jsou vysoké (vhodné místo a povolení k výstavbě chemického provozu, vysoké investiční náklady, doba od rozhodnutí o investici po zprovoznění), stejně jako náklady při ukončení výroby. Z hlediska výroby je dále důležitý epichlorhydrin.

ECH: Skupina má unikátní technologický postup na výrobu ECH z glycerinu, díky kterému dosahuje nákladové výhody oproti konkurenčnímu postupu výroby ECH z propylenu. ECH je následně primárně spotřebován při výrobě epoxidových pryskyřic a přebytek je prodán na trhu. S ohledem na nárůsty objemů prodeje epoxidových pryskyřic v minulých letech (postupně 2016-2018) došlo ke snížení objemu prodeje ECH, které jsou ve větší míře spotřebovávány na výrobu epoxidů. Předpokládané vyráběné objemy epoxidů plán uvažuje vysoké i nadále, tudíž jsou v letech plánu udržovány rovněž nižší prodeje ECH na úrovni roku 2018.

Jednotková cena do roku 2015 kolísala, v letech 2016 a 2017 došlo k výraznějšímu poklesu a v 1. pol. 2018 k částečné zpětné korekci. Business plán skupiny počítá s cenou dosaženou v roce 2018 i v dalších letech (navýšení na cenovou úroveň dosahovanou před rokem 2016 není v dalších letech předpokládáno). V plánu Znalec proto jednotkovou cenu z roku 2018 navázal pouze na inflační růst.

Allyl a PER: U obou produktů dosáhla Skupina v roce 2018 naopak maximálního objemu prodané produkce v minulých 6 letech. Business plán Skupiny počítá s ohledem na tržní situaci s udržením tohoto nárůstu i v dalších letech.

Jednotková cena v minulých letech kontinuálně klesala. Určité ustálení je patrné až v posledních 2-3 letech. V roce 2018 došlo k dočasnému nárůstu ceny allylchloridu z důvodu příznivé situace na trhu, nicméně jedná se spíše o výkyv, a navíc i s ohledem na předpoklad udržení maximálních objemů prodeje dosažených v roce 2018 po celou dobu plánu, Znalec vycházel z ustálené jednotkové ceny (tj. bez vlivu výkyvu v roce 2018) a růst navázal pouze na předpokládanou inflaci.

Chlorová chemie: Výrazně se v roce 2017 navýšily prodeje chlorové chemie z důvodu navýšení produkce na nové elektrolýze. Ta pro Skupinu nicméně představuje nerentabilní odpadové produkty (kyselina chlorovodíková) a cílem Skupiny je minimalizace jejich prodeje. Společnost proto plánuje realizaci nových investičních projektů chlorových derivátů (viz výše; podrobně viz kapitola 10.3 Teoretické ocenění Jmění

Společnosti se zohledněním budoucích projektů chlorových derivátů), kde cílem je snížit prodeje chlorové chemie a více chlóru spotřebovat v rámci vlastní výroby. Realizace těchto projektů si vyžádá vysoké objemy investic (0,5-1,5 mld. Kč dle rozsahu zvolených projektů) a k Datu ocenění je ve fázi rozhodování, vyhodnocování a dojednávání předběžných podmínek spolupráce s partnery. S ohledem na nejistotu dojednaných podmínek, nejistou dobu realizace těchto projektů a vysoké zadlužení Skupiny, které může realizaci těchto projektů dále oddálit, Znalec s realizací těchto projektů v ocenění neuvažuje. I v plánu tak uvažuje objemy dosahované z prodejů chlorové chemie na úrovni roku 2018. V důsledku změny produktového mixu pak došlo v letech 2017 a 2018 rovněž k výraznému poklesu jednotkové ceny cca na polovinu (růst prodaných objemů se týkal nejlevnějších produktů chlorové chemie). Snížená jednotková cena je uvažována i v letech plánu.

Prodeje glycerinu v roce 2018 klesly limitně k nule z důvodu jeho plného využití v dalších návazných provozech Skupiny při výrobě epoxidů. Od roku 2019 nejsou prodeje glycerinu uvažovány vůbec – veškerá produkce glycerinu bude spotřebována při výrobě ECH a následně epoxidů.

Prodeje organických derivátů kolísaly kolem průměru 35 tun ročně, v roce 2018 došlo k dočasnému snížení (odhad 25 tun). Od roku 2019 je uvažován objem prodejů na úrovni historického průměru. Jednotková cena organických derivátů kontinuálně klesala a klesá i v roce 2018. Tempo poklesu v posledních 2-3 letech nicméně významně zpomalilo, a lze tak předpokládat ustálení jednotkové ceny. V plánu je tak uvažován pouze inflační nárůst.

Sumární plán tržeb

Následující tabulka rekapituluje plán tržeb Skupiny v oboru anorganika v souladu s předpoklady u jednotlivých produktů uvedenými výše.

Tabulka č. 51 - Vývoj prodané produkce a tržeb Skupiny – anorganika (plán 2018-2023; mil. Kč)

PLÁN	7-12/2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Tržby za výrobky hrubé interní – anorganika	821	1 551	1 490	1 414	1 412	1 411	1 439
<i>Index</i>	<i>x</i>	<i>1,426</i>	<i>0,961</i>	<i>0,949</i>	<i>0,999</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
Tržby za Allylchlorid	68	130	130	124	119	119	121
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>1,432</i>	<i>0,998</i>	<i>0,958</i>	<i>0,960</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
<i>meziroční index změny prodejů v tunách</i>	<i>x</i>	<i>1,400</i>	<i>1,050</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>
Tržby za Epichlorhydrin	77	166	166	166	167	166	170
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>1,021</i>	<i>1,000</i>	<i>1,003</i>	<i>1,002</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
<i>meziroční index změny prodejů v tunách</i>	<i>x</i>	<i>0,975</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>
Tržby za Perchloretylen	57	116	116	116	117	116	119
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>1,041</i>	<i>1,000</i>	<i>1,003</i>	<i>1,002</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
<i>meziroční index změny prodejů v tunách</i>	<i>x</i>	<i>1,073</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>
Tržby za Hydroxid draselný KOH (bez toll fee)	415	679	665	635	637	636	649
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>1,644</i>	<i>0,980</i>	<i>0,955</i>	<i>1,002</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
<i>meziroční index změny prodejů v tunách</i>	<i>x</i>	<i>1,480</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>
Tržby za Hydroxid sodný NaOH (bez toll fee)	182	409	361	320	320	320	326
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>1,742</i>	<i>0,882</i>	<i>0,886</i>	<i>1,002</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
<i>meziroční index změny prodejů v tunách</i>	<i>x</i>	<i>1,420</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>
Tržby za Glycerin	1	3	0	0	0	0	0
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>0,085</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>x</i>
<i>meziroční index změny prodejů v tunách</i>	<i>x</i>	<i>0,071</i>					
Tržby za Chlorová chemie	17	39	39	39	39	39	40
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>1,471</i>	<i>1,000</i>	<i>1,003</i>	<i>1,002</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
<i>meziroční index změny prodejů v tunách</i>	<i>x</i>	<i>1,514</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>
Tržby za Organické deriváty	5	10	14	14	14	14	14
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>0,619</i>	<i>1,400</i>	<i>1,003</i>	<i>1,002</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
<i>meziroční index změny prodejů v tunách</i>	<i>x</i>	<i>0,643</i>	<i>1,400</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>

Pozn.: Absolutní objemy prodejů v tunách a průměrné prodejní ceny v EUR a v Kč u jednotlivých skupin produktů byly s odkazem na obchodní tajemství skryty.

7.1.1.2 TRŽBY ZA VÝROBKY – EPOXIDOVÉ PRYSKYŘICE

Sumární historický vývoj tržeb

Historický vývoj tržeb je uveden v následující tabulce:

Tabulka č. 52 - Vývoj prodané produkce a tržeb Skupiny – epox. pryskyřice (historie 2012-2017, 1. pol. 2018; mil. Kč)

HISTORIE	2012	2013	2014	2015	2016	2017	1-6/2018
Tržby za výrobky hrubé interní – epox. pryskyřice	2 003	2 073	1 955	2 082	1 731	2 074	1 438
<i>index</i>	<i>x</i>	<i>1,035</i>	<i>0,943</i>	<i>1,065</i>	<i>0,831</i>	<i>1,198</i>	<i>x</i>
Tržby za Epoxidy nízkomolekulární LER (bez toll fee)	1 055	894	905	1 028	841	1 036	848
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>0,847</i>	<i>1,012</i>	<i>1,136</i>	<i>0,818</i>	<i>1,232</i>	<i>x</i>
<i>meziroční index změny prodejů v tunách</i>	<i>x</i>	<i>0,825</i>	<i>1,036</i>	<i>1,141</i>	<i>1,029</i>	<i>1,093</i>	<i>x</i>
Tržby za Epoxidy pevné SER (bez toll fee)	690	779	737	863	696	831	448
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>1,129</i>	<i>0,946</i>	<i>1,171</i>	<i>0,806</i>	<i>1,195</i>	<i>x</i>
<i>meziroční index změny prodejů v tunách</i>	<i>x</i>	<i>1,095</i>	<i>0,965</i>	<i>1,185</i>	<i>0,956</i>	<i>1,066</i>	<i>x</i>
Tržby za Epoxidy roztokové SLE	191	204	169	160	159	160	126
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>1,070</i>	<i>0,829</i>	<i>0,947</i>	<i>0,992</i>	<i>1,002</i>	<i>x</i>
<i>meziroční index změny prodejů v tunách</i>	<i>x</i>	<i>1,033</i>	<i>0,838</i>	<i>0,971</i>	<i>1,208</i>	<i>0,907</i>	<i>x</i>
Tržby za Polyestery (bez toll fee)	67	196	144	31	36	48	17
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>2,906</i>	<i>0,735</i>	<i>0,213</i>	<i>1,169</i>	<i>1,330</i>	<i>x</i>
<i>meziroční index změny prodejů v tunách</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>1,197</i>	<i>1,124</i>	<i>x</i>

Pozn.: Absolutní objemy prodejů v tunách a průměrné prodejní ceny v EUR a v Kč u jednotlivých skupin produktů byly s odkazem na obchodní tajemství skryty.

Epoxidy

Objem prodejů epoxidových pryskyřic v minulých 6 letech výrazně narostl celkově o více než 30 %. Hlavní nárůsty byly realizovány v letech 2014 a 2015 (meziročně 16-18 %). Další výrazný růst je patrný v 1. pol. 2018. Z vývoje ve 3. čtvrtletí a z aktualizovaného plánu na 4. čtvrtletí lze dovodit předpokládaný růst ročního objemu prodané produkce v roce 2018 cca +6,6 %.

Dle vyjádření Skupiny je aktuální výroba v roce 2018 na hranici produkční kapacity a další významnější růst není v aktuálním nastavení výroby možný.

Tržní podíl Skupiny v oblasti epoxidových pryskyřic je relativně významný (10-30 %). Epoxidy vyráběné Skupinou lze rozdělit na 3 hlavní skupiny produktů. V oblasti LER (nízkomolekulární epoxidy) přesahuje velikost evropského trhu 300 tis. tun ročně a tržní podíl Skupiny je slabší (1-10 %). Obdobného podílu dosahuje Skupina u SLE (roztokové epoxidy, zejména X75). V případě SER (pevné epoxidy) je tržní podíl Skupiny značný (30-50 %). Evropský trh je v případě epoxidů spíše otevřeným trhem a jako takový byl negativně ovlivňován importem z Asie, především z Jižní Koreje (objem importu do Evropy v minulých 3 letech činil přes 40 tis. tun ročně a v čase rostl).

Produkce v Asii v minulých desetiletích významně rostla zejména vlivem spotřeby epoxidů zejména v Číně. Poptávka po epoxidech vychází zejména z odvětví automotive, stavebnictví, spotřební zboží a odvětví využívajících ve větším rozsahu antikoroziní úpravy (vozidla, mosty, lodě). Růst spotřeby v Číně byl dán jednak růstem průmyslové produkce a spotřeby a jednak masivními investicemi do budování infrastruktury (tj. stavebnictví) – růst byl přitom výraznější než již tak vysoký růst čínského HDP. V podstatě každoročně v minulých desetiletích v důsledku tohoto vývoje docházelo v Číně k otevření nových výrobních kapacit na výrobu epoxidů. Spolu s tímto docházelo v posledních letech k rozvoji průmyslových kapacit v Jižní Koreji, kde docházelo k otevírání nových kapacit každé 2-3 roky, naposledy ve 3. čtvrtletí (nová kapacita 45 tis. tun ročně). Aktuálně je patrné již určité nasycení asijského trhu a oslabení růstu – hlavním důvodem je zejména oslabení masivního budování infrastruktury v Číně, jejíž páteřní prvky jsou již vybudovány. To potvrzuje rovněž výrazně zpomalení až zastavení budování nových kapacit (např. jihokorejský výrobce Kukdo Chemical, který oznámil další budování nové výrobní kapacity, v roce 2018 své záměry zrušil).

Ve 1. polovině roku 2018 došlo k omezení dovozu epoxidových pryskyřic z Asie, které bylo způsobené jednak řadou environmentálních opatření zavedených čínskou vládou (zejména nově předepsané emisní limity, které měly za důsledek uzavření některých kapacit na výrobu epoxidových pryskyřic v Číně, a to zejména velkého počtu starších menších výrobních kapacit; velcí výrobci zpravidla legislativní požadavky plní), a jednak nedostatkem základní vstupní suroviny na výrobu epoxidů (epichlorhydrin, jehož produkce v Asii byla spotřebována v jiných průmyslových oborech). V důsledku toho poklesla nabídka domácí produkce epoxidů v Číně pod úroveň čínské průmyslové poptávky. Na druhou stranu poptávka v Asii i v Číně je i přes oslabení růstu nadále vysoká a v návaznosti na tyto události došlo k přesměrování části asijského exportu z jiných zemí (zejména Jižní Korea) do Číny. V důsledku těchto změn došlo k oslabení exportu epoxidů z Asie do Evropy (zejména z Jižní Koreje), které měly negativní vliv na evropskou produkci (tlak cen dolů, omezení evropské produkce). Bariéry vstupu do odvětví jsou přitom vysoké (vhodné místo a povolení k výstavbě

chemického provozu, vysoké investiční náklady, doba od rozhodnutí o investici po zprovoznění). Substituty existují v podobě polyesterů.

Události v Asii tak měly na trh epoxidových pryskyřic v EU i na Skupinu v 1. pol. 2018 zásadní pozitivní dopad. Vlivem oslabení importu a stávající relativně silné poptávky v EU došlo po útlumových letech 2016 a 2017 (období se vyznačovalo nízkou jednotkovou prodejní cenou a zejména slabou marží) ke skokovému výraznému růstu jednotkových cen i marží z prodejů epoxidových pryskyřic na rekordní úroveň více než desetiletého maxima.

Události v Asii je nutno nicméně s ohledem na jejich charakter považovat za dočasné. Samotné uzavření neekologických provozů v Číně nevedlo ke snížení instalovaných výrobních kapacit v Asii pod úroveň místní průmyslové poptávky, spíše pouze k lokálnímu nedostatku nahrazenému importem z Jižní Koreje. Hlavní vliv byl především v nedostatku vstupní suroviny epichlorhydrinu. Tj. výrobní kapacity na pokrytí průmyslové poptávky i exportu do EU a jiných zemí v Asii instalovány jsou, nicméně ve 2. pol. 2017 a v roce 2018 neměly dostatek vstupní suroviny, což je vliv krátkodobého charakteru. Již ve 2. pol. 2018 je dle dat z Eurostatu (import epoxide resins, in primary forms, HS kód 390730) patrné oživení importu epoxidů z Jižní Koreje do EU na průměrnou měsíční hladinu dosahovanou před 1. pol. 2018. To bude vést k tlaku na korekci marží a prodejních cen dosahovaných v EU. Pokles lze nicméně očekávat z důvodu silné poptávky v EU postupně.

Růst prodané produkce epoxidových pryskyřic Skupinou do roku 2017 byl dán snahou Skupiny a maximální využití produkčních kapacit částečně za cenu nižších dosahovaných marží. Růst v roce 2018 byl pak dán zejména externím vývojem v Asii a jeho vlivem na EU trh, vysokou poptávkou v EU a v menší míře sezónností výroby (podnikatelské aktivity Skupiny jsou ovlivněny sezónními výkyvy v poptávce především u epoxidových pryskyřic, kdy v prvním čtvrtletí dochází k postupnému nárůstu poptávky, který vrcholí v průběhu druhého čtvrtletí, na druhou stranu každoročně dochází ke snížení poptávky koncových zákazníků především vlivem svátků v prosinci).

Business plán Skupiny v podstatě předpokládá udržení objemu prodejů epoxidů dosaženého v roce 2018 i v dalších letech. Rovněž struktura prodejů jednotlivých skupin epoxidových pryskyřic (LER, SER, SLE) bude zachována. Udržení navýšených objemů prodejů epoxidů v letech plánu je dle názoru Znalce s ohledem na krátkodobé trvání pozitivního souběhu událostí v roce 2018 relativně optimistický předpoklad. Na druhou stranu Skupina právě s ohledem na vývoj ve 2. pol. 2018, kdy dochází k obnovení exportu z Jižní Koreje do Evropy, počítá s postupným poklesem jednotkových prodejních cen epoxidových pryskyřic do roku 2021. Celkově tak lze předpoklad Skupiny z business plánu ohledně tržeb generovaných za epoxidové pryskyřice považovat za logický a v souladu s dosavadním vývojem a situací na trhu. Znalec nicméně v rámci finančního plánu pro potřeby ocenění nastavil dlouhodobou úroveň jednotkových prodejních cen za epoxidy mírně vyšší, a to v souladu s dosahovaným historickým průměrem.

Průměrná prodejní jednotková cena za pryskyřice (nízkomolekulární a pevné) realizovaná Skupinou dle struktury výrobního mixu se v minulých letech do roku 2016 pohybovala na relativně stabilní úrovni. V roce 2016 realizovaná jednotková cena mimořádně výrazně klesla o 15-20 % a v roce 2017 se částečně zkorigovala blíže k historicky realizovaným hodnotám. V 1. pol. 2018 se cena naopak výrazně navýšila na desetileté maximum a dál mírně rostla ve 2. pol. 2018. Cena roztokových epoxidů je mírně nižší.

Dle informací od Společnosti byla jednotková cena epoxidů historicky formována téměř výhradně cenou vstupních surovin (bisfenol A, BPA) – v případě růstu cen vstupních surovin roste cena jednotkové produkce Skupiny a naopak. Tyto pohyby neměly výrazný vliv na tzv. krycí příspěvek, který přímo ovlivňuje výši zisku – krycí příspěvek zůstal podobný.

V roce 2018 nicméně došlo vlivem událostí v Asii a v EU k výraznému navýšení jak jednotkových cen, tak krycího příspěvku. Aktuální jednotkové krycí příspěvky generované z prodeje epoxidových pryskyřic v roce 2018 významně překračují historické úrovně, což není dlouhodobě udržitelné.

Z přehledu uvedeného v rámci strategické analýzy vyplývá, že v Evropě instalované výrobní kapacity epoxidů jsou schopny pokrýt evropský trh. Ze 450 tis. tun je v Evropě využito cca 340 tis. tun a zbytek do celkové poptávky, která činila v roce 2017 cca 430 tis. tun, tvořil import, zejména z Asie, který byl v roce 2018 dočasně omezen. S ohledem na dostatek výrobních kapacit v Evropě a obnovu importu z Asie je tak vysoce pravděpodobná korekce jednotkových prodejních cen a krycích příspěvků na dlouhodobý průměr. Ten Znalec odvodil z historického průměru 2012-2018 a navázal jej v dalších letech na prognózovanou inflaci.

Výjimkou jsou epoxidy vyráběné v režimu toll fee, kde naopak došlo v minulých letech k poklesu pod dlouhodobý průměr, a v roce 2018 došlo ke zpětné korekci na úroveň dlouhodobého průměru. Výkyvy jsou dány téměř výhradně změnou struktury vyráběných produktů. Sazby za výrobu v režimu toll fee jsou stabilní. Cena z roku 2018 (odpovídá v podstatě dl. průměru) tak zůstala ponechána.

Polyestery

Výroba polyesterů byla odprodána v 1. pol. roku 2017. Aktuálně Skupina polyesterů fakticky pouze přeprodává s velmi nízkým dopadem na EBITDA (Skupina využívá uzavřené odběratelsko-dodavatelské smlouvy s odběrateli polyesterů, které byly uzavřeny do roku 2020). Náklady na výrobu polyesterů jsou evidovány v rámci nákladového toll fee (v rámci výkonové spotřeby). Informace o tržbách polyesterů od roku 2017, tedy i objemy plánovaných tržeb, jsou tak pro účely ocenění s ohledem na nízký dopad do EBITDA Skupiny nevýznamné.

Sumární plán tržeb

Následující tabulka rekapituluje plán tržeb Skupiny v oboru epoxidových pryskyřic v souladu s předpoklady u jednotlivých produktů uvedenými výše.

Tabulka č. 53 - Vývoj prodané produkce a tržeb Skupiny – epox. pryskyřice (plán 2018-2023; mil. Kč)

PLÁN	7-12/2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Tržby za výrobky hrubé interní – epox. pryskyřice	1 334	2 773	2 584	2 418	2 262	2 260	2 305
<i>index</i>	<i>x</i>	<i>1,337</i>	<i>0,932</i>	<i>0,936</i>	<i>0,935</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
Tržby za Epoxidy nízkomolekulární LER (bez toll fee)	775	1 623	1 512	1 413	1 321	1 320	1 346
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>1,567</i>	<i>0,931</i>	<i>0,935</i>	<i>0,935</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
<i>meziroční index změny prodejů v tunách</i>	<i>x</i>	<i>1,289</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>
Tržby za Epoxidy pevné SER (bez toll fee)	423	871	811	759	709	708	722
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>1,048</i>	<i>0,931</i>	<i>0,935</i>	<i>0,935</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
<i>meziroční index změny prodejů v tunách</i>	<i>x</i>	<i>0,892</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>
Tržby za Epoxidy roztokové SLE	125	251	234	219	204	204	208
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>1,573</i>	<i>0,931</i>	<i>0,935</i>	<i>0,935</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
<i>meziroční index změny prodejů v tunách</i>	<i>x</i>	<i>1,363</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>
Tržby za Polyestery (bez toll fee)	11	27	27	27	27	27	28
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>0,571</i>	<i>1,000</i>	<i>1,003</i>	<i>1,002</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
<i>meziroční index změny prodejů v tunách</i>	<i>x</i>	<i>0,579</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>

Pozn.: Absolutní objemy prodejů v tunách a průměrné prodejní ceny v EUR a v Kč u jednotlivých skupin produktů byly s odkazem na obchodní tajemství skryty.

7.1.1.3 TRŽBY ZA VÝROBKY – SPECIÁLNÍ EPOXIDY

Sumární historický vývoj tržeb

Historický vývoj tržeb je uveden v následující tabulce:

Tabulka č. 54 - Vývoj prodané produkce a tržeb Skupiny – speciální epoxidy (historie 2012-2017, 1. pol. 2018; mil. Kč)

HISTORIE	2012	2013	2014	2015	2016	2017	1-6/2018
Tržby za výrobky hrubé interní – speciální epoxidy	855	810	830	787	765	768	407
<i>index</i>	<i>x</i>	<i>0,948</i>	<i>1,025</i>	<i>0,948</i>	<i>0,972</i>	<i>1,003</i>	<i>x</i>
Tržby za Epoxidy speciální a ostatní výrobky	361	404	450	461	489	501	264
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>1,118</i>	<i>1,114</i>	<i>1,025</i>	<i>1,060</i>	<i>1,026</i>	<i>x</i>
<i>meziroční index změny prodejů v tunách</i>	<i>x</i>	<i>1,068</i>	<i>1,043</i>	<i>1,066</i>	<i>1,090</i>	<i>1,001</i>	<i>x</i>
Tržby za Alkydy	468	385	344	283	239	227	119
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>0,822</i>	<i>0,892</i>	<i>0,823</i>	<i>0,846</i>	<i>0,948</i>	<i>x</i>
<i>meziroční index změny prodejů v tunách</i>	<i>x</i>	<i>0,784</i>	<i>0,895</i>	<i>0,883</i>	<i>0,906</i>	<i>0,916</i>	<i>x</i>
Tržby Synpo Pardubice – výzkum, jiné polym.	25	21	37	43	37	40	25
<i>index</i>	<i>x</i>	<i>0,846</i>	<i>1,768</i>	<i>1,169</i>	<i>0,861</i>	<i>1,061</i>	<i>x</i>

Pozn.: Absolutní objemy prodejů v tunách a průměrné prodejní ceny v EUR a v Kč u jednotlivých skupin produktů byly s odkazem na obchodní tajemství skryty.

Tržní podíl Skupiny je u alkydů nevýznamný (1-10 %; Evropa). V případě speciálních epoxidů je průměrný tržní podíl na evropském trhu významnější (10-30 %). Bariéry vstupu do odvětví i náklady při ukončení výroby jsou nicméně relativně nízké, navíc produkci Skupiny lze nahradit substituty.

Speciální pryskyřice

U speciálních pryskyřic se Skupina dlouhodobě snaží o navýšení celkového podílu na tržbách a o navýšení tržního podílu. To se Skupině dařilo do roku 2016 včetně, kdy průměrný meziroční růst objemu prodeje činil téměř 7 %. V letech 2017 a pravděpodobně i v roce 2018 (dle vývoje v prvních třech čtvrtletích) prodaná produkce stagnuje. Znalec v plánu uvažuje růst dle předpokladů Skupiny prezentovaných v dlouhodobém business plánu, tedy postupně v letech 2019 a 2020 o cca +8 % ročně.

Průměrná jednotková cena i přes mírné kolísání vykazovala mírný průměrný růst 1,4 % ročně. V roce 2018 došlo k razantnějšímu navýšení cen a ceny rostou průběžně celý rok. Dle dosavadního vývoje lze nárůst jednotkových cen v roce 2018 odhadnout na 5 %. S navýšením cen počítá rovněž business plán Skupiny, byť ten pro rok 2018 počítal s růstem cca 3,5 %. Znalec s ohledem na výraznější růst v roce 2018 uvažuje v roce 2019 konstantní jednotkové ceny a následně navázal vývoj jednotkových cen na inflaci. Nadto je v plánu jednotkových cen reflektována apreciac CZK dle makroprognózy.

Alkydy

V případě alkydů byl vývoj opačný a v průběhu let 2013-2017 došlo k poklesu objemu prodeje téměř na polovinu úrovně dosažené v roce 2012. Zastavení poklesu je patrné až v roce 2018, kdy prodaná produkce velmi mírně vzroste (+1 %). V rámci finančního plánu je v souladu s business plánem Skupiny uvažován návrat objemu prodané produkce k průměru minulých let.

U alkydů došlo naopak v roce 2015 k poklesu jednotkových cen. V 1. pol. 2018 došlo k dočasnému skokovému zvýšení prodejních jednotkových cen, nicméně již ve 2. pol. 2018 se ceny opět korigovaly na průměr let 2015-2017. V plánu jsou tudíž uvažovány jednotkové prodejní ceny dosahované v letech 2015-2017 a ve 2. pol. 2018 (plus inflační nárůst).

Synpo – Pardubice

Společnost SYNPO se sídlem v Pardubicích realizuje v rámci Skupiny výzkum a vývoj. Objem realizovaných externích tržeb není zásadní. Tržby Znalec s ohledem na jejich kolísání v posledních 5 letech nastavil na úrovni pětiletého průměru (2014-2018) a následně navázal na inflaci.

Sumární plán tržeb

Následující tabulka rekapituluje plán tržeb Skupiny v oboru speciálních epoxidů v souladu s předpoklady u jednotlivých produktů uvedenými výše.

Tabulka č. 55 - Vývoj prodané produkce a tržeb Skupiny – speciální epoxidy (plán 2018-2023; mil. Kč)

PLÁN	7-12/2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Tržby za výrobky hrubé interní – speciální epoxidy	358	765	838	925	928	928	946
<i>index</i>	<i>x</i>	<i>0,997</i>	<i>1,095</i>	<i>1,103</i>	<i>1,003</i>	<i>1,000</i>	<i>1,020</i>
Tržby za Epoxidy speciální a ostatní výrobky	227	491	514	557	559	558	569
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>0,979</i>	<i>1,048</i>	<i>1,083</i>	<i>1,002</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
<i>meziroční index změny prodejů v tunách</i>	<i>x</i>	<i>0,932</i>	<i>1,080</i>	<i>1,080</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>
Tržby za Alkydy	107	226	282	326	326	326	333
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>0,997</i>	<i>1,249</i>	<i>1,153</i>	<i>1,002</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
<i>meziroční index změny prodejů v tunách</i>	<i>x</i>	<i>1,011</i>	<i>1,300</i>	<i>1,150</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>
Tržby Synpo Pardubice – výzkum, jiné polym.	24	49	41	42	43	44	45
<i>index</i>	<i>x</i>	<i>1,225</i>	<i>0,849</i>	<i>1,019</i>	<i>1,019</i>	<i>1,020</i>	<i>1,020</i>

Pozn.: Absolutní objemy prodeje v tunách a průměrné prodejní ceny v EUR a v Kč u jednotlivých skupin produktů byly s odkazem na obchodní tajemství skryty.

7.1.1.4 TRŽBY ZA SLUŽBY – TOLL FEE (PRÁCE VE MZDĚ)

Sumární historický vývoj tržeb

Historický vývoj tržeb je uveden v následující tabulce:

Tabulka č. 56 - Vývoj prodané produkce a tržeb Skupiny za služby – toll fee (historie 2012-2017, 1. pol. 2018; mil. Kč)

HISTORIE	2012	2013	2014	2015	2016	2017	1-6/2018
Tržby za služby hrubé - toll fee	12	79	250	301	258	233	162
<i>index</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>3,185</i>	<i>1,204</i>	<i>0,855</i>	<i>0,906</i>	<i>x</i>
Tržby za Hydroxid draselný KOH (toll fee)	0	63	153	129	104	76	37
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>2,412</i>	<i>0,842</i>	<i>0,806</i>	<i>0,737</i>	<i>x</i>

HISTORIE	2012	2013	2014	2015	2016	2017	1-6/2018
<i>meziroční index změny prodejů v tunách</i>	x	x	2,316	0,842	0,775	0,744	x
Tržby za Hydroxid sodný NaOH (toll fee)	0	0	0	0	0	1	9
<i>meziroční index změny tržeb</i>	x	x	x	x	x	x	x
<i>meziroční index změny prodejů v tunách</i>	x	x	x	x	x	x	x
Tržby za Epoxidy (toll fee)	0	4	67	67	60	53	35
<i>meziroční index změny tržeb</i>	x	x	17,109	1,003	0,891	0,891	x
<i>meziroční index změny prodejů v tunách</i>	x	x	13,578	1,389	0,912	1,035	x
Tržby za Polyestery (toll fee)	1	0	30	75	79	85	42
<i>meziroční index změny tržeb</i>	x	0,264	81,124	2,497	1,046	1,078	x
<i>meziroční index změny prodejů v tunách</i>	x	x	x	x	1,125	1,086	x
Vyúčtování toll fee	11	11	0	30	15	18	40
<i>podíl na tržbách za toll fee</i>	773,7%	16,1%	0,0%	11,0%	6,3%	8,2%	32,4%

Pozn.: Absolutní objemy prodejů v tunách a průměrné prodejní ceny v EUR a v Kč u jednotlivých skupin produktů byly s odkazem na obchodní tajemství skryty.

Anorganika, epoxidy

Vývoj tržeb v režimu toll fee v případě anorganiky (KOH, NaOH) a epoxidů Znalec popsal v rámci prognózy tržeb hydroxidů a epoxidových pryskyřic. Objem prodejů je s ohledem na chlórovou bilanci (anorganika) a maximální vytížení produkčních kapacit (epoxidy) nutno chápat jako celek (tj. výroba v normálním režimu plus výroba v režimu toll fee).

Jednotkové prodejní ceny za zpracování materiálu při výrobě v režimu toll fee v období plánu vycházejí ze smluvních podmínek toll fee výroby sjednaných s odběrateli. Nadto Znalec uvažuje inflační nárůst jednotkových cen. V roce 2018 došlo k výraznému poklesu jednotkových prodejních cen KOH o více než 25 %. Důvodem je snížení energetické náročnosti výroby po zavedení membránové elektrolýzy.

Polyestery

Výroba polyesterů byla odprodána v 1. pol. roku 2017. Aktuálně Skupina polyesterů fakticky pouze přeprodává s velmi nízkým dopadem na EBITDA (Skupina využívá uzavřené odběratelsko-dodavatelské smlouvy s odběrateli polyesterů, které byly uzavřeny do roku 2020). Náklady na výrobu polyesterů jsou evidovány v rámci nákladového toll fee (v rámci výkonové spotřeby). Informace o tržbách polyesterů od roku 2017, tedy i objemy plánovaných tržeb, jsou tak pro účely ocenění s ohledem na nízký dopad do EBITDA Skupiny nevýznamné.

Vyúčtování toll fee

Skupina při poskytování služby zpracování materiálu (režim toll fee) není schopna ovlivnit zpracovávaný objem (to platí obecně pro entity vyrábějící v tomto režimu). Z toho důvodu se obtížně při konstantním jednotkovém poplatku zajišťuje, aby dosahovala přiměřený zisk. Toto je řešeno smlouvou o vyrovnání, v rámci které se vyrovnává na zvolený ukazatel ziskovosti, a to minimálně jednou ročně. Vyrovnání závisí na realizovaném objemu výroby a dosahovaných maržích. S ohledem na nedostatek informací Znalec objem vyrovnání odvodil dle průměrného historického (2013-2017) podílu tržeb z titulu vyrovnání na celkových tržbách realizovaných Skupinou za výrobu v režimu toll fee.

Sumární plán tržeb

Následující tabulka rekapituluje plán tržeb Skupiny za služby (toll fee) v souladu s předpoklady uvedenými výše.

Tabulka č. 57 - Vývoj prodané produkce a tržeb Skupiny za služby – toll fee (plán 2018-2023; mil. Kč)

PLÁN	7-12/2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Tržby za služby hrubé - toll fee	105	268	253	254	167	167	170
<i>index</i>	x	1,148	0,945	1,003	0,659	0,999	1,020
Tržby za Hydroxid draselný KOH (toll fee)	36	72	78	78	78	78	80
<i>meziroční index změny tržeb</i>	x	0,947	1,079	1,003	1,002	0,999	1,020
<i>meziroční index změny prodejů v tunách</i>	x	1,426	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Tržby za Hydroxid sodný NaOH (toll fee)	6	16	16	16	16	16	16
<i>meziroční index změny tržeb</i>	x	14,448	1,000	1,003	1,002	0,999	1,020
<i>meziroční index změny prodejů v tunách</i>	x	14,380	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Tržby za Epoxidy (toll fee)	23	58	58	58	59	59	60
<i>meziroční index změny tržeb</i>	x	1,091	1,000	1,003	1,002	0,999	1,020
<i>meziroční index změny prodejů v tunách</i>	x	0,786	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000

PLÁN	7-12/2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Tržby za Polyestery (toll fee)	40	82	82	82	2	2	2
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>0,964</i>	<i>1,000</i>	<i>1,003</i>	<i>0,020</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
<i>meziroční index změny prodejů v tunách</i>	<i>x</i>	<i>1,001</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>0,020</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>
Vyúčtování toll fee	0	40	19	20	13	13	13
<i>podíl na tržbách za toll fee</i>	<i>0,0%</i>	<i>17,4%</i>	<i>8,3%</i>	<i>8,3%</i>	<i>8,3%</i>	<i>8,3%</i>	<i>8,3%</i>

Pozn.: Absolutní objemy prodejů v tunách a průměrné prodejní ceny v EUR a v Kč u jednotlivých skupin produktů byly s odkazem na obchodní tajemství skryty.

7.1.1.5 TRŽBY ZA SLUŽBY – OSTATNÍ, TRŽBY ZA ZBOŽÍ

Sumární historický vývoj tržeb

Historický vývoj tržeb je uveden v následující tabulce:

Tabulka č. 58 - Vývoj tržeb Skupiny za služby (ostatní) a za zboží (historie 2012-2017, 1. pol. 2018; mil. Kč)

HISTORIE	2012	2013	2014	2015	2016	2017	1-6/2018
Tržby ostatní	168	337	872	998	699	731	414
<i>index</i>	<i>x</i>	<i>2,001</i>	<i>2,587</i>	<i>1,145</i>	<i>0,700</i>	<i>1,045</i>	<i>x</i>
Tržby za zboží	0	279	807	932	593	565	359
<i>podíl na hrubých tržbách za výrobky včetně toll fee</i>	<i>0,0%</i>	<i>5,3%</i>	<i>15,2%</i>	<i>21,1%</i>	<i>15,5%</i>	<i>13,6%</i>	<i>13,1%</i>
Tržby za služby - pronájmy neprovozních nemovitostí*	12	12	12	12	11	11	4
Tržby za služby - bez toll fee a pronájmů neprovozního majetku	156	46	52	54	96	155	51
<i>podíl na hrubých tržbách za výrobky včetně toll fee</i>	<i>2,9%</i>	<i>0,9%</i>	<i>1,0%</i>	<i>1,2%</i>	<i>2,5%</i>	<i>3,7%</i>	<i>1,9%</i>

* Roky 2012 až 2014 nebyly v ÚZ zveřejněny. Odhad dle následujících let.

Tržby za zboží

Tržby za zboží jsou realizovány zejména společností SPOLCHEMIE Distribution, a.s., která pro Skupinu zajišťuje prodej a související obchodní činnost. Z toho lze odvodit, že celkové tržby jsou odvislé zejména od objemu tržeb za výrobky (včetně toll fee). Podíl tržeb za zboží na tržbách za výrobky a toll fee od roku 2015 (21 %) klesal, v 1. pol. 2018 (oproti roku 2017) již pouze velmi mírně (o 0,5 p.b. na 13 %). Znalec proto tržby za zboží prognózoval dle podílu tržeb za zboží na tržbách za výrobky a toll fee dosaženého v 1. pol. 2018.

Tržby za služby – pronájmy nemovitostí

Skupina je vlastníkem průmyslového areálu v Ústí nad Labem. Část prostor v tomto areálu Skupina nevyužívá k vlastní výrobě ani podpůrným činnostem a pronajímá je externím subjektům. Tyto nemovitosti nemohou být odprodány z následujících důvodů:

- slouží jako bariéra pro případ havarijních situací,
- jsou na/v nich instalovány klíčové inženýrské sítě či přístupové komunikace důležité pro výrobní činnost Spolku,
- slouží jako rezerva pro další případný rozvoj.

Přestože objekty nejsou využívány pro vlastní výrobu, tak s ohledem na to, že je nelze odprodat, nelze je považovat za obvyklý zbytný (provozně nepotřebný) majetek. Na druhou stranu vzhledem k tomu, že jsou tyto prostory a nemovitosti pronajímány (tj. výnos z nich generovaný není zatížen stejným podnikatelským rizikem, jako výnosy generované z výrobní činnosti Skupiny), je nutno k nim přistoupit v rámci ocenění samostatně.

Z toho důvodu jsou tyto výnosy z pronájmů kvantifikovány v historii samostatně, a to dle údajů v konsolidovaných ÚZ a v 1. pol. 2018 dle přehledu nájemních vztahů a souboru nájemních smluv, které byly Znalci poskytnuty. V plánu (sestaveném pro potřeby výnosového ocenění core businessu Skupiny) nejsou tyto výnosy uvažovány.

Tržby za služby – ostatní (mimo toll fee a pronájmů)

Zpravidla se jedná o doplňkové činnosti k hlavní chemické výrobě Skupiny. Z toho důvodu k nim Znalec přistoupil obdobně jako v případě tržeb za zboží, a jejich objem prognózoval dle průměrného podílu tržeb za ostatní služby na tržbách za výrobky a toll fee dosaženého v letech 2012-2017 a v 1. pol. 2018 (podíl kolísal mezi 0,9-3,7 %, s průměrem 2 %).

Sumární plán tržeb

Následující tabulka rekapituluje plán tržeb Skupiny za služby (ostatní) a tržeb za zboží v souladu s předpoklady uvedenými výše.

Tabulka č. 59 - Vývoj tržeb Skupiny za služby (ostatní) a za zboží (plán 2018-2023; mil. Kč)

PLÁN	7-12/2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Tržby ostatní	396	810	781	758	721	721	735
<i>index</i>	<i>x</i>	<i>1,108</i>	<i>0,964</i>	<i>0,970</i>	<i>0,952</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
Tržby za zboží	343	702	677	657	625	625	637
<i>podíl na hrubých tržbách za výrobky včetně toll fee</i>	<i>13,1%</i>	<i>13,1%</i>	<i>13,1%</i>	<i>13,1%</i>	<i>13,1%</i>	<i>13,1%</i>	<i>13,1%</i>
Tržby za služby - pronájmy neprovozních nemovitostí	0	5	0	0	0	0	0
Tržby za služby - bez toll fee a pronájmů neprovozního majetku	53	102	104	101	96	96	98
<i>podíl na hrubých tržbách za výrobky včetně toll fee</i>	<i>2,0%</i>	<i>1,9%</i>	<i>2,0%</i>	<i>2,0%</i>	<i>2,0%</i>	<i>2,0%</i>	<i>2,0%</i>

7.1.1.6 PŘEHLED CELKOVÝCH TRŽEB

Přehled historických a plánovaných celkových tržeb je uveden v následujících tabulkách:

Tabulka č. 60 – Historický a plánovaný vývoj celkových tržeb a prodané produkce Skupiny (2012-2023; mil. Kč)

	2012*	2013*	2014*	2015	2016	2017	1-6/2018
TRŽBY CELKEM	4 486	4 664	5 104	5 372	4 525	4 888	3 146
<i>index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>1,040</i>	<i>1,094</i>	<i>1,052</i>	<i>0,842</i>	<i>1,080</i>	<i>x</i>
<i>index změny objemu prodeje v tunách</i>	<i>x</i>	<i>0,981</i>	<i>1,073</i>	<i>1,045</i>	<i>0,986</i>	<i>1,092</i>	<i>x</i>

	7-12/2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
TRŽBY CELKEM	3 004	6 150	5 927	5 749	5 472	5 468	5 577
<i>index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>1,258</i>	<i>0,964</i>	<i>0,970</i>	<i>0,952</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
<i>index změny objemu prodeje v tunách</i>	<i>x</i>	<i>1,245</i>	<i>1,011</i>	<i>1,008</i>	<i>0,929</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>

* Bez prodaných oleo a spotřební chemie.

Pozn.: Absolutní objemy prodeje v tunách a průměrné prodejní ceny v EUR a v Kč u jednotlivých skupin produktů byly s odkazem na obchodní tajemství skryty.

7.1.2 OSTATNÍ VÝNOSY A NÁKLADY

Většina nákladů je odhadnuta podle prognózy jejich náročnosti (nákladovosti) na tržbách (podíl jednotlivých položek na příslušných tržbách), dané jednak historickým vývojem a jednak budoucími očekáváními ve vztahu k vývoji podnikatelské činnosti.

Prognóza pro 2. pol. roku 2018 vychází ze skutečného vývoje nákladů v červenci-září a z aktualizované prognózy na říjen-prosinec. Při prognóze nákladů či náročnosti jednotlivých položek na tržbách v letech 2019-2023 pak Znalec postupoval principiálně následovně:

- při jednoznačném trendu vývoje nákladovosti byla převzata nákladovost z posledního roku 2017 či z 1. pol. 2018,
- v případě kolísání nákladovosti bez velkého rozptylu hodnot od průměru (s případným vyloučením odchylek) byla aplikována nákladovost na úrovni průměru minulých let s případným vyloučením větších odchylek od průměru.
- V případě nákladů fixního charakteru uvažoval inflační růst.

Komentář k odhadům jednotlivých položek nákladů v letech 2019-2023:

- Náklady na zboží, materiál a energie – pro potřeby prognózy Znalec rozložil náklady na hlavní skupiny nákladů, které plánoval samostatně (data pro podrobnější dělení měl Znalec k dispozici od roku 2015):
 - Nákup zboží – 2015-1. pol. 2018 s výjimkou 2017 relativně stabilní nákladovost (vůči tržbám za zboží) kolem 98,2 %. Aplikována rovněž v plánu.

- Spotřeba materiálu do výroby. Znalec obdržel od Společnosti sumární data ohledně výše nákladů na spotřebu materiálu a energií do výroby, a to samostatně pro jednotlivé skupiny produktů. Náklady na materiál a energie do výroby tak byly prognózovány separátně pro jednotlivé skupiny výrobků tak, jak byly tyto skupiny definovány u prognózy tržeb. Konkrétní kvantifikace nákladovostí, jednotkových prodejních cen, jednotkových nákladů na suroviny a energie do výroby a jednotkových krycích příspěvků u jednotlivých skupin produktů byly s odkazem na obchodní tajemství skryty. Celkově se nákladovost materiálu do výroby pohybovala mezi 62-65 % v letech 2012 až 2014, v posledních 4 letech pak výrazně klesla a pohybovala se v rozmezí 52-56 %, v 1. pol. 2018 klesla na 52,4 %. Výsledná nákladovost materiálu do výroby se v plánu postupně během let 2019 a 2020 navýší cca na průměr posledních 4 let.
- Náklady na zpracování surovin (toll fee; v letech 2015 a 2016 účtovány ve službách, od roku 2017 účtovány v nákladech na materiál a energie) – jedná se o službu, kdy materiál Skupiny zpracuje na svých zařízeních dodavatel a hotový výrobek předá Skupině, která jej buďto dále zpracuje nebo prodá. Při prognóze Znalec vycházel z předpokladu, že část pořízeného materiálu je zpracována vlastními výrobními kapacitami Skupiny a menší část je zpracována v režimu toll fee ve výrobních provozech dodavatelů. Při prognóze nákladů na toll fee tak Znalec vycházel ze vztahu objemu nákladů na toll fee a objemu nákladů na materiál, a objem nákladů na toll fee projektoval dle průměrného podílu těchto nákladů na nákladech na materiál dosaženého v minulých letech od roku 2015. V roce 2021 dojde ke snížení nákladů z důvodu předpokládaného ukončení prodeje polyesterů (tržby i náklady u polyesterů jsou po odprodeji výroby polyesterů v roce 2017 realizovány v režimu toll fee s téměř nulovým vlivem na EBITDA), nicméně tato skutečnost výsledný zisk Skupiny téměř neovlivní.
- Spotřeba materiálu na údržbu výrobních zařízení – nákladovost (měřena vůči tržbám za výrobky, toll fee a změně stavu zásob VV) od roku 2015 vyšší mezi 1,5-1,9 %. V plánu uvažován průměr od roku 2015.
- Spotřeba materiálu - výrobní režie – nákladovost (měřena vůči tržbám za výrobky, toll fee a změně stavu zásob VV) se v roce 2016 mírně navýšila z průměrných 0,5 % na 0,7 % a od roku 2016 je stabilní. V plánu aplikována stabilní výše dosažená od roku 2016.
- Spotřeba energií – Znalec obdržel náklady na energie rozdělené na energie spotřebované přímo do výroby a na režijní energie.

Náklady na energie do výroby byly projektovány dle analýzy historických nákladů na přímé energie do výroby na tunu produkce. Ty od roku 2013 kontinuálně klesaly. Pokles byl dán jednak poklesem cen energií na trhu, a jednak poklesem cen z důvodu instalace technologie membránové elektrolýzy a změn ve struktuře produkce (prodej oleo a spotřební chemie, prodej výroby polyesterů). V plánu je uvažována úroveň z roku 2018 každoročně rostoucí o inflaci.

Režijní energie jsou projektovány jako rostoucí o inflaci. Výchozí Znalec uvažuje úroveň nákladů dosaženou v roce 2018.

- Náklady na služby – pro potřeby prognózy Znalec rozložil náklady na hlavní skupiny nákladů, které plánoval samostatně (data pro podrobnější dělení měl Znalec k dispozici od roku 2015):
 - Dopravné – kolísání nákladovosti (měřena vůči tržbám za výrobky, toll fee a zboží) mezi 2,9 % a 3,5 % bez zjevného trendu. V plánu aplikována průměrná nákladovost minulých let.
 - Údržba – rostoucí nákladovost (poměr k tržbám za výrobky, toll fee a změně stavu zásob VV). Jedná se o nestálou položku, jejíž výše variuje dle potřeb údržby výrobních zařízení a technologií Skupiny. Z růstu tak nelze odvodit relevantní trend a v období plánu je uvažována průměrná nákladovost od roku 2015.
 - Operativní leasing a jiné nájemné – kolísání nákladovosti (měřena vůči tržbám za výrobky, toll fee a zboží) mezi 1,0 % a 1,5 % bez zjevného trendu. V plánu aplikována průměrná nákladovost minulých let.

- Likvidace odpadů – relativně stabilní nákladovost (měřena vůči tržbám za výrobky, toll fee a změně stavu zásob VV) převzatá také v období plánu.
- Ostatní služby - provozní – položka považována za fixní. Mimo výkyvu v roce 2017 vykazuje mírné absolutní růsty. V plánu je objem nákladů navázán na inflační růst od roku 2018. 2. pol. 2018 je uvažováno ve výši 1. pol.

- Osobní náklady – náklady jsou projektovány dle počtu zaměstnanců a průměrných osobních nákladů na 1 zaměstnance.

Průměrné osobní náklady na 1 zaměstnance v minulých letech pravidelně rostly, v posledních 3 letech v průměru o téměř 5 % ročně, což reflektuje situaci na trhu práce v ČR. Obdobný růst (4 %) je patrný v roce 2018. Ve 2. pol. 2018 je průměrná výše jednotkových osobních nákladů uvažována na úrovni 1. pol. V dalších letech pak jsou jednotkové náklady navázány na předpokládaný růst mezd a platů v ČR dle makroekonomické prognózy (bez zahrnutí růstu zaměstnanosti).

Počet zaměstnanců pro celý rok 2018 je nastaven dle úrovně dosažené v 1. pol. (Znalec vychází z přepočteného počtu na plný pracovní úvazek a plnou pracovní dobu). Pro projekci počtu zaměstnanců v dalších letech Znalec analyzoval průměrný objem prodané produkce na 1 zaměstnance dosažený v minulých letech (bez prodané produkce chlorové chemie a prodané produkce realizované ve formě toll fee – polyestery). Zde je patrný relativně výrazný růst. Zatímco v letech 2012-2014 byl objem prodané produkce cca 100-110 tun na 1 zaměstnance, v letech 2015 až 2017 cca 145-155 tun. V roce 2018 se dle 1. pol. 2018 předpokládá více než 170 tun na 1 zaměstnance. Důvodem růstu je zejména změna ve struktuře produkce (prodej oleo, spotřební chemie v roce 2014, prodej výroby polyesterů v roce 2017, spuštění membránové elektrolýzy s větší kapacitou v roce 2017) a vyšší vytížení stávajících výrobních kapacit. S ohledem na skutečnost, že všechny důvody vedoucí v minulých letech k růstu produktivity zůstanou v plánu zachovány, navázal Znalec vývoj produktivity na hodnoty dosažené pro rok 2018.

- Daně a poplatky – stabilní nákladovost (k tržbám celkem) 0,2 % převzata rovněž v období plánu.
- Odpisy – vycházejí z plánu odpisů stávajícího majetku, který Společnost vlastní k Datu ocenění, a z odpisů nových investic do dlouhodobého majetku realizovaných dle plánu investic, viz dále kapitola *7.1.4 Dlouhodobá aktiva, investice, odpisy*.
- Prodej dlouhodobého majetku a zásob a změna stavu rezerv a opravných položek – nahodilé položky, případě položky bez vlivu na cash flow. Nejsou plánovány.
- Ostatní provozní výnosy (nákladovost měřena vůči tržbám CELKEM):
 - Dotace – v letech 2014 a 2015 došlo ke snížení podílu na tržbách CELKEM. Od roku 2015 se podíl drží kolem průměru 0,3 % – průměr aplikován rovněž v plánu.
 - Ostatní – obdobně, v plánu aplikován průměrný relativně stabilní podíl na tržbách CELKEM od roku 2015. V roce 2015 došlo k výraznějšímu poklesu podílu.
- Ostatní provozní náklady (nákladovost měřena vůči tržbám CELKEM):
 - Škody, pokuty, odpisy pohledávek apod. – v plánu neuvažováno. Rizika vzniku obdobných ztrát a škod a z nich plynoucích nákladů jsou reflektována v diskontní míře a v diskontování FCFF pro potřeby ocenění.
 - Ostatní – mimo roku 2012 stabilní nákladovost kolem průměru 0,9 %. Aplikováno rovněž v plánu.
- Finanční část (případná nákladovost měřena vůči tržbám CELKEM):
 - Realizované či nerealizované zisky/ztráty z finančního majetku nejsou jakožto nahodilé položky uvažovány.
 - Výnosové úroky – pokles výnosů od roku 2015 na hodnoty limitně se blížíci nule. Zachováno v období plánu.
 - Nákladové úroky – vycházejí z přijatých cizích úročených zdrojů a z průměrných vážených nákladů na tyto zdroje, viz kapitola *7.1.6 Plán financování*.

- Ostatní finanční výnosy – pokles výnosů od roku 2015 na hodnoty limitně se blížíci nule. Zachováno v období plánu.
- Ostatní finanční náklady – stabilní nákladovost kolem průměru 0,6 %. Aplikováno rovněž v plánu.
- Korporátní daň z příjmů Znalec uvažuje dle aktuální platné sazby (19 %).
- Mimořádné výnosy a náklady nebyly vykazovány a nejsou uvažovány ani v plánu.

Pozn.: Výnosy a náklady týkající se neprovozního majetku oceňovaného samostatně nejsou plánovány.

7.1.3 ZISKOVOST

Ziskovost Společnosti na úrovni EBITDA se v minulých 3 letech pohybovala na průměrné úrovni kolem cca 7,5 %. Bez zohlednění negativního výkyvu (mimořádného dočasného poklesu krycích příspěvků zejména u epoxidů) v roce 2016 by průměrná EBITDA marže dosáhla v posledních 3 letech cca 7,8 %. V roce 2018 došlo k výraznému nárůstu EBITDA ziskovosti nad 13 %.

Navýšení v roce 2018 je nicméně mimořádné a v plánu je uvažována jeho zpětná korekce k mírně vyšším než průměrným úrovním dosahovaným v letech 2015-2017.

Oproti rokům 2015-2017 působí v plánu na výslednou EBITDA marži dosaženou od roku 2022 pozitivně tyto faktory:

- Vyšší krycí příspěvky u hydroxidů (nová elektrolyza s nižší energetickou náročností) a epoxidů.
- Inflační růst.

Naopak negativně oproti rokům 2015-2017 působí v plánu na výslednou EBITDA marži dosaženou od roku 2022 tyto faktory:

- Předpokládaná apreciacie CZK vůči EUR. Téměř veškeré tržby, resp. prodejní ceny, vycházejí z EUR, rovněž část náklady na suroviny, energie. Část nákladů nicméně směnný kurz neovlivní a k jejich snížení vlivem apreciacie CZK nedojde (typicky osobní náklady).
- Růst nákladovosti i objemu osobních nákladů. Dán 2 faktory. Jednak počet zaměstnanců nelze v rámci nastavené chemické výroby zásadně snižovat, avšak v dalších letech je nutné s ohledem na situaci na českém trhu práce a na makroprognózu uvažovat výrazné meziroční růsty průměrných mezd ve Skupině. A jednak v důsledku předpokládané apreciacie CZK (tržby realizované v EUR přepočtené do CZK vlivem posílení směnného kurzu klesnou, osobní náklady nikoliv).

Tabulka č. 61 - Vývoj ziskové marže Společnosti v historii (2012-1.pol.2018) a v plánu (2.pol.2018-2023; mil. Kč)

HISTORIE	2012	2013	2014	2015	2016	2017	1.POL.2018
Výkony	5 547	5 550	6 142	5 409	4 540	4 959	3 152
EBITDA	248	291	110	446	299	367	425
EBITDA marže	4,5%	5,2%	1,8%	8,2%	6,6%	7,4%	13,5%
EBIT	-76	0	-359	185	39	43	286
EBIT marže	-1,4%	0,0%	-5,8%	3,4%	0,9%	0,9%	9,1%

PLÁN	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
Výkony	6 162	5 934	5 756	5 479	5 476	5 585
EBITDA	805	668	546	450	427	435
EBITDA marže	13,1%	11,3%	9,5%	8,2%	7,8%	7,8%
EBIT	511	356	247	130	99	101
EBIT marže	8,3%	6,0%	4,3%	2,4%	1,8%	1,8%

7.1.4 DLOUHODOBÁ AKTIVA, INVESTICE, ODPISY

Společnost držela k Datu ocenění dlouhodobá aktiva v tomto složení:

- Nehmotný majetek:
 - licence a patenty (k 31. 12. 2017) – brutto hodnota 278 mil. Kč, netto hodnota 80 mil. Kč,

- software (k 31. 12. 2017) – brutto hodnota 19 mil. Kč, netto hodnota 3 mil. Kč,
 - nedokončené investice do nehmotného majetku (k 31. 12. 2017) – brutto hodnota 12 mil. Kč, netto hodnota 12 mil. Kč (týká se patentů),
 - mezi 31. 12. 2017 a 30. 6. 2018 došlo k navýšení netto hodnoty nehmotného majetku o 9 mil. Kč (investice činily 10,5 mil. Kč, zbytek odpisy, přepočty dle kurzů apod.).
- Hmotný majetek:
 - pozemky, budovy a stavby – brutto hodnota 3 298 mil. Kč, netto hodnota 1 794 mil. Kč,
 - stroje, zařízení, dopravní prostředky – brutto hodnota 5 452 mil. Kč, netto hodnota 2 070 mil. Kč,
 - jiný hmotný majetek – brutto hodnota 7 mil. Kč, netto hodnota 0 mil. Kč,
 - nedokončené investice do hmotného majetku – brutto hodnota 202 mil. Kč, netto hodnota 117 mil. Kč.

Nehmotný majetek – investice

Investice (CAPEX) do nehmotného majetku byly v minulých letech vyšší (2013, 2017) z důvodu jednorázových výdajů na patenty a licence související s novými uvažovanými projekty. V dalších letech již nebudou vynakládány. V letech plánu jsou tak objemy investic odvozeny z průměrné výše investic dosažené v období 2012 až 2017 s výjimkou roku 2013.

Investice do software jsou odvozeny z průměrné výše koeficientu investiční náročnosti produkce (podíl investic brutto na produkci v t) dosažené v období 2012 až 2017. Koeficient kolísal mezi 0 a 23,- Kč na tunu produkce.

Hmotný majetek – investice

S ohledem na vzájemné propojení výrobních technologií a staveb v oblasti investic, kdy stavby vzniklé v rámci chemické průmyslové výroby (obecně těžké průmyslové výroby) fungují jako „schránky“ vzniklých výrobních technologií, nerozděloval Znalec v rámci analýzy a prognózy investic hmotné majetky na stavby a technologie a uvedené složky řešil jako celek.

Mimo to Skupina eviduje nedokončený majetek v netto hodnotě cca 117 mil. Kč (202 mil. Kč brutto). Až na výjimku se jedná o projekty, které se nebudou realizovat (zpravidla z let 2008-2010). Na výpočet budoucích FCF nemají vliv.

Investice (CAPEX) do hmotného majetku Skupiny v roce 2018 jsou odvozeny z položkového plánu investic předloženého Společností. Skupina předpokládá celkovou výši investic do dlouhodobého majetku v roce 2018 ve výši 104 mil. Kč.

Část investic připadá na nehmotný majetek a část již byla vynaložena v 1. pol. 2018. Na 2. pol. 2018 jsou tak pro hmotné majetky uvažovány investice ve výši 65 mil. Kč.

Investice plánované Skupinou od roku 2019 nebyly Znalci Společností předloženy v podobě položkového soupisu, ale pouze v podobě paušální částky uvažované pro každý rok ve výši 120 mil. Kč, která je pro obnovu stávajících zařízení dle sdělení Společnosti dostačující (mimo investic je údržba a obnova dlouhodobého majetku realizována náklady na opravy a údržbu, které jsou plánovány v objemu cca 220 mil. Kč ročně). Tato částka je podstatně nižší, než dosahovaly objemy investic realizované v minulosti, nicméně ty byly navýšeny a zkráceny mimořádnými investicemi do membránové elektrolýzy a do investičního projektu v CHS Epi.

Pro potřeby ocenění je nutné, pokud není k dispozici podrobný plán investic na další roky, odhadnout dlouhodobě udržitelnou konstantní roční částku obnovovacích investic tak, aby tato částka pokryla v budoucnu potřebné investice pro modernizaci a obnovu majetku, a dlouhodobý hmotný majetek tak v dlouhodobém horizontu nezastarával⁷.

⁷ V reálném ekonomickém životě podniku lze předpokládat vynakládání investic ne každoročně, ale jednorázově jednou za několik let (dle rychlosti zastarávání jednotlivých složek dlouhodobého majetku a skutečné investiční potřeby Společnosti). V rámci tvorby finančního plánu pro účely třířázkového ocenění, kdy by před začátkem druhé fáze měly být všechny základní ukazatele, tzv. generátory hodnot (včetně investic do dlouhodobého majetku CAPEX), ustáleny, jsou udržovací investice prognózovány každoročně v pravidelných výších a odpovídají tak de facto částkám, které je nutné za dobu životnosti dlouhodobého majetku naspořit, aby po skončení jeho životnosti mohla být provedena obnova a obměna tohoto majetku, a aby byla z dlouhodobého hlediska udržována majetková substance podniku a nebyla ohrožena jeho ziskovost a schopnost dosahovat tržeb (princip going concern).

