

ZNALECKÝ POSUDEK

**Zjištění ceny (hodnoty) akcií
společnosti MATE, a.s.**

pro účely veřejné nedobrovolné dražby

Výtisk č. 3

| | |
|--|--|
| Účel znaleckého posudku: | Zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti MATE, a.s. pro účely veřejné dobrovolné dražby |
| Objednatel znaleckého posudku: | CYRRUS CORPORATE FINANCE, a.s. , sídlem Brno, Žabovřesky, Veveří 3163/111, PSČ 616 00, IČ 277 58 419 |
| Číslo znaleckého posudku: | 383-5/2015 |
| Znalecký posudek vyhotovil: | Ing. Rastislav Machů, znalec v oboru ekonomika, odvětví ceny a odhady se zvláštní specializací podniků, jmenovaný rozhodnutím Městského soudu v Praze ze dne 24.11.2005 č.j. Spr. 500/2005 |
| Jmenování Znalce soudem k provedení znaleckého úkonu: | Pro zpracování tohoto znaleckého posudku nevznikla povinnost jmenování Znalce soudem |
| Ocenění provedeno ke dni: | 30.11.2014 |
| Počet listů znaleckého posudku: | <i>84 stran textu bez příloh (přílohy jsou řazeny samostatně)</i> |
| Počet vyhotovených výtisků znaleckého posudku: | 3 (výtisky s pořadovými čísly 1 až 2 pro Objednatele, výtisk s pořadovým číslem 3 pro archiv Znalce) |
| Datum vyhotovení znaleckého posudku: | 19.3.2015 |

Obsah

| | |
|--|-----------|
| 1. VŠEOBECNÉ ÚDAJE | 7 |
| 1.1. Předmět znaleckého posudku | 7 |
| 1.2. Objednatel a Znalec | 7 |
| 1.3. Zdroje informací a ověření vstupních dat..... | 7 |
| 1.4. Předpoklady a omezující podmínky | 8 |
| 1.5. Hodnotová báze..... | 9 |
| 1.6. Základní zásady aplikované při zpracování posudku | 9 |
| 1.7. Faktory zohledněné posudkem..... | 10 |
| 1.8. Den ocenění | 11 |
| 1.9. „Kontrolní prémie“, resp. „srážka za minoritu“ | 11 |
| 1.10. Zásada „Stand-alone basis“ a „Going concern“ | 11 |
| 1.11. Platnost a použitelnost znaleckého posudku | 12 |
| 1.12. Obtíže při oceňování..... | 12 |
| 1.13. Podnik versus Obchodní závod..... | 12 |
| 2. POPIS PŘEDMĚTU OCENĚNÍ | 13 |
| 3. STRATEGICKÁ ANALÝZA..... | 14 |
| 3.1. Společnost MATE, a.s. | 14 |
| 3.2. Vznik a stručná historie společnosti MATE, a.s. | 14 |
| 3.3. Základní kapitál, struktura akcionářů, dispozice s akciemi..... | 15 |
| 3.4. Podnikatelské zaměření Cílové společnosti..... | 16 |
| 3.1. Organizační struktura společnosti MATE, a.s. | 17 |
| 3.2. Zaměstnanci | 17 |
| 3.3. Dlouhodobý nemovitý majetek | 18 |
| 3.4. Nehmotná práva | 20 |
| 3.5. Daňová ztráta společnosti MATE, a.s..... | 20 |
| 3.6. Spory, neprovozní majetek a závazky..... | 20 |
| 3.7. Účetnictví společnosti..... | 21 |
| 3.7.1. Vymezení účetní jednotky..... | 21 |
| 3.7.2. Audit..... | 21 |
| 3.7.3. Účetní metody, zásady, způsoby oceňování a odepisování..... | 21 |
| 4. MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA, ANALÝZA ODVĚTVÍ, FINANČNÍ ANALÝZA | 23 |
| 4.1. Stručná makroekonomická analýza | 23 |
| 4.1.1. Česká republika..... | 23 |
| 4.1.2. Eurozóna | 25 |
| 4.2. Stručný náhled na situaci v odvětví..... | 26 |
| 4.2.1. Vymezení oboru | 26 |

| | | |
|------------|---|-----------|
| 4.2.2. | Vývoj skladování v evropském kontextu..... | 26 |
| 4.2.3. | Obecné trendy ve skladování | 27 |
| 4.2.4. | Situace na trhu skladovacích prostor..... | 28 |
| 4.2.5. | Situace na trhu kancelářských prostor..... | 29 |
| 4.2.6. | Co bude ovlivňovat vývoj oboru v budoucnu? | 29 |
| 4.3. | Finanční analýza společnosti..... | 30 |
| 4.3.1. | Časový horizont a cíl finanční analýzy | 30 |
| 4.3.2. | Finanční analýza za roky 2009 až 2013 | 30 |
| 4.3.3. | Investice uskutečněné v letech 2011 až 2013..... | 38 |
| 4.3.4. | Hodnocení hospodaření roku 2013 dle Zprávy představenstva | 39 |
| 4.3.5. | Stručné vyhodnocení hospodaření k 30.11.2014..... | 39 |
| 4.3.6. | Cizí vlastnictví k pozemkům v Brně Dolních Heršpicích..... | 41 |
| 4.3.7. | Závěr z finanční analýzy..... | 42 |
| 5. | POUŽITÉ ZPŮSOBY OCENĚNÍ | 43 |
| 5.1. | Metoda diskontovaného peněžního toku DCF equity..... | 43 |
| 5.2. | Účetní hodnota vlastního kapitálu | 46 |
| 5.3. | Důvody použití vybraných metod..... | 47 |
| 6. | FINANČNÍ PLÁN | 48 |
| 6.1. | Účel Finančního plánu..... | 48 |
| 6.2. | Délka trvání Finančního plánu | 48 |
| 6.3. | Úprava výkazů k 30.11.2014 | 48 |
| 6.4. | Východiska pro tvorbu Finančního plánu | 48 |
| 6.5. | Rentabilita investovaného kapitálu..... | 55 |
| 6.6. | Stručné shrnutí Finančního plánu | 55 |
| 7. | POSUDEK | 57 |
| 7.1. | Výnosová metoda DCF equity | 57 |
| 7.1.1. | Volné peněžní toky (FCFE) | 57 |
| 7.1.2. | Náklady na vlastní kapitál..... | 59 |
| 7.1.3. | Kumulovaný volný peněžní tok FCFE pro vlastníky (I. fáze propočtu) | 65 |
| 7.1.4. | Terminální hodnota (II. fáze propočtu)..... | 66 |
| 7.1.5. | Hodnota neprovozního majetku a závazků..... | 68 |
| 7.1.6. | Hodnota čistého obchodního majetku stanovená výnosovou metodou DCF equity | 69 |
| 7.2. | Účetní hodnota vlastního kapitálu | 71 |
| 8. | ROZPRAVA K DOSAŽENÝM VÝSLEDKŮM | 72 |
| 8.1. | Stanovení hodnoty čistého obchodního majetku Cílové společnosti | 72 |
| 8.2. | Zjištění ceny (hodnoty) akcií bez vlivu srážky za minoritu | 74 |
| 8.3. | Aplikace srážky za minoritu | 74 |
| 8.4. | Hodnota versus cena..... | 75 |
| 9. | ČÁSTKA, KTEROU SE OCEŇUJÍ AKCIE SPOLEČNOSTI MATE, A.S. | 77 |
| 10. | CELKOVÁ REKAPITULACE | 78 |

| | |
|---|-----------|
| 11. PROHLÁŠENÍ O NEZÁVISLOSTI..... | 81 |
| 12. ZNALECKÁ DOLOŽKA..... | 82 |
| 13. POUŽITÁ LITERATURA | 83 |
| 14. PŘÍLOHY | 84 |

Seznam tabulek

| | |
|--|----|
| Tabulka č. 1: Základní identifikace společnosti MATE, a.s..... | 14 |
| Tabulka č. 2: Ochranné známky Cílové společnosti | 20 |
| Tabulka č. 3: HDP ve stálých cenách | 23 |
| Tabulka č. 4: HDP v běžných cenách | 23 |
| Tabulka č. 5: Inflace | 24 |
| Tabulka č. 6: Státní dluhopisy 10Y | 24 |
| Tabulka č. 7: Směnné kurzy | 24 |
| Tabulka č. 8: Hrubý domácí produkt ve stálých cenách a inflace Eurozóny..... | 26 |
| Tabulka č. 9: Relativní struktura dlouhodobého majetku..... | 30 |
| Tabulka č. 10: Relativní struktura oběžných aktiv | 31 |
| Tabulka č. 11: Absolutní struktura oběžných aktiv | 31 |
| Tabulka č. 12: Obchodní marže | 33 |
| Tabulka č. 13: Výkony | 33 |
| Tabulka č. 14: Struktura tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb | 34 |
| Tabulka č. 15: Výkonová spotřeba..... | 34 |
| Tabulka č. 16: Ukazatele výkonové spotřeby | 34 |
| Tabulka č. 17: Provozní a finanční výsledky hospodaření | 35 |
| Tabulka č. 18: EBIT a EBITDA | 35 |
| Tabulka č. 19: Ostatní provozní a finanční výnosy a náklady..... | 36 |
| Tabulka č. 20: Výsledky hospodaření | 36 |
| Tabulka č. 21: Ukazatelé rentability | 37 |
| Tabulka č. 22: Ukazatelé likvidity..... | 37 |
| Tabulka č. 23: Doby obratu zásob | 38 |
| Tabulka č. 24: Doby obratu krátkodobých pohledávek a závazků z obchodních vztahů | 38 |
| Tabulka č. 25: Ukazatele výkonové spotřeby | 41 |
| Tabulka č. 26: Rentabilita investovaného kapitálu..... | 55 |
| Tabulka č. 27: Investice do provozně nutného pracovního kapitálu..... | 57 |
| Tabulka č. 28: Výpočet peněžních toků FCFE – I. část..... | 58 |
| Tabulka č. 29: Výpočet peněžních toků FCFE – II. část | 59 |

| | |
|---|----|
| Tabulka č. 30: Porovnání inflace v ČR a USA | 63 |
| Tabulka č. 31: Náklady na vlastní kapitál..... | 65 |
| Tabulka č. 32: Kumulovaný volný peněžní tok FCFE pro vlastníky..... | 66 |
| Tabulka č. 33: Účetní hodnota vlastního kapitálu | 71 |
| Tabulka č. 34: Srážka za minoritu | 75 |
| Tabulka č. 35: Srážka za minoritu | 75 |
| Tabulka č. 36: Základní identifikace společnosti MATE, a.s..... | 78 |

Seznam vzorců

| | |
|---|----|
| Vzorec č. 1: Metoda diskontovaného peněžního toku DCF equity – I. fáze..... | 44 |
| Vzorec č. 2: Výpočet první fáze DCF equity | 45 |
| Vzorec č. 3: Výpočet druhé fáze DCF equity | 45 |
| Vzorec č. 4: Rentabilita investovaného kapitálu | 55 |
| Vzorec č. 5: Vzorec pro výpočet nákladů na vlastní kapitál | 60 |
| Vzorec č. 6: Míra zadluženosti podniku..... | 61 |
| Vzorec č. 7: Vztah mezi betou zadlužené společnosti a betou při nulovém zadlužení | 62 |
| Vzorec č. 8: Terminální hodnota (Gordonův vzorec) | 66 |
| Vzorec č. 9: Hodnota čistého obchodního majetku na bázi výnosové metody..... | 69 |

Seznam obrázků

| | |
|---|----|
| Obrázek č. 1: Plánek areálu v Brně – Dolních Heršpicích..... | 18 |
| Obrázek č. 2: Letecký pohled na areál v Brně – Dolních Heršpicích | 19 |
| Obrázek č. 3: Letecký pohled na areál v Rosicích u Brna | 19 |

1. VŠEOBECNÉ ÚDAJE

1.1. Předmět znaleckého posudku

Objednatel tohoto znaleckého posudku jsem byl požádán o zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti MATE, a.s., sídlem Brno, Havránkova 30/11, okres Brno-město, PSČ 619 62, IČ 469 00 322, zapsané do Obchodního rejstříku vedeného Krajským soudem v Brně, oddíl B, vložka 829 (*dále také jen „Cílová společnost“*), a to pro účely veřejné nedobrovolné dražby.

Předmětem tohoto znaleckého posudku je **zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti MATE, a.s. pro účely veřejné nedobrovolné dražby.**

Popis předmětu ocenění je specifikován *v kapitole č. 2 - Popis předmětu ocenění.*

1.2. Objednatel a Znalec

Objednatel znaleckého posudku je společnost **CYRRUS CORPORATE FINANCE, a.s.**, sídlem Brno, Žabovřesky, Veveří 3163/111, PSČ 616 00, IČ 277 58 419, zapsaná do Obchodního rejstříku vedeného Krajským soudem v Brně, oddíl B, vložka 829 (*dále také jen „Objednatel“*).

Znalecký posudek zpracoval Ing. Rastislav Machů, znalec v oboru ekonomika, ceny a odhady se zvláštní specializací podniků (*dále také jen „Znalec“*).

Pro zpracování tohoto znaleckého posudku nevznikla povinnost jmenování Znalce soudem.

1.3. Zdroje informací a ověření vstupních dat

Znalecký posudek vychází z údajů poskytnutých **jeho Objednatel a managementem společnosti MATE, a.s.** Tyto zdroje považuji za věrohodné, přijaté podklady jsem dále již neverifikoval z hlediska jejich pravosti. Pro účely tohoto znaleckého posudku jsem měl k dispozici následující podkladové materiály, z nichž znalecký posudek vychází:

- Výpis z Obchodního rejstříku společnosti MATE, a.s. s údaji platnými ke dni 12.3.2015 (*zdroj: webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro Obchodní rejstřík*);
- Rozvaha, výkaz zisku a ztráty a obratová předvaha společnosti MATE, a.s. k 30.11.2014;
- Výroční zprávy společnosti MATE, a.s. za roky 2009 až 2013 (*zdroj: webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro Sbírku listin*);
- Stanovy společnosti MATE, a.s. ze dne 6.6.2014 (*zdroj: webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro Sbírku listin*);
- Inventurní soupis dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku společnosti MATE, a.s. k 30.11.2014;
- Věková struktura pohledávek a závazků společnosti MATE, a.s. k 30.11.2014;
- Přiznání k dani z příjmů právnických osob společnosti MATE, a.s. za zdaňovací období od 1.1.2013 do 31.12.2013;
- Informace o nehmotných právech, sporech, mimobilančním a neprovozním majetku a závazcích;

- Informace o úročených pohledávkách a závazcích společnosti MATE, a.s. k 30.11.2014;
- Popisné údaje;
- Další doplňkové podklady, ústní komentáře a vysvětlení.

Při zpracování znaleckého posudku jsem použil také další zdroje:

- Vlastní šetření v nemovitých areálech Cílové společnosti na adrese Brno, Havránkova 30/11, PSČ 619 62 a na adrese Rosice u Brna, Brněnská 1027, PSČ 665 01;
- Operativní konzultace s Objednatelem posudku a s managementem Cílové společnosti;
- Právní předpisy;
- Vlastní archiv;
- Materiál „Informace ČNB k oceňování účastnických cenných papírů pro účely povinných nabídek převzetí, veřejných návrhů smlouvy a vytěsnění (OCE)“ – verze 1.0 z července 2010 (*viz webové stránky <http://www.cnb.cz/>*);
- Metodický materiál „Znalecké posudky pro účely povinných nabídek převzetí a veřejných návrhů smluv o koupi účastnických cenných papírů (ZNAL)“ s přílohami „Obsahové náležitosti znaleckého posudku (ZNAL Příl. 1)“ a „Nedostatky znaleckých posudků (ZNAL Příl. 2)“, který aktualizovala Komise pro cenné papíry v roce 2004 (*viz webové stránky <http://www.cnb.cz/>*);
- Prezentace Komise pro cenné papíry s označením „Zkušenosti KCP se znaleckými posudky“ z října 2005 (*viz webové stránky <http://www.cnb.cz/>*);
- Internet a veřejné databáze;
- Sběrka listin rejstříkového soudu (*webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro Sběrku listin*);
- Neveřejná databáze zpravodajského serveru hospodářských novin (*webová stránka <http://www.vyhledavani.ibned.cz/>*);
- Materiál „Makroekonomická predikce České republiky“ vydávaný Ministerstvem financí ČR, odborem Finanční politiky s aktualizací 1/2015 (*webové stránky <http://www.mfcr.cz/>*);
- Materiál „Economic Forecast – Autumn 2014“, který publikovala European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs na webových stránkách <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/>;
- Materiál „Analýza vývoje ekonomiky ČR za 2. čtvrtletí 2014“, který vydává Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR (*zdroj: <http://www.mpo.cz/>*);
- Další média (zejména periodika, literatura uvedená v kapitole č. 13 - *Použitá literatura*, apod.);
- Další zdroje.

1.4. Předpoklady a omezující podmínky

Při zpracování tohoto znaleckého posudku jsem vycházel z následujících předpokladů a omezujících podmínek:

- Údaje o skutečnostech obsažených ve znaleckém posudku považuji za pravdivé a správné.

- Při zpracování tohoto znaleckého posudku jsem vycházel ze zdrojů uvedených v kapitole č. 1.3 - *Zdroje informací a ověření vstupních dat*. Vzhledem k věrohodnosti těchto zdrojů jsem poskytnuté údaje dále neověřoval. Při zpracování tohoto znaleckého posudku jsem dále využil literaturu uvedenou v kapitole č. 13 - *Použitá literatura*.
- Analýzy, názory a závěry uvedené v tomto znaleckém posudku jsou platné jen za omezených podmínek a předpokladů, které jsou uvedeny v tomto posudku a jsou mými osobními, nezaujatými a dle mého názoru profesionálními analýzami, názory a závěry.
- V souladu s tím, co je uvedeno v kapitole č. 11 - *Prohlášení o nezávislosti*, konstatuji, že nemám žádné současné ani budoucí zájmy na předmětu ocenění v rámci tohoto znaleckého posudku ani na zúčastněných osobách a současně neexistuje osobní zájem nebo zaujatost vzhledem k výsledku znaleckého posudku.

1.5. Hodnotová báze

Základnou pro zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti MATE, a.s. pro účely veřejné nedobrovolné dražby v tomto znaleckém posudku je **objektivizovaná (tržní) hodnota** vyjádřená v peněžních jednotkách (*v české právní terminologii cena obvyklá*). Tato objektivizovaná hodnota je definována v souladu s doporučením Evropského sdružení odhadců majetku TEGoVA (The European Group Of Valuers Of Fixed Assets) jako „*finanční částka, která může být směřena mezi dobrovolně jednajícím potenciálním kupujícím a prodávajícím, aniž by byl činen nátlak na koupi nebo prodej. Přitom obě zúčastněné strany si plně uvědomují a znají všechna relevantní fakta o dané věci*“.

S touto definicí je v souladu i aktuální definice obvyklé ceny uvedená v zákoně č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, ve znění pozdějších předpisů: „*obvyklou cenou se rozumí cena, která by byla dosažena při prodeji stejného, případně obdobného majetku, nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku, a to 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 se rozumějí například stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamit. Osobními poměry se rozumějí zejména vztahy majetkové, rodinné nebo jiné osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přikládána majetku nebo službě, vyplývající z osobního vztahu k nim*“.

1.6. Základní zásady aplikované při zpracování posudku

Při zpracování tohoto posudku jsem aplikoval základní zásady akcentující objektivitu ocenění, nezávislost Znalce a transparentnost použitých postupů. Jedná se především o následující zásady:

a) Komplexnost

Dle mého názoru ocenění nezávisle, nestranně a komplexně přihlíží ke všem známým relevantním skutečnostem, ke kterým mohlo být při jeho zpracování přihlédnuto.

b) Úplnost

Ocenění považuji za úplné, neboť dle mého mínění obsahuje veškeré náležitosti, které zabezpečují jednoznačně transparentní a plně použitelný výstup.

c) Vnitřní konzistence

Ocenění je vnitřně konzistentní. Dle mého názoru byly při zpracování tohoto posudku použity postupy a metody v souladu s obecnými předpoklady a principy.

d) Nezávislost, nestrannost

Konstatuji, že nejsem žádným způsobem závislý na výsledku ocenění (*viz prohlášení v kapitole č. 11 - Prohlášení o nezávislosti*).

e) Opakovatelnost ocenění

Dle mého mínění je ocenění opakovatelné, což znamená, že je kýmkoliv přezkoumatelné. Vzhledem k transparentním a obecně známým postupům může objednatel tohoto posudku přezkoumat použitý postup při ocenění.

f) Důvodnost a odůvodněnost

V tomto posudku byly důvodně a odůvodněně použity takové metodické postupy, které byly vhodné, přiměřené a plně vyhovující relevantním informacím, které jsem měl k dispozici (*viz kapitola č. 5 - Použité způsoby ocenění*).

g) Vzájemná kontrola

V rámci tohoto posudku byly v souladu s přiměřeně aplikovaným nepřímým požadavkem *ust. § 143 odst. 3 zákona č. 90/2012 Sb., zákon o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)*, ve znění pozdějších předpisů (dále také jen „**ZOK**“) použity **alespoň dva metodické postupy**. Obě metody tak umožňují vzájemnou kontrolu dosažených dílčích výsledků.

h) Spolehlivost

Jak je uvedeno v kapitole č. 1.3 - *Zdroje informací a ověření vstupních dat*, považuji zdroje, z nichž bylo čerpáno pro účely tohoto posudku, za věrohodné.

i) Relevantnost

Dle mého názoru jsou údaje použité v tomto posudku relevantní a nezbytné pro kvalitní zpracování.

j) Transparentnost

Údaje, použité v rámci tohoto znaleckého posudku, jsou transparentní. Jak je uvedeno v kapitole č. 1.3 - *Zdroje informací a ověření vstupních dat*, znalecký posudek je založen na údajích poskytnutých jeho Objednatelem, managementem Cílové společnosti a získaných z dostupných veřejných zdrojů. Tyto zdroje považuji za věrohodné. Zdroje jednotlivých podkladů a dat jsou ve znaleckém posudku označeny.

1.7. Faktory zohledněné posudkem

Znalecký posudek vychází z premisy, že faktory, které by mohly významně ovlivnit hledanou hodnotu, by měly být při ocenění zohledněny. Jedná se především o tyto:

- účel ocenění;
- vymezení předmětu ocenění;

- celkový podíl oceňovaných akcií na hlasovacích právech;
- struktura akcionářů společnosti MATE, a.s.;
- případná jednání akcionářů ve shodě ve smyslu ust. § 78 ZOK;
- aktuální podnikatelské aktivity společnosti MATE, a.s.;
- odvětví, v němž podniká společnost MATE, a.s.;
- majetková hodnota jmění společnosti MATE, a.s.;
- výnosová hodnota čistého obchodního majetku společnosti MATE, a.s.;
- předchozí úplatné transakce s akciemi společnosti MATE, a.s.;
- organizace společnosti MATE, a.s.;
- zaregistrovaná nehmotná práva;
- účetnictví společnosti;
- struktura financování;
- mimobilanční a neprovozní majetek a závazky společnosti MATE, a.s.;
- měnová, obchodní, provozní, finanční rizika podnikání v daném oboru;
- aktuální podnikatelská rizika v oboru.

Všechny tyto a další faktory byly prošetřovány z dostupných informačních zdrojů a jejich působení a váhy byly přímo či nepřímo zahrnuty do znaleckého posudku.

1.8. Den ocenění

Zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti MATE, a.s. pro účely veřejné nedobrovolné dražby je prováděno ke dni **30.11.2014**. K tomuto datu jsem disponoval všemi podklady uvedenými v kapitole č. 1.3 - *Zdroje informací a ověření vstupních dat*.

1.9. „Kontrolní prémie“, resp. „srážka za minoritu“

S ohledem na předmět ocenění a strukturu akcionářů Cílové společnosti jsem při zpracovávání tohoto posudku uvažoval „kontrolní prémii“ Většinového (Hlavního, Majoritního) akcionáře z titulu velikosti jím drženého akciového podílu, resp. „diskont“ u akcií v držení Menšinových akcionářů odpovídajícím počtu dražených akcií. Podle mého názoru **se prokázala existence Většinového (Hlavního či Majoritního) akcionáře**, resp. několika akcionářů jednajících ve shodě – viz kapitola č. 3.3 - *Základní kapitál, struktura akcionářů, dispozice s akciemi*. Tato podmínka je nutná k diskusi ohledně zahrnutí případné srážky hodnoty na úrovni akcionářů.

1.10. Zásada „Stand-alone basis“ a „Going concern“

Ocenění je prováděno v souladu se zásadou „**Stand-alone basis**“, tj. oceňuje se tak, jako by nenastaly skutečnosti, kvůli kterým je ocenění prováděno.

Ocenění je prováděno za předpokladu nezměněného pokračování podnikatelských aktivit společnosti MATE, a.s. i po uskutečnění veřejné nedobrovolné dražby (tzv. „**going concern princip**“).

1.11. Platnost a použitelnost znaleckého posudku

Podotýkám, že případné odchylky, které mohou v budoucnosti nastat částečně z důvodu určitých nejistot v tuzemském podnikatelském prostředí, celkového rámcového vývoje české ekonomiky a z dalších rizik vztahujících se k předmětu ocenění, si mohou časem vyžádat odpovídající korekce. Z toho důvodu považuji tento znalecký posudek za platný **do doby 6 měsíců** od data jeho vyhotovení.

Znalecký posudek je použitelný pouze ve vztahu k vymezenému předmětu ocenění specifikovanému v kapitole č. 1.1 - Předmět znaleckého posudku a závěry v něm uvedené nelze zobecňovat k jakýmkoliv jiným případům. Znalecký posudek je zapotřebí vnímat jako konzistentní celek a nelze jeho jednotlivé části samostatně jakkoliv interpretovat.

Současně si dovoluji konstatovat, že pokud by došlo k významnějším změnám vstupních údajů, z nichž vycházely propočty v rámci tohoto znaleckého posudku, považoval bych za potřebnou aktualizaci tohoto znaleckého posudku stran nových zjištění.

1.12. Obtíže při oceňování

V průběhu prací na tomto znaleckém posudku jsem se nsetkal s **žádnými zvláštními (neobvyklými) potížemi**, které by byly nadstandardní při obdobné práci.

1.13. Podnik versus Obchodní závod

V tomto znaleckém posudku jsem v některých případech používal historicky původní termín „**Podnik**“. Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů tento termín nahradil pojmem „**Obchodní závod**“. V obou případech se jedná o totéž.

Jinými slovy, pojem Obchodní závod nahradil dříve užívaný pojem Podnik. Obchodní závod je zákonem definován jako organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil, a který z jeho vůle slouží k provozování jeho činnosti (viz ust. § 502 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů – dále také jen „**NOK**“).

2. POPIS PŘEDMĚTU OCENĚNÍ

Společnost MATE, a.s. měla k datu ocenění základní kapitál ve výši 119 460 000 Kč. Emitovala celkový počet 119 460 ks kmenových akcií, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 1 000 Kč.

Podle Výroční zprávy společnosti MATE, a.s. za rok 2013 byla akcionářská struktura Cílové společnosti následující:

- Společnost KAROSERIA a.s., IČ 463 47 453 => podíl na základním kapitálu Cílové společnosti ve výši 68,99%;
- Společnost Concentra a.s., IČ 607 11 302 => podíl na základním kapitálu Cílové společnosti ve výši 18,53%;
- p. Miroslav Kurka, nar. 29.7.1931 => podíl na základním kapitálu Cílové společnosti ve výši 9,63%;
- Menšinová akcionáři => podíl na základním kapitálu Cílové společnosti ve výši 2,85%.