Investice ve výši cca 120 mil. Kč ročně indikují výši koeficientu investiční náročnosti prodané produkce (objemy tržeb byly a jsou ovlivněny výkyvy jednotkových cen, proto Znalec v rámci výpočtu koeficientu investiční náročnosti aplikoval prodané objemy produkce v tunách bez prodaných polyesterů a odpadní chlorové chemie; dle investic brutto) ve výši cca 780,- Kč / tunu (po ustálení plánovaného objemu produkce). Výše koeficientu v letech 2012-2017 po vyloučení investic na výstavbu nové membránové elektrolýzy (2,0 mld. Kč mínus dotace 0,2 mld. Kč) a realizaci investičního projektu v CHS Epi (345 mil. Kč mínus dotace 120 mil. Kč) dosáhla cca 720,- Kč / tunu. Tato výše po zohlednění inflačního nárůstu cca odpovídá výši koeficientu vycházející ze Společností uvažovaného objemu investic 120 mil. Kč, tudíž předpoklad Skupiny ve výši cca 120 mil. Kč ročně v cenách 2018 lze považovat v dohledném horizontu, tj. v 1. fázi plánu a v mezifázi, viz dále, za adekvátní. Znalec proto objem investic prognózoval dle průměrného koeficientu investiční náročnosti prodané produkce (dle investic brutto) dosaženého v minulých letech po eliminaci rozšiřujících investic, který v letech plánu upravit v jednotlivých letech o kumulovanou inflaci.

S ohledem na analytické odvození investic CAPEX z objemu prognózané produkce a historického koeficientu investiční náročnosti produkce není nutné řešit v rámci analýzy historie vyloučení historických investic náležejících do odprodaných částí obchodního závodu Skupiny (oleo a spotřební chemie v roce 2014 a výroba polyesterů v roce 2017). Uvedené úpravy jsou implicitně zohledněny v ukazateli celkové produkce v historických letech i v prognóze⁸, stejně jako rozdílné vytížení (a tedy opotřebení) dlouhodobého majetku Skupiny v jednotlivých letech.

Na druhou stranu uvedené odvození objemu obnovovacích investic z historického koeficientu nezahrnuje investice typu právě membránová elektrolýza (1,8 mld. Kč po snížení o dotace). Membránová elektrolýza nebyla realizována ze snahy navýšit výrobní kapacity či dosáhnout nižších jednotkových nákladů na energie (tyto vlivy by 2,0 mld. Kč investici ekonomicky neodůvodnily a neobhájily). Investice byla nutná pro splnění nových legislativně-ekologických požadavků kladené na chemické výrobce v EU od roku 2018, a jednalo se o investici takového rozsahu, že to mělo na zadlužení Skupiny (a tím i na hodnotu Skupiny) enormní negativní vliv. Právě obdobné investice je nutné v chemickém průmyslu jednou za čas předpokládat, nicméně nelze odhadnout jaké, v jakých výších a jak často.

Z toho důvodu Znalec v rámci 2. fáze zkorigoval objem investic odhadnutých pro 1. fázi aplikací parametrického vzorce pro výpočet 2. fáze, v rámci kterého bude předpokládána konvergence rentability čistých investic k WACC (tento postup vyžaduje obecná oceňovací teorie v případě, kdy investice v 1. fázi nelze považovat za dlouhodobě udržitelné či ustálené z dlouhodobého hlediska). Tento postup implicitně povede k navýšení objemu investic.

V rámci střednědobých i dlouhodobých plánů (do roku 2033) Skupina nicméně uvažuje jako dostačující objem investic výše uvedených 120 mil. Kč (bez cenového nárůstu). V dohledném horizontu hodnocení tak Skupina žádné další obdobné investice (jako elektrolýza) nepředpokládá. Znalec proto na 1. fázi plánu navázal tzv. mezifází (2024-2033), kdy již není sestavován detailní finanční plán, ale hlavní generátory hodnoty vycházejí z konce 1. fáze (včetně investic), a začátek 2. fáze (uvažující navýšení objemu investic) posunul na rok 2034, který lze již považovat za rok mimo dohledný horizont (v optice k Datu ocenění).

Nehmotný a hmotný majetek – odpisy

Odpisy stávajícího nehmotného majetku k 30. 6. 2018 jsou nastaveny dle dosavadní výše odpisů (dle roku 2017) a výše investic v roce 2017 a v 1. pol. 2018.

Odpisy nového nehmotného majetku pořízeného po 30. 6. 2018 v rámci prognózaných investic do nehmotného majetku jsou nastaveny dle objemu investic v jednotlivých letech, přičemž u patentů a licencí Znalec uvažuje dobu odepisování 7 let (ostatní nehmotný majetek) a u softwaru 3 roky (daňové odpisy).

Odpisy stávajícího hmotného majetku k 30. 6. 2018 jsou nastaveny dle plánu odpisů dodaného Společností.

Odpisy nového hmotného majetku pořízeného po 30. 6. 2018 v rámci prognózaných investic do hmotného majetku jsou nastaveny dle objemu investic v jednotlivých letech a průměrné doby odepisování hmotného majetku (budovy, stavby, technologie, stroje a zařízení, dopravní prostředky aj.). Průměrnou dobu

⁸ Prognózaná produkce nezahrnuje produkci generovanou z prodaných částí obchodního závodu Skupiny.

odepisování Znalec odhadl dle zůstatkové netto hodnoty majetku k 30. 6. 2018 (3 981 mil. Kč) a výše plánovaných odpisů v roce 2018⁹ (315 mil. Kč) ve výši necelých 13 let.

Po skončení 1. fáze v roce 2023 dosáhne objem odpisů cca 330 mil. Kč, což při uvažovaném objemu investic na konci 1. fáze 130 mil. Kč představuje významný nepoměr. Ten je daný odpisy z vysokých investic realizovaných před Datem ocenění (membránová elektrolýza, CHS Epi), které do konce 1. fáze nebudou odepsány. Takovýto nepoměr nelze uvažovat beze změny i v následných fázích. Přirozená korekce nastane v průběhu mezifáze (2024-2033), kdy dojde k výraznému snížení celkového objemu odpisů. V roce 2027 dojde k odepsání velké části vysokých investic realizovaných před Datem ocenění, a to primárně strojních technologií. Z cca 300-330 mil. Kč dosahovaných v průběhu 1. fáze se tak roční odpisy sníží na cca 170-200 mil. Kč v letech 2027-2033.

Pozn.: Odpisy mají vliv na výsledek ocenění nepřímo – nevystupují do výpočtu volných peněžních toků FCF přímo, ale pouze prostřednictvím jejich vlivu na daň z příjmů, která do výpočtu FCF vstupuje. Pro potřeby ocenění jsou tak v plánu uvažovány daňové odpisy, a nikoliv účetní odpisy. Touto aplikací dojde k nepřesnému odhadu vývoje netto hodnoty dlouhodobého majetku (na účetní hodnotu majetku k 30. 6. 2018 budou v dalších obdobích aplikovány daňové odpisy a investice), nicméně tento nedostatek nemá na výsledek ocenění vliv.

Finanční majetek

Dlouhodobý finanční majetek je s výjimkou časového rozlišení uvažován v konstantní výši k 30. 6. 2018 po celou dobu plánu (zahrnuje především dlouhodobé poskytnuté půjčky mimo konsolidační celek, které jsou oceněny samostatně jako provozně nepotřebný / zbytný majetek).

Dlouhodobé časové rozlišení je projektováno dále v rámci pracovního kapitálu.

Přehled historických a plánovaných investic

Přehled historických a plánovaných objemů investic je uveden v tabulce:

Tabulka č. 62 - Vývoj investic CAPEX v historii (2012 až 1. pol. 2018) a plánu (2. pol. 2018 až 2023 a 2. fáze; mil. Kč)

HISTORIE	2012	2013	2014	2015	2016	2017	1. POL. 2018
Odpisy	271	270	322	240	276	317	160
Investice CAPEX	44	200	184	1 170	847	200	30
Netto hodnota majetku	3 618	3 520	3 152	4 072	4 635	4 268	4 123
<i>koef. investiční náročnosti produkce v t na investice brutto</i>	<i>390</i>	<i>1 756</i>	<i>1 507</i>	<i>8 576</i>	<i>6 406</i>	<i>1 577</i>	<i>384</i>

PLÁN	2. POL. 2018	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
Odpisy	155	311	299	321	327	334
Investice CAPEX	74	118	122	126	128	131
Netto hodnota majetku	4 042	3 849	3 671	3 476	3 277	3 073
<i>koef. investiční náročnosti produkce v t na investice brutto</i>	<i>985</i>	<i>773</i>	<i>787</i>	<i>802</i>	<i>818</i>	<i>834</i>

Přehled odpisů a investic v mezifázi (2024-2033) je uveden v příloze č. 3.

7.1.5 PRACOVNÍ KAPITÁL

Pracovní kapitál je plánován podle dob obrátů jednotlivých položek, přičemž Znalec bral v potaz zejména vývoj v minulosti, který byl u zásadních položek relativně stabilní.

⁹ Aktuální výše daňových odpisů reflektuje aktuální strukturu hmotného majetku (zejména podíl staveb a budov a podíl technologií, strojů a zařízení), a tedy i aktuální strukturu odpisů, a proto je tato výše relevantní při odhadu průměrné doby odepisování. Výše odpisů v dalších letech, či průměr budoucích plánovaných odpisů již jsou zkresleny o majetky, které jsou odepsány, a pro odhad průměrné doby odepisování tak nejsou vhodné. Každá skupina hmotného majetku má odlišnou dobu odepisování (budovy a stavby nejdelší, technologie kratší apod.). Výše odpisů stávajícího majetku v dalších letech (dle plánu odpisů stávajícího majetku) tak již zohledňuje nereálný poměr jednotlivých skupin majetku, a tedy i výši odpisů (například odpisy stávajícího majetku za 10 let nezahrnují odpisy majetků, které jsou odepsány dříve, a obsahují již jen odpisy déle odepisovaných majetků). Pro výpočet průměrné doby odepisování je tak korektní a ekonomicky důvodné využít stávající výši majetku netto k 30. 6. 2018 (dosud neodepsané majetky) a stávající výši odpisů v roce 2018.

Znalec projektoval jednotlivé položky následovně:

- Dlouhodobé provozní pohledávky – do roku 2015 včetně limitně k nule, v letech 2016 a 2017 došlo k navýšení, v plánu uvažován průměr let 2016 a 2017.
- Zásoby – doba obratu kolísala mezi 18 a 36 dny bez zjevného trendu. Průměr minulých let činil cca 29,5 dnů, což je cca hodnota dosažená v 1. pol. 2018. Znalec v plánu uvažoval průměr minulých let.
- Krátkodobé provozní pohledávky – doba obratu kolísala mezi 50 a 65 dny bez zjevného trendu. Průměr minulých let činil cca 57 dnů, což je blízké hodnotě dosažené v 1. pol. 2018 (60 dnů). Znalec v plánu uvažoval průměr minulých let.
- Časové rozlišení aktivní (dlouhodobé, krátkodobé) – vznik v roce 2017, je patrná klesající tendence. Znalec v plánu uvažoval postupný pokles dle absolutního tempa v 1. pol. 2018.
- Rezervy – ponechány na úrovni k 30. 6. 2018.
- Provozní závazky – I přes určité kolísání je patrná sestupná tendence doby obratu. Od roku 2014 se absolutní objem závazků pohyboval s výjimkou roku 2016 mezi 1,2-1,3 mld. Kč bez ohledu na kolísání tržeb v těchto letech. Znalec v období plánu vycházel z doby obratu dosažené za 1. pol. 2018 (reflektuje nárůst produkce v roce 2018 uvažovaný i v dalších letech plánu). Tento postup projektuje objem provozních závazků v obdobném rozmezí jako v posledních letech.
- Časové rozlišení pasivní – doba obratu kolísala mimo roku 2016 (extrém) mezi 1 a 2 dny bez zjevného trendu. Znalec v plánu uvažoval průměr minulých let s vyloučením extrémního roku 2016.

Doba obratu čistého pracovního kapitálu v historii byla do roku 2016 včetně záporná, což není dlouhodobě udržitelné. V roce 2017 došlo k navýšení do kladných částek a v 1. pol. 2018 k dalšímu posílení objemu čistého pracovního kapitálu. V období plánu je uvažován postupný pokles doby obratu i absolutní výše čistého pracovního kapitálu – to je dáno postupným umoření nákladů příštích období vzniklých v roce 2017, které tak objem čistého pracovního kapitálu specificky ovlivňují. Ostatní složky čistého pracovního kapitálu budou stabilní. Bez vlivu nákladů příštích období by se doba obratu celkového čistého pracovního kapitálu pohybovala mírně pod úrovní dosaženou v roce 2017.

Doba obratu celkového čistého pracovního kapitálu v období historie i plánu je uvedena v následující tabulce:

Tabulka č. 63 - Vývoj čistého pracovního kapitálu v historii a plánu (2012-2017 a 1. pol. 2018; 2018-2023; mil. Kč)

HISTORIE	2012	2013	2014	2015	2016	2017	1. POL. 2018
Tržby	5 455	5 574	6 179	5 372	4 525	4 888	3 146
Čistý pracovní kapitál	-230	-516	-113	-178	-317	158	440
<i>doba obratu</i>	<i>-15,16</i>	<i>-33,30</i>	<i>-6,57</i>	<i>-11,90</i>	<i>-25,24</i>	<i>11,61</i>	<i>24,95</i>

PLÁN	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
Tržby za zboží + výkony	6 150	5 927	5 749	5 472	5 468	5 577
Čistý pracovní kapitál	384	350	317	281	253	229
<i>doba obratu</i>	<i>22,48</i>	<i>21,24</i>	<i>19,83</i>	<i>18,46</i>	<i>16,66</i>	<i>14,79</i>

Odložený daňový závazek je ponechán na úrovni k 30. 6. 2018.

Podrobná projekce čistého pracovního kapitálu v 1. fázi (2018-2023) včetně vývoje investic do čistého pracovního kapitálu v 1. fázi a mezifázi (2024-2033) jsou uvedeny v příloze č. 3.

7.1.6 PLÁN FINANCOVÁNÍ

Společnost k Datu ocenění drží několik přijatých úvěrů a půjček (mil.):

Tabulka č. 64 - Přehled věřitelů Skupiny (30.6.2018; mil. Kč)

NYNĚJŠÍ VĚŘITEL	ÚROKOVÁ SAZBA	MĚNA	ČÁSTKA V MĚNĚ
Istrokapital*	2,00%	EUR	58 234 449
Istrokapital*	2,00%	CZK	48 783 447
Istrokapital*	5,30%	EUR	13 780 816
AB – CREDIT*	4,50%	CZK	871 507 762
AB – CREDIT*	4,50%	EUR	11 542 264
AB – CREDIT*	5,60%	CZK	273 329 440
Via Chem Group, a.s.	7,00%	CZK	288 994 445

NYNĚJŠÍ VĚŘITEL	ÚROKOVÁ SAZBA	MĚNA	ČÁSTKA V MĚNĚ
MONTE BRAVIA, a.s.	10,00%	EUR	2 855 326
Dodavatelský úvěr 1	5,50%	EUR	2 450 000
Dodavatelský úvěr 8	0,00%	EUR	455 496
Ostatní CZK		CZK	104 495 252
CELKEM			

NYNĚJŠÍ VĚŘITEL	ČÁSTKA V MĚNĚ	ČÁSTKA V CZK	SPLATNOST	1. SPLÁTKA
Istrokapital*	58 234 449	1 515 260 363	30.09.2032	30.09.2019
Istrokapital*	48 783 447	48 783 447	30.09.2032	30.09.2019
Istrokapital*	13 780 816	358 576 832	30.09.2032	30.09.2022
AB – CREDIT*	871 507 762	871 507 762	30.09.2025	30.06.2019
AB – CREDIT*	11 542 264	300 329 709	30.09.2025	30.06.2019
AB – CREDIT*	273 329 440	273 329 440	31.05.2027	31.07.2018
Via Chem Group, a.s.	288 994 445	288 994 445	podřízeno	2032
MONTE BRAVIA, a.s.	2 855 326	74 295 583	podřízeno	2032
Dodavatelský úvěr 1	2 450 000	63 749 000	30.06.2025	31.07.2018
Dodavatelský úvěr 8	455 496	11 852 006	28.02.2019	31.07.2018
Ostatní CZK	104 495 252	104 495 252		
CELKEM		3 911 173 808		

* Podmínky (úroková sazba, splatnost) jsou aktuálně předmětem jednání. Jedná se o předběžné znění podmínek. Různé úrokové sazby či měny u jednoho věřitele vycházejí z původních podmínek úvěrů čerpaných od více věřitelů a konsolidovaných následně pod jednoho věřitele.

Přehled a plán splácení jistin a úroků jednotlivých půjček je uveden v rámci přílohy č. 3.

Sumární přehled vývoje cizího financování je uvedena v následující tabulce:

Tabulka č. 65 - Sumární plán financování (30.6.2018-2023F; mil. Kč)

PLÁN	30.6.2018	2.POL.2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
Jistina dlouhodobé CELKEM	3 646	3 485	3 103	2 744	2 369	2 088	1 862
Jistina krátkodobé CELKEM	266	321	382	359	375	356	356
Jistina CELKEM	3 911	3 806	3 485	3 103	2 744	2 444	2 218
Úroky		75	143	131	118	107	95
<i>úroková sazba průměrná</i>		<i>3,8%</i>	<i>3,9%</i>	<i>3,9%</i>	<i>3,9%</i>	<i>4,0%</i>	<i>4,0%</i>

Přehled splátek a stavu úvěrů a nákladových úroků v mezifázi (2024-2033) je uveden v příloze č. 3.

Z předpokládané apreciace směnného kurzu CZK/EUR vznikají v letech 2018-2022 nerealizované kurzové zisky, kdy hodnota úvěrů denominovaných v EUR přepočtená do CZK klesá. Tyto kurzové zisky jsou zahrnuty ve výsledovce a vstupují do výpočtu účetního zisku. Důvodem je pouze dorovnání výpočtu cash flow, který vychází z meziročních změn zůstatků úvěrů v CZK, a implicitně tak v sobě zahrnuje rovněž snížení nejen vlivem realizovaných splátek, ale i vlivem apreciace CZK. Do FCFF kurzové zisky nevstupují. Prognózovaná apreciace CZK a její vliv na cizí zdroje financování čerpané v EUR se do ocenění projeví přepočtem dluhů, viz dále.

7.1.7 PROVOZNĚ NUTNÝ INVESTOVANÝ KAPITÁL

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

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

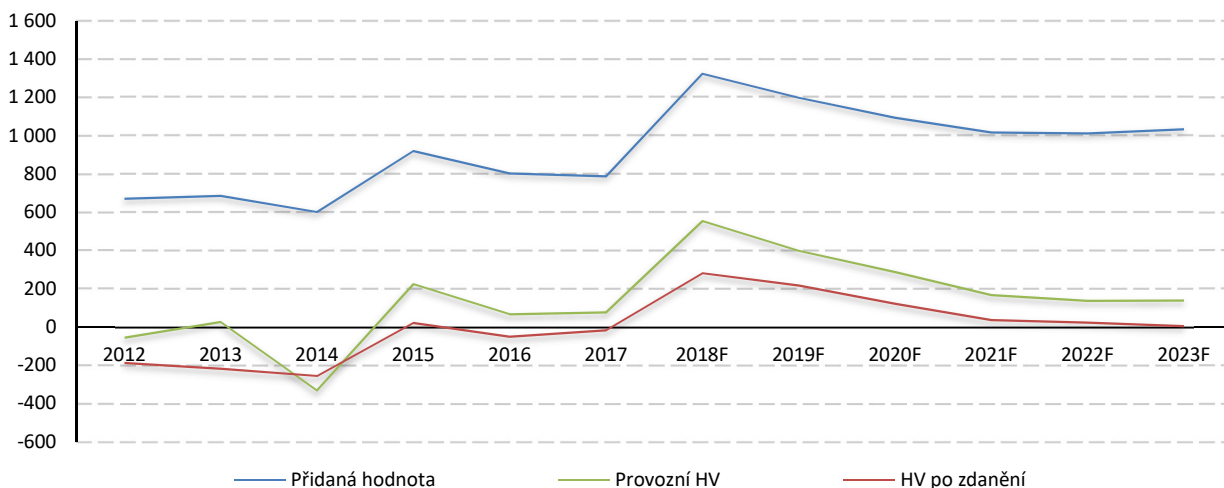
Celkové Jmění Společnosti tedy tvoří:

- Provozní část Společnosti – podnik (na úrovni provozně nutného investovaného kapitálu, viz výše). Provozní část Společnosti vykonává vlastní podnikatelskou činnost a generuje čisté příjmy (FCF) pro vlastníky, které vstupují do výpočtu ocenění příjmovým přístupem (metoda DCF) v další kapitole.
- Mimo provozní části Společnost vlastní neprovozní aktiva (tzv. zbytná aktiva), což jsou aktiva, která Společnost vlastní, ale nejsou nutná pro hlavní činnost podniku (tedy negenerují příjmy vstupující do příjmového ocenění a nejsou nutná pro generování těchto příjmů). Vyčleněná neprovozní aktiva se oceňují zvlášť pomocí metody likvidační hodnoty (jelikož neslouží k hlavní činnosti Společnosti, předpokládá se obecně jejich prodej), přičemž hodnota neprovozních aktiv se následně přičítá k výsledku ocenění provozní části podniku příjmovým přístupem. Na základě provedené analýzy majetku a závazků Společnosti k Datu ocenění lze konstatovat, že neprovozní aktiva Společnosti tvoří:
 - Dlouhodobý hmotný majetek – nemovitosti a movité věci ve výši 39 mil. Kč netto:
 - Nemovité věci určené k likvidaci.
 - Nemovité a movité věci určené k odprodeji.
 - Pronajaté nemovitosti, které Skupina nemůže z různých důvodů odprodat, ale nevyužívá je pro vlastní podnikatelskou činnost, a tudíž je pronajímá.
 - Dlouhodobé investice – 1% podíl na společnosti Klastř povrchové úpravy a.s. v netto hodnotě 20 tis. Kč.
 - Dlouhodobé pohledávky – zejména půjčka společnosti STZ Development, a.s. a další půjčky ve výši 307 mil. Kč netto.
 - Krátkodobé provozní pohledávky (část) – pohledávky z titulu pronájmu neprovozních nemovitostí, které nelze odprodat.

7.2 VYHODNOCENÍ FINANČNÍHO PLÁNU

Znalec provedl stručnou finanční analýzu výše uvedeného finančního plánu. Výsledky finanční analýzy potvrzují, že v období plánu je Společnost dostatečně finančně zdravá, což splňuje předpoklad pro použití ocenění na bázi příjmového přístupu. Hlavní položky výkazu zisku a ztrát v letech historie a v 1. fázi finančního plánu jsou zobrazeny v následujícím grafu:

Graf č. 29 - Vývoj ukazatelů VZZ (historie 2012-2017, plán 2018-2023; mil. Kč)



8 OCENĚNÍ JMĚNÍ PŘÍJMOVÝM PŘÍSTUPEM

8.1 OCENĚNÍ NEPROVOZNÍCH AKTIV

Neprovozní/zbytná aktiva jsou aktiva, která Společnost vlastní, ale nejsou nutná pro hlavní činnost podniku. Vyčleněná neprovozní aktiva se oceňují zvlášť pomocí metody likvidační hodnoty (jelikož neslouží k hlavní činnosti Společnosti, je v rámci metodiky ocenění předpokládán jejich prodej).

8.1.1 DLOUHODOBÝ HNOTNÝ MAJETEK – NEMOVITOSTI A MOVITÉ VĚCI K LIKVIDACI, ODPRODEJI A K PRONÁJMU

8.1.1.1 NEMOVITÉ VĚCI URČENÉ K LIKVIDACI/ASANACI

Objekty určené k asanaci = likvidaci, společnost eviduje v celkové brutto účetní hodnotě 93 mil. Kč. Netto hodnota je nulová, majetky byly plně vyoprávkovány. Nemovitosti se budou bourat v následujících 15 letech. Uvolněné pozemky odprodat nelze z následujících důvodů:

- vedou na nich inženýrské sítě,
- jsou uvnitř areálu,
- na jejich místě budou instalovány nové technologie či postaveny nové objekty nutné k zajištění provozu Spolku (modernizace, nové technologie výroby či k podpoře životního prostředí apod.).

Nicméně uvedené změny budou probíhat v následujících 15 letech průběžně, takže uvedený majetek určený k asanaci nelze považovat za majetek, který by Spolku přinesl nějaký samostatný přínos jako neprovozní majetek (naopak s sebou uvedený majetek nese současné náklady základní údržby a budoucí náklady na demolice, odvoz a vyčištění pozemků).

Majetky určené k asanaci jsou oceněny **nulovou hodnotou**.

8.1.1.2 NEMOVITÉ VĚCI URČENÉ K ODPRODEJI

Jedná se o nemovitosti v celkové brutto účetní hodnotě 70 mil. Kč, netto hodnota je 24 mil. Kč. Nemovitosti nejsou určeny pro další využití Skupinou, a bylo tak rozhodnuto o jejich odprodeji. Do kategorie nemovitostí bylo zařazeno 6 nemovitostí:

- Trafostanice TS 100 Jateční ulice.
- Skládky Chabařovice.
- Areál bývalé Prefy Trmice.
- Pozemky na jižním svahu Ovčího vrchu.
- Objekt bývalého výzkumu D, obj. č. 2745.
- Bývalá dělnická vrátnice, objekt č. 2611.

Ocenění (texty, výpočty) je uvedeno v rámci přílohy č. 6 tohoto posudku.

Přehled výsledných hodnot jednotlivých nemovitostí je uveden v následující tabulce:

Tabulka č. 66 - Ocenění neprovozních nemovitostí určených k prodeji (mil. Kč)

POLOŽKA	MIL. Kč
Trafostanice TS 100 Jateční ulice (k.ú. Klíše)	3,1
Skládka Chabařovice (k.ú. Chabařovice a Tuchomyšl)	0,0
Areál bývalé Prefy Trmice (k.ú. Trmice)	13,1
Pozemky na jižním svahu Ovčího vrchu (k.ú. Klíše)	0,1
Objekt bývalého výzkumu D, obj. č. 2745 (k.ú. Ústí nad Labem na pozemcích 137/93 a 137/94 o výměře celkem 1,2 tis. m ²)	0,5
Bývalá dělnická vrátnice, objekt č. 2611 (k.ú. Ústí nad Labem na pozemku 137/207 o výměře 0,3 tis. m ²)	2,2
CELKEM	19

8.1.1.3 MOVITÉ VĚCI URČENÉ K ODPRODEJI

Jedná se o movité majetky v brutto účetní hodnotě 73 mil. Kč zejména z bývalého provozu výroby barev, které nejsou určeny pro další využití Skupinou, a bylo tak rozhodnuto o jejich odprodeji či likvidaci. Majetky jsou zpravidla zastaralé, ve špatném technickém stavu, znečištěné z chemické výroby, částečně technicky neprovozuschopné. Reálně jsou majetky ekonomicky neefektivní a jejich využití je tak nepravděpodobné. Prodejnost těchto majetků je značně obtížná. Skupina majetky zcela vyoprávkovala, jejich netto účetní hodnota je nulová.

S ohledem na uvedený stav majetku Znalec nepředpokládá prodejnost funkčních zařízení, ale pouze prodej materiálu do šrotu. Před vlastním odprodejem musí dojít k abstrakci zařízení, jejich demontáži a rozřezání, k vyčištění od zbytků z chemické výroby.

Znalec od Společnosti neobdržel údaje o hmotnosti takto vyčleněných technologií a zařízení. Hodnotu tak i s ohledem na nutnost vyčištění od pozůstatků chemické výroby odhadl na úrovni 3 % z pořizovací hodnoty majetku.

Tabulka č. 67 - Ocenění neprovozních movitých majetků (mil. Kč)

POLOŽKA	MIL. KČ
Movitě majetky určené k odprodeji – brutto účetní hodnota	73
Koef.	0,03
Movitě majetky určené k odprodeji – ocenění	2

8.1.1.4 PRONAJATÉ NEMOVITOSTI

Nemovitosti v areálu Skupiny v Ústí nad Labem, které Skupina nemůže z různých důvodů odprodat, ale nevyužívá je pro vlastní podnikatelskou výrobní či podpůrnou činnost, a tudíž je pronajímá. Nemovitosti budou pronajímány i nadále. Nelze je odprodat z následujících důvodů:

- slouží jako bariéra pro případ havárií,
- jsou na/v nich instalovány klíčové inženýrské sítě či přístupové komunikace důležité pro výrobní činnost Skupiny,
- slouží jako rezerva pro další případný rozvoj.

Počet pronajímaných nemovitostí (resp. rozsah pronajímaných ploch) se v letech 2016 a 2017 zmenšil v důsledku těchto událostí:

- Prodej nemovitostí sklad u nádraží a pozemků u východní vrátnice.
- Ukončení nájemních smluv s dříve externími dodavateli Skupiny, a následné převzetí činností, které pro Skupinu dříve zajišťovali tito externí dodavatelé (a Skupina jim k tomu poskytovala prostory), Skupinou. Skupina tedy využívá dříve pronajímané prostory sama z důvodu náhrady dříve outsourcovaných činností vlastními kapacitami (Spolu s převzetím činností Skupina zpravidla převzala i příslušné zaměstnance).

Předmětem ocenění tak jsou fakticky čisté výnosy z pronájmu uvedeného dlouhodobého hmotného majetku, který Skupina nemůže z různých důvodů odprodat, ale nevyužívá je pro vlastní podnikatelskou činnost.

Znalec obdržel přehledy nájemních vztahů a scany většiny nájemních smluv, ze kterých určil strukturu pronajímaných ploch, rozpětí jednotkového nájemného za jednotlivé typy ploch a celkovou výši ročního nájemného. Předmětem pronájmu jsou:

- Dílny a sklady, cca 9,3 tis. m², jednotková cena pronájmu zpravidla 400,- Kč / m² / rok.
- Kancelářské prostory, cca 2,0 tis. m², jednotková cena pronájmu zpravidla 600-1 000,- Kč / m² / rok.
- Ostatní prostory (chodby, sociální zařízení apod.), cca 1,5 tis. m², jednotková cena pronájmu zpravidla 300,- Kč / m² / rok.
- Technické zázemí, jeden případ, cca 0,5 tis. m², jednotková cena pronájmu 600,- Kč / m² / rok.
- Pozemky a jejich části (venkovní plochy), cca 6,1 tis. m², jednotková cena pronájmu zpravidla 300,- Kč / m² / rok.

Znalec na základě analýzy místního trhu považuje jednotkové nájemné k Datu ocenění za obvyklé v daném místě, s ohledem na stav prostor, přístup, vybavení apod.

Roční výše nájemného aktuálně (k Datu ocenění) pronajatých nemovitostí Skupiny činí 8,3 mil. Kč bez poplatků za služby, energie apod. V rámci ocenění Znalec v dalším kroku stanovil výši čistého nájemného, tj. nájemného sníženého a náklady, které je nutné vynakládat v souvislosti s provozem a údržbou těchto nemovitostí tak, aby mohly i nadále generovat příjmy z pronájmu (daň z nemovitostí, pojištění, správa a údržba, rezerva na obnovu a modernizaci staveb prováděnou pro různé stavební prvky v různých intervalech), a o riziko výpadku nájemců. Výši těchto nákladů Znalec odhadl ve výši 20 % z nájemného. Riziko ze ztráty/výpadku nájemců pak ve výši 5 % z nájemného. Čisté nájemné je nutné zdanit sazbou korporátní daně z příjmů 19 % (příjmy jsou součástí zdanitelných příjmů Skupiny). Takto očištěný a zdaněný příjem Znalec diskontoval příslušnou kapitalizační mírou na úrovni yieldu. Tu dle charakteru a struktury pronajímaných nemovitostí, jejich stavu a dle lokality odhadl na 9,5 %. Postup výpočtu rekapituluje následující tabulka:

Tabulka č. 68 - Ocenění příjmů z pronájmu (mil. Kč)

POLOŽKA	MIL. KČ
Roční nájemné	8,3
<i>Náklady na udržení nájemného</i>	<i>20%</i>
<i>Riziko ztráty/výpadku nájemců</i>	<i>5%</i>
Roční čisté nájemné	6,2
<i>Daň z příjmů z právnických osob</i>	<i>19%</i>
Roční čisté nájemné po zdanění	5,1
<i>Yield</i>	<i>9,5%</i>
Příjmy z pronájmu – ocenění	53

8.1.2 DLOUHODOBÉ FINANČNÍ INVESTICE

Skupina drží 1% podíl na společnosti Klastř povrchové úpravy a.s., IČ 27558037, se sídlem v Pardubicích. V účetnictví zachyceno dle výše kupní ceny za podíl (20 tis. Kč; netto hodnota je stejná). Společnost Klastř povrchové úpravy a.s. nezveřejňuje účetní informace a žádné ekonomické informace o společnosti nejsou Znalci známy. Podíl byl proto oceněn na úrovni pořizovací ceny.

Tabulka č. 69 - Ocenění dlouhodobých finančních investic (mil. Kč)

POLOŽKA	MIL. KČ
Dlouhodobé finanční investice – brutto účetní hodnota	0
Koef.	1,00
Dlouhodobé finanční investice – ocenění	0

8.1.3 DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY – ZEJMÉNA PŮJČKA SPOLEČNOSTI STZ DEVELOPMENT, A.S. A DALŠÍ PŮJČKY VE VÝŠI 307 MIL. KČ NETTO.

Skupina eviduje následující dlouhodobé pohledávky:

- Za STZ Development, a.s., IČ 27904202 (dále také jen "**Dlužník**") v nominální výši 514,5 mil. Kč, netto hodnota je 301,2 mil. Kč. Pohledávka je úročená, nicméně Skupina o výnosových úrocích z této pohledávky neúčtuje, neboť má pochyby o jejich úhradě.
- Ostatní pohledávky v nominální výši 6 mil. Kč, netto hodnota 6 mil. Kč.

Pohledávka za Dlužníkem

Dlužník dle výkazů k 30. 6. 2018, které Znalci předložila Společnost, dosahuje dlouhodobě záporných provozních výsledků hospodaření a účetní hodnota vlastního kapitálu je hluboce záporná -421 mil. Kč při účetní netto hodnotě aktiv 161 mil. Kč. Nelze tak předpokládat, že nárok Skupiny bude uspokojen v plné výši a bylo nutné ocenit pohledávku dle odhadu poměru uspokojení.

Znalec při ocenění pohledávky za Dlužníkem vyšel z následujících podkladů:

- účetní výkazy Dlužníka k 30. 6. 2018,
- znalecký posudek č. 2754-84/2016 na *Stanovení obvyklé ceny (tržní hodnoty) nemovitých věcí společnosti STZ Development, a.s., datum ocenění 31. 12. 2015*, vyhotovený znaleckým ústavem Grant Thornton Valuations, a.s., IČ 630 79 798, se sídlem Jindřišská 937/16, 110 00 Praha 1, dne 19. 5. 2016,
- znalecký posudek č. 3098-46/2018 na *Stanovení obvyklé ceny (tržní hodnoty) nemovitých věcí společnosti STZ Development, a.s., datum ocenění 31. 12. 2017*, vyhotovený znaleckým ústavem

Grant Thornton Valuations, a.s., IČ 630 79 798, se sídlem Jindřišská 937/16, 110 00 Praha 1, dne 4. 4. 2018 (dále také jen "**ZP GT**"),

- znalecký posudek č. 17-B/2016 na *Ocenění majetkové podstaty společnosti Via Chem Group, a.s. pro účely insolvenčního řízení*, vyhotovený znaleckým ústavem A-Consult plus, spol. s r.o., IČ 411 86 907, se sídlem Na Poříčí 3a, Palladium, 110 00 PRAHA 1, dne 8. 7. 2016 (dále také jen "**ZP AC**").

V rámci ZP AC byly mimo jiné oceněny rovněž jmění a akcie Dlužníka k datu 31. 12. 2015. Z důvodu dlouhodobě dosahovaného záporného provozního výsledku hospodaření Dlužníkem bylo jmění v ZP oceněno metodou substanční hodnoty, kdy byly oceněny jednotlivé položky majetku Dlužníka tržní hodnotou následovně (k 31. 12. 2015):

- | | |
|---|----------------|
| • nemovitosti | 290,4 mil. Kč, |
| • movité věci a jiný dlouhodobý hmotný majetek | 2,0 mil. Kč, |
| • pohledávky (brutto 323,3 mil. Kč, netto 65,3 mil. Kč) | 53,8 mil. Kč. |

V rámci ZP GT byly oceněny nemovitosti Dlužníka k datu 31. 12. 2017 částkou 302,5 mil. Kč.

Hodnotu dlouhodobého majetku Znalec převzal ze ZP GT (nemovitosti) a ze ZP AC (movité věci). Postupy, metodika a způsoby výpočtu lze považovat za obvyklé a Znalec ocenění považuje za věcně správné a ztotožnil se s ním. Časový rozpor je u dlouhodobého movitého majetku zanedbatelný. Nemovitosti Dlužníka nejsou zastaveny ve prospěch Společnosti, nýbrž jsou zastaveny ve prospěch různých subjektů. Ze struktury závazků Dlužníka nicméně vyplývá, že cca 96 % závazků Dlužníka je vůči Společnosti a necelá 4 % vůči jednomu ze zástavců. Na základě dotazu Znalce ohledně rizika využití nemovitostí Dlužníka k případnému uspokojení pohledávek Společnosti za Dlužníkem Společnost Znalci uvedla, že zástavy nemovitostí Dlužníka ve prospěch třetích osob jsou v době zpracování tohoto znaleckého posudku postupně řešeny a vymazávány. Cílem je, aby nemovitosti Dlužníka nebyly zatíženy ve prospěch jiných věřitelů než Společnosti, a Společnost tudíž nepředpokládá, že by existence zástavních práv váznoucích na nemovitostech Dlužníka představovala riziko při případném využití těchto nemovitostí pro uspokojení pohledávek Spolku za STZ.

Oběžný majetek je tvořen téměř výhradně pohledávkami. Celková brutto hodnota k 30. 6. 2018 činí 334,4 mil. Kč, netto hodnota 76,5 mil. Kč (z toho odložená daňová pohledávka 15,9 mil. Kč). Opravná položka tak byla k 31. 12. 2015 (ocenění v ZP AC) a k 30. 6. 2018 shodná ve výši 258 mil. Kč. Podrobný přehled a soupis pohledávek Dlužníka k 30. 6. 2018 Znalec neměl k dispozici, proto v rámci ocenění pohledávky Skupiny za Dlužníkem uvažuje netto hodnotu pohledávek (tj. přebírá výši opravných položek stanovených Dlužníkem ve spolupráci s auditory), pouze s výjimkou odložené daňové pohledávky. Tu uvažuje v nulové výši (Dlužník dlouhodobě hospodář již na provozní úrovni se ztrátou, tudíž objektivně nelze předpokládat využití potenciálních daňových benefitů plynoucích z odložené daňové pohledávky ani v případě zachování provozu Dlužníka).

Celkovou tržní hodnotu zajištěného majetku Dlužníka tak lze uvažovat ve výši 302,5 mil. Kč (nemovitosti) a celkovou hodnotu nezajištěného majetku Dlužníka lze uvažovat ve výši 62,6 mil. Kč.

Celková výše závazků a dluhů Dlužníka činila k 30. 6. 2018 cca 581,9 mil. Kč, z toho dle sdělené Společnosti jsou:

- | | |
|--|----------------|
| • závazky ke Skupině (nezajištěny majetkem Dlužníka) | 557,5 mil. Kč, |
| • závazky k TALIAELLA Holdings Limited
(nástupce rovněž i věřitele PPF banka a.s.; zajištěny majetkem Dlužníka) | 21,1 mil. Kč, |
| • ostatní závazky (nezajištěny majetkem Dlužníka; část může být zajištěna) | 3,3 mil. Kč. |

Je tak zřejmé (dlouhodobě ztrátové provozní hospodaření, předluženost Dlužníka), že Skupina neobdrží celou nominální hodnotu své pohledávky za Dlužníkem. S ohledem na skutečnosti, že:

- k Datu ocenění se jedná o propojené osoby (shodný akcionář Dlužníka i Společnosti),
- Skupina je věřitelem Dlužníka u 99,4 % nezajištěných závazků Dlužníka,
- Zajištěné závazky by byly 100% uhrazeny při jakékoliv formě likvidace Dlužníka (insolvence, řízená likvidace),

nepředpokládá Znalec v souladu s principem řádného hospodáře, že dojde k podání insolvenčního návrhu na Dlužníka ze strany Společnosti, ale že bude případná likvidace Dlužníka za účelem vymožení maximálního možného uspokojení pro Skupinu řízená. Insolvenční řízení by jednak vedlo k podstatně delší době řešení prodeje majetku, a jednak by neslo podstatně vyšší náklady na zpeněžení majetku Dlužníka (odměna správce, náklady insolvence, průtahy při incidenčních sporech, horší pozice Společnosti jakožto nezajištěného věřitele).

Z celkové hodnoty majetku 365 mil. Kč tak Znalec uvažuje souhrnně srážku 5 % reflektující náklady na prodej majetku (správa by byla kryta z provozu, tj. pronájmu do doby prodeje; doba prodeje odhadnuta do 1 roku, tj. v ocenění není aplikován časový diskont reflektující čas potřebný pro realizaci prodeje). Výtěžek pro všechny věřitele Dlužníka tak lze uvažovat ve výši 347 mil. Kč. Pohledávky zajištěného věřitele a 1/2 pohledávek ostatních věřitelů mimo Společnosti v celkové výši 22,7 mil. Kč by byly uhrazeny v plné výši (Znalec nemá informace o zajištění/nezajištění ostatních závazků Dlužníka – s ohledem na existenci výše specifikovaných zástavních práv váznoucích na nemovitostech Dlužníka existuje riziko, že i část z ostatních závazků Dlužníka je zastavena nemovitostmi Dlužníka – Znalec uvažuje 1/2).

Zbýlý výtěžek 324 mil. Kč lze použít na:

- krytí formální likvidace Dlužníka (spolu s veškerým poradenstvím, odměnou likvidátora apod. lze odhadovat do 0,5 mil. Kč),
- úhradu daně z příjmů (daňovou netto hodnotu majetku Dlužníka lze s ohledem na částku odložené daňové pohledávky odhadovat na cca 230 mil. Kč, náklady na zpeněžení majetku a likvidaci Dlužníka cca 18 mil. Kč, což při celkovém příjmu ze zpeněžení majetku 365 mil. Kč indikuje daňovou povinnost cca 22 mil. Kč), a
- na úhradu pohledávek Skupiny za Dlužníkem (cca 301 mil. Kč) a 1/2 ostatních závazků Dlužníka (cca 1 mil. Kč).

Pro účely ocenění pohledávek Skupiny za Dlužníkem tak lze vycházet z netto hodnoty těchto pohledávek dle účetnictví Dlužníka, tj. 301,2 mil. Kč.

Postup výpočtu ocenění pohledávky za Dlužníkem rekapituluje následující tabulka:

Tabulka č. 70 - Ocenění pohledávky za STZ Development, a.s. (mil. Kč)

POLOŽKA	MIL. Kč
Tržní hodnota majetku Dlužníka dle stavu k 30.6.2018	365
Náklady na prodej a zpeněžení (5%)	18
Výtěžek ze zpeněžení pro všechny věřitele	347
Úhrada zajištěných pohledávek věřitelů Dlužníka	23
Výtěžek pro nezajištěné věřitele Dlužníka, pro úhradu DPPO a nákladů likvidace (cca)	324
Úhrada DPPO a nákladů likvidace	22
Poměrná úhrada 1/2 ostatních závazků	1
Výtěžek pro Skupinu (cca)	301

Ostatní pohledávky

Ostatní pohledávky Znalec ocenil na úrovni účetní hodnoty.

Tabulka č. 71 - Ocenění ostatních dlouhodobých pohledávek Dlužníka (mil. Kč)

POLOŽKA	MIL. Kč
Ostatní dlouhodobé pohledávky – brutto účetní hodnota	6
Koef.	1,00
Ostatní dlouhodobé pohledávky – ocenění	6

8.1.4 KRÁTKODOBÉ PROVOZNÍ POHLEDÁVKY (ČÁST)

Jedná se o pohledávky vzniklé z titulu pronájmu neprovozních nemovitostí, které nelze odprodat. Objem pohledávek byl odvozen jako 1/12 objemu ročních výnosů z pronájmu. Jedná se o aktuální, provozní pohledávky před splatností. Pohledávky byly oceněny v jejich jmenovité výši.

Tabulka č. 72 - Ocenění krátkodobých pohledávek z pronájmu (mil. Kč)

POLOŽKA	MIL. Kč
Krátkodobé pohledávky z pronájmu – brutto účetní hodnota	1
Koef.	1,00
Krátkodobé pohledávky z pronájmu – ocenění	1

8.1.5 CELKOVÁ TRŽNÍ HODNOTA NEPROVOZNÍHO MAJETKU

Provozně nepotřebný majetek je oceněn samostatně a jeho hodnota je přičtena k hodnotě provozní části podniku Společnosti. S ohledem na to, že je v rámci modelu ocenění předpokládáno zpeněžení daného majetku, je nutno dále v ocenění odhadnout náklady na prodej daného majetku a efekt z prodeje na daň z příjmů Skupiny.

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

Tabulka č. 73 - Souhrn samostatného ocenění provozně nepotřebného majetku (mil. Kč)

NEPROVOZNÍ MAJETEK, MIL. KČ	TRŽNÍ HODNOTA	ÚČETNÍ NETTO	NÁKLADY - PRODEJ	NÁKLADY - DPPO	VÝTĚŽEK
Dlouhodobý hmotný majetek (NEMI k asanaci)	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek (NEMI k prodeji)	19	39	2	-4	21
Dlouhodobý hmotný majetek (stroje k prodeji)	2	0	0	0	2
Dlouhodobý hmotný majetek (NEMI k pronájmu)	53	n/a	n/a	n/a	53
Dlouhodobý finanční majetek (podíly)	0	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek (poskytnuté půjčky STZ a ostatní)	307	307	6	-1	302
Provozní pohledávky (z nájemného)	1	1	0	0	1
CELKEM					379

8.2 OCENĚNÍ PROVOZNÍ ČÁSTI PODNIKU SPOLEČNOSTI METODOU DCF ENTITY (FCFF)

Ocenění Společnosti metodou DCF Entity (FCFF) je uvedeno v příloze č. 4.

8.2.1 POSTUP OCENĚNÍ

Třífázové ocenění

Pro stanovení hodnoty podniku bylo použito třífázové ocenění:

- V 1. fázi pro následujících 6 let (2018-2023) byly jednotlivé ukazatele odhadnuty pro každý rok samostatně na základě detailního finančního plánu Skupiny.
- V mezifázi pro období 2024-2033 byly uvažovány klíčové parametry finančního plánu dosažené na konci 1. fáze (ziskovost, investice) a došlo k postupnému snížení objemu odpisů na dlouhodobě udržitelnou úroveň v souladu s odepsáním velké části vysokých investic realizovaných v letech před Datem ocenění.
- V 2. fázi plánu, kdy se počítají finanční toky generované Společností od roku 2034 dále, byly jednotlivé klíčové parametry použité pro výpočet finančních toků převzaty z posledního roku mezifáze, tedy z roku 2033, s výjimkou objemu investic. Znalec projektoval ustálení většiny základních parametrů finančního plánu během 1. fáze a mezifáze a ve 2. fázi tak dochází pouze ke změnám na úrovni stanoveného tempa růstu FCFF, viz dále kapitola 8 Ocenění Jmění příjmovým přístupem. Investice do dlouhodobého majetku uvažované v letech 2018-2033 dle předpokladů Společnosti nelze považovat za dostatečné i ve 2. fázi, kdy je počítána perpetuita fakticky do nekonečna, neboť v 1. fázi a mezifázi dochází k poklesu netto hodnoty dlouhodobého majetku. Znalec tak hodnotu perpetuity vypočetl dle parametrického vzorce, viz dále, kde aplikace parametrického vzorce s vhodně nastavenými parametry tento problém eliminovala.

Samostatné ocenění provozně nepotřebného majetku (neprovozní, zbytná aktiva)

Neprovozní aktiva jsou aktiva, která Společnost vlastní, ale nejsou nutná pro hlavní činnost podniku. Vyčleněná neprovozní aktiva byla oceněna samostatně v kapitole 8.1 Ocenění neprovozních aktiv.

8.2.2 STANOVENÍ VÝŠE DISKONTNÍ MÍRY

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

Náklady vlastního kapitálu

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

- Bezriziková sazba pro 1. fázi byla určena odděleně pro jednotlivé roky na základě 1-6letých swapových úrokových měr kapitálového trhu USA, které byly pro potřeby metodiky diskontování přepočteny na termínové úrokové míry.¹⁰ Pro mezifázi a druhou fázi byla bezriziková sazba stanovena na úrovni desetiletého průměru 30ti letých státních dluhopisů USA.
- Riziková prémie trhu byla Znalcem převzata z databázi profesora Damodarana.¹¹ Riziková prémie trhu je vypočítána jako rozdíl mezi dlouhodobou výnosností tržního portfolia (kapitálového trhu) a dlouhodobou výnosností státních dluhopisů (je aplikován geometrický průměr částek reflektujících v jednotlivých letech hodnotu investice zhodnocenou/znehodnocenou o každoroční výnosnost). Pro nedostatek údajů z kapitálového trhu v České republice a pro volatilitu meziročních dat jsou pro rizikovou premii trhu použita data z vyspělého kapitálového trhu disponujícího daty za co nejdélejší historické období (USA).
- Koeficient beta při nulovém zadlužení společnosti byl převzat na oborové úrovni, a to rovněž z výše uvedeného zdroje profesora Damodarana, z databáze evropských společností, a to jako vážený¹² průměr oborů Chemical - Basic a Chemical - Specialty). Takto stanovená výše koeficientu beta je odvozena z beta koeficientů srovnatelných nezadlužených společností, tj. je předpokládáno nulové zadlužení. Vzhledem k tomu, že Společnost pro své financování využívá i cizí úročený kapitál, budou výsledné náklady vlastního kapitálu přepočteny dle skutečného zadlužení Společnosti v jednotlivých letech.
- Riziková prémie země je také převzata z databázi profesora Damodarana. Tato premie se používá v důsledku toho, že byla pro výpočet bezrizikové sazby a rizikové premie trhu použita data z kapitálového trhu USA. Z toho důvodu je nutné upravit tuto rizikovou premii trhu o podmínky na kapitálovém trhu v České republice právě pomocí rizikové premie země. Riziková premie země vychází z ratingu České republiky k datu ocenění. K datu ocenění byl rating ČR podle agentury Moody's na úrovni A1.

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

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

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

Pro přepočet byly využity výsledné tržní hodnoty vlastního kapitálu v jednotlivých letech, přičemž s pomocí zpětných iterativních výpočtů byla sladěna kapitálová struktura dle tržních hodnot.

Náklady cizího úročeného kapitálu

Průměrné vážené náklady na cizí kapitál a předpokládaný objem cizího kapitálu v jednotlivých letech 1. fáze a v mezifázi byly stanoveny v rámci kapitoly 7.1.6 Plán financování. Pro 2. fázi Znalec u podílu cizího kapitálu vycházel z průměrného zadlužení v oboru a náklady na cizí kapitál byly odvozeny z průměru let 2018-2027, kdy převažovaly ve velké míře cizí zdroje od nepropojených osob a náklady na cizí kapitál byly relativně stabilní (pohybovaly se mezi 3,8-4,2 %).

WACC

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

¹⁰ <https://www.theice.com>

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

¹² Váhy byly stanoveny dle podílu krycího příspěvku generovaného ze základní chemické výroby (anorganika, epoxidové pryskyřice), ve výši cca 82 %, a podílu krycího příspěvku generovaného ze speciální chemické výroby (speciální epoxidy, alkydy), ve výši cca 18 % (dle dat za rok 2017).

závěrečných iterací Znalec provedl přepočítání WACC dle podílů jednotlivých složek kapitálu počítaných z tržních hodnot.

Následující tabulka zachycuje finální výpočet WACC po provedených iteracích:

Tabulka č. 74 - Stanovení WACC v jednotlivých letech (2018-2023; po iteracích)

POLOŽKA (%)	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
Podíl vlastního kapitálu (na začátku období)	12,5%	13,1%	15,9%	22,2%	29,8%	36,6%
Náklady vlastního kapitálu - ZADLUŽENÉ	27,0%	28,2%	22,9%	18,7%	14,2%	12,4%
Podíl cizího kapitálu (na začátku období)	87,5%	86,9%	84,1%	77,8%	70,2%	63,4%
Náklady cizího kapitálu	3,8%	3,9%	3,9%	3,9%	4,0%	4,0%
Sazba daně z příjmů	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
WACC	6,1%	6,4%	6,3%	6,6%	6,5%	6,6%

V průběhu mezifáze je uvažováno postupné snížení zadlužení, růst podílu vlastního kapitálu a navýšení výsledného WACC z 6,9 % (2024) na 8,1 % (2033). Pro 2. fázi je uvažováno WACC 7,8 % (mírné snížení v důsledku aplikace průměrného zadlužení v oboru).

Podrobný výpočet WACC v 1. fázi, mezifázi i ve 2. fázi je uveden v příloze č. 4.

8.2.3 STANOVENÍ VOLNÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ FCFF

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

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

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

Tabulka č. 75 - Způsob stanovení KPVH a FCFF

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

Datum hodnocení

Jako datum ocenění (okamžik, ke kterému budou diskontovány peněžní toky) bylo stanoveno datum 1. 7. 2018.

V každém roce první fáze, tj. v období od roku 2018 do roku 2023 jsou vypočtené peněžní toky pro vlastníky a věřitele diskontovány diskontní mírou (způsob stanovení viz výše) na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu na současnou hodnotu k datu hodnocení.

Rok 2018

Rok 2018 je prvním rokem plánu, ale pro potřeby ocenění je rozdělen na dvě části:

- historická skutečnost období 1. 1. 2018 - 30. 6. 2018,
- očekávaná skutečnost období 1. 7. 2018 – 31. 12. 2018.

Historické skutečnosti za první období roku stanovil Znalec na základě účetních a ekonomických údajů poskytnutých Společností (především konsolidovaná rozvaha a výkaz zisku a ztráty k 30. 6. 2018) a údaje pro zbytek roku byly stanoveny jako rozdíl plánu pro celý rok 2018 a touto hodnotou.

FCFF

Výpočet volného cash-flow pro vlastníky a věřitele od roku 2018* do roku 2023 je uveden v tabulce:

Tabulka č. 76 - Stanovení FCFF (plán pro 1. fázi 2018*-2023; mil. Kč)

	7-12/2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
KPVH před odpisy	381	668	546	450	427	435
odpisy	-155	-311	-299	-321	-327	-334
KPVH	225	356	247	130	99	101
DPPO	-27	-68	-47	-25	-19	-19
KPVH po dani	199	289	200	105	80	81
Nepeněžní operace – odpisy	155	311	299	321	327	334
NWCAPEX	-51	33	39	40	30	22
CAPEX	-74	-118	-122	-126	-128	-131
FCFF	229	515	416	340	309	307

* Rok 2018 zahrnuje pouze FCFF od 1. 7. 2018 – 31. 12. 2018.

Výpočet FCFF a diskontovaného FCFF je rovněž uveden v příloze č. 4.

Mezifáze

V průběhu mezifáze je uvažován:

- stabilní růst tržeb 2 % p.a.,
- ziskovost na úrovni EBITDA dle posledního roku 1. fáze (do konce 1. fáze je v rámci projektovaného finančního plánu uvažováno ustálení tržeb a ziskovosti na úrovni EBITDA),
- postupné snížení odpisů na dlouhodobě udržitelnou úroveň v souladu s většinovým odepsáním velkých investic realizovaných v letech před Datem ocenění,
- investice do čistého pracovního kapitálu dle vývoje čistého pracovního kapitálu (drobné výkyvy jsou dány výkyvy provozně potřebných peněžních prostředků v důsledku postupného ustálení objemu krátkodobých cizích zdrojů financování),
- investice do dlouhodobého majetku dle předpokladů Společnosti se zohledněním inflačního nárůstu.

Výpočet volného cash-flow pro vlastníky a věřitele od roku 2024 do roku 2033 je uveden v tabulkách:

Tabulka č. 77 - Stanovení FCFF (plán pro mezifázi 2024-2033 a 2. fázi; mil. Kč)

	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F
KPVH před odpisy	444	453	462	471	480
odpisy	-342	-268	-263	-173	-179
KPVH	102	184	198	298	301
DPPO	-19	-35	-38	-57	-57
KPVH po dani	82	149	161	241	244
Nepeněžní operace – odpisy	342	268	263	173	179
NWCAPEX	26	34	23	-5	-6
CAPEX	-133	-136	-139	-141	-144
FCFF	318	316	308	268	273

	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F
KPVH před odpisy	490	500	510	520	530
odpisy	-186	-195	-200	-201	-201
KPVH	304	305	309	319	329
DPPO	-58	-58	-59	-61	-63
KPVH po dani	246	247	251	258	267
Nepeněžní operace – odpisy	186	195	200	201	201
NWCAPEX	-6	-7	-10	10	-7
CAPEX	-147	-150	-153	-156	-159
FCFF	279	285	288	314	302

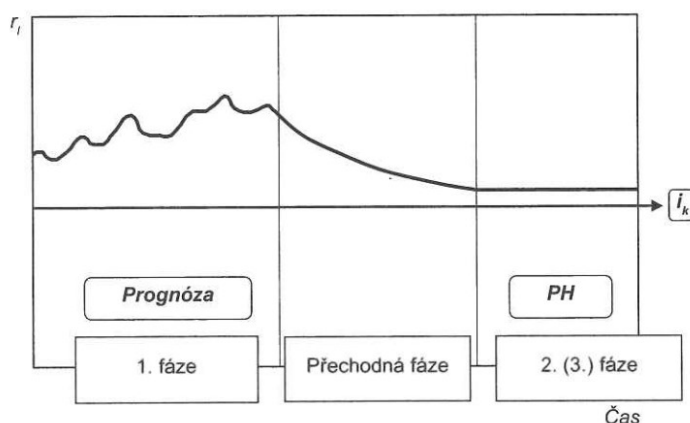
Výpočet FCFF a diskontovaného FCFF je rovněž uveden v příloze č. 4.

Druhá fáze

KPVH pro 1. rok 2. fáze (tj. stabilizovaný KPVH pro perpetuitu) byl v podstatě odvozen z KPVH posledního roku mezifáze (do konce mezifáze dojde v rámci projektovaného finančního plánu k ustálení jednotlivých parametrů) zvýšeného o očekávané tempo růstu ve 2. fázi, a následně zdaněného.

Hodnota 2. fáze byla vypočtena s využitím parametrického vzorce, kde odhady jednotlivých parametrů byly provedeny následovně:

- Tempo růstu pro výpočet perpetuity bylo stanoveno na úrovni dlouhodobě předpokládané inflace (inflační cíl ČNB) ve výši 2 %, a to s ohledem na omezené produkční kapacity Skupiny neumožňující výraznější růst bez dalších investic.
- Rentabilita čistých investic (r_i) byla nastavena na úrovni WACC + 1 %. V dlouhodobém horizontu rentabilita čistých investic konverguje k úrovním blízkým WACC (i_k), nicméně zpravidla se dlouhodobě nachází nad WACC, viz například (Mařík, M. a kol.: Metody oceňování podniku, Ekopress, s.r.o., 3. vydání, 2011, Praha, str. 193):



- WACC – předpokládá nastavení míry zadlužení cizím kapitálem dle průměrného zadlužení v oboru.

Hlavním důvodem použití parametrického vzorce bylo podhodnocení investic v 1. fázi plánu a v mezifázi ve vztahu k dlouhodobě udržitelné úrovni investic (desítky let). Znalec odvodil objem investic CAPEX v 1. fázi a v mezifázi z objemu prognózované produkce a historického koeficientu investiční náročnosti produkce bez nových investic realizovaných na výstavbu membránové elektrolyzy a investičního projektu CHS Epi. Tento objem byl v souladu s předpoklady Skupiny. Takovýto postup odvození objemu obnovovacích investic z historického koeficientu investiční náročnosti produkce však nezahrnuje investice typu právě membránová elektrolyza (1,8 mld. Kč po snížení o dotace) vynucené legislativou a ne potřebou rozšíření či modernizací provozních kapacit Skupiny.¹³ BV důsledku toho v 1. fázi plánu a v mezifázi docházelo k poklesu netto hodnoty

¹³ Membránová elektrolyza nebyla realizována ze snahy navýšit výrobní kapacity či dosáhnout nižších jednotkových nákladů na energie (tyto vlivy by 2,0 mld. Kč investici ekonomicky neodůvodnily a neobhájily). Investice byla nutná pro splnění nových legislativně-ekologických požadavků kladené na výrobce v EU od roku 2018, a jednalo se o investici takového rozsahu, že to mělo na zadlužení Skupiny (a tím i na hodnotu Skupiny) enormní negativní vliv.

dlouhodobého majetku Skupiny. Právě obdobné investice je nutné v chemickém průmyslu jednou za čas předpokládat, nicméně nelze odhadnout jaké, v jakých výších a jak často.