Podle sdělení Objednatele tohoto znaleckého posudku jsou **osoby jednající ve shodě** tyto:

- společnost KAROSERIA a.s.;
- společnost Concentra a.s.;
- p. Miroslav Kurka.

Osoby jednající ve shodě tak disponují souhrnným podílem na základním kapitálu Cílové společnosti ve výši 97,15%.

Podle mého názoru **se tímto prokázala existence Většinového** (Hlavního či Majoritního) **akcionáře**, resp. několika akcionářů jednajících ve shodě. Tato podmínka je nutná k diskusi ohledně zahrnutí případné srážky hodnoty na úrovni akcionářů.

Od Objednatele tohoto znaleckého posudku jsem měl informaci v tom smyslu, že předmětem dražby by měl být celkový počet 590 ks kmenových akcií společnosti MATE, a.s., ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 1 000 Kč. Úhrnná jmenovitá hodnota těchto akcií odpovídá podílu ve výši 0,49% na základním kapitálu Cílové společnosti.

Předmětem ocenění v rámci tohoto znaleckého posudku je celkový počet 590 ks kmenových akcií společnosti MATE, a.s., ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 1 000 Kč, které jsou předmětem veřejné nedobrovolné dražby. Souhrn jmenovitých hodnot těchto akcií odpovídá podílu na základním kapitálu ve výši 0,49%.

3. STRATEGICKÁ ANALÝZA

3.1. Společnost MATE, a.s.

Společnost MATE, a.s. je zapsaná do Obchodního rejstříku vedeného Krajským soudem v Brně, oddíl B, vložka 829. Její stručná identifikace je následující:

Tabulka č. 1: Základní identifikace společnosti MATE, a.s.

| | |
|---|---|
| Obchodní firma | MATE, a.s. |
| Sídlo | Brno, Havránkova 30/11, okres Brno-město, PSČ 619 62 |
| IČ | 469 00 322 |
| Právní forma | Akciová společnost |
| Den zápisu do obchodního rejstříku | 1.5.1992 |
| Předmět podnikání | Opravy silničních vozidel Hostinská činnost Obráběčství Zámečnictví, nástrojářství Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona Opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů |
| Způsob jednání za společnost | <ol style="list-style-type: none"> 1. Kdo společnost zastupuje, dá najevo, co ho k tomu opravňuje, neplyne-li to již z okolností. Kdo za společnost podepisuje, připojí k jejímu názvu svůj podpis, popřípadě i údaj o své funkci nebo o svém pracovním zařazení. 2. Představenstvo je kolektivním statutárním orgánem. Náleží mu veškerá působnost, kterou zakladatelské právní jednání, zákon nebo rozhodnutí orgánu veřejné moci nesevěří jinému orgánu společnosti. 3. Každý člen představenstva může společnost samostatně zastupovat ve všech záležitostech. Představenstvo pověří jednoho člena právním jednáním vůči zaměstnancům společnosti nebo deleguje tuto pravomoc organizačním řádem na vedoucího zaměstnance společnosti 4. Za společnost podepisují členové představenstva tak, že předseda představenstva samostatně nebo společně dva členové představenstva k názvu společnosti či otisku razítka společnosti připojí svůj podpis. |

Výpis z Obchodního rejstříku společnosti MATE, a.s. s údaji platnými ke dni 12.3.2015 (zdroj: webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro Obchodní rejstřík) je uveden v příloze č. 1 tohoto znaleckého posudku.

3.2. Vznik a stručná historie společnosti MATE, a.s.

Podle Výpisu z Obchodního rejstříku, uvedeného v příloze č. 1 tohoto posudku, vznikla Cílová společnost dne 1.5.1992 zakladatelskou listinou Fondu národního majetku a je právním nástupcem společnosti Desta Děčín a.s., odštěpný závod 13 Brno.

Historie společnost sahá do padesátých let, ve kterých vznikaly Strojní traktorové stanice (STS) pro podporu zemědělské výroby. Sloučením jednotlivých stanic v brněnském regionu vznikla STS Brno, Dolní Heršpice n.p. a posléze odštěpný závod 13 společnosti Desta Děčín a.s.

Díky privatizačnímu procesu byl v roce 1992 schválen privatizační projekt, na jehož základě vznikla současná společnost MATE, a.s.

Až do roku 2010 se podnikatelské aktivity Cílové společnosti orientovaly na manipulační techniku, vlastní výrobu přídatných zařízení a pronájem nemovitostí. Od 1.7.2010 byly činnosti, související s manipulační technikou, převedeny na společnost KAROSERIA a.s.

Společnost má v současné době jeden hlavní obor činnosti, a to je poskytování služeb v oblasti využívání nemovitostí, zejména pronájem výrobních a skladových prostor. K zabezpečení podnikatelského zaměření slouží dva výrobní a skladové areály, jeden v Brně – Dolních Heršpicích a druhý v Rosicích u Brna.

Ostatní obory, které jsou předmětem činnosti společnosti, provozuje Cílová společnost dále ve spolupráci se společností KAROSERIA a.s.

3.3. Základní kapitál, struktura akcionářů, dispozice s akciemi

Společnost MATE, a.s. měla k datu ocenění základní kapitál ve výši 119 460 000 Kč. Emitovala celkový počet 119 460 ks kmenových akcií, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 1 000 Kč.

Podle Výroční zprávy společnosti MATE, a.s. za rok 2013 byla akcionářská struktura Cílové společnosti následující:

- Společnost KAROSERIA a.s., IČ 463 47 453 => podíl na základním kapitálu Cílové společnosti ve výši 68,99%;
- Společnost Concentra a.s., IČ 607 11 302 => podíl na základním kapitálu Cílové společnosti ve výši 18,53%;
- p. Miroslav Kurka, nar. 29.7.1931 => podíl na základním kapitálu Cílové společnosti ve výši 9,63%;
- Menšinová akcionáři => podíl na základním kapitálu Cílové společnosti ve výši 2,85%.

Podle sdělení Objednatele tohoto znaleckého posudku jsou **osoby jednající ve shodě** tyto:

- společnost KAROSERIA a.s.;
- společnost Concentra a.s.;
- p. Miroslav Kurka.

Osoby jednající ve shodě tak disponují souhrnným podílem na základním kapitálu Cílové společnosti ve výši 97,15%.

Dispozice s akciemi, tak, jak jsem je identifikoval ve Stanovách ze dne 6.6.2014 Cílové společnosti, jsou následující:

- Společnost vede seznam akcionářů vlastních listinné akcie (*viz § VI odst. 3) Stanov*);

- Hlasovací právo je spojeno s akcií a řídí se jmenovitou hodnotou akcie. S jednou akcií o jmenovité hodnotě 1 000 Kč je spojen jeden hlas (*viz článek VII odst. 1) Stanov*).

V souladu s ust. § 269 ZOK jsou akcie na jméno převáděny rubopisem, v němž se uvede jednoznačná identifikace Nabyvatele.

3.4. Podnikatelské zaměření Cílové společnosti

Podle Výpisu z Obchodního rejstříku, uvedeného v příloze č. 1 tohoto posudku, má společnost MATE, a.s. následující **podnikatelská oprávnění**:

- Opravy silničních vozidel;
- Hostinská činnost;
- Obráběčství;
- Zámečnictví, nástrojářství;
- Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona;
- Opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů.

Podle Výpisu z registru ekonomických subjektů (*viz webové stránky <http://www.info.mfcr.cz>*) a klasifikace ekonomických činností CZ-NACE vykazovala společnost MATE, a.s. následující podnikatelské činnosti:

- Pronájem vlastních nebo pronajatých nemovitostí s nebytovými prostory => klasifikace podle CZ-NACE 682020;
- Výroba radiátorů a kotlů k ústřednímu topení, kovových nádrží a zásobníků => klasifikace podle CZ-NACE 252000;
- Obrábění => klasifikace podle CZ-NACE 256200;
- Výroba zámků a kování => klasifikace podle CZ-NACE 257200;
- Výroba elektrických rozvodných a kontrolních zařízení => klasifikace podle CZ-NACE 271200;
- Výroba ostatních strojů a zařízení pro všeobecné účely => klasifikace podle CZ-NACE 282000;
- Výroba ostatních strojů pro speciální účely => klasifikace podle CZ-NACE 289000;
- Shromažďování, sběr a odstraňování odpadů, úprava odpadů k dalšímu využití => klasifikace podle CZ-NACE 380000;
- Opravy a údržba motorových vozidel, kromě motocyklů => klasifikace podle CZ-NACE 452000;
- Nеспециализovaný velkoobchod => klasifikace podle CZ-NACE 469000;
- Ostatní maloobchod s novým zbožím ve specializovaných prodejnách => klasifikace podle CZ-NACE 477800;
- Maloobchod s použitým zbožím v prodejnách => klasifikace podle CZ-NACE 477900;
- Ostatní ubytování j. n. => klasifikace podle CZ-NACE 559090;

- Stravování v restauracích, u stánků a v mobilních zařízeních => klasifikace podle CZ-NACE 561000;
- Zprostředkovatelské činnosti realitních agentur => klasifikace podle CZ-NACE 683100;
- Ostatní profesní, vědecké a technické činnosti => klasifikace podle CZ-NACE 740000;
- Pronájem a leasing výrobků pro osobní potřebu a převážně pro domácnost => klasifikace podle CZ-NACE 772000;
- Činnosti cestovních agentur => klasifikace podle CZ-NACE 791100;
- Ostatní vzdělávání j. n. => klasifikace podle CZ-NACE 855900;
- Opravy výrobků pro osobní potřebu a převážně pro domácnost => klasifikace podle CZ-NACE 952000.

Podle webových stránek <http://www.firmy.cz/> společnost MATE, a.s. nabízí pronájem výrobních, skladovacích a kancelářských nemovitostí včetně volných zpevněných venkovních ploch. Společnost vlastní dva areály, a to v Brně Dolních Heršpicích a v Rosicích u Brna.

3.1. Organizační struktura společnosti MATE, a.s.

Společnost MATE, a.s. nemá žádnou zvláštní organizační strukturu.

Podle Přílohy k účetní závěrce společnosti k 31.12.2013 (která je součástí Výroční zprávy za rok 2013) má společnost MATE, a.s. dvoustupňové řízení, a to:

- první stupeň => úsek ředitele, personální úsek, právní útvar, ekonomický úsek, správa majetku;
- druhý stupeň => vedoucí jednotlivých středisek.

Sídlo společnosti je na adrese Brno, Havránkova 30/11, okres Brno-město, PSČ 619 62. Na této adrese se také nachází obchodní a skladový areál. Další obchodní a skladový areál se nachází na adrese Rosice u Brna, Brněnská 1027, PSČ 665 01.

3.2. Zaměstnanci

Podle Výpisu z registru ekonomických subjektů ARES (*viz webové stránky <http://www.info.mjcr.cz> v sekci pro ARES*) byla společnost MATE, a.s. z pohledu počtu zaměstnanců k datu ocenění zařazena do kategorie **10 až 19 zaměstnanců**.

Podle Přílohy k účetní závěrce společnosti MATE, a.s. měla Cílová společnost v roce 2013 celkem průměrný stav **14 zaměstnanců** (v roce 2012 to bylo 19 osob, v roce 2011 se jednalo o 22 zaměstnanců).

Podle sdělení Objednatele tohoto znaleckého posudku má aktuálně Cílová společnost **12 zaměstnanců**.

3.3. Dlouhodobý nemovitý majetek

Společnost MATE, a.s. disponuje dvěma nemovitými areály. Jejich základní popis jsem převzal z webových stránek <http://www.mate-brno.cz/>.

1) Obchodní a skladový areál v Brně – Dolních Heršpicích

Adresa areálu je Brno, Havránkova 30/11, PSČ 619 62.

Areál je umístěn na strategickém místě křižení dálnic Brno – centrum, Praha, Ostrava, Bratislava a Vídeň včetně dosahu městské hromadné dopravy před objektem, který se nachází v průmyslové zóně a v dosahu letiště.

Jednotlivé objekty jsou po celkové rekonstrukci s možností vlastního nebo centrálního parkoviště. Vytápění jednotlivých objektů včetně měření energie a vody je řešeno individuálně. Telefonické, faxové a e-mailové spojení je řešeno samostatně sítí GTS s možností individuálního napojení. Hlídkání objektu je zabezpečeno vlastním kamerovým systémem s nepřetržitou obsluhou.

Areál je vybaven menší čerpací stanicí pohonných hmot s možností využití manipulačních a dopravních prostředků. V dosahu areálu se nachází obchodní zóna hypermarketů TESCO, IKEA atd.

Specifikace areálu je následující:

- výrobní prostory od 60 m² do 1 350 m² (zděné objekty);
- skladové prostory od 30 m² do 400 m² (zděné objekty a obloukové haly);
- kanceláře od 12 m² do 36 m² (zděné objekty);
- zpevněné prostory pro skladování.

Výstavba areálu byla započata zhruba v roce 1960. Po celou dobu jsou nemovitosti průběžně opravovány a udržovány.

Plánek areálu je následující:

Obrázek č. 1: Plánek areálu v Brně – Dolních Heršpicích



Letecký pohled na areál je následující:

Obrázek č. 2: Letecký pohled na areál v Brně – Dolních Heršpicích



Celková výměra pozemků v areálu v Dolních Heršpicích je 68 889 m². Část staveb a zpevněných ploch v areálu je situována na pozemcích, které jsou v cizím vlastnictví (viz kapitola č. 4.3.6 - Cizí vlastnictví k pozemkům v Brně Dolních Heršpicích). Podle mých informací je pozemků v cizím vlastnictví 49 088 m² (jde tedy o 71,3% celkové výměry pozemků v areálu).

Aktuální obsazenost nájemci v areálu v Dolních Heršpicích je okolo 97%.

2) Obchodní a skladový areál v Rosicích u Brna

Adresa areálu je Rosice u Brna, Brněnská 1027, PSČ 665 01.

Areál je umístěn na okraji města Rosice v dosahu autobusové dopravy. Dopravní dostupnost je 2 km od dálnice Praha – Brno – Vídeň, cca. 14 km od Brna. Jednotlivé objekty jsou po rekonstrukci s možností příjezdu po zpevněných komunikacích a vlastním parkováním. Možnost využití prostředků pro manipulaci. Areál je obsluhován nepřetržitě.

Specifikace areálu je následující:

- výrobní prostory od 50 m² do 1 400 m² (zděné objekty);
- skladové prostory od 30 m² do 750 m² (zděné objekty);
- kanceláře od 12 m² do 30 m² (zděné objekty).

Výstavba areálu byla započata zhruba v roce 1960. Po celou dobu jsou nemovitosti průběžně opravovány a udržovány.

V roce 2008 byly vystavěny dvě nové haly o výměře cca 900 m².

Letecký pohled na areál je následující:

Obrázek č. 3: Letecký pohled na areál v Rosicích u Brna



Celková výměra pozemků v areálu v Rosicích u Brna je 34 499 m².

Aktuální obsazenost nájemci v areálu v Rosicích u Brna je okolo 92%.

3.4. Nehmotná práva

Podle databáze Úřadu průmyslového vlastnictví byly ve prospěch společnosti MATE, a.s. k datu provedeného náhledu¹ platně zaregistrovány následující ochranné známky:

Tabulka č. 2: Ochranné známky Cílové společnosti

| Číslo spisu / zápisu | Znění | Druh | Datum práva přednosti | Stav |
|----------------------|--------|-------------|-----------------------|-----------------|
| 69008/181414 | „MATE“ | kombinovaná | 3.6.1992 | platný dokument |
| 69009/181415 | „MATE“ | kombinovaná | 3.6.1992 | platný dokument |
| 73705/181435 | „MATE“ | kombinovaná | 10.12.1992 | platný dokument |
| 73706/181436 | „MATE“ | kombinovaná | 10.12.1992 | platný dokument |

Žádná další platně zaregistrovaná nehmotná práva (další ochranné známky, průmyslové vzory, užité vzory, patenty) jsem v předmětné databázi k datu provedeného náhledu nezaregistroval.

3.5. Daňová ztráta společnosti MATE, a.s.

Měl jsem k dispozici Přiznání k dani z příjmů právnických osob společnosti MATE, a.s. za zdaňovací období od 1.1.2013 do 31.12.2013. Z tohoto Přiznání vyplývá, že k uvedenému datu nedisponovala Cílová společnost žádnou daňovou ztrátou, kterou by mohla v budoucnu uplatnit proti kladnému daňovému základu. Jak je uvedeno v kapitole č. 4.3.2 - *Finanční analýza za roky 2009 až 2013*, dosahovala společnost MATE, a.s. kladný hospodářský výsledek také k 30.11.2014. Neměl jsem žádnou indicii v tom smyslu, že by Cílová společnost vykazovala jakoukoliv daňovou ztrátu minulých období ani k 30.11.2014.

3.6. Spory, neprovozní majetek a závazky

Ve Výroční zprávě společnosti MATE, a.s. za rok 2013 jsou uvedeny údaje o soudních řízeních, v nichž Cílová společnost vystupuje v pozici žalujícího subjektu (tj. jde o **aktivní soudní spory**). Z tohoto zdroje vyplývá, že souhrnná dlužná částka ke konci roku 2013 činila 219 tis. Kč. Jednotlivé kauzy se k danému datu nacházely v různých fázích sporu (nařízení výkonu rozhodnutí prodejem movitých věcí, usnesení o připouštění změny žaloby, podán exekuční návrh, vydán rozsudek, podán návrh na vydání platebního rozkazu, vydán platební rozkaz, apod.).

Cílová společnost je zároveň účastníkem řady konkurzních a insolvenčních řízení za subjekty se souhrnnou dlužnou částkou 8 828 tis. Kč (k ultimu roku 2013). I tato řízení se k ultimu roku 2013 nacházela v různých stadiích (podána přihláška do konkurzního či insolvenčního řízení, prohlášen konkurz na dlužníka, povolení reorganizace dlužníka, apod.).

Podle sdělení managementu Cílové společnosti nevedla společnost MATE, a.s. k datu ocenění **žádné pasivní soudní spory** (v pozici žalovaného subjektu).

¹ Náhled do databáze Úřadu průmyslového vlastnictví ČR (viz webové stránky <http://isdv.upv.cz/portal/>) byl proveden dne 8.1.2015.

3.7. Účetnictví společnosti

3.7.1. Vymezení účetní jednotky

Společnost MATE, a.s. je účetní jednotkou dle ust. § 2 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů s povinností vést účetnictví na bázi podvojných zápisů dle ust. § 3 odst. 1 stejného zákona.

3.7.2. Audit

Účetnictví společnosti v souladu s ust. § 20 odst. 1 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů **podléhá povinnosti ověřování účetní závěrky auditorem.**

Domnívám se, že podle ust. § 20 odst. 1 písm. a) a b) zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů se pro povinné ověření účetní závěrky auditorem pro společnosti právní formy akciové společnosti vyžaduje splnění alespoň jedné podmínky z podmínek taxativně uvedených pod písm. a), tj.:

- aktiva nad 40 mil. Kč;
- čistý roční obrat nad 80 mil. Kč;
- průměrný přepočtený počet zaměstnanců nad 50 osob.

Podle účetní závěrky k 31.12.2013 měla společnost MATE, a.s. k uvedenému datu aktiva nad 40 mil. Kč (tj. 140,8 mil. Kč), čistý obrat² pod 80 mil. Kč (tj. 39,6 mil. Kč) a průměrný přepočtený počet zaměstnanců pod 50 osob (viz kapitola č. 3.2 - Zaměstnanci). Dle mého názoru tedy přinejmenším s odkazem na účetní výkazy k 31.12.2013 splňuje společnost MATE, a.s. podmínky pro povinný audit účetní závěrky z pohledu výše uvedeného zákona.

Měl jsem k dispozici Zprávu nezávislého auditora o ověření řádné účetní závěrky společnosti MATE, a.s. k 31.12.2013 (jakožto součást Výroční zprávy za rok 2013). Audit účetní závěrky společnosti MATE, a.s. k 31.12.2013 provedl auditor Ing. Luboš Liška (číslo oprávnění KAČR 1974). Podle vyjádření auditora účetní závěrka podává věrný a poctivý obraz aktiv a pasiv společnosti MATE, a.s. k 31.12.2013, nákladů, výnosů a výsledku jejího hospodaření za rok končící 31.12.2013 a peněžních toků za rok končící 31.12.2013 v souladu s českými účetními předpisy.

3.7.3. Účetní metody, zásady, způsoby oceňování a odepisování

Pro účely tohoto znaleckého posudku jsem měl k dispozici Přílohu k účetní závěrce společnosti MATE, a.s. za rok 2013. Součástí této Přílohy bylo také obecné vymezení účetních metod, zásad, způsobů oceňování a odepisování, které je ve společnosti aplikováno. Proto si na tomto místě dovoluji shrnout tyto základní účetní zásady a principy:

- Společnost vede účetnictví podle zákona č. 563/1991 Sb. o účetnictví ve znění pozdějších předpisů a v souladu s ustanoveními Vyhláškou č. 500/2002 Sb. a platných českých účetních standardů pro podnikatele.
- Pro účtování evidence a spotřeby potravin je použita metoda účtování „B“.

² Součet tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb.

- Oceňování aktivace prací na majetku společnosti provedené vlastními zaměstnanci je oceňována vlastními náklady v úrovni přímých nákladů s podílem režii.
- Odepisování dlouhodobého hmotného i nehmotného majetku je prováděno rovnoměrným měsíčním odpisem. Drobný dlouhodobý hmotný majetek pořízený v roce 2013 byl zařazen do evidence drobného dlouhodobého majetku (pořizovací cena 1 000 Kč až 40 000 Kč) a je odepisován v následujících 18-ti měsících.
- Majetek a závazky vyjádřené v cizí měně byly přepočítány na českou měnu dle směnného kursu devizového trhu vyhlášeného ČNB k 31.12.2013 a případné rozdíly proti účetní hodnotě v CZK byly proúčtovány výsledkově.
- Společnost Mate, a.s. v roce 2013 řešila problém v minulých obdobích neodepsaných pohledávek (tzv. Starého bloku) a nedobytných pohledávek a nevytvořených opravných položek k ohroženým pohledávkám. K tomu využila ustanovení Vyhlášky č. 500/2002 Sb. a aktuálního znění Českého účetního standardu č.018. Postup vedení společnosti v minulých obdobích neřešil rizika nedobytných pohledávek a byl obsahem výroku auditora. Tato chyba minulých let byla napravena zaúčtováním neřešených nedobytných a ohrožených pohledávek rozvahově jako jiný hospodářský výsledek minulých období ve výši -24 035 tis. Kč.

4. MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA, ANALÝZA ODVĚTVÍ, FINANČNÍ ANALÝZA

4.1. Stručná makroekonomická analýza

4.1.1. Česká republika

Makroekonomická analýza byla zpracována s využitím následujících materiálů:

- Materiál „Makroekonomická predikce České republiky“ vydávaný Ministerstvem financí ČR, odborem Finanční politiky s aktualizací 1/2015 (*webové stránky <http://www.mfcr.cz/>*);
- Materiál „Economic Forecast – Autumn 2014“, který publikovala European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs na webových stránkách <http://ec.europa.eu/>;
- Materiál „Analýza vývoje ekonomiky ČR za 2. čtvrtletí 2014“, který vydává Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR (*zdroj: <http://www.mpo.cz/>*).

Stručnou makroekonomickou analýzu jsem pojal způsobem uvedeným níže, tj. konkrétním odhadem hodnot klíčových makroekonomických ukazatelů ČR do roku 2019 se stručným komentářem v závěru této analýzy. Údaje za roky 2015 až 2018 jsou převzaty z materiálu „Makroekonomická predikce České republiky“ (*s výjimkou odhadu výnosů státních dluhopisů 10Y v letech 2017 až 2018. U těchto titulů jde o odhady Znalce*). Údaje za rok 2019 také odpovídají odhadům Znalce.

a) Ekonomický výkon (HDP) – stálé ceny

Projekci přírůstků hrubého domácího produktu (HDP) České republiky ve stálých cenách do roku 2019 odhaduji následovně:

Tabulka č. 3: HDP ve stálých cenách

| Období | HDP |
|--------------|------|
| 2015 | 2,7% |
| 2016 | 2,5% |
| 2017 | 2,3% |
| 2018 až 2019 | 2,2% |

b) Ekonomický výkon (HDP) – běžné ceny

Projekci přírůstků hrubého domácího produktu (HDP) České republiky v běžných cenách do roku 2019 odhaduji následovně:

Tabulka č. 4: HDP v běžných cenách

| Období | HDP |
|--------------|------|
| 2015 | 5,3% |
| 2016 | 4,2% |
| 2017 až 2019 | 3,6% |

c) Ceny zboží a služeb (inflace)

Projekci roční průměrné míry inflace v České republice do roku 2019 předpokládám následovně:

Tabulka č. 5: Inflace

| Období | Inflace |
|--------|---------|
| 2015 | 0,3% |
| 2016 | 1,4% |
| 2017 | 1,8% |
| 2018 | 1,9% |
| 2019 | 2,0% |

d) Výnos státních dluhopisů (10Y) do doby splatnosti

Výnos státních dluhopisů (10Y) do doby splatnosti v České republice do roku 2019 předpokládám následovně:

Tabulka č. 6: Státní dluhopisy 10Y

| Období | Státní dluhopisy 10Y |
|--------------|----------------------|
| 2015 | 1,0% |
| 2016 až 2019 | 1,6% |

e) Směnné kurzy

Průměrné směnné kurzy do roku 2019 předpokládám následovně:

Tabulka č. 7: Směnné kurzy

| Období | Kč / EUR | Kč / USD |
|--------|----------|----------|
| 2015 | 27,7 | 23,5 |
| 2016 | 27,6 | 23,4 |
| 2017 | 27,3 | 23,1 |
| 2018 | 26,9 | 22,8 |
| 2019 | 26,6 | 22,5 |

Dále jsem čerpal z textové části materiálu „Makroekonomická predikce České republiky“ vydávaného Ministerstvem financí ČR, odborem Finanční politiky s aktualizací 1/2015 (*webové stránky <http://www.mfcr.cz/>*).

Reálný HDP se ve 3. čtvrtletí 2014 mezičtvrtletně zvýšil o 0,4%, a pozvolné ožívání ekonomické aktivity v ČR tak pokračovalo. Ministerstvo financí ČR (MF ČR) odhaduje, že za celý loňský rok HDP vzrostl o 2,4%. Pro letošní rok MF ČR počítá s růstem ekonomiky o 2,7%, v roce 2016 by se růst reálného HDP mohl nepatrně zpomalit na 2,5%. V obou letech by měl být růst tažen výhradně domácí poptávkou, příspěvky výdajů na spotřebu a tvorby hrubého kapitálu by přitom měly být přibližně vyrovnané. Saldo zahraničního obchodu se zbožím ve stálých cenách by naopak mělo růst HDP mírně tlumit. Poměrně solidní růst domácí poptávky by totiž měl vést ke zvýšení dovozu.

Průměrná míra inflace v roce 2014 dosáhla 0,4%. I v letošním roce by spotřebitelské ceny měly růst velmi pomalu, a to zejména kvůli výraznému propadu ceny ropy. Průměrná míra inflace by se tak letos mohla dále snížit na 0,3%. V roce 2016 by již hlavní faktory ovlivňující inflaci měly působit buď neutrálně, anebo proinflačně. Růst spotřebitelských cen by se tudíž měl zrychlit, MF ČR očekává, že se inflace stále bude pohybovat pod 2% inflačním cílem ČNB.

Predikce vývoje na trhu práce se ve srovnání s minulou předchozí Makroekonomickou predikcí mírně zlepšila, očekávané tendence budoucího vývoje se ale nezměnily. Díky pozvolnému růstu ekonomické aktivity by se míra nezaměstnanosti měla postupně snižovat, zatímco zaměstnanost by měla mírně růst.