Z toho důvodu Znalec v rámci 2. fáze zkorigoval objem investic odhadnutých pro 1. fázi a mezifázi aplikací parametrického vzorce pro výpočet 2. fáze, v rámci kterého bude předpokládána konvergence rentability čistých investic k WACC (tento postup vyžaduje obecná oceňovací teorie v případě, kdy investice v 1. fázi a mezifázi nelze považovat za dlouhodobě udržitelné či ustálené z dlouhodobého hlediska). Tento postup implicitně povede k navýšení objemu investic na dlouhodobě udržitelnou úroveň a ke stabilizaci majetkové substance podniku a netto hodnoty dlouhodobého majetku.

8.2.4 VÝSLEDEK OCENĚNÍ JMĚNÍ SPOLEČNOSTI METODOU DCF ENTITY (FCFF)

Ocenění Jmění Společnosti metodou DCF Entity včetně všech vstupů a výstupů je uvedeno v příloze č. 4.

Hodnota provozní části podniku Společnosti

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

Hodnota celého podniku Společnosti

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

Hodnota Jmění Společnosti

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

Z předpokládané apreciace směnného kurzu CZK/EUR vznikají v letech 2018-2022 v plánu nerealizované kurzové zisky, kdy hodnota úvěrů denominovaných v EUR přepočtená do CZK klesá. Skupina tak při úhradě úvěrů v EUR zaplatí ve výsledku nižší objem splátek přepočtených na CZK, než kdyby byl směnný kurz stabilní. S ohledem na to, že negativní vliv prognózované apreciace CZK na tržby je v ocenění zohledněn (Skupina generuje tržby převážně v EUR, přičemž hodnota tržeb v CZK v plánu klesá vlivem apreciace CZK dle makroekonomické prognózy), je nutné v ocenění rovněž zohlednit její pozitivní vliv. V případě nákladů vynakládaných v EUR (prakticky celá výkonová spotřeba, investice, odpisy, ostatní provozní náklady) toto bylo provedeno v rámci uvažované nákladovosti vycházející z tržeb. V případě cizích úročených zdrojů, jejichž objem ve stavu k Datu ocenění snižuje hodnotu Skupiny brutto, je nutno hodnotu dluhů snížit o současnou hodnotu budoucích nerealizovaných kurzových zisků generovaných z přepočtu jistin úvěrů v EUR na CZK dle postupně posilujícího směnného kurzu CZK/EUR. Výpočet současné hodnoty (diskontní sazba na úrovni průměrné úrokové sazby realizované Skupinou) je uveden v rámci přílohy č. 3 (cizí zdroje financování).

Výsledná hodnota Jmění Společnosti je uvedena v následující tabulce:

Tabulka č. 78 - Výsledek ocenění Jmění metodou DCF Entity (FCFF; mil. Kč)

POLOŽKA	OPERACE	HODNOTA
Hodnota 1. fáze (2018-2023)	+	1 775
Hodnota mezifáze (2024-2033)	+	1 454
Hodnota 2. fáze (PH po 2033)	+	1 243
Hodnota provozní části podniku Společnosti	=	4 471
Hodnota neprovozního majetku Společnosti	+	379
Hodnota celého podniku Společnosti	=	4 850
Hodnota cizího úročeného kapitálu Společnosti	-	-3 911
Snížení hodnoty úvěrů, současná hodnota	-	172
Celková netto hodnota Jmění Společnosti (v mil. Kč)	=	1 111

9 OCENĚNÍ JMĚNÍ POROVNÁVACÍM PŘÍSTUPEM

Znalec s ohledem na nedostupnost dat o realizovaných transakcích využil metodiku kapitálových trhů (srovnatelných podniků) založenou na údajích a srovnávacích ukazatelích kvantifikovaných buďto z oborových dat společností obchodovaných na kapitálových trzích či z dat konkrétních srovnatelných společností obchodovaných na kapitálových trzích.

9.1 SROVNÁVACÍ UKAZATELE

Znalec pro účely ocenění zvažoval použití následujících srovnávacích ukazatelů:

- **P/E**
Tržní cena 1 akcie (P) / roční čistý zisk na akcii EPS.
Neboli také celková tržní kapitalizace (P násobeno počtem emitovaných akcií) / E celkový roční čistý zisk (EPS násobeno počtem akcií).
NEVÝHODA ukazatele: Ukazatel uvažuje čistý zisk, v rámci kterého reflektuje zadlužení pouze dle objemu hrazených úroků. To vede ke zkresleným a nepřesným hodnotám v případě, kdy hodnocená společnost má výrazně odlišnou míru zadlužení než srovnatelné společnosti či oborový průměr (v případě použití oborových dat).
- **P/BV**
Celková tržní kapitalizace / účetní hodnota vlastního kapitálu.
NEVÝHODA ukazatele: Ukazatel přímo nijak nereflektuje dosahovanou ziskovost. Dále účetní hodnoty vlastního kapitálu vycházejí z účetních hodnot aktiv (zpravidla stanovených dle pořizovacích cen a odpisů). Účetní hodnoty aktiv tak mohou být odlišné od tržních, přičemž míra zkreslení u hodnocené společnosti a u jednotlivých srovnatelných společností se může významně lišit, což vede ke zkreslení ocenění. Znalec uvedený
- **P/S**
Celková tržní kapitalizace (P násobeno počtem emitovaných akcií) / celkové roční tržby (S).
NEVÝHODA ukazatele: Ukazatel přímo nebere v potaz ziskovost a strukturu zadlužení. Navíc tržby jsou odvislé spíše od celkové velikosti podniku dané vlastním kapitálem i cizím kapitálem a P indikuje tržní hodnotu vlastního kapitálu. Tj. tržby je vhodné poměřovat spíše k EV (viz dále).
- **EV/EBIT**
Enterprise value (EV) / roční zisk před úroky a zdaněním (EBIT).
EV je rovno tržní kapitalizaci navýšené o objem cizích zdrojů financování (dluhy, zpravidla úročené; Debts) a snížené o peněžní prostředky (hotovost, účty) a tržní hodnotu neprovozních aktiv (Cash+AHFS).
NEVÝHODA ukazatele: Výše ukazatele je ovlivněna investičním a odpisovým cyklem. V případě například, že hodnocená společnost v předchozích letech masivně investovala, a dosahuje tak vysokých odpisů, výrazně vyšších (například ve vztahu k tržbám či produkci) než srovnatelné společnosti, vede ukazatel ke zkreslení. Obecně je tak vhodnější ukazatel EBITDA, viz dále.
- **EV/EBITDA**
EV / roční zisk před úroky, zdaněním, odpisy a amortizací (EBITDA).
- **EV/Invested Capital**
EV / Invested Capital (investovaný kapitál = účetní hodnota vlastního kapitálu zvýšená o Debts a snížená o Cash+AHFS).
- **EV/S**
EV / roční tržby (S).

Obecně nejčastěji používané srovnávací ukazatele jsou P/E, EV/EBITDA, EV/Invested Capital a EV/S.

9.2 ZÁKLADNÍ FINANČNÍ ÚDAJE SKUPINY VSTUPUJÍCÍ DO VÝPOČTU POROVNÁVACÍHO OCENĚNÍ

Aby bylo možné výše uvedené ukazatele aplikovat a odvodit z nich hodnotu Skupiny, je nutné vstupní parametry definující jednotlivé ukazatele kvantifikovat u Skupiny. Aby byla data časově konzistentní, vycházel Znalec:

- u porovnání s využitím oborových průměrů z dat za rok 2017, která jsou dostupná jak za celou Skupinu (tj. konsolidovaná data Společnosti), tak za odvětví,
- u porovnání s využitím dat konkrétních srovnatelných společností z dat za poslední 4 kvartály k 30. 6. 2018 (tj. 2. pol. 2017 a 1. pol. 2018), které jsou dostupné jak za celou Skupinu (tj. konsolidovaná data Společnosti), tak u jednotlivých srovnatelných společností (srovnávací ukazatele srovnatelných společností jsou k Datu ocenění kvantifikovány právě z ročních dat k 30. 6. 2018 (tj. za období 2. pol. 2017 a 1. pol. 2018).

Přehledy finančních údajů Skupiny jsou uvedeny v následujících dvou tabulkách:

Tabulka č. 79 - Finanční údaje Skupiny (2017, Společnost konsolidovaně, mil. Kč)

	BV	DEBTS	CASH+ AHFS	INVESTED CAPITAL	S	EBITDA	EBIT	E
Skupina 31.12.2017 - konsolidovaně (mil. CZK)	806	3 930	278	4 459	4 304	323	35	-60

S ohledem na záporný účetní zisk Skupiny dosažený v roce 2017 nelze při oborovém srovnání využít srovnávací ukazatel využívající čistý zisk (P/E).

Tabulka č. 80 - Finanční údaje Skupiny (2. pol. 2017 a 1. pol. 2018, Společnost konsolidovaně, mil. Kč)

	BV	DEBTS	CASH+ AHFS	INVESTED CAPITAL	S	EBITDA	EBIT	E
Skupina 30.06.2018 - konsolidovaně (mil. CZK)	939	3 911	285	4 565	5 046	626	316	97

9.3 OBOROVÉ SROVNÁVACÍ UKAZATELE

Z veřejně dostupných dat publikovaných na <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar>¹⁴ Znalec převzal průměrné hodnoty srovnávacích ukazatelů dosažených v roce 2017 v odvětvích, ve kterých Skupina působí:

- Chemical (basic)
- Chemical (specialty)

Tabulka č. 81 - Hodnoty srovnávacích ukazatelů (oborové průměry, 2017)

ODVĚTVÍ	P / E	P / BV	EV / EBIT	EV / EBITDA	EV / INVESTED CAPITAL	EV / SALES
Chemical (Basic)	17,57	4,06	9,83	7,88	2,80	1,44
Chemical (Specialty)	24,42	3,41	19,59	13,05	2,51	2,04

Skupina generuje tržby a zisk za produkty v oblasti anorganika, epoxidové pryskyřice a speciální epoxidy a alkydy. Anorganiku a epoxidové pryskyřice lze zařadit mezi „basic“ – základní chemickou produkci užívanou dalšími výrobci. Speciální epoxidy a alkydy lze pak zařadit do oboru „specialty“. Znalec neměl k dispozici údaje o výši zisku generované ve Skupině jednotlivými skupinami produktů, avšak měl k dispozici údaje o tržbách a o krycím příspěvku (jednoduše tržby snížené o náklady na suroviny, energie a dopravu). Z těchto údajů vychází velmi podobný podíl produkce průměrně 81 % pro „basic“ a 19 % pro „specialty“ (rozdíl je do 1 p.b.).

¹⁴ Aswath Damodaran je profesorem v oboru Finance na Stern School of Business v rámci New York University. Na University of California v Los Angeles získal tituly MBA a Ph.D. Pravidelně (každý semestr) vede kurzy v oblasti korporátních financí a oceňování v rámci programů MBA. Nadto pořádá přednášky (celosvětově) a v oblasti business valuation (oceňování podniků a společností) je významnou publikační autoritou (10 vlastních knih plus spolupráce a editing, výzkumy, odborné články). V rámci své pedagogické činnosti obdržel mnoho ocenění.

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

Znalec tak výslednou hodnotu srovnávacích ukazatelů stanovil dle váženého průměru (váhy dle výše uvedeného podílu produkce v jednotlivých odvětvích) hodnot srovnávacích ukazatelů u jednotlivých odvětví. Na výslednou hodnotu Znalec dále aplikoval finanční údaje Skupiny. Na základě hodnoty srovnávacího ukazatele a výše příslušného finančního údaje Skupiny Znalec následně dopočetl netto hodnotu podniku Skupiny stanovenou pomocí jednotlivých srovnávacích ukazatelů následovně:

- V případě ukazatelů založených na ceně akcie, resp. tržní kapitalizaci (P), se hodnota podniku Skupiny netto bez zahrnutí hodnoty neprovozního majetku rovná hodnotě oborového srovnávacího ukazatele vynásobené příslušným finančním údajem Skupiny (např. u P/BV účetní hodnotou vlastního kapitálu PB).
- V případě ukazatelů založených na Enterprise Value (EV) se hodnota podniku Skupiny netto bez zahrnutí hodnoty neprovozního majetku rovná hodnotě oborového srovnávacího ukazatele vynásobené příslušným finančním údajem Skupiny (např. u EV/S tržbami) a dále snížené o hodnotu cizího úročeného kapitálu.

K takto stanovené hodnotě podniku Skupiny netto Znalec připočetl tržní hodnotu neprovozního majetku Skupiny (viz kapitola 8.1 *Ocenění neprovozních aktiv*) a peněžní prostředky.

Přehled ocenění Jmění Skupiny při použití jednotlivých srovnávacích ukazatelů (oborové průměry odvozené z dat v Evropě) je uveden v následující tabulce.

Tabulka č. 82 - Výpočet hodnoty Jmění Skupiny netto u jednotlivých srovnávacích ukazatelů (oborové průměry, 2017)

	P / E	P / BV	EV / EBIT	EV / EBITDA	EV / INVESTED CAPITAL	EV / SALES
Výsledná hodnota srovnávacího ukazatele	18,80	3,93	11,58	8,81	2,74	1,56
Hodnota brutto mil. CZK, bez neprovozního majetku			401	2 847	12 231	6 707
Hodnota netto mil. CZK, bez neprovozního majetku	n/a	3 171				
Výsledná hodnota netto mil. CZK bez neprovozního majetku	n/a	3 171	-3 529	-1 083	8 301	2 777
Hodnota netto mil. CZK včetně neprovozního majetku	n/a	3 449	-3 251	-805	8 578	3 055

Z výše uvedených dílčích výsledků nelze vyvodit žádný závěr o hodnotě Společnosti. Dílčí výsledky ocenění stanovené s využitím jednotlivých násobků se pohybují mezi -3,3 mld. Kč a 8,6 mld. Kč. To svědčí o významných rozdílech v hospodaření a struktuře majetku celého odvětví a Skupiny. Liší se rentability celkového kapitálu, vlastního kapitálu, tržeb, liší se fáze investičního cyklu či samotná struktura investičního cyklu. Rozdíly lze odůvodnit rozmanitostí a různorodostí společností zařazených do daného odvětví. Skupina v rámci ‚basic‘ odvětví produkuje NaOH, KOH, ECH, allyl a PER a epoxidy. V rámci ‚specialty‘ pouze alkydy a speciální epoxidy. Chemická výroba je ovšem podstatně rozmanitější a rozsáhlejší, přičemž různé podobory chemické výroby mohou dosahovat různých ekonomických výkonů.

Z porovnávání ocenění s využitím oborových násobků tak není možné vyvodit žádné závěry o hodnotě Společnosti.

9.4 SROVNÁVACÍ UKAZATELE KONKRÉTNÍCH SROVNATELNÝCH SPOLEČNOSTÍ

S ohledem na relativně úzký záběr chemické výroby Skupiny je komplikované vybrat srovnatelné společnosti. Aby bylo možné využít data srovnatelné společnosti pro potřeby porovnávání ocenění, je nutné, aby srovnatelná společnost:

- měla podobné produktové portfolio jako Skupina,
- měla emitovány akcie, kde část akcií je veřejně obchodována na kapitálovém trhu (burzy).

Problém v daném oboru je skutečnost, že až na výjimky jsou na burzách obchodovány velké chemické podniky, které mají podstatně širší výrobní záběr, jejich portfolio produkce je širší a výrobní kapacity větší (zpravidla alokovány do více závodů v různých lokalitách).

Znalec při výběru srovnatelných společností obchodovaných na burzách vycházel z kapitoly 5.2.2 *Konkurence*. V rámci uvedené kapitoly byli identifikováni hlavní výrobci v oblasti anorganika v Evropě a v oblasti epoxidů

celosvětově. Jako relevantní Znalec zahrnul chemické podniky v Evropě a pro ilustraci rovněž v USA (u epoxidů). Asijské výrobce, byť Asie produkuje zdaleka největší podíl na celosvětové chemické výrobě, zařazení pro své odlišnosti nebyli (ziskovost asijských výrobců je oproti evropským a americkým podstatně vyšší).

Záměrem bylo zahrnout pouze společnosti, jejichž tržby jsou generovány zejména z chemické výroby. Vyloučena tak byla například skupina Bayer MaterialScience, která je v EU sice velkým výrobcem NaOH, avšak primárně se skupina zaměřuje na prodej výrobků pro zemědělství a zdravotnictví a léků (tj. vlastní chemickou výrobu primárně spotřebovává pro další své výrobní kapacity produkující výrobky vycházející z chemické výroby), v důsledku čehož je její hospodaření odlišné.

I přesto lze dále vybrané srovnatelné společnosti zařadit do porovnávacího ocenění pouze s výhradou – hlavním nedostatkem, který snižuje věrohodnost a vypovídací schopnost takového ocenění, je odlišná struktura produkce, kde srovnatelné společnosti vyrábějí širší portfolio produktů (většinou se jedná o velké chemické podniky a konglomeráty s tržbami v jednotkách až desítkách mld. EUR, které mimo hydroxidů a epoxidů působí v mnoha dalších podoborech), a zpravidla ve více výrobních závodech v různých lokalitách. Rovněž vyráběné objemy jsou u srovnatelných společností vyšší, viz tabulka níže.

Přehled společností včetně základních finančních ukazatelů (tržby a EBITDA za 2017), popisu jejich produkce a kvantifikace dostupných srovnávacích ukazatelů k 30. 6. 2018 je uveden v tabulce (mimo níže uvedených ukazatelů byly k dispozici rovněž hodnoty ukazatele P/S, který však Znalec s ohledem na vysoké zadlužení Skupiny, podstatně vyšší než u srovnatelných společností, do ocenění neaplikoval):

Tabulka č. 83 - Přehled srovnatelných společností, kvantifikace srovnávacích ukazatelů k 30. 6. 2018

SROVNATELNÉ SPOLEČNOSTI		P / E	P / BV	EV / EBITDA	EV / SALES
Skupina tržby 0,2 mld. EUR, EBITDA 0,02 mld. EUR, balance 0,2 mld. EUR	KOH, NaOH, epoxidy				
BASF SE (BAS.DE), Ludwigshafen am Rhein, Germany tržby 64 mld. EUR, EBITDA 12 mld. EUR, balance 79 mld. EUR	KOH, NaOH, epoxidy, mnoho jiných	10,61	1,86	6,19	1,15
Evonik Industries AG (EVK.DE), Essen, Germany tržby 14 mld. EUR, EBITDA 2,6 mld. EUR, balance 20 mld. EUR	KOH, NaOH, epoxidy, mnoho jiných	13,81	1,84	5,98	1,06
Ercros, S.A. (ECR.MC), Barcelona, Spain tržby 0,7 mld. EUR, EBITDA 0,09 mld. EUR, balance 0,6 mld. EUR	KOH, NaOH, mnoho jiných	9,29	1,69	5,84	0,73
Solvay SA (SOLB.BR), Brussels, Belgium tržby 11 mld. EUR, EBITDA 2,0 mld. EUR, balance 21 mld. EUR	epoxidy, mnoho jiných	13,61	1,07	6,84	1,28
Ciech S.A. (CHX.F), Warsaw, Poland tržby 3,6 mld. EUR, EBITDA 0,25 mld. EUR, balance 4,6 mld. EUR	epoxidy, mnoho jiných	3,99	0,81	3,32	0,73
Huntsman Corporation (HUN), The Woodlands, USA tržby 8,4 mld. USD, EBITDA 1,4 mld. USD, balance 10 mld. USD	epoxidy, mnoho jiných	5,22	1,80	5,83	0,91
Olin Corporation (OLN), Clayton, USA tržby 6,3 mld. USD, EBITDA 1,1 mld. USD, balance 9,2 mld. USD	epoxidy, mnoho jiných	5,84	1,30	6,10	1,05

Zdrojem dat byly finanční údaje dostupné na <http://finance.yahoo.com>, přičemž údaje v době zpracování posudku vycházely z finančních údajů společností k 30. 6. 2018 a za předchozí rok.

Z výše uvedené tabulky lze dovodit, že hodnoty srovnávacích ukazatelů se výrazně odlišují od oborových průměrů v odvětvích Chemical (basic) a Chemical (specialty), přičemž dosažené násobky jsou výrazně nižší. S vyloučením větších odchylek (Ciech v Polsku a P/E ukazatel u amerických společností) jsou hodnoty srovnávacích ukazatelů ve vztahu k oborovým průměrům následující:

- | | | |
|-------------|--------------------|---------------------|
| • P/E | v rozmezí 9,3-13,8 | oborový průměr 18,8 |
| • P/BV | v rozmezí 1,1-1,9 | oborový průměr 3,9 |
| • EV/EBITDA | v rozmezí 5,8-6,8 | oborový průměr 8,8 |
| • EV/Sales | v rozmezí 0,7-1,3 | oborový průměr 1,6 |

S ohledem na obdobný nedostatek u všech srovnatelných společností (širší výrobní portfolio oproti Skupině) Znalec nevyužil selektivní upřednostnění konkrétních srovnatelných společností a vycházel z mediánu hodnot srovnávacích ukazatelů dosažených společnostmi v Evropě.

Na medián hodnoty daného srovnávacího ukazatele Znalec dále aplikoval finanční údaje Skupiny a dopočetl netto hodnotu podniku Skupiny stanovenou pomocí jednotlivých srovnávacích ukazatelů (odlišně u ukazatelů

založených na P a u ukazatelů založených na EV, viz výše předchozí kapitola 9.3 *Oborové srovnávací ukazatele*). K takto stanovené hodnotě podniku Skupiny netto Znalec připočetl tržní hodnotu neprovozního majetku Skupiny (viz kapitola 8.1 *Ocenění neprovozních aktiv*) a peněžní prostředky.

Přehled ocenění Jmění Skupiny při použití jednotlivých srovnávacích ukazatelů (mediány odvozené z dat konkrétních srovnatelných společností v Evropě) je uveden v následující tabulce.

Tabulka č. 84 - Přehled srovnatelných společností, kvantifikace srovnávacích ukazatelů k 30. 6. 2018

SROVNATELNÉ SPOLEČNOSTI	P / E	P / BV	EV / EBITDA	EV / SALES
Medián	10,61	1,69	5,98	1,06
Hodnota brutto - konsolidovaně, bez neprovozního majetku (mil. CZK)			3 742	5 349
Hodnota netto - konsolidovaně, bez neprovozního majetku (mil. CZK)	1 033	1 587		
Hodnota netto - konsolidovaně, bez neprovozního majetku (mil. CZK)	1 033	1 587	-170	1 438
Hodnota netto - konsolidovaně, včetně neprovozního majetku (mil. CZK)	1 319	1 872	116	1 723

Ukazatele vycházející ze zisku dosahují nižších hodnot ocenění než ukazatele vycházející z tržeb a vlastního kapitálu. To vypovídá o slabší rentabilitě tržeb a vlastního kapitálu, než dosahují srovnatelné společnosti.

Výsledky ocenění stanovené dle ziskových ukazatelů P/E a EV/EBITDA tak lze charakterizovat jako výsledky reflektující aktuální strukturu hospodaření, strukturu produktového mixu a ziskovost Skupiny (ziskovost Skupiny na úrovni EBITDA/tržby činí k 30.6.2018 dle dat za poslední 4 kvartály cca 12,5 %). V případě ukazatele P/E je vypovídací schopnost snižena v důsledku absence přímého zohlednění objemu cizích úročených zdrojů, jejichž výše a poměr jsou v případě Skupiny extrémní (P/E ukazatel zadlužení reflektuje pouze prostřednictvím úroků). EV/EBITDA, který lze obecně považovat za jeden z nejméně vhodných ukazatelů, pak díky existenci zadlužení dosahuje velmi nízkých výsledků ocenění.

Výsledky ocenění stanovené dle ukazatelů využívajících objem tržeb či vlastního kapitálu pak značí spíše potenciální hodnotu Skupiny po dosažení obdobné míry produktového mixu a ziskovosti jako dosahují srovnatelné společnosti (medián ziskovosti na úrovni EBITDA/tržby činí 18 %). Tato hodnota je spíše teoretická a její dosažení není v dohledné době reálné. Vyšší ziskovost srovnatelných společností lze odůvodnit zejména odlišnou strukturou vyráběných produktů, kde každá skupina produktů se na trhu vyznačuje odlišnou ziskovostí. Produkty vyráběné Skupinou představují u srovnatelných společností pouze část celkové produkce a lze dovodit, že

9.5 VÝSLEDEK OCENĚNÍ JMĚNÍ SPOLEČNOSTI METODOU SROVNATELNÝCH SPOLEČNOSTÍ

S ohledem na popsané nedostatky u obou přístupů (oborové průměry, konkrétní srovnatelné společnosti) i u jednotlivých srovnávacích ukazatelů Znalec výsledek ocenění stanovený s využitím porovnávacího přístupu nestanovil.

10 VÝSLEDEK OCENĚNÍ

10.1 REKAPITULACE ZADÁNÍ

Úkolem Znalce bylo stanovení hodnoty maximálně 256 000 ks Akcií společnosti Spolek pro chemickou a hutní výrobu, akciová společnost (Společnost) ve jmenovité hodnotě á 500,- Kč, které nebyly vyzvednuty při změně podoby původních zaknihovaných akcií za nové listinné akcie, pro potřeby dražby.

Ocenění Akcií je provedeno ke dni 30. září 2018 s využitím komplexních účetních podkladů týkajících se plné konsolidace Společnosti a jejích dceřiných společností k 30. 6. 2018.

10.2 REKAPITULACE POUŽITÉ METODIKY A VÝSLEDNÝCH HODNOT JMĚNÍ SPOLEČNOSTI

Pro ocenění Akcií bylo nezbytné ocenění Jmění, tj. veškerého majetku a dluhů Společnosti. S ohledem na účel ocenění Znalec ocenil Jmění a Akcie Společnosti na úrovni tržní hodnoty.

Hodnotu Jmění Společnosti Znalec stanovoval s využitím dvou přístupů ocenění – příjmového a porovnávacího. V rámci porovnávacího přístupu nicméně nebylo možné dospět k relevantnímu a věrohodnému výsledku ocenění, proto byl výsledek ocenění Jmění stanoven na úrovni výsledku dosaženého příjmovým přístupem.

Tabulka č. 85 - Rekapitulace ocenění Jmění jednotlivými metodami

POUŽITÝ PŘÍSTUP	POUŽITÁ METODA	VÝSLEDNÁ HODNOTA (MIL. Kč)
Příjmový	DCF FCFF	1 111
Porovnávací	Kapitálových trhů	n/a

10.3 TEORETICKÉ OCENĚNÍ JMĚNÍ SPOLEČNOSTI SE ZOHLEDNĚNÍM BUDOUCÍCH PROJEKTŮ CHLOROVÝCH DERIVÁTŮ

V letech 2019 až 2021 je plánována realizace investičních projektů dodatečných chlorových derivátů. Jedná se o investiční projekty, které Skupině umožní spotřebovat aktuálně vysoké objemy produkovaného chlóru. Cílem realizace těchto projektů je navýšení/udržení vyšší produkce na membránové elektrolýze, kde odpadním produktem je chlór, a významné snížení podílu prodeje chlorové chemie, tedy levných a nerentabilních produktů se zápornou marží vyráběných z tohoto odpadního chlóru, a k jejich nahrazení za produkty s vyšší přidanou hodnotou.

Znalec nové možné investiční projekty do ocenění nerefletoval z následujících důvodů:

- K Datu ocenění není konkrétně známo, jaké projekty budou realizovány a v jakém rozsahu. K Datu ocenění probíhají dle Společnosti pokročilá jednání se zahraničním partnerem o rozsahu, parametrech a podmínkách jednoho projektu. Konkrétní podmínky spolupráce a parametry projektu však dosud k Datu ocenění nejsou závazně dohodnuty, jsou předmětem aktuálně probíhaného vyjednávání a aktuálně předpokládané parametry se mohou v mezidobí do podpisu závazných smluv změnit.
- Skupina je k Datu ocenění značně zadlužená, realizace investičních projektů bude financována s ohledem na nedostatek vlastních zdrojů dalším úvěrovým financováním. Čerpání dodatečných úvěrů je přitom zatíženo rizikem, že s ohledem na již existující vysoké zadlužení Skupiny nebudou další úvěry Skupině poskytnuty.

Ocenění Jmění Společnosti pro účely stanovení minimální vyvolávací ceny Akcií dodatečnou hodnotu generovanou z realizace nových potenciálních investičních projektů chlorových derivátů z výše uvedených důvodů nezahrnuje. Na druhou stranu realizace minimálně jednoho projektu je již v pokročilé fázi vyjednávání a Skupina již ve svém dlouhodobém podnikatelském a finančním plánu uvažuje konkrétní navýšení tržeb, nákladů, zisku a investic vycházejících z realizace nových potenciálních investičních projektů chlorových derivátů. Skupina přitom uvažuje nejpravděpodobnější variantu celkového rozsahu a parametrů nových chlorových derivátů s ohledem na potřebu optimalizovat vlastní spotřebu chlóru v rámci udržení chlórové bilance ve výrobním provozu elektrolýzy a následných provezech. Znalec tudíž považuje za korektní ve znaleckém posudku pro potřeby ocenění akcií za účelem jejich dražby uvést i hodnotu Skupiny se zohlednění

realizace projektů dle aktuálně (k Datu ocenění) nejpravděpodobnějších předpokladů vycházejících z potřeb Skupiny a dosud proběhlých jednání s možným budoucím partnerem investičního projektu (budoucím odběratelem). Takovéto ocenění je pouze indikativní a je určeno pro potřeby investičního rozhodování účastníků dražby Akcií.

Oproti původnímu finančnímu plánu a ocenění Jmění Společnosti, které s novými projekty chlorových derivátů nepočítaly, Znalec provedl tyto změny (kompletní finanční plán a ocenění Jmění Společnosti a Akcií zahrnující nové investiční projekty chlorových derivátů je uvedeno v příloze č. 5 tohoto posudku):

- Realizace projektů je uvažována v letech 2019-2021, plné promítnutí nových projektů do hospodaření Skupiny tudíž bude patrné od roku 2022.
- Tržby – realizace projektů nových chlorových derivátů se v tržbách promítne dvěma způsoby:
 - Generování nových tržeb za produkty v rámci nových provozů chlorových derivátů. Výsledný mix produktů dosud není pevně stanoven, tudíž i jednotková cena je orientační. Pro plán a pro ocenění podstatnější, než jednotková cena, je nicméně energetická a surovinová nákladovost výroby nových produktů, ze které následně vychází i jednotková cena, a tedy výše krycího příspěvku. Ceny surovin jsou dány trhem.
 - Dojde k významnému snížení spotřeby chlóru pro výrobu nejlevnější chlorové chemie. V roce 2017 se výrazně navýšily prodeje chlorové chemie z důvodu navýšení produkce na nové elektrolýze. Ta pro Skupinu nicméně představuje nerentabilní odpadové produkty (kyselina chlorovodíková) a cílem Skupiny je minimalizace jejich prodejů. Realizací nových investičních projektů chlorových derivátů dojde ke spotřebě velké části odpadového chlóru v rámci vlastní výroby nových produktů s vyšší přidanou hodnotou. Při zohlednění realizace těchto projektů v plánu je tak od roku 2021 uvažováno postupné snížení objemu prodávané chlorové chemie zpět na hodnoty dosahované před rokem 2018 a související obnova jednotkové ceny zpět na úroveň dosahované před rokem 2016 (předpoklad snížení objemů nejlevnějších produktů chlorové chemie a dosažení produktového mixu chlorové chemie prodávaného před rokem 2016).
- Náklady na materiál a energie:
 - Generování nových nákladů na materiál a energie vstupujících do výroby v provozech chlorových derivátů.
 - V důsledku omezení interní spotřeby chlóru pro výrobu nejlevnější chlorové chemie dojde k omezení nerentabilních produktů chlorové chemie a ke zlepšení nákladovosti na úroveň průměru let 2012-2015 (je předpokládáno dosažení produktového mixu chlorové chemie dle stavu před rokem 2016).
- Produktivita, osobní náklady: Výroba v provozech chlórových derivátů přirozeně navazuje na stávající výrobní provozy Skupiny, tudíž část stávajících zaměstnanců bude možné využít i v nových provozech. Samotné provozy chlórových derivátů se tak vyžádají jen mírné zvýšení počtu nových zaměstnanců (cca +30). V důsledku toho dojde k mírnému zvýšení produktivity měřené dle vyrobených tun (bez polyesterů a chlorové chemie).
- EBITDA marže: Nové projekty povedou k efektivnějšímu a rentabilnějšímu využití stávající výroby (spotřeba chlóru), čímž dojde k navýšení ziskovosti. Společnost uvažuje dodatečné navýšení EBITDA v řádu nižších stovek milionů Kč. Od roku 2022 se tak EBITDA marže navýší k cca 11 % (cca +3 p.b.).
- Investice a odpisy: Plánovaná realizace investičních projektů si vyžádá dodatečné rozšiřující investice do dlouhodobého majetku, patentů apod. Malá část investic již byla realizovaná v letech před Datem ocenění. Objem plánovaných investic je Skupinou uvažován ve výši téměř 1 mld. Kč, přičemž nevyšší objemy budou proinvestovány v letech 2020 a 2021. V důsledku nových rozšiřujících investic dojde rovněž k návaznému nárůstu odpisů.
- Úvěry: Plánem Skupiny je financovat investiční projekty z cizích zdrojů (úvěry). Ty budou čerpány postupně v průběhu let 2019-2021 a spláceny v následujících 5-10 letech. Úroková sazba je pro potřeby ocenění uvažována ve výši 4,0 % (cca průměrná efektivní úroková sazba i cizích zdrojů čerpaných Skupinou).

- Aplikace specifické rizikové přírážky 1 % do diskontní míry. Přírážka reflektuje riziko související s dodržáním parametrů projektu dle předpokladů užitých v plánu. Zejména pak reflektuje následující rizika:
 - Nedodržení harmonogramu – zpoždění začátku realizace, delší realizace výstavby.
 - Navýšení předpokládaných investičních nákladů na výstavbu.
 - Pomalejší náběh odběrů nových produktů, nedosažení předpokládaného objemu výroby či pokles cen na trhu do doby spuštění výroby.
 - Nedosažení předpokládané ziskovosti.

Kompletní finanční plán, WACC a výpočet FCFF s oceněním Jmění Společnosti a Akcií za předpokladu realizace nových investičních projektů chlorových derivátů jsou uvedeny v příloze č. 5. Následující tabulka pouze shrnuje výsledky ocenění:

Tabulka č. 86 - Výsledek teoretického ocenění Jmění metodou DCF Entity reflektujícího plánovanou realizaci nových investičních projektů chlorových derivátů (FCFF; mil. Kč)

POLOŽKA	OPERACE	HODNOTA
Hodnota 1. fáze (2018-2023)	+	1 301
Hodnota mezifáze (2024-2033)	+	2 303
Hodnota 2. fáze (PH po 2033)	+	1 645
Hodnota provozní části podniku Společnosti	=	5 250
Hodnota neprovozního majetku Společnosti	+	379
Hodnota celého podniku Společnosti	=	5 629
Hodnota cizího úročeného kapitálu Společnosti	-	-3 911
Snížení hodnoty úvěrů, současná hodnota	-	172
Celková netto hodnota Jmění Společnosti (v mil. Kč)	=	1 889

Uvedenou hodnotu Jmění Společnosti lze nicméně chápat pouze jako informativní za teoretického předpokladu, že Skupina bude realizovat nové investiční projekty chlorových derivátů v rozsahu uvažovaném k Datu ocenění. Realizace těchto projektů nicméně není k Datu ocenění zcela jednoznačná (není zřejmé, v jakém rozsahu budou projekty realizovány, není zajištěn zdroj financování), proto Znalec ocenění Jmění Společnosti a Akcií včetně zohlednění realizace těchto projektů stanovil pouze informativně v rámci této kapitoly.

Konečný závěr tohoto posudku (o hodnotě Akcií) možnou budoucí realizaci projektů nových chlorových derivátů nezahrnuje a vychází z výsledku hodnoty Jmění Společnosti stanoveném v kapitole 8 *Ocenění Jmění příjmovým přístupem*, který s projekty nepočítá.

10.4 TRŽNÍ HODNOTA 1 KS AKCIE

Předmětem ocenění je balík maximálně 256 000 ks kmenových Akcií Společnosti ve jmenovité hodnotě jedné akcie 500,- Kč. Účelem ocenění je dražba souboru těchto Akcií představujících maximálně cca 6 % z celkového počtu emitovaných Akcií.

Dražený soubor Akcií představuje minoritní podíl na Společnosti. Z hlediska obecného investora (jeden z předpokladů definice tržní hodnoty – nezávislí partneři) je nutné tuto skutečnost promítnout snížením hodnoty Akcií, a to aplikací tzv. srážky za minoritu.

Vlastnictví majetkového podílu je spojeno s dvěma základními právy:

- právo na rozdělování zisku popř. na likvidačním zůstatku,
- právo podílet se na rozhodování, resp. řízení společnosti.

Hodnota práva na rozdělování odpovídá velikosti podílu vkladu na základním kapitálu společnosti (není-li společenskou smlouvou či stanovami stanoveno něco jiného). Hodnota práva na rozhodování je závislá na velikosti podílu a struktuře všech podílů na dané společnosti a je stanovena v závislosti na míře vlivu na hlasování na valné hromadě společnosti. Při oceňování minoritních podílů je aplikována srážka za minoritu. Výše srážek za minoritu je stanovována na základě empirických studií, jejichž výsledky shrnuje následující tabulka:

Tabulka č. 87 - Výše srážky z hodnoty podílu na ZK zjištěné alikvotně dle % podílu na ZK v obchodním rejstříku

VELIKOST PODÍLU	VÝŠE SRÁŽKY
0% až 9,9%	25-50%
10% až 24,9%	20-30%
25% až 49,9%	10-20%

Podíl přesahující 50,01 % umožňuje samostatné rozhodování ve většině věcí obchodního vedení společnosti, kde podle zákona o obchodních korporacích postačuje prostá většina hlasů. Pouze v některých zásadních případech rozhoduje valná hromada 2/3 všech hlasů, a to je např. schvalování stanov společnosti, změna společenské smlouvy, zvýšení či snížení základního kapitálu, schvalování smluv o prodeji či nájmu podniku nebo jeho části a o zrušení společnosti s likvidací. Při oceňování většinových podílů se standardně neaplikují žádné premie, avšak u podílů, které těsně (v řádu několika %) přesahují majoritní podíl (s podstatným či rozhodujícím vlivem), a tedy umožňují vlastníkovu podílu rozhodovat o řízení společnosti, je možné aplikovat mírnou přírážku k výsledku ocenění (do 5 %).

Znalec na základě výše uvedeného pro ocenění balíku maximálně 256 000 ks Akcií Společnosti aplikoval diskont za minoritu ve výši 25 %. S ohledem na skutečnost, že přesný počet Akcií, které budou předmětem dražby, není v době vydání znaleckého posudku znám, stanovil Znalec níže v tabulce hodnotu 1 Akcie s tím, že hodnota celého balíku dražených Akcií bude rovna násobku hodnoty 1 ks Akcie stanovené níže a konečného počtu dražených Akcií.

Tabulka č. 88 - Výpočet hodnoty 1 ks Akcií Společnosti (tis. Kč)

POLOŽKA	HODNOTA
Hodnota 100% podílu na Společnosti (Jmění), mil. Kč	1 111
<i>Podíl 1 ks Akcie á 500,- Kč z celkového počtu 3 878 816 ks akcií emitovaných Společností</i>	<i>0,000026%</i>
<i>Diskont za minoritu</i>	<i>25%</i>
Hodnota 1 ks Akcie Společnosti á 500,- Kč v Kč	215

10.5 VÝSLEDEK OCENĚNÍ

VÝSLEDNÁ TRŽNÍ HODNOTA 1 KS AKCIE Á 500,- Kč SPOLEČNOSTI SPOLEK PRO CHEMICKOU A HUTNÍ VÝROBU, AKCIOVÁ SPOLEČNOST STANOVENÁ PRO POTŘEBY DRAŽBY BALÍKU MAXIMÁLNĚ 256 000 KS AKCIÍ EMITOVANÝCH TOUTO SPOLEČNOSTÍ ČINÍ K DATU OCENĚNÍ 30. ZÁŘÍ 2018 215,- Kč SLOVY: DVĚ STĚ PATNÁCT KORUN ČESKÝCH

S ohledem na skutečnost, že přesný počet Akcií, které budou předmětem dražby, není v době vydání znaleckého posudku znám, stanovil Znalec jako závěr tohoto znaleckého posudku hodnotu 1 Akcie s tím, že hodnota celého balíku dražených Akcií bude rovna násobku hodnoty 1 ks Akcie stanovené výše a konečného počtu dražených Akcií.

10.5.1 KOMENTÁŘE

Komentář k hodnotě

S ohledem na obecně uznávanou a běžně používanou metodiku oceňování podniků (Mařík, M. a kol.: Metody oceňování podniku, Ekopress, s.r.o., 2011, Praha) a vzhledem k množství parametrů, které vstupují do

výpočtu hodnoty Společnosti, konstatuje Znalec, že jím stanovená hodnota se může krátkodobě odchýlit od dlouhodobějšího trendu tržní hodnoty Společnosti v řádu procent. Tato skutečnost může být zapříčiněná dočasným odchýlením odhadu některých reálných ekonomických veličin Znalcem od odhadu těchto veličin běžnými tržními subjekty, jejichž rozhodování je míň elastické ve vztahu ke krátkodobým výkyvům. Posudek vypracovaný Znalcem ovšem musí v souladu s uznávanou metodikou pracovat se zcela aktuálními parametry a Znalec se přiklání k názoru, že tento metodický postup je vzhledem k účelům, pro který se ocenění používá, správný.

Komentář k metodám

Znalec pro stanovení hodnoty Jmění použil příjmový přístup ocenění, konkrétně vícestupňovou iterační metodou diskontovaných volných peněžních toků, která je založena na analýze finančního plánu a odvození parametrů pro diskontování ze srovnatelných hodnot.

Výsledná hodnota jmění stanovená příjmovým přístupem, zvýšená o nominální výši dluhů, může být chápána jako celková bilanční suma Společnosti, stanovená na základě příjmového ocenění.

PŘÍLOHY

- Příloha č. 1:** VÝPIS Z OBCHODNÍHO REJSTRÍKU SPOLEČNOSTI A SPOLEČNOSTÍ VE SKUPINĚ
- Příloha č. 2:** MEZITÍMNÍ ÚČETNÍ VÝKAZY SPOLEČNOSTI (KONSOLIDOVANÉ) ZA 1. POL. 2018
- Příloha č. 3:** FINANČNÍ PLÁN SKUPINY VČETNĚ ANALÝZY PRO ROKY 2018-2023
- Příloha č. 4:** OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI METODOU DCF ENTITY (FCFF)
- Příloha č. 5:** TEORETICKÉ OCENĚNÍ ZOHLEDŇUJÍCÍ BUDOUCÍ PROJEKTY CHLOROVÝCH DERIVÁTŮ
FINANČNÍ PLÁN SKUPINY PRO ROK 2018-2023, OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI METODOU DCF ENTITY
- Příloha č. 6:** OCENĚNÍ NEPROVOZNÍCH NEMOVITOSTÍ URČENÝCH K ODPRODEJI

PŘÍLOHA Č. 1

VÝPIS Z OBCHODNÍHO REJSTŘÍKU SPOLEČNOSTI A SPOLEČNOSTÍ VE SKUPINĚ

Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného
Krajským soudem v Ústí nad Labem
oddíl B, vložka 47

Datum vzniku a zápisu:	31. prosince 1990
Spisová značka:	B 47 vedená u Krajského soudu v Ústí nad Labem
Obchodní firma:	Spolek pro chemickou a hutní výrobu, akciová společnost
Sídlo:	Ústí nad Labem, Revoluční 1930/86, PSČ 40032
Identifikační číslo:	000 11 789
Právní forma:	Akciová společnost
Předmět podnikání:	technicko-organizační činnost v oblasti požární ochrany montáž, opravy, revize a zkoušky plynových zařízení a plnění nádob plyny zámečnictví, nástrojářství výroba nebezpečných chemických látek a nebezpečných chemických přípravků a prodej chemických látek a chemických přípravků klasifikovaných jako vysoce toxické a toxické činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady poskytování služeb v oblasti bezpečnosti a ochrany zdraví při práci výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
Statutární orgán - představenstvo:	
Předseda představenstva:	Ing. DANIEL TAMCHYNA, MBA, dat. nar. 9. prosince 1970 Mezi Mosty 1844, Bílé Předměstí, 530 03 Pardubice Den vzniku funkce: 1. října 2014 Den vzniku členství: 1. října 2014
Místopředseda představenstva:	JAROMÍR FLORIÁN, dat. nar. 16. června 1975 Stojická 827/5, Vinoř, 190 17 Praha 9 Den vzniku funkce: 1. října 2014 Den vzniku členství: 1. října 2014
Člen představenstva:	JAN DLOUHÝ, dat. nar. 17. března 1965 č.p. 14, 411 33 Prackovice nad Labem Den vzniku členství: 1. října 2014
Člen představenstva:	JAN KŘÍČKA, dat. nar. 26. května 1963 Kočkovská 3538/22, Severní Terasa, 400 11 Ústí nad Labem Den vzniku členství: 1. října 2014
místopředseda představenstva:	Ing. JAN ŠRUBAŘ, dat. nar. 5. února 1949 Na Dolíček 46, Všešímy, 251 64 Kunice Den vzniku funkce: 5. března 2018 Den vzniku členství: 13. prosince 2017
Počet členů:	5
Způsob jednání:	Jednat navenek za představenstvo za společnost jsou oprávněni buď:

- a) předseda představenstva vždy společně s jedním místopředsedou představenstva, nebo
- b) vždy společně oba místopředsedové představenstva, nebo
- c) jeden člen představenstva k tomu písemně zmocněný společností způsobem uvedeným v bodě a) nebo b).

Dozorčí rada:**Předseda dozorčí rady:**

JUDr. PETR SISÁK, dat. nar. 31. srpna 1967
 Paceville, San Giljan, Portomaso Blk 17, Fl 21, Maltská republika
 Den vzniku funkce: 13. prosince 2017
 Den vzniku členství: 13. prosince 2017

Místopředseda dozorčí rady:

PAVEL JIROUŠEK, dat. nar. 10. srpna 1970
 Ke Třebusicům 379, 273 41 Brandýsek
 Den vzniku funkce: 13. června 2016
 Den vzniku členství: 13. června 2016

Člen dozorčí rady:

IVO HALA, dat. nar. 30. května 1974
 Čelakovského sady 433/10, Vinohrady, 120 00 Praha 2
 Den vzniku členství: 1. října 2014

Člen dozorčí rady:

Mgr. PETR KOVAŘÍK, dat. nar. 15. března 1978
 Choceradská 3040/24, Záběhlice, 141 00 Praha 4
 Den vzniku členství: 1. listopadu 2017

Počet členů:

4

Akcie:

3 878 816 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 500,- Kč

Základní kapitál:

1 939 408 000,- Kč
Splaceno: 100%

Ostatní skutečnosti:

Údaje o založení akciové společnosti:
 Akciová společnost Spolek pro chemickou a hutní výrobu byla založena jednorázově dle zakladatelského plánu ministerstva průmyslu České republiky ze dne 31.12.1990 ve smyslu zákona číslo 104/1990 Sb., o akciových společnostech a zákona číslo 111/1990 Sb., o státním podniku, a v souladu se stanovami, založenými ve spise podnikového rejstříku.
 Společnost je právním nástupcem práv a povinností státního podniku Spolek pro chemickou a hutní výrobu a přejímá veškerý jeho majetek.
 Počet členů dozorčí rady: 6

Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného
Krajským soudem v Ústí nad Labem
oddíl B, vložka 2227

Datum vzniku a zápisu:	22. ledna 2010
Spisová značka:	B 2227 vedená u Krajského soudu v Ústí nad Labem
Obchodní firma:	SPOLCHEMIE Electrolysis a.s.
Sídlo:	Ústí nad Labem, Revoluční 1930/86, PSČ 40032
Identifikační číslo:	292 00 181
Právní forma:	Akciová společnost
Předmět podnikání:	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona Výroba nebezpečných chemických látek a nebezpečných chemických směsí a prodej chemických látek a chemických směsí klasifikovaných jako vysoce toxické a toxické
Statutární orgán - představenstvo:	
Předseda představenstva:	Ing. DANIEL TAMCHYNA, dat. nar. 9. prosince 1970 Mezi Mosty 1844, Bílé Předměstí, 530 03 Pardubice Den vzniku funkce: 1. října 2014 Den vzniku členství: 1. října 2014
Místopředseda představenstva:	JAROMÍR FLORIÁN, dat. nar. 16. června 1975 Stojická 827/5, Vinoř, 190 17 Praha 9 Den vzniku funkce: 1. října 2014 Den vzniku členství: 1. října 2014
Počet členů:	2
Způsob jednání:	Za společnost jedná představenstvo. Za představenstvo jedná vždy předseda a místopředseda představenstva společně.
Dozorčí rada:	
Člen dozorčí rady:	PAVEL JIROUŠEK, dat. nar. 10. srpna 1970 Ke Třebusicům 379, 273 41 Brandýsek Den vzniku členství: 2. května 2016
Počet členů:	1
Jediný akcionář:	Spolek pro chemickou a hutní výrobu, akciová společnost, IČ: 000 11 789 Revoluční 1930/86, Ústí nad Labem-centrum, 400 01 Ústí nad Labem
Akcie:	2 000 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 ,- Kč
Základní kapitál:	2 000 000,- Kč Splaceno: 100%
Ostatní skutečnosti:	Obchodní korporace se podřídila zákonu jako celku postupem podle § 777 odst. 5 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech.

Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného
Krajským soudem v Ústí nad Labem
oddíl B, vložka 1426

Datum vzniku a zápisu:	19. června 2002
Spisová značka:	B 1426 vedená u Krajského soudu v Ústí nad Labem
Obchodní firma:	EPISPOL, a.s.
Sídlo:	Revoluční 1930/86, Ústí nad Labem-centrum, 400 01 Ústí nad Labem
Identifikační číslo:	254 49 842
Právní forma:	Akciová společnost
Předmět podnikání:	Výroba nebezpečných chemických látek a nebezpečných chemických směsí Podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
Statutární orgán - představenstvo:	
Předseda představenstva:	Ing. DANIEL TAMCHYNA, MBA, dat. nar. 9. prosince 1970 Mezi Mosty 1844, Bílé Předměstí, 530 03 Pardubice Den vzniku funkce: 30. října 2014 Den vzniku členství: 30. října 2014
Místopředseda představenstva:	JAROMÍR FLORIÁN, dat. nar. 16. června 1975 Stojická 827/5, Vinoř, 190 17 Praha 9 Den vzniku funkce: 30. října 2014 Den vzniku členství: 30. října 2014
Člen představenstva:	TOMÁŠ LOUBAL, dat. nar. 9. prosince 1967 Na Kohoutě 332/3, Bukov, 400 10 Ústí nad Labem Den vzniku členství: 19. června 2014
Způsob jednání:	Jménem společnosti jedná představenstvo. Jednat navenek za představenstvo společnosti jsou oprávněni buď: a/ předseda představenstva samostatně nebo b/ dva členové představenstva společně. Písemné právní úkony činí buď předseda představenstva samostatně nebo dva členové představenstva společně, a to tím způsobem, že k obchodní firmě společnosti či otisku razítka společnosti připojí svůj podpis a uvedou jméno, příjmení a funkci.
Dozorčí rada:	
Předseda dozorčí rady:	PAVEL JIROUŠEK, dat. nar. 10. srpna 1970 Ke Třebusicům 379, 273 41 Brandýsek Den vzniku funkce: 19. června 2014 Den vzniku členství: 19. června 2014
Člen dozorčí rady:	JAN SCHMIDT, dat. nar. 26. srpna 1940 Dukelských hrdinů 544/27, Bukov, 400 01 Ústí nad Labem Den vzniku členství: 19. června 2014
Člen dozorčí rady:	JAN ŠRUBAŘ, dat. nar. 5. února 1949

Na Dolíček 46, Všešímy, 251 64 Kunice

Den vzniku členství: 19. června 2014

Akcie:3 000 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 100 000,- Kč
v listinné podobě**Základní kapitál:**

300 000 000,- Kč

Splaceno: 100%**Ostatní skutečnosti:**

Počet členů statutárního orgánu: 3

Počet členů dozorčí rady: 3

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

Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného
Krajským soudem v Ústí nad Labem
oddíl B, vložka 2017

Datum vzniku a zápisu:	17. prosince 2007
Spisová značka:	B 2017 vedená u Krajského soudu v Ústí nad Labem
Obchodní firma:	CHS Epi, a.s.
Sídlo:	Ústí nad Labem, Revoluční 1930/86, PSČ 40032
Identifikační číslo:	282 07 882
Právní forma:	Akciová společnost
Předmět podnikání:	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona. Výroba nebezpečných chemických látek a nebezpečných chemických směsí a prodej chemických látek a chemických směsí klasifikovaných jako vysoce toxické a toxické. Podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady.
Statutární orgán - představenstvo:	
Předseda představenstva:	Ing. DANIEL TAMCHYNA, dat. nar. 9. prosince 1970 Mezi Mosty 1844, Bílé Předměstí, 530 03 Pardubice Den vzniku funkce: 1. října 2014 Den vzniku členství: 1. října 2014
Místopředseda představenstva:	Ing. JAROMÍR FLORIÁN, dat. nar. 16. června 1975 Stojická 827/5, Vinoř, 190 17 Praha 9 Den vzniku funkce: 18. června 2014 Den vzniku členství: 18. června 2014
Člen představenstva:	JAN DLOUHÝ, dat. nar. 17. března 1965 č.p. 14, 411 33 Prackovice nad Labem Den vzniku členství: 1. ledna 2015
Počet členů:	3
Způsob jednání:	Za společnost jedná představenstvo. Za představenstvo jedná vždy předseda a místopředseda představenstva společně. V případě, že představenstvo společnosti má jediného člena, jedná za společnost tento člen představenstva samostatně.
Dozorčí rada:	
předseda dozorčí rady:	Ing. JAN ŠRUBAŘ, dat. nar. 5. února 1949 Na Dolíček 46, Všešímy, 251 64 Kunice Den vzniku funkce: 2. listopadu 2016 Den vzniku členství: 2. listopadu 2016
člen dozorčí rady:	Mgr. JAN KŘIČKA, dat. nar. 26. května 1963 Kočkovská 3538/22, Severní Terasa, 400 11 Ústí nad Labem Den vzniku členství: 20. prosince 2017
člen dozorčí rady:	

Ing. PAVEL JIROUŠEK, dat. nar. 10. srpna 1970
Ke Třebusicům 379, 273 41 Brandýsek
Den vzniku členství: 2. listopadu 2016

Počet členů:	3
Jediný akcionář:	SPOLCHEMIE N.V. 1101BR Amsterdam, Haaksbergweg 71, Nizozemské království Registrační číslo: 818202518
Akcie:	100 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 20 000,- Kč
Základní kapitál:	2 000 000,- Kč Splaceno: 100%
Ostatní skutečnosti:	Obchodní korporace se podřídila zákonu jako celku postupem podle § 777 odst. 5 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech.

Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného
Krajským soudem v Hradci Králové
oddíl B, vložka 627

Datum vzniku a zápisu:	1. května 1992
Spisová značka:	B 627 vedená u Krajského soudu v Hradci Králové
Obchodní firma:	SYNPO, akciová společnost
Sídlo:	Pardubice - Zelené Předměstí, S. K. Neumanna 1316, PSČ 53207
Identifikační číslo:	465 04 711
Právní forma:	Akciová společnost
Předmět podnikání:	Výroba nebezpečných chemických látek a nebezpečných chemických směsí a prodej chemických látek a chemických směsí klasifikovaných jako vysoce toxické a toxické Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona Zámečnictví, nástrojářství Výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení
Statutární orgán - představenstvo:	
místopředseda představenstva:	Ing. DANIEL TAMCHYNA, MBA, dat. nar. 9. prosince 1970 Mezi Mosty 1844, Bílé Předměstí, 530 03 Pardubice Den vzniku funkce: 2. ledna 2015 Den vzniku členství: 1. ledna 2015
člen představenstva:	Ing. IVAN BERÁNEK, dat. nar. 20. dubna 1943 č.p. 354, 403 36 Tisá Den vzniku členství: 29. června 2016
předseda představenstva:	Ing. JAN HYRŠL, dat. nar. 18. února 1959 K Pustinám 30, Staročernsko, 530 02 Pardubice Den vzniku funkce: 22. července 2016 Den vzniku členství: 22. července 2016
Počet členů:	3
Způsob jednání:	Za společnost jednají společně všichni členové představenstva nebo alespoň společně předseda nebo místopředseda a jeden člen představenstva. Za společnost může jednat samostatně i jeden člen představenstva, pokud byl k tomuto alespoň dvěma členy představenstva písemně pověřen a jejich podpisy na pověření byly úředně ověřeny. V případě, že společnost má pouze jednoho člena představenstva, jedná za společnost tento člen představenstva samostatně.
Dozorčí rada:	
předseda dozorčí rady:	IVA BERANOVÁ, dat. nar. 6. července 1965 Erno Košťála 1000, Studánka, 530 12 Pardubice Den vzniku funkce: 14. ledna 2016 Den vzniku členství: 9. prosince 2015

člen dozorčí rady:	ERIK MAHNERT, dat. nar. 13. června 1963 Náčkovice 50, 411 45 Lovečkovice Den vzniku členství: 23. září 2015
člen dozorčí rady:	Ing. JAN BANDŽUCH, CSc., dat. nar. 8. března 1958 Nová 161, 533 52 Srch Den vzniku členství: 9. prosince 2015
Počet členů:	3
Jediný akcionář:	Spolek pro chemickou a hutní výrobu, akciová společnost, IČ: 000 11 789 Ústí nad Labem, Revoluční 1930/86, PSČ 40032
Akcie:	51 071 ks akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč
Základní kapitál:	51 071 000,- Kč
Ostatní skutečnosti:	Obchodní korporace se podřídila zákonu jako celku postupem podle § 777 odst. 5 zákona č.90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech. Údaje o zřízení: Akciová společnost byla založena podle par. 172 obchodního zákoníku. Jediným zakladatelem společnosti je Fond národního majetku České republiky se sídlem v Praze 1, Gorkého nám. 32, na který přešel majetek státního podniku SYNPO. V zakladatelské listině, učiněné ve formě notářského zápisu, bylo rozhodnuto o schválení jejich stanov a jmenování členů představenstva a dozorčí rady. Zakladatel splatil 100 % základního jmění společnosti, které je představováno cenou vkládaného hmotného a dalšího majetku uvedeného v zakladatelské listině. Ocenění tohoto majetku je obsaženo ve schváleném privatizačním projektu státního podniku SYNPO.

Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného
Krajským soudem v Ústí nad Labem
oddíl B, vložka 2473

Datum vzniku a zápisu:	19. srpna 2011
Spisová značka:	B 2473 vedená u Krajského soudu v Ústí nad Labem
Obchodní firma:	SPOLCHEMIE Distribution, a.s.
Sídlo:	Revoluční 1930/86, Ústí nad Labem-centrum, 400 01 Ústí nad Labem
Identifikační číslo:	241 50 584
Právní forma:	Akciová společnost
Předmět podnikání:	výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
Předmět činnosti:	pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor
Statutární orgán - představenstvo:	
Předseda představenstva:	Ing. DANIEL TAMCHYNA, dat. nar. 9. prosince 1970 Mezi Mosty 1844, Bílé Předměstí, 530 03 Pardubice Den vzniku funkce: 22. října 2014 Den vzniku členství: 22. října 2014
Místopředseda představenstva:	Ing. JAROMÍR FLORIÁN, dat. nar. 16. června 1975 Stojická 827/5, Vinoř, 190 17 Praha 9 Den vzniku funkce: 22. října 2014 Den vzniku členství: 22. října 2014
Počet členů:	2
Způsob jednání:	Za společnost jedná vždy předseda a místopředseda představenstva společně. V případě, že společnost má pouze jediného člena představenstva, jedná za společnost tento jediný člen představenstva samostatně.
Dozorčí rada:	
předseda dozorčí rady:	MAREK LONČÁK, dat. nar. 13. srpna 1976 Tyršova 976, Kolín II, 280 02 Kolín Den vzniku funkce: 27. května 2014 Den vzniku členství: 27. května 2014
Jediný akcionář:	SPOLCHEMIE N.V. 1101BR Amsterdam, Zuidoost, Haaksbergweg 71, Nizozemské království Registrační číslo: 34277853 Právní forma: akciová společnost
Akcie:	20 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 100 000,- Kč
Základní kapitál:	2 000 000,- Kč Splaceno: 100%
Ostatní skutečnosti:	Počet členů dozorčí rady: 1

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

Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného
Krajským soudem v Ústí nad Labem
oddíl B, vložka 1991

Datum vzniku a zápisu:	17. prosince 2007
Spisová značka:	B 1991 vedená u Krajského soudu v Ústí nad Labem
Obchodní firma:	CHS Resins, a.s.
Sídlo:	Revoluční 1930/86, Ústí nad Labem-centrum, 400 01 Ústí nad Labem
Identifikační číslo:	282 07 866
Právní forma:	Akciová společnost
Předmět činnosti:	Pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor bez poskytování jiných než základních služeb zajišťujících řádný provoz nemovitostí, bytů a nebytových prostor.
Statutární orgán - představenstvo:	
Místopředseda představenstva:	JAROMÍR FLORIÁN, dat. nar. 16. června 1975 Stojická 827/5, Vinoř, 190 17 Praha 9 Den vzniku funkce: 2. července 2014 Den vzniku členství: 2. července 2014
Počet členů:	1
Způsob jednání:	Za představenstvo jedná vždy předseda a místopředseda představenstva společně. V případě, že společnost má pouze jednoho člena představenstva, jedná za společnost tento člen představenstva samostatně.
Dozorčí rada:	
Předseda dozorčí rady:	PAVEL JIROUŠEK, dat. nar. 10. srpna 1970 Ke Třebusicům 379, 273 41 Brandýsek Den vzniku funkce: 24. června 2013 Den vzniku členství: 24. června 2013
člen dozorčí rady:	Ing. JAN ŠRUBAŘ, dat. nar. 5. února 1949 Na Dolíček 46, Všešímy, 251 64 Kunice Den vzniku členství: 2. července 2014
člen dozorčí rady:	Ing. JAN SCHMIDT, dat. nar. 26. srpna 1940 Dukelských hrdinů 544/27, Bukov, 400 01 Ústí nad Labem Den vzniku členství: 2. července 2014
Počet členů:	3
Jediný akcionář:	Spolek pro chemickou a hutní výrobu, akciová společnost, IČ: 000 11 789 Revoluční 1930/86, Ústí nad Labem-centrum, 400 01 Ústí nad Labem
Akcie:	100 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 20 000,- Kč
Základní kapitál:	2 000 000,- Kč Splaceno: 100%
Ostatní skutečnosti:	

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

Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného
Městským soudem v Praze
oddíl B, vložka 20386

Datum vzniku a zápisu:	13. ledna 2015
Spisová značka:	B 20386 vedená u Městského soudu v Praze
Obchodní firma:	SPOLCHEMIE, a.s.
Sídlo:	Prokopova 148/15, Žižkov, 130 00 Praha 3
Identifikační číslo:	037 07 873
Právní forma:	Akciová společnost
Předmět podnikání:	Pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
Statutární orgán - představenstvo:	
člen představenstva:	JAROMÍR FLORIÁN, dat. nar. 16. června 1975 Stojická 827/5, Vinoř, 190 17 Praha 9 Den vzniku členství: 29. července 2015
Počet členů:	1
Způsob jednání:	Za společnost jedná předseda představenstva samostatně.
Dozorčí rada:	
člen dozorčí rady:	Ing. DANIEL TAMCHYNA, dat. nar. 9. prosince 1970 Mezi Mosty 1844, Bílé Předměstí, 530 03 Pardubice Den vzniku členství: 29. července 2015
Jediný akcionář:	SPOLCHEMIE Distribution, a.s., IČ: 241 50 584 Revoluční 1930/86, Ústí nad Labem-centrum, 400 01 Ústí nad Labem
Akcie:	20 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 100 000,- Kč
Základní kapitál:	2 000 000,- Kč Splaceno: 2 000 000,- Kč

PŘÍLOHA Č. 2

MEZITÍMNÍ ÚČETNÍ VÝKAZY SPOLEČNOSTI (KONSOLIDOVANÉ) ZA 1. POL. 2018

Konsolidovaná pololetní zpráva vybraných finančních informací

sestavená k 30. červnu 2018 a za období končící 30. června 2018
obchodní společnosti

Spolek pro chemickou a hutní výrobu, akciová společnost

V Ústí nad Labem, dne 27. září 2018

Ing. Daniel Tamchyna, MBA
předseda představenstva

Ing. Jaromír Florián
místopředseda představenstva

KONSOLIDOVANÝ VÝKAZ FINANČNÍ POZICE

	Příloha	<u>30. června 2018</u>	<u>31. prosince 2017</u>
		tis. Kč	tis. Kč
AKTIVA			
Pozemky, budovy a zařízení	4	3 980 721	4 133 912
Investice do nemovitostí	5	38 996	39 179
Nehmotná aktiva		103 639	94 577
Realizovatelná finanční aktiva		20	20
Náklady příštích období		204 158	217 909
Poskytnuté půjčky a jiné pohledávky		307 216	307 215
Odložená daňová pohledávka		0	25 312
Dlouhodobá aktiva celkem		<u>4 634 750</u>	<u>4 818 124</u>
Zásoby		506 064	485 904
Pohledávky z obchodního styku	6	915 539	591 098
Ostatní krátkodobé pohledávky		67 397	89 856
Pohledávky z titulu splatné daně		399	292
Náklady příštích období		26 957	26 344
Poskytnuté zálohy		68 954	18 612
Peníze		<u>57 207</u>	<u>49 713</u>
Krátkodobá aktiva celkem		<u>1 642 516</u>	<u>1 261 819</u>
AKTIVA CELKEM		<u>6 277 266</u>	<u>6 079 943</u>

Spolek pro chemickou a hutní výrobu, akciová společnost
KONSOLIDOVANÁ POLOLETNÍ ZPRÁVA VYBRANÝCH FINANČNÍ INFORMACÍ
SESTAVENÁ K 30. 6. 2018

	Příloha	<u>30. června 2018</u>	<u>31. prosince 2017</u>
		tis. Kč	tis. Kč
VLASTNÍ KAPITÁL			
Základní kapitál		1 939 408	1 939 408
Rezervní fond		77 500	77 500
Kumulovaný ostatní úplný výsledek		-1 779	-990
Neuhrazené ztráty		<u>-1 127 616</u>	<u>-1 261 022</u>
Vlastní kapitál přiřaditelný akcionářům			
Společnosti		<u>887 513</u>	<u>754 896</u>
Nekontrolní podíly		<u>51 609</u>	<u>51 414</u>
VLASTNÍ KAPITÁL CELKEM		<u>939 122</u>	<u>806 310</u>
ZÁVAZKY			
Dlouhodobé závazky z obchodního styku		2 000	0
Nebankovní půjčky		2 694 660	2 673 658
Odložený daňový závazek		77 681	66 200
Rezervy		8 212	12 703
Pozastávky z investic		6 506	8 808
Dlouhodobé závazky celkem		<u>2 789 059</u>	<u>2 761 369</u>
Nebankovní půjčky		1 213 904	1 253 723
Obchodní a ostatní závazky	7	1 003 995	1 013 296
Závazky z titulu splatné daně		10 102	3 824
Přijaté zálohy		303 847	230 063
Rezervy		<u>17 237</u>	<u>11 358</u>
Krátkodobé závazky celkem		<u>2 549 085</u>	<u>2 512 264</u>
Závazky celkem		<u>5 338 144</u>	<u>5 273 633</u>
VLASTNÍ KAPITÁL A ZÁVAZKY CELKEM		<u>6 277 266</u>	<u>6 079 943</u>

KONSOLIDOVANÝ VÝKAZ O ÚPLNÉM VÝSLEDKU

	Příloha	Za období 6 měsíců končící <u>30. června 2018</u> tis. Kč
Tržby z prodeje výrobků/zboží a služeb	8	3 145 590
Změna stavu zásob		4 750
Aktivace vlastních výkonů		1 656
Spotřeba materiálu a energií		-2 117 390
Logistika, nájem a jiné služby		-321 568
Osobní náklady		-217 005
Odpisy a opravné položky k dlouhodobému majetku		-140 950
Ostatní provozní výnosy		8 892
Ostatní provozní náklady		<u>-32 951</u>
Provozní hospodářský výsledek		<u>331 023</u>
Finanční výnosy		325
Finanční náklady		<u>-141 444</u>
Finanční výsledek		<u>-141 118</u>
Ztráta před zdaněním		<u>189 905</u>
Daň splatná		-10 956
Daň odložená		<u>-33 825</u>
Čistá ztráta z pokračujících činností		<u>145 124</u>
Čistý zisk z ukončovaných činností		=
ČISTÝ ZISK / ZTRÁTA		<u>145 124</u>

Spolek pro chemickou a hutní výrobu, akciová společnost
KONSOLIDOVANÁ POLOLETNÍ ZPRÁVA VYBRANÝCH FINANČNÍ INFORMACÍ
SESTAVENÁ K 30. 6. 2018

	Za období 6 měsíců končící Příloha <u>30. června 2018</u> tis. Kč
Kurzové rozdíly z přepočtu zahraničních dceřiných společností	-1 779
Přecenění zajišťovacích nástrojů při zajištění peněžních toků	0
Ostatní úplný výsledek celkem	<u>-1 779</u>
ÚPLNÝ VÝSLEDEK CELKEM	<u>143 345</u>
Čistý zisk/ztráta připadající akcionářům Společnosti	144 929
Čistý zisk/ztráta nekontrolních podílů	<u>195</u>
Čistá ztráta celkem	<u>145 124</u>
Úplný výsledek připadající akcionářům Společnosti	143 150
Úplný výsledek nekontrolních podílů	<u>195</u>
Úplný výsledek celkem	<u>143 345</u>
Základní i zředený zisk / ztráta na akcii (Kč)	
Základní i zředený zisk / ztráta na akcii	<u>37,36</u>
z pokračujících činností	37,36
z ukončovaných činností	-

PŘÍLOHA Č. 3

FINANČNÍ PLÁN SKUPINY VČETNĚ ANALÝZY PRO ROKY 2018-2023

Tržby, mil. Kč pokud není uvedeno jinak	2012	2013	2014	2015	2016	2017	1-6/2018	7-12/2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Tržby za výrobky CELKEM ÚZ	5 274	5 159	5 057	4 073	3 574	3 924	2 569							
<i>index</i>	<i>x</i>	<i>0,978</i>	<i>0,980</i>	<i>0,805</i>	<i>0,878</i>	<i>1,098</i>	<i>x</i>							
Výrobky CELKEM - tuzemsko	687	734	948	515	515	540	382							
<i>podíl</i>	<i>13,0%</i>	<i>14,2%</i>	<i>18,7%</i>	<i>12,6%</i>	<i>14,4%</i>	<i>13,8%</i>	<i>14,9%</i>							
Výrobky CELKEM - export	4 588	4 425	4 109	3 557	3 059	3 384	2 187							
<i>podíl</i>	<i>87,0%</i>	<i>85,8%</i>	<i>81,3%</i>	<i>87,4%</i>	<i>85,6%</i>	<i>86,2%</i>	<i>85,1%</i>							
Anorganika - tuzemsko	208	215	280	248	208	267	215							
Anorganika - export	1 266	1 160	932	956	865	826	517							
Epoxidové pryskyřice - tuzemsko	227	104	59	72	72	28	30							
Epoxidové pryskyřice - export	2 604	1 945	1 873	1 996	1 648	2 013	1 396							
Speciální epoxidy - tuzemsko	0	161	214	195	235	244	137							
Speciální epoxidy - export	0	664	625	605	546	545	274							
Oleo a spotřební chemie - tuzemsko	252	254	396	0	0	0	0							
Oleo a spotřební chemie - export	717	656	679	0	0	0	0							
Tržby za výrobky hrubé interní CELKEM	5 301	5 198	5 061	4 114	3 574	3 929	2 575	2 513	5 089	4 912	4 757	4 602	4 599	4 691
Tržby za výrobky 'množstevní rabat'	-10	-12	-15	-16	-15	-16	-6	-10	-16	-20	-19	-18	-18	-19
<i>podíl na tržbách za výrobky včetně toll fee</i>	<i>-0,2%</i>	<i>-0,2%</i>	<i>-0,3%</i>	<i>-0,4%</i>	<i>-0,4%</i>	<i>-0,4%</i>	<i>-0,2%</i>	<i>-0,4%</i>	<i>-0,3%</i>	<i>-0,4%</i>	<i>-0,4%</i>	<i>-0,4%</i>	<i>-0,4%</i>	<i>-0,4%</i>
Tržby za výrobky 'ostatní'	-16	-27	11	-26	9	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Tržby za výrobky hrubé interní - anorganika	1 474	1 405	1 200	1 245	1 077	1 088	730	821	1 551	1 490	1 414	1 412	1 411	1 439
<i>index</i>	<i>x</i>	<i>0,953</i>	<i>0,855</i>	<i>1,037</i>	<i>0,865</i>	<i>1,010</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>1,426</i>	<i>0,961</i>	<i>0,949</i>	<i>0,999</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
Tržby za Allylchlorid	115	131	95	81	61	91	62	68	130	130	124	119	119	121
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>1,140</i>	<i>0,728</i>	<i>0,845</i>	<i>0,761</i>	<i>1,480</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>1,432</i>	<i>0,998</i>	<i>0,958</i>	<i>0,960</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
<i>meziroční index změny prodejtů v tunách</i>	<i>x</i>	<i>1,146</i>	<i>0,755</i>	<i>0,950</i>	<i>0,928</i>	<i>1,424</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>1,400</i>	<i>1,050</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>
Tržby za Epichlorhydrin	151	219	198	219	204	162	89	77	166	166	166	167	166	170
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>1,445</i>	<i>0,906</i>	<i>1,103</i>	<i>0,935</i>	<i>0,794</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>1,021</i>	<i>1,000</i>	<i>1,003</i>	<i>1,002</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
<i>meziroční index změny prodejtů v tunách</i>	<i>x</i>	<i>1,299</i>	<i>0,972</i>	<i>1,057</i>	<i>1,119</i>	<i>0,818</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>0,975</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>
Tržby za Perchloretylen	187	122	134	125	92	111	59	57	116	116	116	117	116	119
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>0,654</i>	<i>1,096</i>	<i>0,935</i>	<i>0,734</i>	<i>1,210</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>1,041</i>	<i>1,000</i>	<i>1,003</i>	<i>1,002</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
<i>meziroční index změny prodejtů v tunách</i>	<i>x</i>	<i>0,920</i>	<i>1,140</i>	<i>0,978</i>	<i>0,819</i>	<i>1,377</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>1,073</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>
Tržby za Hydroxid draselný KOH (bez toll fee)	843	717	569	603	528	413	264	415	679	665	635	637	636	649
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>0,850</i>	<i>0,794</i>	<i>1,059</i>	<i>0,876</i>	<i>0,782</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>1,644</i>	<i>0,980</i>	<i>0,955</i>	<i>1,002</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
<i>meziroční index změny prodejtů v tunách</i>	<i>x</i>	<i>0,801</i>	<i>0,778</i>	<i>1,078</i>	<i>0,966</i>	<i>0,932</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>1,480</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>
Tržby za Hydroxid sodný NaOH (bez toll fee)	99	134	120	107	120	235	227	182	409	361	320	320	320	326
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>1,358</i>	<i>0,892</i>	<i>0,898</i>	<i>1,121</i>	<i>1,950</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>1,742</i>	<i>0,882</i>	<i>0,886</i>	<i>1,002</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
<i>meziroční index změny prodejtů v tunách</i>	<i>x</i>	<i>1,374</i>	<i>0,853</i>	<i>0,921</i>	<i>1,154</i>	<i>2,017</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>1,420</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>
Tržby za Glycerin	0	0	1	41	13	34	2	1	3	0	0	0	0	0
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>51,000</i>	<i>0,324</i>	<i>2,545</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>0,085</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>x</i>
<i>meziroční index změny prodejtů v tunách</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>45,146</i>	<i>0,357</i>	<i>1,721</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>0,071</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>x</i>
Tržby za Chlorovou chemii	64	59	66	59	45	26	22	17	39	39	39	39	39	40
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>0,926</i>	<i>1,124</i>	<i>0,885</i>	<i>0,762</i>	<i>0,592</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>1,471</i>	<i>1,000</i>	<i>1,003</i>	<i>1,002</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
<i>meziroční index změny prodejtů v tunách</i>	<i>x</i>	<i>0,904</i>	<i>1,073</i>	<i>0,819</i>	<i>1,056</i>	<i>1,111</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>1,514</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>
Tržby za Organické deriváty	16	23	17	11	13	16	5	5	10	14	14	14	14	14
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>1,497</i>	<i>0,746</i>	<i>0,647</i>	<i>1,196</i>	<i>1,179</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>0,619</i>	<i>1,400</i>	<i>1,003</i>	<i>1,002</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
<i>meziroční index změny prodejtů v tunách</i>	<i>x</i>	<i>1,494</i>	<i>0,802</i>	<i>0,675</i>	<i>1,240</i>	<i>1,206</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>0,643</i>	<i>1,400</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>
Tržby za výrobky hrubé interní - epoxidové pryskyřice	2 003	2 073	1 955	2 082	1 731	2 074	1 438	1 334	2 773	2 584	2 418	2 262	2 260	2 305
<i>index</i>	<i>x</i>	<i>1,035</i>	<i>0,943</i>	<i>1,065</i>	<i>0,831</i>	<i>1,198</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>1,337</i>	<i>0,932</i>	<i>0,936</i>	<i>0,935</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
Tržby za Epoxidy nízkomolekulární	1 055	894	905	1 028	841	1 036	848	775	1 623	1 512	1 413	1 321	1 320	1 346
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>0,847</i>	<i>1,012</i>	<i>1,136</i>	<i>0,818</i>	<i>1,232</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>1,567</i>	<i>0,931</i>	<i>0,935</i>	<i>0,935</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
<i>meziroční index změny prodejtů v tunách</i>	<i>x</i>	<i>0,825</i>	<i>1,036</i>	<i>1,141</i>	<i>1,029</i>	<i>1,093</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>1,289</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>
Tržby za Epoxidy pevné	690	779	737	863	696	831	448	423	871	811	759	709	708	722
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>1,129</i>	<i>0,946</i>	<i>1,171</i>	<i>0,806</i>	<i>1,195</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>1,048</i>	<i>0,931</i>	<i>0,935</i>	<i>0,935</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
<i>meziroční index změny prodejtů v tunách</i>	<i>x</i>	<i>1,095</i>	<i>0,965</i>	<i>1,185</i>	<i>0,956</i>	<i>1,066</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>0,892</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>
Tržby za Epoxidy roztokové	191	204	169	160	159	160	126	125	251	234	219	204	204	208
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>1,070</i>	<i>0,829</i>	<i>0,947</i>	<i>0,992</i>	<i>1,002</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>1,573</i>	<i>0,931</i>	<i>0,935</i>	<i>0,935</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
<i>meziroční index změny prodejtů v tunách</i>	<i>x</i>	<i>1,033</i>	<i>0,838</i>	<i>0,971</i>	<i>1,208</i>	<i>0,907</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>1,363</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>
Tržby za Polyestery (bez toll fee)	67	196	144	31	36	48	17	11	27	27	27	27	27	28
<i>meziroční index změny tržeb</i>	<i>x</i>	<i>2,906</i>	<i>0,735</i>	<i>0,213</i>	<i>1,169</i>	<i>1,330</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>0,571</i>	<i>1,000</i>	<i>1,003</i>	<i>1,002</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
<i>meziroční index změny prodejtů v tunách</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>1,197</i>	<i>1,124</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>0,579</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>

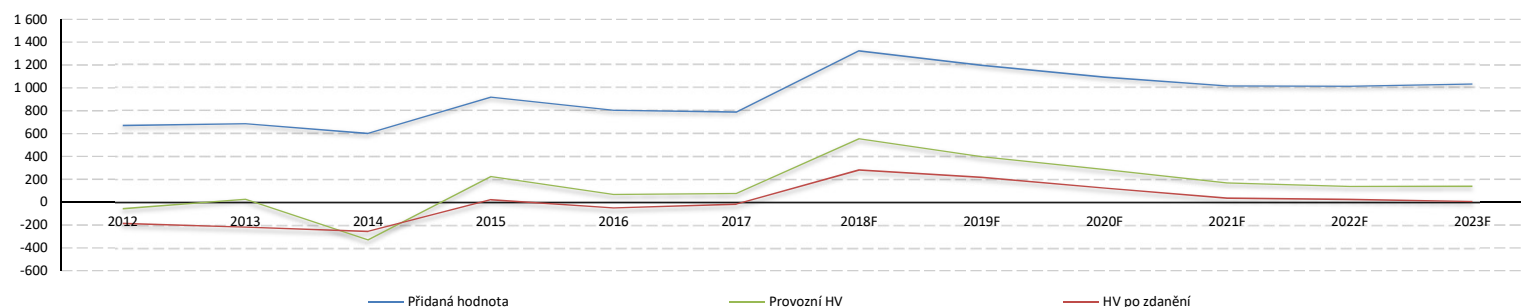
Tržby, mil. Kč pokud není uvedeno jinak	2012	2013	2014	2015	2016	2017	1-6/2018	7-12/2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Tržby za výrobky hrubé interní - speciální epoxidy	855	810	830	787	765	768	407	358	765	838	925	928	928	946
<i>index</i>	x	0,948	1,025	0,948	0,972	1,003	x	x	0,997	1,095	1,103	1,003	1,000	1,020
Tržby za Epoxidy speciální a ostatní výrobky	361	404	450	461	489	501	264	227	491	514	557	559	558	569
<i>meziroční index změny tržeb</i>	x	1,118	1,114	1,025	1,060	1,026	x	x	0,979	1,048	1,083	1,002	0,999	1,020
<i>meziroční index změny prodejtů v tunách</i>	x	1,068	1,043	1,066	1,090	1,001	x	x	0,932	1,080	1,080	1,000	1,000	1,000
Tržby za Alkydy	468	385	344	283	239	227	119	107	226	282	326	326	326	333
<i>meziroční index změny tržeb</i>	x	0,822	0,892	0,823	0,846	0,948	x	x	0,997	1,249	1,153	1,002	0,999	1,020
<i>meziroční index změny prodejtů v tunách</i>	x	0,784	0,895	0,883	0,906	0,916	x	x	1,011	1,300	1,150	1,000	1,000	1,000
Tržby Synpo Pardubice - výzkum, jiné polymery	25	21	37	43	37	40	25	24	49	41	42	43	44	45
<i>index</i>	x	0,846	1,768	1,169	0,861	1,061	x	x	1,225	0,849	1,019	1,019	1,020	1,020
Tržby za výrobky hrubé interní - oleo a spotřební chemie	969	910	1 075	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>index</i>	x	0,939	1,181	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Tržby za služby ÚZ - toll fee	n/a	n/a	250	301	252	233	162							
<i>index</i>	x	x	x	1,204	0,836	0,924	x							
Tržby za služby hrubé - toll fee	12	79	250	301	258	233	162	105	268	253	254	167	167	170
<i>index</i>	x	x	3,185	1,204	0,855	0,906	x	x	1,148	0,945	1,003	0,659	0,999	1,020
Tržby za Hydroxid draselný KOH (toll fee)	0	63	153	129	104	76	37	36	72	78	78	78	78	80
<i>meziroční index změny tržeb</i>	x	x	2,412	0,842	0,806	0,737	x	x	0,947	1,079	1,003	1,002	0,999	1,020
<i>meziroční index změny prodejtů v tunách</i>	x	x	2,316	0,842	0,775	0,744	x	x	1,426	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Tržby za Hydroxid sodný NaOH (toll fee)	0	0	0	0	0	1	9	6	16	16	16	16	16	16
<i>meziroční index změny tržeb</i>	x	x	x	x	x	x	x	x	14,448	1,000	1,003	1,002	0,999	1,020
<i>meziroční index změny prodejtů v tunách</i>	x	x	x	x	x	x	x	x	14,380	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Tržby za Epoxidy (toll fee)	0	4	67	67	60	53	35	23	58	58	58	59	59	60
<i>meziroční index změny tržeb</i>	x	x	17,109	1,003	0,891	0,891	x	x	1,091	1,000	1,003	1,002	0,999	1,020
<i>meziroční index změny prodejtů v tunách</i>	x	x	13,578	1,389	0,912	1,035	x	x	0,786	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Tržby za Polyestery (toll fee)	1	0	30	75	79	85	42	40	82	82	82	2	2	2
<i>meziroční index změny tržeb</i>	x	0,264	81,124	2,497	1,046	1,078	x	x	0,964	1,000	1,003	0,020	0,999	1,020
<i>meziroční index změny prodejtů v tunách</i>	x	x	x	x	1,125	1,086	x	x	1,001	1,000	1,000	0,020	1,000	1,000
Vyúčtování toll fee	11	11	0	30	15	18	40	0	40	19	20	13	13	13
<i>podíl na tržbách za toll fee</i>	773,7%	16,1%	0,0%	11,0%	6,3%	8,2%	32,4%	0,0%	17,4%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%
Tržby ostatní	168	337	872	998	699	731	414	396	810	781	758	721	721	735
<i>index</i>	x	2,001	2,587	1,145	0,700	1,045	x	x	1,108	0,964	0,970	0,952	0,999	1,020
Tržby za zboží	0	279	807	932	593	565	359	343	702	677	657	625	625	637
<i>podíl na hrubých tržbách za výrobky včetně toll fee</i>	0,0%	5,3%	15,2%	21,1%	15,5%	13,6%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%
Tržby za služby - pronájem neprovozních nemovitostí	12	12	12	12	11	11	5	0	5	0	0	0	0	0
Tržby za služby - bez toll fee a pronájmů neprovozního maj.	156	46	52	54	96	155	50	53	102	104	101	96	96	98
<i>podíl na hrubých tržbách za výrobky včetně toll fee</i>	2,9%	0,9%	1,0%	1,2%	2,5%	3,7%	1,8%	2,0%	1,9%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
TRŽBY CELKEM (bez prodaných oleo a spotřební chemie)	4 486	4 664	5 104	5 372	4 525	4 888	3 146	3 004	6 150	5 927	5 749	5 472	5 468	5 577
<i>index</i>	x	1,040	1,094	1,052	0,842	1,080	x	x	1,258	0,964	0,970	0,952	0,999	1,020
Objem prodejtů v t	152 041	149 221	160 121	167 398	165 006	180 239	113 069	111 376	224 444	226 944	228 678	212 357	212 357	212 357
<i>index</i>	x	0,981	1,073	1,045	0,986	1,092	x	x	1,245	1,011	1,008	0,929	1,000	1,000
Průměrná prodejní cena produkce tis. Kč / t	29,5	31,3	31,9	32,1	27,4	27,1	27,8	27,0	27,4	26,1	25,1	25,8	25,7	26,3
<i>index</i>	x	1,059	1,020	1,007	0,854	0,989	x	x	1,010	1,020	1,019	1,019	1,020	1,020

VZZ, tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016	2017	1-6/2018	7-12/2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Tržby CELKEM včetně změny stavu zásob VV a aktivací	5 547	5 550	6 142	5 409	4 540	4 959	3 152	3 010	6 162	5 934	5 756	5 479	5 476	5 585
Tržby za prodej výrobků	5 274	5 159	5 057	4 073	3 568	3 924	2 569	2 503	5 072	4 893	4 737	4 583	4 580	4 672
<i>index</i>	<i>x</i>	<i>0,978</i>	<i>0,980</i>	<i>0,805</i>	<i>0,876</i>	<i>1,100</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>1,293</i>	<i>0,965</i>	<i>0,968</i>	<i>0,967</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
Tržby za prodej služeb - toll fee	12	79	250	301	258	233	162	105	268	253	254	167	167	170
<i>index</i>	<i>x</i>	<i>6,392</i>	<i>3,185</i>	<i>1,204</i>	<i>0,855</i>	<i>0,906</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>1,148</i>	<i>0,945</i>	<i>1,003</i>	<i>0,659</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
Tržby za prodej služeb - ostatní provozní	156	46	52	54	96	155	50	53	102	104	101	96	96	98
<i>index</i>	<i>x</i>	<i>0,295</i>	<i>1,137</i>	<i>1,029</i>	<i>1,776</i>	<i>1,616</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>0,663</i>	<i>1,012</i>	<i>0,970</i>	<i>0,952</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
Tržby za prodej služeb - neprovozní (nájem)	12	12	12	12	11	11	5	0	5	0	0	0	0	0
Tržby za prodej zboží	0	279	807	932	593	565	359	343	702	677	657	625	625	637
<i>index</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>2,897</i>	<i>1,155</i>	<i>0,636</i>	<i>0,954</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>1,243</i>	<i>0,964</i>	<i>0,970</i>	<i>0,952</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
Změna stavu zásob vlastní výroby	86	-40	-41	30	12	66	5	0	5	0	0	0	0	0
Aktivace	6	15	4	7	3	5	2	5	7	7	7	7	8	8
Výkonová spotřeba	4 876	4 864	5 541	4 489	3 737	4 172	2 461	2 377	4 838	4 737	4 663	4 462	4 463	4 552
Výkonová spotřeba - spotřeba materiálu a energie	4 230	4 261	4 818	3 845	3 068	3 554	2 139	2 072	4 212	4 130	4 065	3 875	3 872	3 950
poměr k tržbám za výrobky a změně stavu zásob VV	78,9%	83,2%	96,0%	93,7%	85,7%	89,1%	83,1%	82,8%	83,0%	84,4%	85,8%	84,5%	84,5%	84,5%
Náкуп zboží	0	273	792	914	582	538	353	337	690	665	645	614	614	626
<i>poměr k tržbám za zboží</i>	<i>98,2%</i>	<i>98,2%</i>	<i>98,2%</i>	<i>98,1%</i>	<i>98,3%</i>	<i>95,2%</i>	<i>98,2%</i>	<i>98,2%</i>	<i>98,2%</i>	<i>98,2%</i>	<i>98,2%</i>	<i>98,2%</i>	<i>98,2%</i>	<i>98,2%</i>
Spotřeba materiálu do výroby	3 432	3 151	3 271	2 222	1 895	2 230	1 348	1 313	2 661	2 600	2 548	2 467	2 454	2 504
<i>poměr k tržbám za výrobky a změně stavu zásob VV</i>	<i>64,0%</i>	<i>61,5%</i>	<i>65,2%</i>	<i>54,2%</i>	<i>52,9%</i>	<i>55,9%</i>	<i>52,4%</i>	<i>52,5%</i>	<i>52,4%</i>	<i>53,1%</i>	<i>53,8%</i>	<i>53,8%</i>	<i>53,6%</i>	<i>53,6%</i>
Náklady na zpracování surovin (toll fee)						212	108	108	217	215	210	126	125	128
<i>poměr k nákladům na spotřebu materiálu</i>						<i>9,5%</i>	<i>8,0%</i>	<i>8,3%</i>	<i>8,1%</i>	<i>8,3%</i>	<i>8,3%</i>	<i>5,1%</i>	<i>5,1%</i>	<i>5,1%</i>
Spotřeba materiálu na údržbu výrobních zařízení	63	65	58	72	60	63	52	43	95	85	82	80	80	81
<i>poměr k tržbám za výrobky, toll fee a změně stavu zásob VV</i>	<i>1,2%</i>	<i>1,3%</i>	<i>1,1%</i>	<i>1,7%</i>	<i>1,6%</i>	<i>1,5%</i>	<i>1,9%</i>	<i>1,7%</i>	<i>1,8%</i>	<i>1,7%</i>	<i>1,7%</i>	<i>1,7%</i>	<i>1,7%</i>	<i>1,7%</i>
Spotřeba materiálu - výrobní režie	25	30	26	28	25	30	21	19	39	37	35	34	34	35
<i>poměr k tržbám za výrobky, toll fee a změně stavu zásob VV</i>	<i>0,5%</i>	<i>0,6%</i>	<i>0,5%</i>	<i>0,6%</i>	<i>0,7%</i>	<i>0,7%</i>	<i>0,8%</i>	<i>0,7%</i>	<i>0,7%</i>	<i>0,7%</i>	<i>0,7%</i>	<i>0,7%</i>	<i>0,7%</i>	<i>0,7%</i>
Spotřeba energií - do výroby	659	690	626	567	465	435	236	230	466	483	498	508	518	528
<i>poměr k objemu produkce bez odp. chlor. chemie a polyesterů do prodejů v 2016 (tis. Kč / t)</i>	<i>5,8</i>	<i>6,1</i>	<i>5,1</i>	<i>4,2</i>	<i>3,5</i>	<i>3,4</i>	<i>3,1</i>	<i>3,1</i>	<i>3,1</i>	<i>3,1</i>	<i>3,2</i>	<i>3,2</i>	<i>3,3</i>	<i>3,4</i>
Spotřeba energií - režie	51	52	45	42	41	46	22	22	44	45	46	47	48	48
<i>index</i>	<i>x</i>	<i>1,012</i>	<i>0,875</i>	<i>0,936</i>	<i>0,960</i>	<i>1,125</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>0,961</i>	<i>1,020</i>	<i>1,019</i>	<i>1,019</i>	<i>1,020</i>	<i>1,020</i>
Výkonová spotřeba - služby	646	603	723	644	669	619	322	305	626	607	598	587	591	603
poměr k výkonům	11,7%	10,4%	10,4%	10,2%	13,0%	11,2%	9,2%	9,1%	9,1%	9,2%	9,3%	9,6%	9,7%	9,7%
Dopravné				151	156	154	90	93	183	183	177	171	171	175
<i>poměr k tržbám za výrobky, toll fee a zboží</i>				<i>2,9%</i>	<i>3,6%</i>	<i>3,3%</i>	<i>3,0%</i>	<i>3,2%</i>	<i>3,1%</i>	<i>3,2%</i>	<i>3,2%</i>	<i>3,2%</i>	<i>3,2%</i>	<i>3,2%</i>
Náklady na zpracování surovin (toll fee)				159	159									
<i>poměr k nákladům na spotřebu materiálu</i>				<i>7,1%</i>	<i>8,4%</i>									
Údržba				99	99	124	88	72	160	141	137	133	133	135
<i>poměr k tržbám za výrobky, toll fee a změně stavu zásob VV</i>				<i>2,3%</i>	<i>2,6%</i>	<i>3,0%</i>	<i>3,3%</i>	<i>2,8%</i>	<i>3,0%</i>	<i>2,8%</i>	<i>2,8%</i>	<i>2,8%</i>	<i>2,8%</i>	<i>2,8%</i>
Operativní leasing a jiné nájemné - zejména vagonů				54	65	68	41	39	79	76	74	72	71	73
<i>poměr k tržbám za výrobky, toll fee a zboží</i>				<i>1,0%</i>	<i>1,5%</i>	<i>1,5%</i>	<i>1,3%</i>	<i>1,3%</i>	<i>1,3%</i>	<i>1,3%</i>	<i>1,3%</i>	<i>1,3%</i>	<i>1,3%</i>	<i>1,3%</i>
Likvidace odpadů				16	14	26	10	11	21	22	21	20	20	21
<i>poměr k tržbám za výrobky, toll fee a změně stavu zásob VV</i>				<i>0,4%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,6%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,4%</i>
Ostatní služby - provozní				159	173	241	90	90	181	184	188	192	195	199
<i>index</i>	<i>x</i>	<i>1,084</i>	<i>1,397</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>1,544</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>1,049</i>	<i>1,020</i>	<i>1,019</i>	<i>1,019</i>	<i>1,020</i>	<i>1,020</i>
Ostatní služby - provozní včetně energií				6	5	5	2	0	2	0	0	0	0	0
Krycí příspěvek	671	685	601	920	803	787	691	633	1 324	1 197	1 093	1 017	1 012	1 033
Přidaná hodnota	468	450	452	371	392	413	217	217	434	458	477	500	519	530
<i>poměr k tržbám za výrobky, toll fee a změně stavu zásob VV</i>	<i>8,7%</i>	<i>8,7%</i>	<i>8,6%</i>	<i>8,4%</i>	<i>10,2%</i>	<i>10,1%</i>	<i>8,1%</i>	<i>8,5%</i>	<i>8,3%</i>	<i>9,1%</i>	<i>9,8%</i>	<i>10,6%</i>	<i>11,0%</i>	<i>11,0%</i>
počet zaměstnanců	1 102	1 106	1 106	865	873	882	892	892	892	892	892	892	892	892
produktivita práce dle fyzické produkce v t a počtu zaměstnanců	102,6	103,1	110,6	157,7	151,5	143,4	172,9	168,7	170,8	173,6	175,5	175,5	175,5	175,5
<i>index</i>	<i>x</i>	<i>1,005</i>	<i>1,073</i>	<i>1,426</i>	<i>0,961</i>	<i>0,946</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>1,191</i>	<i>1,016</i>	<i>1,011</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>	<i>1,000</i>
průměrné osobní náklady na 1 zaměstnance (tis. Kč)	425	407	408	429	449	469	487	487	513	513	535	560	582	582
<i>index</i>	<i>x</i>	<i>0,958</i>	<i>1,004</i>	<i>1,050</i>	<i>1,047</i>	<i>1,044</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>1,039</i>	<i>1,054</i>	<i>1,042</i>	<i>1,048</i>	<i>1,039</i>	<i>1,039</i>
Daně a poplatky	9	8	11	9	7	7	3	5	8	10	9	9	9	9
<i>poměr k tržbám CELKEM</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,1%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,1%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,2%</i>
Odpisy - provozní (plán daňové)	312	278	261	238	274	289	140	155	296	311	299	321	327	334
<i>poměr k tržbám za výrobky, toll fee a změně stavu zásob VV</i>	<i>5,8%</i>	<i>5,4%</i>	<i>5,0%</i>	<i>5,5%</i>	<i>7,3%</i>	<i>7,0%</i>	<i>5,2%</i>	<i>6,0%</i>	<i>5,6%</i>	<i>6,1%</i>	<i>6,1%</i>	<i>6,8%</i>	<i>6,9%</i>	<i>6,9%</i>
Odpisy - neprovozní (NEMI k prodeji a pronajaté)	3	3	3	2	2	1	1	0	1	0	0	0	0	0
Zisk z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	50	-6	4	0	56	6	0	6	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv a OP	12	13	208	22	-14	36	-1	0	-1	0	0	0	0	0

VZZ, tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016	2017	1-6/2018	7-12/2018	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
Ost. prov. výn. - dotace	32	35	29	14	8	21	n/a	9	9	17	16	16	15	16
<i>poměr k tržbám CELKEM</i>	0,6%	0,6%	0,5%	0,3%	0,2%	0,4%	n/a	0,3%	0,1%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Ost. prov. výn. - ostatní	37	25	35	12	16	10	2	8	9	15	15	14	14	14
<i>poměr k tržbám CELKEM</i>	0,7%	0,5%	0,6%	0,2%	0,3%	0,2%	0,1%	0,3%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Ost. prov. nákl. - škody, pokuty, odpisy pohl. apod.	-76	-34	4	40	54	4	n/a	0	0	0	0	0	0	0
<i>poměr k tržbám CELKEM</i>	-1,4%	-0,6%	0,1%	0,7%	1,2%	0,1%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ost. prov. nákl. - ostatní	68	52	53	44	45	46	30	27	57	54	52	49	49	50
<i>poměr k tržbám CELKEM</i>	1,2%	0,9%	0,9%	0,8%	1,0%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%
EBITDA	248	291	110	446	299	367	425	381	805	668	546	450	427	435
Provozní výsledek hospodaření	-57	26	-332	224	67	76	309	244	553	397	287	167	137	139
Zisk z dlouhodobého finančního majetku - realizovaný	42	1	324	0	56	0	n/a	0	0	0	0	0	0	0
Zisk z dlouhodobého finančního majetku - nerealizovaný	-65	-43	-59	-22	0	0	n/a	0	0	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	15	21	11	0	1	0	n/a	0	0	1	1	1	1	1
<i>poměr k tržbám CELKEM</i>	0,3%	0,4%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nákladové úroky	119	136	126	133	138	179	73	75	148	143	131	118	107	95
<i>průměrná úroková sazba</i>	x	5,6%	5,1%	4,5%	3,9%	4,7%	3,7%	3,8%	3,8%	3,9%	3,9%	3,9%	4,0%	4,0%
Čisté kurzové zisky (+) / ztráty (-)	6	-81	-45	14	-23	92	-45	29	-16	54	34	31	36	0
Ostatní finanční výnosy	17	3	11	0	0	0	n/a	0	0	0	0	0	0	0
<i>poměr k tržbám CELKEM</i>	0,3%	0,1%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostatní finanční náklady	37	29	38	39	28	34	23	19	42	41	40	38	38	38
<i>poměr k tržbám CELKEM</i>	0,7%	0,5%	0,6%	0,7%	0,6%	0,7%	0,7%	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
Finanční výsledek hospodaření	-141	-264	79	-179	-131	-121	-141	-65	-207	-129	-136	-123	-108	-133
Zisk před zdaněním	-198	-238	-252	45	-65	-45	168	179	347	268	151	44	29	6
DPPO	-10	-21	4	24	-14	-27	45	21	66	51	29	8	5	1
<i>poměr</i>	5,0%	8,7%	-1,6%	52,4%	21,2%	60,1%	26,7%	11,8%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Mimořádný zisk	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zisk za účetní období	-188	-217	-256	21	-51	-18	123	158	281	217	122	36	23	5

Rentabilita tržeb, tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016	2017	1-6/2018	7-12/2018	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
Tržby CELKEM včetně změny stavu zásob VV a aktivací	5 547	5 550	6 142	5 409	4 540	4 959	3 152	3 010	6 162	5 934	5 756	5 479	5 476	5 585
EBITDA	248	291	110	446	299	367	425	381	805	668	546	450	427	435
<i>EBITDA marže</i>	<i>4,5%</i>	<i>5,2%</i>	<i>1,8%</i>	<i>8,2%</i>	<i>6,6%</i>	<i>7,4%</i>	<i>13,5%</i>	<i>12,6%</i>	<i>13,1%</i>	<i>11,3%</i>	<i>9,5%</i>	<i>8,2%</i>	<i>7,8%</i>	<i>7,8%</i>
EBIT (zahrnuje ostatní fin. N a V)	-76	0	-359	185	39	43	286	225	511	356	247	130	99	101
<i>EBIT marže</i>	<i>-1,4%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-5,8%</i>	<i>3,4%</i>	<i>0,9%</i>	<i>0,9%</i>	<i>9,1%</i>	<i>7,5%</i>	<i>8,3%</i>	<i>6,0%</i>	<i>4,3%</i>	<i>2,4%</i>	<i>1,8%</i>	<i>1,8%</i>

Graf, tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016	2017	1-6/2018	7-12/2018	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
Přidaná hodnota	671	685	601	920	803	787	691	633	1 324	1 197	1 093	1 017	1 012	1 033
Provozní HV	-57	26	-332	224	67	76	309	244	553	397	287	167	137	139
HV po zdanění	-188	-217	-256	21	-51	-18	123	158	281	217	122	36	23	5



ROZVAHA, mil. Kč	2012	2013	2014	2015	2016	2017	30.06.2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
AKTIVA CELKEM	5 655	5 517	4 763	5 608	6 093	6 080	6 277	6 298	6 147	5 849	5 468	5 190	4 992
Dlouhodobá aktiva	4 061	3 914	3 490	4 379	4 947	4 818	4 635	4 547	4 326	4 121	3 898	3 671	3 440
P Nehmotný majetek	243	264	170	163	154	95	104						
P Hmotný majetek	3 330	3 221	2 951	3 856	4 153	4 134	3 981	4 003	3 810	3 632	3 437	3 238	3 034
<i>N Hmotný majetek</i>	45	35	31	53	329	39	39	39	39	39	39	39	39
P Finanční majetek (pohledávky)	0	0	1	1	5	6	0	7	7	7	6	6	7
<i>N Finanční majetek (podíly, akcie)</i>	13	15	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>F Finanční majetek (odložená daňová pohledávka)</i>	0	1	6	2	5	25	0	0	0	0	0	0	0
<i>N Finanční majetek (půjčky)</i>	430	378	332	302	301	301	307	307	307	307	307	307	307
P Časové rozlišení aktivní	0	0	0	0	0	218	204	191	163	136	108	81	54
Krátkodobá aktiva	1 594	1 603	1 272	1 229	1 146	1 262	1 643	1 751	1 821	1 728	1 569	1 518	1 552
P Zásoby	553	517	310	354	382	486	506	504	486	471	448	448	457
P Provozní pohledávky	920	1 010	865	789	729	699	1 051	972	937	909	865	864	882
<i>N Pohledávky</i>	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
P Krátkodobý finanční majetek	120	75	96	85	35	50	57	247	371	321	228	178	185
P Časové rozlišení aktivní	0	0	0	0	0	26	27	27	27	27	27	27	27
PASIVA CELKEM	5 655	5 517	4 763	5 608	6 092	6 080	6 277	6 298	6 147	5 849	5 468	5 190	4 992
Vlastní kapitál	1 355	1 088	828	860	800	806,3	939,1	1 097	1 314	1 436	1 472	1 495	1 500
Cizí kapitál	4 300	4 429	3 935	4 748	5 292	5 274	5 338	5 201	4 833	4 413	3 996	3 695	3 492
P Rezervy	14	15	46	19	22	24	25	25	25	25	25	25	25
P Provozní závazky	1 673	2 010	1 217	1 293	1 363	1 229	1 312	1 272	1 226	1 189	1 132	1 131	1 154
<i>F Odložený daňový závazek</i>	82	48	61	81	73	66	78	78	78	78	78	78	78
<i>F Financování - dlouhodobé půjčky a úvěry</i>	1 373	1 154	1 448	1 923	1 340	2 674	3 646	3 485	3 103	2 744	2 369	2 088	1 862
<i>F Financování - krátkodobé půjčky a úvěry</i>	1 143	1 184	1 138	1 423	2 447	1 256	266	321	382	359	375	356	356
P Časové rozlišení	15	18	25	10	47	25	12	19	19	18	17	17	18
<i>kontrola</i>	0	0	0	0	-1	0	0	0	0	0	0	0	0

N neprovozní
P provozní
F financování

Pracovní kapitál (WCAP), mil. Kč		2012	2013	2014	2015	2016	2017	1-6/2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Tržby		5 455	5 574	6 179	5 372	4 525	4 888	3 146	6 150	5 927	5 749	5 472	5 468	5 577
Dlouhodobé pohledávky - provozní		0	0	1	1	5	6	0	7	7	7	6	6	7
	doba obratu	0,00	0,00	0,06	0,07	0,40	0,44	0,00	0,42	0,42	0,42	0,42	0,42	0,42
Dlouhodobé časové rozlišení - aktivní		0	0	0	0	0	218	204	191	163	136	108	81	54
	doba obratu	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	16,05	11,59	11,15	9,91	8,50	7,13	5,33	3,45
Zásoby		553	517	310	354	382	486	506	504	486	471	448	448	457
	doba obratu	36,49	33,37	18,05	23,72	30,37	35,79	28,72	29,50	29,50	29,50	29,50	29,50	29,50
Krátkodobé pohledávky - provozní		920	1 010	865	789	729	699	1 051	972	937	909	865	864	882
	doba obratu	60,71	65,25	50,40	52,86	57,96	51,48	59,67	56,91	56,91	56,91	56,91	56,91	56,91
Krátkodobé časové rozlišení - aktivní		0	0	0	0	0	26	27	27	27	27	27	27	27
	doba obratu	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,94	1,53	1,58	1,64	1,69	1,78	1,78	1,74
Rezervy		14	15	46	19	22	24	25	25	25	25	25	25	25
	doba obratu	0,94	0,96	2,70	1,24	1,76	1,78	1,44	1,49	1,54	1,59	1,67	1,67	1,64
Provozní závazky		1 673	2 010	1 217	1 293	1 363	1 229	1 312	1 272	1 226	1 189	1 132	1 131	1 154
	doba obratu	110,41	129,78	70,90	86,66	108,47	90,50	74,46	74,46	74,46	74,46	74,46	74,46	74,46
Časové rozlišení - pasivní		15	18	25	10	47	25	12	19	19	18	17	17	18
	doba obratu	1,02	1,19	1,48	0,66	3,74	1,80	0,66	1,13	1,13	1,13	1,13	1,13	1,13
Čistý pracovní kapitál bez peněz		-230	-516	-113	-178	-317	158	440	384	350	317	281	253	229
	doba obratu	-15,16	-33,30	-6,57	-11,90	-25,24	11,61	24,95	22,48	21,24	19,83	18,46	16,66	14,79

Investice do dlouhodobého majetku (CAPEX), tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016	2017	1-6/2018	7-12/2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<i>objem produkce v tunách bez Cl chemie a polyesterů od 2017</i>	113 054	113 985	122 308	136 423	132 291	126 481	77 092	75 221	152 313	154 812	156 546	156 546	156 546	156 546	156 546
Nehmotný - licence a patenty															
Odpisy a OP - z majetku k Datu ocenění	24	18	14	7	12	62	5	8	16	16	16	16	16	8	0
Odpisy a OP - z nových investic	x	x	x	x	x	x	x	0	0	1	1	1	2	2	2
Investice CAPEX	1	52	0	4	3	10	3	1	2	2	2	2	2	2	2
Další negativní vlivy (prodeje netto, kurz. přepočty, přev.)	5	13	84	3	0	7	-3	0	0	0	0	0	0	0	0
Netto hodnota majetku	243	263	166	160	151	92	93	87	73	59	45	30	16	8	8
Nehmotný - software															
Odpisy a OP - z majetku k Datu ocenění	0	0	0	1	1	0	0	2	3	3	2	1	0	0	0
Odpisy a OP - z nových investic	x	x	x	x	x	x	x	0	0	1	1	1	1	1	1
Investice CAPEX	1	0	4	0	0	0	8	0	1	1	1	1	1	1	1
Další negativní vlivy (prodeje netto, kurz. přepočty, přev.)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Netto hodnota majetku	1	1	4	3	3	3	10	9	7	4	2	2	2	2	2
<i>koef. investiční náročnosti produkce v t</i>	6	1	30	0	0	0	n/a	6	6	6	7	7	7	7	7
<i>koef. investiční náročnosti produkce v t průměr</i>			6				n/a	n/a							
<i>koef. podílu dl. majetku na produkci v t</i>	6	6	34	25	22	20	n/a	n/a	45	27	15	11	11	12	12
Hmotný - pozemky, budovy a stavby, stroje a zařízení, dopravní prostředky (provozní)															
Odpisy a OP - z majetku k Datu ocenění	245	250	304	231	262	247	154	146	282	260	273	270	268	273	196
Odpisy a OP - z nových investic	x	x	x	x	x	x	x	0	10	19	29	38	48	58	69
Investice CAPEX	42	148	171	1 166	844	190	19	73	115	119	122	125	127	130	132
Další negativní vlivy (prodeje netto, kurz. přepočty, přev.)	55	7	237	29	287	-39	17	0	0	0	0	0	0	0	0
Netto hodnota majetku	3 330	3 221	2 951	3 856	4 153	4 134	3 981	3 907	3 730	3 569	3 390	3 206	3 017	2 815	2 683
<i>koef. investiční náročnosti produkce v t</i>	372	1 296	1 399	8 546	6 383	1 498	n/a	964	752	766	781	796	812	829	845
<i>koef. investiční náročnosti produkce v t průměr</i>			3 439				n/a	n/a							
<i>koef. podílu dl. majetku na produkci v t</i>	29 455	28 257	24 126	28 265	31 390	32 684	n/a	n/a	24 487	23 055	21 655	20 478	19 270	17 984	17 137
Hmotný - pozemky, budovy a stavby, stroje a zařízení, dopravní prostředky (neprovozní)															
Odpisy a OP - z majetku k Datu ocenění	2	1	3	2	3	8	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Odpisy a OP - z nových investic	x	x	x	x	x	x	x	0	0	0	0	0	0	0	0
Investice CAPEX	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Další negativní vlivy (prodeje netto, kurz. přepočty, přev.)	15	9	10	-23	-278	282	-1	0	0	0	0	0	0	0	0
Netto hodnota majetku	45	35	31	53	329	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39
<i>koef. investiční náročnosti produkce v t</i>	0	0	78	0	0	0	n/a	n/a							
<i>koef. investiční náročnosti produkce v t průměr</i>			13				n/a	n/a							
<i>koef. podílu dl. majetku na produkci v t</i>	394	303	255	386	2 483	310	n/a	n/a							
CELKEM															
Odpisy a OP	271	270	322	240	276	317	160	155	311	299	321	327	334	342	268
Investice CAPEX	44	200	184	1 170	847	200	30	74	118	122	126	128	131	133	136
Netto hodnota majetku	3 618	3 520	3 152	4 072	4 635	4 268	4 123	4 042	3 849	3 671	3 476	3 277	3 073	2 864	2 732
<i>koef. investiční náročnosti produkce v t</i>	390	1 756	1 507	8 576	6 406	1 577	384	985	773	787	802	818	834	851	868
<i>koef. investiční náročnosti produkce v t průměr</i>			3 553				n/a	n/a							
<i>koef. podílu dl. majetku na produkci v t</i>	32 001	30 877	25 770	29 846	35 040	33 742	n/a	n/a	25 267	23 715	22 206	20 932	19 630	18 296	17 450

Porovnání Odpisy a OP s částkou Odpisů ve VZZ
(rozdílly způsobeny operacemi s OP a prodeji)

Investice do dlouhodobého majetku (CAPEX), tis. Kč	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
<i>objem produkce v tunách bez Cl chemie a polyesterů od 2017</i>	156 546	156 546	156 546	156 546	156 546	156 546	156 546	156 546
Nehmotný - licence a patenty								
Odpisy a OP - z majetku k Datu ocenění	0	0	0	0	0	0	0	0
Odpisy a OP - z nových investic	2	2	2	2	3	3	3	3
Investice CAPEX	3	3	3	3	3	3	3	3
Další negativní vlivy (prodeje netto, kurz. přepočty, přev.)	0	0	0	0	0	0	0	0
Netto hodnota majetku	8	9	9	9	9	9	10	10
Nehmotný - software								
Odpisy a OP - z majetku k Datu ocenění	0	0	0	0	0	0	0	0
Odpisy a OP - z nových investic	1	1	1	1	1	1	1	1
Investice CAPEX	1	1	1	1	1	1	1	1
Další negativní vlivy (prodeje netto, kurz. přepočty, přev.)	0	0	0	0	0	0	0	0
Netto hodnota majetku	2	2	2	2	2	2	2	2
<i>koef. investiční náročnosti produkce v t</i>	7	7	8	8	8	8	8	8
<i>koef. investiční náročnosti produkce v t průměr</i>	7							
<i>koef. podílu dl. majetku na produkci v t</i>	12	12	13	13	13	13	13	14
Hmotný - pozemky, budovy a stavby, stroje a zařízení, dopravní prostředky (provozní)								
Odpisy a OP - z majetku k Datu ocenění	181	80	75	71	68	66	63	60
Odpisy a OP - z nových investic	79	90	101	112	123	131	135	138
Investice CAPEX	135	138	140	143	146	149	152	155
Další negativní vlivy (prodeje netto, kurz. přepočty, přev.)	0	0	0	0	0	0	0	0
Netto hodnota majetku	2 558	2 526	2 491	2 452	2 406	2 359	2 314	2 271
<i>koef. investiční náročnosti produkce v t</i>	862	879	897	915	933	952	971	990
<i>koef. investiční náročnosti produkce v t průměr</i>	866							
<i>koef. podílu dl. majetku na produkci v t</i>	16 338	16 136	15 912	15 660	15 372	15 069	14 779	14 509
Hmotný - pozemky, budovy a stavby, stroje a zařízení, dopravní prostředky (neprovozní)								
Odpisy a OP - z majetku k Datu ocenění	0	0	0	0	0	0	0	0
Odpisy a OP - z nových investic	0	0	0	0	0	0	0	0
Investice CAPEX	0	0	0	0	0	0	0	0
Další negativní vlivy (prodeje netto, kurz. přepočty, přev.)	0	0	0	0	0	0	0	0
Netto hodnota majetku	39	39	39	39	39	39	39	39
<i>koef. investiční náročnosti produkce v t</i>								
<i>koef. investiční náročnosti produkce v t průměr</i>								
<i>koef. podílu dl. majetku na produkci v t</i>								
CELKEM								
Odpisy a OP	263	173	179	186	195	200	201	201
Investice CAPEX	139	141	144	147	150	153	156	159
Netto hodnota majetku	2 607	2 576	2 541	2 501	2 457	2 409	2 364	2 322
<i>koef. investiční náročnosti produkce v t</i>	885	903	921	940	958	978	997	1 017
<i>koef. investiční náročnosti produkce v t průměr</i>	889							
<i>koef. podílu dl. majetku na produkci v t</i>	16 653	16 452	16 230	15 979	15 692	15 391	15 102	14 834

Porovnání Odpisy a OP s částkou Odpisů ve VZZ
(rozdíly způsobeny operacemi s OP a prodeji)

Úvěrové financování, mil.	06/2018	7-12/2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
EUR, ISTROKAPITAL, a.s.																	
Jistina	58	58	56	52	47	43	38	34	30	25	21	16	12	8	3	0	
Splátka (-) / čerpání (+) v období		0	-2	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-3	
úroková sazba		2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	
Úroky		1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	
CZK, ISTROKAPITAL, a.s.																	
Jistina	49	49	47	43	40	36	32	29	25	21	17	14	10	6	3	0	
Splátka (-) / čerpání (+) v období		0	-2	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-3	
úroková sazba		2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	
Úroky		0	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	
EUR, ISTROKAPITAL, a.s.																	
Jistina	14	14	14	14	14	13	12	10	9	8	6	5	4	2	1	0	
Splátka (-) / čerpání (+) v období		0	0	0	0	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	
úroková sazba		5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	
Úroky		0	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	
CZK, Via Chem Group, a.s.																	
Jistina	289	289	289	289	289	289	289	289	289	289	289	289	289	289	289	289	
Splátka (-) / čerpání (+) v období		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
úroková sazba		7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	
Úroky		10	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	
EUR, MONTE BRAVIA, a.s.																	
Jistina	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	0	
Splátka (-) / čerpání (+) v období		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-3	
úroková sazba		10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
Úroky		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
EUR, Pembroke Trading Limited																	
Jistina	0	0															
Splátka (-) / čerpání (+) v období		0															
úroková sazba		0,0%															
Úroky		0															
CZK, AB – CREDIT a.s. - lease back od Roger Energy																	
Jistina	273	258	227	197	166	135	105	74	43	13	0						
Splátka (-) / čerpání (+) v období		-15	-31	-31	-31	-31	-31	-31	-31	-31	-13						
úroková sazba		5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%						
Úroky		8	14	12	10	9	7	5	4	2	0						
CZK, AB – CREDIT a.s.																	
Jistina	872	872	771	637	503	369	235	101	0								
Splátka (-) / čerpání (+) v období		0	-101	-134	-134	-134	-134	-134	-101								
úroková sazba		4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%								
Úroky		20	38	33	27	21	15	9	2								
EUR, AB – CREDIT a.s.																	
Jistina	12	12	10	8	7	5	3	1	0								
Splátka (-) / čerpání (+) v období		0	-1	-2	-2	-2	-2	-2	-1								
úroková sazba		4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%								
Úroky		0	0	0	0	0	0	0	0								
EUR, Dodavatelský úvěr 1 - čínský dodavatel																	
Jistina	2	2	2	2	1	1	1	0	0								
Splátka (-) / čerpání (+) v období		0	0	0	0	0	0	0	0								
úroková sazba		5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%								
Úroky		0	0	0	0	0	0	0	0								
CZK, Dodavatelský úvěr 2 - ČEZ																	
Jistina	27	22	11	0													
Splátka (-) / čerpání (+) v období		-5	-11	-11													
úroková sazba		0,0%	0,0%	0,0%													
Úroky		0	0	0													
CZK, Dodavatelský úvěr 3 - Vápenka																	
Jistina	16	13	6	0													
Splátka (-) / čerpání (+) v období		-3	-6	-6													
úroková sazba		0,0%	0,0%	0,0%													
Úroky		0	0	0													
EUR, Dodavatelský úvěr 4 - Universe deal																	
Jistina	0	0	0														
Splátka (-) / čerpání (+) v období		0	0														
úroková sazba		0,0%	0,0%														
Úroky		0	0														

Úvěrové financování, mil.	06/2018	7-12/2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
CZK, Dodavatelský úvěr 5 - PAS																	
Jistina	2	1	0														
Splátka (-) / čerpání (+) v období		-1	-1														
úroková sazba		4,5%	4,5%														
Úroky		0	0														
CZK, Dodavatelský úvěr 6 - Polyesters																	
Jistina	17	0															
Splátka (-) / čerpání (+) v období		-17															
úroková sazba		0,0%															
Úroky		0															
CZK, Dodavatelský úvěr 7 - Roger (Energy+Security)																	
Jistina	5	0															
Splátka (-) / čerpání (+) v období		-5															
úroková sazba		0,0%															
Úroky		0															
CZK, Závazky z leasingových smluv																	
Jistina	5	4	3	1	0												
Splátka (-) / čerpání (+) v období		-1	-2	-2	-1												
úroková sazba		1,4%	2,1%	2,4%	2,7%												
Úroky		0	0	0	0												
CZK, Ostatní																	
Jistina	29,3	15	0			75	205	335	415	360	290	205	120	35	0		
Splátka (-) / čerpání (+) v období		-15	-15			75	130	130	80	-55	-70	-85	-85	-85	-35		
úroková sazba		2,7%	2,7%			4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%		
Úroky		0	0			3	5	10	14	16	13	10	7	4	1		
CZK, Úroky z garance ViaChem Group																	
Jistina	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Splátka (-) / čerpání (+) v období																	
úroková sazba		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Úroky		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CZK, Nové projekty CI spotřebičů																	
Jistina	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0					
Splátka (-) / čerpání (+) v období																	
úroková sazba		4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%					
Úroky		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0					