Objem mezd a platů by se v tomto roce mohl zvýšit o 3,9%, pro rok 2016 pak MF ČR počítá s velmi mírným zrychlením růstu na 4,1%. Kromě zlepšování situace soukromého sektoru, k němuž postupně dochází díky růstu ekonomiky, na vývoj mezd a platů příznivě působí zvýšení objemu platů v rozpočtové sféře.

MF ČR odhaduje, že deficit vládního sektoru za rok 2014 dosáhl 1,3% HDP, tj. obdobné výše jako v roce 2013. Letos by se sice saldo mělo kvůli snaze vlády o podporu růstu ekonomiky a ukončení některých restriktivních opatření zhoršit, deficit by však měl zůstat významně pod hranicí 3% HDP. Relativní výše dluhu vládního sektoru by se měla dále snížit, a to z odhadovaných 43,2% HDP v roce 2014 na 41,3% HDP v roce 2015.

Běžný účet platební bilance by v tomto i příštím roce mohl vykázat mírný přebytek. Zvyšování přebytku bilance zboží bude podpořeno vývojem ceny ropy a směnného kurzu, částečně však bude kompenzováno pokračujícím prohlubováním schodku bilance prvotních důchodů.

Rizika predikce považuje MF ČR za vychýlená směrem dolů, a to zejména kvůli rizikům ve vnějším okolí české ekonomiky.

4.1.2. Eurozóna

Na tomto místě jsem si dovolil predikovat ukazatele hrubý domácí produkt ve stálých cenách a inflaci Eurozóny. Přitom jsem vycházel z materiálu „Economic Forecast – Autumn 2014“, který publikovala European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs na webových stránkách <http://ec.europa.eu/>:

Tabulka č. 8: Hrubý domácí produkt ve stálých cenách a inflace Eurozóny

| Období | Stav | Hrubý domácí produkt ve stálých cenách | Inflace | Celkem |
|-------------------|------------|--|--------------|--------------|
| 2004 ³ | skutečnost | 2,0% | 2,2% | x |
| 2005 | skutečnost | 1,7% | 2,2% | x |
| 2006 | skutečnost | 3,3% | 2,2% | x |
| 2007 | skutečnost | 3,0% | 2,1% | x |
| 2008 | skutečnost | 0,4% | 3,3% | x |
| 2009 | skutečnost | -4,4% | 0,3% | x |
| 2010 | skutečnost | 2,0% | 1,6% | x |
| 2011 | skutečnost | 1,4% | 2,7% | x |
| 2012 | skutečnost | -0,7% | 2,5% | x |
| 2013 | skutečnost | -0,5% | 1,4% | x |
| 2014 | odhad | 0,8% | 0,5% | x |
| 2015 | predikce | 1,1% | 0,8% | x |
| 2016 | predikce | 1,7% | 1,5% | x |
| Průměr | x | 0,91% | 1,79% | 2,70% |

Průměrné hodnoty hrubého domácího produktu ve stálých cenách (0,91%) a inflace (1,79%) představují prosté aritmetické průměry údajů z prostředí Eurozóny za roky 2004 až 2016 (*skutečnosti + předběžný odhad + predikce*). Součet obou těchto průměrných hodnot ve výši 2,70% lze označit za zjednodušený výpočet hrubého domácího produktu v běžných cenách.

4.2. Stručný náhled na situaci v odvětví

Náhled na odvětví byl zpracován na základě vlastního názoru Znalce.

4.2.1. Vymezení oboru

Jak je uvedeno v kapitole č. 3.4 - *Podnikatelské zaměření Cílové společnosti*, společnost MATE, a.s. nabízí pronájem výrobních, skladovacích a kancelářských nemovitostí včetně volných zpevněných venkovních ploch. Za tímto účelem vlastní dva obchodní a skladové areály v Brně – Dolních Heršpicích a v Rosicích u Brna.

4.2.2. Vývoj skladování v evropském kontextu

Obecně lze usuzovat, že rozvojem průmyslové výroby a zemědělství vznikly určité disparity, které bylo zapotřebí překonat. Mezi takové disparity lze zařadit odlišnost místa výroby (produkce) a místa konečné spotřeby, časový nesoulad mezi produkcí a konečnou spotřebou nebo také množstevní limity produkce a konečné spotřeby. Vytvořením skladového mezičlánku mezi místem produkce a místem konečné spotřeby se podařilo uvedené disparity vyřešit. V současnosti

³ ČR vstoupila do Evropské unie (nikoliv do Eurozóny) dne 1.5.2004.

je sklad chápán nikoliv jako pouze úložiště vyrobených nebo odkladiště méně potřebných produktů, nýbrž tvoří důležitý prvek složitých logistických řetězců a umožňuje lepší uspokojení zákaznických potřeb i potřeb spojených se samotnou produkcí. Čím širší a hlubší sortiment výrobků se bude produkovat, tím bude úloha logistiky a skladování důležitější.

Z celoevropského pohledu skladování úzce souvisí s logistikou. V důsledku přeměn distribučních řetězců z národních na mezinárodní je také patrný tlak na vytváření jednotné evropské logistické sítě.

Z hlediska zaměstnanosti připadá v celoevropském měřítku na každých 10 tis. m² skladovací plochy 50 až 75 pracovníků.

V souvislosti s expanzí Evropské Unie začínají logističtí operátoři vytvářet jednotnou evropskou síť, neboť distribuční systémy se mění z národní na mezinárodní síť. Logistika je pro evropskou ekonomiku a její obyvatele důležitější než si asi většina z nich uvědomuje. V roce 2006 se celkový obrat logistického sektoru vyšplhal na 800 až 900 mld. EUR. Velikosti jednotlivých evropských trhů jsou dány především velikostí a významností příslušných zemí. Dlouhodobý růst logistického průmyslu se pohybuje mezi 4% až 8%, přičemž polovina tohoto růstu je koncentrována do pouhých tří zemí, které čítají 70 až 75% celového evropského trhu skladování: Německo (3 mil. m²), Velká Británie a Francie (každá 2,5 mil. m²).

Aktuálním se stává poptávka po velkých skladovacích komplexech s plochou přesahující 5 000 m², nicméně v tomto segmentu stále poptávka převyšuje nabídku (očekává se však postupně vykrytí této tržní mezery). Dalším trendem je posun tzv. logistického středu Evropy z oblastí států Beneluxu do alpské oblasti Německa, což je způsobeno jednak rozšířením Evropské unie směrem na jihovýchod, ale také zvýšenou poptávkou a přesuny zboží do Ruska a zemí bývalého Sovětského svazu.

Z evropského hlediska považuji za důležité uvést, že význam distribuce a logistiky roste (v rámci distribuce a logistiky jsou zahrnuty také služby dopravy, skladování a logistiky). Podle statistiky Evropského statistického úřadu EUROSTAT⁴, jsou distribuce a logistika na první příčce mezi podpůrnými funkcemi podniku, které jsou nakupovány mimo samotný podnik⁵.

4.2.3. Obecné trendy ve skladování

Současnou situaci ve skladování nelze souhrnně zhodnotit, neboť diferenciací jednotlivých skladů, ať ve stavebním provedení, technickém vybavení nebo lokalitě umístění, je natolik velká, že nalezení optimálního společného prvku, vhodného pro srovnání, se stává technicky obtížně proveditelné. Rovněž ani na internetových stránkách Českého statistického úřadu⁶ není k dispozici žádná oficiální statistika tohoto odvětví v rámci ČR ani nižších územně-správních celků.

Z hlediska rozčlenění lze pro potřeby tohoto Ocenění sklady obecně rozdělit na univerzální a unikátní. Univerzální sklady by měly umožňovat širokou variabilitu jak vnitřního stavebního

⁴ Blíže viz <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/> náhled na webové stránky dne 5.3.2015.

⁵ Výraz „služby, které jsou nakupovány mimo samotný podnik“ je český překlad anglického termínu „outsourcing“.

⁶ Viz internetové stránky <http://www.czso.cz>.

uspořádání a technického vybavení, tak by také měly disponovat dostatečně dimenzovaným vnějším prostředím (např. komunikace, parkovací plochy). Unikátní sklady představují speciálně budované objekty s takovými prvky, které umožňují co možná nejlepší skladovací podmínky pro velmi omezený sortiment skladovaných položek. Zatímco se subjekt - investor, který buduje sklad výhradně pro své potřeby, přikloní spíše k unikátnímu typu skladu, subjekt - investor, zabývající se pronájmem skladovacích ploch, upřednostní sklad univerzálního charakteru.

Domnívám se, že obecně je patrný trend přesunu logistických a skladovacích areálů z centra měst a obcí do okrajových částí nebo jejího těsného okolí s výbornou dopravní dostupností. Vzhledem k dopravní situaci v centrech měst a obcí nelze předpokládat, že by se v dohledné době tento trend změnil.

Vedle výše uvedených konkrétních trendů, je zde celá řada obecných trendů. Jako nejdůležitější z nich uvádím následující:

- zlepšování řízení průtoku zásob skladem, zvyšování rychlosti a přesnosti veškeré evidence⁷;
- snižování nákladů na skladování a průběh jednotlivých skladovacích procesů⁸;
- rostoucí důležitost vychystávání na úkor jiných činností v rámci skladovacího procesu⁹.

4.2.4. Situace na trhu skladovacích prostor

Podle článku „O pronájem skladů je velký zájem“, uveřejněného v Hospodářských novinách dne 6.8.2014, výstavba průmyslových hal a skladů nabrala letos (tj. v roce 2014) na obrátkách. Jejich developéři věří ekonomice a staví budovy nejen na zakázku pro firmy, které plánují expanzi na tuzemském trhu, ale i spekulativně.

Daří se i pronájmům průmyslových nemovitostí, ačkoliv více než polovinu pronajatých prostor ve druhém čtvrtletí v Česku tvořily smlouvy o obnovení pronájmu. V Praze to bylo dokonce více než 66%. Spočítala to poradenská společnost Cushman & Wakefield, jež se zprostředkováním pronájmu komerčních nemovitostí zabývá.

V prvním čtvrtletí roku 2014 se v Česku pronajalo 570 tis. m² ve skladech. Loni ve stejném období to bylo o 100 tis. m² méně. Velkou část poptávky táhnou firmy z automobilového průmyslu. Nabídka moderních průmyslových ploch v Česku nyní přesahuje 4,6 mil. m².

Jak uvádí článek „Sklady se plní, Developéři si mohou nájemce vybírat“ z Hospodářských novin ze dne 9.7.2014, o pronájem skladů a výrobních hal v Česku roste zájem. Nejžádanější lokality po průmyslových nemovitostech je Praha a velká města, oblast kolem dálnice D1 je permanentně žádaná.

Z pohledu výše nájemného, nájmy by mohly lehce růst v některých lokalitách, kde je přetlak nájemců. V některých projektech v Praze (ale i ve velkých městech) si dnes developéři mohou skoro vybírat. Zatímco směrem na východ od centra Prahy už moc volných skladů není, směrem

⁷ Blíže viz např. <http://businessworld.cz/aktuality/rizeny-sklad-v-dodavatelskem-retezci-2785>.

⁸ Blíže viz internetové stránky serveru idnes.cz, sekce Logistika: <http://vyhledavani.ihned.cz/>.

⁹ Blíže viz http://www.logisticnews.cz/pdf/09_2007/24_Cerny.pdf.

na západ je stále z čeho vybírat a další pozemku zde budou developéři rozvíjet. Při podpisu nájemní smlouvy nejméně na pět let a na velikost 10 tis. m² zaplatí „dobrý nájemce“ 3,15 až 3,25 EUR za m² a měsíc (říká p. Kozák ze společnosti CBRE, která pronajímá v Praze a Plzni výrobní haly a sklady). Podle jeho názoru by v roce 2015 by to mohlo být až 3,50 EUR za m².

Domnívám se, že český trh je přitom srovnatelný s většinou sousedů střední a východní Evropy.

4.2.5. Situace na trhu kancelářských prostor

Podle článku „Kancelářských prostor je nadbytek“ (*viz Hospodářské noviny ze dne 7.5.2014*), developéři v letošním roce v Praze dokončí zhruba dvojnásobný objem kanceláří než v roce 2013 (obdobná situace je ovšem také ve velkých městech, např. v Brně). A kanceláře budou rychle přibývat i dál – rok 2015 bude druhý nejlepší v historii výstavby administrativních budov na českém trhu hned po rekordním roce 2008. Tehdy se objem kancelářských ploch v Praze rozrostl o více než 320 tis. m² (obdobný trend byl také ve velkých městech, např. v Brně). Velký nárůst administrativních ploch k pronájmu přitom neodpovídá současné poptávce. Z tohoto důvodu se dá očekávat, že se nájemné ještě sníží. Shodují se na tom realitní poradci.

Dlouhodobě udržitelný roční objem výstavby kanceláří v Praze se podle realitních makléřů pohybuje kolem 50 tis. m² v závislosti na růstu HDP, potažmo růstu počtu zaměstnanců v kancelářských profesích. Právě vysoká konkurence způsobuje pokles nájemného. Ještě v roce 2012 požadovali vlastníci budov za pronájem nejlepších kanceláří v centru Prahy 21 EUR za m² a měsíc, dnes je takzvané nejvyšší dosahované nájemné 19 až 20 EUR za m² a měsíc. Jedna věc je přitom základní nájemné, které se dlouhodobě drží na stabilních úrovních s výjimkou zmíněného poklesu nájmu v centru Prahy. Druhá věc je efektivní nájemné bez příspěvků na vybavení kancelářských prostor a tzv. „nájemních prázdnin“, na které pronajímatelé nájemce lákají. „Efektivní nájemné bude v krátkodobém horizontu dál klesat, dokud se poptávka po kancelářích nezvedne nebo dokud developéři nezvolní tempo výstavby. To ale neočekávám“, řekl p. Curran z firmy CBRE.

„V průběhu roku 2013 (ve srovnání s rokem 2012) došlo k poklesu efektivního nájemného rámcově o 8% až 12%“, upřesnil Jiří Linhart, vedoucí pronájmu kanceláří v poradenské společnosti Knight Frank. „V tomto roce by mohlo dojít k dalšímu snížení o 6% až 8%“, dodává Linhart s tím, že se nejedná o plošné snížení. „Je to konkrétní případ od případu“.

Obecně se dá říci, že konkurence v oblasti pronájmu kanceláří v Praze (a ve velkých městech) je aktuálně velmi vysoká a velmi vysoká bude i v nejbližší budoucnosti. Po celou tu dobu lze dle mého názoru očekávat stagnaci až mírný pokles tzv. „efektivního nájemného“.

4.2.6. Co bude ovlivňovat vývoj oboru v budoucnu?

Dle mého názoru bude vývoj v odvětví, v němž podniká společnost MATE, a.s., ovlivňovat v blízké budoucnosti zejména několik klíčových faktorů:

- situace na trhu komerčních nájmu;
- související legislativa;
- konkurenční prostředí;
- úroveň poptávky po nájemních kancelářských a skladových prostorech;

- inovativnost poskytovatelů služeb v oboru;
- podnikatelské příležitosti;
- síla tuzemské ekonomiky a hlavních odběratelských ekonomik;
- kurz Kč především k EUR a USD;
- podmínky pro podnikání a související legislativní prostředí;
- politická a ekonomická situace v ČR a v EU;
- apod.

4.3. Finanční analýza společnosti

4.3.1. Časový horizont a cíl finanční analýzy

Finanční analýza společnosti MATE, a.s. byla provedena s využitím výsledků hospodaření za zdaňovací období let 2009 až 2013. K dispozici jsem také měl rozvahu a výkaz zisku a ztráty k 30.11.2014.

Cílem finanční analýzy Cílové společnosti bylo posouzení minulého a stávajícího stavu hospodaření společnosti a především identifikace eventuálních rizik (především provozních a finančních) souvisejících s fungováním společnosti a jejich využití při zpracování následného Finančního plánu. Finanční analýza by měla také pomoci Znalci při rozhodování se o použitých metodách ocenění.

Finanční analýza by měla dát odpověď na otázku, zda je budoucnost společnosti nějakým způsobem ohrožena problémy jejího finančního fungování.

4.3.2. Finanční analýza za roky 2009 až 2013

Základní poznatky a závěry zjištěné prostřednictvím takto koncipované finanční analýzy jsou tyto:

- Objemy **bilanční sumy** Cílové společnosti v letech 2009 až 2013 spíše oscilovaly. V roce 2009 představovala bilanční suma objem 154,4 mil. Kč, v roce 2010 to bylo 158,7 mil. Kč, v roce 2011 se jednalo o 162,9 mil. Kč, v roce 2012 to bylo 165,7 mil. Kč a k ultimu roku 2013 činila bilanční suma 140,8 mil. Kč. Celkově došlo mezi lety 2009 až 2013 k poklesu bilanční sumy Cílové společnosti o cca 8,8%.
- **Relativní struktura dlouhodobého majetku** Cílové společnosti byla v letech 2009 až 2013 následující:

Tabulka č. 9: Relativní struktura dlouhodobého majetku

| Ukazatel | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| Nehmotný majetek | 0,2% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Hmotný majetek | 99,8% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Finanční majetek | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

Dlouhodobý majetek Cílové společnosti byl v letech 2009 až 2013 reprezentován především hmotným majetkem – nemovitostmi a samostatnými movitými věcmi.

- Vykazované **čisté investice**¹⁰ do dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (tj. s vyloučením vlivů změn stavu dlouhodobého finančního majetku) byly v Cílové společnosti následující (kladná hodnota znamená, že v daném období Cílová společnost investovala do hmotného a nehmotného majetku v globálu více než činil objem odpisů daného období. Záporná hodnota vypovídá o opaku):
 - v roce 2010 => +4,9 mil. Kč;
 - v roce 2011 => +1,6 mil. Kč;
 - v roce 2012 => +2,7 mil. Kč;
 - v roce 2013 => -0,9 mil. Kč.
- **Relativní struktura oběžných aktiv** Cílové společnosti byla následující (údaje jsou průměrně zaokrouhleny):

Tabulka č. 10: Relativní struktura oběžných aktiv

| Ukazatel | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Zásoby | 23,3% | 0,3% | 0,3% | 0,0% | 0,0% |
| Dlouhodobé pohledávky | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Krátkodobé pohledávky | 73,3% | 95,8% | 98,9% | 99,4% | 94,8% |
| Krátkodobý finanční majetek | 3,4% | 3,9% | 0,8% | 0,6% | 5,2% |
| Celkem | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

- **Absolutní struktura oběžných aktiv** Cílové společnosti byla následující (údaje jsou v mil. Kč a jsou průměrně zaokrouhleny):

Tabulka č. 11: Absolutní struktura oběžných aktiv

| Ukazatel | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Zásoby | 8,0 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Dlouhodobé pohledávky | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Krátkodobé pohledávky | 25,2 | 32,6 | 36,3 | 35,8 | 12,1 |
| Krátkodobý finanční majetek | 1,1 | 1,3 | 0,3 | 0,2 | 0,7 |
| Celkem | 34,3 | 34,0 | 36,7 | 36,0 | 12,8 |

- Cílová společnost vykazovala po celou sledovanou dobu **základní kapitál** v neměnné výši 119 460 tis. Kč.
- Cílová společnost vykazovala za rok 2013 **výsledek hospodaření běžného účetního období** ve výši +7,0 mil. Kč. **Výsledek hospodaření minulých let** činil -33,7 mil. Kč. Součástí této položky je také **jiný výsledek hospodaření minulých let** (řádek A.IV.3 v rozvaze – pasívech), který podle ust. § 15a Vyhlášky č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1992 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví obecně obsahuje rozdíly ze změn

¹⁰ Čisté investice představují rozdíl mezi konečnými celoročními stavy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (tj. bez vlivu změn stavu dlouhodobého finančního majetku).

účetních metod, odloženou daň zaúčtovanou v prvním roce účtování o odložené dani a opravy chyb z minulých účetních období, pokud jsou významné. V případě Cílové společnosti se jedná o částku -24,0 mil. Kč a jde o nápravu rozvahově zaúčtované chyby minulých let z titulu pohledávek.

- **Hodnoty ukazatele podíl cizích zdrojů na celkových pasivech** byly v uvedených obdobích následující:
 - v roce 2009 => 34,4%;
 - v roce 2010 => 33,0%;
 - v roce 2011 => 31,0%;
 - v roce 2012 => 29,7%;
 - v roce 2013 => 30,4%.

Zadluženost Cílové společnosti vykazovala v letech 2010 až 2013 relativně konstantní úroveň.

- Objemy **vlastního kapitálu** Cílové společnosti byly v letech 2009 až 2013 kladné, a to:
 - v roce 2009 => +101,2 mil. Kč;
 - v roce 2010 => +106,3 mil. Kč;
 - v roce 2011 => +111,1 mil. Kč;
 - v roce 2012 => +114,2 mil. Kč;
 - v roce 2013 => +96,8 mil. Kč.

Cílová společnost vykazovala ve sledovaných obdobích každoročně ziskové hospodaření. Pokles objemu vlastního kapitálu v roce 2013 byl zapříčiněn proúčtováním jiného výsledku hospodaření minulých let (v částce -24,0 mil. Kč – viz výše).

- Podle sdělení Objednatele tohoto posudku Cílová společnost ve sledovaných obdobích nevyplácela svým akcionářům **dividendy**.
- Hodnoty **pracovního kapitálu** (rozdíl mezi krátkodobými aktivy¹¹ a krátkodobými pasivy¹²) Cílové společnosti byly v letech 2009 až 2013 následující:
 - v roce 2009 => -10,8 mil. Kč;
 - v roce 2010 => -2,2 mil. Kč;
 - v roce 2011 => -2,5 mil. Kč;
 - v roce 2012 => -4,5 mil. Kč;
 - v roce 2013 => -23,1 mil. Kč.

¹¹ Zásoby + krátkodobé pohledávky + krátkodobý finanční majetek + časové rozlišení v aktivech.

¹² Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry + krátkodobé finanční výpomoci + časové rozlišení v pasivech.

Cílová společnost vykazovala v rámci sledovaného období záporné hodnoty **pracovního kapitálu**. Záporná hodnota znamená, že v daném období krátkodobé závazky převyšovaly krátkodobá aktiva.

- Společnost MATE, a.s. měla k 31.12.2013 **závazky k podnikům ve skupině** ve výši 25,6 mil. Kč. Část těchto závazků byla v roce 2012 účtována v rámci krátkodobých finančních výpomocí (konkrétně se jednalo o půjčky od společnosti MATE SLOVAKIA spol. s r.o. a společnosti ŘEMPO VEGA, s.r.o.). Mezi tyto závazky patří také úvěr od společnosti S.P.M.B. a.s.
- **Obchodní marže** Cílové společnosti ve sledovaných obdobích byly tyto:

Tabulka č. 12: Obchodní marže

| Ukazatel | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Tržby za prodej zboží | 3,5 | 0,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| <i>meziroční index</i> | x | -78,5% | -100,0% | x | x |
| Náklady vynaložené na prodej zboží | 2,8 | 0,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| <i>meziroční index</i> | x | -79,5% | -100,0% | x | x |
| Obchodní marže | 0,7 | 0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| <i>meziroční index</i> | x | -74,5% | -100,0% | x | x |

Objemy obchodních marží se pohybovaly na zanedbatelných úrovních pouze v letech 2009 a 2010.

- **Výkony** vykazovaly v letech 2009 až 2013 následující průběh (*údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

Tabulka č. 13: Výkony

| Ukazatel | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb | 41,9 | 39,4 | 42,1 | 42,8 | 39,6 |
| <i>meziroční index</i> | x | -6,0% | 6,8% | 1,6% | -7,6% |
| Změna stavu zásob vlastní činnosti | -0,2 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| <i>meziroční index</i> | | -156,1% | -100,0% | x | x |
| Aktivace | 7,0 | 3,6 | 4,0 | 4,4 | 5,3 |
| <i>meziroční index</i> | x | -48,5% | 12,6% | 9,2% | 19,5% |
| Výkony | 48,7 | 43,1 | 46,1 | 47,2 | 44,9 |
| <i>meziroční index</i> | x | 2,9% | 7,0% | 2,3% | -5,1% |

Cílová společnost vykazovala v letech 2010 až 2013 poměrně stabilní objemy tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Veškeré tržby pocházejí podle sdělení Objednatele tohoto posudku ze služeb k pronájmům.

- **Struktura tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb** v letech 2011 až 2013 byla následující:

Tabulka č. 14: Struktura tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb

| Ukazatel | 2011 | 2012 | 2013 |
|--------------------------|------|------|------|
| Opravy a služby | 5% | 0% | 0% |
| Výrobky | 11% | 0% | 0% |
| Realitní činnost | 78% | 98% | 99% |
| Prodej zboží a materiálu | 2% | 0% | 1% |
| Provoz hotelu | 4% | 2% | 0% |

- Absolutní objemy **výkonové spotřeby** měly ve sledovaných obdobích následující hodnoty (*údaje jsou průměrně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

Tabulka č. 15: Výkonová spotřeba

| Ukazatel | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Spotřeba materiálu a energie | 8,7 | 6,5 | 11,5 | 10,9 | 10,4 |
| <i>mezíroční index</i> | x | -25,2% | 76,1% | -5,0% | -4,5% |
| Služby | 7,2 | 8,6 | 8,5 | 7,9 | 8,7 |
| <i>mezíroční index</i> | x | 19,9% | -1,9% | -7,2% | 10,4% |
| Výkonová spotřeba celkem | 15,9 | 15,1 | 20,0 | 18,8 | 19,1 |
| <i>mezíroční index</i> | x | -4,9% | 31,7% | -5,9% | 1,7% |

Objemy výkonové spotřeby dle mého názoru poměrně věrně kopírovaly průběh výkonů.

- Ukazatele **spotřeby materiálu a energie** (*spotřeba materiálu a energie / tržby za prodej vlastních výrobků a služeb*) a **spotřeby služeb** (*spotřeba služeb / tržby za prodej vlastních výrobků a služeb*) vykazovaly v letech 2009 až 2013 následující hodnoty (*údaje jsou průměrně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 16: Ukazatele výkonové spotřeby

| Ukazatel | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Ukazatel spotřeby materiálu a energie | 20,9% | 16,6% | 27,4% | 25,6% | 26,4% |
| Ukazatel spotřeby služeb | 15,8% | 21,9% | 20,1% | 18,3% | 21,9% |

Z výše uvedeného je patrné, že hodnoty relativních ukazatelů výkonové spotřeby v letech 2009 až 2013 byly zpravidla konstantní.

- Hodnoty ukazatele **tvorby přidané hodnoty**¹³ v letech 2009 až 2013 oscilovaly. V roce 2009 činila hodnota tohoto ukazatele 78,4%, v roce 2010 to bylo 71,1%, v roce 2011 činila hodnota tohoto ukazatele 62,2%, v roce 2012 to bylo 66,4% a k ultimu roku 2013 to bylo 65,0%.

¹³ Tvorba přidané hodnoty = přidaná hodnota / (obchodní marže + tržby za prodej vlastních výrobků a služeb).

- Podíly **osobních nákladů na objemech přidané hodnoty** v letech 2009 až 2013 byly následující:
 - v roce 2009 => 66,7%;
 - v roce 2010 => 43,3%;
 - v roce 2011 => 34,8%;
 - v roce 2012 => 32,9%;
 - v roce 2013 => 28,8%.

Znamená to, že např. v roce 2013 bylo z každé 1 Kč vyprodukované přidané hodnoty vyplaceno zaměstnancům celkem 0,288 Kč v rámci osobních nákladů. Domnívám se, že úrovně tohoto ukazatele jsou s ohledem na podnikatelskou náplň Cílové společnosti (*viz kapitola č. 3.4 - Podnikatelské zaměření Cílové společnosti*) relativně přiměřené.