Celkem úvěry a půjčky, mil. Kč	06/2018	7-12/2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
EUR, jistina dlouhodobé CELKEM	2 206	2 128	1 933	1 744	1 537	1 350	1 162	990	853	717	580	444	307	170	0	0	0
EUR, jistina krátkodobé CELKEM	119	154	195	190	207	187	187	172	137	137	137	137	137	137	170	0	0
CZK, jistina dlouhodobé CELKEM	1 440	1 357	1 169	1 000	832	738	700	695	741	669	595	507	418	329	292	292	292
CZK, jistina krátkodobé CELKEM	147	167	187	169	168	168	168	135	34	16	4	4	4	4	3	0	0
Jistina dlouhodobé CELKEM	3 646	3 485	3 103	2 744	2 369	2 088	1 862	1 685	1 594	1 386	1 176	950	725	500	292	292	292
Jistina krátkodobé CELKEM	266	321	382	359	375	356	356	307	171	153	140	140	140	140	173	0	0
Jistina CELKEM	3 911	3 806	3 485	3 103	2 744	2 444	2 218	1 992	1 765	1 539	1 316	1 091	865	640	465	292	292
Úroky EUR	37	70	65	59	53	48	42	36	31	27	23	20	16	12	6	0	0
Úroky CZK	38	73	66	58	53	47	45	41	38	34	31	28	24	21	20	20	20
úroková sazba průměrná		3,8%	3,9%	3,9%	3,9%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,1%	4,2%	4,4%	4,7%	5,1%	5,7%	6,4%	6,9%
kurzový zisk (+) / ztráta (-) / pro korekci stavu cash/	29	54	34	31	36	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Ocenění snížení hodnoty úvěrů v EUR v důsledku předpokládané apreciacie CZK, mil. Kč	06/2018	7-12/2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
směnný kurz CZK/EUR	26,02	25,70	25,10	24,70	24,30	23,80	23,80	23,80	23,80	23,80	23,80	23,80	23,80	23,80	23,80	23,80	23,80
kurzový zisk (+) / ztráta (-) - nerealizovaný (jistina)	29	54	34	31	36												
kurzový zisk (+) / ztráta (-) - realizovaný (úroky)	0	2	1	1	1												
kurzový zisk (+) / ztráta (-) - realizovaný (úroky)	29	55	35	32	37												
diskontní sazba		3,8%	3,9%	3,9%	3,9%	4,0%											
diskontní faktor		0,981	0,945	0,909	0,875	0,841											
kurzový zisk (+) / ztráta (-) - realizovaný (úroky)	28	52	32	28	31												
snížení hodnoty úvěrů, současná hodnota	172																

Investice do čistého prac. kapitálu (NWCAPEX), tis. Kč	06/2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	3. fáze
Zásoby	506	504	486	471	448	448	457	466	476	485	495	505	515	525	536	546	557	
Pohledávky (bez odl. daně) + čas.roz.	1 283	1 197	1 134	1 078	1 007	979	969	959	951	943	961	981	1 000	1 020	1 041	1 061	1 083	
Peníze - rozvaha	57	247	371	321	228	178	185											
OL - rozvaha	3,5%	15,1%	22,4%	20,1%	14,7%	11,6%	11,9%											
OL - požadovaná	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
Peníze - provozní	57	164	165	159	155	153	155	153	141	142	143	146	148	151	157	143	145	
Provozní závazky + čas.roz.	1 349	1 317	1 270	1 233	1 174	1 174	1 197	1 220	1 244	1 268	1 293	1 318	1 344	1 371	1 398	1 425	1 453	
NWCAP (pracovní kapitál) - provozně nutný	497	548	515	476	436	406	384	358	324	301	306	313	319	326	336	325	332	
NWCAPEX	x	51	-33	-39	-40	-30	-22	-26	-34	-23	5	6	6	7	10	-10	7	7
Neprovozní cash		0																
Krátkodobé závazky + pasivní čas.roz.	1 615	1 638	1 652	1 592	1 550	1 529	1 552	1 527	1 415	1 421	1 433	1 459	1 485	1 511	1 571	1 425	1 453	

PŘÍLOHA Č. 4

OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI METODOU DCF ENTITY (FCFF)

Neprovozní majetek, mil. Kč	Tržní hodnota	Účetní netto	Náklady - prodej	Náklady - DPP	Výtěžek
Dlouhodobý hmotný majetek (NEMI k asanaci)	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek (NEMI k prodeji)	19	39	2	-4	21
Dlouhodobý hmotný majetek (stroje k prodeji)	2	0	0	0	2
Dlouhodobý hmotný majetek (NEMI k pronájmu)	53	n/a	n/a	n/a	53
Dlouhodobý finanční majetek (podíly)	0	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek (poskytnuté půjčky)	307	307	6	-1	302
Provozní pohledávky (nájemné)	1	1	0	0	1
CELKEM					379

Diskontní míra	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	3. fáze
Bezriziková složka Rf	2,57%	2,94%	2,94%	2,93%	2,95%	2,93%	3,35%	3,35%	3,35%	3,35%	3,35%	3,35%	3,35%	3,35%	3,35%	3,35%	3,35%
Riziko kapitálového trhu bez Rf	4,77%	4,77%	4,77%	4,77%	4,77%	4,77%	4,77%	4,77%	4,77%	4,77%	4,77%	4,77%	4,77%	4,77%	4,77%	4,77%	4,77%
Beta koef. odvětví (Europe; vážený průměr oborů Chemical - Basic a Chemical - Specialty)	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90
Riziko země (základ před očištěním o rozdíly v inflaci)	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%
Ostatní rizika	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
velikost oceňované společnosti	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
likvidita podílů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
nové projekty CL spotřebičů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Inflace CZ (prognóza kolokvia MFCR)	2,10%	2,00%	1,90%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Inflace USA (prognóza FED)	2,40%	2,30%	2,30%	1,90%	2,20%	2,10%	2,20%	2,20%	2,20%	2,20%	2,20%	2,20%	2,20%	2,20%	2,20%	2,20%	2,20%
Nvk (nezadlužené)	7,4%	7,7%	7,6%	8,0%	7,9%	7,9%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%
CK (k počátku období, tis. Kč)	3 911	3 806	3 485	3 103	2 744	2 444	2 218	1 992	1 765	1 539	1 316	1 091	865	640	465	292	687
VK (k počátku období, tis. Kč)	560	571	657	884	1 167	1 413	1 587	1 757	1 931	2 113	2 334	2 559	2 784	3 008	3 185	3 338	2 935
CK/VK	698,35%	666,08%	530,12%	351,08%	235,10%	172,90%	139,75%	113,40%	91,42%	72,85%	56,38%	42,62%	31,08%	21,28%	14,59%	8,74%	23,42%
DPPO	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
Nck	3,84%	3,86%	3,90%	3,94%	4,04%	4,02%	4,03%	4,00%	4,11%	4,20%	4,39%	4,65%	5,06%	5,74%	6,44%	6,94%	3,99%
Nds	3,84%	3,86%	3,90%	3,94%	4,04%	4,02%	4,03%	4,00%	4,11%	4,20%	4,39%	4,65%	5,06%	5,74%	6,44%	6,94%	3,99%
daňový štít	792	794	796	802	810	822	836	757	653	558	459	364	272	187	128	78	262
Nvk (zadlužené)	27,02%	28,16%	22,87%	18,72%	14,17%	12,43%	11,92%	11,24%	10,64%	10,13%	9,67%	9,27%	8,93%	8,63%	8,44%	8,33%	8,87%
WACC	6,1%	6,4%	6,3%	6,6%	6,5%	6,6%	6,9%	7,0%	7,1%	7,3%	7,5%	7,6%	7,8%	7,9%	8,0%	8,1%	7,8%

Volné peněžní toky FCFF, mil. Kč	7-12/2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	3. fáze
KPVH před odpisy	381	668	546	450	427	435	444	453	462	471	480	490	500	510	520	530	541
odpisy	-155	-311	-299	-321	-327	-334	-342	-268	-263	-173	-179	-186	-195	-200	-201	-201	-205
KPVH	225	356	247	130	99	101	102	184	198	298	301	304	305	309	319	329	336
DPP0	-27	-68	-47	-25	-19	-19	-19	-35	-38	-57	-57	-58	-58	-59	-61	-63	-64
KPVH po dani	199	289	200	105	80	81	82	149	161	241	244	246	247	251	258	267	272
Nepeněžní operace - odpisy	155	311	299	321	327	334	342	268	263	173	179	186	195	200	201	201	
NWCAPEX	-51	33	39	40	30	22	26	34	23	-5	-6	-6	-7	-10	10	-7	
CAPEX	-74	-118	-122	-126	-128	-131	-133	-136	-139	-141	-144	-147	-150	-153	-156	-159	
FCFF	229	515	416	340	309	307	318	316	308	268	273	279	285	288	314	302	
Diskontní míra	6,1%	6,4%	6,3%	6,6%	6,5%	6,6%	6,9%	7,0%	7,1%	7,3%	7,5%	7,6%	7,8%	7,9%	8,0%	8,1%	7,8%
Hodnota podniku (počátek období)	4 471	4 378	4 143	3 987	3 911	3 857	3 805	3 749	3 696	3 652	3 650	3 650	3 650	3 648	3 650	3 629	3 622
CK	3 911	3 806	3 485	3 103	2 744	2 444	2 218	1 992	1 765	1 539	1 316	1 091	865	640	465	292	687
Hodnota VK (počátek období)	560	571	657	884	1 167	1 413	1 587	1 757	1 931	2 113	2 334	2 559	2 784	3 008	3 185	3 338	2 935
Diskontní faktor	0,971	0,912	0,858	0,805	0,756	0,709	0,663	0,620	0,578	0,539	0,502	0,466	0,432	0,401	0,371	0,343	0,343
Diskontované FCFF	222	470	357	274	234	218	211	196	178	144	137	130	123	115	116	103	1 243

Přehled výsledků, mil. Kč	
Hodnota 1. fáze - 2.pol.2018 - 2023	1 775
Hodnota 2. fáze - mezifáze 2024-2033	1 454
Hodnota 3. fáze - PH od 2034	1 243
Hodnota provozní části podniku Společnosti	4 471
Hodnota neprovozního majetku Společnosti	379
Hodnota celého podniku Společnosti	4 850
Hodnota cizího úročeného kapitálu Společnosti	-3 911
Snížení hodnoty úvěrů, současná hodnota	172
Celková netto hodnota Jmění Společnosti, mil. Kč	1 111
Podíl 1 ks Akcie á 500,- Kč z celkového počtu 3 878 816 ks	0,000026%
akcií emitovaných Společností	
Diskont za minoritu	25%
Hodnota 1 ks Akcie Společnosti á 500,- Kč v Kč	215

PŘÍLOHA Č. 5

TEORETICKÉ OCENĚNÍ ZOHLEDŇUJÍCÍ BUDOUCÍ PROJEKTY CHLOROVÝCH DERIVÁTŮ FINANČNÍ PLÁN SKUPINY PRO ROK 2018-2023, OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI METODOU DCF ENTITY

Tržby, mil. Kč pokud není uvedeno jinak	2012	2013	2014	2015	2016	2017	1-6/2018	7-12/2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Tržby za výrobky CELKEM ÚZ	5 274	5 159	5 057	4 073	3 574	3 924	2 569							
index	x	0,978	0,980	0,805	0,878	1,098	x							
Výrobky CELKEM - tuzemsko	687	734	948	515	515	540	382							
podíl	13,0%	14,2%	18,7%	12,6%	14,4%	13,8%	14,9%							
Výrobky CELKEM - export	4 588	4 425	4 109	3 557	3 059	3 384	2 187							
podíl	87,0%	85,8%	81,3%	87,4%	85,6%	86,2%	85,1%							
Anorganika - tuzemsko	208	215	280	248	208	267	215							
Anorganika - export	1 266	1 160	932	956	865	826	517							
Epoxidové pryskyřice - tuzemsko	227	104	59	72	72	28	30							
Epoxidové pryskyřice - export	2 604	1 945	1 873	1 996	1 648	2 013	1 396							
Speciální epoxidy - tuzemsko	0	161	214	195	235	244	137							
Speciální epoxidy - export	0	664	625	605	546	545	274							
Oleó a spotřební chemie - tuzemsko	252	254	396	0	0	0	0							
Oleó a spotřební chemie - export	717	656	679	0	0	0	0							
Tržby za výrobky hrubé interní CELKEM	5 301	5 198	5 061	4 114	3 574	3 929	2 575	2 513	5 089	4 912	4 757	4 840	5 181	5 284
Tržby za výrobky 'množstevní rabat'	-10	-12	-15	-16	-15	-16	-6	-10	-16	-20	-19	-19	-21	-21
podíl na tržbách za výrobky včetně toll fee	-0,2%	-0,2%	-0,3%	-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,2%	-0,4%	-0,3%	-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,4%
Tržby za výrobky 'ostatní'	-16	-27	11	-26	9	10	0	0	0	0	0	0	0	0
Tržby za výrobky hrubé interní - anorganika	1 474	1 405	1 200	1 245	1 077	1 088	730	821	1 551	1 490	1 414	1 651	1 993	2 033
index	x	0,953	0,855	1,037	0,865	1,010	x	x	1,426	0,961	0,949	1,167	1,207	1,020
Tržby za Allylchlorid	115	131	95	81	61	91	62	68	130	130	124	119	119	121
meziroční index změny tržeb	x	1,140	0,728	0,845	0,761	1,480	x	x	1,432	0,998	0,958	0,960	0,999	1,020
meziroční index změny prodejů v tunách	x	1,146	0,755	0,950	0,928	1,424	x	x	1,400	1,050	1,000	1,000	1,000	1,000
Tržby za Epichlorhydrin	151	219	198	219	204	162	89	77	166	166	166	167	166	170
meziroční index změny tržeb	x	1,445	0,906	1,103	0,935	0,794	x	x	1,021	1,000	1,003	1,002	0,999	1,020
meziroční index změny prodejů v tunách	x	1,299	0,972	1,057	1,119	0,818	x	x	0,975	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Tržby za Perchlortylen	187	122	134	125	92	111	59	57	116	116	116	117	116	119
meziroční index změny tržeb	x	0,654	1,096	0,935	0,734	1,210	x	x	1,041	1,000	1,003	1,002	0,999	1,020
meziroční index změny prodejů v tunách	x	0,920	1,140	0,978	0,819	1,377	x	x	1,073	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Tržby za Hydroxid draselný KOH (bez toll fee)	843	717	569	603	528	413	264	415	679	665	635	637	636	649
meziroční index změny tržeb	x	0,850	0,794	1,059	0,876	0,782	x	x	1,644	0,980	0,955	1,002	0,999	1,020
meziroční index změny prodejů v tunách	x	0,801	0,778	1,078	0,966	0,932	x	x	1,480	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Tržby za Hydroxid sodný NaOH (bez toll fee)	99	134	120	107	120	235	227	182	409	361	320	320	320	326
meziroční index změny tržeb	x	1,358	0,892	0,898	1,121	1,950	x	x	1,742	0,882	0,886	1,002	0,999	1,020
meziroční index změny prodejů v tunách	x	1,374	0,853	0,921	1,154	2,017	x	x	1,420	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Tržby za Glycerin	0	0	1	41	13	34	2	1	3	0	0	0	0	0
meziroční index změny tržeb	x	x	x	51,000	0,324	2,545	x	x	0,085	x	x	x	x	x
meziroční index změny prodejů v tunách	x	x	x	45,146	0,357	1,721	x	x	0,071	x	x	x	x	x
Tržby za Chlorovou chemii	64	59	66	59	45	26	22	17	39	39	39	46	54	55
meziroční index změny tržeb	x	0,926	1,124	0,885	0,762	0,592	x	x	1,471	1,000	1,003	1,181	1,175	1,020
meziroční index změny prodejů v tunách	x	0,904	1,073	0,819	1,056	1,111	x	x	1,514	1,000	1,000	0,750	0,750	1,000
Tržby za Organické deriváty	16	23	17	11	13	16	5	5	10	14	14	14	14	14
meziroční index změny tržeb	x	1,497	0,746	0,647	1,196	1,179	x	x	0,619	1,400	1,003	1,002	0,999	1,020
meziroční index změny prodejů v tunách	x	1,494	0,802	0,675	1,240	1,206	x	x	0,643	1,400	1,000	1,000	1,000	1,000
Tržby z nových projektů Cl derivátů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	232	567	579
meziroční index změny tržeb	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	2,449	1,020
meziroční index změny prodejů v tunách	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	2,500	1,000
Tržby za výrobky hrubé interní - epoxidové pryskyřice	2 003	2 073	1 955	2 082	1 731	2 074	1 438	1 334	2 773	2 584	2 418	2 262	2 260	2 305
index	x	1,035	0,943	1,065	0,831	1,198	x	x	1,337	0,932	0,936	0,935	0,999	1,020
Tržby za Epoxidy nízkomolekulární	1 055	894	905	1 028	841	1 036	848	775	1 623	1 512	1 413	1 321	1 320	1 346
meziroční index změny tržeb	x	0,847	1,012	1,136	0,818	1,232	x	x	1,567	0,931	0,935	0,935	0,999	1,020
meziroční index změny prodejů v tunách	x	0,825	1,036	1,141	1,029	1,093	x	x	1,289	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Tržby za Epoxidy pevné	690	779	737	863	696	831	448	423	871	811	759	709	708	722
meziroční index změny tržeb	x	1,129	0,946	1,171	0,806	1,195	x	x	1,048	0,931	0,935	0,935	0,999	1,020
meziroční index změny prodejů v tunách	x	1,095	0,965	1,185	0,956	1,066	x	x	0,892	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Tržby za Epoxidy roztokové	191	204	169	160	159	160	126	125	251	234	219	204	204	208
meziroční index změny tržeb	x	1,070	0,829	0,947	0,992	1,002	x	x	1,573	0,931	0,935	0,935	0,999	1,020
meziroční index změny prodejů v tunách	x	1,033	0,838	0,971	1,208	0,907	x	x	1,363	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Tržby za Polyestery (bez toll fee)	67	196	144	31	36	48	17	11	27	27	27	27	27	28
meziroční index změny tržeb	x	2,906	0,735	0,213	1,169	1,330	x	x	0,571	1,000	1,003	1,002	0,999	1,020
meziroční index změny prodejů v tunách	x	x	x	x	1,197	1,124	x	x	0,579	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000

Spolek pro chemickou a hutní výrobu, akciová společnost KONS.
TEORETICKÉ OCENĚNÍ ZOHLEDŇUJÍCÍ BUDOUCÍ PROJEKTY Cl DERIVÁTŮ
Finanční plán 2018-2023 - tržby

Tržby, mil. Kč pokud není uvedeno jinak	2012	2013	2014	2015	2016	2017	1-6/2018	7-12/2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Tržby za výrobky hrubé interní - speciální epoxidy	855	810	830	787	765	768	407	358	765	838	925	928	928	946
<i>index</i>	x	0,948	1,025	0,948	0,972	1,003	x	x	0,997	1,095	1,103	1,003	1,000	1,020
Tržby za Epoxidy speciální a ostatní výrobky	361	404	450	461	489	501	264	227	491	514	557	559	558	569
<i>meziroční index změny tržeb</i>	x	1,118	1,114	1,025	1,060	1,026	x	x	0,979	1,048	1,083	1,002	0,999	1,020
<i>meziroční index změny prodejů v tunách</i>	x	1,068	1,043	1,066	1,090	1,001	x	x	0,932	1,080	1,080	1,000	1,000	1,000
Tržby za Alkydy	468	385	344	283	239	227	119	107	226	282	326	326	326	333
<i>meziroční index změny tržeb</i>	x	0,822	0,892	0,823	0,846	0,948	x	x	0,997	1,249	1,153	1,002	0,999	1,020
<i>meziroční index změny prodejů v tunách</i>	x	0,784	0,895	0,883	0,906	0,916	x	x	1,011	1,300	1,150	1,000	1,000	1,000
Tržby Synpo Pardubice - výzkum, jiné polymery	25	21	37	43	37	40	25	24	49	41	42	43	44	45
<i>index</i>	x	0,846	1,768	1,169	0,861	1,061	x	x	1,225	0,849	1,019	1,019	1,020	1,020
Tržby za výrobky hrubé interní - oleo a spotřební chemie	969	910	1 075	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>index</i>	x	0,939	1,181	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Tržby za služby ÚZ - toll fee	n/a	n/a	250	301	252	233	162							
<i>index</i>	x	x	x	1,204	0,836	0,924	x							
Tržby za služby hrubé - toll fee	12	79	250	301	258	233	162	105	268	253	254	167	167	170
<i>index</i>	x	x	3,185	1,204	0,855	0,906	x	x	1,148	0,945	1,003	0,659	0,999	1,020
Tržby za Hydroxid draselný KOH (toll fee)	0	63	153	129	104	76	37	36	72	78	78	78	78	80
<i>meziroční index změny tržeb</i>	x	x	2,412	0,842	0,806	0,737	x	x	0,947	1,079	1,003	1,002	0,999	1,020
<i>meziroční index změny prodejů v tunách</i>	x	x	2,316	0,842	0,775	0,744	x	x	1,426	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Tržby za Hydroxid sodný NaOH (toll fee)	0	0	0	0	0	1	9	6	16	16	16	16	16	16
<i>meziroční index změny tržeb</i>	x	x	x	x	x	x	x	x	14,448	1,000	1,003	1,002	0,999	1,020
<i>meziroční index změny prodejů v tunách</i>	x	x	x	x	x	x	x	x	14,380	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Tržby za Epoxidy (toll fee)	0	4	67	67	60	53	35	23	58	58	58	59	59	60
<i>meziroční index změny tržeb</i>	x	x	17,109	1,003	0,891	0,891	x	x	1,091	1,000	1,003	1,002	0,999	1,020
<i>meziroční index změny prodejů v tunách</i>	x	x	13,578	1,389	0,912	1,035	x	x	0,786	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Tržby za Polyestery (toll fee)	1	0	30	75	79	85	42	40	82	82	82	2	2	2
<i>meziroční index změny tržeb</i>	x	0,264	81,124	2,497	1,046	1,078	x	x	0,964	1,000	1,003	0,020	0,999	1,020
<i>meziroční index změny prodejů v tunách</i>	x	x	x	x	1,125	1,086	x	x	1,001	1,000	1,000	0,020	1,000	1,000
Vyúčtování toll fee	11	11	0	30	15	18	40	0	40	19	20	13	13	13
<i>podíl na tržbách za toll fee</i>	773,7%	16,1%	0,0%	11,0%	6,3%	8,2%	32,4%	0,0%	17,4%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%
Tržby ostatní	168	337	872	998	699	731	414	396	810	781	758	757	809	825
<i>index</i>	x	2,001	2,587	1,145	0,700	1,045	x	x	1,108	0,964	0,970	0,999	1,068	1,020
Tržby za zboží	0	279	807	932	593	565	359	343	702	677	657	657	701	715
<i>podíl na hrubých tržbách za výrobky včetně toll fee</i>	0,0%	5,3%	15,2%	21,1%	15,5%	13,6%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%	13,1%
Tržby za služby - pronájem neprovozních nemovitostí	12	12	12	12	11	11	5	0	5	0	0	0	0	0
Tržby za služby - bez toll fee a pronájmu neprovozního maj.	156	46	52	54	96	155	50	53	102	104	101	100	107	109
<i>podíl na hrubých tržbách za výrobky včetně toll fee</i>	2,9%	0,9%	1,0%	1,2%	2,5%	3,7%	1,8%	2,0%	1,9%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
TRŽBY CELKEM (bez prodaných oleo a spotřební chemie)	4 486	4 664	5 104	5 372	4 525	4 888	3 146	3 004	6 150	5 927	5 749	5 745	6 136	6 259
<i>index</i>	x	1,040	1,094	1,052	0,842	1,080	x	x	1,258	0,964	0,970	0,999	1,068	1,020
Objem prodejů v t	152 041	149 221	160 121	167 398	165 006	180 239	113 069	111 376	224 444	226 944	228 678	204 999	204 282	204 282
<i>index</i>	x	0,981	1,073	1,045	0,986	1,092	x	x	1,245	1,011	1,008	0,896	0,996	1,000
Průměrná prodejní cena produkce tis. Kč / t	29,5	31,3	31,9	32,1	27,4	27,1	27,8	27,0	27,4	26,1	25,1	28,0	30,0	30,6
<i>index</i>	x	1,059	1,020	1,007	0,854	0,989	x	x	1,010	1,020	1,019	1,019	1,020	1,020

Spolek pro chemickou a hutní výrobu, akciová společnost KONS.
TEORETICKÉ OCENĚNÍ ZOHLEDŇUJÍCÍ BUDOUCÍ PROJEKTY CI DERIVÁTŮ
Finanční plán 2018-2023 - tržby

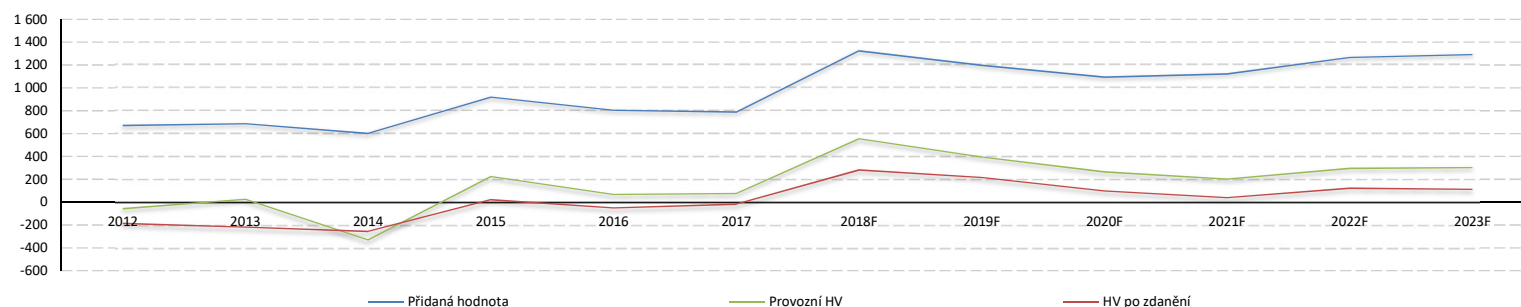
VZZ, tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016	2017	1-6/2018	7-12/2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Tržby CELKEM včetně změny stavu zásob VV a aktivací	5 547	5 550	6 142	5 409	4 540	4 959	3 152	3 010	6 162	5 934	5 756	5 753	6 144	6 266
Tržby za prodej výrobků	5 274	5 159	5 057	4 073	3 568	3 924	2 569	2 503	5 072	4 893	4 737	4 821	5 160	5 264
<i>index</i>	<i>x</i>	<i>0,978</i>	<i>0,980</i>	<i>0,805</i>	<i>0,876</i>	<i>1,100</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>1,293</i>	<i>0,965</i>	<i>0,968</i>	<i>1,018</i>	<i>1,070</i>	<i>1,020</i>
Tržby za prodej služeb - toll fee	12	79	250	301	258	233	162	105	268	253	254	167	167	170
<i>index</i>	<i>x</i>	<i>6,392</i>	<i>3,185</i>	<i>1,204</i>	<i>0,855</i>	<i>0,906</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>1,148</i>	<i>0,945</i>	<i>1,003</i>	<i>0,659</i>	<i>0,999</i>	<i>1,020</i>
Tržby za prodej služeb - ostatní provozní	156	46	52	54	96	155	50	53	102	104	101	100	107	109
<i>index</i>	<i>x</i>	<i>0,295</i>	<i>1,137</i>	<i>1,029</i>	<i>1,776</i>	<i>1,616</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>0,663</i>	<i>1,012</i>	<i>0,970</i>	<i>0,999</i>	<i>1,068</i>	<i>1,020</i>
Tržby za prodej služeb - neprovozní (nájem)	12	12	12	12	11	11	5	0	5	0	0	0	0	0
Tržby za prodej zboží	0	279	807	932	593	565	359	343	702	677	657	657	701	715
<i>index</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>2,897</i>	<i>1,155</i>	<i>0,636</i>	<i>0,954</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>1,243</i>	<i>0,964</i>	<i>0,970</i>	<i>0,999</i>	<i>1,068</i>	<i>1,020</i>
Změna stavu zásob vlastní výroby	86	-40	-41	30	12	66	5	0	5	0	0	0	0	0
Aktivace	6	15	4	7	3	5	2	5	7	7	7	7	8	8
Výkonová spotřeba	4 876	4 864	5 541	4 489	3 737	4 172	2 461	2 377	4 838	4 737	4 663	4 632	4 877	4 974
Výkonová spotřeba - spotřeba materiálu a energie	4 230	4 261	4 818	3 845	3 068	3 554	2 139	2 072	4 212	4 130	4 065	4 025	4 237	4 322
poměr k tržbám za výroby a změně stavu zásob VV	78,9%	83,2%	96,0%	93,7%	85,7%	89,1%	83,1%	82,8%	83,0%	84,4%	85,8%	83,5%	82,1%	82,1%
Náкуп zboží	0	273	792	914	582	538	353	337	690	665	645	645	689	702
<i>poměr k tržbám za zboží</i>	<i>98,2%</i>	<i>98,2%</i>	<i>98,2%</i>	<i>98,1%</i>	<i>98,3%</i>	<i>95,2%</i>	<i>98,2%</i>	<i>98,2%</i>	<i>98,2%</i>	<i>98,2%</i>	<i>98,2%</i>	<i>98,2%</i>	<i>98,2%</i>	<i>98,2%</i>
Spotřeba materiálu do výroby	3 432	3 151	3 271	2 222	1 895	2 230	1 348	1 313	2 661	2 600	2 548	2 556	2 668	2 721
<i>poměr k tržbám za výroby a změně stavu zásob VV</i>	<i>64,0%</i>	<i>61,5%</i>	<i>65,2%</i>	<i>54,2%</i>	<i>52,9%</i>	<i>55,9%</i>	<i>52,4%</i>	<i>52,5%</i>	<i>52,4%</i>	<i>53,1%</i>	<i>53,8%</i>	<i>53,0%</i>	<i>51,7%</i>	<i>51,7%</i>
Náklady na zpracování surovin (toll fee)						212	108	108	217	215	210	130	136	139
<i>poměr k nákladům na spotřebu materiálu</i>						<i>9,5%</i>	<i>8,0%</i>	<i>8,3%</i>	<i>8,1%</i>	<i>8,3%</i>	<i>8,3%</i>	<i>5,1%</i>	<i>5,1%</i>	<i>5,1%</i>
Spotřeba materiálu na údržbu výrobních zařízení	63	65	58	72	60	63	52	43	95	85	82	84	89	91
<i>poměr k tržbám za výroby, toll fee a změně stavu zásob VV</i>	<i>1,2%</i>	<i>1,3%</i>	<i>1,1%</i>	<i>1,7%</i>	<i>1,6%</i>	<i>1,5%</i>	<i>1,9%</i>	<i>1,7%</i>	<i>1,8%</i>	<i>1,7%</i>	<i>1,7%</i>	<i>1,7%</i>	<i>1,7%</i>	<i>1,7%</i>
Spotřeba materiálu - výrobní režie	25	30	26	28	25	30	21	19	39	37	35	36	37	38
<i>poměr k tržbám za výroby, toll fee a změně stavu zásob VV</i>	<i>0,5%</i>	<i>0,6%</i>	<i>0,5%</i>	<i>0,6%</i>	<i>0,7%</i>	<i>0,7%</i>	<i>0,8%</i>	<i>0,7%</i>	<i>0,7%</i>	<i>0,7%</i>	<i>0,7%</i>	<i>0,7%</i>	<i>0,7%</i>	<i>0,7%</i>
Spotřeba energií - do výroby	659	690	626	567	465	435	236	230	466	483	498	528	571	582
<i>poměr k objemu produkce bez odp. chlor. chemie a polyesterů do prodejů v 2016 (tis. Kč / t)</i>	<i>5,8</i>	<i>6,1</i>	<i>5,1</i>	<i>4,2</i>	<i>3,5</i>	<i>3,4</i>	<i>3,1</i>	<i>3,1</i>	<i>3,1</i>	<i>3,1</i>	<i>3,2</i>	<i>3,2</i>	<i>3,3</i>	<i>3,4</i>
Spotřeba energií - režie	51	52	45	42	41	46	22	22	44	45	46	47	48	48
<i>index</i>	<i>x</i>	<i>1,012</i>	<i>0,875</i>	<i>0,936</i>	<i>0,960</i>	<i>1,125</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>0,961</i>	<i>1,020</i>	<i>1,019</i>	<i>1,019</i>	<i>1,020</i>	<i>1,020</i>
Výkonová spotřeba - služby	646	603	723	644	669	619	322	305	626	607	598	607	639	652
poměr k výkonům	11,7%	10,4%	10,4%	10,2%	13,0%	11,2%	9,2%	9,1%	9,1%	9,2%	9,3%	9,5%	9,3%	9,3%
Dopravné				151	156	154	90	93	183	183	177	180	192	196
<i>poměr k tržbám za výroby, toll fee a zboží</i>				<i>2,9%</i>	<i>3,6%</i>	<i>3,3%</i>	<i>3,0%</i>	<i>3,2%</i>	<i>3,1%</i>	<i>3,2%</i>	<i>3,2%</i>	<i>3,2%</i>	<i>3,2%</i>	<i>3,2%</i>
Náklady na zpracování surovin (toll fee)				159	159									
<i>poměr k nákladům na spotřebu materiálu</i>				<i>7,1%</i>	<i>8,4%</i>									
Údržba				99	99	124	88	72	160	141	137	139	149	152
<i>poměr k tržbám za výroby, toll fee a změně stavu zásob VV</i>				<i>2,3%</i>	<i>2,6%</i>	<i>3,0%</i>	<i>3,3%</i>	<i>2,8%</i>	<i>3,0%</i>	<i>2,8%</i>	<i>2,8%</i>	<i>2,8%</i>	<i>2,8%</i>	<i>2,8%</i>
Operativní leasing a jiné nájemné - zejména vagonů				54	65	68	41	39	79	76	74	75	80	82
<i>poměr k tržbám za výroby, toll fee a zboží</i>				<i>1,0%</i>	<i>1,5%</i>	<i>1,5%</i>	<i>1,3%</i>	<i>1,3%</i>	<i>1,3%</i>	<i>1,3%</i>	<i>1,3%</i>	<i>1,3%</i>	<i>1,3%</i>	<i>1,3%</i>
Likvidace odpadů				16	14	26	10	11	21	22	21	21	23	23
<i>poměr k tržbám za výroby, toll fee a změně stavu zásob VV</i>				<i>0,4%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,6%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,4%</i>
Ostatní služby - provozní				159	173	241	90	90	181	184	188	192	195	199
<i>index</i>	<i>x</i>	<i>0,958</i>	<i>1,004</i>	<i>1,050</i>	<i>1,047</i>	<i>1,044</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>0,749</i>	<i>1,020</i>	<i>1,019</i>	<i>1,019</i>	<i>1,020</i>	<i>1,020</i>
Ostatní služby - provozní včetně energií				6	5	5	2	0	2	0	0	0	0	0
Krycí příspěvek				1 342	1 200	1 230	974	889	1 863	1 710	1 601	1 639	1 808	1 844
Přidaná hodnota	671	685	601	920	803	787	691	633	1 324	1 197	1 093	1 120	1 267	1 292
Osobní náklady	468	450	452	371	392	413	217	217	434	458	477	510	537	548
<i>poměr k tržbám za výroby, toll fee a změně stavu zásob VV</i>	<i>8,7%</i>	<i>8,7%</i>	<i>8,6%</i>	<i>8,4%</i>	<i>10,2%</i>	<i>10,1%</i>	<i>8,1%</i>	<i>8,5%</i>	<i>8,3%</i>	<i>9,1%</i>	<i>9,8%</i>	<i>10,3%</i>	<i>10,1%</i>	<i>10,1%</i>
<i>počet zaměstnanců</i>	<i>1 102</i>	<i>1 106</i>	<i>1 106</i>	<i>865</i>	<i>873</i>	<i>882</i>	<i>892</i>	<i>892</i>	<i>892</i>	<i>892</i>	<i>892</i>	<i>910</i>	<i>922</i>	<i>922</i>
<i>produktivita práce dle fyzické produkce v t a počtu zaměstnanců</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>157,7</i>	<i>151,5</i>	<i>143,4</i>	<i>172,9</i>	<i>168,7</i>	<i>170,8</i>	<i>173,6</i>	<i>175,5</i>	<i>179,0</i>	<i>187,1</i>	<i>187,1</i>
<i>index</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>x</i>	<i>0,961</i>	<i>0,946</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>1,191</i>	<i>1,016</i>	<i>1,011</i>	<i>1,020</i>	<i>1,045</i>	<i>1,045</i>
<i>průměrné osobní náklady na 1 zaměstnance (tis. Kč)</i>	<i>425</i>	<i>407</i>	<i>408</i>	<i>429</i>	<i>449</i>	<i>469</i>	<i>487</i>	<i>487</i>	<i>487</i>	<i>513</i>	<i>535</i>	<i>560</i>	<i>582</i>	<i>582</i>
<i>index</i>	<i>x</i>	<i>0,958</i>	<i>1,004</i>	<i>1,050</i>	<i>1,047</i>	<i>1,044</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>1,039</i>	<i>1,054</i>	<i>1,042</i>	<i>1,048</i>	<i>1,039</i>	<i>1,039</i>
Daně a poplatky	9	8	11	9	7	7	3	5	8	10	9	9	10	10
<i>poměr k tržbám CELKEM</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,1%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,1%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,2%</i>	<i>0,2%</i>
Odpisy - provozní (plán daňové)	312	278	261	238	274	289	140	155	296	313	322	379	401	409
<i>poměr k tržbám za výroby, toll fee a změně stavu zásob VV</i>	<i>5,8%</i>	<i>5,4%</i>	<i>5,0%</i>	<i>5,5%</i>	<i>7,3%</i>	<i>7,0%</i>	<i>5,2%</i>	<i>6,0%</i>	<i>5,6%</i>	<i>6,2%</i>	<i>6,6%</i>	<i>7,6%</i>	<i>7,5%</i>	<i>7,5%</i>
Odpisy - neprovozní (NEMI k prodeji a pronajaté)	3	3	3	2	2	1	1	0	1	0	0	0	0	0
Zisk z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	50	-6	4	0	56	6	0	6	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv a OP	12	13	208	22	-14	36	-1	0	-1	0	0	0	0	0

Spolek pro chemickou a hutní výrobu, akciová společnost KONS.
TEORETICKÉ OCENĚNÍ ZOHLEDŇUJÍCÍ BUDOUCÍ PROJEKTY CI DERIVÁTŮ
Finanční plán 2018-2023 - VZZ

VZZ, tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016	2017	1-6/2018	7-12/2018	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
Ost. prov. výn. - dotace	32	35	29	14	8	21	n/a	9	9	17	16	16	17	18
<i>poměr k tržbám CELKEM</i>	0,6%	0,6%	0,5%	0,3%	0,2%	0,4%	n/a	0,3%	0,1%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Ost. prov. výn. - ostatní	37	25	35	12	16	10	2	8	9	15	15	15	15	16
<i>poměr k tržbám CELKEM</i>	0,7%	0,5%	0,6%	0,2%	0,3%	0,2%	0,1%	0,3%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Ost. prov. nákl. - škody, pokuty, odpisy pohl. apod.	-76	-34	4	40	54	4	n/a	0	0	0	0	0	0	0
<i>poměr k tržbám CELKEM</i>	-1,4%	-0,6%	0,1%	0,7%	1,2%	0,1%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ost. prov. nákl. - ostatní	68	52	53	44	45	46	30	27	57	54	52	52	55	57
<i>poměr k tržbám CELKEM</i>	1,2%	0,9%	0,9%	0,8%	1,0%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%
EBITDA	248	291	110	446	299	367	425	381	805	668	546	540	655	668
Provozní výsledek hospodaření	-57	26	-332	224	67	76	309	244	553	396	264	201	296	302
Zisk z dlouhodobého finančního majetku - realizovaný	42	1	324	0	56	0	n/a	0	0	0	0	0	0	0
Zisk z dlouhodobého finančního majetku - nerealizovaný	-65	-43	-59	-22	0	0	n/a	0	0	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	15	21	11	0	1	0	n/a	0	0	1	1	1	1	1
<i>poměr k tržbám CELKEM</i>	0,3%	0,4%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Nákladové úroky	119	136	126	133	138	179	73	75	148	143	139	145	140	123
<i>průměrná úroková sazba</i>	x	5,6%	5,1%	4,5%	3,9%	4,7%	3,7%	3,8%	3,8%	3,9%	3,9%	4,0%	4,0%	4,0%
Čisté kurzové zisky (+) / ztráty (-)	6	-81	-45	14	-23	92	-45	29	-16	54	34	31	36	0
Ostatní finanční výnosy	17	3	11	0	0	0	n/a	0	0	0	0	0	0	0
<i>poměr k tržbám CELKEM</i>	0,3%	0,1%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	n/a	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostatní finanční náklady	37	29	38	39	28	34	23	19	42	41	40	40	42	43
<i>poměr k tržbám CELKEM</i>	0,7%	0,5%	0,6%	0,7%	0,6%	0,7%	0,7%	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
Finanční výsledek hospodaření	-141	-264	79	-179	-131	-121	-141	-65	-207	-130	-144	-152	-146	-165
Zisk před zdaněním	-198	-238	-252	45	-65	-45	168	179	347	266	120	48	150	137
DPPO	-10	-21	4	24	-14	-27	45	21	66	51	23	9	28	26
<i>poměr</i>	5,0%	8,7%	-1,6%	52,4%	21,2%	60,1%	26,7%	11,8%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Mimořádný zisk	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zisk za účetní období	-188	-217	-256	21	-51	-18	123	158	281	215	97	39	121	111

Rentabilita tržeb, tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016	2017	1-6/2018	7-12/2018	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
Tržby CELKEM včetně změny stavu zásob VV a aktivací	5 547	5 550	6 142	5 409	4 540	4 959	3 152	3 010	6 162	5 934	5 756	5 753	6 144	6 266
EBITDA	248	291	110	446	299	367	425	381	805	668	546	540	655	668
<i>EBITDA marže</i>	<i>4,5%</i>	<i>5,2%</i>	<i>1,8%</i>	<i>8,2%</i>	<i>6,6%</i>	<i>7,4%</i>	<i>13,5%</i>	<i>12,6%</i>	<i>13,1%</i>	<i>11,3%</i>	<i>9,5%</i>	<i>9,4%</i>	<i>10,7%</i>	<i>10,7%</i>
EBIT (zahrnuje ostatní fin. N a V)	-76	0	-359	185	39	43	286	225	511	355	224	161	254	259
<i>EBIT marže</i>	<i>-1,4%</i>	<i>0,0%</i>	<i>-5,8%</i>	<i>3,4%</i>	<i>0,9%</i>	<i>0,9%</i>	<i>9,1%</i>	<i>7,5%</i>	<i>8,3%</i>	<i>6,0%</i>	<i>3,9%</i>	<i>2,8%</i>	<i>4,1%</i>	<i>4,1%</i>

Graf, tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016	2017	1-6/2018	7-12/2018	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F
Přidaná hodnota	671	685	601	920	803	787	691	633	1 324	1 197	1 093	1 120	1 267	1 292
Provozní HV	-57	26	-332	224	67	76	309	244	553	396	264	201	296	302
HV po zdanění	-188	-217	-256	21	-51	-18	123	158	281	215	97	39	121	111



ROZVAHA, mil. Kč	2012	2013	2014	2015	2016	2017	30.06.2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
AKTIVA CELKEM	5 655	5 517	4 763	5 608	6 093	6 080	6 277	6 298	6 178	6 374	6 441	6 155	5 897
Dlouhodobá aktiva	4 061	3 914	3 490	4 379	4 947	4 818	4 635	4 547	4 357	4 648	4 755	4 460	4 167
P Nehmotný majetek	243	264	170	163	154	95	104						
P Hmotný majetek	3 330	3 221	2 951	3 856	4 153	4 134	3 981	4 003	3 841	4 159	4 294	4 026	3 760
<i>N Hmotný majetek</i>	45	35	31	53	329	39	39	39	39	39	39	39	39
P Finanční majetek (pohledávky)	0	0	1	1	5	6	0	7	7	7	7	7	7
<i>N Finanční majetek (podíly, akcie)</i>	13	15	0	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>F Finanční majetek (odložená daňová pohledávka)</i>	0	1	6	2	5	25	0	0	0	0	0	0	0
<i>N Finanční majetek (půjčky)</i>	430	378	332	302	301	301	307	307	307	307	307	307	307
P Časové rozlišení aktivní	0	0	0	0	0	218	204	191	163	136	108	81	54
Krátkodobá aktiva	1 594	1 603	1 272	1 229	1 146	1 262	1 643	1 751	1 821	1 726	1 686	1 695	1 730
P Zásoby	553	517	310	354	382	486	506	504	486	471	471	503	513
P Provozní pohledávky	920	1 010	865	789	729	699	1 051	972	937	909	908	970	989
<i>N Pohledávky</i>	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
P Krátkodobý finanční majetek	120	75	96	85	35	50	57	247	371	318	279	195	200
P Časové rozlišení aktivní	0	0	0	0	0	26	27	27	27	27	27	27	27
PASIVA CELKEM	5 655	5 517	4 763	5 608	6 092	6 080	6 277	6 298	6 178	6 374	6 441	6 155	5 897
Vlastní kapitál	1 355	1 088	828	860	800	806,3	939,1	1 097	1 313	1 410	1 449	1 570	1 681
Cizí kapitál	4 300	4 429	3 935	4 748	5 292	5 274	5 338	5 201	4 866	4 964	4 992	4 585	4 216
P Rezervy	14	15	46	19	22	24	25	25	25	25	25	25	25
P Provozní závazky	1 673	2 010	1 217	1 293	1 363	1 229	1 312	1 272	1 226	1 189	1 188	1 269	1 295
<i>F Odložený daňový závazek</i>	82	48	61	81	73	66	78	78	78	78	78	78	78
<i>F Financování - dlouhodobé půjčky a úvěry</i>	1 373	1 154	1 448	1 923	1 340	2 674	3 646	3 485	3 136	3 295	3 308	2 838	2 443
<i>F Financování - krátkodobé půjčky a úvěry</i>	1 143	1 184	1 138	1 423	2 447	1 256	266	321	382	359	375	356	356
P Časové rozlišení	15	18	25	10	47	25	12	19	19	18	18	19	20
<i>kontrola</i>	0	0	0	0	-1	0	0	0	0	0	0	0	0

N neprovozní
P provozní
F financování

Pracovní kapitál (WCAP), mil. Kč		2012	2013	2014	2015	2016	2017	1-6/2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<i>Tržby</i>		5 455	5 574	6 179	5 372	4 525	4 888	3 146	6 150	5 927	5 749	5 745	6 136	6 259
Dlouhodobé pohledávky - provozní	<i>doba obratu</i>	0	0	1	1	5	6	0	7	7	7	7	7	7
		0,00	0,00	0,06	0,07	0,40	0,44	0,00	0,42	0,42	0,42	0,42	0,42	0,42
Dlouhodobé časové rozlišení - aktivní	<i>doba obratu</i>	0	0	0	0	0	218	204	191	163	136	108	81	54
		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	16,05	11,59	11,15	9,91	8,50	6,79	4,75	3,08
Zásoby	<i>doba obratu</i>	553	517	310	354	382	486	506	504	486	471	471	503	513
		36,49	33,37	18,05	23,72	30,37	35,79	28,72	29,50	29,50	29,50	29,50	29,50	29,50
Krátkodobé pohledávky - provozní	<i>doba obratu</i>	920	1 010	865	789	729	699	1 051	972	937	909	908	970	989
		60,71	65,25	50,40	52,86	57,96	51,48	59,67	56,91	56,91	56,91	56,91	56,91	56,91
Krátkodobé časové rozlišení - aktivní	<i>doba obratu</i>	0	0	0	0	0	26	27	27	27	27	27	27	27
		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1,94	1,53	1,58	1,64	1,69	1,69	1,58	1,55
Rezervy	<i>doba obratu</i>	14	15	46	19	22	24	25	25	25	25	25	25	25
		0,94	0,96	2,70	1,24	1,76	1,78	1,44	1,49	1,54	1,59	1,59	1,49	1,46
Provozní závazky	<i>doba obratu</i>	1 673	2 010	1 217	1 293	1 363	1 229	1 312	1 272	1 226	1 189	1 188	1 269	1 295
		110,41	129,78	70,90	86,66	108,47	90,50	74,46	74,46	74,46	74,46	74,46	74,46	74,46
Časové rozlišení - pasivní	<i>doba obratu</i>	15	18	25	10	47	25	12	19	19	18	18	19	20
		1,02	1,19	1,48	0,66	3,74	1,80	0,66	1,13	1,13	1,13	1,13	1,13	1,13
Čistý pracovní kapitál bez peněz		-230	-516	-113	-178	-317	158	440	384	350	317	289	274	250
	<i>doba obratu</i>	-15,16	-33,30	-6,57	-11,90	-25,24	11,61	24,95	22,48	21,24	19,83	18,12	16,07	14,40

Investice do dlouhodobého majetku (CAPEX), tis. Kč	2012	2013	2014	2015	2016	2017	1-6/2018	7-12/2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<i>objem produkce v tunách bez Cl chemie a polyesterů od 2017</i>	113 054	113 985	122 308	136 423	132 291	126 481	77 092	75 221	152 313	154 812	156 546	162 946	172 546	172 546	172 546
Nehmotný - licence a patenty															
Odpisy a OP - z majetku k Datu ocenění	24	18	14	7	12	62	5	8	16	16	16	16	16	8	0
Odpisy a OP - z nových investic	x	x	x	x	x	x	x	0	0	1	1	1	2	2	2
Investice CAPEX	1	52	0	4	3	10	3	1	2	2	2	2	2	2	2
Další negativní vlivy (prodeje netto, kurz. přepočty, přev.)	5	13	84	3	0	7	-3	0	0	0	0	0	0	0	0
Netto hodnota majetku	243	263	166	160	151	92	93	87	73	59	45	30	16	8	8
Nehmotný - software															
Odpisy a OP - z majetku k Datu ocenění	0	0	0	1	1	0	0	2	3	3	2	1	0	0	0
Odpisy a OP - z nových investic	x	x	x	x	x	x	x	0	0	1	1	1	1	1	1
Investice CAPEX	1	0	4	0	0	0	8	0	1	1	1	1	1	1	1
Další negativní vlivy (prodeje netto, kurz. přepočty, přev.)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Netto hodnota majetku	1	1	4	3	3	3	10	9	7	4	2	2	2	2	2
<i>koef. investiční náročnosti produkce v t</i>	6	1	30	0	0	0	n/a	6	6	6	7	7	7	7	7
<i>koef. investiční náročnosti produkce v t průměr</i>			6				n/a	n/a							
<i>koef. podílu dl. majetku na produkci v t</i>	6	6	34	25	22	20	n/a	n/a	45	27	15	11	11	11	12
Hmotný - pozemky, budovy a stavby, stroje a zařízení, dopravní prostředky (provozní)															
Odpisy a OP - z majetku k Datu ocenění	245	250	304	231	262	247	154	146	282	260	273	270	268	273	196
Odpisy a OP - z nových investic	x	x	x	x	x	x	x	0	11	42	87	112	123	134	145
Investice CAPEX	42	148	171	1 166	844	190	19	73	148	637	510	130	140	143	146
Další negativní vlivy (prodeje netto, kurz. přepočty, přev.)	55	7	237	29	287	-39	17	0	0	0	0	0	0	0	0
Netto hodnota majetku	3 330	3 221	2 951	3 856	4 153	4 134	3 981	3 907	3 761	4 096	4 246	3 993	3 743	3 479	3 283
<i>koef. investiční náročnosti produkce v t</i>	372	1 296	1 399	8 546	6 383	1 498	n/a	964	969	4 112	3 259	796	812	829	845
<i>koef. investiční náročnosti produkce v t průměr</i>			3 439				n/a	n/a							
<i>koef. podílu dl. majetku na produkci v t</i>	29 455	28 257	24 126	28 265	31 390	32 684	n/a	n/a	24 695	26 458	27 125	24 507	21 691	20 164	19 029
Hmotný - pozemky, budovy a stavby, stroje a zařízení, dopravní prostředky (neprovozní)															
Odpisy a OP - z majetku k Datu ocenění	2	1	3	2	3	8	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Odpisy a OP - z nových investic	x	x	x	x	x	x	x	0	0	0	0	0	0	0	0
Investice CAPEX	0	0	10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Další negativní vlivy (prodeje netto, kurz. přepočty, přev.)	15	9	10	-23	-278	282	-1	0	0	0	0	0	0	0	0
Netto hodnota majetku	45	35	31	53	329	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39
<i>koef. investiční náročnosti produkce v t</i>	0	0	78	0	0	0	n/a								
<i>koef. investiční náročnosti produkce v t průměr</i>			13				n/a	n/a							
<i>koef. podílu dl. majetku na produkci v t</i>	394	303	255	386	2 483	310	n/a	n/a							
CELKEM															
Odpisy a OP	271	270	322	240	276	317	160	155	313	322	379	401	409	418	345
Investice CAPEX	44	200	184	1 170	847	200	30	74	151	640	514	133	144	147	150
Netto hodnota majetku	3 618	3 520	3 152	4 072	4 635	4 268	4 123	4 042	3 880	4 198	4 333	4 065	3 799	3 528	3 333
<i>koef. investiční náročnosti produkce v t</i>	390	1 756	1 507	8 576	6 406	1 577	384	985	989	4 133	3 280	817	833	850	867
<i>koef. investiční náročnosti produkce v t průměr</i>			3 553				n/a	n/a							
<i>koef. podílu dl. majetku na produkci v t</i>	32 001	30 877	25 770	29 846	35 040	33 742	n/a	n/a	25 475	27 118	27 676	24 944	22 019	20 448	19 315

Porovnání Odpisy a OP s částkou Odpisů ve VZZ
(rozdíl způsobený operacemi s OP a prodeji)

Investice do dlouhodobého majetku (CAPEX), tis. Kč	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
<i>objem produkce v tunách bez CI chemie a polyesterů od 2017</i>	172 546	172 546	172 546	172 546	172 546	172 546	172 546	172 546
Nehmotný - licence a patenty								
Odpisy a OP - z majetku k Datu ocenění	0	0	0	0	0	0	0	0
Odpisy a OP - z nových investic	2	2	2	2	3	3	3	3
Investice CAPEX	3	3	3	3	3	3	3	3
Další negativní vlivy (prodeje netto, kurz. přepočty, přev.)	0	0	0	0	0	0	0	0
Netto hodnota majetku	8	9	9	9	9	9	10	10
Nehmotný - software								
Odpisy a OP - z majetku k Datu ocenění	0	0	0	0	0	0	0	0
Odpisy a OP - z nových investic	1	1	1	1	1	1	1	1
Investice CAPEX	1	1	1	1	1	1	1	1
Další negativní vlivy (prodeje netto, kurz. přepočty, přev.)	0	0	0	0	0	0	0	0
Netto hodnota majetku	2	2	2	2	2	2	2	2
<i>koef. investiční náročnosti produkce v t</i>	7	7	8	8	8	8	8	8
<i>koef. investiční náročnosti produkce v t průměr</i>	7							
<i>koef. podílu dl. majetku na produkci v t</i>	12	12	12	13	13	13	13	14
Hmotný - pozemky, budovy a stavby, stroje a zařízení, dopravní prostředky (provozní)								
Odpisy a OP - z majetku k Datu ocenění	181	80	75	71	68	66	63	60
Odpisy a OP - z nových investic	157	169	181	193	205	214	218	194
Investice CAPEX	149	152	155	158	161	164	168	171
Další negativní vlivy (prodeje netto, kurz. přepočty, přev.)	0	0	0	0	0	0	0	0
Netto hodnota majetku	3 095	2 998	2 898	2 792	2 679	2 564	2 451	2 369
<i>koef. investiční náročnosti produkce v t</i>	862	879	897	915	933	952	971	990
<i>koef. investiční náročnosti produkce v t průměr</i>	1 240							
<i>koef. podílu dl. majetku na produkci v t</i>	17 935	17 376	16 794	16 180	15 529	14 859	14 206	13 728
Hmotný - pozemky, budovy a stavby, stroje a zařízení, dopravní prostředky (neprovozní)								
Odpisy a OP - z majetku k Datu ocenění	0	0	0	0	0	0	0	0
Odpisy a OP - z nových investic	0	0	0	0	0	0	0	0
Investice CAPEX	0	0	0	0	0	0	0	0
Další negativní vlivy (prodeje netto, kurz. přepočty, přev.)	0	0	0	0	0	0	0	0
Netto hodnota majetku	39	39	39	39	39	39	39	39
<i>koef. investiční náročnosti produkce v t</i>								
<i>koef. investiční náročnosti produkce v t průměr</i>								
<i>koef. podílu dl. majetku na produkci v t</i>								
CELKEM								
Odpisy a OP	341	252	259	268	277	284	284	258
Investice CAPEX	153	156	159	162	165	168	172	175
Netto hodnota majetku	3 144	3 048	2 948	2 842	2 730	2 614	2 502	2 420
<i>koef. investiční náročnosti produkce v t</i>	884	902	920	938	957	976	995	1 015
<i>koef. investiční náročnosti produkce v t průměr</i>	1 262							
<i>koef. podílu dl. majetku na produkci v t</i>	18 222	17 665	17 083	16 471	15 821	15 152	14 501	14 023

Porovnání Odpisy a OP s částkou Odpisů ve VZZ
(rozdíly způsobeny operacemi s OP a prodeji)

Úvěrové financování, mil.	06/2018	7-12/2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
EUR, ISTROKAPITAL, a.s.																	
Jistina	58	58	56	52	47	43	38	34	30	25	21	16	12	8	3	0	
Splátka (-) / čerpání (+) v období		0	-2	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-3	
úroková sazba		2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	
Úroky		1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	
CZK, ISTROKAPITAL, a.s.																	
Jistina	49	49	47	43	40	36	32	29	25	21	17	14	10	6	3	0	
Splátka (-) / čerpání (+) v období		0	-2	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-4	-3	
úroková sazba		2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	
Úroky		0	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	
EUR, ISTROKAPITAL, a.s.																	
Jistina	14	14	14	14	14	13	12	10	9	8	6	5	4	2	1	0	
Splátka (-) / čerpání (+) v období		0	0	0	0	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	
úroková sazba		5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	
Úroky		0	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	
CZK, Via Chem Group, a.s.																	
Jistina	289	289	289	289	289	289	289	289	289	289	289	289	289	289	289	289	289
Splátka (-) / čerpání (+) v období		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
úroková sazba		7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Úroky		10	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20
EUR, MONTE BRAVIA, a.s.																	
Jistina	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	0	
Splátka (-) / čerpání (+) v období		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-3	
úroková sazba		10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Úroky		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EUR, Pembroke Trading Limited																	
Jistina	0	0															
Splátka (-) / čerpání (+) v období		0															
úroková sazba		0,0%															
Úroky		0															
CZK, AB – CREDIT a.s. - lease back od Roger Energy																	
Jistina	273	258	227	197	166	135	105	74	43	13	0						
Splátka (-) / čerpání (+) v období		-15	-31	-31	-31	-31	-31	-31	-31	-31	-13						
úroková sazba		5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%						
Úroky		8	14	12	10	9	7	5	4	2	0						
CZK, AB – CREDIT a.s.																	
Jistina	872	872	771	637	503	369	235	101	0								
Splátka (-) / čerpání (+) v období		0	-101	-134	-134	-134	-134	-134	-101								
úroková sazba		4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%								
Úroky		20	38	33	27	21	15	9	2								
EUR, AB – CREDIT a.s.																	
Jistina	12	12	10	8	7	5	3	1	0								
Splátka (-) / čerpání (+) v období		0	-1	-2	-2	-2	-2	-2	-1								
úroková sazba		4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%								
Úroky		0	0	0	0	0	0	0	0								
EUR, Dodavatelský úvěr 1 - čínský dodavatel																	
Jistina	2	2	2	2	1	1	1	0	0								
Splátka (-) / čerpání (+) v období		0	0	0	0	0	0	0	0								
úroková sazba		5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%								
Úroky		0	0	0	0	0	0	0	0								
CZK, Dodavatelský úvěr 2 - ČEZ																	
Jistina	27	22	11	0													
Splátka (-) / čerpání (+) v období		-5	-11	-11													
úroková sazba		0,0%	0,0%	0,0%													
Úroky		0	0	0													
CZK, Dodavatelský úvěr 3 - Vápenka																	
Jistina	16	13	6	0													
Splátka (-) / čerpání (+) v období		-3	-6	-6													
úroková sazba		0,0%	0,0%	0,0%													
Úroky		0	0	0													
EUR, Dodavatelský úvěr 4 - Universe deal																	
Jistina	0	0	0														
Splátka (-) / čerpání (+) v období		0	0														
úroková sazba		0,0%	0,0%														
Úroky		0	0														

Úvěrové financování, mil.	06/2018	7-12/2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
CZK, Dodavatelský úvěr 5 - PAS																	
Jistina	2	1	0														
Splátka (-) / čerpání (+) v období		-1	-1														
úroková sazba		4,5%	4,5%														
Úroky		0	0														
CZK, Dodavatelský úvěr 6 - Polyesters																	
Jistina	17	0															
Splátka (-) / čerpání (+) v období		-17															
úroková sazba		0,0%															
Úroky		0															
CZK, Dodavatelský úvěr 7 - Roger (Energy+Security)																	
Jistina	5	0															
Splátka (-) / čerpání (+) v období		-5															
úroková sazba		0,0%															
Úroky		0															
CZK, Závazky z leasingových smluv																	
Jistina	5	4	3	1	0												
Splátka (-) / čerpání (+) v období		-1	-2	-2	-1												
úroková sazba		1,4%	2,1%	2,4%	2,7%												
Úroky		0	0	0	0												
CZK, Ostatní																	
Jistina	29,3	15	0			20	115	210	260	170	60	0					
Splátka (-) / čerpání (+) v období		-15	-15			20	95	95	50	-90	-110	-60					
úroková sazba		2,7%	2,7%			4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%					
Úroky		0	0			1	2	6	9	9	5	2					
CZK, Úroky z garance ViaChem Group																	
Jistina	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
Splátka (-) / čerpání (+) v období																	
úroková sazba		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Úroky		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CZK, Nové projekty CI spotřebičů																	
Jistina	0	0	33	551	939	805	671	537	403	269	135	0					
Splátka (-) / čerpání (+) v období			33	518	388	-134	-134	-134	-134	-134	-134	-135					
úroková sazba		4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%					
Úroky		0	0	8	27	36	30	25	20	14	9	4					

Celkem úvěry a půjčky, mil. Kč	06/2018	7-12/2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
EUR, jistina dlouhodobé CELKEM	2 206	2 128	1 933	1 744	1 537	1 350	1 162	990	853	717	580	444	307	170	0	0	0
EUR, jistina krátkodobé CELKEM	119	154	195	190	207	187	187	172	137	137	137	137	137	137	170	0	0
CZK, jistina dlouhodobé CELKEM	1 440	1 357	1 202	1 551	1 771	1 488	1 281	1 107	989	748	500	302	298	294	292	292	292
CZK, jistina krátkodobé CELKEM	147	167	187	169	168	168	168	135	34	16	4	4	4	4	3	0	0
Jistina dlouhodobé CELKEM	3 646	3 485	3 136	3 295	3 308	2 838	2 443	2 097	1 842	1 465	1 081	745	605	465	292	292	292
Jistina krátkodobé CELKEM	266	321	382	359	375	356	356	307	171	153	140	140	140	140	173	0	0
Jistina CELKEM	3 911	3 806	3 518	3 654	3 683	3 194	2 799	2 404	2 013	1 618	1 221	886	745	605	465	292	292
Úroky EUR	37	70	65	59	53	48	42	36	31	27	23	20	16	12	6	0	0
Úroky CZK	38	74	74	85	87	75	66	55	46	35	26	20	20	20	20	20	20
úroková sazba průměrná		3,8%	3,9%	3,9%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,1%	4,2%	4,4%	4,8%	5,2%	5,8%	6,4%	6,9%
kurzový zisk (+) / ztráta (-) / pro korekci stavu cash/	29	54	34	31	36	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Ocenění snížení hodnoty úvěrů v EUR v důsledku předpokládané apreciacie CZK, mil. Kč	06/2018	7-12/2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
směnný kurz CZK/EUR	26,02	25,70	25,10	24,70	24,30	23,80	23,80	23,80	23,80	23,80	23,80	23,80	23,80	23,80	23,80	23,80	23,80
kurzový zisk (+) / ztráta (-) - nerealizovaný (jistina)	29	54	34	31	36												
kurzový zisk (+) / ztráta (-) - realizovaný (úroky)	0	2	1	1	1												
kurzový zisk (+) / ztráta (-) - realizovaný (úroky)	29	55	35	32	37												
diskontní sazba		3,8%	3,9%	3,9%	4,0%	4,0%											
diskontní faktor		0,981	0,945	0,909	0,875	0,841											
kurzový zisk (+) / ztráta (-) - realizovaný (úroky)	28	52	32	28	31												
snížení hodnoty úvěrů, současná hodnota	172																

Investice do čistého prac. kapitálu (NWCAPEX), tis. Kč	06/2018	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	3. fáze
Zásoby	506	504	486	471	471	503	513	523	534	544	555	566	578	589	601	613	625	
Pohledávky (bez odl. daně) + čas.roz.	1 283	1 197	1 134	1 078	1 050	1 085	1 077	1 070	1 064	1 058	1 079	1 100	1 122	1 145	1 168	1 191	1 215	
Peníze - rozvaha	57	247	371	318	279	195	200											
OL - rozvaha	3,5%	15,1%	22,4%	20,0%	17,4%	11,7%	11,8%											
OL - požadovaná	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	
Peníze - provozní	57	164	165	159	161	167	170	167	156	157	159	162	165	168	174	160	163	
Provozní závazky + čas.roz.	1 349	1 317	1 270	1 233	1 232	1 314	1 340	1 366	1 393	1 420	1 448	1 476	1 505	1 535	1 565	1 596	1 627	
NWCAP (pracovní kapitál) - provozně nutný	497	548	515	476	450	441	420	394	361	339	345	352	359	366	377	368	375	
NWCAPEX	x	51	-33	-39	-26	-9	-21	-26	-33	-22	6	7	7	7	11	-10	8	8
Neprovozní cash	0																	
Krátkodobé závazky + pasivní čas.roz.	1 615	1 638	1 652	1 592	1 607	1 669	1 695	1 673	1 564	1 573	1 588	1 617	1 646	1 675	1 738	1 596	1 627	

Neprovozní majetek, mil. Kč	Tržní hodnota	Účetní netto	Náklady - prodej	Náklady - DPP	Výtěžek
Dlouhodobý hmotný majetek (NEMI k asanaci)	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek (NEMI k prodeji)	19	39	2	-4	21
Dlouhodobý hmotný majetek (stroje k prodeji)	2	0	0	0	2
Dlouhodobý hmotný majetek (NEMI k pronájmu)	53	n/a	n/a	n/a	53
Dlouhodobý finanční majetek (podíly)	0	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek (poskytnuté půjčky)	307	307	6	-1	302
Provozní pohledávky (nájemné)	1	1	0	0	1
CELKEM					379

Diskontní míra	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	3. fáze
Bezriziková složka Rf	2,57%	2,94%	2,94%	2,93%	2,95%	2,93%	3,35%	3,35%	3,35%	3,35%	3,35%	3,35%	3,35%	3,35%	3,35%	3,35%	3,35%
Riziko kapitálového trhu bez Rf	4,77%	4,77%	4,77%	4,77%	4,77%	4,77%	4,77%	4,77%	4,77%	4,77%	4,77%	4,77%	4,77%	4,77%	4,77%	4,77%	4,77%
Beta koef. odvětví (Europe; vážený průměr oborů Chemical - Basic a Chemical - Specialty)	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90
Riziko země (základ před očištěním o rozdíly v inflaci)	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%
Ostatní rizika	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
velikost oceňované společnosti	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
likvidita podílů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
nové projekty CL spotřebičů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Inflace CZ (prognóza kolokvia MFCR)	2,10%	2,00%	1,90%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Inflace USA (prognóza FED)	2,40%	2,30%	2,30%	1,90%	2,20%	2,10%	2,20%	2,20%	2,20%	2,20%	2,20%	2,20%	2,20%	2,20%	2,20%	2,20%	2,20%
Nvk (nezadlužené)	7,4%	7,7%	7,6%	8,0%	8,8%	8,9%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%
CK (k počátku období, tis. Kč)	3 911	3 806	3 518	3 654	3 683	3 194	2 799	2 404	2 013	1 618	1 221	886	745	605	465	292	1 032
VK (k počátku období, tis. Kč)	1 338	1 375	1 515	1 797	2 116	2 558	2 894	3 228	3 562	3 910	4 303	4 638	4 777	4 909	5 037	5 171	4 405
CK/VK	292,23%	276,84%	232,19%	203,29%	174,06%	124,86%	96,70%	74,47%	56,51%	41,38%	28,37%	19,10%	15,61%	12,33%	9,23%	5,64%	23,42%
DPPO	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
Nck	3,84%	3,86%	3,91%	3,95%	3,99%	4,01%	4,03%	4,00%	4,10%	4,20%	4,44%	4,79%	5,20%	5,82%	6,44%	6,94%	3,99%
Nds	3,84%	3,86%	3,91%	3,95%	3,99%	4,01%	4,03%	4,00%	4,10%	4,20%	4,44%	4,79%	5,20%	5,82%	6,44%	6,94%	3,99%
daňový štít	981	990	1 001	1 014	1 026	1 039	1 057	914	747	587	422	289	230	175	128	78	393
Nvk (zadlužené)	15,09%	15,67%	13,81%	14,05%	14,95%	13,08%	12,39%	11,67%	11,08%	10,58%	10,14%	9,82%	9,69%	9,55%	9,44%	9,34%	10,01%
WACC	6,2%	6,5%	6,4%	6,8%	7,5%	7,6%	7,9%	8,1%	8,3%	8,5%	8,7%	8,9%	8,9%	9,0%	9,1%	9,1%	8,7%

Volné peněžní toky FCFF, mil. Kč	7-12/2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	3. fáze
KPVH před odpisy	381	668	546	540	655	668	682	695	709	723	738	753	768	783	799	815	831
odpisy	-155	-313	-322	-379	-401	-409	-418	-345	-341	-252	-259	-268	-277	-284	-284	-258	-263
KPVH	225	355	224	161	254	259	264	350	368	472	479	485	490	499	514	557	568
DPP0	-27	-67	-43	-31	-48	-49	-50	-67	-70	-90	-91	-92	-93	-95	-98	-106	-108
KPVH po dani	199	288	182	131	206	210	214	284	298	382	388	393	397	404	417	451	460
Nepeněžní operace - odpisy	155	313	322	379	401	409	418	345	341	252	259	268	277	284	284	258	
NWCAPEX	-51	33	39	26	9	21	26	33	22	-6	-7	-7	-7	-11	10	-8	
CAPEX	-74	-151	-640	-514	-133	-144	-147	-150	-153	-156	-159	-162	-165	-168	-172	-175	
FCFF	229	482	-97	22	483	496	511	512	509	473	481	491	502	509	539	526	
Diskontní míra	6,2%	6,5%	6,4%	6,8%	7,5%	7,6%	7,9%	8,1%	8,3%	8,5%	8,7%	8,9%	8,9%	9,0%	9,1%	9,1%	8,7%
Hodnota podniku (počátek období)	5 250	5 181	5 033	5 451	5 799	5 751	5 693	5 633	5 575	5 528	5 524	5 523	5 522	5 514	5 502	5 463	5 437
CK	3 911	3 806	3 518	3 654	3 683	3 194	2 799	2 404	2 013	1 618	1 221	886	745	605	465	292	1 032
Hodnota VK (počátek období)	1 338	1 375	1 515	1 797	2 116	2 558	2 894	3 228	3 562	3 910	4 303	4 638	4 777	4 909	5 037	5 171	4 405
Diskontní faktor	0,970	0,911	0,857	0,802	0,746	0,694	0,643	0,595	0,549	0,506	0,466	0,428	0,393	0,360	0,330	0,303	0,303
Diskontované FCFF	222	440	-83	18	360	344	328	305	279	239	224	210	197	183	178	159	1 645

Přehled výsledků, mil. Kč	
Hodnota 1. fáze - 2.pol.2018 - 2023	1 301
Hodnota 2. fáze - mezifáze 2024-2033	2 303
Hodnota 3. fáze - PH od 2034	1 645
Hodnota provozní části podniku Společnosti	5 250
Hodnota neprovozního majetku Společnosti	379
Hodnota celého podniku Společnosti	5 629
Hodnota cizího úročeného kapitálu Společnosti	-3 911
Snížení hodnoty úvěrů, současná hodnota	172
Celková netto hodnota Jmění Společnosti	1 889
Podíl 1 ks Akcie á 500,- Kč z celkového počtu 3 878 816 ks	0,000026%
akcií emitovaných Společností	
Diskont za minoritu	25%
Hodnota 1 ks Akcie Společnosti á 500,- Kč v Kč	365

PŘÍLOHA Č. 6

OCENĚNÍ NEPROVOZNÍCH NEMOVITOSTÍ URČENÝCH K ODPRODEJI

8.1.1.2 NEMOVITÉ VĚCI URČENÉ K ODPRODEJI

Jedná se o nemovitosti v celkové brutto účetní hodnotě 70 mil. Kč, netto hodnota je 24 mil. Kč. Nemovitosti nejsou určeny pro další využití Skupinou, a bylo tak rozhodnuto o jejich odprodeji. Do kategorie nemovitostí bylo zařazeno 6 nemovitostí:

- Trafostanice TS 100 Jateční ulice.
- Skládky Chabařovice.
- Areál bývalé Prefy Trmice.
- Pozemky na jižním svahu Ovčího vrchu.
- Objekt bývalého výzkumu D, obj. č. 2745.
- Bývalá dělnická vrátnice, objekt č. 2611.

8.1.1.2.1 IDENTIFIKACE NEMOVITÉHO MAJETKU

Jedná se o soubor budov a pozemků ve více katastrálních územích (k.ú. Ústí nad Labem, k.ú. Klíše, k.ú. Trmice, k.ú. Chabařovice a k.ú. Tuchomyšl, vše v okrese Ústí nad Labem), které tvoří buď samostatný celek, nebo jsou součástí většího celku budov (hlavního výrobního areálu Spolku pro chemickou a hutní výrobu a.s.).

Nemovitosti jsou zapsané v katastru nemovitostí na LV č. 420, k.ú. Trmice, LV č. 117, k.ú. Tuchomyšl, LV č. 567, k.ú. Chabařovice a LV č. 3, k.ú. Ústí nad Labem, okres Ústí nad Labem:

Tabulka č. 1 - Identifikace nemovitého majetku

POPIS	ČÍSLO POPISNÉ (POUZE STAVBY)	NA PARCELÁCH Č. / PARCELNÍ ČÍSLO	VÝMĚRA (M ²) JEN POZEMKY
Katastrální území Trmice, okr. Ústí nad Labem, LV č. 420 (bývalá prefa)			
Pozemková parcela	-	1425/2	5.208
Pozemková parcela	-	1425/16	805
Pozemková parcela	-	1425/17	2
Pozemková parcela	-	1426/2	72
Pozemková parcela	-	1427	13
Pozemková parcela	-	1428	16
Pozemková parcela	-	1430	313
Pozemková parcela	-	1431	75
Pozemková parcela	-	1432	244
Pozemková parcela	-	1433	50
Pozemková parcela	-	1435	553
Pozemková parcela	-	1436	3.521
Pozemková parcela	-	1437/1	54.695
Pozemková parcela	-	1437/2	64
Pozemková parcela	-	1437/3	583
Pozemková parcela	-	1437/4	100
Pozemková parcela	-	1437/5	611
Pozemková parcela	-	1437/8	2.834
Pozemková parcela	-	1437/9	407
Pozemková parcela	-	1437/10	2.317
Pozemková parcela	-	1437/11	377
Pozemková parcela	-	1437/12	409
Pozemková parcela	-	1438	15
Pozemková parcela	-	1439	481
Pozemková parcela	-	1440	58
Pozemková parcela	-	1441	10
Pozemková parcela	-	1442	27
Pozemková parcela	-	1443	107
Pozemková parcela	-	1444	31
Pozemková parcela	-	1445	281
Pozemková parcela	-	1446	265
Pozemková parcela	-	1448	346
Katastrální území Tuchomyšl, okr. Ústí nad Labem, LV č. 117 (část skládky Chabařovice)			
Pozemková parcela	-	233/4	478

POPIS	ČÍSLO POPISNÉ (POUZE STAVBY)	NA PARCELÁCH Č. / PARCELNÍ ČÍSLO	VÝMĚRA (M ²) JEN POZEMKY
Pozemková parcela	-	233/5	633
Pozemková parcela	-	233/6	405
Pozemková parcela	-	233/7	9
Pozemková parcela	-	233/8	57
Pozemková parcela	-	233/9	34
Pozemková parcela	1345/2	242	1.750
Pozemková parcela	1345/46	250/10	43
Pozemková parcela	1345/2	250/11	7
Pozemková parcela	1345/46	250/12	1

**Katastrální území Chabařovice, okr. Ústí nad Labem, LV č. 567
(skládky Chabařovice)**

Stavba č.p. 699 – technické vybavení	č.p. 699	1568/22	178
Pozemková parcela	-	1567/8	561
Pozemková parcela	-	1567/9	585
Pozemková parcela	-	1658/1	8.623
Pozemková parcela	-	1568/2	363
Pozemková parcela	-	1568/4	731
Pozemková parcela	-	1568/8	1.577
Pozemková parcela	-	1568/9	11.159
Pozemková parcela	-	1568/10	12.360
Pozemková parcela	-	1568/11	6.081
Pozemková parcela	-	1568/12	3.133
Pozemková parcela	-	1568/13	196
Pozemková parcela	-	1568/17	4
Pozemková parcela	-	1568/21	3.900
Pozemková parcela	-	1568/22	178
Pozemková parcela	-	1568/23	33.523
Pozemková parcela	-	1569/1	3.522
Pozemková parcela	-	1575	2.948
Pozemková parcela	-	1702/1	666
Pozemková parcela	-	1702/2	61
Pozemková parcela	-	1702/3	1.188
Pozemková parcela	-	1702/4	54
Pozemková parcela	-	1708/1	22.193
Pozemková parcela	-	1709	66.514
Pozemková parcela	-	1710/1	10.910
Pozemková parcela	-	1710/2	960
Pozemková parcela	-	1710/3	1.717
Pozemková parcela	-	1710/4	1.762
Pozemková parcela	-	1711/1	2.510
Pozemková parcela	-	1713	735
Pozemková parcela	-	1714	418
Pozemková parcela	-	1715	3.933
Pozemková parcela	-	1718/1	43.196
Pozemková parcela	-	1718/2	1.709
Pozemková parcela	-	1718/3	104.918
Pozemková parcela	-	1718/4	651
Pozemková parcela	-	1718/5	2.242
Pozemková parcela	-	1718/14	66
Pozemková parcela	-	1718/15	1.402
Pozemková parcela	-	1718/16	21.379
Pozemková parcela	-	1718/17	34.608
Pozemková parcela	-	1718/18	120
Pozemková parcela	-	1718/19	8
Pozemková parcela	-	1718/20	264
Pozemková parcela	-	1719	1.600
Pozemková parcela	-	1720/5	5.928
Pozemková parcela	-	1720/6	2.333

**Katastrální území Ústí nad Labem, okr. Ústí nad Labem, LV č. 3
(budova dělnické vrátnice)**

Stavba bez č.p./č.ev – jiná stavba	bez č.p./č.ev.	137/207	341
------------------------------------	----------------	---------	-----

**Katastrální území Ústí nad Labem, okr. Ústí nad Labem, LV č. 3
(budova výzkumu)**

Stavba pro výrobu a skladování	bez č.p./č.ev.	137/93	486
Pozemková parcela	-	137/94	735

POPIS	ČÍSLO POPISNÉ (POUZE STAVBY)	NA PARCELÁCH Č. / PARCELNÍ ČÍSLO	VÝMĚRA (M ²) JEN POZEMKY
Katastrální území Klíše, okr. Ústí nad Labem, LV č. 3 (Trafostanice, pozemky Ovčí vrch, pozemky pod lanovkou)			
Stavba č.p. 978 – technické vybavení	978	1514/17	1.455
Pozemková parcela	-	1514/18	8.128
Pozemková parcela	-	1466	984
Pozemková parcela	-	1448	481
Pozemková parcela	-	1354/1	5.320
Pozemková parcela	-	1355/2	2.997

8.1.1.2.2 PRÁVNÍ STAV

Vlastnictví

Podle výpisu z katastru nemovitostí jsou oceňované nemovitosti ve vlastnictví společnosti Spolek pro chemickou a hutní výrobu, a.s. se sídlem v Revoluční 1930/86, Ústí nad Labem – centrum, 400 01 Ústí nad Labem, IČ 000 11 789.

Stavebněprávní stav

Z výpisu z katastru nemovitostí a z délky a způsobu užívání vyplývá, že stavebněprávní stav oceňovaných staveb je bez závažnějších závad.

Zástavní a jiná věcná práva

Dle výpisu z katastru nemovitostí vázne na oceňovaných nemovitostech zástavní právo smluvní společnosti Expobank CZ a.s. se sídlem Vítězná 126/1, 150 00 Praha 5 – Malá Strana, IČ 148 93 649, dále společnosti Poštová banka a.s. se sídlem Dvořákovo nábřeží 4, 811 02 Bratislava, Slovensko,

Dle výpisu z katastru nemovitostí (LV č. 3, k.ú. Klíše) je k tíži oceňovaných nemovitostí zřízeno věcné břemeno umístění a provozování elektrorozvodného zařízení ve prospěch ČEZ Distribuce a.s. (povinná parcela č. 1345/2, 1345/46, 1348/2, 1371/37, 1514/18).

Dle výpisu z katastru nemovitostí (LV č. 3, k.ú. Ústí nad Labem) je k tíži pozemků zapsaných na LV č. 3 zřízeno věcné břemeno užívání (povinnost pro parcelu 134/1) – břemeno vstupu a jízdy vozidly do váhy 3,5 t v rozsahu dle geom. plánu č. 2090-48/97 k zajištění přístupu do budovy VÚANCHu na st. 133/1, dále věcné břemeno pro příjezd, parkování a pěší přístup pro stávajícím komunikačním systému, umístění, provoz a přístup k prvkům kamerové ostrahy parkoviště na vnějším plášti budovy (oprávnění pro parc. č. 131, povinnost pro 130 a 132/1). Dále je zřízeno věcné břemeno umístění a provozování elektrorozvodného zařízení ve prospěch ČEZ Distribuce a.s. (povinnost pro parcelu č. 127, 3421, 137/1, 128, 137/3, 137/1), věcné břemeno umístění a provozování elektrorozvodného zařízení ve prospěch ČEZ ICT Service a.s. (povinnost k 132/1, 136, 137/1 a 137/242, 128, 137/3). Dále je zřízeno věcné břemeno inženýrské sítě spočívající ve zřízení, provozování, údržbě a opravách podzemního komunikačního vedení ve prospěch Česká telekomunikační infrastruktura a.s., povinnost k parcele č. 137/1.

Tato věcná břemena neomezují užívání nemovitosti, pouze zabezpečují a právně ošetřují vedení inženýrských sítí.

Nájemní vztahy

Dle sdělení zástupce objednatele jsou předmětné nemovitosti aktuálně volné, případně je užívá vlastník. Z poskytnutých dokumentů ani při místním šetření nebyla doložena žádná nájemní práva třetích osob.

8.1.1.2.3 ROZDĚLENÍ NEMOVITOSTÍ PRO OCENĚNÍ

Místní šetření bylo provedeno zaměstnanci společnosti EQUITA Consulting s.r.o. dne 10. 10. 2018 za účasti Ing. Oldřicha Kohouta (zástupce objednatele).

Pro účely ocenění použil Znalec rozdělení nemovitostí dle interního označení objednatele v rámci jednotlivých celků či staveb:

Prefa Trmice

Jedná se o pozemky v k.ú. Trmice, kde v minulosti probíhala výroba železobetonových prefabrikátů. Pozemky jsou volné (vyjma jednoho halového objektu, určeného k demolici), nachází se na nich pouze zpevněné plochy, náletové dřeviny a v části „černá“ skládka. Část pozemků je kontaminována ropnými produkty z předchozí výroby. Předpokládané náklady na odstranění zátěží na pozemku jsou dle průzkumu provedeného vlastníkem vyčísleny ve výši cca 5 mil. Kč.

Předmětem ocenění jsou následující nemovitosti:

Číslo parcely	objekt na parcele; druh pozemku, způsob využití	označení dle ÚP	výměra m ²
1425/2	orná půda	ZV - 10	5 208
1425/16	ostatní plocha, manipulační plocha	ZV - 10	802
1425/17	zastavěná plocha a nádvoří, bez č.p./č.ev	ZV - 10	2
1426/2	zastavěná plocha a nádvoří, zbořeniště	VD - ASA-1	72
1427	ostatní plocha, manipulační plocha	VD - ASA-1	13
1428	zastavěná plocha a nádvoří, zbořeniště	VD - ASA-1	16
1430	zastavěná plocha a nádvoří, zbořeniště	VD - ASA-1	313
1431	zastavěná plocha a nádvoří, zbořeniště	VD - ASA-1	75
1432	ostatní plocha, manipulační plocha	VD - ASA-1	244
1433	ostatní plocha, manipulační plocha	VD - ASA-1	50
1435	zastavěná plocha a nádvoří, zbořeniště	VD - ASA-1	553
1436	zastavěná plocha a nádvoří, zbořeniště	VD - ASA-1	3 521
1437/1	ostatní plocha, manipulační plocha	VD - ASA-1	37 983
		ZV - 10	16 712
1437/2	zastavěná plocha a nádvoří, zbořeniště	VD - ASA-1	64
1437/3	ostatní plocha, manipulační plocha	VP	583
1437/4	ostatní plocha, manipulační plocha	VD - ASA-1	100
1437/5	zastavěná plocha a nádvoří, bez č.p./č.ev	VP	611
1437/8	ostatní plocha, manipulační plocha	VP	2 834
1437/9	zastavěná plocha a nádvoří, bez č.p./č.ev	VD - ASA-1	407
1437/10	ostatní plocha, manipulační plocha	VP	2 317
1437/11	ostatní plocha, manipulační plocha	VP	377
1437/12	ostatní plocha, manipulační plocha	VD - ASA-1	409
1438	ostatní plocha, manipulační plocha	VD - ASA-1	15
1439	ostatní plocha, manipulační plocha	VD - ASA-1	481
1440	zastavěná plocha a nádvoří, zbořeniště	VD - ASA-1	58
1441	zastavěná plocha a nádvoří, zbořeniště	VD - ASA-1	10
1442	ostatní plocha, manipulační plocha	VD - ASA-1	27
1443	zastavěná plocha a nádvoří, zbořeniště	VD - ASA-1	107
1444	zastavěná plocha a nádvoří, zbořeniště	VP	31
1445	zastavěná plocha a nádvoří, zbořeniště	VD - ASA-1	281
1446	zastavěná plocha a nádvoří, zbořeniště	VD - ASA-1	265
1448	zastavěná plocha a nádvoří, zbořeniště	VD - ASA-1	346
Celkem		-	74 887

Skládka Chabařovice

Jedná se o pozemky o výměře přesahující 40 ha ve dvou katastrálních územích (k.ú. Chabařovice a část v k.ú. Tuchomyšl), na kterých se nachází sanovaná skládka převážně chemického odpadu. Pozemky jsou ke dni ocenění využívány pro chov ovcí a hovězího dobytka – spásání travního porostu. Součástí celého areálu jsou retenční nádrže na srážkovou vodu a objekt sloužící jako technologické zázemí celého provozu skládky. Předmětem ocenění jsou následující nemovitosti:

Číslo parcely	objekt na parcele; druh pozemku, způsob využití	výměra m ²			
1567/8	ostatní plocha, dobývací prostor	561	1417	ostatní plocha, ostatní komunikace	418
1567/9	ostatní plocha, dobývací prostor	585	1715	ostatní plocha, jiná plocha	3 933
1568/1	ostatní plocha, jiná plocha	8 623	1718/1	ostatní plocha, jiná plocha	43 196
1568/2	ostatní plocha, jiná plocha	363	1718/2	ostatní plocha, ostatní komunikace	1 709
1568/4	ostatní plocha, jiná plocha	731	1718/3	ostatní plocha, jiná plocha	104 918
1568/8	ostatní plocha, jiná plocha	1 577	1718/4	ostatní plocha, jiná plocha	651
1568/9	ostatní plocha, vodní nádrž umělá	11 159	1718/5	ostatní plocha, jiná plocha	2 242
1568/10	ostatní plocha, vodní nádrž umělá	12 360	1718/14	ostatní plocha, jiná plocha	66
1568/11	ostatní plocha, vodní nádrž umělá	6 081	1718/15	ostatní plocha, jiná plocha	1 402
1568/12	ostatní plocha, jiná plocha	3 133	1718/16	ostatní plocha, jiná plocha	21 379
1568/13	ostatní plocha, jiná plocha	196	1718/17	ostatní plocha, ostatní komunikace	34 608
1568/17	ostatní plocha, ostatní komunikace	4	1718/18	ostatní plocha, jiná plocha	120
1568/21	ostatní plocha, jiná plocha	3 900	1718/19	ostatní plocha, ostatní komunikace	8
1568/22	zastavěná plocha a nádvoří, č.p. 699 - technické vybavení	178	1718/20	ostatní plocha, jiná plocha	264
1568/23	ostatní plocha, jiná plocha	33 523	1719	ostatní plocha, jiná plocha	1 600
1569/1	ostatní plocha, ostatní komunikace	3 522	1720/5	ostatní plocha, jiná plocha	5 928
1575	ostatní plocha, manipulační plocha	2 948	1720/6	ostatní plocha, jiná plocha	2 333
1702/1	ostatní plocha, ostatní komunikace	666	k.ú. Tuchomyšl		
1702/2	ostatní plocha, ostatní komunikace	61	233/4	ostatní plocha, jiná plocha	478
1702/3	ostatní plocha, ostatní komunikace	1 188	233/5	ostatní plocha, ostatní komunikace	633
1702/4	ostatní plocha, ostatní komunikace	54	233/6	ostatní plocha, jiná plocha	405
1708/1	ostatní plocha, jiná plocha	22 193	233/7	ostatní plocha, jiná plocha	9
1709	ostatní plocha, jiná plocha	66 514	233/8	ostatní plocha, jiná plocha	57
1710/1	ostatní plocha, vodní nádrž umělá	10 910	233/9	ostatní plocha, jiná plocha	34
1710/2	ostatní plocha, jiná plocha	960	242	ostatní plocha, neplodná půda	1 750
1710/3	ostatní plocha, jiná plocha	1 717	250/10	ostatní plocha, jiná plocha	43
1710/4	ostatní plocha, ostatní komunikace	1 762	250/11	ostatní plocha, jiná plocha	7
1711/1	ostatní plocha, ostatní komunikace	2 510	250/12	ostatní plocha, jiná plocha	1
1713	ostatní plocha, ostatní komunikace	735	CELKEM		426 906

Dělnická vrátnice

Budova bývalé vrátnice se nachází v JV okrajové části výrobního areálu Spolku pro chemickou a hutní výrobu. Jedná se o samostatně stojící objekt, který je nevyužívaný a který se nachází při ulici Revoluční. Předmětem ocenění jsou následující nemovitosti:

Číslo parcely	objekt na parcele nebo druh pozemku, způsob využití	výměra m ²
137/207	zastavěná plocha a nádvoří, jiná stavba bez č.p./č.ev.	341
CELKEM		341

Objekt bývalého výzkumu „D“

Předmětem ocenění je budova bývalého výzkumu „D“, která je situována v SV části výrobního areálu Spolku pro chemickou a hutní výrobu. Jedná se o vícepodlažní objekt, který je delší dobu nevyužívaný a v současném stavebně-technickém stavu neprůhledný. Předmětem ocenění jsou následující nemovitosti:

Číslo parcely	objekt na parcele nebo druh pozemku, způsob využití	výměra m ²
137/93	zastavěná plocha a nádvoří, bez č.p./č.ev.	486
137/94	ostatní plocha, manipulační plocha	735
CELKEM		1 221

Trafostanice TS 100 a přilehlé pozemky

Objekt trafostanice se nachází v katastrálním území Klíše v Ústí nad Labem. Jedná se o halový objekt, ve kterém je umístěny transformační technologie a dále budova sloužící jako technické zázemí, prostory pro zaměstnance a služební byt pro správce. Pozemek je oplocen a vede k němu příjezdová cesta z veřejné komunikace, obtížně dostupná pro nákladní vozidla. Součástí přilehlých pozemků jsou i dvě pozemkové parcely, které s objektem trafostanice přímo nesouvisejí. Jedná se o obdélníkové parcely v šíři cca 4 m, na kterých byla v minulosti umístěna trasa lanovky pro dopravu uhlí do areálu Spolku pro chemickou a hutní výrobu.

Předmětem ocenění jsou následující nemovitosti:

- budova trafostanice TS 100

Číslo parcely	objekt na parcele nebo druh pozemku, způsob využití	výměra m ²
1514/17	zastavěná plocha a nádvoří, č.p. 978	1 544
1514/18	trvalý travní porost	8 128
CELKEM		9 672

- pozemky pod bývalou dráhou lanovky

Číslo parcely	objekt na parcele; druh pozemku, způsob využití	výměra m ²
1466	ostatní plocha, jiná plocha	984
1448	ostatní plocha, jiná plocha	481
CELKEM		1 465

Pozemky na jižním svahu Ovčího vrchu

Jedná se o pozemky situované v k.ú. Klíše v lokalitě tzv. Ovčí vrch. Předmětem ocenění jsou pozemky sloužící jako zeleň u komunikace. Předmětem ocenění jsou následující nemovitosti:

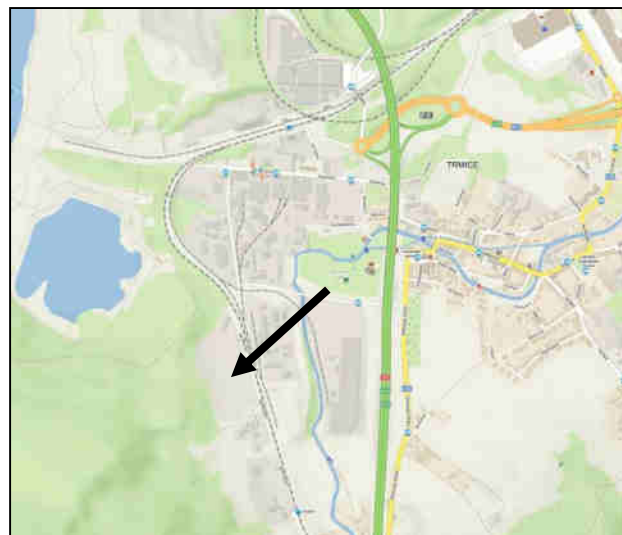
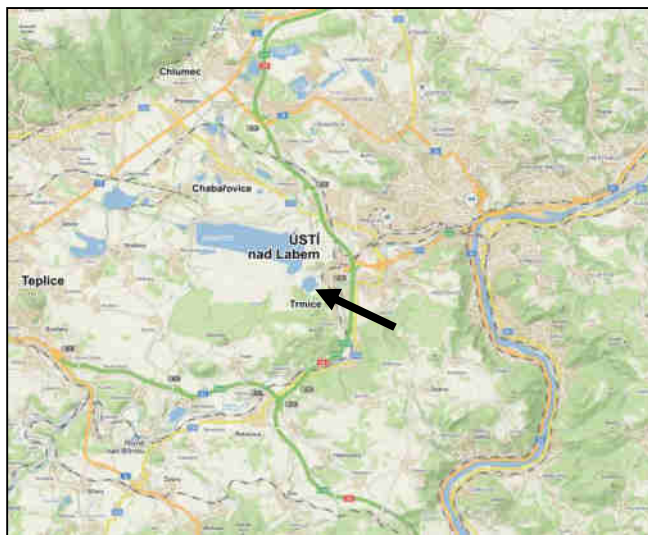
Číslo parcely	objekt na parcele; druh pozemku, způsob využití	výměra m ²
1354/1	ostatní plocha, manipulační plocha	5 320
1355/2	trvalý travní porost	2 997
CELKEM		8 317

8.1.1.2.4 BÝVALÁ PREFA TRMICE

8.1.1.2.4.1 Popis

Bývalá Prefa Trmice

Předmětem ocenění celku „Bývalá prefa Trmice“ jsou pozemky nacházející se v západní části katastrálního území Trmice. Dle sdělení zástupce objednatele zde historicky byla malá výroba dehtového papíru (dehtovna). Později byl provoz rozšířen a změněn na výrobu prefabrikovaných železobetonových dílců – převážně panelů. Z provozu bývalé dehtovny zůstala nesanovaná ekologická zátěž – ropné látky. Tato zátěž je dle sdělení zástupce objednatele izolována v jedné části a není třeba sanovat celý prostor. Předpokládané náklady na odstranění této zátěže jsou dle sdělení zástupce objednatele při místním šetření cca 5 mil. Kč.



Popis

Oceňované pozemky jsou situovány v západní okrajové části obce Trmice. Z východní části předmětné pozemky vymezuje komunikace – ulice Na Rovném, podél které vede rovněž železniční trať. Při západním okraji se nachází vzdušné vedení VVN 110 kV. Existující vjezd na pozemek z ulice Na Rovném je aktuálně zatarasen mobilní silniční zábranou. Budovy bývalé Prefy byly již odstraněny, zůstala pouze halová stavba při severní části, která je dle sdělení zástupce objednatele ve stavu neumožňujícím užívání, bez údržby a je vhodná k demolici. Z provozu bývalé prefy zde zůstaly zpevněné plochy (litý beton, případně železobetonové panely). Ekologická zátěž ropných látek je popsána v textu výše. Pozemky jsou převážně rovinného charakteru a nachází se na nich vzrostlé náletové dřeviny a křoviny. Na části ploch se nachází černé skládky, které jsou občas likvidovány ohněm. Dle sdělení při místním šetření zde sběrači kovů pálí

kabely za účelem zisku kovů. Přípojky inženýrských sítí zde byly provedeny, ale v rámci ukončení provozu prefy byly i tyto ukončeny.



Přibližná poloha ekologické zátěže – ropné látky, jak byla vyznačena zástupcem objednatele

Územní plán

Dle územního plánu obce Trmice se oceňované pozemky nachází ve třech různých funkčních využitích. Nejmenší plocha, umístěná v severní části celého areálu o ploše 6.753 m² je vedena jako plochy výroby a skladování – průmyslové podniky, největší část o ploše 45.410 m² je vedena jako plochy výroby a skladování – drobná výroba a služby a je zde zřízeno asanační pásmo ASA1. Zbývající část, situovaná na jižní straně se

Plochy přestavby:

VD-1 (4,45 ha) – Trmice areál bývalé Prefy. Jedná se o devastované plochy bývalého průmyslového areálu, zatížené ekologickou zátěží včetně aktivních černých skládek. Využití ploch pro nové účely je podmíněno asanační plochy (plocha asanace ASA1) a zpracováním územní studie, která bude řešit uspořádání celého areálu včetně ploch veřejné zeleně ZV-10. Záměr při zvýšení nároků na nákladní dopravu vyvolá nutnost rekonstrukce stávající komunikace, vedoucí ke zvýšení její únosnosti.

Plochy pro asanace a asanační úpravy

ASA1 (7,11 ha) – asanační plochy na západní hranici k.ú. Trmice s ekologickou zátěží po historické výrobě dehtu a následné výrobě betonových panelů. Plocha je dále zatížena černými skládkami. Asanační úpravy musí směřovat k odstranění černých skládek včetně depa starých betonových panelů a prvků, k odstranění ekologické zátěže (vyčištění půdy) a sanace ploch pro navržené funkční využití. Plocha je z části vymezena pro drobnou výrobu a služby (VD-1), částečně k ozelenění jako plocha pro veřejnou zeleň (ZV-10). Plochou zeleně je vedena pěší a cyklistická stezka z Trmic do prostoru jezera Milada.

Plochy výroby a skladování – průmyslové podniky (VP)

Plochy pro umístění staveb a zařízení pro průmyslovou výrobu v uzavřených areálech. Všeobecně platí podmínka eliminace negativních vlivů z těchto ploch do ploch jiného způsobu využití.

Funkce hlavní:

- průmyslové areály

Funkce přípustné:

- zařízení pro údržbu a opravy techniky, mechanizační dílny
- zařízení a stavby pro skladování
- prodejní sklady
- související dopravní a technická infrastruktura
- ochranná zeleň
- čerpací stanice pohonných hmot pro potřeby areálu
- umístění fotovoltaických článků na střechách objektů

Funkce nepřipustné:

- zařízení obytné.

Plochy výroby a skladování – drobná výroba a služby (VD)

Plochy drobné výroby, řemesel a služeb. Platí zde podmínka eliminace negativních vlivů z těchto ploch do ploch jiného způsobu využití. Pokud je plocha umístěna v sousedství ploch obytných, nesmí negativní dopad z provozované činnosti (zátěž hlukem, emisemi, pachem) překročit hranice takto vymezených ploch a nesmí zatěžovat okolní plochy provozem motorových vozidel nad obvyklou mírou.

Funkce hlavní:

- drobné provozovny služeb, provozovny drobné výroby a řemeslné dílny, včetně zařízení pro prodej

Funkce přípustné:

- drobné stavební firmy a opravárenské dílny
- související dopravní a technická infrastruktura

Funkce nepřípustné:

- výroba a řemesla s nároky na nákladní dopravu a vyvolávající zvýšenou zátěž okolí ve smyslu hygienických předpisů
- stavby podléhající posouzení vlivů na životní prostředí podle zákona č. 100/2001 Sb., o posuzování vlivů na životní prostředí ve znění pozdějších předpisů a příloh tohoto zákona č. 1 a 2.

Plochy pro veřejnou sídelní a ochrannou zeleň (ZV)

Jsou vymezeny pro vzrostlou veřejnou a ochrannou a izolační zeleň města. Při výsadbách zeleně budou upřednostňovány místně původní listnaté dřeviny jak dub letní, jasan ztepilý, habr obecný a lípa malolistá.

Funkce hlavní:

- veřejná zeleň

Funkce přípustné:

- ochranná zeleň průmyslových areálů a technické vybavenosti
- ochranná zeleň dopravních staveb
- zeleň pro stabilizaci narušených svahových území
- aleje
- větrolamy a pohledové clony
- drobné výtvarné prvky
- lavičky a drobná odpočívadla

Funkce nepřípustné:

- jakékoli trvalé stavby



8.1.1.2.4.2 Postup ocenění

Ocenění je provedeno podle stavu nemovitosti k datu ocenění.

Pojetí a principy jednotlivých přístupů byly obecně popsány v kapitole 3.2 *Přístupy ocenění*. Dále uvádíme jen specifické postupy používané při ocenění nemovitého majetku.

8.1.1.2.4.3 Porovnávací přístup

Do souboru porovnávaných nemovitostí zahrnul Znalec z realitní inzerce nabídky zahrnující prodej komerčních pozemků v okresech Ústí nad Labem a Litoměřice. Jedná se o pozemky komerčního charakteru o ploše od 2.329 m² po 34.720 m². Znalec ve výpočtu porovnávací metody zohlednil především rozdíly ve velikosti porovnávaných a oceňovaných pozemků. Dále byla zohledněna nutnost odklizení stávajících černých skládek a odstranění náletových dřevin, a řešit soubor pozemků zpracováním územní studie a v neposlední řadě i nutnost odstranit stávající náletové dřeviny a případné černé skládky komunálního odpadu.

Znalec do souboru oceňovaných nemovitostí nezahrnul realizované prodeje, neboť neměl informace o prodeji obdobného typu majetku v dané lokalitě. V průmyslových lokalitách Ústí nad Labem dochází k prodeji komerčních ploch, ovšem jedná se o prodeje pozemků včetně staveb. Samostatné pozemky obdobného charakteru a velikosti v dané lokalitě, dle informací Znalce, často neobchodují.

Pro výpočet porovnávací hodnoty pozemků byly použity nabídkové ceny porovnatelných pozemků v obdobných lokalitách. Informace o cenách byly čerpány z veřejně dostupných zdrojů. Takto zjištěné ceny byly upraveny následujícími koeficienty:

- koeficientem prodejnosti, který vyjadřuje vztah mezi nabídkou a poptávkou po nemovitostech daného typu,
- koeficientem polohy, který odráží rozdíl v atraktivitě umístění porovnávané a oceňované nemovitosti,

- koeficientem dopravní dostupnosti, který vyjadřuje rozdíl v kvalitě dopravní dostupnosti porovnávané a oceňované nemovitosti,
- koeficientem velikosti pozemku, který zohledňuje rozdíl ve velikosti výměry porovnávaných a oceňovaných pozemků s ohledem na jejich využitelnost,
- koeficientem vybavenosti pozemků, který vyjadřuje rozdíl v kvalitě a rozsahu vybavení porovnávané a oceňované nemovitosti ve vztahu k inženýrským sítím, příjezdovým komunikacím, oplocením atd.,
- koeficientem možnosti zastavění, který je určován s ohledem na statut porovnávaného a oceňovaného pozemku a na vhodnost k další zástavbě oceňovaného pozemku (tj. vliv územně plánovací dokumentace, územního rozhodnutí a stavebního povolení, zainvestování pozemku infrastrukturou, překážek pro zastavění pozemku, již realizované zástavby na pozemku);
- koeficientem intenzity využití, který zohledňuje stávající způsob využití eventuálně možnost dalšího využití oceňovaného pozemku např. k bydlení, ke komerčním účelům a z toho plynoucí
- dále byla zohledněna nutnost odstranění náletových dřevin a černých skládek.

Porovnávací metodou byla stanovena hodnota komerčních pozemků s využitím VD. Využití ploch pro průmyslové podniky (VP) je vyšší, než plochy pro drobnou výrobu a služby (VD). Z tohoto důvodu byla jednotková cena ploch VD upravena koeficientem 1,1 oproti VP. Jednotková cena pozemků s využitím VP byla Znalcem uvažována ve výši 370,- Kč/m², pozemků s využitím VD pak 340 Kč/m², jako výsledek porovnávací metody.

Vzhledem k možnému využití části pozemků jako ploch veřejné sídelní a ochranné zeleně, byla tato oceněna jednotkovou cenou 10,- Kč/m², neboť její využití je pro případného vlastníka nižší, než zemědělská půda, a nese s sebou péči o udržování území včetně zamezení a kontroly vzniku skládek, příp. jejich likvidaci. Náklady spojené s vlastnictvím této části pozemku (zeleně) převyšují užitek z něj.

Porovnávací hodnota pozemků	18.100.000 Kč
Předpokládané náklady na sanaci ropných produktů dle objednatele	- 5.000.000 Kč
Výsledná hodnota pozemků (zaokrouhleno)	13.100.000 Kč

Prodejnost

Dle názoru Znalce se jedná o pozemky, které jsou dobře situované z hlediska dopravní dostupnosti (dálnice D8) a v oblasti s tradicí průmyslové výroby. Pozemky byly v minulosti využívány pro průmyslovou výrobu a pro produkci panelů. Dle sdělení zástupce objednatele probíhala jednání se zájemcem o koupi (cca před 2 lety), kdy byla v jednání cena 20.000.000 Kč. Tento prodej nakonec nebyl uskutečněn.

Dle názoru Znalce se jedná o pozemky se zhoršenou prodejností na realitním trhu. Část je dobře využitelná pro průmyslové podniky a pro drobnou výrobu a služby s dobrou dopravní dostupností (blízkost dálnice D8). Část vymezená pro zeď je obtížně využitelná – viz výše text. Potenciální kupující se rovněž musí vypořádat se sanací ropných produktů, obnovením přípojek IS, řešením dopravy, odstraněním náletových porostů a části černých skládek, zpracování studie pro celé území, případně řešit zkapacitnění stávající přístupové komunikace.

8.1.1.2.5 SKLÁDKA CHABAŘOVICE

Popis skládky

V lokalitě Chabařovice probíhala těžba uhlí již od konce 18. století. Z původně hlubinné těžby se později (vlivem příznivých geologických podmínek) přešlo na těžbu povrchovou. Počátek skládky je spojen s výstavbou lanovky dopravující vytěžené uhlí do areálu Spolku, zatímco opačný směrem byla dopravována struska a popel, který byl ukládán právě v prostoru nynější skládky Chabařovice. Rovněž zde byla výsypka pro popel a škváru z dalších průmyslových podniků v Ústí nad Labem. O složení odpadu ukládaném v meziválečném období nejsou přesné informace. Část škváry byla v 50. letech minulého století odtěžena a použita pro výstavbu. Do vzniklé prohlubně byl zavážen chemický odpad – tekuté kaly. Od 70. let zde byly ukládány chemické odpady z výroby organických barviv, produkce louhů, hypermanganu, dále obaly, šrot, technologické zařízení. V JZ části bylo uloženo cca 40 tis. sudů hexachlorbenzenu v šesti vrstvách.

Dále sem byly sváženy chemické odpady z celého okresu Ústí nad Labem. Skládky rovněž sloužila k ukládání odpadů z průmyslových havárií. Oficiální ukončení skládkování odpadů se datuje k 1.9.1993.

Stručný popis sanace

Samotná sanace skládky začala v květnu roku 2000. Při úpravách svahů byl pozorován vznik trhlin a posuny, čili bylo nutné svahy stabilizovat za probíhajícího geodetického monitoringu. Dále byly odvedeny povrchové vody a pomocí drenáží rovněž vnitřní vody z tělesa skládky. Podloží skládky bylo odděleno od okolí, povrch skládky byl utěsněn, proběhla rekultivace povrchu sanovaného tělesa skládky a jeho předpolí.

Budova pro zázemí a provoz skládky

Předmětná budova slouží jako zázemí pro provoz a monitoring skládky Chabařovice. Jedná se o nepodsklepený objekt s částečně upraveným podkrovím tvaru písmene „L“.

Stavební popis

Objekt je založen na betonových základových pasech. Nosná svislá konstrukce je z děná z cihelných bloků Porotherm tl. 440 mm. Nosné vodorovné konstrukce jsou pravděpodobně rovněž ze systému Porotherm (keramické vložky a železobetonová deska). Půdorys tvaru písmene „L“ je zastřešen valbovou střechou s trojúhelníkovými vikýři. Krov je v části dřevěný, tesařsky vázaný – vaznice, sloupky a vzpěry jsou ocelové. Nad částí objektu je zastřešení řešeno příhradovým, dřevěným, sbíjeným vazníkem. Střešní krytina je betonová, červené barvy (Bramac). Klempířské prvky jsou realizovány z pozinkovaného plechu. Okna jsou plastová, bílé barvy s izolačním dvojsklem. Střešní okna jsou dřevěná. Prostory v podkroví jsou volné – podlahová krytina je z PVC a keramické dlažby, stěny a podhledy ze sádkokartonu. Vytápění zajišťují elektrické přímotopy, zavěšené na stěnách pod střešními okny. Schodiště je železobetonové s nášlapným povrchem z keramické dlažby, ocelovým zábradlím a dřevěným madlem. Objekt je připojen na rozvod pitné vody, kanalizační přípojku vedoucí do vlastní čistírny odpadních vod a elektickou energii.

Technický stav

Celkový technický stav objektu je dobrý, odpovídá stáří stavby, způsobu užívání a pravidelně prováděné údržbě.

Stáří stavby

Přímý doklad o stáří předmětné budovy nebyl Znalci předložen. Projektová dokumentace je datována k dubnu 2000.



Prodejnost

Dle názoru Znalce se jedná o pozemky, které jsou jako celek na realitním trhu neprodejné. Na převážné většině ploch se nachází sanovaná skládka (popílek, odpadní produkty z chemické výroby). Tyto pozemky jsou velmi obtížně využitelné – z důvodu podzemního izolačního souvrství a sarkofágu pro uložení odpadů zde nelze budovat žádné stavby. Není možná ani výsadba stromů. Aktuální využití pro pastevectví se jeví jako jedna z mála činností, které zde lze provozovat. Dále na potenciálního nového vlastníka přejde povinnost monitoringu a ostrahy celého areálu. Monitoring (pravidelný odběr povrchových a srážkových vod a jejich analýza) aktuálně provádí Spolek pro chemickou a hutní výrobu a.s. svými náklady. Nový vlastník musí zajistit ostrahu areálu 24/7 a dále pravidelný odběr a analýzu vod ze skládky. Část pozemků pod stavbou a přístupové komunikace není předmětem ocenění a je ve vlastnictví třetí osoby – Správa

železniční a dopravní cesty. Pozemky ve vlastnictví SŽDC jsou vyznačeny světle modrou barvou v následujícím obrázku.



Dle informací sdělených při místním šetření činí roční náklady na provoz skládky cca 5 mil. Kč. Objednatel zajišťuje chemické rozborů v rámci vlastních laboratorních provozů. Vzhledem k potenciálním rizikům s dlouhodobým chováním skládky a z něj vyplývající povinnosti pro potenciálního majitele jsou dle názoru Znalce tyto pozemky na běžném realitním trhu **neprodejně**.

8.1.1.2.6 DĚLNICKÁ VRÁTNICE

8.1.1.2.6.1 Popis

Bývalá dělnická vrátnice

Předmětem ocenění je pozemek parc. č. 137/207, jehož součástí je stavba bez č.p./č.ev., která sloužila jako tzv. „dělnická vrátnice“. Jedná se o částečně podsklepenou, samostatně stojící zděnou budovu o dvou nadzemních podlažích a stavebně neupraveném podkroví. Objekt není aktuálně užíván, potenciál budovy lze uvažovat např. pro administrativní účely – sídlo firmy.

Stavební popis

Objekt je založen na základových pasech. Nosná svislá konstrukce je zděná. Nosné vodorovné konstrukce jsou v původní části tvořené dřevěnými trámovými stropy s rovnými podhledem a záklopem, v části adaptované v 70. letech jsou provedeny rovné stropy systému Hurdis do válcovaných ocelových profilů (dle předložené fotokopie projektové dokumentace). Střecha je členěna do více střešních rovin, kdy převažují střechy valbové a sedlové. Na jižní straně se nachází střecha ve tvaru věže. Střešní krytina je plechová (falcovaná) s červeným nátěrem. Klempířské prvky jsou z pozinkovaného plechu. Okna jsou dřevěná, zdvojená. Dveře v 1.NP jsou z části kovové, prosklené, dále převažují dveře z materiálů na bázi dřeva do ocelových zárubní. Vnitřní omítky jsou převážně hladké, dvouvrstvé, v 1.NP jsou ve vstupní části provedeny stropní štuky. Podlahy ve vstupní části jsou z kamenné dlažby, v dalších prostorách je položeno PVC, keramická dlažba, případně textilní krytina. Vytápění je ústřední, stejně tak i ohřev TUV.



Technický stav

Celkový technický stav objektu koresponduje s faktem, že budova je již cca 3 roky neužívaná. Především v 1.NP se projevují stopy zvýšené vlhkosti při kontaktu svislých zděných konstrukcí a podlahy. Prvky krátkodobé životnosti jsou z cca 70.let. Topná soustava nebyla delší dobu užívána. Fasáda i střecha nevykazují poruchy. Celkový stavebnětechnický stav objektu je dle názoru Znalce mírně zhoršený.

Stáří stavby

Přímý doklad o stáří oceňované stavby nebyl Znalci předložen. Dle dostupných podkladů pochází předmětná stavba z roku 1895. V průběhu 20. století (konec 70. let) byla budova stavebně upravena a rekonstruována.

Územní plán

Dle územního plánu města Ústí nad Labem je předmětný pozemek veden ve funkčním využití „**SM-VR1 – plochy smíšené výrobní podmíněně zastavitelné**“

Převažující účel využití:

- umístění a rozvoj drobné výroby, výrobních a nevýrobních služeb, které svým provozem a vyvolanou dopravní obsluhou nevylučují možnost bydlení jako doplněk hlavní funkce

Přípustné:

- nezbytná dopravní a technická infrastruktura

Podmíněně přípustné:

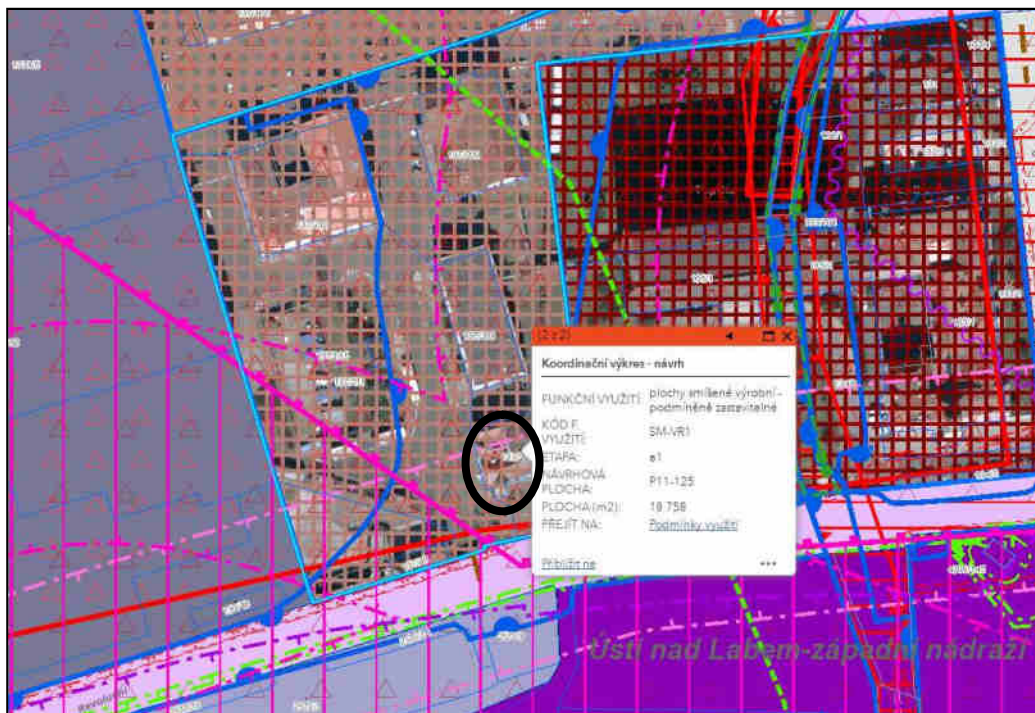
- zařízení drobné výroby, výrobních a nevýrobních služeb
- sklady a veřejné provozy a administrativa
- obchodní, administrativní a správní budovy
- veřejné stravování a ubytování
- zařízení na zpracování a výkup zemědělské produkce, zahradnictví
- rodinné a bytové domy
- ostatní ubytovací zařízení
- odstavná a parkovací stání, garáže

podmínky funkčního a prostorového uspořádání:

- využití ploch je podmíněno zpracováním územní studie, která prověří a prokáže možnost využití ploch pro danou funkci z důvodu existence ochranných pásem technické a dopravní infrastruktury, vymezeného záplavového území a vzdálenosti 50 metrů od okraje lesa
- připouští se pouze takové stavby a zařízení, které svým provozováním a technickým zařízením nenarušují užívání staveb a zařízení ve svém okolí a nenarušují krajinný ráz
- zastavěnost pozemku, resp. areálu nepřesáhne 65 %, tzn. min 35% výměry pozemků bude tvořit zeleň

Nepřípustné:

- všechny ostatní výše neuvedené funkce a činnosti
- stavby fotovoltaických elektráren mimo fasády a střechy budov



8.1.1.2.6.2 Postup ocenění

Ocenění je provedeno podle stavu nemovitosti k datu ocenění.

Pojetí a principy jednotlivých přístupů byly obecně popsány v kapitole 3.2 *Přístupy ocenění*. Dále uvádíme jen specifické postupy používané při ocenění nemovitého majetku.

8.1.1.2.6.3 Nákladový přístup

Teoretické předpoklady – ocenění staveb

Nákladový přístup stanovuje tzv. věcnou hodnotu nemovitostí. Výpočet věcné hodnoty staveb vychází z reprodukční ceny (náklady na znovupořízení dané nemovitosti) a zohledňuje přiměřené opotřebení, odpovídající průměrně opotřeбенé nemovitosti stejného stáří a přiměřené intenzity používání. Výsledek věcné hodnoty může být pak snížen o náklady na opravu vážných závad, které znemožňují okamžité užívání nemovitosti.

Reprodukční cena pro jednotlivé stavby je stanovena pomocí technickohospodářských ukazatelů z databáze RTS Brno®. Cenová úroveň 10/2018 byla zjištěna podle doposud zveřejněných indexů ČSÚ a interpolací průběhu indexu cen stavebních prací a materiálů ve stejném období předchozího roku. K uvedeným stavebním nákladům byly připočteny další náklady nezbytné k provedení stavby jako náklady na vyhotovení projektové dokumentace, řízení stavby, její pojištění atd.

Použití nákladového přístupu

Nákladový přístup byl zvolen pro výpočet věcné hodnoty a reprodukční ceny staveb, jako vstupu do následného výpočtu výnosové hodnoty (tvorba rezerv na obnovu a modernizaci, odhad výše pojistného).

8.1.1.2.6.4 Výnosový přístup

Výnosová hodnota je stanovena diskontováním budoucích čistých výnosů z provozu nemovitosti (po odečtu nákladů nutně vynaložených pro zajištění příjmů z provozu) za použití metody prosté kapitalizace. Pro ocenění je využíván model s předpokladem nekonečné ekonomické životnosti staveb.

Použití výnosového přístupu

Znalec v rámci ocenění použil příjmový přístup ocenění, neboť hodnota nemovitostí je především určena užitekem pro jejich vlastníka. U nemovitostí jsou tímto užitekem budoucí očekávané příjmy z provozu sníženy o nezbytné náklady.

Metoda přímé kapitalizace

Pro potřeby výpočtu výnosové hodnoty vybraných nemovitostí zvolil Znalec metodu prosté kapitalizace. Prostá kapitalizace představuje zjednodušeně řečeno jistinu, kterou je nutno při stanovené úrokové sazbě (úrokové míře – u -) uložit, aby úroky z této jistiny byly stejné jako čistý výnos z nemovitosti. Pro nejjednodušší výpočet výnosové hodnoty se použije vztah pro věčnou rentu. Zjednodušeně řečeno výnosová hodnota nemovitosti je součtem předpokládaných budoucích čistých výnosů z jejího pronájmu, diskontovaných (odúročených) na současnou hodnotu.

Výnosy byly stanoveny na úrovni obvykle dosažitelného nájemného v daných prostorech ke dni ocenění. Výše nájemného byla Znalcem stanovena na základě průzkumu lokálního trhu s nabídkami pronájmu kancelářských prostor. Výše nájemného rovněž reflektuje kvalitu daných prostor a jejich stavebně-technický stav. Znalec uvažoval ve výpočtu hodnotu nájemného 1.000 Kč/m²/rok.

Obsazenost prostor uvažovaných do pronájmu byla Znalcem modelována na úrovni 85 %.

Náklady, které musí hradit vlastník nemovitosti, tvoří zejména:

- fixní náklady:
 - daň z nemovitosti,
 - pojištění staveb,
 - obnovovací náklady staveb;
- variabilní náklady:
 - běžné udržovací a správní náklady.

Výše roční daně z nemovitosti byla stanovena na základě odhadu znalce.

Výše ročního pojistného byla stanovena dle odhadu Znalce jako 0,8 promile z reprodukční ceny.