- Hodnoty **provozních a finančních výsledků hospodaření** v letech 2009 až 2013 byly následující (*údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

Tabulka č. 17: Provozní a finanční výsledky hospodaření

| Ukazatel | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-------------------------------|------|------|------|------|------|
| Provozní výsledek hospodaření | 3,9 | 9,4 | 10,7 | 10,1 | 11,1 |
| Finanční výsledek hospodaření | -1,8 | -2,8 | -2,7 | -2,4 | -2,1 |

Ve sledovaných obdobích vykazovala Cílová společnost kladné objemy provozního výsledku hospodaření.

- Hodnoty **ukazatelů EBIT** (*Earnings Before Interest and Taxes, resp. zisk před úroky a zdaněním*) a **EBITDA** (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, resp. zisk před úroky, zdaněním, odpisy a amortizací*) v letech 2009 až 2013 byly následující (*údaje jsou zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

Tabulka č. 18: EBIT a EBITDA

| Ukazatel | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EBIT | 3 713 | 9 250 | 10 667 | 9 972 | 11 079 |
| EBITDA | 10 408 | 16 246 | 17 763 | 17 239 | 18 709 |

- Cílová společnost uskutečňovala ve sledovaných obdobích **divestice** (odprodeje majetku), a to s následujícími „divestičními“ saldy:
 - v roce 2009 => +0,4 mil. Kč;
 - v roce 2010 => +1,5 mil. Kč;
 - v roce 2011 => -0,0 mil. Kč;
 - v roce 2012 => +0,0 mil. Kč;
 - v roce 2013 => +0,5 mil. Kč.
- Vykázané **provozní výsledky** hospodaření byly v uvedených obdobích ovlivněny mimo jiné také **změnou stavu rezerv a opravných položek (ROP)**. V případě kladné tvorby

ROP (v roce 2012 => +0,3 mil. Kč) byl provozní výsledek „negativně“ ovlivněn změnou stavu ROP (*jinými slovy, pokud by tento vliv nenastal, provozní výsledek hospodaření by byl „příznivější“*). V případě záporné tvorby ROP (v roce 2009 => -0,1 mil. Kč, v roce 2011 => -1,8 mil. Kč a v roce 2013 => -0,1 mil. Kč) byl provozní výsledek „pozitivně“ ovlivněn změnou stavu ROP (*jinými slovy, pokud by tento vliv nenastal, provozní výsledek hospodaření by byl „nepříznivější“*). V roce 2010 nebyly proúčtovány žádné změny stavu ROP.

- Cílová společnost vykazovala ve sledovaných obdobích následující objemy **ostatních provozních a finančních výnosů a nákladů** (*údaje jsou průměrně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

Tabulka č. 19: Ostatní provozní a finanční výnosy a náklady

| Ukazatel | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--------------------------|------|------|------|------|------|
| Ostatní provozní výnosy | 0,6 | 0,7 | 0,3 | 1,2 | 1,2 |
| Ostatní provozní náklady | 1,3 | 1,2 | 0,7 | 1,8 | 0,6 |
| Ostatní finanční výnosy | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Ostatní finanční náklady | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |

- Výsledky **hospodaření za účetní období po a před zdaněním** a objemy daní z příjmů v uvedených obdobích byly tyto (*údaje jsou průměrně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

Tabulka č. 20: Výsledky hospodaření

| Ukazatel | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---|------|------|------|------|------|
| VH před zdaněním | 2,1 | 6,5 | 8,1 | 7,6 | 8,9 |
| VH po zdanění | 2,0 | 5,9 | 6,5 | 6,1 | 7,0 |
| Daň z příjmů za běžnou činnost - splatná | 0,0 | 0,5 | 1,5 | 1,4 | 2,0 |
| Daň z příjmů za běžnou činnost - odložená | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | -0,1 |

Cílová společnost vykazovala kladný daňový základ k dani z příjmů právnických osob.

- Jak je uvedeno v kapitole č. 3.5 - *Daňová ztráta společnosti MATE, a.s.*, měl jsem k dispozici Přiznání k dani z příjmů právnických osob společnosti MATE, a.s. za zdaňovací období od 1.1.2013 do 31.12.2013. Z tohoto Přiznání vyplývá, že k uvedenému datu nedisponovala Cílová společnost žádnou daňovou ztrátou, kterou by mohla v budoucnu uplatnit proti kladnému daňovému základu.
- Hodnoty **ukazatelů rentability** vlastního kapitálu (ROE¹⁴), rentability obratu¹⁵ a rentability kapitálu (ROI¹⁶) byly v letech 2009 až 2013 následující:

¹⁴ ROE = HV za účetní období / vlastní kapitál za účetní období.

¹⁵ Rentabilita obratu = HV za účetní období / (výkony + tržby za prodej zboží).

¹⁶ ROI = (HV za běžnou činnost + daň z příjmu za běžnou činnost + nákladové úroky) / průměrný kapitál.

Tabulka č. 21: Ukazatelé rentability

| Ukazatel | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--------------------|------|-------|-------|-------|-------|
| ROE | 2,0% | 5,5% | 5,9% | 5,3% | 7,3% |
| Rentabilita obratu | 3,8% | 10,8% | 14,1% | 12,9% | 15,5% |
| ROI | 3,7% | 8,9% | 9,8% | 8,9% | 10,5% |

Hodnoty ukazatelů rentability byly dle mého názoru velmi příznivé.

- Cílová společnost dosahovala v uvedených obdobích následující **hodnoty ukazatelů likvidity**:

Tabulka č. 22: Ukazatelé likvidity

| Ukazatel | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Cash ratio | 2,5% | 3,7% | 0,7% | 0,5% | 1,9% |
| Quick ratio | 57,7% | 93,3% | 93,1% | 87,1% | 35,6% |
| Current ratio | 75,2% | 93,6% | 93,4% | 87,1% | 35,6% |

Domnívám se, že za **doporučované a uznávané limity** hodnot těchto ukazatelů jsou i podle odborné literatury považovány tyto¹⁷:

- likvidita 1. stupně (cash ratio¹⁸) > 20% (podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR¹⁹);
- likvidita 2. stupně (quick ratio²⁰) > 100%;
- likvidita 3. stupně (current ratio²¹) > 150%.

Hodnoty ukazatelů likvidity dle mého názoru v roce 2013 nesplňovaly požadovaná kritéria (viz poznámka pod čarou č. 17).

- Ukazatelé doby obratu zásob, tj. materiálu²², výrobků²³ a zboží²⁴ byly následující:

¹⁷ Viz str. 49 a 50 v publikaci Petra Růčková – Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi (GRADA Publishing, Praha 2007).

¹⁸ Cash ratio = finanční majetek / cizí kapitál krátkodobý.

¹⁹ Viz str. 49 v publikaci Petra Růčková – Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi (GRADA Publishing, Praha 2007).

²⁰ Quick ratio = (finanční majetek + krátkodobé pohledávky) / cizí kapitál krátkodobý.

²¹ Current ratio = (finanční majetek + krátkodobé pohledávky + zásoby) / cizí kapitál krátkodobý.

²² Doba obratu materiálu = (zásoby materiálu / spotřeba materiálu a energie) * počet dní v období.

²³ Doba obratu výrobků = (zásoby výrobků / tržby za prodej vlastních výrobků a služeb) * počet dní v období.

²⁴ Doba obratu zboží = (zásoby zboží / tržby za prodej zboží) * počet dní v období.

Tabulka č. 23: Doby obratu zásob

| Ukazatel | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-----------------------|------|------|------|------|------|
| Doba obratu materiálu | 137 | 5 | 2 | 0 | 0 |
| Doba obratu výrobků | 22 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Doba obratu zboží | 205 | 0 | 0 | 0 | 0 |

- Hodnoty ukazatelů **doby obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů**²⁵ a ukazatelů **doby obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů**²⁶ byly následující:

Tabulka č. 24: Doby obratu krátkodobých pohledávek a závazků z obchodních vztahů

| Ukazatel | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-------------------------------------|------|------|------|------|------|
| Doba obratu krátkodobých pohledávek | 171 | 259 | 272 | 259 | 61 |
| Doba obratu krátkodobých závazků | 131 | 103 | 91 | 112 | 91 |

Z výše uvedené tabulky je patrné, že doby obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů zpravidla převyšovaly stejné hodnoty u závazků (vyjma roku 2013). Z toho plyne, že Cílová společnost v daném období v průměru dříve hradila své závazky, než inkasovala své pohledávky.

4.3.3. Investice uskutečněné v letech 2011 až 2013

Podle Výroční zprávy Cílové společnosti za rok 2013 byly hlavní investice, které byly vynaloženy v letech 2011 až 2013, tyto:

- v roce 2013 => celkem 6,7 mil. Kč (z toho rekonstrukce a pořízení budov 6,5 mil. Kč a ostatní investice 0,2 mil. Kč);
- v roce 2012 => celkem 10,0 mil. Kč (z toho stroje a zařízení 3,7 mil. Kč, rekonstrukce a pořízení budov 6,1 mil. Kč a ostatní investice 0,2 mil. Kč);
- v roce 2011 => celkem 8,7 mil. Kč (z toho stroje a zařízení 0,3 mil. Kč, rekonstrukce a pořízení budov 8,3 mil. Kč a ostatní investice 0,1 mil. Kč).

Ze stejného zdroje vyplývá, že pro rok 2014 byla plánována investice do rekonstrukce a pořízení budov ve výši 4,0 mil. Kč. Podle mých výpočtů činily tzv. „čisté investice“ za období 1-11/2014 celkem +2,4 mil. Kč. Celkové investice v tomto období tak dle mých výpočtů odpovídaly sumě 9,3 mil. Kč (*tj. úroveň tzv. „čistých investic“ + objem odpisů za 1-11/2014 v částce 6,9 mil. Kč*).

²⁵ Doba obratu krátkodobých pohledávek = (krátkodobé pohledávky / (tržby za prodej zboží + tržby za prodej vlastních výrobků a služeb)) * počet dní v období.

²⁶ Doba obratu krátkodobých závazků = (krátkodobé závazky / (náklady vynaložené na prodej zboží + výkonová spotřeba)) * počet dní v období.

4.3.4. Hodnocení hospodaření roku 2013 dle Zprávy představenstva

Součástí Výroční zprávy společnosti MATE, a.s. za rok 2013 byla také Zpráva představenstva. Dále uvádím výtah z této Zprávy ve vztahu k roku 2013.

Společnost MATE, a.s. se od roku 2012 zaměřuje na pronájem realit a využití nemovitého majetku společnosti. Takto podniká ve dvou svých areálech, které jsou situovány v Brně – Dolních Heršpicích a v areálu v Rosicích u Brna. V Brně – Dolních Heršpicích se areál přimyká ke křižovatce dálnic D1 a D2. Areál svou rozlohou přesahuje výměru 7 hektarů.

V Rosicích u Brna je areál, který disponuje cca 5 hektary. Je umístěn u dálničního přivaděče Kývalka k dálnici D1.

Společnost vytvořila za rok 2013 zisk ve výši 8 958 tis. Kč před zdaněním. Představenstvo společnosti se v roce 2013 sešlo na pěti zasedáních, na kterých projednávalo plnění zadaných úkolů a cílů a přijalo nové úkoly a cíle pro další období. Na svých zasedáních se zejména zabývalo ekonomickou situací společnosti a plněním hospodářského výsledku. Na základě ukončeného soudního sporu o určení vlastnictví k pozemkům v areálu v Brně – Dolních Heršpicích a na základě výzvy Úřadu pro zastupování státu ve věcech majetkových, zahájila společnost jednání o vyřešení vlastnických vztahů k těmto pozemkům. Jejich vyřešení je rozhodující pro další potenciální rozvoj areálu a růst společnosti.

Pro rok 2014 je záměrem společnosti zejména zkvalitnění poskytovaných služeb a rozvoj nabízených nemovitostí k pronájmu.

4.3.5. Stručné vyhodnocení hospodaření k 30.11.2014

Měl jsem k dispozici rozvahu a výkaz zisku a ztráty Cílové společnosti k 30.11.2014. Stručné vyhodnocení výsledků hospodaření za toto období je následující:

- Cílová společnost disponovala k 30.11.2014 **dlouhodobým nemovitým majetkem**. Detail tohoto majetku je proveden *v kapitole č. 3.3 - Dlouhodobý nemovitý majetek*.
- Absolutní objemy **dlouhodobého majetku** Cílové společnosti k 30.11.2014 byly následující (celkem 130,1 mil. Kč v účetních zůstatkových hodnotách):
 - pozemky => 8,6 mil. Kč;
 - stavby => 112,7 mil. Kč;
 - samostatné movité věci a soubory movitých věcí => 9,0 mil. Kč;
 - nedokončený dlouhodobý hmotný majetek => -0,2 mil. Kč.
- Absolutní struktura **oběžných aktiv** Cílové společnosti k 30.11.2014 byla následující (*jde o účetní zůstatkové hodnoty s přiměřeným zaokrouhlením*):
 - zásoby => 0,0 mil. Kč;
 - dlouhodobé pohledávky => 0,0 mil. Kč;
 - krátkodobé pohledávky => 8,9 mil. Kč (z toho krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů 7,3 mil. Kč + krátkodobé poskytnuté zálohy 1,0 mil. Kč + jiné pohledávky 0,6 mil. Kč);

- krátkodobý finanční majetek => 3,0 mil. Kč;
- celkem => 11,9 mil. Kč.
- **Věková struktura krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů** byla k 30.11.2014 následující:
 - celkem 16,6 mil. Kč (pořizovací hodnota), resp. 7,3 mil. Kč (účetní zůstatková hodnota);
 - do splatnosti => 0,7 mil. Kč (pořizovací hodnota);
 - po splatnosti do 30 dnů => 1,4 mil. Kč (pořizovací hodnota);
 - po splatnosti od 31 dnů do 60 dnů => 1,0 mil. Kč (pořizovací hodnota);
 - po splatnosti od 61 dnů do 90 dnů => 0,8 mil. Kč (pořizovací hodnota);
 - po splatnosti od 91 dnů do 180 dnů => 0,9 mil. Kč (pořizovací hodnota);
 - po splatnosti od 181 dnů do 1 roku => 1,5 mil. Kč (pořizovací hodnota);
 - po splatnosti nad 1 rok => 10,3 mil. Kč (pořizovací hodnota).

Ke krátkodobým pohledávkám z obchodních vztahů byly k 30.11.2014 vytvořeny opravné položky v souhrnné výši 9,3 mil. Kč.

- **Zákonný rezervní fond** společnosti byl k datu ocenění naplněn do úrovně 2,6% základního kapitálu Cílové společnosti.
- V rámci vlastního kapitálu účtovala Cílová společnost k 30.11.2014 o **jiném hospodářském výsledku minulých let** v částce -24,0 mil. Kč (*vysvětlení této položky je v kapitole č. 4.3.2 - Finanční analýza za roky 2009 až 2013*).
- Cílová společnost vykazovala k 30.11.2014 **bankovní úvěry** v souhrnné výši 5,2 mil. Kč. Cílová společnost zároveň evidovala **krátkodobé závazky – ovládající a řídicí osoba** ve výši 23,8 mil. Kč. Struktura těchto závazků byla následující:
 - půjčka od společnosti S.P.M.B. a.s. => 3,8 mil. Kč (úrok 2,8% p.a.);
 - půjčka od společnosti MATE SLOVAKIA spol. s r.o. => 13,7 mil. Kč (úrok 7,0% p.a.);
 - půjčka od společnosti ŘEMPO VEGA, s.r.o. => 6,3 mil. Kč (úrok 5,1% p.a.).
- **Nákladové úroky** ke stejnému datu byly 1,9 mil. Kč.
- Za období 1-11/2014 docílila Cílová společnost **tržby za prodej vlastních výrobků a služeb** ve výši 34,9 mil. Kč. Alikvótním dopočtem na celoroční hodnotu by to bylo 38,1 mil. Kč (což je zhruba o 1,5 mil. Kč méně, než v předchozím roce).
- Ukazatele **spotřeby materiálu a energie** (*spotřeba materiálu a energie / tržby za prodej vlastních výrobků a služeb*) a **spotřeby služeb** (*spotřeba služeb / tržby za prodej vlastních výrobků a služeb*) vykazovaly k 30.11.2014 následující hodnoty (*údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 25: Ukazatele výkonové spotřeby

| Ukazatel | 11/2014 |
|---------------------------------------|---------|
| Ukazatel spotřeby materiálu a energie | 24,4% |
| Ukazatel spotřeby služeb | 23,7% |

Hodnota ukazatele spotřeby materiálu a energie pokračovala v 11/2014 v porovnání s předchozími celoročními obdobími v mírně klesající (pozitivní) trajektorii, hodnota ukazatele spotřeby služeb naopak vzrostla proti předchozím obdobím (*viz kapitola č. 4.3.2 - Finanční analýza za roky 2009 až 2013*).

- **Provozní hospodářský výsledek** za období 1-11/2014 odpovídal hodnotě +6,8 mil. Kč. **Výsledek hospodaření běžného účetního období** činil 5,8 mil. Kč (bez alikvóty daně z příjmů právnických osob). Alikvóta daně z příjmů právnických osob dle mých propočtů mohla činit kolem 1,1 mil. Kč.
- Jak je uvedeno v kapitole č. 4.3.2 - *Finanční analýza za roky 2009 až 2013*, dosahovala společnost MATE, a.s. kladný hospodářský výsledek také k 30.11.2014. Neměl jsem žádnou indicii v tom smyslu, že by Cílová společnost vykazovala jakoukoliv **daňovou ztrátu minulých období** ani k 30.11.2014

4.3.6. Cizí vlastnictví k pozemkům v Brně Dolních Heršpicích

Jak je uvedeno ve Zprávě představenstva o podnikatelské činnosti a stavu majetku společnosti MATE, a.s. (která je součástí Výroční zprávy Cílové společnosti za rok 2013) (*zdroj: webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro Sbírku listin*), v uplynulém období byl ukončen soudní spor, vedený Cílovou společností se Statutárním městem Brnem o určení vlastnictví k pozemkům v areálu v Brně Dolních Heršpicích. Soud na základě pravomocného rozsudku přiřkl předmětné pozemky do vlastnictví státu (pozemky má v gesci Úřad pro zastupování státu ve věcech majetkových).

Jedná se o část pozemků, které jsou situovány pod stavbami (a zpevněnými plochami) areálu v Dolních Heršpicích (*jde o 71,3% pozemků z celkové výměry v areálu*). Problém s pozemky vznikl v minulosti, kdy v rámci privatizačního procesu nebyly do projektu pozemky zahrnuty. Následná snaha o revokaci privatizačního procesu ze strany vlastníka po privatizaci nebyla úspěšná. Na pozemky si poté „dělalo nárok“ Statutární město Brno, v jehož katastru se pozemky nacházejí. Poté Cílová společnost podala zmíněnou žalobu na určení vlastnictví k pozemkům. V důsledku avizovaného ukončeného soudního sporu bylo k pozemkům určeno vlastnictví státu.

Na základě výzvy Úřadu pro zastupování státu ve věcech majetkových byla se společností MATE, a.s. zahájena jednání o dořešení vlastnických vztahů k těmto pozemkům. Jejich vyřešení je rozhodující pro další potenciální rozvoj areálu v Dolních Heršpicích a související růst Cílové společnosti. Předpokládanou snahou společnosti MATE, a.s. je získání předmětných pozemků.

Jak je uvedeno v kapitole č. 3.3 - *Dlouhodobý nemovitý majetek*, předmětné pozemky v cizím vlastnictví představují 49 088 m². Dle mých zjištění se pozemky v dané lokalitě obchodují za částky okolo 2 tis. Kč za m² (cenová mapa je na základě náhledu ze dne 11.3.2015 na úrovni 1 660 Kč za m²).

Podle mých informací nemá Cílová společnost s vlastníkem pozemků (tj. státem) uzavřen žádný nájemní titul k jejich užívání. Jinými slovy, Cílová společnost tyto pozemky doposavad užívala bezúplatně²⁷.

4.3.7. Závěr z finanční analýzy

Společnost MATE, a.s. dosahovala v letech 2010 až 2013 dle mého názoru relativně příznivé a konstantní výsledky hospodaření, a to včetně provozních výsledků hospodaření. Tato skutečnost dle mého názoru koresponduje s podnikatelským zaměřením Cílové společnosti, kterým je pronájem výrobních, skladovacích a kancelářských prostor ve vlastních nemovitostech.

Tento subjekt docíloval od roku 2010 každoročně zisk po zdanění na úrovni mezi 5 mil. Kč až 7 mil. Kč.

Cílová společnost v roce 2013 jednorázově rozvahově proúčtovala částku ve výši -24,0 mil. Kč za účelem nápravy chybného proúčtování minulých let v kategorii pohledávek (tato skutečnost ovlivnila úroveň vlastního kapitálu). Přesto má Cílová společnost poměrně vysoký vlastní kapitál.

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb vykazovaly obdobné úrovně okolo 40 mil. Kč ročně.

Společnost vykazovala v letech 2009 a 2013 zpravidla příznivé hodnoty ukazatelů rentability. Naopak, ukazatele likvidity nesplňovaly obecně doporučené hodnoty.

Objemy vlastního kapitálu v letech 2009 až 2012 rostly v důsledku dosahovaných kladných hospodářských výsledků. V roce 2013 hodnota tohoto ukazatele klesla vlivem proúčtování jiného hospodářského výsledku minulých let (*viz kapitola č. 4.3.2 - Finanční analýza za roky 2009 až 2013*).

Společnost MATE, a.s. dle mých zjištění nedisponovala k datu ocenění žádnou daňovou ztrátou minulých období, kterou by mohla uplatnit v následujících zdaňovacích obdobích proti kladnému daňovému základu.

Zadluženost Cílové společnosti vykazovala v letech 2010 až 2013 relativně konstantní úroveň.

Jak je uvedeno v kapitole č. 4.3.1 - *Časový horizont a cíl finanční analýzy*, finanční analýza by měla dát odpověď na otázku, zda je budoucnost společnosti nějakým způsobem ohrožena problémy jejího finančního fungování. Musím konstatovat, že žádné viditelné problémy tohoto typu jsem při finanční analýze společnosti MATE, a.s. nezaznamenal. Naopak, domnívám se, že tento subjekt se nachází k datu ocenění v relativně dobré a stabilizované ekonomické kondici. Na očekávaném růstu poptávky po pronájmech komerčních prostor v blízké době bude dle mého názoru profitovat také Cílová společnost. Na druhou stranu, za poměrně významné riziko dalšího fungování Cílové společnosti spatřuji skutečnost, že společnost MATE, a.s. nevlastní významnou část pozemků pod stavbami a zpevněnými plochami areálu v Brně Dolních Heršpicích (jde o 71,3% celkové výměry pozemků). Získání pozemků může být finančně velmi náročné, případný jejich pronájem za zatěžující pro hospodaření společnosti.

²⁷ Domnívám se, že vlastníci pozemků by mohli nárokovat na Cílové společnosti úhradu neoprávněného prospěchu z dosavadního užívání pozemků, a to i zpětně.

5. POUŽITÉ ZPŮSOBY OCENĚNÍ

Za účelem zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti MATE, a.s. pro účely veřejné nedobrovolné dražby, což je předmětem tohoto znaleckého posudku, byly použity následující standardní metodické postupy (*v souladu s přiměřeně aplikovaným nepřímým požadavkem ust. § 143 odst. 3 ZOK bylo použito **vícero metodických postupů***):

- 1) Metoda diskontovaného peněžního toku DCF equity;
- 2) Účetní hodnota vlastního kapitálu;

Metodické postupy ad 1) a ad 2) vycházejí z metod pro ocenění podniku. Tímto postupem je možno stanovit hodnotu čistého obchodního majetku, resp. jmění společnosti. Výsledná hodnota čistého obchodního majetku, resp. jmění, dosažená jednotlivými metodami, odpovídá vždy samostatně dílčí hodnotě 100% akcií společnosti MATE, a.s.

Postup, který jsem zvolil v případě zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti MATE, a.s., je **tříkrokový**, a to:

- 1) V prvním kroku jsem stanovil hodnotu čistého obchodního majetku společnosti MATE, a.s., která ve skutečnosti odpovídá hodnotě všech emitovaných akcií dané společnosti. Ke stanovení hodnoty čistého obchodního majetku jsem využil metodu na bázi účetní hodnoty vlastního kapitálu a výnosovou metodu.
- 2) Ve druhém kroku jsem alikvótně propočítal hodnotu čistého obchodního majetku společnosti MATE, a.s. (*zjištěnou dle ad 1*), která připadá na každou jednu emitovanou akcii Cílové společnosti.
- 3) Jak je uvedeno *v kapitole č. 1.9, „Kontrolní prémie“, resp. „srážka za minoritu“*, s ohledem na předmět ocenění a struktura akcionářů Cílové společnosti jsem při zpracovávání tohoto posudku uvažoval „kontrolní prémii“ Většinového (Hlavního, Majoritního) akcionáře z titulu velikosti jím drženého akciového podílu, resp. „diskont“ u akcií v držení Menšinových akcionářů odpovídajícím počtu dražených akcií. Podle mého názoru **se prokázala existence Většinového (Hlavního či Majoritního) akcionáře**, resp. několika akcionářů jednajících ve shodě – *viz kapitola č. 3.3 - Základní kapitál, struktura akcionářů, dispozice s akciemi. Tato podmínka je nutná k diskusi ohledně zahrnutí případné srážky hodnoty na úrovni akcionářů.*

Shrnutí a finální výpočty v rámci tohoto postupu jsou diskutovány *v kapitole č. 8 - Rozprava k dosaženým výsledkům.*

5.1. Metoda diskontovaného peněžního toku DCF equity

Cílem této metody je stanovení reálné hodnoty čistého obchodního majetku společnosti MATE, a.s. Metodický postup metody DCF equity vychází z postupů popsanych v publikaci => Miloš Mařík – Určování hodnoty firem (*Ekopress, Havlíčkův Brod 2003*)²⁸.

²⁸ Str. 170 a násl.

Výnosová metoda diskontovaného peněžního toku DCF equity (dvoufázová metoda) je založena na koncepci stanovení „časové hodnoty peněz a relativního rizika investice“. Předmět ocenění je považován za investici, na kterou je potřeba efektivně vynaložit finanční prostředky. Budoucí očekávané výnosy a náklady spojené s investicí jsou převedeny na současnou hodnotu za použití odpovídající diskontní míry (resp. nákladů na vlastní kapitál). Tato metoda umožňuje zhodnotit veškeré budoucí hotovostní toky (tj. výnosy i náklady) investice s rozložením v čase (vztažením budoucích hotovostních toků k současnosti).

Metoda diskontovaného peněžního toku DCF equity vychází z představy, že budoucí období lze rozdělit na dvě fáze:

- 1) První **fáze** zahrnuje období, po které je znalec schopen posoudit věrohodný Finanční plán hospodaření subjektu do budoucna.
- 2) Druhá **fáze** pak obsahuje zbytek časového horizontu od konce první fáze do nekonečna (*tuto dobu zohledňuje tzv. „terminální hodnota“*).

Ad 1) První fáze

V první fázi výpočtu je zapotřebí identifikovat tzv. kumulované volné peněžní toky pro vlastníky (FCFE), a to vždy ke konci období po celou dobu trvání Finančního plánu. Výpočet probíhá podle následujícího schématu:

Vzorec č. 1: Metoda diskontovaného peněžního toku DCF equity – I. fáze

Korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních

| |
|---|
| <ul style="list-style-type: none"> + Odpisy + Ostatní náklady, které nemají v daném období charakter výdajů - Investice do upraveného pracovního kapitálu provozně nutného - Investice do pořízení dlouhodobého majetku provozně nutného = FCF na úrovni podnikatelské jednotky (tj. entity) - Úroky z cizího kapitálu snížené o daňový štít, tj. úrok * (1 – daňová sazba) - Splátky úročeného cizího kapitálu - Nově přijatý úročený cizí kapitál = FCFE |
|---|

Tyto peněžní toky se pak diskontují pomocí nákladů na vlastní kapitál. Výsledkem je výnosová hodnota vlastního kapitálu (tedy hodnota pro vlastníky).

Délka první fáze vychází z počtu let, po jejichž dobu je k dispozici posouditelný a vyvážený Finanční plán.

Vzorec pro výpočet první fáze výpočtu vypadá následovně:

Vzorec č. 2: Výpočet první fáze DCF equity

$$\mathbf{H}_1 = \sum_{t=1}^T \text{FCFE}_t (1 + i_k)^{-t}$$

kde

\mathbf{H}_1 je hledaná hodnota první fáze

FCFE_t představuje volné peněžní toky v období t

i_k je diskontní míra (zpravidla náklady na vlastní kapitál) v období k

T je délka první fáze v letech

Ad 2) Druhá fáze

Druhá fáze je vypočítána jako terminální hodnota na období zbývajících časového horizontu nad rámec první fáze propočtu (zpravidla do nekonečna).

Výsledkem výpočtu druhé fáze je tzv. „**terminální hodnota**“ vyjádřená v současné hodnotě.

Vzorec pro výpočet druhé fáze výpočtu vypadá následovně:

Vzorec č. 3: Výpočet druhé fáze DCF equity

$$\mathbf{H}_2 = \frac{\text{FCFE}_{t+1}}{i_k - g} * (1 + i_k)^{-t}$$

kde:

\mathbf{H}_2 je hledaná hodnota druhé fáze

FCFE_{t+1} představuje volné peněžní toky v období $t+1$

i_k je kalkulovaná úroková míra na úrovni nákladů na vlastní kapitál

g je předpokládané tempo růstu FCFE ve druhé fázi výpočtu

Součet výsledků první a druhé fáze dává tímto postupem základnu pro výpočet hodnoty podniku pro vlastníky.

Zjištěné hodnoty první a druhé fáze jsou zohledněny z hlediska času prostřednictvím diskontní míry. Pro účely této výnosové metody se používají tzv. náklady na vlastní kapitál. Ty je možno identifikovat několika způsoby. Velmi rozšířeným postupem je identifikace nákladů na vlastní kapitál na základě tzv. „**Modelu CAPM**“ (capital asset pricing model).

Tento model je založen na rozlišení diverzifikovaného a nediverzifikovaného rizika. Důležitým prvkem modelu CAPM je tzv. „přímka cenných papírů“, která odvozuje střední očekávanou výnosnost cenného papíru od očekávané bezrizikové výnosnosti a průměrné prémie za riziko na kapitálovém trhu. Riziková prémie, která je součástí výpočtu, je chápána jako rozdíl mezi očekávaným výnosem cenného papíru a bezrizikovou mírou.

Vypočtená diskontní míra bývá zpravidla ještě upravena o tzv. **průměrné tempo růstu**, které snižuje „náročnost“ hodnoty diskontní míry, kterou je diskontována terminální hodnota.

Postup při výpočtu hodnoty DCF equity je následující:

- 1) Sestavení Finančního plánu hospodaření podniku dané společnosti.
- 2) Identifikace objemu volných peněžních toků na úrovni podnikatelské jednotky (FCF).
- 3) Identifikace objemu volných peněžních toků pro vlastníky (FCFE).
- 4) Zjištění úrovně diskontní míry (*náklady na vlastní kapitál*).
- 5) Výpočet kumulovaného diskontovaného FCFE (po dobu trvání Finančního plánu) => I. fáze propočtu.
- 6) Kalkulace „terminální hodnoty“ (*FCFE pro vlastníky, které je v průměru očekáváno v budoucnosti nad rámec první fáze propočtu*) => II. fáze propočtu.
- 7) Součet hodnot první a druhé fáze = hodnota podniku bez vlivu hodnoty neprovozního majetku.
- 8) Odhad přeceněné hodnoty neprovozního majetku a závazků.
- 9) Stanovení hodnoty podniku přičtením hodnoty zvlášť oceněného neprovozního majetku.

Výsledek představuje hodnotu čistého obchodního majetku dané společnosti, která odpovídá hodnotě všech akcií emitovaných Cílovou společností.

5.2. Účetní hodnota vlastního kapitálu

Cílem této metody je identifikovat účetní hodnotu vlastního kapitálu společnosti.

Vlastní kapitál společnosti představuje zdroje, které byly vloženy do podnikání vlastníky společnosti, příp. které společnost vyprodukovala v rámci své podnikatelské činnosti (např. výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období). Zjednodušená struktura vlastního kapitálu vypadá následovně:

- základní kapitál;
- kapitálové fondy;
- rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku;
- výsledek hospodaření minulých let;
- výsledek hospodaření běžného účetního období.

Vlastní kapitál tak představuje rozdíl mezi účetní hodnotou majetku a závazků společnosti v historických cenách. Jedná se o statický pohled, nicméně jeho základní funkcí je poskytnutí přehledu o majetku a závazcích společnosti k určitému datu. Účetní hodnota vlastního kapitálu tak ve skutečnosti vypovídá o nepřeceněné hodnotě jmění podniku dané společnosti. V našem případě jsem aplikoval korigovanou modifikaci této metody (o dopočet odhadované alikvóty daně z příjmů právnických osob).

Ocenění v tomto případě vychází z údajů uvedených v účetních výkazech k **30.11.2014** (*viz kapitola č. 1.8 - Den ocenění*).

5.3. Důvody použití vybraných metod

Hlavní důvody, které mně vedly k použití vybraných metod, jsou tyto:

- **Výnosová metoda DCF equity** reprezentuje hledisko investora, který na svou potenciální investici pohlíží z hlediska budoucích výnosů (*tzn. porovnává vynaložené prostředky s jejich návratností v budoucnosti*). Investor porovnává výnosnost investice z hlediska času s jinými alternativními možnostmi pro investování. Metoda vychází z předpokladu pokračování podnikatelských aktivit dané společnosti.
- **Účetní hodnota vlastního kapitálu** vyjadřuje statický pohled na hodnotu majetku a závazků. Tuto metodu považují za vhodnou jako srovnávací a doplňkovou k další metodě.

Společnost MATE, a.s. představuje běžný podnikatelský subjekt pohybující se na vymezeném trhu. Dle mého názoru je třeba hodnotu čistého obchodního majetku této společnosti spatřovat jednak **v její majetkové struktuře** (tj. v majetkovém složení) a jednak **ve výnosovém potenciálu**, kterého takto strukturovaná společnost dosahuje a bude dosahovat v důsledku očekávaných hospodářských výsledků v budoucnosti. Proto jsem se rozhodl poměřit hodnotu předmětného čistého obchodního majetku, resp. jmění společnosti MATE, a.s. z pohledu majetkové a výnosové metody.

Při volbě metodických postupů, vhodných pro zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti MATE, a.s., jsem vycházel především z předpokladu nezměněného pokračování podnikatelských aktivit společnosti i po realizaci veřejné nedobrovolné dražby (tzv. „**going concern princip**“), které je uvedeno v kapitole č. 1.9 - „*Kontrolní prémie*“, resp. „*srážka za minoritu*“. Důvodem použití tohoto metodického postupu je **jednoznačný předpoklad pokračování podniku společnosti MATE, a.s.**

Pro daný účel ocenění jsem zvažoval použití i dalších standardních metod, nicméně výběr výše popsaných metod ocenění je dle mého názoru pro účely zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti MATE, a.s. pro veřejnou nedobrovolnou dražbu akcií společnosti **vhodný, přiměřený, dostatečný a odpovídající**.

Použitím zvolených metod je de facto zajištěn vícestranný pohled na hodnotu předmětu ocenění. Jde o **pohled výnosový a majetkový**.

6. FINANČNÍ PLÁN

6.1. Účel Finančního plánu

Zpracovaný Finanční plán v žádném případě nenahrazuje standardní Finanční a obchodní plán, který společnost MATE, a.s. případně vyhotovuje pro vlastní obchodní a finanční potřebu. Cílem Finančního plánu je propočít hodnota čistého obchodního majetku Cílové společnosti ve vztahu k ocenění, cíle Finančního a obchodního plánu společnosti MATE, a.s. je nutno spatřovat především v zajištění chodu společnosti se zohledněním všech provozních aspektů hospodaření.

6.2. Délka trvání Finančního plánu

Délka trvání Finančního plánu, tj. **do roku 2019**, koresponduje s názorem Znalce na věrohodnost a schopnost posouzení očekávaných budoucích výsledků hospodaření společnosti MATE, a.s. Domnívám se, že provádět Finanční plán s delším časovým horizontem by nebylo v tomto případě ocenění korektní a nemuselo by beze zbytku naplňovat zásadu věrohodnosti.

6.3. Úprava výkazů k 30.11.2014

Jak je patrné z kapitoly č. 4.3.5 - *Stručné vyhodnocení hospodaření k 30.11.2014*, výkazy Cílové společnosti k uvedenému datu neobsahují alikvótu daně z příjmů právnických osob. Tato skutečnost je zřetelná také z řádku „Daň z příjmů za běžnou činností“ ve výkazu zisku a ztráty Cílové společnosti k 30.11.2014 (*viz příloha č. 2 tohoto posudku*).

S ohledem na ziskové hospodaření a neexistenci daňové ztráty (*viz kapitola č. 3.5 - Daňová ztráta společnosti MATE, a.s.*) by tato daň měla být dle mého mínění účastna propočtu s přímým dopadem na úroveň vlastního kapitálu. Dále jsem si dovilil tuto daňovou alikvótu dopočítat:

- Výsledek hospodaření před zdaněním k 30.11.2014 => 5 819 tis. Kč;
- Sazba daně z příjmů právnických osob => 19 %;
- Objem alikvóty daně z příjmů právnických osob => 1 106 tis. Kč (*tj. 5 819 tis. Kč * 19 %*);
- Reálná hodnota vlastního kapitálu k 30.11.2014 => 101 357 tis. Kč (*tj. 102 463 tis. Kč minus 1 106 tis. Kč*).

Jsem si vědom skutečnosti, že výše uvedený propočít je spíše orientační (nekalkuluje např. s nedaňovými finančními toky), přesto jej považuji za použitelný k této metodě ocenění a ke zrealnění výkazů Cílové společnosti k 30.11.2014.

6.4. Východiska pro tvorbu Finančního plánu

Před představením východisek pro tvorbu Finančního plánu si dovolím konstatovat, že jsem neměl od Objednatele tohoto znaleckého posudku žádnou detailní projekci výsledků (plán, predikci) hospodaření Cílové společnosti do budoucna, a to nad rámec data ocenění.

Po zohlednění všech významných skutečností identifikovaných ve strategické analýze (*viz kapitola č. 3 - Strategická analýza*), v makroekonomické analýze ČR (*viz kapitola č. 4.1 - Stručná makroekonomická analýza*), v názoru na situaci v odvětví (*viz kapitola č. 4.2 - Stručný náhled na situaci v*

odvětví) a finanční analýze (viz kapitola č. 4.3 - Finanční analýza společnosti) jsem při tvorbě Finančního plánu vycházel z následujících východisek:

- Finanční plán vychází a v přiměřené míře zohledňuje skutečně dosažené výsledky hospodaření za roky 2009 až 2013. Dále zohledňuje skutečné výsledky hospodaření k 30.11.2014.
- Finanční plán byl zpracován **do roku 2019**.
- Finanční plán byl koncipován se zohledněním předpokládané **inflace** (viz kapitola č. 4.1 - *Stručná makroekonomická analýza*).
- **Investice do majetku a odpisy** jsem ve Finančním plánu do roku 2019 pojal takto:
 - U veškerého dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku, který měla společnost MATE, a.s. zaúčtován k datu ocenění, jsem akceptoval stávající odpisové plány. Nové investice do tohoto majetku jsem každoročně ve Finančním plánu kalkuloval do úrovně jejich odpisů (*za odepisovatelný majetek jsem považovat software, stavby a samostatné movité věci*). Dle mého názoru bude v budoucnu přinejmenším nutné toto minimální investiční pravidlo zachovat k udržení konkurenceschopnosti společnosti MATE, a.s. na trhu a za účelem úspěšného dosažení plánovaných tržeb (viz níže v této kapitole).
 - Objemy „nedokončeného dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku“, evidované v účetnictví Cílové společnosti k 30.11.2014, jsem k ultimu roku 2014 sjednotil do položek software, resp. samostatné movité věci a soubory movitých věcí. Jinými slovy očekávám, že tyto objemy budou v průběhu 12/2014 zařazeny do aktivního používání.
 - Odpisy nových investic do odpisovaného majetku byly kalkulovány lineárně²⁹. U nových investičních akcí jsem vycházel z rovnosti mezi daňovými a účetními odpisy.
 - Při výše popsané modelaci investic do dlouhodobého majetku jsem zčásti také vycházel z disponibilní analýzy minulosti v souladu s doporučením prof. Maříka³⁰ a provedl jsem vlastní analýzu stavu majetku Cílové společnosti.
 - Pro účely financování investic jsem ve Finančním plánu kalkuloval s využitím vlastních zdrojů, příp. leasingů Cílové společnosti a cizích zdrojů (bankovní úvěry a závazky – ovládající a řídicí osoba).
 - Ostatní investice do ostatního dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku a dlouhodobého finančního majetku jsem ve Finančním plánu neuvažoval.
- **Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb** byly ve Finančním plánu kalkulovány takto:

²⁹ Při konstrukci objemů odpisů nových investic jsem vycházel z průměrných dob odpisování jednotlivých majetkových kategorií dle platného zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů (ZDP).

³⁰ Viz str. 120 a násl. z publikace Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (*Ekopress, Praha 2003*).

-
- Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v roce 2014 jsem kalkuloval podle následujícího algoritmu: „ $((\text{objem k 30.11.2014} / 11) * 12) * (1 + \text{aliquóta přírůstku hrubého domácího produktu ČR v roce 2014})$ “ (viz kapitola č. 4.1.1 - Česká republika).
 - V letech 2015 až 2018 jsem tento klíčový generátor hodnoty vždy meziročně upravoval o příslušný koeficient odhadovaného přírůstku hrubého domácího produktu ČR v běžných cenách (přírůstky tohoto ukazatele pro jednotlivé roky jsou uvedeny v kapitole č. 4.1.1 - Česká republika). Jinými slovy, vývoj ukazatele tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb jsem v letech 2015 až 2018 spojil s výkonem české ekonomiky.
 - V posledním období první fáze propočtu (tj. v roce 2019) jsem vypočtenou hodnotu předchozího období upravil koeficientem založeným na střední hodnotě součtu průměrného přírůstku inflace a hrubého domácího produktu ve stálých cenách Eurozóny³¹ v letech 2004 až 2016, a to ve výši 2,70% (viz kapitola č. 4.1.2 - Eurozóna). Česká republika vstoupila do Evropské unie 1.5.2004 a podle mého názoru bude po skončení období roku 2019 blízkou dobu před vstupem do Eurozóny (samozájmě za předpokladu, že ČR bude chtít vstoupit do této zóny). O potenciálním vstupu do Eurozóny k tomuto datu diskutoval prezident Miloš Zeman (viz článek na webových stránkách <http://www.novinky.cz/> ze dne 21.4.2013, podle něhož by Česko mohlo Euro přijmout do pěti let, což konstatoval prezident Zeman vůči německým novinám). Stejně tak se vyjadřoval také leader TOP 09 Miroslav Kalousek v rámci předvolební kampaně k volbám do parlamentu na podzim 2013. Domnívám se, že přírůstky tohoto ukazatele v ČR se ve střednědobém až dlouhodobém horizontu přiblíží, resp. vyrovnají hodnotám tohoto ukazatele v Eurozóně. Takto nastavenou hodnotu je možno považovat za názor Znalce, byť podložený daným výpočtem. Jedná se zároveň o hodnotu odpovídající průměrnému tempu růstu, použitému pro terminální hodnotu (viz kapitola č. 7.1.4 - Terminální hodnota (II. fáze propočtu)). Z pohledu propojení vstupních parametrů první a druhé fáze propočtu považuji použitou růstovou hodnotu za korektní.
 - Ve všech obdobích Finančního plánu jsem tedy vycházel z růstu tržeb Cílové společnosti v daném segmentu na úrovni výkonu české ekonomiky. Jak je uvedeno v kapitole č. 3.3 - Dlouhodobý nemovitý majetek, obsazenost obou areálů v současnosti je poměrně vysoká (okolo 97% v Brně Dolních Heršpicích, resp. okolo 92% v Rosicích u Brna). Meziroční přírůstky tržeb na úrovni hrubého domácího produktu ČR v běžných cenách předpokládají nejenom nárůsty o předpokládanou inflaci, ale také o extenzivní rozšiřování počtu nájemníků. Tímto jsem si dovolil nepřímou předpokládat rozšiřování kapacit obou areálů (formou investic do výstavby nových objektů a nájemních ploch, přístaveb, efektivnějšího využívání nájemních ploch, souvisejících investic do pozemků za účelem rozšíření kapacit areálů, investic do zařízení jiných areálů v lokalitě, apod.). Přímé investice z tohoto titulu jsem ve Finančním plánu nekalkuloval, neboť jsou dle mého názoru nad rámec

³¹ Hodnoty za roky 2004 až 2013 jsou skutečnosti, hodnoty za roky 2014 až 2016 jsou predikce (odhady) z materiálu „Economic Forecast – Autumn 2014“, který publikovala European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs na webových stránkách <http://ec.europa.eu/>.

mandátu Znalce. Stejného efektu (tedy nárůstu tržeb o přírůsteky hrubého domácího produktu v běžných cenách) by se dalo dosáhnout navyšováním nájemních cen.

- **Tržby za prodej zboží a náklady vynaložené na prodané zboží** jsem ve Finančním plánu kalkuloval stejným způsobem jako tržby za prodej vlastních výrobků a služeb.
- **Aktivace** obsahují hodnotu aktivovaných nákladů zejména na zásoby a dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek vytvořený vlastní činností, a to v souladu s *ust. § 21 písm. c) Vyhlášky č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů*. V našem případě jsem tuto položku ve Finančním plánu uvažoval takto:
 - Aktivace v roce 2014 jsem kalkuloval podle následujícího algoritmu: „((objem k 30.11.2014 / 11) * 12) * (1 + alikvóta inflace ČR v roce 2014) (*viz kapitola č. 4.1.1 - Česká republika*).
 - V letech 2015 až 2019 jsem tento ukazatel vždy meziročně upravoval o příslušný koeficient odhadovaného přírůstu inflace ČR (*přírůstky tohoto ukazatele pro jednotlivé roky jsou uvedeny v kapitole č. 4.1.1 - Česká republika*).
- **Výkonová spotřeba** v letech 2015 až 2019 je ve Finančním plánu kalkulována podílem na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb. Pro kalkulaci tohoto ukazatele ve sledovaných letech jsem vycházel ze skutečné hodnoty relativního podílu výkonové spotřeby na tržbách, skutečně vykázaného za období 1-11/2014. Jinými slovy, relativní hodnota tohoto ukazatele byla po celou dobu trvání Finančního plánu stejná, absolutní objemy výkonové spotřeby se tomuto pravidlu přizpůsobily. Hlavním důvodem, proč jsem ve Finančním plánu použil objemy výkonové spotřeby na bázi odvozených údajů z minulého období, je skutečnost, že se jedná o reálný minulý výsledek, k němuž došlo v průběhu posledního období. Dle mého názoru mají tato data vysokou vypovídací schopnost, poněvadž vycházejí z nedávné skutečnosti. Vycházel jsem přitom z toho, že společnost MATE, a.s. realizuje takovou podnikatelskou činnost, u níž by nemělo docházet k významným výkyvům ve výkonové spotřebě směrem nahoru či dolů (v relativním vyjádření).
- Objemy **mzdových nákladů** jsem v roce 2014 kalkuloval podle algoritmu: ((stav k 30.11.2014 / 11) * 12). V letech 2015 až 2019 je tento ukazatel ve Finančním plánu nastaven takto: „(objem mzdových nákladů předchozího celoročního období / objem tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb předchozího celoročního období) * objem tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb aktuálního období“.
- **Odměny členům orgánů společnosti** jsem v roce 2014 dopočítal podle algoritmu: ((stav k 30.11.2014 / 11) * 12). V dalších obdobích jsem kalkuloval takto vypočtenou celoroční hodnotu bez jakýchkoliv úprav.
- **Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění** jsem ve Finančním plánu kalkuloval podle zákona. Podle ust. § 7 zákona č. 589/1992 Sb., o pojistném na sociální zabezpečení a příspěvku na státní politiku zaměstnanosti, ve znění pozdějších předpisů činí toto pojištění hrazené zaměstnavatelem za zaměstnance 25,0%. Podle ust. § 2 zákona č. 592/1992 Sb., o pojistném na veřejné zdravotní pojištění, ve znění pozdějších předpisů

činí toto pojištění hrazené zaměstnavatelem za zaměstnance 9,0%. „Stropy“ pojistného (tedy úroveň mzdových nákladů, které již nepodléhají odvodu pojištění) jsem neuvažoval.

- **Sociální náklady** jsem v roce 2014 dopočítal podle algoritmu: $((\text{stav k 30.11.2014} / 11) * 12)$. V letech 2015 až 2019 jsem tuto položku ve Finančním plánu nastavil takto: „ $((\text{sociální náklady předchozího celoročního období} / (\text{mzdové náklady} + \text{náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění předchozího celoročního období})) * (\text{mzdové náklady} + \text{náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění aktuálního celoročního období})$ “.
- **Daně a poplatky** jsem v roce 2014 dopočítal podle algoritmu: $((\text{stav k 30.11.2014} / 11) * 12)$. V dalších obdobích jsem kalkuloval takto vypočtenou celoroční hodnotu bez jakýchkoliv úprav.
- **Ostatní finanční výnosy a náklady** jsem ve Finančním plánu nastavil takto:
 - V roce 2014 => „ $((\text{objem k 30.11.2014} / 11) * 12) * (1 + \text{aliquóta inflace ČR v roce 2014})$ (viz kapitola č. 4.1.1 - Česká republika).
 - V letech 2015 až 2019 jsem tento ukazatel vždy meziročně upravoval o příslušný koeficient odhadovaného přírůstku inflace ČR (přírůstky tohoto ukazatele pro jednotlivé roky jsou uvedeny v kapitole č. 4.1.1 - Česká republika).
- **Ostatní provozní výnosy a náklady** jsem ve Finančním plánu kalkuloval takto:
 - V roce 2014 => „ $((\text{objem k 30.11.2014} / 11) * 12) * (1 + \text{aliquóta inflace ČR v roce 2014})$ (viz kapitola č. 4.1.1 - Česká republika).
 - V roce 2015 jsem tyto ukazatele vypočítal jakožto střední hodnotu ze skutečně dosažených údajů předchozích období od roku 2009 do 11/2014. Důvodem takto koncipovaného výpočtu byla nesourodost předchozích dosažených výsledků.
 - V letech 2016 až 2019 jsem tento ukazatel vždy meziročně upravoval o příslušný koeficient odhadovaného přírůstku inflace ČR (přírůstky tohoto ukazatele pro jednotlivé roky jsou uvedeny v kapitole č. 4.1.1 - Česká republika).
- Společnost MATE, a.s. účtovala k 30.11.2014 o **závazcích – ovládající a řídicí osoba** (řádek B.III.2. v rozvaze pasivech, resp. syntetický účet č. 361). Tyto závazky jsem ponechal ve stejné výši po celou dobu trvání Finančního plánu.
- Společnost MATE, a.s. vykazovala k datu ocenění **bankovní úvěry a výpomoci**. Jedná se o dlouhodobé i krátkodobé bankovní úvěry. Ve Finančním plánu jsem kalkuloval po celou dobu trvání stejné objemy bankovních úvěrů a výpomocí, byť v jiné struktuře. Průběžné a postupné splátky dlouhodobých úvěrů jsem ve Finančním plánu nahrazoval čerpáním krátkodobých úvěrů do původní souhrnné úrovně všech úvěrů. Vycházím z předpokladu, že Cílová společnost bude potřebovat k naplnění svých aktivit i nadále úročené cizí zdroje, a to přinejmenším ve stejné úrovni, jako byl stav k 30.11.2014. Domnívám se, že jsem tímto přístupem současně zachoval pravidlo pro „minimalizaci nákladů na využívané finanční zdroje“, tj. tzv. „optimalizaci kapitálové struktury“. Vycházím z toho, že společnost MATE, a.s. bude racionálně se chovající subjekt, který bude využívat úročené cizí zdroje za účelem optimalizace kapitálové struktury.

- Ve Finančním plánu jsem nekalkuloval s potenciální investicí do odkupu pozemků, které jsou pod stavbami a zpevněnými plochami v areálu v Brně Dolních Heršpicích (*viz kapitola č. 4.3.6 - Cizí vlastnictví k pozemkům v Brně Dolních Heršpicích*). V současné době probíhají jednání s vlastníkem pozemků (resp. s Úřadem pro zastupování státu ve věcech majetkových), přičemž výsledky těchto jednání nelze v tuto chvíli nikterak odhadovat.
- V roce 2014 jsem dopočetl alikvótu daně z příjmů právnických osob (*viz kapitola č. 6.3 - Úprava výkazů k 30.11.2014*).
- **Daňové zatížení** společnosti MATE, a.s. z titulu daně z příjmů právnických osob v letech 2015 až 2019 koresponduje ve Finančním plánu s *platným zákonem č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů (v roce 2015 a dále => 19,0%)*. Objemy **daní z příjmů právnických osob** v letech 2015 až 2019 jsem vždy vypočítal podle následujícího algoritmu: „*(provozní výsledek hospodaření + finanční výsledek hospodaření + mimořádný výsledek hospodaření) * daňová sazba aktuálního období*“.
- Ve Finančním plánu společnosti MATE, a.s. jsem nekalkuloval s žádnou **daňovou ztrátou minulých let** (*viz kapitola č. 3.5 - Daňová ztráta společnosti MATE, a.s.*).
- V souladu s metodikou pro **tvorbu provozně nutného pracovního kapitálu**³² jsem ve Finančním plánu v rámci tohoto ukazatele posuzoval provozně potřebné objemy krátkodobého finančního majetku. Při mých propočtech jsem vycházel především z porovnání stavu krátkodobého finančního majetku s hodnotou ukazatele cash ratio (*metodika tohoto ukazatele je vysvětlena v kapitole č. 4.3 - Finanční analýza společnosti*). Již na tomto místě si dovoluji konstatovat, že minimální doporučená hodnota ukazatele cash ratio (*viz kapitola č. 4.1 na str. 49 v publikaci Petra Růčková – Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi (GRADA Publishing, Praha 2007)*) představuje hladinu ve výši 20,0%. V této publikaci je hranice 20% cash ratio označena jako minimální, přičemž k vykrytí určitých potenciálních a případných provozních „nahodilých“ potřeb v průběhu hospodaření společnosti je doporučována vyšší hranice (některé prameny uvádějí 60%, v americké literatuře je doporučováno rozmezí od 90% do 110%). Cílová společnost dosahovala v minulých obdobích nižší hodnoty tohoto ukazatele, než je minimální doporučená hranice, a to: k 30.11.2014 => 5,6%, v roce 2013 => 1,9%, v roce 2012 => 0,5%. K datu ocenění a v minulých obdobích se tedy dle mého názoru nedá hovořit o existenci „neprovozního“ a „odejmutelného“ krátkodobého finančního majetku. Jeho souhrnný stav nedosahoval k pokrytí ani poloviny minimálně doporučené hladiny (*viz výše v odstavci*) ukazatele cash ratio. Za provozní krátkodobý finanční majetek společnosti MATE, a.s. jsem pro účely Finančního plánu považoval krátkodobý finanční majetek do úrovně 10% hodnoty ukazatele cash ratio (jedná se o 1/2 doporučené hranice dle výše uvedené literatury). Vycházím z toho, že Cílová společnost zřejmě nemá tak vysokou potřebu krátkodobého finančního majetku, který by odpovídal hodnotě ukazatele cash ratio 20% (*viz skutečné minulé hodnoty tohoto ukazatele*). Dle mého názoru se s ohledem na minulé skutečné výsledky jedná o relativně „ambiciózní“ podíl, který zcela jistě musí

³² Viz kapitoly č. 3.4.1. a č. 3.5.4 v publikaci Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (*Ekopress, Praha 2003*).

pokrývat provozní hospodářské potřeby Cílové společnosti. Pakliže tedy v plánovaných letech dosáhne objem krátkodobého finančního majetku takové úrovně, která přesáhne výše představené poměry, pak je možno jeho přebývající objem označit za provozně nepotřebný a odejmutelný. Úroveň ohodnocení provozně nutného krátkodobého finančního majetku do této hranice ukazatele cash ratio v sobě také zahrnuje určitou rezervu k vykrytí případných provozních „nahodilých“ potřeb v průběhu hospodaření Cílové společnosti.