Obnovovací náklady jsou představovány průměrnými výdaji na výměny stavebních prvků krátkodobé životnosti, které musí být periodicky vyměňovány, a dále na modernizace (zvyšování užitného standardu pronajímáných ploch v souvislosti s rostoucími požadavky trhu) zajišťující nekonečnou ekonomickou životnost staveb. Tyto náklady nejsou skutečnými výdaji jednotlivých let, ale jsou vynakládány jednorázově v pravidelně se opakujících periodách. Pro potřeby výpočtu výnosové hodnoty jsou tyto jednorázové výdaje časově rozlišeny na počet let podle zvolené periody. Výše těchto nákladů závisí na typu nemovitosti, na jejím konstrukčním systému, použitých materiálech, atd. Výše obnovovacích nákladů se odvíjí od reprodukční ceny staveb a základními kritérii je délka periody a objemový podíl konstrukcí, které budou podléhat výměně či opravě. Pro budovu byla použita perioda 20 let a objemový podíl konstrukcí 10 %.

Běžné udržovací a správní náklady spojené s provozem nemovitosti jsou tvořeny zejména:

- výdaji na drobné opravy a údržbu,
- výdaji na správu (právní služby, účetnictví, provize realitní kanceláři, marketing atd.),
- výdaji na zajištění provozu technických zařízení (výtahy, příprava TUV, vytápění, vzduchotechnika atd.),
- výdaji na poskytované služby, které jsou zahrnuty v nájemném a nejsou samostatně přefakturovatelné nájemcům,
- výdaji na služby běžně přefakturované nájemcům, které mohou vzniknout v souvislosti s neobsazeností části prostor,
- ostatní pravidelné nebo jednorázové výdaje.

Pro budovu bývalé dělnické vrátnice uvažoval Znalec s náklady na správu a údržbu ve výši 50 Kč/m²/rok.

STANOVENÍ NÁKLADŮ NA PRONÁJEM NEMOVITOSTÍ		
Druh nákladu	způsob výpočtu	Výše nákladu (tis. Kč)
Daň z nemovitosti	informace klienta/dle platného předpisu	5,0
Pojištění staveb	informace klienta/proměle z reprodukční ceny	10,5
Běžná správa a údržba	(335 m ² * 50 Kč/m ² /rok)	16,8
Tvorba rezerv na obnovu a modernizaci staveb	(obnova 10% konstrukcí každých 20 let)	65,9
Výše ročních nákladů (tis.Kč)		98,2

Prostá kapitalizace	
Výnosy z pronájmu / tis. Kč/	284,72
Náklady na nemovitost / tis. Kč/	98,21
daň z nemovitosti	5,00
pojištění nemovitosti	10,55
běžné udržovací a správní náklady	16,75
tvorba rezerv na obnovu a modernizaci	65,92
čistý zisk	186,50
kapitalizační míra	8,5%
Kapitalizovaný zisk /tis. Kč/	2 194
Zaokrouhleno /Kč/	2 200 000

**Výnosová hodnota budovy dělnické vrátnice,
stanovená na základě výnosů z pronájmu**

2.200.000 Kč

Prodejnost

Dle sdělení zástupce objednatele byl objekt nabízen na realitním trhu v roce 2016 a to za nabídkovou cenu 5.000.000 Kč. Nejednalo se však o klasickou realitní inzerci, ale o individuální jednání se zájemci o koupi. Dle názoru Znalce se jedná o objekt se zhoršenou prodejností na realitním trhu. Část stavby je určen pro velmi specifické využití – jako vstupní vrátnice pro zaměstnance. Objekt je cca 2 roky nevyužíván. V jednom prostoru v 1.NP jsou známky vlhkosti. V případě prodeje Znalec předpokládá zajištění přístupu k veřejné komunikaci zřízením věcného břemene chůze a jízdy.

8.1.1.2.7 BUDOVA VÝZKUMU „D“

8.1.1.2.7.1 Popis

Budova výzkumu „D“

Jedná se o samostatně stojící budovu na pozemkové parcele č. 137/93. Budova má jedno podzemní a sedm nadzemních podlaží a je situována v severovýchodní okrajové části výrobního areálu Spolku pro chemickou a hutní výrobu. Poslední nadzemní podlaží je o cca 1 m odsazeno. Součástí ocenění je rovněž pozemková parcela č. 137/94, která tvoří bezprostřední okolí stavby. V katastru nemovitostí je budova vedena bez č.p./č.ev. s využitím pro výrobu a skladování. Budova je pravidelného obdélníkového půdorysu.

V budově sídlila část výzkumu, byly zde umístěny laboratoře a kanceláře. Ke dni místního šetření byla již budova delší dobu neužívaná, čemuž odpovídal stav především prvků krátkodobé životnosti. Laboratoře, situované v 1.NP jsou řešeny přes dvě podlaží a probíhají do 2.NP. Nachází se v nich mimo jiné jeřábové dráhy s mostovým jeřábem. Technologické vybavení je z větší části demontováno.



Stavební popis

Objekt je založen na železobetonových základových pasech a patkách. Nosná konstrukce je tvořena příčným železobetonovým skeletem – obdélníkové sloupy, systém průvlaků a trámu, které podpírají jednostranně pnuté železobetonové desky. Střecha je plochá s hydroizolační vrstvou ze živičných pásů. Obvodové výplňové zdivo je realizováno ze škvárobetonových tvárnic. Vnitřní dělicí konstrukce jsou zhotoveny z podélně děrovaných cihel tl. 150 mm. Fasáda je barevně řešena ve dvou převládajících odstínech, kdy boční štítové stěny jsou provedeny v cihlově červené barvě, čelní fasáda je v zeleno-šedém provedení. Okna jsou dřevěná, zdvojená, pouze v prostoru schodiště jsou plastová okna, bílé barvy. Podlahy jsou převážně provedeny z keramické dlažby, stejně tak v prostorách laboratoří je proveden keramický obklad stěn. V kancelářích je položena textilní krytina. Objekt je svojí dispozicí a technologickými rozvody (např. destilované vody) uzpůsoben pro potřeby výzkumu.



Technický stav

Celkový technický stav objektu koresponduje s faktem, že budova je již delší dobu nevyužívaná a dříve sloužila pro potřeby výzkumu v oblasti chemického průmyslu. V prostorách laboratoří jsou pozůstatky po chemickém výzkumu, některá okna jsou vytlučena, prvky krátkodobé životnosti jsou za hranicí morální a technické životnosti. Na některých představených konstrukcích (balkon, atika) došlo k opadání krycí vrstvy a obnažení ocelové výztuže. Celkový technický stav objektu je zhoršený a ve stavu neumožňujícím užívání.

Stáří stavby

Přímý doklad o stáří oceňované stavby nebyl Znalci předložen. Dle dostupných podkladů pochází předmětná stavba z 60. let 20. století (projektová dokumentace je datována na 1961).

Územní plán

Dle územního plánu města Ústí nad Labem je předmětný pozemek veden ve funkčním využití „**SM-C plochy smíšené obytné v centrech měst**“ – **jedná se však o plochu změn.**

Dle sdělení zástupce objednatele Ing. Oldřicha Kohouta je možné objekt a jeho okolí využít pouze pro průmyslové účely a to vzhledem k omezení kumulace osob v souvislosti s možností rizika průmyslové havárie.

Převládající účel využití:

- plochy obytné v centrech měst využívané pro bydlení v bytových domech společně s obslužnou sférou místního i nadmístního významu

Přípustné:

- bytové i rodinné domy
- ubytovací zařízení
- administrativní a správní budovy místního i nadmístního významu

- peněžní ústavy
- maloobchodní zařízení do 800 m² obytových ploch
- veřejné stravování
- kulturní zařízení a stavby, galerie, zábavní střediska
- zdravotnická zařízení a zařízení sociální péče
- zařízení drobné výroby a služeb nerušící ostatní funkce
- nezbytná dopravní a technická infrastruktura
- plochy obytné zeleně s veřejným, omezeným i vyhrazeným přístupem

Podmíněně přípustné:

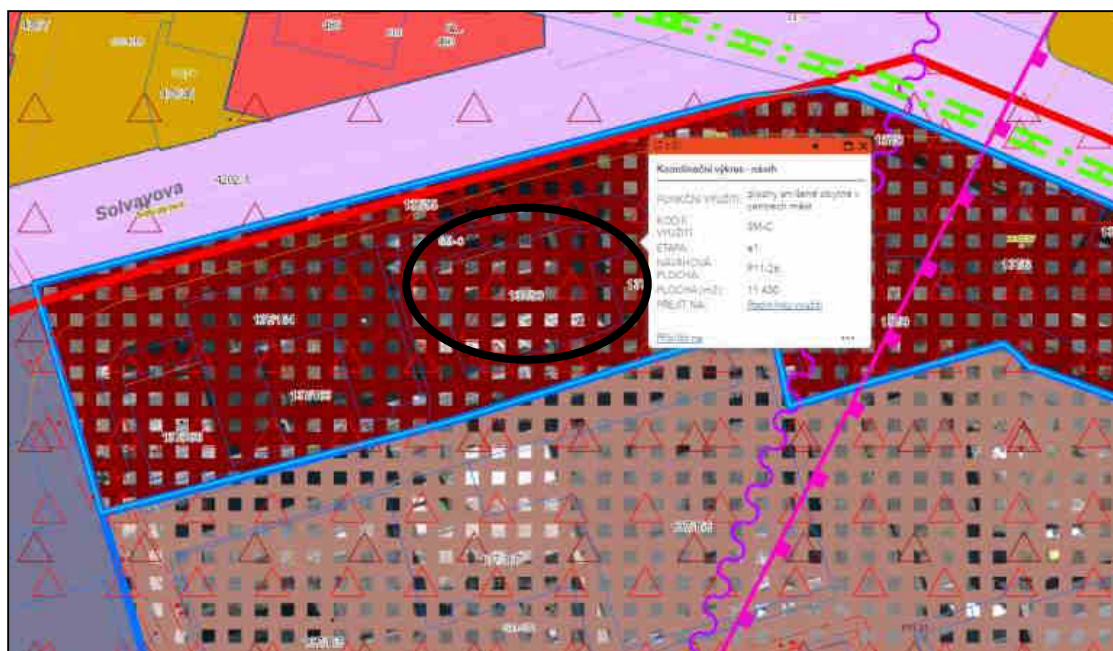
- ostatní ubytovací zařízení

podmínky funkčního a prostorového uspořádání:

- při rekonstrukci a po demolici obytných objektů povinnost zachování min. 30 % ploch obytných
- pro každé dva hektary vymezené zastavitelné plochy bude vymezena plocha veřejného prostranství s touto zastavitelnou plochou související o výměře nejméně 1000 m², do této výměry se nezapočítávají pozemní komunikace

Nepřípustné:

- všechny ostatní výše neuvedené funkce a činnosti



8.1.1.2.7.2 Ocenění

Předmět ocenění je ve stavu, který neumožňuje jeho užívání. Při současném dispozičním uspořádání (laboratoře a výzkum) je objekt dle názoru Znalce obtížně využitelný/nevyužitelný. Využití z hlediska územního plánu (plochy smíšené obytné v centrech měst – plocha změn) brání provoz v rámci areálu Společnosti, kdy vzhledem k postupnému snižování rizika v případě průmyslové havárie je možné objekt a okolí využít pouze pro průmyslové účely. Není zde tedy možné kumulovat osoby, což vylučuje využití pro bydlení, či pro kancelářské prostory. Rovněž pro průmyslové potřeby je objekt vzhledem k dispozičnímu uspořádání, nevyužitelný. Změna může nastat ve „vzdálenější“ budoucnosti, s ohledem např. na změnu technologie výroby či další faktory, změna využití areálu. Hodnotu mají pozemky, ovšem po odstranění stávající stavby, ale není v současnosti předpoklad jejich možného využití dle územního plánu s ohledem na záporné stanovisko areálu (chemické výroby a výparů). Náklady na demolici železobetonového objektu dané velikosti je rovněž nutné uvažovat. Dle názoru Znalce se jedná o majetek, o který může projevit zájem spekulativní investor, kdy daná investice se může zhodnotit v horizontu desítek let (změna technologie výroby v areálu Spolku, budoucí využití pro bydlení, změny v území atp.). Z uvedeného důvodu Znalec odhaduje hodnotu majetku – budova výzkumu „D“ v úrovni 0,5 mil. Kč.

**Výsledná hodnota
Budova výzkumu „D“**

500.000 Kč

Prodejnost

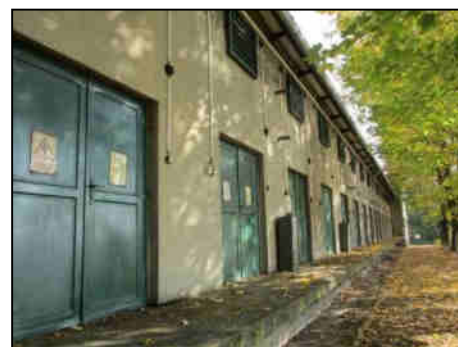
Dle informací zástupce objednatele byl objekt nabízen v roce 2016 za 7.000.000 Kč. Nejednalo se však o klasickou realitní inzerci, ale o individuální jednání se zájemci o koupi.

Dle názoru Znalce se jedná o majetek velmi špatně prodejný na realitním trhu, o čemž svědčí i neúspěšná snaha objednatele o jeho prodej. Jedná se o majetek s velmi specifickým účelem využití – budova výzkumu, uzpůsobený svojí dispozicí pro daný účel. Navíc je budova delší dobu nevyužívána, ve zhoršeném stavebně-technickém stavu, bez provedení investic a stavebních úprav v aktuálním stavu nevyužitelná/nepronajatelná. Omezení pro případné využití rovněž přináší fakt, že vzhledem k riziku případné havárie (v rámci areálu Spolku pro chemickou a hutní výrobu a.s.) je možné využití pouze pro průmyslové účely. Využití dle územního plánu – plochy smíšeně obytné v centrech měst je v rámci návrhových ploch.

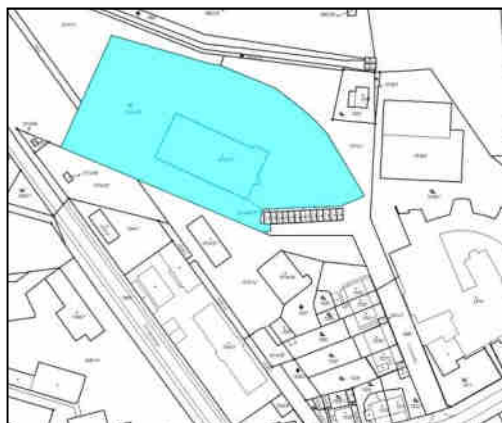
8.1.1.2.8 TRAFOSTANICE TS 100 A POZEMKY POD BÝVALOU LANOVKOU

8.1.1.2.8.1 Popis

Jedná se o budovu bývalé trafostanice (halový objekt), jejíž součástí je zděný objekt obsahující rovněž byt pro správce. Hlavním prostorem je halový objekt trafostanice (obsahující dosud vybavení včetně transformátorů). Trafostanice je odpojena od distribuční soustavy. Součástí jsou rovněž menší prostory, sloužící pro umístění technologie, obslužných systémů a další prvků nutných pro provoz. Z východní strany se nachází podsklepený dvoupodlažní objekt, kde v 1.NP byly umístěny šatny, sociální zázemí pro zaměstnance a další provozní části. Ve 2.NP je situován byt pro správce/obsluhu.



Pozemek, na kterém je umístěna stavba trafostanice a přilehlé budovy zázemí, je umístěn ve svažitém terénu. Pro potřebu výstavby objektu byly provedeny terénní úpravy za účelem vyrovnaní pláň. Zbývající části pozemku, především v západní části, jsou svažité. Celý pozemek je oplocen strojovým pletivem s betonovými sloupky, vjezd je zajištěn přes plechovou vjezdovou bránu ve východní části. Na pozemku jsou zpevněné plochy řešeny převážně silničními panely.



Stavební popis

Objekt trafostanice je založen na základových betonových pasech. Nosná svislá a vodorovná konstrukce je tvořena ocelovým, plnostěnným rámem. Prostorová tuhost je zajištěna soustavou podélných a příčných příhradových, ocelových ztužidel. Střešní je řešena z plechové krytiny. Fasáda mezi nosnými rámovými sloupky je vyzděna z cihel. Podlaha je betonová, v místě transformátorů je šterkové lože. Podzemní prostory jsou provedeny z monolitického železobetonu.

Budova zázemí, navazující na trafostanici z východní strany, je podsklepená o dvou nadzemních podlažích. Objekt je založen na betonových základových pasech. Svislá nosná konstrukce je zděná. Vodorovné nosné konstrukce jsou pravděpodobně prefabrikované, železobetonové. Střecha je plochá s hydroizolací provedenou z asfaltových pásů. Je provedeno atikové zdivo. Vnitřní schodiště je železobetonové, dvouramenné.

Technický stav

V prostoru bytu ve 2.NP byly odmontovány radiátory, výtokové baterie, dveře. Tento byt je delší dobu neobývaný je jeho aktuální stav ani užívání neumožňuje. Rovněž sociální a další zázemí pro zaměstnance v 1.NP je ve stavu, který neumožňuje užívání. Prvky krátkodobé životnosti v celém objektu jsou původní, za hranicí morální a technické životnosti.

Samotná hala stále obsahuje vybavení trafostanice. Tento objekt je dobře udržován v dobrém technickém stavu.

Stáří stavby

Přímý doklad o stáří oceňované stavby nebyl Znalci předložen. Dle dostupných podkladů pochází budova trafostanice z počátku 70. let 20. století (poskytnutá projektová dokumentace je datována k prosinci 1970).

Územní plán

Dle územního plánu Ústí nad Labem jsou předmětné pozemky vedeny ve funkčním využití „Plochy technické infrastruktury – TI“

Převažující účel využití:

- umístění a rozvoj ploch, staveb a ostatních zařízení technické infrastruktury místního i nemístního významu

Přípustné:

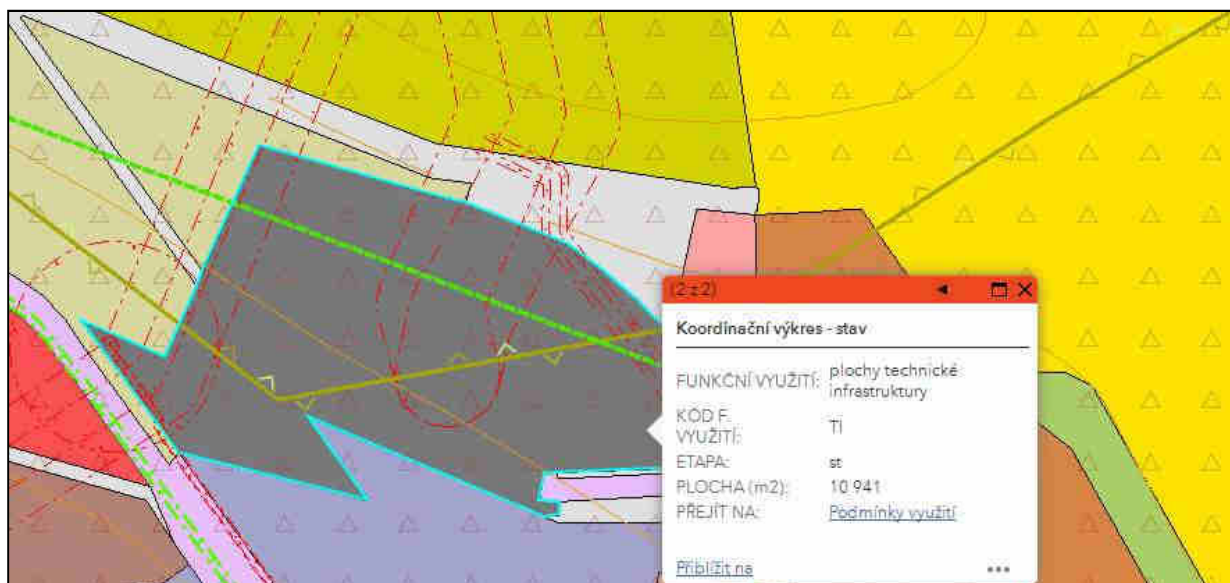
- plochy a zařízení technické infrastruktury místního a nemístního významu (zásobování vodou – vodojemy a vodovodní sítě včetně zařízení, odkanalizování – čistírny odpadních vod, dešťové usazovací nádrže, záchytné nádrže včetně sítí a zařízení, centrální zásobování teplem – výtopny, kotelny a sítě včetně zařízení, zásobování zemním plynem – zařízení pro skladování plynů a sítě včetně zařízení, zásobování elektrickou energií – sítě včetně zařízení, elektronické komunikace – telefonní ústředny, vysílací zařízení a datová centra)
- odstavné plochy a garáže
- nezbytná dopravní a ostatní technická infrastruktura

Podmíněně přípustné:

- byty pohotovostní, majitelů a správců zařízení
- zařízení výroby a služeb, vážících se k funkci technického vybavení
- prvky ÚSES

Nepřípustné

- všechny ostatní výše neuvedené funkce a činnosti
- stavby a činnosti, které by byly v rozporu s bezpečností a provozem hlavního využití vymezené plochy
- stavby fotovoltaických elektráren mimo fasády a střechy budov



Pozemky v prostoru bývalé lanovky

Jedná se o pozemky mezi objektem trafostanice a hlavním areálem Spolku pro chemickou a hutní výrobu a.s. Pozemky jsou velmi úzkého tvaru s převažujícím délkovým rozměrem – kopírují trasu bývalé lanovky sloužící pro dopravu uhlí. Pozemky v cca 2/3 dělí úzká veřejná komunikace. Převažující část navazuje na zahrady stávajících řadových bytových domů, které jsou ve velmi zanedbaném stavu (ulice Na Nivách). Další část pak představuje úzký prostor mezi zahradami rodinných domů a garážemi.



Číslo parcely	objekt na parcele; druh pozemku, způsob využití	výměra m ²
1466	ostatní plocha, jiná plocha	984
1448	ostatní plocha, jiná plocha	481
CELKEM		1 465

Územní plán

Dle územního plánu Ústí nad Labem jsou předmětné pozemky vedeny ve funkčním využití „Plochy bydlení v bytových domech – BM“ a „Plochy dopravní infrastruktury silniční – DI-S“

BM - plochy bydlení v bytových domech

a) převažující účel využití

- bydlení městského charakteru, tj. bytové domy s příměsí nerušících obslužných funkcí místního významu včetně ploch obytné zeleně

b) přípustné

- plochy bytových domů včetně vícepodlažní zástavby
 - maloobchod, stravovací zařízení a nerušící řemeslnické provozy, sloužící pro obsluhu tohoto území
 - penziony s omezenou ubytovací kapacitou do 45 lůžek

- kulturní, zdravotnická a sociální zařízení, sloužící pro potřeby území
- předškolní a školní zařízení
- sportovní a rekreační objekty a plochy, sloužící pro potřebu tohoto území
- nezbytná dopravní a technická infrastruktura

c) podmíněně přípustné

- ostatní nerušící provozy služeb a drobné výroby
- zařízení veřejné a komunální správy
- zmenšování podílu stávajících ploch zeleně pouze výjimečně pro související infrastrukturu

d) podmínky prostorového uspořádání

- pro každé dva hektary vymezené zastavitelné plochy bude vymezena plocha veřejného prostranství s touto zastavitelnou plochou související o výměře nejméně 1000 m², do této výměry se nezapočítávají pozemní komunikace

e) nepřípustné

- všechny ostatní výše neuvedené funkce a činnosti

DI – S plochy dopravní infrastruktury silniční

a) převažující účel využití

- plochy staveb a zařízení silniční dopravy nadmístního významu

b) přípustné

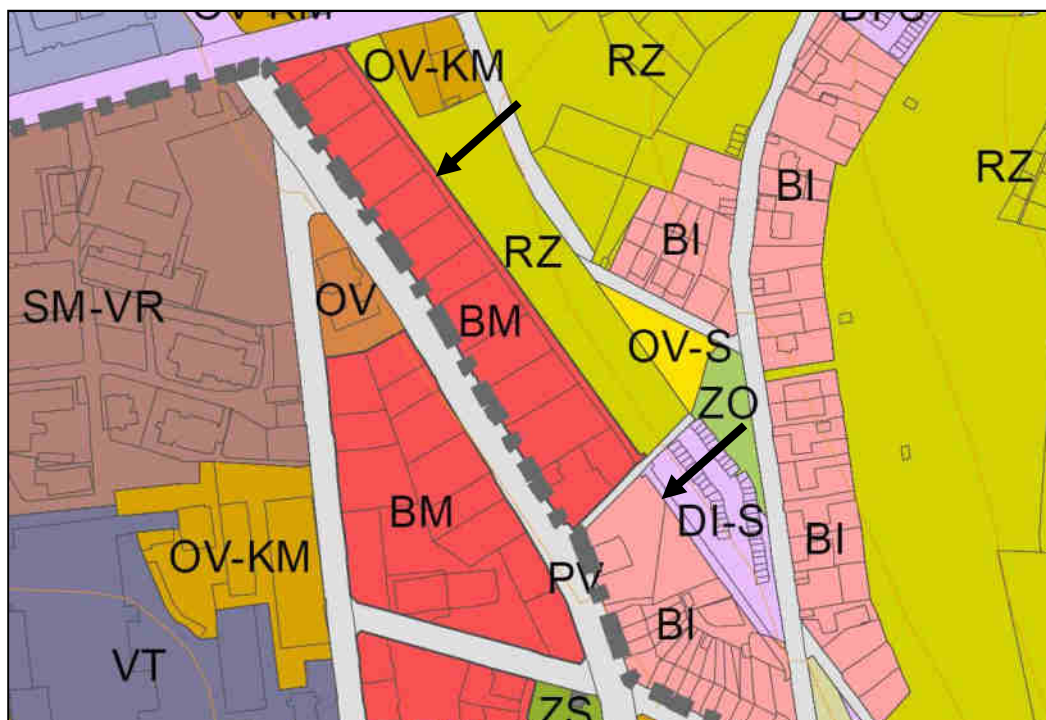
- silnice nadmístního významu (dálnice, silnice I. II. a III. třídy a místní komunikace I. a II. třídy) a jejich součásti (např. násypy, zářezy, opěrné zdi, mosty)
- doprovodná a izolační zeleň
- pozemky staveb dopravních zařízení a dopravního vybavení (např. autobusová nádraží, terminály a zastávky, odstavná stání pro autobusy a nákladní automobily,
- hromadné a řadové garáže a odstavné a parkovací plochy, areály údržby pozemních komunikací, čerpací stanice pohonných hmot)
- jednoúčelové stavby spojené se silniční dopravou

c) podmíněně přípustné

- nezbytná zařízení technické infrastruktury

d) nepřípustné

- všechny ostatní výše neuvedené funkce a činnosti



8.1.1.2.8.2 Postup ocenění

8.1.1.2.8.3 Nákladový přístup

Teoretické předpoklady – ocenění staveb

Nákladový přístup stanovuje tzv. věčnou hodnotu nemovitostí. Výpočet věčné hodnoty staveb vychází z reprodukční ceny (náklady na znovupořízení dané nemovitosti) a zohledňuje přiměřené opotřebení, odpovídající průměrně opotřeбенé nemovitosti stejného stáří a přiměřené intenzity používání. Výsledek věčné hodnoty může být pak snížen o náklady na opravu vážných závad, které znemožňují okamžité užívání nemovitosti.

Reprodukční cena pro jednotlivé stavby je stanovena pomocí technickohospodářských ukazatelů z databáze RTS Brno®. Cenová úroveň 09/2018 byla zjištěna podle doposud zveřejněných indexů ČSÚ a interpolací průběhu indexu cen stavebních prací a materiálů ve stejném období předchozího roku. K uvedeným stavebním nákladům byly připočteny další náklady nezbytné k provedení stavby jako náklady na vyhotovení projektové dokumentace, řízení stavby, její pojištění atd.

8.1.1.2.8.4 Výnosový přístup

Výnosová hodnota je stanovena diskontováním budoucích čistých výnosů z provozu nemovitosti (po odečtu nákladů nutně vynaložených pro zajištění příjmů z provozu) za použití metody prosté kapitalizace. Pro ocenění je využíván model s předpokladem nekonečné ekonomické životnosti staveb.

Použití výnosového přístupu

Znalec v rámci ocenění použil příjmový přístup ocenění, neboť hodnota nemovitostí je především určena užitekem pro jejich vlastníka. U nemovitostí jsou tímto užitekem budoucí očekávané příjmy z provozu sníženy o nezbytné náklady.

Metoda přímé kapitalizace

Pro potřeby výpočtu výnosové hodnoty vybraných nemovitostí zvolil Znalec metodu prosté kapitalizace. Prostá kapitalizace představuje zjednodušeně řečeno jistinu, kterou je nutno při stanovené úrokové sazbě (úrokové míře – u -) uložit, aby úroky z této jistiny byly stejné jako čistý výnos z nemovitosti. Pro nejjednodušší výpočet výnosové hodnoty se použije vztah pro věčnou rentu. Zjednodušeně řečeno výnosová hodnota nemovitosti je součtem předpokládaných budoucích čistých výnosů z jejího pronájmu, diskontovaných (odúročených) na současnou hodnotu.

Výnosy byly stanoveny na úrovni obvykle dosažitelného nájemného v daných prostorech ke dni ocenění. Výše nájemného byla Znalcem stanovena na základě průzkumu lokálního trhu s nabídkami pronájmu kancelářských a skladovacích prostor. Výše nájemného rovněž reflektuje kvalitu daných prostor a jejich stavebně-technický stav. Znalec uvažoval ve výpočtu hodnotu nájemného za prostory trafostanice (haly) 600 Kč/m²/rok, za prostory zázemí (byt správce, denní místnost, kancelář, atd.) za 650 Kč/m²/rok a pro ostatní prostory (sklady, sklepy) 300 Kč/m²/rok.

Obsazenost prostor uvažovaných do pronájmu byla Znalcem modelována na úrovni 85 %.

Náklady, které musí hradit vlastník nemovitosti, tvoří zejména:

- fixní náklady:
 - daň z nemovitosti,
 - pojištění staveb,
 - obnovovací náklady staveb;
- variabilní náklady:
 - běžné udržovací a správní náklady.

Výše roční daně z nemovitosti byla stanovena na základě odhadu Znalce.

Výše ročního pojistného byla stanovena dle odhadu Znalce jako 0,8 promile z reprodukční ceny.

Obnovovací náklady jsou představovány průměrnými výdaji na výměny stavebních prvků krátkodobé životnosti, které musí být periodicky vyměňovány, a dále na modernizace (zvyšování užitného standardu pronajímaných ploch v souvislosti s rostoucími požadavky trhu) zajišťující nekonečnou ekonomickou životnost staveb. Tyto náklady nejsou skutečnými výdaji jednotlivých let, ale jsou vynakládány jednorázově v pravidelně se opakujících periodách. Pro potřeby výpočtu výnosové hodnoty jsou tyto jednorázové výdaje časově rozlišeny na počet let podle zvolené periody. Výše těchto nákladů závisí na typu nemovitosti, na jejím konstrukčním systému, použitých materiálech, atd. Výše obnovovacích nákladů se odvíjí od reprodukční ceny staveb a základními kritérii je délka periody a objemový podíl konstrukcí, které budou podléhat výměně či opravě. Byla použita perioda 20 let a objemový podíl konstrukcí 10 %.

Běžné udržovací a správní náklady spojené s provozem nemovitosti jsou tvořeny zejména:

- výdaji na drobné opravy a údržbu,
- výdaji na správu (právní služby, účetnictví, provize realitní kanceláři, marketing atd.),
- výdaji na zajištění provozu technických zařízení (výtahy, příprava TUV, vytápění, vzduchotechnika atd.),
- výdaji na poskytované služby, které jsou zahrnuty v nájemném a nejsou samostatně přefakturovatelné nájemcům,
- výdaji na služby běžně přefakturované nájemcům, které mohou vzniknout v souvislosti s neobsazeností části prostor,
- ostatní pravidelné nebo jednorázové výdaje.

Pro budovu bývalé trafostanice TS 100 uvažoval Znalec s náklady na správu a údržbu ve výši 50 Kč/m²/rok.

STANOVENÍ NÁKLADŮ NA PRONÁJEM NEMOVITOSTÍ		
Druh nákladu	způsob výpočtu	Výše nákladu (tis. Kč)
Daň z nemovitosti	informace klienta/dle platného předpisu	10,0
Pojištění staveb	informace klienta/promile z reprodukční ceny	41,0
Běžná správa a údržba	(1317 m ² * 50 Kč/m ² /rok)	65,9
Tvorba rezerv na obnovu a modernizaci staveb	(obnova 10% konstrukcí každých 20 let)	201,2
Výše ročních nákladů (tis.Kč)		318,1

Prostá kapitalizace	
Výnosy z pronájmu /tis. Kč/	592,26
Náklady na nemovitost /tis. Kč/	318,09
daň z nemovitosti	10,00
pojištění nemovitosti	41,04
běžné udržovací a správní náklady	65,85
tvorba rezerv na obnovu a modernizaci	201,19
čistý zisk	274,17
kapitalizační míra	9,0%
Kapitalizovaný zisk /tis. Kč/	3 046
Zaokrouhleno /Kč/	3 000 000

Pozemky dráha bývalé lanovky

Předmětné pozemky tvoří úzký pruh rozdělený na dvě části, o šířce cca 4 m. Část pozemku je vedena v územním plánu s funkčním využitím BM (bydlení v bytových domech) a byla oceněna 100 Kč/m². Menší část pozemků s funkčním využitím DI-S (Dopravní infrastruktura silniční) byla oceněna 50 Kč/m². Uvedená jednotková cena dle názoru Znalce zohledňuje tvar předmětných pozemků (převažující délkový rozměr), jejich využitelnost a rovněž polohu.

Dále byl zohledněn fakt, že část pozemků je určena územním plánem pro bytové domy a část pro dopravní infrastrukturu.

Výnosová hodnota Trafostanice	3.000.000 Kč
Hodnota pozemků pod lanovou dráhou	122.000 Kč

Prodejnost

Dle názoru Znalce se jedná o majetek se zhoršenou prodejností v delším časovém horizontu. Stavebně-technický stav trafostanice (haly) je dobrý. Objekt zázemí (dílny, WC, šatny a byt pro správce) je delší dobu neprovozován, byly odstraněny výtokové baterie, otopná tělesa a další prvky. Na budoucího majitele rovněž přejdou náklady spojené s odstraněním dosud instalované technologie.

Pozemky pod bývalou lanovou dráhou jsou dle názoru Znalce hůře prodejné. Z hlediska jejich využití mohou být přiřčeny k zahradám řady činžovních domů v ulici Na Nivách.

8.1.1.2.9 POZEMKY OVČÍ VRCH

8.1.1.2.9.1 Popis

Předmětem ocenění jsou dvě pozemkové parcely (parc. č. 1354/1 a parc. č. 1355/2, k.ú. Ústí nad Labem) situované v lokalitě „Ovčí vrch“. Uvedené pozemky se nacházejí mezi ulicemi Okružní a Ke Hřbitovu a navazují na severní okrajovou část areálu chemických závodů (Spolek pro chemickou a hutní výrobu). Vzdálenost mezi oceňovanými pozemky a centrem města je cca 2 km.

Popis

Oceňované pozemky jsou svažitého charakteru a nepravidelného tvaru. Ze severní strany je vymezuje ulice Ke Hřbitovu, z jižní strany pak trasa komunikace s ulicí Okružní. Na pozemcích se nachází travní porost a okrasné porosty listnatých stromů a keřů. V západní části se nachází vzrostlá zeleň, včetně plevelných keřů a náletových dřevin. Na vzájemné hranici pozemkových parcel č. 1354/1 a 1355/2 probíhá nadzemní trubní vedení do areálu Spolku pro chemickou a hutní výrobu. Dále při severní hranici pozemku parc. č. 1354/1 probíhá opět nadzemní trubní vedení. Toto vedení je podpíráno ocelovými, příhradovými sloupy.

Vyznačení oceňovaných pozemků v rámci centra města Ústí nad Labem (vlevo) a dále obrys pozemků vyznačený červenou čarou ve snímku katastrální ortofoto mapy (vpravo).



Územní plán

Dle územního plánu města Ústí nad Labem jsou předmětné pozemky vedeny s funkčním využitím „**ZV-P plochy zeleně na veřejném prostranství – park**“.

Převažující účel využití:

- nezastavitelná území s povinností zachování a rozvoje funkce městské urbanizované zeleně přístupné bez omezení, a to bez ohledu na vlastnictví k tomuto prostoru

Přípustné:

- trvalé travní porosty s nízkou i vysokou zelení a s prvky drobné architektury (kašny, drobné vodní plochy, plastiky, altány apod.)
- pěší komunikace a prostory umožňující celoroční bezkolizní užívání
- hřiště, víceúčelové travnaté a mlatové plochy s různými doplňky, podněcujícím hravost a tvořivost dětí
- využití vodních prvků na exponovaných místech
- užití drobných druhů včetně kultivarů

Podmíněně přípustné:

- účelové cesty a dráhy např. pro bicross či skatepark a ostatní plochy pro rekreaci vyžadující zpevněný povrch
- nezbytná dopravní infrastruktura

Podmínky funkčního a prostorového uspořádání:

- zastavěné plochy nesmí přesahovat 15 % plochy parku
- v plochách obsahujících prvky ÚSES vyloučené užití konifer, kultivarů a introdukovaných dřevin a bylin

Nepřípustné:

- všechny ostatní výše neuvedené funkce a činnosti



S přihlédnutím k tvaru pozemku, jejich svažitosti, lokalitě a rovněž vzhledem k nadzemnímu trubnímu vedení a obtížné využitelnosti byly pozemky oceněny jednotkovou cenou 10 Kč/m².

**Hodnota pozemků
Ovčí vrch**

80.000 Kč

Prodejnost

Dle názoru Znalce se jedná o pozemky, které jsou na volném realitním trhu velmi obtížně prodejné. Vzhledem k podmínkám využití, stanovených územním plánem města Ústí nad Labem a s přihlédnutím k přítomnosti nadzemního trubního vedení, sklonu terénu a tvaru jsou pozemky obtížně využitelné. Vzhledem k jejich charakteru – veřejná zeleň u komunikace je možné pozemky odprodat do vlastnictví města Ústí nad Labem.

8.1.1.2.10 PŘEHLED VÝSLEDKŮ NEMOVITÝCH VĚCÍ URČENÝCH K ODPRODEJI

Díličí výsledky ocenění nemovitostí stanovené jednotlivými metodami jsou agregovaně uvedeny v následující tabulce:

Tabulka č. 2 - Ocenění neprovozních nemovitostí určených k prodeji (mil. Kč)

POLOŽKA	MIL. Kč
Trafostanice TS 100 Jateční ulice (k.ú. Klíše)	3,1
Skládka Chabařovice (k.ú. Chabařovice a Tuchomyšl)	0,0
Areál bývalé Prefy Trmice (k.ú. Trmice)	13,1
Pozemky na jižním svahu Ovčího vrchu (k.ú. Klíše)	0,1
Objekt bývalého výzkumu D, obj. č. 2745 (k.ú. Ústí nad Labem na pozemcích 137/93 a 137/94 o výměře celkem 1,2 tis. m ²)	0,5
Bývalá dělnická vrátnice, objekt č. 2611 (k.ú. Ústí nad Labem na pozemku 137/207 o výměře 0,3 tis. m ²)	2,2
CELKEM	19

Výpočet obvyklé ceny, jeho vstupy i výsledky jsou uvedeny v následných tabulkách.

VÝPOČET POROVNÁVACÍ HODNOTY SAMOSTATNÝCH POZEMKŮ

Popis nemovitostí

Oceňovaný pozemek	Porovnávaný pozemek č. 1	Porovnávaný pozemek č. 2	Porovnávaný pozemek č. 3	Porovnávaný pozemek č. 4	Porovnávaný pozemek č. 5
komerční pozemky Trmice ("VD" a "VP") ul. Na Rovném, Trmice zdroj informací:	komerční pozemek Sulejovice, okr. Litoměřice https://www.sreality.cz/detail/prodej/uzemni-plan-2259513692#img=0&fullscreen=false	komerční pozemek Ústí nad Labem, Krásné Březno https://www.sreality.cz/detail/prodej/uzemni-plan-456941916#img=0&fullscreen=false	komerční pozemek Ústí nad Labem, ul. Božtěšická https://www.sreality.cz/detail/prodej/uzemni-plan-3450863708#img=0&fullscreen=false	komerční pozemek Lovosice, okr. Litoměřice https://www.sreality.cz/detail/prodej/uzemni-plan-365912412#img=0&fullscreen=false	komerční pozemek Vrbice, okr. Litoměřice https://www.sreality.cz/detail/prodej/uzemni-plan-365912412#img=0&fullscreen=false
 	 	 	 	 	 
	Nabízíme k prodeji lukrativní pozemek o celkové rozloze 18.261 m² určený pro výstavbu průmyslových a komerčních objektů. Jedná se o souhrn pěti pozemků na sebe navazujících, které prodáváme jako celek. Pozemek se nachází vedle dálničního tahu D8 Praha - Litoměřice a silnice I. třídy E 55 směr Teplice. Vzdálenost od pozemků do Prahy je 60 km. Na hranici pozemku je voda, tři fázová elektrina a kanalizace přivedené pod silnici E 55 (bez nutnosti dělat průtlak pod vozovkou). Plyn je přiveden 50-100 m od pozemku. Vodovod, plynovod, kanalizace	Nabízím Vám k prodeji pozemek o velikosti 9200m2 v obci Ústí nad Labem , části obce Krásné Březno , ke komerčnímu využití. Jedná se o rovinatý pozemek , dle územního plánu určen jako plocha pro komerční zařízení- malá a střední výroba. Pozemek bude oddělen geometrickým plánem. Veškeré sítě na hranici pozemku.	Jedná se o pozemek určen jako ostatní plocha o celkové výměře 2329 m2, který se nachází ve vyhledávané lokalitě na frekventované ulici Božtěšická v Ústí nad Labem.	Nabízíme prodej pozemku č. 415/12 v Lovosicích. Pozemek je veden v katastru nemovitostí jako orná půda. Pozemek má 34.720 m2. Nachází se v katastrálním území Prosimyky. Pozemek je v územním plánu pro výstavbu průmyslových a komerčních objektů.	V územním plánu obce jsou tyto pozemky určeny jako plochy smíšené výrobní, lze tedy postavit vše co obnáší: lehkou nehlukovou výrobu, služby, sklady, zařízení občanské vybavenosti, např. pneuservis, opravnu vozidel, prodejny, servis, apod. Podmíněně je zde povoleno postavit zde rodinné domy. Majitel má od obce písemné povolení s výstavbou rodinných domů na těchto pozemcích. Napojení sítí: elektro, vodovod, plyn a kanalizace ca 10 m od pozemku. Sjezd a nájezd na dálnici D8 (45 km D8) je vzdálen ca jen 5 km

Základní údaje

Položka	Oceňovaný pozemek	Porovnávaný pozemek č. 1	Porovnávaný pozemek č. 2	Porovnávaný pozemek č. 3	Porovnávaný pozemek č. 4	Porovnávaný pozemek č. 5
Výměra pozemku (m²)	45 410	18 262	9 200	2 329	34 720	12 437
Prodejní/nabídková cena	-	6 994 346	6 164 000	1 500 000	17 360 000	4 477 320
Základní jednotková cena (Kč/m²)	-	383	670	644	500	360
Koeficient prodejnosti	-	0,90	0,90	0,90	0,90	0,95
Výchozí jednotková cena (Kč/m²)	-	345	603	580	450	342

Porovnání

Položka	Oceňovaný pozemek	Porovnávaný pozemek č. 1	Porovnávaný pozemek č. 2	Porovnávaný pozemek č. 3	Porovnávaný pozemek č. 4	Porovnávaný pozemek č. 5
Poloha		obdobná	atraktivnější	obdobná	obdobná	méně atraktivní
Koeficient polohy	-	1,00	0,95	1,00	1,00	1,10
Dopravní dostupnost		obdobná	obdobná	obdobná	obdobná	obdobná
Koeficient dopravní dostupnosti	-	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Velikost pozemku		menší	menší	nevýhodná	obdobná	menší
Koeficient velikosti pozemku	-	0,95	0,95	1,00	1,00	0,95
Vybavenost pozemků		obdobná	obdobné	obdobné	obdobné	obdobné
Koeficient vybavení	-	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Intenzita využití pozemků		obdobná	větší	větší	obdobná	větší
Koeficient intenzity využití	-	1,00	0,80	0,80	1,00	0,80
Možnost zastavění		obdobná	obdobné	obdobné	obdobné	obdobné
Koeficient možnosti zastavění	-	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Jiná korekce		odstranění náletových dřevin a černých skládek				
Koeficient	-	0,85	0,85	0,85	0,80	0,85
		278	370	394	360	243

Výsledná porovnávací hodnota

Položka	Oceňovaný pozemek	Porovnávaný pozemek č. 1	Porovnávaný pozemek č. 2	Porovnávaný pozemek č. 3	Porovnávaný pozemek č. 4	Porovnávaný pozemek č. 5
Základní jednotková cena (Kč/m2)		383	670	644	500	360
Upravená jednotková cena (Kč/m²)		278	370	394	400	256
Výsledná jednotková cena (Kč/m²)	340					

PŘEHLED A OCENĚNÍ SAMOSTATNÝCH POZEMKŮ, k.ú. Trmice

Číslo parcely	objekt na parcele; druh pozemku, způsob využití	označení dle ÚP	výměra m ²	cena Kč/m ²	cena pozemku Kč	poznámka
1425/2	orná půda	ZV - 10	5 208	10	52 080	
1425/16	ostatní plocha, manipulační plocha	ZV - 10	802	10	8 020	
1425/17	zastavěná plocha a nádvoří, bez č.p./č.ev	ZV - 10	2	10	20	
1426/2	zastavěná plocha a nádvoří, zbořeniště	VD - ASA-1	72	340	24 457	
1427	ostatní plocha, manipulační plocha	VD - ASA-1	13	340	4 416	
1428	zastavěná plocha a nádvoří, zbořeniště	VD - ASA-1	16	340	5 435	
1430	zastavěná plocha a nádvoří, zbořeniště	VD - ASA-1	313	340	106 319	
1431	zastavěná plocha a nádvoří, zbořeniště	VD - ASA-1	75	340	25 476	
1432	ostatní plocha, manipulační plocha	VD - ASA-1	244	340	82 881	
1433	ostatní plocha, manipulační plocha	VD - ASA-1	50	340	16 984	
1435	zastavěná plocha a nádvoří, zbořeniště	VD - ASA-1	553	340	187 841	
1436	zastavěná plocha a nádvoří, zbořeniště	VD - ASA-1	3 521	340	1 196 001	
1437/1	ostatní plocha, manipulační plocha	VD - ASA-1	37 983	340	12 901 936	
		ZV - 10	16 712	10	167 120	
1437/2	zastavěná plocha a nádvoří, zbořeniště	VD - ASA-1	64	340	21 739	
1437/3	ostatní plocha, manipulační plocha	VP	583	370	215 710	
1437/4	ostatní plocha, manipulační plocha	VD - ASA-1	100	340	33 968	
1437/5	zastavěná plocha a nádvoří, bez č.p./č.ev	VP	611	370	226 070	
1437/8	ostatní plocha, manipulační plocha	VP	2 834	370	1 048 580	
1437/9	zastavěná plocha a nádvoří, bez č.p./č.ev	VD - ASA-1	407	340	138 248	
1437/10	ostatní plocha, manipulační plocha	VP	2 317	370	857 290	
1437/11	ostatní plocha, manipulační plocha	VP	377	370	139 490	
1437/12	ostatní plocha, manipulační plocha	VD - ASA-1	409	340	138 928	
1438	ostatní plocha, manipulační plocha	VD - ASA-1	15	340	5 095	
1439	ostatní plocha, manipulační plocha	VD - ASA-1	481	340	163 384	
1440	zastavěná plocha a nádvoří, zbořeniště	VD - ASA-1	58	340	19 701	
1441	zastavěná plocha a nádvoří, zbořeniště	VD - ASA-1	10	340	3 397	
1442	ostatní plocha, manipulační plocha	VD - ASA-1	27	340	9 171	
1443	zastavěná plocha a nádvoří, zbořeniště	VD - ASA-1	107	340	36 345	
1444	zastavěná plocha a nádvoří, zbořeniště	VP	31	370	11 470	
1445	zastavěná plocha a nádvoří, zbořeniště	VD - ASA-1	281	340	95 449	
1446	zastavěná plocha a nádvoří, zbořeniště	VD - ASA-1	265	340	90 014	
1448	zastavěná plocha a nádvoří, zbořeniště	VD - ASA-1	346	340	117 528	
Celkem		-	74 887	-	18 150 564	-
Celkem (zaokrouhleno)					18 100 000 Kč	
Odhadý nákladů na sanaci ropných látek (bývalá dehtovna)					-5 000 000	
Celkem hodnota pozemků (zaokrouhleno)					13 100 000 Kč	

PŘEHLED POZEMKŮ - skládka Chabařovice

Číslo parcely	objekt na parcele; druh pozemku, způsob využití	výměra m ²	cena Kč/m ²	cena pozemku Kč	poznámka
1567/8	ostatní plocha, dobývací prostor	561	0	0	
1567/9	ostatní plocha, dobývací prostor	585	0	0	
1568/1	ostatní plocha, jiná plocha	8 623	0	0	
1568/2	ostatní plocha, jiná plocha	363	0	0	
1568/4	ostatní plocha, jiná plocha	731	0	0	
1568/8	ostatní plocha, jiná plocha	1 577	0	0	
1568/9	ostatní plocha, vodní nádrž umělá	11 159	0	0	
1568/10	ostatní plocha, vodní nádrž umělá	12 360	0	0	
1568/11	ostatní plocha, vodní nádrž umělá	6 081	0	0	
1568/12	ostatní plocha, jiná plocha	3 133	0	0	
1568/13	ostatní plocha, jiná plocha	196	0	0	
1568/17	ostatní plocha, ostatní komunikace	4	0	0	
1568/21	ostatní plocha, jiná plocha	3 900	0	0	
1568/22	zastavěná plocha a nádvoří, č.p. 699 - technické vybavení	178	0	0	
1568/23	ostatní plocha, jiná plocha	33 523	0	0	
1569/1	ostatní plocha, ostatní komunikace	3 522	0	0	
1575	ostatní plocha, manipulační plocha	2 948	0	0	
1702/1	ostatní plocha, ostatní komunikace	666	0	0	
1702/2	ostatní plocha, ostatní komunikace	61	0	0	
1702/3	ostatní plocha, ostatní komunikace	1 188	0	0	
1702/4	ostatní plocha, ostatní komunikace	54	0	0	
1708/1	ostatní plocha, jiná plocha	22 193	0	0	
1709	ostatní plocha, jiná plocha	66 514	0	0	
1710/1	ostatní plocha, vodní nádrž umělá	10 910	0	0	
1710/2	ostatní plocha, jiná plocha	960	0	0	
1710/3	ostatní plocha, jiná plocha	1 717	0	0	
1710/4	ostatní plocha, ostatní komunikace	1 762	0	0	
1711/1	ostatní plocha, ostatní komunikace	2 510	0	0	
1713	ostatní plocha, ostatní komunikace	735	0	0	
1417	ostatní plocha, ostatní komunikace	418	0	0	
1715	ostatní plocha, jiná plocha	3 933	0	0	
1718/1	ostatní plocha, jiná plocha	43 196	0	0	
1718/2	ostatní plocha, ostatní komunikace	1 709	0	0	
1718/3	ostatní plocha, jiná plocha	104 918	0	0	
1718/4	ostatní plocha, jiná plocha	651	0	0	
1718/5	ostatní plocha, jiná plocha	2 242	0	0	
1718/14	ostatní plocha, jiná plocha	66	0	0	
1718/15	ostatní plocha, jiná plocha	1 402	0	0	
1718/16	ostatní plocha, jiná plocha	21 379	0	0	
1718/17	ostatní plocha, ostatní komunikace	34 608	0	0	
1718/18	ostatní plocha, jiná plocha	120	0	0	
1718/19	ostatní plocha, ostatní komunikace	8	0	0	
1718/20	ostatní plocha, jiná plocha	264	0	0	
1719	ostatní plocha, jiná plocha	1 600	0	0	
1720/5	ostatní plocha, jiná plocha	5 928	0	0	
1720/6	ostatní plocha, jiná plocha	2 333	0	0	
	k.ú. Tuchomyšl		0		
233/4	ostatní plocha, jiná plocha	478	0	0	
233/5	ostatní plocha, ostatní komunikace	633	0	0	
233/6	ostatní plocha, jiná plocha	405	0	0	
233/7	ostatní plocha, jiná plocha	9	0	0	
233/8	ostatní plocha, jiná plocha	57	0	0	
233/9	ostatní plocha, jiná plocha	34	0	0	
242	ostatní plocha, neplodná půda	1 750	0	0	
250/10	ostatní plocha, jiná plocha	43	0	0	
250/11	ostatní plocha, jiná plocha	7	0	0	
250/12	ostatní plocha, jiná plocha	1	0	0	
CELKEM		426 906		0	

CHARAKTERISTIKA HLAVNÍCH STAVEB

Název objektu	parcelní číslo	počet podlaží	zastavěná plocha m ²	podlahová plocha m ²	konstrukční výška m	obestavěný prostor m ³	začátek užívání objektu	stáří objektu	celková životnost objektu	opotřebení (odhadnuté)	rozestavěnost
Bývalá dělnická vrátnice	137/207	3.NP, 1.PP	341,0	418,7	4,55 a 3,8	3 358,9	1 895	123		40%	-
CELKEM	-	-	341,0	418,7	-	3 358,9	-	-		-	-

VÝPOČET NÁKLADOVÝCH HODNOT HLAVNÍCH STAVEB

Název objektu	JKSO	cena za jednotku Kč/m ³	koeficient vybavení (0,6 - 1,2)	obestavěný prostor m ³	stavební náklady Kč	vedlejší stavební náklady Kč	investiční náklady Kč	reprodukční cena Kč	opotřebení Kč	nedokončenost Kč	věcná hodnota Kč
Bývalá dělnická vrátnice	801.61 1	5 591	0,60	3 359	11 267 598	563 380	1 352 112	13 183 090	5 273 236	0	7 909 854
CELKEM	-	-	-	-	11 267 598	563 380	1 352 112	13 183 090	5 273 236	0	7 909 854

VÝPOČET NÁKLADOVÝCH HODNOT INŽENÝRSKÝCH SÍTÍ A VENKOVNÍCH ÚPRAV

Název objektu	měrná jednotka (MJ)	množství MJ	materiál	stáří roky	opotřebení, nedokončenost	JKSO	cena za jednotku Kč/MJ	reprodukční cena Kč	opotřebení, nedokončenost Kč	věcná hodnota Kč
Venkovní úpravy a IS	%	3%	% z RC stavby					395 493	0	395 493
CELKEM	-	-	-	-	-	-	-	395 493	0	395 493

REKAPITULACE NÁKLADOVÝCH HODNOT

Název objektu	reprodukční cena Kč	opotřebení Kč	věcná hodnota Kč
Hlavní stavby	40 238 787	14 541 138	25 697 649
Venkovní úpravy a inženýrské sítě	804 776	241 433	563 343
CELKEM	41 043 000	14 782 000	29 646 000

PŘEHLED UŽITNÝCH PLOCH JEDNOTLIVÝCH OBJEKTŮ

Název objektu	kancelářské plochy m ²	prodejní plochy m ²	drobné skladové plochy m ²	plochy velkoskladů m ²	plochy provozoven a dílen m ²	průmyslové a výrobní plochy m ²	plochy zemědělské výroby m ²	garáže a parkovací stání m ²	byty tržní nájemné m ²	byty "regul.nájemné" m ²	ostatní plochy m ²	celkem za objekt m ²
Bývalá dělnická vrátnice	335											335
Celkem	335	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	335

STANOVENÍ VÝNOSŮ Z PRONÁJMU NEMOVITOSTÍ

Název objektu	kancelářské plochy m ²	prodejní plochy m ²	drobné skladové plochy m ²	plochy velkoskladů m ²	plochy provozoven a dílen m ²	průmyslové a výrobní plochy m ²	plochy zemědělské výroby m ²	garáže a parkovací stání m ²	byty tržní nájemné m ²	byty "regul.nájemné" m ²	ostatní plochy m ²	celkem za objekt m ²
Celkové užitné plochy (m ²)	335	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	335
Průměrná roční obsazenost	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	
Sazba ročního nájemného (Kč/m2/rok)	1 000											
Výše ročního nájemného (tis. Kč)	284,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	284,7
- smlouvy na dobu určitou	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- smlouvy s obvyklým nájemným	284,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	284,7

STANOVENÍ NÁKLADŮ NA PRONÁJEM NEMOVITOSTÍ

Druh nákladu	způsob výpočtu	Výše nákladu (tis. Kč)
Daň z nemovitosti	odhad znalce	5,0
Pojištění staveb	0,8 promile z RC	10,5
Běžná správa a údržba	(335 m2 * 50 Kč/m2/rok)	16,8
Tvorba rezerv na obnovu a modernizaci staveb	(obnova 10% konstrukcí každých 20 let)	65,9
Výše ročních nákladů (tis.Kč)		98,2

Prostá kapitalizace

Výnosy z pronájmu /tis. Kč/	284,72
------------------------------------	---------------

Náklady na nemovitost /tis. Kč/	98,21
daň z nemovitosti	5,00
pojištění nemovitosti	10,55
běžné udržovací a správní náklady	16,75
tvorba rezerv na obnovu a modernizaci	65,92

čistý zisk	186,50
kapitalizační míra	8,5%
Kapitalizovaný zisk /tis. Kč/	2 194
Zaokrouhleno /Kč/	2 200 000

CHARAKTERISTIKA HLAVNÍCH STAVEB

Název objektu	parcelní číslo	počet podlaží	zastavěná plocha m ²	podlažní plocha m ²	konstrukční výška m	obestavěný prostor m ³	začátek užívání objektu	stáří objektu	celková životnost objektu	opotřebení	rozestavěnost
budova Trafostanice TS 100	1514/17	1	779,0	755,6	13,0	10 314,0	1 971	47	100	35%	-
rozvodna TS 100	1514/17	1.PP a 1.NP	408,0	346,8	4,5	2 499,0	1 971	47	100	35%	-
kanceláře a byt správce	1514/17	1.PP, 2.NP	268,0	214,4	2,9	2 331,6	1 971	47	100	45%	-
CELKEM	-	-	1 455,0	1 316,8	-	15 144,6	-	-	-	-	-

VÝPOČET NÁKLADOVÝCH HODNOT HLAVNÍCH STAVEB

Název objektu	JKSO	cena za jednotku Kč/m ³	koeficient vyhvavení (0,3 - 1,2)	obestavěný prostor m ³	stavební náklady Kč	vedlejší stavební náklady Kč	investiční náklady Kč	reprodukční cena Kč	opotřebení Kč	nedokončenost Kč	věcná hodnota Kč
budova Trafostanice TS 100	812.24 7	6 166	0,40	10 314	25 438 351	1 271 918	3 052 602	29 762 871	10 417 005	0	19 345 866
rozvodna TS 100	812.2 3	5045	0,40	2 499	5 042 982	252 149	605 158	5 900 289	2 065 101	0	3 835 188
kanceláře a byt správce	801.6 1	5591	0,30	2 332	3 910 793	195 540	469 295	4 575 627	2 059 032	0	2 516 595
CELKEM	-	-	-	-	34 392 126	1 719 606	4 127 055	40 238 787	14 541 138	0	25 697 649

VÝPOČET NÁKLADOVÝCH HODNOT INŽENÝRSKÝCH SÍTÍ A VENKOVNÍCH ÚPRAV

Název objektu	měrná jednotka (MJ)	množství MJ	materiál	stáří roky	opotřebení, nedokončenost	JKSO	cena za jednotku Kč/MJ	reprodukční cena Kč	opotřebení, nedokončenost Kč	věcná hodnota Kč
Venkovní úpravy a IS	%	2,0%	% z RC staveb		30%			804 776	241 433	563 343
CELKEM	-	-	-	-	-	-	-	804 776	241 433	563 343

PŘEHLED UŽITNÝCH PLOCH JEDNOTLIVÝCH OBJEKTŮ

Název objektu	plochy bytu a zázemí m ²	rozvodna trafo m ²	hala m ²	plochy velkoskladů m ²	plochy provozoven a dílen m ²	průmyslové a výrobní plochy m ²	plochy zemědělské výroby m ²	garáže a parkovací stání m ²	byty tržní nájemné m ²	byty "regul.nájemné" m ²	ostatní plochy m ²	celkem za objekt m ²
budova Trafostanice TS 100	214	347	756									1 317
rozvodna TS 100												0
kanceláře a byt správce												0
Celkem	214	347	756	0	0	0	0	0	0	0	0	1 317

STANOVENÍ VÝNOSŮ Z PRONÁJMU NEMOVITOSTÍ

Název objektu	plochy bytu a zázemí m ²	rozvodna trafo m ²	hala m ²	plochy velkoskladů m ²	plochy provozoven a dílen m ²	průmyslové a výrobní plochy m ²	plochy zemědělské výroby m ²	garáže a parkovací stání m ²	byty tržní nájemné m ²	byty "regul.nájemné" m ²	ostatní plochy m ²	celkem za objekt m ²
Celkové užitné plochy (m ²)	214	347	756	0	0	0	0	0	0	0	0	1317
Průměrná roční obsazenost	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	
Sazba ročního nájemného (Kč/m2/rok)	650	300	600			800						
Výše ročního nájemného (tis. Kč)	118,5	88,4	385,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	592,3
- smlouvy na dobu určitou	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- smlouvy s obvyklým nájemným	118,5	88,4	385,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	592,3