- Objemy **krátkodobého finančního majetku** Cílové společnosti jsem ve Finančním plánu ponechal v příslušné kategorii. Jsem si vědom skutečnosti, že v realitě může Cílová společnost tyto prostředky (resp. část těchto prostředků) vyplatit svým akcionářům jako dividendu, může snížit dobu obratu krátkodobých závazků, může je použít na investice (na úkor úročených cizích zdrojů), může uhradit jistinu bankovních úvěrů, apod.
- Ve Finančním plánu nejsou zohledňovány tzv. „**nepravidelné operace**“ (*tzn. tvorba a zúčtování rezerv a opravných položek do nákladů a výnosů, tržby z prodeje cenných papírů a podílů, prodané cenné papíry a podíly, výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů, náklady z finančního majetku, mimořádné náklady a výnosy, apod.*). Důvodem je „nahodilost“ operací a jejich obtížná předpověď.
- Absolutní objemy **krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů** byly v letech 2014 až 2019 vypočteny v takových objemech, které odpovídají skutečné hodnotě relativního ukazatele doby obratu zjištěného dle skutečného stavu dosaženého v roce 2013 a k 30.11.2014. Dle mého názoru má tato hodnota pro další propočty odpovídající význam, poněvadž zohledňuje skutečně dosažený relativní stav za minulá celoroční období. Jinými slovy, relativní stavy ukazatele doby obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů byly ve všech obdobích Finančního plánu shodné, absolutní vstupní objemy se přizpůsobily tomuto požadavku. Při prověřování hodnoty tohoto ukazatele jsem postupně vycházel ze všech faktorů (*mimo jiné naznačených v publikaci Miloš Maršák - Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2003) na str. 118 a 119*), které by mohly mít vliv na změnu avizované doby obratu.
- Jak je uvedeno v kapitole č. 4.3.2 - *Finanční analýza za roky 2009 až 2013*, doby obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů zpravidla převyšovaly stejné hodnoty u závazků (vyjma roku 2013). Z toho plyne, že Cílová společnost v daném období v průměru dříve hradila své závazky, než inkasovala své pohledávky. Kladný rozdíl v obou ukazatelích ve prospěch doby obratu krátkodobých závazků znamená, že Cílová společnost v daném období v průměru dříve inkasovala své pohledávky, než hradila své závazky. Domnívám se, že korektní nastavení východisek pro Finanční plán **musí vycházet z parity hodnot ukazatelů doby obratu krátkodobých pohledávek i závazků z obchodních vztahů**. Tuto skutečnost jsem promítl do Finančního plánu v tom smyslu, že jsem postupně v letech 2014 až 2017 navázal hodnoty doby obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů na stejné hodnoty u pohledávek.
- **Ostatní rozvahové položky**, které nejsou zmíněné výše, jsem zpravidla vždy ponechal na výchozích úrovních dosažených k 30.11.2014.

- Finanční plán neuvažuje s dalším plněním **zákonného rezervního fondu** Cílové společnosti. Z pohledu výsledku ocenění výnosovou metodou nemá plnění zákonného rezervního fondu žádný vliv (za předpokladu, že prostředky zůstanou v rámci vlastního kapitálu společnosti a nejsou vyplaceny akcionářům formou výplat dividend).
- Ve Finančním plánu jsem neuvažoval s **výplatami dividend** svým akcionářům.

6.5. Rentabilita investovaného kapitálu

Na tomto místě jsem se zabýval hodnocením Finančního plánu z pohledu dosažených ukazatelů rentability investovaného kapitálu Cílové společnosti dle skutečnosti a v rámci Finančního plánu této společnosti v letech 2014 až 2019. Východiskem z hlediska metodologie byla *kapitola č. 4.1.4.2. publikace Miloš Mařík – Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2003)*.

Dosažené hodnoty uvedených ukazatelů ve sledovaných obdobích byly ve Finančním plánu následující (*uvádím hodnoty od roku 2014*):

Tabulka č. 26: Rentabilita investovaného kapitálu

| Ukazatel | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Rentabilita investovaného kapitálu | 3,8% | 4,2% | 4,5% | 4,8% | 7,7% | 8,1% |

Rentabilitu investovaného kapitálu jsem kalkuloval podle následujícího vztahu:

Vzorec č. 4: Rentabilita investovaného kapitálu

$$r_k = \frac{KPV}{K}$$

kde

r_k je rentabilita investovaného kapitálu

KPV je korigovaný provozní zisk po upravených daních

K je provozně nutný investovaný kapitál (dluhodobý majetek a pracovní kapitál)

Tento ukazatel je zásadní zejména pro účely nastavení porovnání jeho hodnoty s náklady kapitálu určenými **pro druhou fázi propočtu**, tj. pro terminální hodnotu. Hodnoty tohoto ukazatele budou podle Finančního plánu v letech 2014 až 2019 dosahovat relativně nízké, byť stoupající podíly.

Z hlediska návaznosti na další propočty je dle mého názoru důležité a podstatné, že rentabilita investovaného kapitálu bude v posledním období Finančního plánu (z něhož je koncipována terminální hodnota) převyšovat náklady kapitálu (*po úpravě o průměrné tempo růstu – viz kapitola č. 7.1.2 - Náklady na vlastní kapitál*) a **v rámci terminální hodnoty tedy dochází k tvorbě nové hodnoty**.

6.6. Stručné shrnutí Finančního plánu

Finanční plán potřebný pro další výpočty výnosovou metodou jsem zpracoval do roku 2019, tj. po dobu 5-ti let. Dle mého názoru **splňuje tento časový horizont** požadavky kladené na tvorbu Finančního plánu z hlediska vypovídací schopnosti.

Žádnou detailní projekci výsledků hospodaření (plán, predikci) Cílové společnosti nad rámec data ocenění jsem neměl k dispozici.

Finanční plán byl koncipován se zohledněním předpokládané **inflace**. Při konstrukci hodnot na rok 2014 jsem zpravidla vycházel z alikvótních propočtů skutečných údajů dosažených k 30.11.2014. Objemy tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb (jakožto klíčový generátor hodnoty) v letech 2015 až 2019 jsem spojil s předpokládaným výkonem české ekonomiky, resp. Eurozóny.

Cílem bylo zpracovat **nezkreslený a vyvážený Finanční plán**. Dle mého názoru je tento cíl v kontextu východisek, uvedených v předchozí kapitole, splněn.

Dalším cílem Finančního plánu bylo „očistění“ každoročních toků tak, aby poslední období Finančního plánu (z něhož se rekrutuje terminální hodnota) neobsahovalo žádné položky, které by bylo zapotřebí pro terminální fázi vyloučit či naopak přičíst, a aby vykazovalo stabilitu zaručující významnou neměnnost kalkulovaných toků do budoucna. Tato skutečnost dle mého názoru garantuje naplnění uvažovaného principu „Going concern“, tedy předpoklad nepřetržité ekonomické existence subjektu a stabilizovaného objemu FCFE pro terminální fázi.

Finanční plán společnosti MATE, a.s. (aktiva, pasiva, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow) je uveden v příloze č. 3 tohoto znaleckého posudku.

7. POSUDEK

7.1. Výnosová metoda DCF equity

Obecný metodický postup je uveden v kapitole č. 5.1 - Metoda diskontovaného peněžního toku DCF equity.

Cílem tohoto metodického postupu je identifikace hodnoty čistého obchodního majetku společnosti MATE, a.s. k datu ocenění, tj. k 30.11.2014. Výpočty vycházejí z Finančního plánu, který byl zpracován do roku 2019 (viz kapitola č. 6 - Finanční plán). Finanční plán za společnost MATE, a.s. (ve struktuře aktiv, pasiv, výkazu zisku a ztráty, výkazu cash flow) je uveden v příloze č. 3 tohoto znaleckého posudku.

7.1.1. Volné peněžní toky (FCFE)

FCFE představuje volné peněžní toky na úrovni podnikatelské jednotky. Jedná se o korigovaný provozní hospodářský výsledek (viz poznámka pod čarou č. 37) upravený o odpisy, investice do upraveného provozně nutného pracovního kapitálu a do pořízení dlouhodobého majetku a o ostatní náklady (výnosy), které nemají provozní charakter.

Pro účely identifikace ukazatele FCFE je nutno nejprve zjistit hodnoty investic do provozně nutného pracovního kapitálu. Toto zjištění bylo následující (údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny):

Tabulka č. 27: Investice do provozně nutného pracovního kapitálu

| (v tis. Kč) | 11/2014 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|---------|-------------|---------------|-------------|-------------|-------------|------------|
| Krátkodobé pohledávky | 8 973 | 8 929 | 9 320 | 9 619 | 9 883 | 10 155 | 9 643 |
| Krátkodobé závazky | 32 425 | 31 768 | 31 416 | 30 960 | 30 548 | 30 709 | 30 842 |
| Zásoby | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Časové rozlišení v aktivech | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Časové rozlišení v pasivech | -807 | -807 | -807 | -807 | -807 | -807 | -807 |
| Krátkodobý finanční majetek celkem ³³ | 1 861 | 1 675 | 6 426 | 11 729 | 17 599 | 24 529 | 32 596 |
| - provozně nenutný | 0 | 0 | 2 993 | 8 192 | 14 103 | 21 017 | 29 071 |
| - provozně nutný | 1 861 | 1 675 | 3 433 | 3 537 | 3 496 | 3 512 | 3 525 |
| Změna stavu krátkodobých pohledávek | x | 44 | -391 | -299 | -264 | -272 | 512 |
| Změna stavu krátkodobých závazků | x | -657 | -351 | -456 | -412 | 161 | 133 |
| Změna stavu zásob | x | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Změna stavu časového rozlišení v aktivech | x | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Změna stavu časového rozlišení v pasivech | x | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Změna stavu provozně nutného krátkodobého finančního majetku | x | 187 | -1 758 | -104 | 41 | -16 | -13 |
| Investice do provozně nutného pracovního kapitálu celkem | x | -426 | -2 501 | -860 | -635 | -127 | 632 |

³³ Diskuse k rozdělení krátkodobého finančního majetku na provozně nutné a nenutné objemy je popsána v kapitole č. 6.4 - Východiska pro tvorbu Finančního plánu.

Výkyvy v objemech investic do provozně nutného pracovního kapitálu korespondují s východisky uvedenými v kapitole č. 6.4 - *Východiska pro tvorbu Finančního plánu*. Jde zejména o komentované „sladění“ objemů krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů a krátkodobých závazků z obchodních vztahů, resp. provozně potřebného a nepotřebného krátkodobého finančního majetku ve Finančním plánu. Veškeré úpravy zejména v jednotlivých složkách pracovního kapitálu byly ve Finančním plánu provedeny tak, aby nikterak neovlivňovaly hodnotu investic v posledním období Finančního plánu, které „vstupuje“ do terminální hodnoty (resp. z níž se rekrutují výchozí hodnoty pro II. fázi propočtu).

Po zjištění hodnot investic do provozně nutného pracovního kapitálu je možno identifikovat FCFE. Koeficient FCFE představuje volné peněžní toky pro vlastníky. Jde o hodnotu FCF upravenou o vliv zadlužení. Výpočet FCFE byl v našem případě proveden následovně (*údaje v tabulce jsou průměrně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 28: Výpočet peněžních toků FCFE – I. část

| (v tis. Kč) | 2014 ³⁴ | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Provozní výsledek hospodaření | 1 287 | 8 928 | 9 626 | 10 229 | 10 841 | 11 313 |
| +/. Ostatní neprovozní vlivy ³⁵ | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi a před zahrnutím vlivů nedaňových nákladů | 1 287 | 8 928 | 9 626 | 10 229 | 10 841 | 11 313 |
| +/. Nedaňové náklady a výnosy ³⁶ | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi³⁷ | 1 287 | 8 928 | 9 626 | 10 229 | 10 841 | 11 313 |
| - Daň splatná ³⁸ | -245 | -1 696 | -1 829 | -1 943 | -2 060 | -2 149 |
| = Korigovaný provozní výsledek hospodaření po úpravě o daň | 1 043 | 7 232 | 7 797 | 8 285 | 8 781 | 9 164 |

³⁴ Hodnoty v roce 2014 odpovídají pouze rozdílové hodnotě mezi koncem roku 2014 a hodnotě k datu ocenění. Tato situace reflektuje na skutečnost, že datum ocenění není ke konci roku.

³⁵ V našem případě podle mého názoru není propočet ovlivněn žádnými neprovozními vlivy. Jak je uvedeno v kapitole č. 6.4 - *Východiska pro tvorbu Finančního plánu*, s nepravidelnými operacemi (resp. s neprovozními vlivy) jsem ve Finančním plánu nekalkuloval.

³⁶ Žádné nedaňové náklady a výnosy jsem k datu ocenění neidentifikoval.

³⁷ Korigovaný provozní výsledek hospodaření představuje provozní výsledek očištěný o neprovozní vlivy.

³⁸ Daň splatná představuje částku, která v souladu s metodikou výnosové metody DCF equity v publikaci Miloš Mařík - *Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2003)* odpovídá součinu korigovaného provozního výsledku hospodaření před daněmi a daňové sazby příslušného období. Nelze ji zaměňovat s daní z příjmů právnických osob vypočtenou ve Finančním plánu.

Tabulka č. 29: Výpočet peněžních toků FCFE – II. část

| (v tis. Kč) | 2014 ³⁹ | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| = Korigovaný provozní výsledek hospodaření po úpravě o daň | 1 043 | 7 232 | 7 797 | 8 285 | 8 781 | 9 164 |
| + Odpisy | 736 | 7 612 | 7 612 | 7 612 | 7 612 | 7 612 |
| +/- Ostatní náklady (výnosy), které nemají v daném období charakter výdajů | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - Investice do provozně nutného pracovního kapitálu | -426 | -2 501 | -860 | -635 | -127 | 632 |
| - Investice do pořízení dlouhodobého provozně nutného majetku | -736 | -7 612 | -7 612 | -7 612 | -7 612 | -7 612 |
| = Volný peněžní tok (FCF) | 616 | 4 731 | 6 937 | 7 651 | 8 654 | 9 795 |
| - Úroky z cizího kapitálu snížené o daňový štít, tj. úrok * (1 – daňová sazba) | -142 | -1 695 | -1 695 | -1 695 | -1 695 | -1 695 |
| - Splátky úročených cizích zdrojů | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| + Nově přijaté úročené cizí zdroje | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Volný peněžní tok (FCFE) | 475 | 3 036 | 5 242 | 5 955 | 6 959 | 8 100 |

Hodnoty volného peněžního toku FCFE oceňovaného subjektu v letech 2014 až 2019 jsou uvedeny ve výše uvedené tabulce, v řádku Volný peněžní tok (FCFE). Určité výkyvy v objemech volného peněžního toku (FCFE) v letech 2014 až 2019 jsou bezesporu ovlivněny výše komentovanými úpravami jednotlivých kategorií v rámci pracovního kapitálu.

Z výše uvedené tabulky je patrné, že objemy volného peněžního toku (FCFE) v letech 2014 až 2019 jsou kladné. Aplikovaná výnosová metoda DCF equity, jehož součástí je také výpočet hodnoty volného peněžního toku (FCFE), je založena na prognóze volných peněžních toků, které mohou inkasovat společníci (akcionáři) společnosti. Vypočtené FCFE představuje maximální roční objem podílů na zisku (dividend), tj. peněžních prostředků, které mohou být v daném období ze společnosti odebrány a rozděleny společníkům (akcionářům), aniž by byla ohrožena majetková podstata společnosti. Je tedy logické, že **FCFE nemůže nabývat záporných hodnot**, jelikož je tím implicitně přijímán **předpoklad povinnosti akcionářů (společníků) společnosti vlastními prostředky dodatečně financovat chod společnosti**.

7.1.2. Náklady na vlastní kapitál

Diskontní míra byla pro účely výpočtu hodnoty čistého obchodního majetku společnosti MATE, a.s. výnosovou metodou DCF equity uvažována na úrovni nákladů na vlastní kapitál. Tyto náklady představují koeficient, jehož hodnota zohledňuje hodnocení veškerých rizik vyplývajících z titulu „vlastnictví“ kapitálu investovaného do společnosti. Součástí tohoto koeficientu je také požadovaná výnosnost vlastních investičních prostředků.

Náklady na vlastní kapitál byly zjišťovány na bázi metodologie modelu CAPM. Model CAPM (capital asset pricing model) představuje základní model pro odhad nákladů na vlastní kapitál. Je založen na rozlišení diverzifikovaného a nediverzifikovaného rizika.

³⁹ Viz poznámka pod čarou č. 34.

Důležitým prvkem modelu CAPM je tzv. „přímka cenných papírů“, která odvozuje střední očekávanou výnosnost cenného papíru od očekávané bezrizikové výnosnosti a průměrné prémie za riziko na kapitálovém trhu. Riziková prémie, která je součástí výpočtu, je chápána jako rozdíl mezi očekávaným výnosem cenného papíru a bezrizikovou mírou. Tento model se velmi používá zejména v anglosaských zemích.

Výpočet nákladů na vlastní kapitál podle tohoto modelu je prováděn podle následujícího schématu⁴⁰:

Vzorec č. 5: Vzorec pro výpočet nákladů na vlastní kapitál

$$n_{vk} = r_f + \beta * RPT + RPZ + R_1 + R_2 + R_3$$

kde

n_{vk} jsou náklady na vlastní kapitál

r_f je bezriziková úroková míra (resp. výnosnost dlouhodobých vládních dluhopisů)

RPT je riziková prémie kapitálového trhu

RPZ je riziková prémie země

β je systematické riziko (tj. koeficient beta cenného papíru)⁴¹

R_1 je přírůžka pro malé subjekty

R_2 je přírůžka pro subjekty s nejasnou budoucností

R_3 je přírůžka za nižší likviditu

a) Bezriziková úroková míra (bezriziková výnosnost) r_f

Pro účely stanovení bezrizikové úrokové míry v rámci tohoto znaleckého posudku jsem vycházel z oficiálních webových stránek FRS, tj. Federal Reserve Statistical Release (viz <http://www.federalreserve.gov/>). Na těchto webových stránkách jsou mimo jiné uvedeny výnosnosti US státních dluhopisů.

Aplikaci hodnot z prostředí US finančních trhů považuji v daném případě za korektní. Toto prostředí vykazuje dlouhodobou a stabilizovanou časovou řadu hodnot, které jsou bezpochyby dosažitelné i z pohledu evropského či českého investora. Stávající světová ekonomika je již dle mého názoru natolik globalizovaná, že nic nebrání tomu, aby např. český investor investoval své prostředky do nákupu US státních dluhopisů. Z tohoto pohledu považuji použití daného zdroje pro účely propočtu stran tohoto posudku za vhodné a přijatelné.

Pro účely tohoto propočtu jsem akceptoval výnos do doby splatnosti 30-letých dluhopisů dle stavu k datu ocenění, tj. k 30.11.2014, a to ve výši 3,04%. Tento postup jsem zvolil na základě doporučení profesora Maříka uvedeného v kapitole 10.2 v publikaci Miloš Mařík – Metody

⁴⁰ Standardní vzorec pro výpočet nákladů na vlastní kapitál podle modelu CAPM byl modifikován v souladu s doporučením profesora Maříka (viz Miloš Mařík a kolektiv – *Metody oceňování podniku*, VŠE, 2003, str. 198 a 199).

⁴¹ Koeficient beta je vyjádřením úrovně rizika jednotlivého cenného papíru, a to relativně k riziku kapitálového trhu jako celku. Pokud je $\beta = 1$, je riziko a v důsledku toho i prémie za riziko daného cenného papíru na úrovni průměru kapitálového trhu jako celku. Je-li β větší nebo menší než 1, je i výnosová přírůžka větší nebo menší než průměrná prémie za riziko na kapitálovém trhu.

oceňování podniků pro pokročilé (Ekopress, Praha 2011). Autor mimo jiné uvádí: „Naše doporučení tedy je, pokud je bezriziková výnosnost volena na úrovni výnosu do doby splatnosti kuponových dluhopisů, používat pokud možno dluhopisy s co nejdělsí zbyvajícím dobou splatnosti a dávat jim přednost před dluhopisy pouze desetiletými“. Stran použití bodové hodnoty k datu ocenění nebo průměru odvozeného z minulých období uvádí v téže kapitole: „Podle našeho názoru převládají negativa a prognóza odvozená z minulého průměru by neměla být pokud možno používána, zejména ne pro tržní ocenění.“

Hodnotu ve výši **3,04%** jsem kalkuloval jako bezrizikovou úrokovou míru po celou dobu trvání první fáze propočtu a současně jsem nedisponoval žádnými relevantními indiciemi v tom smyslu, že by pro druhou fázi propočtu měla být tato hodnota diametrálně odlišná. Proto jsem tuto hodnotu kalkuloval i pro druhou fázi propočtu.

b) Beta koeficient β

Pro účely tohoto znaleckého posudku jsem akceptoval kalkulace uznávaného profesora A. Damodarana (viz jeho webové stránky <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>), z jehož údajů jsem vypočetl průměrnou hodnotu koeficientu Beta k datu ocenění na úrovni 0,374⁴². Jedná se o „nezadluženou“ betu, kterou jsem dále přepočítal na její „zadluženou“ podobu.

I v tomto případě považuji vstupní zdroje z prostředí US finančních trhů za souladné s názorem tuzemského experta na oceňování profesora Maříka - viz např. str. 198 publikace Mařík - Metody oceňování podniku (Praha, Ekopress 2003), „vzhledem k malé využitelnosti a spolehlivosti dat z tuzemského kapitálového trhu doporučujeme základní rovnici modelu CAPM naplnit daty z USA a upravit o aktuální riziko země“.

Míra zadluženosti podniku ovlivňuje finanční riziko společnosti. Toto riziko jsem v propočtu zohlednil pomocí následujícího vztahu⁴³:

Vzorec č. 6: Míra zadluženosti podniku

$$\beta_Z = \beta_N * (1 + (1 - d) * \frac{CK}{VK}) - \beta_{CK} * (1 - d) * \frac{CK}{VK}$$

kde

β_Z je β vlastního kapitálu u zadlužené společnosti

β_N je β vlastního kapitálu při nulovém zadlužení společnosti

β_{CK} je β pro cizí kapitál

d je sazba daně z příjmů

CK je cizí úročený kapitál

VK je vlastní kapitál

⁴² Jedná se o údaj představující vážený průměr hodnot „Unlevered Beta“ koeficientu vypočteného z celkového počtu 191 amerických společností pro odvětví „Real Estate (Operations/Services) (0,374)“. Náhled na webové stránky byl proveden 5.3.2015. Jsem si vědom skutečnosti, že srovnávaný obor není zcela totožný s oborem, v němž podnikatelsky působí společnost MATE, a.s. Jedná se ovšem o obor, který je danému velmi blízký a dle mého názoru je jeho použití pro účely daného propočtu zcela reprezentativní.

⁴³ Miloš Mařík a kolektiv – Metody oceňování podniku, Ekopress, Praha 2003, str. 190.

Na velikost β_N má vliv dané odvětví a velikost provozní páky⁴⁴. Koeficient β_{CK} je většinou uvažován v nulové hodnotě. Vztah mezi β zadlužené společnosti a β při nulovém zadlužení je pak možné vyjádřit následujícím vzorcem:

Vzorec č. 7: Vztah mezi betou zadlužené společnosti a betou při nulovém zadlužení

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

Poměr cizího a vlastního kapitálu by měl být v tomto případě vyjádřen v tržních hodnotách, což jsem dále v propočtu provedl. Přepočítání účetních dat na jejich tržní podobu jsem provedl s využitím tzv. „postupné iterace“ prostřednictvím funkce „Solver“⁴⁵ v aplikaci Excel.

Hodnoty zadluženého beta koeficientu jsem v letech 2014 až 2019 vypočítal na úrovni **0,476**. Daňovou sazbu jsem aplikoval ve výši 19,0% po celou dobu propočtu. Rozdílné hodnoty zadluženého i nezadluženého beta koeficientu vypovídají o tom, že společnost MATE, a.s. vykazovala k datu ocenění úročené cizí zdroje (*viz kapitola č. 4.3 - Finanční analýza společnosti*).

c) Riziková prémie kapitálového trhu RPT

Východiskem pro zjištění rizikové premie kapitálového trhu je kalkulace střední očekávané výnosnosti kapitálového trhu (tzv. tržního portfolia). K identifikaci této hodnoty jsem využil dat profesora A. Damodarana (*viz jeho webové stránky <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>*)⁴⁶, který uvádí střední očekávanou výnosnost tržního portfolia ve výši **9,60**. Tato částka představuje geometrický průměr výnosnosti US akcií za období let 1928 až 2014.

I v tomto případě, považuji aplikaci hodnot z prostředí US finančních trhů za korektní. Toto prostředí vykazuje dlouhodobou a stabilizovanou časovou řadu hodnot, které jsou bezpochyby dosažitelné i z pohledu evropského či českého investora. Stávající **světová ekonomika je již dle mého názoru natolik globalizovaná, že nic nebrání tomu, aby např. český investor investoval své prostředky do nákupu US akcií**. Z tohoto pohledu považuji použití daného zdroje pro účely propočtů stran tohoto posudku za vhodné a přijatelné. I zde jsem vycházel z doporučení tuzemského experta na oceňování profesora Maříka - viz např. str. 198 publikace Mařík - Metody oceňování podniku (Praha, Ekopress 2003), „vzhledem k malé využitelnosti a spolehlivosti dat z tuzemského kapitálového trhu doporučujeme základní rovnici modelu CAPM naplnit daty z USA a upravit o aktuální riziko země“.

Konstrukce tohoto ukazatele je naprosto shodná s příkladem, který uvádí profesor Mařík ve své publikaci Miloš Mařík – Metody oceňování podniků (*Ekopress, Praha 2007*), a to na str. 220.

Riziková prémie kapitálového trhu tak byla pro roky 2014 až 2019 vypočtena ve výši **6,56%** (*tj. rozdíl mezi hodnotou střední očekávané výnosnosti kapitálového trhu ve výši 9,60 a bezrizikovou úrokovou mírou ve výši 3,04% zjištěnou v odstavci a*).

⁴⁴ Provozní páka závisí na poměru mezi fixními a variabilními náklady.

⁴⁵ Stejného efektu bylo dosaženo prostřednictvím funkce „Hledání řešení“ v aplikaci Excel.

⁴⁶ Náhled na webové stránky byl proveden 5.3.2015.

d) Riziková prémie země RPZ

Riziková prémie ČR činí podle ratingu zemí uvedeného na internetových stránkách profesora A. Damodarana (*viz jeho webové stránky <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>*) výši **1,05%** (*náhled na webové stránky byl proveden 5.3.2015*).

Tato riziková prémie ČR de facto dorovnává rozdíly mezi kapitálovými trhy USA (z nichž jsem čerpal pro bezrizikovou úrokovou míru, beta koeficient a rizikovou míru kapitálového trhu) ve vztahu k tuzemskému prostředí a je v souladu s doporučením profesora Maříka - viz např. str. 198 publikace Mařík - Metody oceňování podniku (Praha, Ekopress 2003), „vzhledem k malé využitelnosti a spolehlivosti dat z tuzemského kapitálového trhu doporučujeme základní rovnici modelu CAPM naplnit daty z USA a upravit o aktuální riziko země“.

Tuto hodnotu jsem uvažoval pro potřeby tohoto výpočtu. Výsledek de facto představuje pohled daného uznávaného ekonoma profesora A. Damodarana na riziko z pohledu investování v rámci České republiky.

e) Inflační diferenciál

Profesor Mařík ve výše uvedené publikaci také doporučuje následující: „Pokud diskontní míru kalkulujeme z pohledu českého a nikoliv zahraničního investora, bylo by žádoucí zvýšit rizikovou přírážku země ještě o rozdíly v dlouhodobé prognózované inflaci mezi Českou republikou a USA“. Toto je dle mého názoru náš případ.

Srovnání inflačních základů České republiky a USA je následující:

Tabulka č. 30: Porovnání inflace v ČR a USA

| Inflace | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | Terminální fáze |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-----------------|
| Česká republika | 0,4% | 0,3% | 1,4% | 1,8% | 1,9% | 2,0% | 2,0% |
| USA | 1,8% | 2,0% | 2,3% | 2,2% | 2,1% | 2,0% | 2,0% |
| Rozdíl | -1,4% | -1,7% | -0,9% | -0,4% | -0,2% | 0,0% | 0,0% |

Inflační přírůstky ČR jsem převzal z kapitoly č. 4.1.1 - Česká republika. Inflační koeficienty USA v letech 2014 až 2016 jsem čerpal z materiálu „Economic Forecast – Autumn 2014“, který publikovala European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs na webových stránkách <http://ec.europa.eu/>. Inflační přírůstky USA v letech 2017 až 2019 představují názor Znalce.

Domnívám se, že z pohledu dlouhodobé prognózy je možno očekávat v obou zemích spíše srovnatelnou inflační základnu. Nižší úroveň inflace v ČR oproti USA, očekávanou zejména v letech 2015 až 2017, považuji za dočasnou. Nedomnívám se, že by z dlouhodobého hlediska byla tato nízká úroveň inflace v ČR udržitelná. Proto jsem inflační diferenciál mezi oběma zeměmi v terminální fázi kalkuloval z dlouhodobého hlediska na nulový.

f) Přírážka pro malé subjekty R₁

Přírážku pro malé subjekty jsem v případě společnosti MATE, a.s. uvažoval na úrovni horní hranice doporučeného intervalu (*viz Miloš Mařík a kolektiv – Metody oceňování podniku, VŠE, 2003, str. 199*), a to ve výši 3,00%.

Vycházím z toho, že společnost MATE, a.s. představuje z hlediska dosahovaných obrátů relativně malý subjekt (*s obratem okolo 40 mil. Kč⁴⁷*), z evropského či světového pohledu se tato společnost jeví jako malý soutěžitel.

Podle klasifikace programu malých a středních podniků (MSP) v rámci Evropské unie přijaté Evropskou komisí v roce 1996 je střední podnik takový, který má méně než 250 zaměstnanců a roční obrát nepřekračuje 40 mil. EUR (*tj. cca 1 mld. Kč při kurzu 27 Kč / EUR*). Svaz průmyslu České republiky považuje střední podnik za subjekt, který má méně než 500 zaměstnanců a roční obrát nepřesahuje 100 mil. Kč.

Z výše uvedené metodiky je zřetelné, že společnost MATE, a.s. je nutno zařadit do kategorie malých subjektů.

Dle mého názoru je také zapotřebí v rámci ocenění zohlednit případnou „ztrátu“ některého z dosavadních významných klientů, „ztrátu“ některé významné zakázky, pokles cen v oboru, pokles zakázkové náplně, nárůsty cen vstupů a energií, nepříznivou změnu legislativy či jakékoliv jiné riziko související s velikostí dané společnosti, což by i jednotlivě mohlo odchýlit hodnoty plánovaných tržeb dle Finančního plánu (*viz kapitola č. 6 - Finanční plán*).

Dle mého názoru odpovídá zvolená přírážka pro malé subjekty na úrovni **3,00%**⁴⁸ výše koncipované úvaze a rizikům.

g) Přírážka pro subjekty s nejasnou budoucností R₂

Přírážku pro subjekty s nejasnou budoucností jsem pro účely tohoto posudku uvažoval na úrovni 0,5%. Jedná se o spodní hranici doporučeného intervalu (*viz Miloš Mařík a kolektiv – Metody oceňování podniku, VŠE, 2003, str. 199*).

Jak je uvedeno v kapitole č. 4.3.6 - *Cizí vlastnictví k pozemkům v Brně Dolních Heršpicích*, významná část areálu společnosti MATE, a.s. v Brně Dolních Heršpicích se nachází na cizích pozemcích (*jde o 71,3% celkové výměry pozemků v areálu*). Jinými slovy, stavby a zpevněné plochy v areálu patří Cílové společnosti, pozemky pod částí z nich patří státu. Aktuálně byl sice ukončen spor Cílové společnosti se Statutárním městem Brnem o vlastnictví pozemků s tím, že předmětné pozemky patří státu, nicméně v současné době probíhají jednání s Úřadem pro zastupování státu ve věcech majetkových o budoucnosti těchto pozemků a vyřešení dlouholetého problému.

V tomto spatřuji určité podnikatelské riziko pro Cílovou společnost. Jedná se o pozemky, které mají poměrně značnou tržní hodnotu (byť „deformovanou“ skutečností, že jsou na nich situovány stavby a zpevněné plochy jiného vlastníka, tj. Cílové společnosti). Pokud se podaří

⁴⁷ Podle pravidel Evropské unie (*např. viz webová stránka <http://www.prahafondy.eu/>*) se za malé podniky považují subjekty, které zaměstnávají méně než 50 osob a jejichž roční obrát nebo bilanční suma nepřesahuje 10 mil. EUR (tj. cca 270 mil. Kč při kurzu 27 Kč / EUR). Střední podniky představují subjekty, které zaměstnávají méně než 250 osob a jejichž roční obrát nebo bilanční suma nepřesahuje 43 mil. EUR (tj. cca 1 160 mil. Kč při kurzu 27 Kč / EUR).

⁴⁸ Sazba přírážky se nachází v intervalu modelového rozpětí INFA a je blízká průměrné rizikové prémii za velikost podle průzkumu prováděného společností IBBOTSON ASSOCIATES (*viz str. 236 a 237 publikace Vítězslav Hálek – Oceňování majetku v praxi (DonauMedia, Bratislava 2009)*). Použitá riziková sazba je také velmi podobná navrhané přírážce za tržní kapitalizaci pro podniky ČR prezentované v odborném čtvrtletníku Odhadce a oceňování majetku, ročník XV, č. 3-4 v článku „Přírážka za tržní kapitalizaci při stanovení nákladů na vlastní kapitál metodou CAPM“ od autora Ing. Františka Prodělala, Ph.D.

s Úřadem pro zastupování státu ve věcech majetkových dohodnout příznivou odkupní cenu, nevidím z tohoto titulu v dalším průběhu žádné riziko pro Cílovou společnost. Pokud ovšem bude případná nabídková (odkupní) cena blízká úrovni, za niž se aktuálně v místě obchodují podobné pozemky (nezatížené právními vadami), potom bych si dovolil spatřovat podnikatelské riziko pro Cílovou společnost, poněvadž se může jednat o velkou investiční náročnost.

Domnívám se, že výše zvolená přírážka pro subjekty s nejistou budoucností na úrovni **0,5%** koresponduje s výše koncipovanou úvahou a odhadovanými riziky.

h) Přírážka za nižší likviditu R₃

Přírážku za nižší likviditu jsem pro účely tohoto posudku neuvažoval.

i) Rekapitulace výpočtu nákladů na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál, poplatné pro tento případ ocenění, jsem k datu ocenění vypočetl následovně (*bodnoty v tabulce jsou přiměřeně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 31: Náklady na vlastní kapitál

| Položka | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| Bezriziková úroková míra | 3,04% | 3,04% | 3,04% | 3,04% | 3,04% | 3,04% |
| Beta koeficient (nezadlužená beta) | 0,374 | 0,374 | 0,374 | 0,374 | 0,374 | 0,374 |
| Beta koeficient (zadlužená beta) | 0,476 | 0,476 | 0,476 | 0,476 | 0,476 | 0,476 |
| Riziková prémie kapitálového trhu | 6,56% | 6,56% | 6,56% | 6,56% | 6,56% | 6,56% |
| Riziková prémie země | 1,05% | 1,05% | 1,05% | 1,05% | 1,05% | 1,05% |
| Inflační diferenciál mezi ČR a USA | -1,40% | -1,70% | -0,90% | -0,40% | -0,20% | 0,00% |
| Přírážka pro malé subjekty | 3,00% | 3,00% | 3,00% | 3,00% | 3,00% | 3,00% |
| Přírážka pro subjekty s nejasnou budoucností | 0,50% | 0,50% | 0,50% | 0,50% | 0,50% | 0,50% |
| Přírážka za nižší likviditu | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% | 0,00% |
| Náklady na vlastní kapitál | 9,31% | 9,01% | 9,81% | 10,31% | 10,51% | 10,71% |

Náklady na vlastní kapitál byly pro účely tohoto znaleckého posudku na bázi modelu CAPM identifikovány výše v tabulce. V případě společnosti MATE, a.s. jsem až do roku 2019 kalkuloval **relativně nízké náklady na vlastní kapitál**. Úroveň nákladů na vlastní kapitál ovlivnily zejména následující vstupy:

- použití přiměřené přírážky pro malé subjekty (*viz odst. f) v této kapitole*);
- relativně nízká úroveň „zadluženého“ beta koeficientu (*viz odst. b) v této kapitole*);
- aplikace inflačního diferenciálu mezi ČR a USA (*viz odst. e) v této kapitole*).

7.1.3. Kumulovaný volný peněžní tok FCFE pro vlastníky (I. fáze propočtu)

Zjištění kumulovaného FCFE (resp. diskontovaných hodnot FCFE v jednotlivých letech) představuje první fázi v rámci výpočtu hodnoty podniku touto metodou. Kumulované FCFE bylo vypočteno následovně (*údaje v tabulce jsou přiměřeně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 32: Kumulovaný volný peněžní tok FCFE pro vlastníky

| (v tis. Kč a v %) | 2014 ⁴⁹ | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--|--------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| Volný peněžní tok (FCFE) | 475 | 3 036 | 5 242 | 5 955 | 6 959 | 8 100 |
| Celoroční náklady na vlastní kapitál | 9,31% | 9,01% | 9,81% | 10,31% | 10,51% | 10,71% |
| Přepočtené náklady na vlastní kapitál ⁵⁰ | 0,78% | 9,01% | 9,81% | 10,31% | 10,51% | 10,71% |
| Roční diskontovaný volný peněžní tok FCFE | 471 | 2 763 | 4 345 | 4 475 | 4 732 | 4 975 |
| Kumulovaný volný peněžní tok FCFE pro vlastníky | 471 | 3 234 | 7 579 | 12 054 | 16 786 | 21 760 |

Výsledek **21 760 tis. Kč** v roce 2019 je současně i hodnota 1. fáze propočtu hodnoty podniku.

7.1.4. Terminální hodnota (II. fáze propočtu)

Úroveň terminální hodnoty by měla teoreticky odpovídat takovému objemu volného peněžního toku (tj. FCFE), který je možno označit za stabilizovaný, resp. který by již dále neměl podléhat významným změnám směrem nahoru či dolů. „Terminální hodnota“ představuje objem volného peněžního toku na bázi FCFE pro vlastníky, který je možno očekávat, že jej bude společnost v průměru dosahovat ve stabilizované budoucnosti, a to v době nad rámec trvání Finančního plánu (tj. v našem případě po roce 2019). Volný peněžní tok (FCFE) v roce 2019 v prostředí Cílové společnosti považují za stabilizovaný (po celou dobu trvání Finančního plánu docházelo ke „sladování“ doby obratu krátkodobých pohledávek a závazků, byla nastavena pravidla pro rozdělení krátkodobého finančního majetku na provozně potřebný a nepotřebný, bylo kalkulováno s konstantními objemy určených cizích zdrojů a byly provedeny další stabilizační úpravy).

Pro výpočet 2. fáze („terminální hodnoty“) byla jako základna použita hodnota volného peněžního toku FCFE pro vlastníky dosažená v roce 2019 a upravená o vlivy níže popsaného průměrného tempa růstu. Znamená to tedy, že předpokládám, že společnost bude v budoucích letech po roce 2019 ročně v průměru dosahovat hodnotu takto upraveného ukazatele FCFE.

Základem pro konstrukci terminální hodnoty byl Gordonův vzorec (např. viz kapitola č. 4.1.4.2 v publikaci Miloš Mařík - *Metody oceňování podniků* (Ekopress, Praha 2003)). Jde o následující:

Vzorec č. 8: Terminální hodnota (Gordonův vzorec)

$$\text{Terminální hodnota v čase } T = \frac{\text{FCFE}_{T+1}}{i_K - g}$$

kde:

T = poslední rok prognózovaného období

i_K = průměrné náklady na vlastní kapitál

g = předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze, tj. do nekonečna

⁴⁹ Viz poznámka pod čarou č. 34.

⁵⁰ Přepočtené náklady na vlastní kapitál reagují na skutečnost, že datum ocenění není k ultimu roku, nýbrž v jeho průběhu.

FCFE = volný peněžní tok

Dle mého názoru je tento objem FCFE pro vlastníky v budoucích obdobích dosažitelný, a to za předpokladu udržení konkurenceschopnosti dané společnosti mezi ostatními soutěžiteli v oboru.

Stejně tak předpokládám, že v budoucích obdobích nad rámec roku 2019 budou náklady na vlastní kapitál ovlivňovat danou společnost na úrovni vykazované v roce 2019, a to po úpravě o níže popsané průměrné tempo růstu.

Průměrné tempo růstu jsem pro účely tohoto znaleckého posudku uvažoval na úrovni střední hodnoty součtu průměrného přírůstku inflace a hrubého domácího produktu ve stálých cenách Eurozóny⁵¹ v letech 2004 až 2016, a to ve výši 2,70% (*viz kapitola č. 4.1.2 - Eurozóna*). Česká republika vstoupila do Evropské unie 1.5.2004 a podle mého názoru bude po skončení období roku 2019 blízkou dobu před vstupem do Eurozóny (*samozejmě za předpokladu, že ČR bude chtít vstoupit do této zóny*). O potenciálním vstupu do Eurozóny k tomuto datu diskutoval prezident Miloš Zeman (*viz článek na webových stránkách <http://www.novinky.cz/> ze dne 21.4.2013, podle něhož by Česko mohlo Euro přijmout do pěti let, což konstatoval prezident Zeman vůči německým novinám*). Stejně tak se vyjadřoval také leader TOP 09 Miroslav Kalousek v rámci předvolební kampaně k volbám do parlamentu na podzim 2013. Domnívám se, že přírůstky tohoto ukazatele v ČR se ve střednědobém až dlouhodobém horizontu přiblíží, resp. vyrovnají hodnotám tohoto ukazatele v Eurozóně. Takto nastavenou hodnotu průměrného tempa růstu je možno považovat za názor Znalce, byť podložený daným výpočtem.

I v případě tempa růstu jsem vycházel z růstu tržeb Cílové společnosti v daném segmentu na úrovni výkonu ekonomiky Eurozóny. Jak je uvedeno v kapitole č. 3.3 - *Dlouhodobý nemovitý majetek*, obsazenost obou areálů v současnosti je poměrně vysoká (*okolo 97% v Brně Dolních Heršpicích, resp. okolo 92% v Rosicích u Brna*). Meziroční přírůstky tržeb na úrovni součtu hrubého domácího produktu ve stálých cenách a inflace Eurozóny předpokládají nejenom nárůsty o předpokládanou inflaci, ale také o extenzivní rozšiřování počtu nájemníků. Tímto jsem si dovolil nepřímo předpokládat rozšiřování kapacit obou areálů (*formou investic do výstavby nových objektů a nájemních ploch, přístaveb, efektivnějšího využívání nájemních ploch, souvisejících investic do pozemků za účelem rozšíření kapacit areálů, investic do pořízení jiných areálů v lokalitě, apod.*). Přímé investice z tohoto titulu jsem ve Finančním plánu nekalkuloval, neboť jsou dle mého názoru nad rámec mandátu Znalce. Stejného efektu (tedy nárůstu tržeb o přírůstky hrubého domácího produktu ve stálých cenách a inflace) by se dalo dosáhnout navyšováním nájemních cen

Je to zároveň částka, o kterou dále snižuji výši nákladů na vlastní kapitál pro účely výpočtu „terminální hodnoty“. Myslím si, že tato částka odpovídá reálným předpokladům dané společnosti nad rámec roku 2019, současně je možno hodnotu průměrného tempa růstu považovat za subjektivní názor Znalce.

Výpočet „terminální hodnoty“ je v případě společnosti MATE, a.s. následující (*údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny*):

- Průměrný volný peněžní tok FCFE v letech následujících po roce 2019 => **8 319 tis. Kč** tj. (8 100 tis. Kč * (1 + 2,70%));
- Náklady na vlastní kapitál pro „terminální hodnotu“ => **10,71%**;
- Průměrné tempo růstu => **2,70%**;
- Hrubá terminální hodnota po roce 2019 => **103 820 tis. Kč** (tj. 8 319 tis. Kč / (10,71% - 2,70%));
- Čistá terminální hodnota přepočtená k datu ocenění (diskontovaná hrubá terminální hodnota)⁵² => **63 763 tis. Kč**.

Výsledek **63 763 tis. Kč** je současně i hodnota druhé fáze propočtu hodnoty podniku.

7.1.5. Hodnota neprovozního majetku a závazků

Do neprovozního majetku a závazků patří takové tituly, které bezprostředně nesouvisí s provozem, přesto se týkají oceňovaného subjektu a jsou identifikovatelné k datu ocenění (*nejedná se tedy o tituly, které jsou predikovány v budoucnu po datu ocenění ve Finančním plánu – např. neprovozní krátkodobý finanční majetek – viz kapitola č. 6.4 - Východiska pro tvorbu Finančního plánu*).

Jak je psáno v kapitole č. 3.4 publikace Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (*Ekopress, Praha 2003*), v rámci výnosového ocenění se vychází z předpokladu, že oceňovaný podnik má zpravidla základní podnikatelské zaměření (tzv. „core business“), k jehož výkonu potřebuje určitá „provozní“ aktiva. Tato aktiva, nezbytná pro základní „business“ jsou označována jako aktiva provozně nutná. Všechna ostatní jsou označována za aktiva provozně nenutná, příp. neprovozní.

Pro účely výnosového ocenění je přitom nutno tato provozní a neprovozní aktiva oddělit a ocenit samostatně. Důvodem k tomuto je skutečnost, že z některých tzv. neprovozních aktiv, které jsou v majetku oceňovaného subjektu, neplynou společnosti žádné prostředky, případně velmi malé, a při oceňování podniku společností výnosovou metodou by mohlo vést k „podcenění“ či „nedocenění“ předmětného „neprovozního“ titulu, ačkoliv při jeho samostatném ocenění daný titul může přinášet vlastníkově podstatně větší hodnotu.

Proto jsem dále posuzoval tituly, které by mohly mít charakter neprovozního majetku, a to:

- 1) Neprovozní krátkodobý finanční majetek k datu ocenění

Jak je uvedeno v kapitole č. 6.4 - *Východiska pro tvorbu Finančního plánu*, o existenci neprovozního (odejmutelného) krátkodobého finančního majetku k datu ocenění nelze hovořit. Cílová společnost k datu ocenění docílila relativně nízkou hodnotu ukazatele cash ratio (*viz kapitola č. 6.4 - Východiska pro tvorbu Finančního plánu*).

⁵¹ Hodnoty za roky 2004 až 2013 jsou skutečnosti, hodnoty za roky 2014 až 2016 jsou predikce (odhady) z materiálu „Economic Forecast – Autumn 2014“, který publikovala European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs na webových stránkách <http://ec.europa.eu/>.

⁵² Čistá terminální hodnota přepočtená k datu ocenění = Hrubá terminální hodnota / ((1 + D₂₀₁₄) * (1 + D₂₀₁₅) * (1 + D₂₀₁₆) * (1 + D₂₀₁₇) * (1 + D₂₀₁₈) * (1 + D₂₀₁₉)), kde D představuje diskontní míru.

2) Spory

Jak je uvedeno v kapitole č. 3.6 - *Spory, neprovozní majetek a závazky*, společnost MATE, a.s. vede k datu ocenění (resp. vedla k 31.12.2013) aktivní soudní spory. Jedná se o spory v důsledku nezaplacených pohledávek. Jak je uvedeno v téže kapitole, tyto spory jsou v různých fázích vymáhání. Cílová společnost je zároveň účastníkem řady konkurzních a insolvenčních řízení za subjekty.

Domnívám se, že v tomto daném případě se bezesporu jedná o majetky, které budou přinejmenším částečně inkasovány. „Čistý“ příjem z těchto pohledávek bude odpovídat rozdílu mezi inkasem a účetní zůstatkovou hodnotou pohledávky (o stavu vyoprávkování předmětných pohledávek jsem neměl detailní informaci). Na druhou stranu, je obtížné předjímat finální rozhodnutí soudní instance v jednotlivých kauzách a dovedu si představit, že i v případě pravomocného rozhodnutí ve prospěch věřitele nemusí znamenat, že pohledávka bude uhrazena (zejména z důvodů majetkových poměrů dlužníka). U pohledávek, které má Cílová společnost za subjekty v insolvenčním nebo konkurzním řízení, se dle mého názoru s velkou pravděpodobností nedají očekávat významná plnění.

K reálnému stanovení případné „výtežnosti“ každého jednotlivého sporu by bylo zapotřebí kompletně daný spor prověřit, a to zejména po právní stránce a z hlediska majetkových poměrů dlužníka. K tomuto jsem v rámci tohoto znaleckého posudku neměl patřičné podklady. Proto s ohledem na výše uvedené a na avizovaný „opatrnostní“ přístup Znalce oceňuji mimobilanční majetek, v podobě potenciálního přijatého plnění v důsledku aktivních soudních sporů pro účely tohoto posudku nulovou hodnotou.

3) Souhrn

K datu ocenění jsem ve společnosti MATE, a.s. neidentifikoval žádný neprovozní majetek s průkaznou kladnou hodnotou.

7.1.6. Hodnota čistého obchodního majetku stanovená výnosovou metodou DCF equity

Hodnota čistého obchodního majetku společnosti MATE, a.s. byla v souladu s principy výnosové metody DCF equity stanovena následovně:

Vzorec č. 9: Hodnota čistého obchodního majetku na bázi výnosové metody

| |
|--|
| + Hodnota 1. fáze propočtu => 21 760 tis. Kč |
| + Hodnota 2. fáze propočtu => 63 763 tis. Kč |
| + Hodnota identifikovaného neprovozního majetku a závazků po ocenění => 0 tis. Kč |
| = Výsledná hodnota čistého obchodního majetku => 85 523 tis. Kč |

Výsledná hodnota čistého obchodního majetku (= hodnota pro vlastníky) společnosti MATE, a.s. v souladu s principy výnosové metody diskontovaného peněžního toku DCF equity byla vypočtena ve výši **85 523 tis. Kč** při obou kladných fázích propočtu a nulové hodnotě neprovozního majetku.

Hodnota čistého obchodního majetku společnosti MATE, a.s. byla pro účely veřejné nedobrovolné dražby v souladu s použitými principy výnosové metody DCF equity k 30.11.2014 stanovena na úroveň 85 523 tis. Kč.

7.2. Účetní hodnota vlastního kapitálu

Obecný metodický postup je uveden v kapitole č. 5.2 - Účetní hodnota vlastního kapitálu.

Cílem tohoto metodického postupu je identifikace hodnoty jmění prostřednictvím účetní hodnoty vlastního kapitálu společnosti MATE, a.s. k datu ocenění. Výchozískem k tomuto byly výkazy Cílové společnosti k datu 30.11.2014 (viz kapitola č. 1.8 - Den ocenění).

Účetní výkazy (rozvaha a výkaz zisku a ztráty) společnosti MATE, a.s. k 30.11.2014 jsou součástí přílohy č. 2 tohoto posudku.

Rozvaha společnosti MATE, a.s. k 30.11.2014 měla tuto strukturu (údaje v tabulce jsou v netto účetních hodnotách a jsou přiměřeně zaokrouhleny):

Tabulka č. 33: Účetní hodnota vlastního kapitálu

| AKTIVA | v tis. Kč | PASIVA | v tis. Kč |
|---------------------------------------|----------------|---|----------------|
| Pohledávky za upsaný základní kapitál | 0 | Vlastní kapitál | 102 463 |
| Dlouhodobý majetek | 130 249 | - Základní kapitál | 119 460 |
| - Dlouhodobý nehmotný majetek | 108 | - Kapitálové fondy | 1 276 |
| - Dlouhodobý hmotný majetek | 130 141 | - Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku | 3 491 |
| - Dlouhodobý finanční majetek | 0 | - Výsledek hospodaření minulých let | -27 583 |
| Oběžná aktiva | 11 940 | - Výsledek hospodaření běžného účetního období | 5 819 |
| - Zásoby | 0 | Cizí zdroje | 40 533 |
| - Dlouhodobé pohledávky | 0 | - Rezervy | 0 |
| - Krátkodobé pohledávky | 8 973 | - Dlouhodobé závazky | 2 893 |
| - Krátkodobý finanční majetek | 2 967 | - Krátkodobé závazky | 32 425 |
| | | - Bankovní úvěry a výpomoci | 5 215 |
| Časové rozlišení aktivní | | Časové rozlišení pasivní | -807 |
| AKTIVA CELKEM | 142 189 | PASIVA CELKEM | 142 189 |

Pro účely tohoto znaleckého posudku jsem identifikoval účetní hodnotu vlastního kapitálu společnosti MATE, a.s. k 30.11.2014 ve výši 102 463 tis. Kč. V této částce dle mého názoru není promítnuta daň z příjmů právnických osob (tato skutečnost je zřejmá z řádku „Daň z příjmů za běžnou činnost“ ve výkazu zisku a ztráty Cílové společnosti k 30.11.2014 – viz příloha č. 2 tohoto znaleckého posudku).

Dopočet alikvóty daně z příjmů právnických osob za období 1-11/2014 jsem provedl v kapitole č. 6.3 - Úprava výkazů k 30.11.2014. Upravená hodnota vlastního kapitálu o tento dopočet tak dle mého názoru činí **101 357 tis. Kč** (tj. vlastní kapitál dle výkazů k datu ocenění ve výši 102 463 tis. Kč minus vypočtená alikvóta daně z příjmů právnických osob 1 106 tis. Kč).

Hodnota jmění společnosti MATE, a.s. byla pro účely veřejné nedobrovolné dražby v souladu s použitými principy metody na bázi účetní hodnoty vlastního kapitálu s korekcí k 30.11.2014 identifikována na úrovni 101 357 tis. Kč.