STANOVENÍ NÁKLADŮ NA PRONÁJEM NEMOVITOSTÍ

Druh nákladu	způsob výpočtu	Výše nákladu (tis. Kč)
Daň z nemovitosti	informace klienta/dle platného předpisu	10,0
Pojištění staveb	informace klienta/promile z reprodukční ceny	41,0
Běžná správa a údržba	(1317 m2 * 50 Kč/m2/rok)	65,9
Tvorba rezerv na obnovu a modernizaci staveb	(obnova 10% konstrukcí každých 20 let)	201,2
Výše ročních nákladů (tis.Kč)		318,1

Prostá kapitalizace

Výnosy z pronájmu /tis. Kč/	592,26
------------------------------------	---------------

Náklady na nemovitost /tis. Kč/	318,09
daň z nemovitosti	10,00
pojištění nemovitosti	41,04
běžné udržovací a správní náklady	65,85
tvorba rezerv na obnovu a modernizaci	201,19

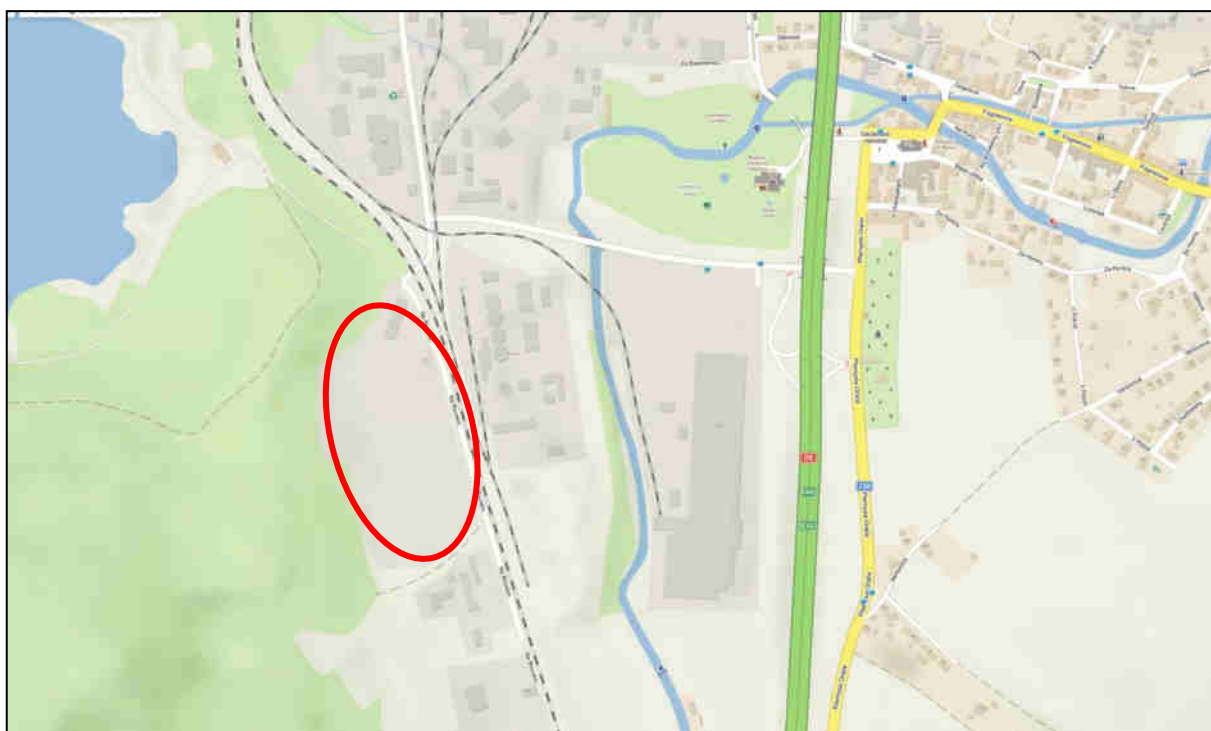
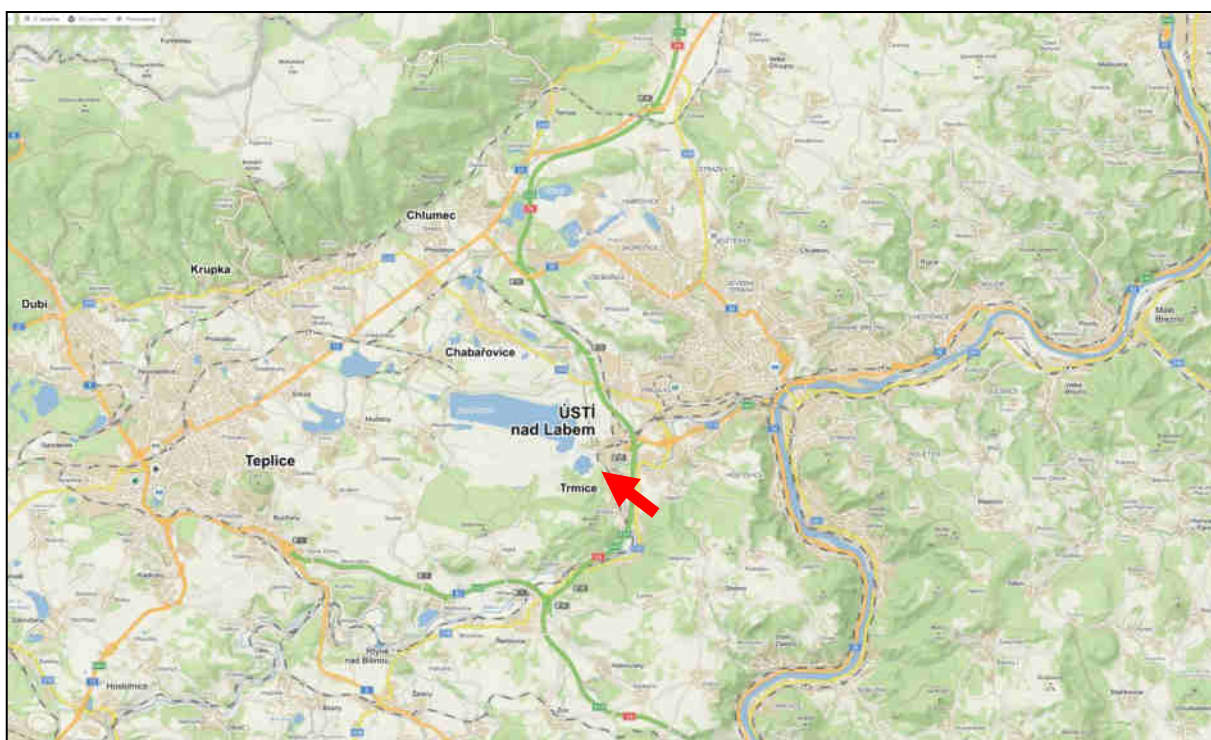
čistý zisk	274,17
kapitalizační míra	9,0%
Kapitalizovaný zisk /tis. Kč/	3 046
Zaokrouhleno /Kč/	3 000 000

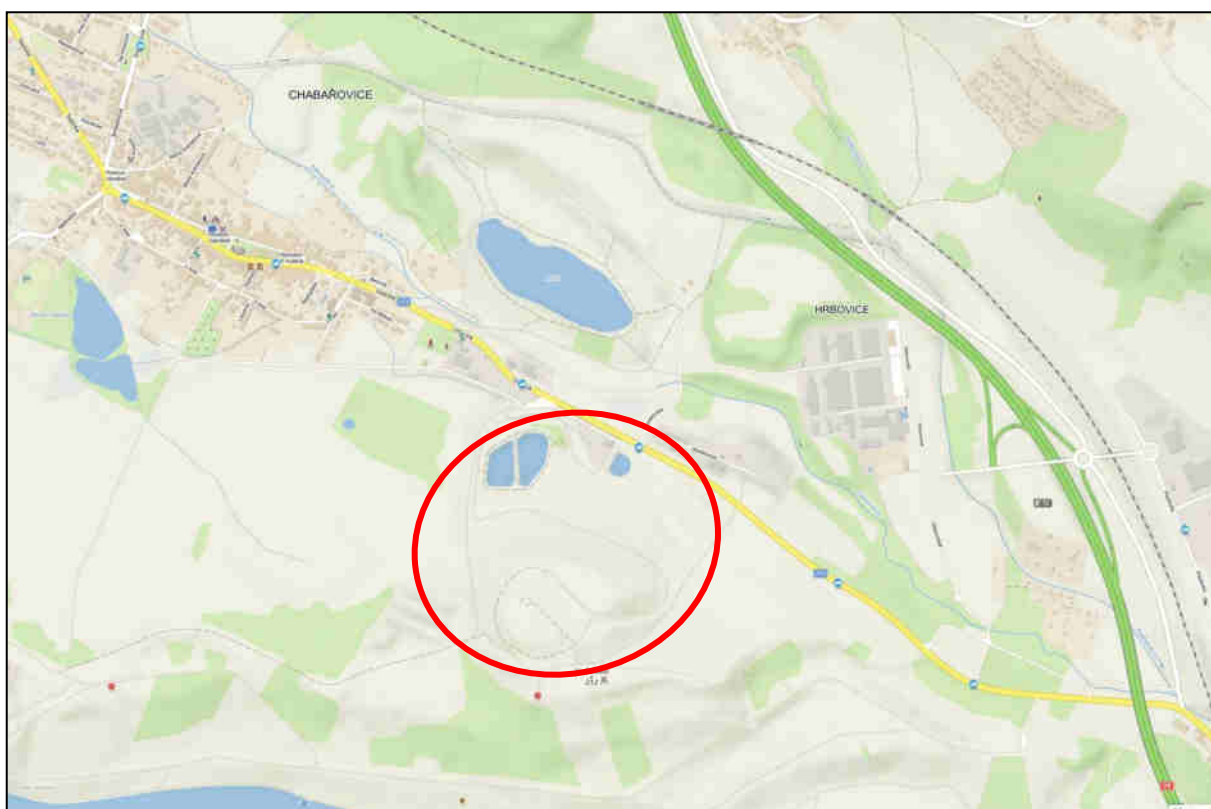
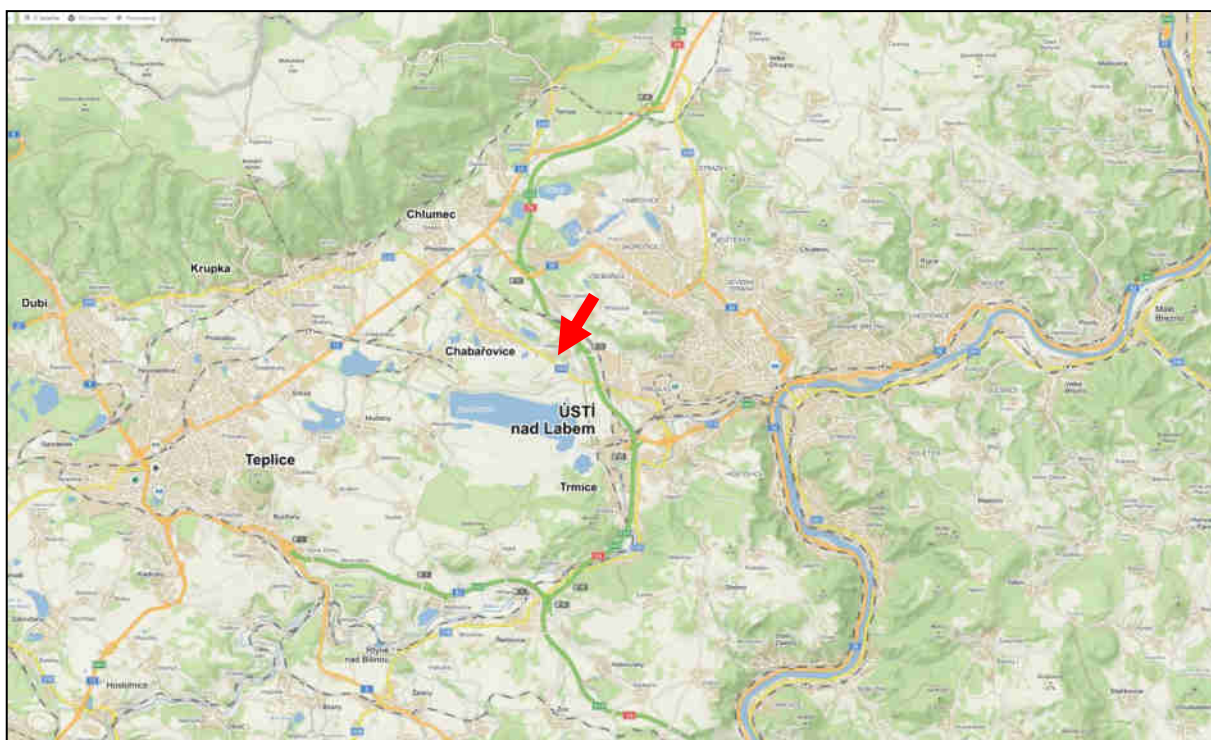
PŘEHLED A OCENĚNÍ SAMOSTATNÝCH POZEMKŮ - dráha lanovky

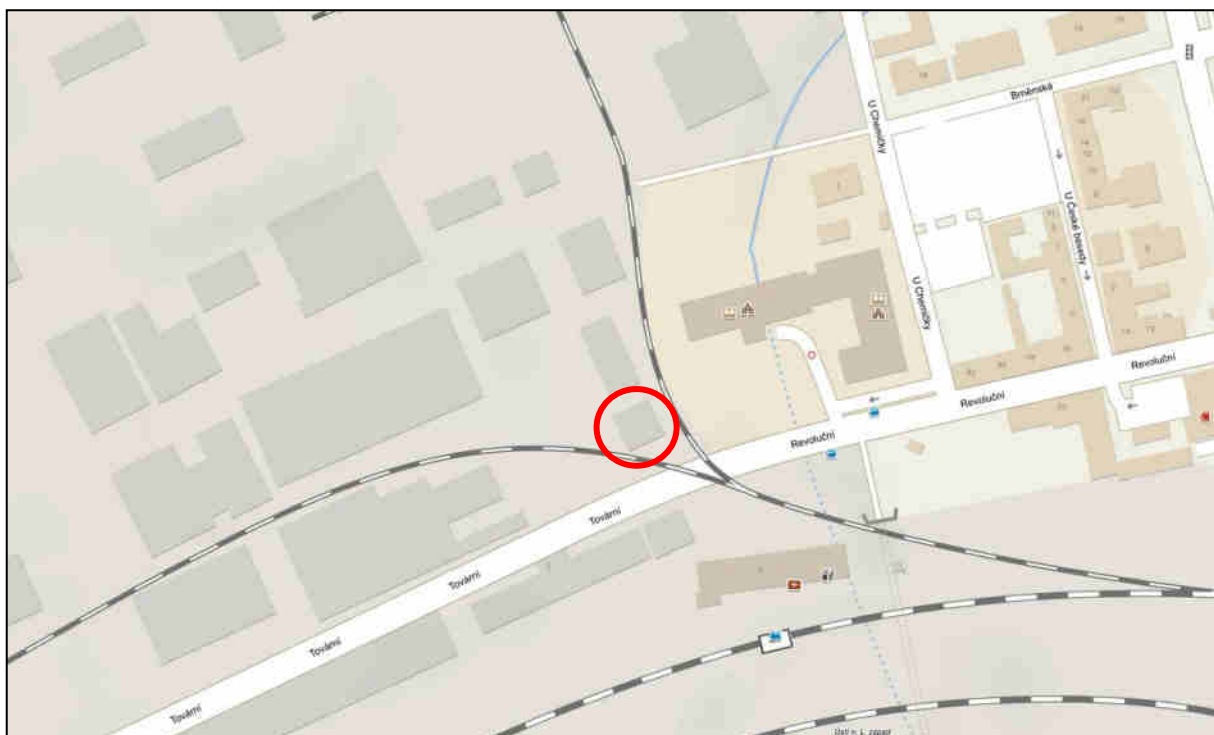
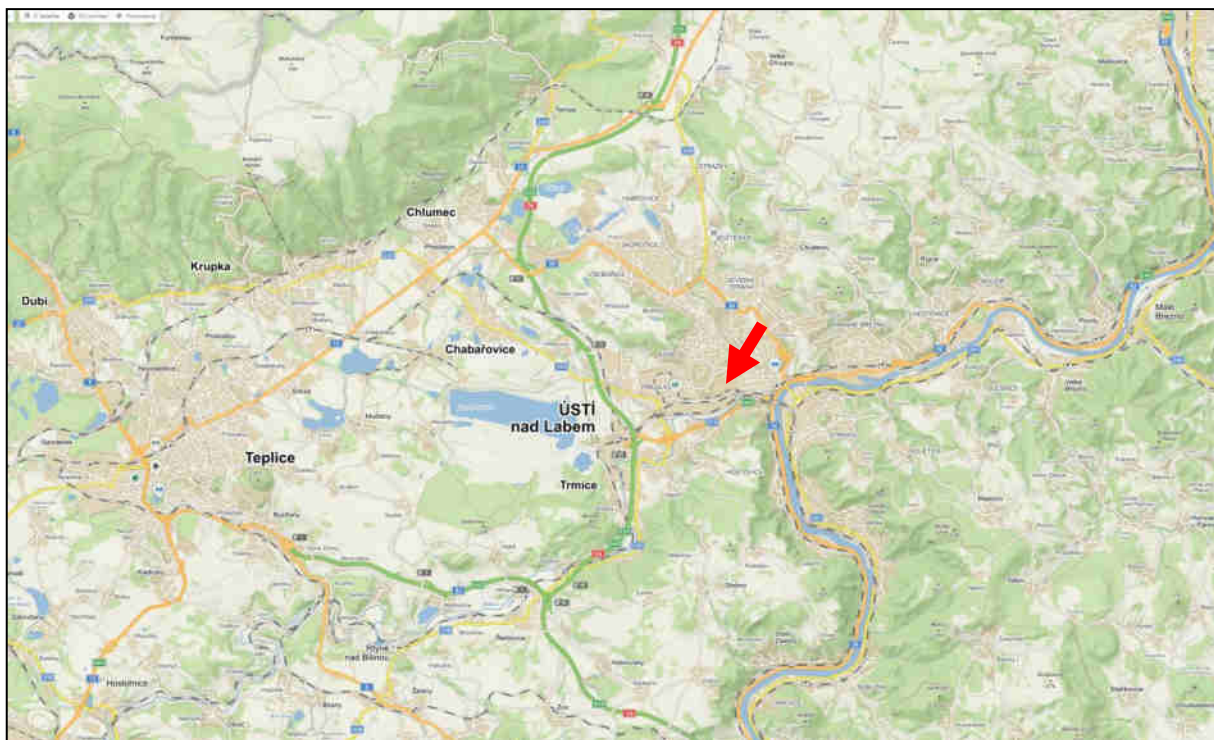
Číslo parcely	objekt na parcele; druh pozemku, způsob využití	výměra m ²	cena Kč/m ²	cena pozemku Kč	poznámka
1466	ostatní plocha, jiná plocha	984	100	98 400	BM
1448	ostatní plocha, jiná plocha	481	50	24 050	DI-S
CELKEM		1 465	-	122 450	-
zaokrouhleno				120 000	-

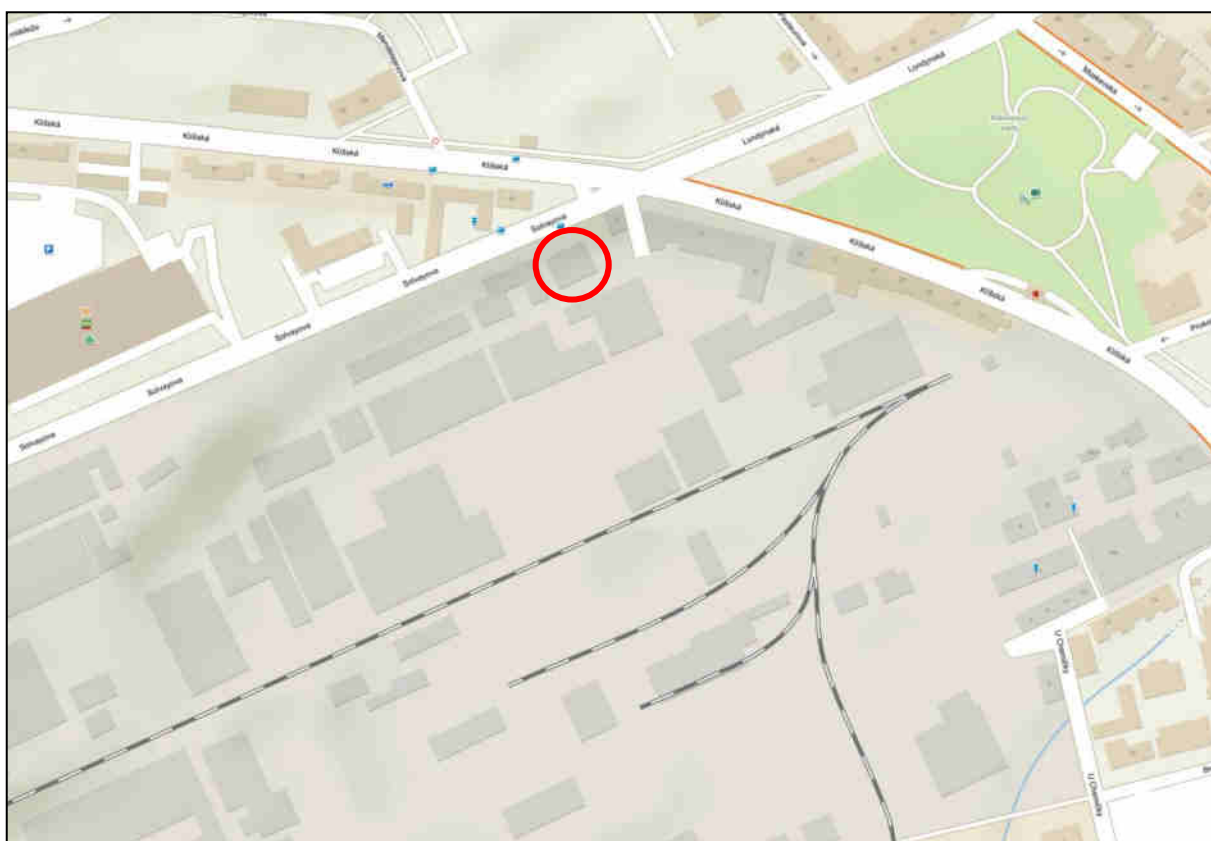
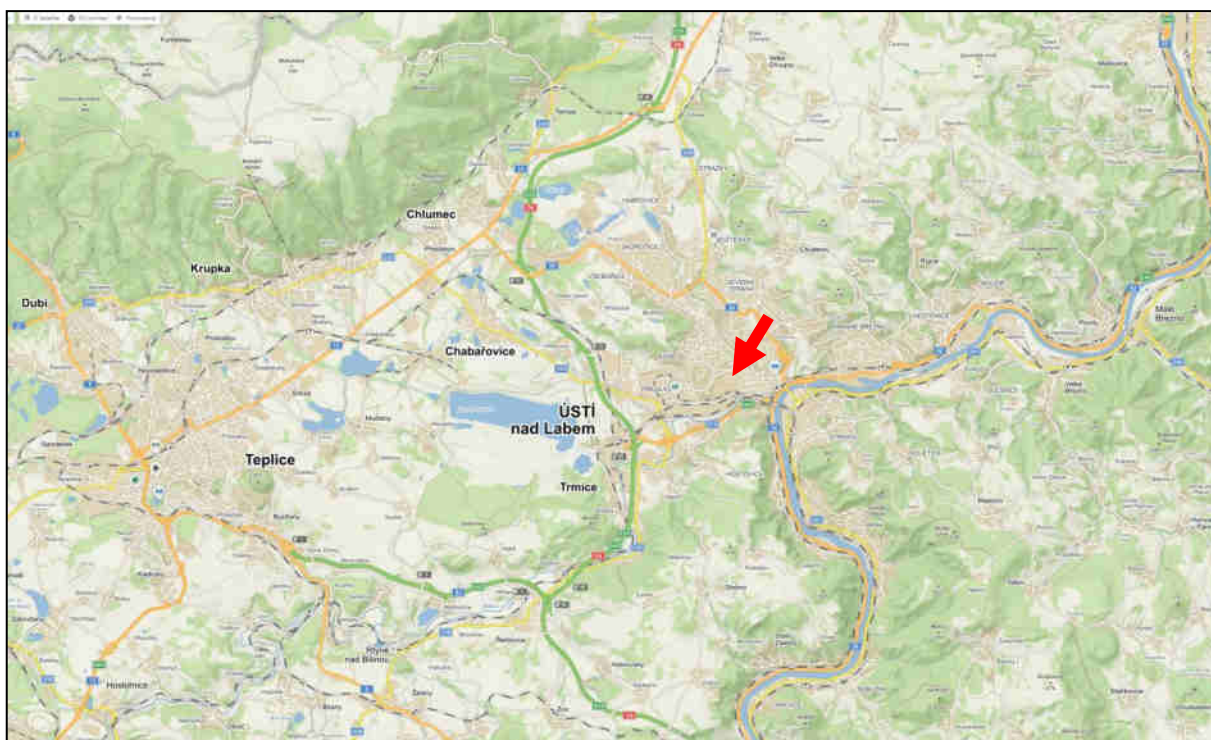
PŘEHLED A OCENĚNÍ SAMOSTATNÝCH POZEMKŮ - "Ovčí vrch"

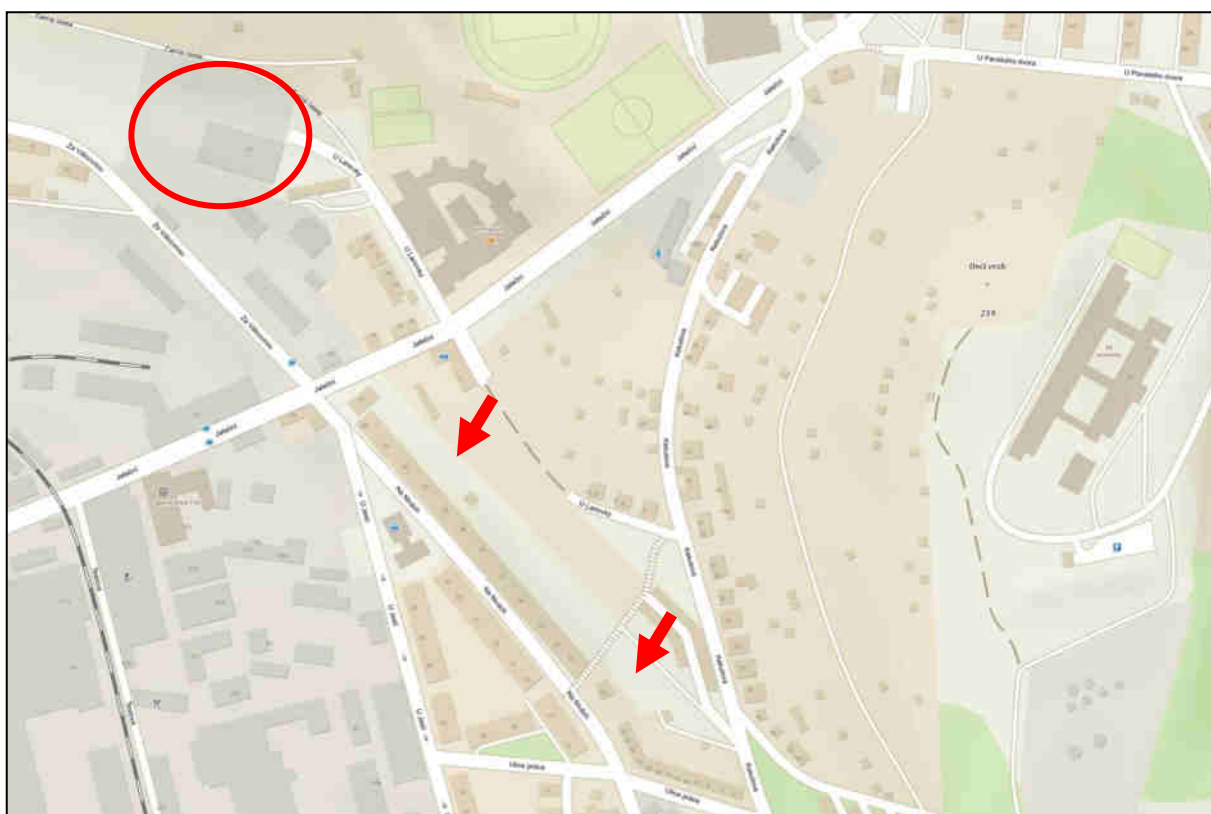
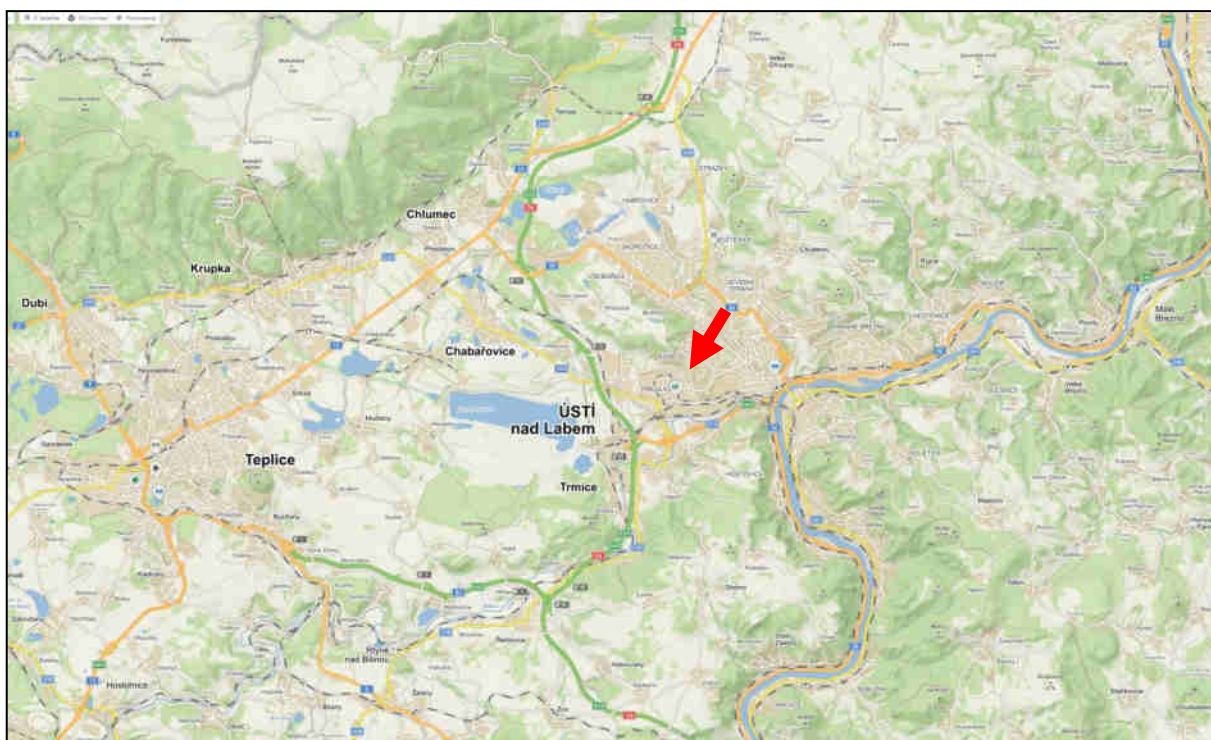
Číslo parcely	objekt na parcele; druh pozemku, způsob využití	výměra m ²	cena Kč/m ²	cena pozemku Kč	poznámka
1354/1	ostatní plocha, manipulační plocha	5 320	10	53 200	
1355/2	trvalý travní porost	2 997	10	29 970	
CELKEM		8 317	-	83 170	-
Celkem (zaokrouhleno)				80 000 Kč	

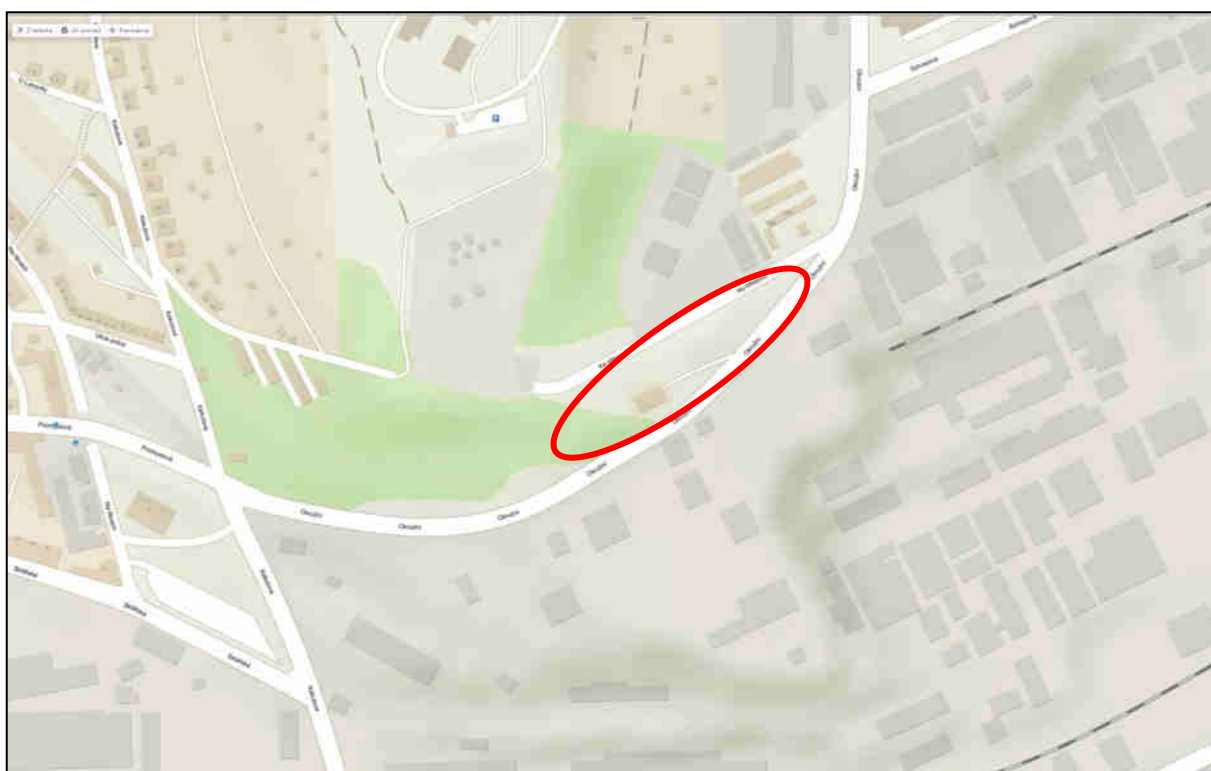
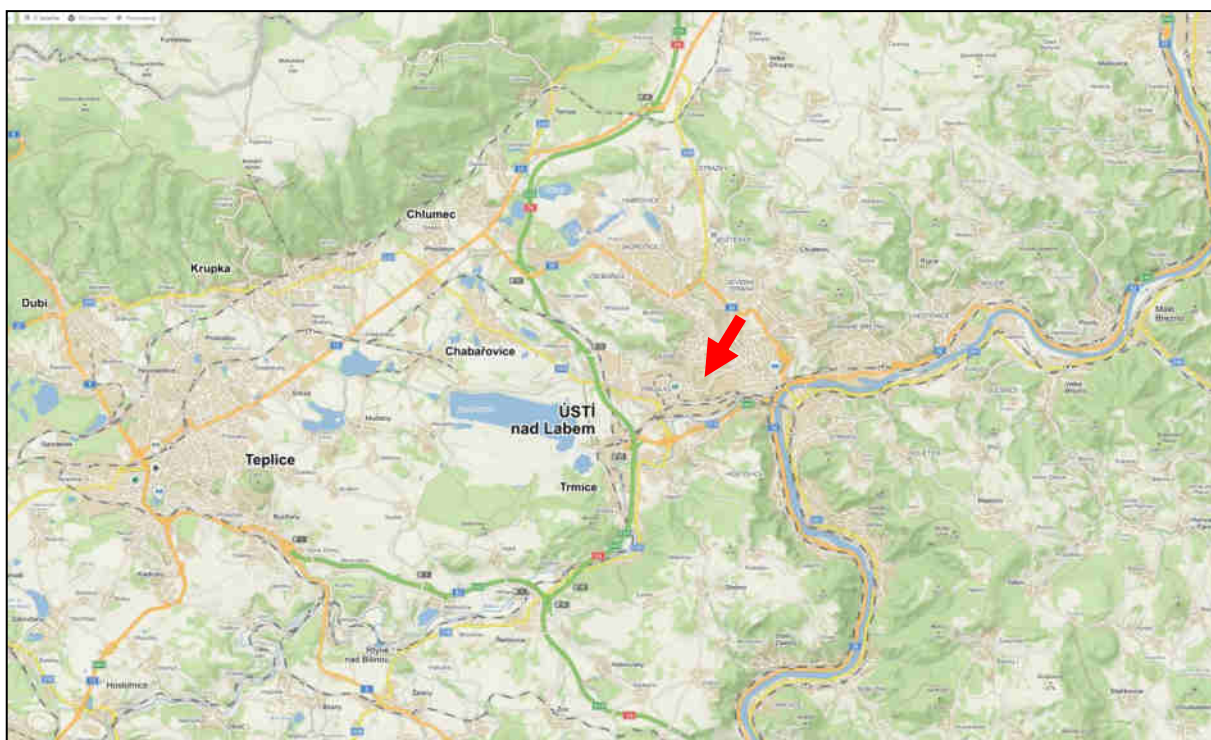


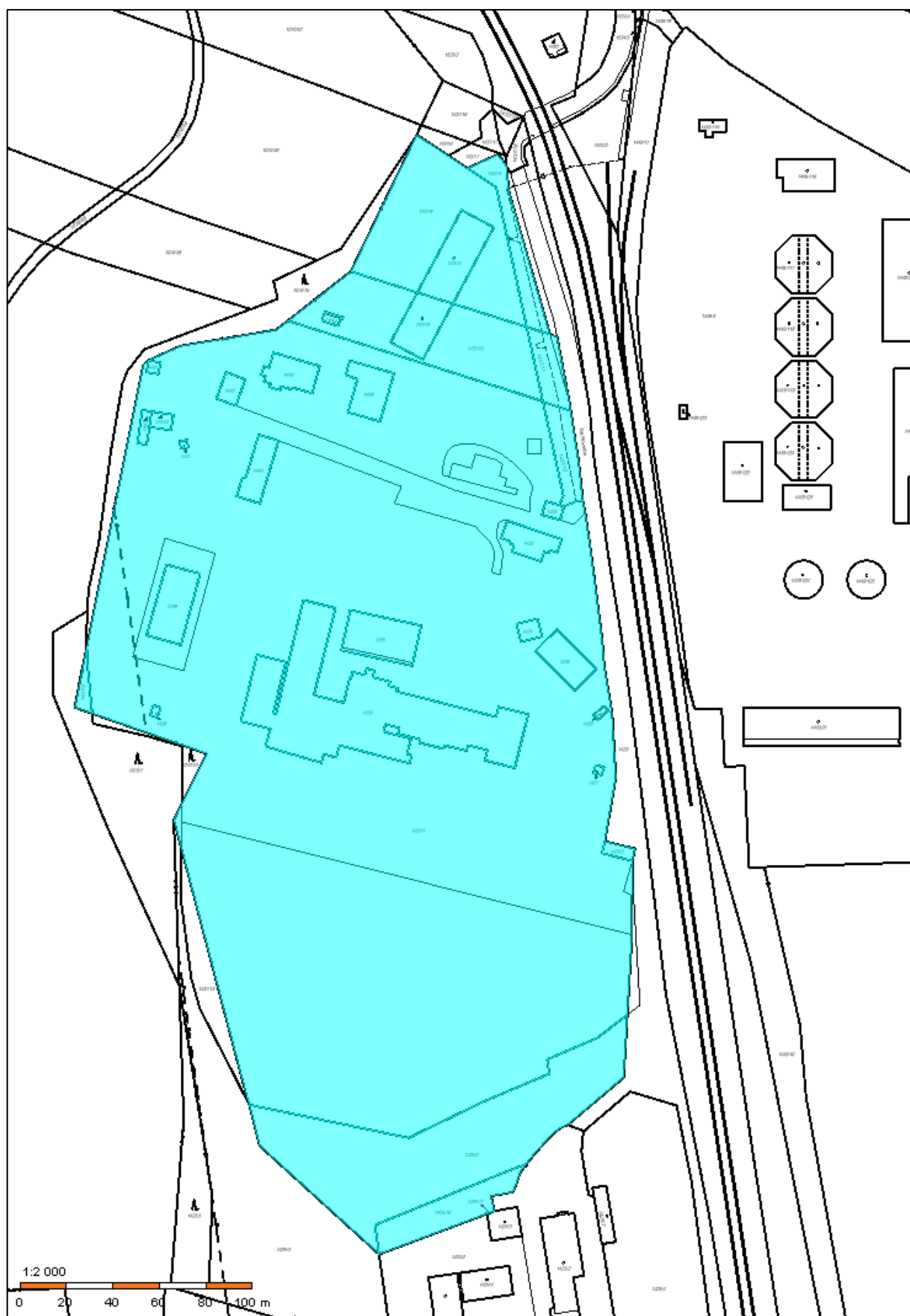




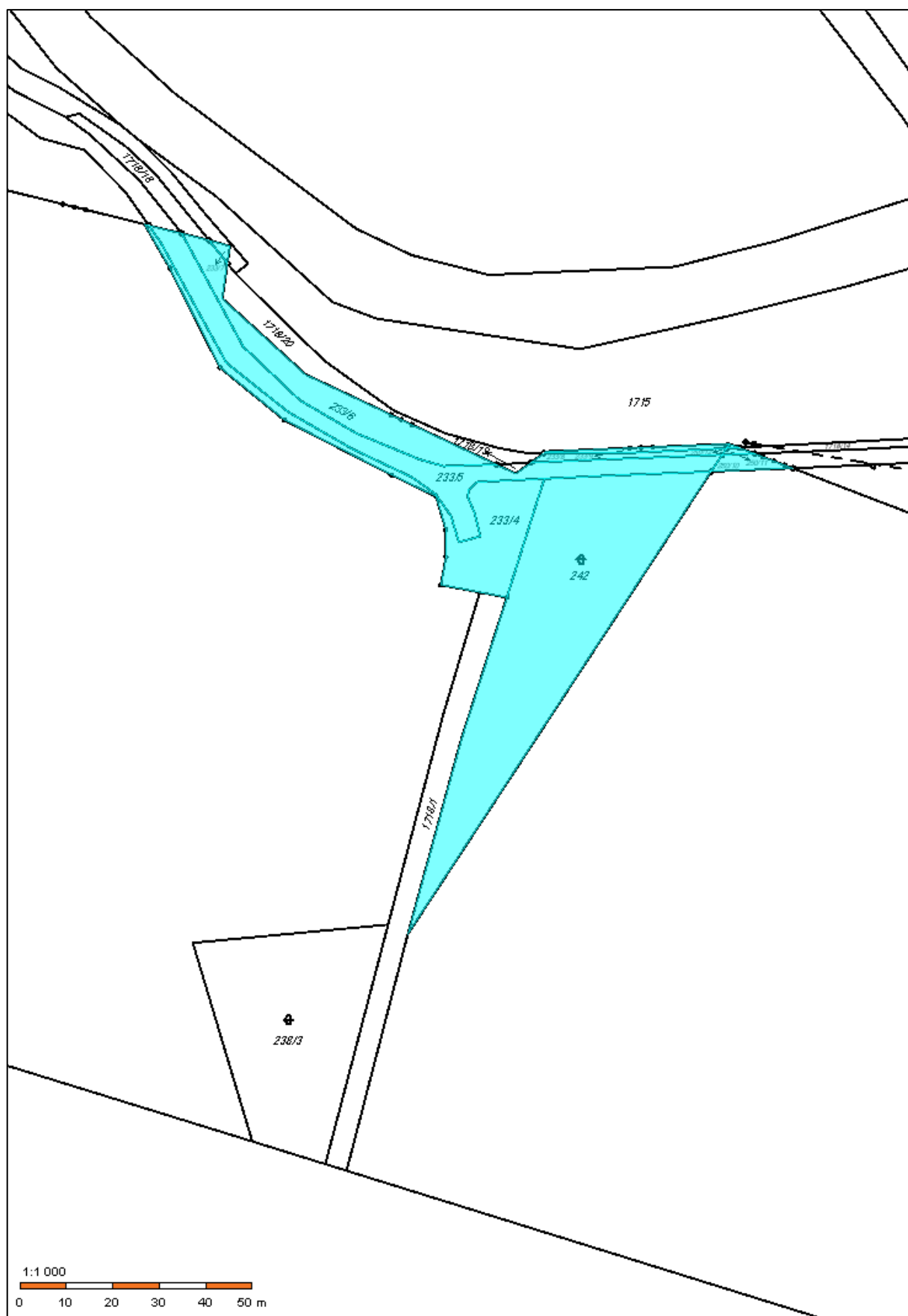




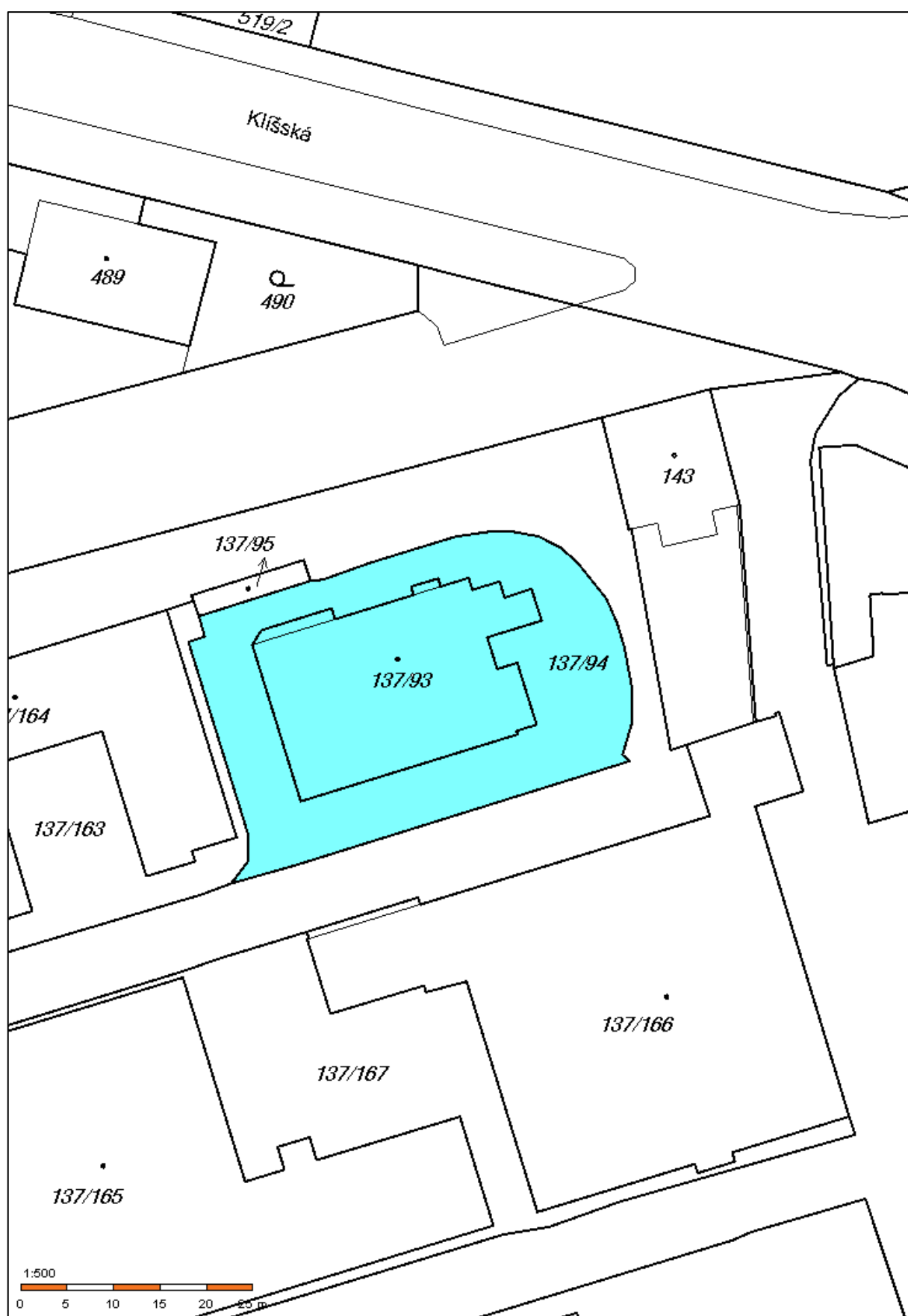


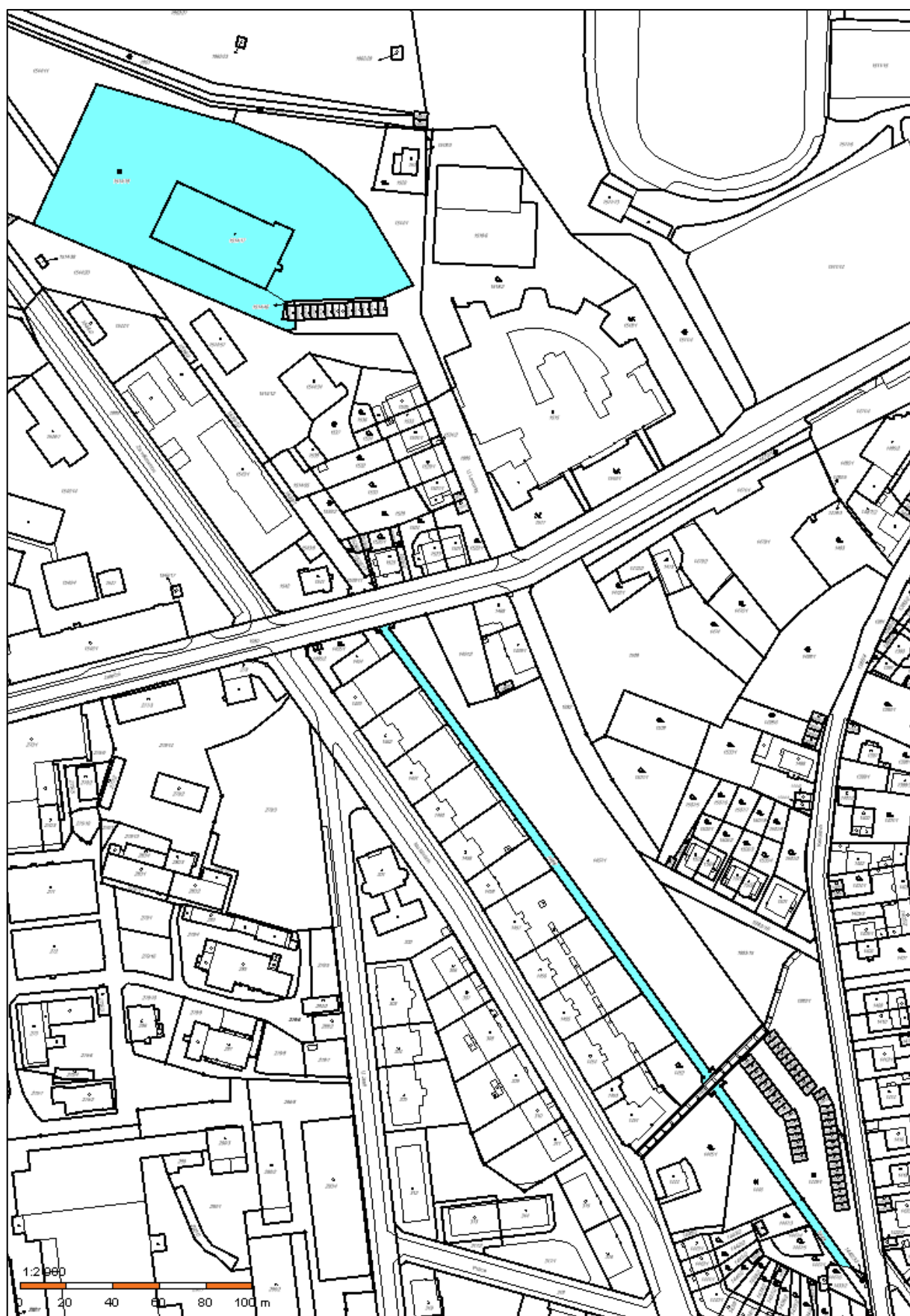


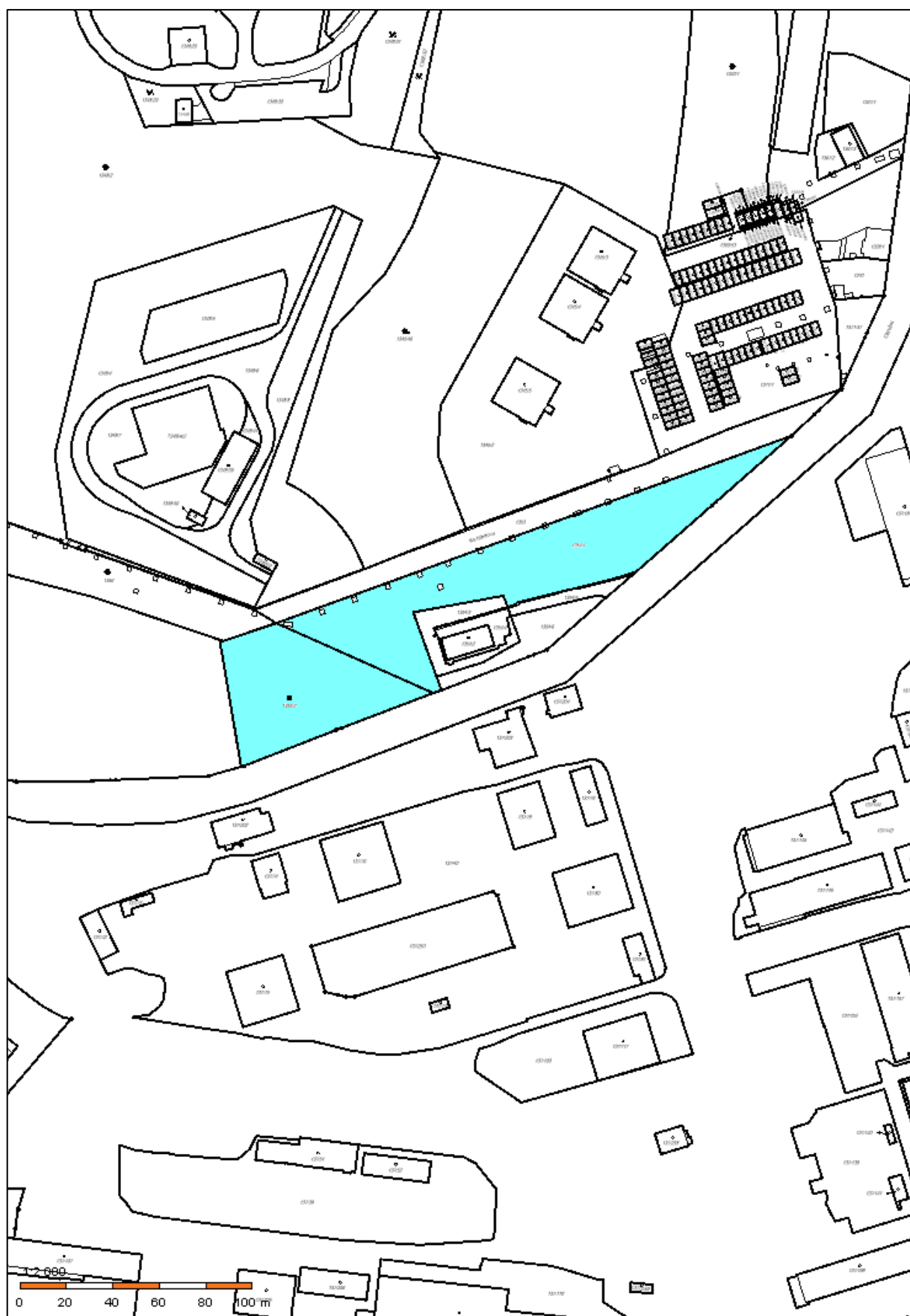




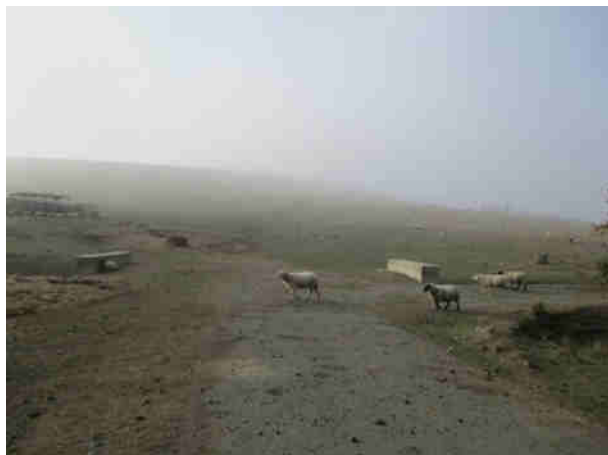


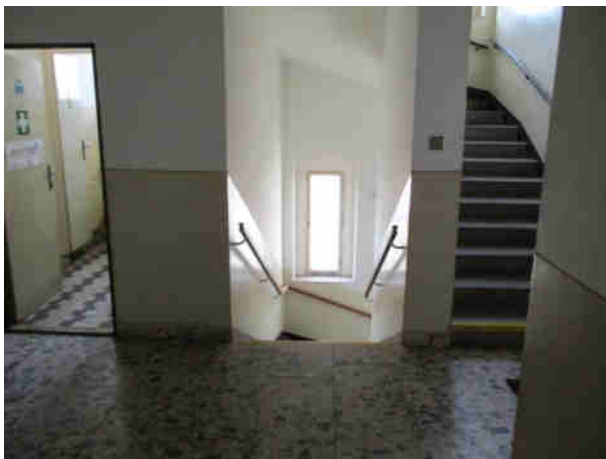


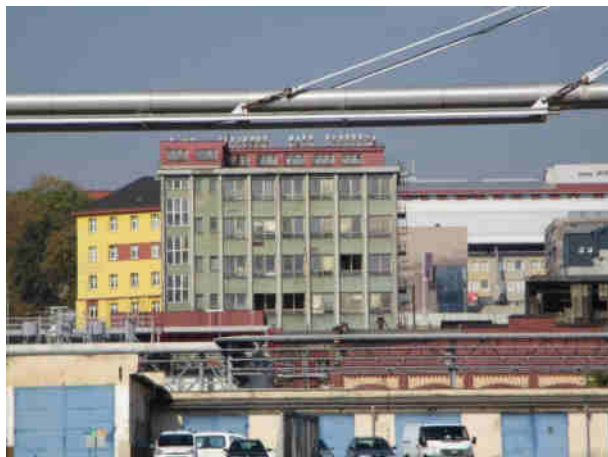
















ZNALECKÁ DOLOŽKA

Tento znalecký posudek byl vypracován společností EQUITA Consulting s.r.o. jako znaleckým ústavem v souladu s ustanovením § 21 odst. 3 zákona č. 36/1967 Sb. o znalcích a tlumočnících, a ustanovením § 6 odst. 1 vyhlášky č. 37/1967 Sb., k provedení zákona o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů, zapsaným rozhodnutím Ministerstva spravedlnosti České republiky ze dne 23.7.2008, č.j. 91/2008-OD-ZN/11 do prvního oddílu seznamu ústavů kvalifikovaných pro znaleckou činnost v oboru ekonomika s rozsahem znaleckého oprávnění oceňování nehmotného majetku, majetkových a průmyslových práv, know-how, oceňování podniků, obchodních podílů, obchodního jmění společností, oceňování finančního majetku včetně cenných papírů a jejich derivátů, oceňování nemovitostí a staveb, oceňování movitého majetku, oceňování pohledávek a závazků, posuzování a přezkoumávání vztahů, smluv, cen, péče řádného hospodáře a dalších skutečností podle obchodního zákoníku, posuzování a přezkoumávání transferových cen účetní evidence ekonomické a finanční analýzy, rozpočtování, kalkulace a v oboru stavebnictví s rozsahem znaleckého oprávnění vady a poruchy staveb.

Znalecký úkon je zapsán pod pořadovým číslem P43962/18 znaleckého deníku a obsahuje 226 listů.

Posudek vyhotovil:

EQUITA Consulting s.r.o.
Znalecký ústav
Truhlářská 3/1108
110 00 Praha 1 - Nové Město

Tel.: +420 224 815 521
E-mail: equita@equita.cz
<http://www.equita.cz>

Posudek připravil a je připraven stvrdit správnost posudku a podat žádaná vysvětlení:**v ekonomické části:**

Ing. Jan Sekanina
Ing. Andrea Stillerová
Ing. Kateřina Minsterová

v části ocenění nemovitostí:

Ing. Ondřej Holčápek

Posudek metodicky kontroloval:

Ing. Kateřina Minsterová
Ing. Miroslava Valtová

V Praze dne 21. prosince 2018



Ing. Leoš Klimt
ředitel
EQUITA Consulting s.r.o.