8. ROZPRAVA K DOSAŽENÝM VÝSLEDKŮM

Jak je uvedeno v kapitole č. 5 - Použité způsoby ocenění, postup, který jsem zvolil v případě zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti MATE, a.s., je tříkrokový, a to:

- 1) V prvním kroku jsem stanovil hodnotu čistého obchodního majetku společnosti MATE, a.s., která ve skutečnosti odpovídá hodnotě všech emitovaných akcií dané společnosti. Ke stanovení hodnoty čistého obchodního majetku jsem využil metodu na bázi účetní hodnoty vlastního kapitálu a výnosovou metodu DCF equity.
- 2) Ve druhém kroku jsem alikvótně propočítal hodnotu čistého obchodního majetku společnosti MATE, a.s. (zjištěnou dle ad 1), která připadá na každou jednu emitovanou akcií Cílové společnosti.
- 3) Jak je uvedeno v kapitole č. 1.9, „Kontrolní prémii“, resp. „srážka za minoritu“, s ohledem na předmět ocenění a strukturu akcionářů Cílové společnosti jsem při zpracovávání tohoto posudku uvažoval „kontrolní prémii“ Většinového (Hlavního, Majoritního) akcionáře z titulu velikosti jím drženého akciového podílu, resp. „diskont“ u akcií v držení Menšinových akcionářů odpovídajícím počtu dražených akcií. Podle mého názoru **se prokázala existence Většinového (Hlavního či Majoritního) akcionáře**, resp. několika akcionářů jednajících ve shodě – viz kapitola č. 3.3 - Základní kapitál, struktura akcionářů, dispozice s akciemi. Tato podmínka je nutná k diskusi ohledně zahrnutí případné srážky hodnoty na úrovni akcionářů.

8.1. Stanovení hodnoty čistého obchodního majetku Cílové společnosti

Za účelem stanovení hodnoty čistého obchodního majetku společnosti MATE, a.s., která ve skutečnosti odpovídá hodnotě všech akcií dané společnosti, pro účely veřejné nedobrovolné dražby, byla použita výnosová metoda DCF equity a účetní hodnota vlastního kapitálu.

Dílní výsledky, dosažené oběma metodickými způsoby, byly následující:

- 1) Výnosová metoda DCF equity => **85 523 tis. Kč;**
- 2) Účetní hodnota vlastního kapitálu (po úpravě) => **101 357 tis. Kč;**

Jednotlivými metodickými postupy byly dosaženy relativně odlišné dílní hodnoty čistého obchodního majetku společnosti MATE, a.s. Z výsledků vyplývá, že hodnota jmění společnosti MATE, a.s., posuzovaná prostřednictvím účetní hodnoty vlastního kapitálu, je vyšší než hodnota čistého obchodního majetku poměřovaná výnosovou metodou.

V souladu s přiměřeně aplikovaným nepřímým požadavkem *ust. § 143 odst. 3 ZOK* bylo při ocenění použito **vícero metodických postupů.**

Rekapitulace základních principů použitých metod je tato:

- **Výnosová metoda DCF equity** reprezentuje hledisko investora, který na svou potenciální investici pohlíží z hlediska budoucích výnosů (*tzn. porovnává vynaložené prostředky s jejich návratností v budoucnosti*). Investor porovnává výnosnost investice z hlediska

času s jinými alternativními možnostmi pro investování. Metoda vychází z předpokladu pokračování podnikatelských aktivit dané společnosti.

- **Účetní hodnota vlastního kapitálu** vyjadřuje statický pohled na hodnotu majetku a závazků. Tuto metodu považují za vhodnou jako srovnávací a doplňkovou k další metodě.

Oba použité metodické postupy mají dle mého názoru své opodstatnění, svůj význam a účel.

Pro účely zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti MATE, a.s. jsem se po zvážení dle mého názoru všech významných aspektů ovlivňujících rozhodování přiklonil k dílčí hodnotě vypočtené **výnosovou metodou DCF equity**.

Důvodem k tomuto rozhodnutí byly především následující skutečnosti:

- Dílčí výsledek, dosažený výnosovou metodou, vypovídá dle mého názoru o skutečné hodnotě čistého obchodního majetku, resp. jmění společnosti MATE, a.s. Tato metoda na rozdíl od majetkové metody nezohledňuje pouze hodnotu majetku a závazků ke konkrétnímu datu, nicméně vychází z očekávaných finančních toků, které společnost s mírou pravděpodobnosti dosáhne v budoucnosti. Jinými slovy, tento výsledek v sobě zahrnuje i **potenciální profity (či ztráty) oceňovaného subjektu, které pravděpodobně nastanou v budoucnosti**, a které zohledňuje zpracovaný Finanční plán (*viz kapitola č. 6 - Finanční plán*).
- Použití dílčího výsledku, dosaženého výnosovou metodou DCF equity, koresponduje dle mého názoru také s předpokladem, že tato společnost bude i po uskutečnění veřejné nedobrovolné dražby pokračovat v podnikatelské činnosti v nezměněné podobě (na bázi tzv. „Going concern principu“). Výsledek dosažený touto metodou je „podepřen“ dle mého názoru **reálnými hodnotami ze sestaveného Finančního plánu** (*viz kapitola . 6 - Finanční plán*).
- Hlavním podnikatelským záměrem Cílové společnosti je pronájem výrobních, skladovacích a kancelářských nemovitostí včetně volných zpevněných venkovních ploch (*viz kapitola č. 3.4 - Podnikatelské zaměření Cílové společnosti*). Jinými slovy, společnost MATE, a.s. je zaměřena na výnosové pojetí svých podnikatelských aktivit. Proto považují výnosové posouzení hodnoty čistého obchodního majetku tohoto subjektu za zcela racionální a správné.

Dle mého názoru takto identifikovaný výsledek hodnoty čistého obchodního majetku odpovídá požadavku na stanovení ceny obvyklé a respektuje potřeby tohoto daného případu ocenění z hlediska praktického použití.

Hodnota čistého obchodního majetku společnosti MATE, a.s. byla pro účely veřejné nedobrovolné dražby v souladu s použitými principy výše popsanych metodických postupů k 30.11.2014 identifikována na úrovni 85 523 tis. Kč.

8.2. Zjištění ceny (hodnoty) akcií bez vlivu srážky za minoritu

Společnost MATE, a.s. emitovala k datu ocenění celkem 119 460 ks kmenových akcií, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 1 000 Kč. V předchozí kapitole jsem stanovil hodnotu čistého obchodního majetku společnosti MATE, a.s. ve výši 85 523 tis. Kč. Hodnota čistého obchodního majetku zároveň odpovídá hodnotě všech emitovaných akcií. Na každou jednu kmenovou akcií Cílové společnosti MATE, a.s., ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě 1 000 Kč tak připadá hodnota čistého obchodního majetku ve výši 715,91 Kč (*tj. 85 523 tis. Kč / 119 460 ks*), tj. **716 Kč** po přiměřeném zaokrouhlení.

Hodnota čistého obchodního majetku společnosti MATE, a.s., připadající na každou jednu kmenovou akcií, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě 1 000 Kč, byla k 30.11.2014 v souladu s použitými principy výše uvedených metodických postupů stanovena ve výši 716 Kč (po přiměřeném zaokrouhlení). Tato cena (hodnota) neobsahuje vliv srážky za minoritu.

8.3. Aplikace srážky za minoritu

V předchozí kapitole jsem stanovil hodnotu každé jednotlivé akcie společnosti MATE, a.s., resp. hodnotu čistého obchodního majetku připadající na každou jednu emitovanou akcií. V těchto hodnotách nejsou ovšem promítnuty vlivy tzv. „srážky za minoritu“ z titulu podílu oceňovaných (dražených) akcií na základním kapitálu Cílové společnosti.

Jak je uvedeno *v kapitole č. 2 - Popis předmětu ocenění*, předmětem dražby by měly být akcie v celkovém počtu 590 ks akcií s podílem na základním kapitálu ve výši 0,49%.

V daném případě se domnívám, že se v našem případě ocenění jedná o „učebnicový případ“, v němž je nutno tuto srážku aplikovat. Cílová společnost má vícero akcionářů, přičemž několik z nich jedná ve shodě a společně disponují celkovým podílem na základním kapitálu ve výši 97,15%.

Srážka (diskont) hodnoty akcie v držení Minoritního akcionáře de facto zohledňuje nižší úroveň účasti Minoritního akcionáře na rozhodování v Cílové společnosti, na určování její strategie, na správě jejího majetku, na zjišťování tržní pozice, na rozhodování o provozních záležitostech, o výplatě dividend, apod. Rozdíl mezi jmenovitou hodnotou čistého obchodního majetku, připadající na minoritní akcií a její hodnotou po zahrnutí vlivu velikosti zjištěného „diskontu“, de facto představuje „prémii“ Většinového akcionáře.

K úrovním hledaného diskontu se vyjadřuje řada odborníků v literatuře. Dle našeho názoru je v našem případě možno aplikovat zjištění z publikace Bellinger, B., Vahl, G. – *Unternehmensbewertung in Theorie und Praxi* (Wiesbaden, Tabler 1992). Tuto problematiku převzal také profesor Mařík v rámci publikace Miloš Mařík - *Metody oceňování podniků* (Ekopress, Praha 2003).

V publikaci Bellinger, B., Vahl, G. – *Unternehmensbewertung in Theorie und Praxi* (Wiesbaden, Tabler 1992) jsou tedy srážky za minoritu vypočteny takto:

Tabulka č. 34: Srážka za minoritu

Tabulka č. 35: Srážka za minoritu

| Třída | Podíl na celkovém počtu akcií | Srážka ze základní hodnoty jedné akcie v situaci, kdy: | |
|-------|-------------------------------|--|------------------------|
| | | Neexistuje velkoakcionář | Existuje velkoakcionář |
| 1 | 0,0% – 9,9% | 30% | 50% |
| 2 | 10,0% - 24,9% | 25% | 35% |
| 3 | 25,0% - 49,9% | 15% | x |
| 4 | 50,0% - 74,9% | 10% | x |
| 5 | 75,0% - 94,9% | 5% | x |
| 6 | 95,0% - 100,0% | 0% | x |

Ačkoliv model z uvedené publikace je vztažen k akciím, stejně tak jej lze použít pro obchodní podíly. Z výše uvedeného vyplývá, že při vlastnictví akcií v souhrnné jmenovité hodnotě odpovídající podílu 0,49% na základním kapitálu a při existenci tzv. „velkoakcionáře“ (v našem případě osob jednajících ve shodě), se k akci v držení Minoritního akcionáře vztahuje srážka na úrovni 50%. Definice tzv. „velkoakcionáře“ publikace neuvádí, dá se ovšem předpokládat, že držba akcií s podílem 97,15% na základním kapitálu tuto definici splňuje.

Výpočet hodnoty čistého obchodního majetku, připadající na každou jednotlivou akcii, která by měla být předmětem dražby (neboť jejich souhrnná jmenovitá hodnota odpovídá pouze podílu ve výši 0,49%), byl následující (*údaje jsou přibližně zaokrouhleny*):

- hodnota čistého obchodního majetku Cílové společnosti, připadající na každou jednu akcii o jmenovité hodnotě 1 000 Kč před zohledněním srážky za minoritu => 716 Kč;
- srážka ve výši 50% => 358 Kč (tj. 716 Kč * 50%);
- hodnota čistého obchodního majetku Cílové společnosti, připadající na každou jednu akcii o jmenovité hodnotě 1 000 Kč po zohlednění srážky za minoritu => 358 Kč (tj. 716 Kč minus 358 Kč);
- hodnota čistého obchodního majetku Cílové společnosti, připadající na celkový počet 590 ks kmenových akcií společnosti MATE, a.s., ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 1 000 Kč po zohlednění srážky za minoritu => **211 220 Kč** (tj. 358 Kč * 590 ks).

Hodnota čistého obchodního majetku společnosti MATE, a.s., připadající na celkový počet 590 ks kmenových akcií, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 1 000 Kč, byla k 30.11.2014 v souladu s použitými principy výše uvedených metodických postupů stanovena ve výši 211 220 Kč.

8.4. Hodnota versus cena

Pokud budu vycházet z *ust. § 13 odst. 1 zákona č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách, ve znění pozdějších předpisů, resp. ust. § 33 odst. 5 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších*

předpisů, je zřejmé, že legislativa požaduje po Znalci pro účely veřejné nedobrovolné dražby zjištění či odhad ceny předmětu dražby. Domnívám se, že úkolem Znalce nemůže být zjištění či odhad ceny, nýbrž hodnoty. Cenu předmětu dražby určí dle mého názoru až samotný průběh dražby. Hodnota není skutečnost, ale odhad pravděpodobné ceny (viz např. kapitola č. 1.3 MARÍK, Miloš, *Metody oceňování podniku: Proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2011), z čehož nepřímo plyne, že zjištěná (odhadnutá) cena může být odlišná od hodnoty.

V tomto znaleckém posudku jsem vycházel z výše uvedených zákonných ustanovení a znalecký posudek jsem tomu terminologicky přizpůsobil.

9. ČÁSTKA, KTEROU SE OCEŇUJÍ AKCIE SPOLEČNOSTI MATE, A.S.

Hodnota (cena) každé jedné kmenové akcie společnosti MATE, a.s., ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě 1 000 Kč, z celkového počtu 590 ks akcií, které budou předmětem veřejné nedobrovolné dražby, byla k datu 30.11.2014 v souladu s výše popsanou metodikou tohoto znaleckého posudku stanovena na částku

358 Kč

(Slovy: Tři sta padesát osm korun českých)

Hodnota (cena) celkového počtu 590 ks kmenových akcií společnosti MATE, a.s., ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 1 000 Kč, které budou předmětem veřejné nedobrovolné dražby, byla k datu 30.11.2014 v souladu s výše popsanou metodikou tohoto znaleckého posudku stanovena na částku

211 220 Kč

(Slovy: Dvě stě jedenáct tisíc dvě stě dvacet korun českých)

Otisk znalecké pečeti



Podpis Znalce

.....
Ing. Rastislav Machů

10. CELKOVÁ REKAPITULACE

- Objednatel tohoto znaleckého posudku jsem byl požádán o zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti MATE, a.s., IČ 469 00 322, a to pro účely veřejné nedobrovolné dražby.
- Předmětem tohoto znaleckého posudku je **zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti MATE, a.s. pro účely veřejné nedobrovolné dražby.**
- Popis předmětu ocenění je specifikován *v kapitole č. 2 - Popis předmětu ocenění.* Od Objednatele tohoto znaleckého posudku jsem měl informaci v tom smyslu, že předmětem dražby by měl být celkový počet 590 ks kmenových akcií společnosti MATE, a.s., ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 1 000 Kč. Úhrnná jmenovitá hodnota těchto akcií odpovídá podílu ve výši 0,49% na základním kapitálu společnosti.
- Objednatel znaleckého posudku je společnost **CYRRUS CORPORATE FINANCE, a.s.**, IČ 277 58 419. Znalecký posudek zpracoval Ing. Rastislav Machů, znalec v oboru ekonomika, ceny a odhady se zvláštní specializací podniků. Pro zpracování tohoto znaleckého posudku nevznikla povinnost jmenování Znalce soudem.
- Základní charakteristika společnosti MATE, a.s. je následující:

Tabulka č. 36: Základní identifikace společnosti MATE, a.s.

| | |
|---|---|
| Obchodní firma | MATE, a.s. |
| Sídlo | Brno, Havránkova 30/11, okres Brno-město, PSČ 619 62 |
| IČ | 469 00 322 |
| Právní forma | Akciová společnost |
| Den zápisu do obchodního rejstříku | 1.5.1992 |
| Předmět podnikání | Opravy silničních vozidel Hostinská činnost Obráběčství Zámečnictví, nástrojářství Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona Opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů |

- Základnou pro zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti MATE, a.s. v tomto znaleckém posudku je **objektivizovaná (tržní) hodnota.**
- V průběhu prací na tomto znaleckém posudku jsem se nesetkal **s žádnými zvláštními (neobvyklými) potížemi**, které by byly nadstandardní při obdobné práci.
- Zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti MATE, a.s. pro účely veřejné nedobrovolné dražby je prováděno ke dni **30.11.2014.**
- Ocenění je prováděno v souladu se zásadou „**Stand-alone basis**“, tj. oceňuje se tak, jako by nenastaly skutečnosti, kvůli kterým je ocenění prováděno. Ocenění je prováděno za

předpokladu nezměněného pokračování podnikatelských aktivit společnosti MATE, a.s. i po uskutečnění veřejné nedobrovolné dražby (tzv. „going concern princip“).

- Za účelem zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti MATE, a.s. pro účely veřejné nedobrovolné dražby byly použity standardní metodické postupy, a to **výnosová metoda DCF equity a účetní hodnota vlastního kapitálu**. V souladu s přiměřeně aplikovaným nepřímým požadavkem *ust. § 143 odst. 3 ZOK* bylo použito **vícero metodických postupů**.
- **Postup**, který jsem zvolil v případě zjištění ceny (hodnoty) akcií společnosti MATE, a.s., je **tříkrokový**, a to:
 - V prvním kroku jsem stanovil hodnotu čistého obchodního majetku společnosti MATE, a.s., která ve skutečnosti odpovídá hodnotě všech emitovaných akcií dané společnosti. Ke stanovení hodnoty čistého obchodního majetku jsem využil metodu na bázi účetní hodnoty vlastního kapitálu a výnosovou metodu DCF equity.
 - Ve druhém kroku jsem alikvótně propočtl hodnotu čistého obchodního majetku společnosti MATE, a.s. (*zjištěnou dle ad 1*), která připadá na každou jednu emitovanou akcii Cílové společnosti.
 - Jak je uvedeno v kapitole č. 1.9. „Kontrolní prémie“, resp. „srážka za minoritu“, s ohledem na předmět ocenění a strukturu akcionářů jsem při zpracovávání tohoto posudku uvažoval „kontrolní prémii“ Většinového (Hlavního, Majoritního) akcionáře z titulu velikosti jím drženého akciového podílu, resp. „diskont“ u akcií v držení Menšinových akcionářů odpovídajícím počtu dražených akcií. Podle mého názoru **se prokázala existence Většinového (Hlavního či Majoritního) akcionáře**, resp. několika akcionářů jednajících ve shodě – viz kapitola č. 3.3 - *Základní kapitál, struktura akcionářů, dispozice s akciemi*. Tato podmínka je nutná k diskusi ohledně zahrnutí případné srážky hodnoty na úrovni akcionářů.
- Hodnota čistého obchodního majetku společnosti MATE, a.s. byla pro účely veřejné nedobrovolné dražby v souladu s použitými principy **výnosové metody DCF equity** k 30.11.2014 stanovena na úroveň **85 523 tis. Kč**.
- Hodnota jmění společnosti MATE, a.s. byla pro účely veřejné nedobrovolné dražby v souladu s použitými principy metody na bázi **účetní hodnoty vlastního kapitálu s úpravou** k 30.11.2014 identifikována na úrovni **101 357 tis. Kč**.
- Pro účely stanovení hodnoty čistého obchodního majetku, resp. všech akcií emitovaných společností MATE, a.s., jsem se po zvážení dle mého názoru všech významných aspektů ovlivňujících rozhodování přiklonil k hodnotě vypočtené **výnosovou metodou DCF equity** (*důvody jsou popsány v kapitole č. 8 - Rozprava k dosaženým výsledkům*).
- **Hodnota čistého obchodního majetku společnosti MATE, a.s. byla pro účely veřejné nedobrovolné dražby v souladu s použitými principy výše popsaných metodických postupů k 30.11.2014 identifikována na úrovni 85 523 tis. Kč.**
- **Hodnota čistého obchodního majetku společnosti MATE, a.s., připadající na každou jednu kmenovou akcii, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité**

hodnotě 1 000 Kč, byla k 30.11.2014 v souladu s použitými principy výše uvedených metodických postupů stanovena ve výši 716 Kč (po přiměřeném zaokrouhlení). Tato cena (hodnota) neobsahuje vliv srážky za minoritu.

- Hodnota (cena) každé jedné kmenové akcie společnosti MATE, a.s., ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě 1 000 Kč, z celkového počtu 590 ks akcií, které budou předmětem veřejné nedobrovolné dražby, byla k datu 30.11.2014 v souladu s výše popsanou metodikou tohoto znaleckého posudku stanovena na částku 358 Kč.
- Hodnota čistého obchodního majetku společnosti MATE, a.s., připadající na celkový počet 590 ks kmenových akcií, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 1 000 Kč, byla k 30.11.2014 v souladu s použitými principy výše uvedených metodických postupů stanovena ve výši 211 220 Kč.

11. PROHLÁŠENÍ O NEZÁVISLOSTI

Prohlašuji, že:

- v současné době nemám a ani v budoucnu neočekávám žádnou účast na společnosti MATE, a.s.;
- v současné době nevlastním žádné akcie společnosti MATE, a.s.;
- nejsem v zaměstnaneckém nebo jakémkoliv jiném závislém poměru ke společnosti MATE, a.s., ani k akcionářům společnosti, ani ke společností či osobám s těmito subjekty personálně nebo ekonomicky spojeným,
- nemám žádné současné ani budoucí zájmy na předmětné společnosti MATE, a.s., jejíž akcie jsou předmětem ocenění v rámci tohoto posudku, či na akcionářích Cílové společnosti, a prohlašuji, že nemám žádný osobní zájem nebo zaujatost vzhledem k předmětu ocenění;
- odměna za tento znalecký posudek nezávisí na dosažených závěrech a vyjádřeních.

Podpis Znalce



.....
Ing. Rastislav Machů

12. ZNALECKÁ DOLOŽKA

Znalecký posudek jsem podal jako znalec jmenovaný rozhodnutím Městského soudu v Praze ze dne 24.11.2005 č.j. Spr 500/2005 pro základní obor *ekonomika* pro odvětví *ceny a odhady* se zvláštní specializací *podniků*.

Znalecký úkon je zapsán pod pořadovým číslem **383-5/2015** znaleckého deníku.

Otisk znalecké pečeti



Podpis Znalce

.....
Ing. Rastislav Machů

13. POUŽITÁ LITERATURA

Kromě zdrojů uvedených v kapitole č. 1.3 - Zdroje informací a ověření vstupních dat jsem ke zpracování tohoto znaleckého posudku využil poznatků a podnětů získaných z následující literatury:

- Miloš Mařík - Oceňování podniku (*Ekopress, Praha 1996*);
- Miloš Mařík - Určování hodnoty firem (*Ekopress, Havlíčkův Brod 1998*);
- Miloš Mařík – Metody oceňování podniků (*Ekopress, Praha 2007*);
- Miloš Mařík – Metody oceňování podniků (*Ekopress, Praha 2011*);
- Miloš Mařík – Metody oceňování podniků pro pokročilé (*Ekopress, Praha 2011*);
- Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (*Ekopress, Praha 2003*);
- Pavla Maříková, Miloš Mařík - Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku (*Ekopress, Havlíčkův Brod 2001*);
- Hana Vomáčková – Účetnictví akvizicí, fúzí a jiných vlastnických transakcí (*BOVA POLYGON, Praha 2005*);
- Pavla Maříková, Miloš Mařík - Diskontní míra v oceňování (*VŠE, Praha 2001*);
- Karel Čada – Oceňování nehmotného majetku (*VŠE, Praha 2002*);
- Eva Kislingerová - Oceňování podniku (*C. H. Beck, Praha 1999*);
- Jan Mlčoch - Oceňování podniku (*LINDE, Praha 1998*);
- Petra Ručková – Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi (*GRADA Publishing, Praha 2007*);
- Tomáš Buss – Aplikace moderních metod oceňování v případě nekotovaných společností (*VŠE, Praha 2007*);
- Josef Valach a kolektiv - Finanční řízení podniku (*Ekopress, Praha 1997*);
- Zdenek S. Blaha, Irena Jindřichovská – Jak posoudit finanční zdraví firmy (*Management Press, Praha 1995*);
- Copeland, Koller, Murrin - Stanovení hodnoty firem (*VICTORIA PUBLISHING, Praha 1995*);
- Samuelson, Nordhaus - Ekonomie (*Svoboda, Praha 1991*);
- Heyne - Ekonomický styl myšlení (*VŠE, Praha 1991*);
- R.A.Brealey, S.C.Myers - Teorie a praxe firemních financí (*VICTORIA PUBLISHING, Praha 1992*);
- Ibbotson Associates – SBBI 2004 Valuation Edition Yearbook, Ibbotson Associates 2004;
- R.C.Clark - Firemní právo (*VICTORIA PUBLISHING, Hradec Králové 1992*).

14. PŘÍLOHY

- **Příloha č. 1** => Výpis z obchodního rejstříku společnosti MATE, a.s.
- **Příloha č. 2** => Účetní výkazy společnosti MATE, a.s. k 30.11.2014
- **Příloha č. 3** => Finanční plán společnosti MATE, a.s. do roku 2019

PŘÍLOHA č. 1

Výpis z Obchodního rejstříku společnosti MATE, a.s.

Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného
Krajským soudem v Brně
oddíl B, vložka 829

| | |
|-----------------------------|---|
| Datum zápisu: | 1. května 1992 |
| Spisová značka: | B 829 vedená u Krajského soudu v Brně |
| Obchodní firma: | MATE, a.s. |
| Sídlo: | Brno, Havránkova 30/11, okres Brno-město, PSČ 61962 |
| Identifikační číslo: | 469 00 322 |
| Právní forma: | Akciová společnost |
| Předmět podnikání: | opravy silničních vozidel hostinská činnost obráběčství zámečnictví, nástrojářství výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů |

Statutární orgán - představenstvo:

Předseda představenstva:

Ing. MIROSLAV KURKA, dat. nar. 16. února 1961
Bělehradská 7/13, Nusle, 140 00 Praha 4
Den vzniku funkce: 6. června 2014
Den vzniku členství: 6. června 2014

místopředseda představenstva:

JUDr. MARTIN KNOZ, dat. nar. 17. května 1962
Obřanská 985/124, Maloměřice, 614 00 Brno
Den vzniku funkce: 6. června 2014
Den vzniku členství: 6. června 2014

člen představenstva:

Ing. KAREL KRATOCHVÍL, dat. nar. 10. dubna 1972
U Stavu 314/28, Životice, 736 01 Havířov
Den vzniku členství: 6. června 2014

Způsob jednání:

Způsob jednání:

1. Kdo společnost zastupuje, dá najevo, co ho k tomu opravňuje, neplyne-li to již z okolností.

Kdo za společnost podepisuje, připojí k jejímu názvu svůj podpis, popřípadě i údaj o své funkci nebo o svém pracovním zařazení.

2. Představenstvo je kolektivním statutárním orgánem. Náleží mu veškerá působnost, kterou zakladatelské právní jednání, zákon nebo rozhodnutí orgánu veřejné moci nesvěří jinému orgánu společnosti.

3. Každý člen představenstva může společnost samostatně zastupovat ve všech záležitostech.

Představenstvo pověří jednoho člena právním jednáním vůči zaměstnancům společnosti nebo deleguje tuto pravomoc organizačním řádem na vedoucího zaměstnance společnosti.

4. Za společnost podepisují členové představenstva tak, že předseda

představenstva samostatně nebo společně dva členové
představenstva k názvu společnosti či otisku razítka společnosti připojí svůj podpis.

Dozorčí rada:**předseda dozorčí rady:**

Ing. PETR CHRÁPEK, dat. nar. 25. listopadu 1957
Na Obecní 1528/10, Hrabůvka, 700 30 Ostrava
Den vzniku funkce: 6. června 2014
Den vzniku členství: 6. června 2014

místopředseda dozorčí rady:

Ing. VLADIMÍR HLADIŠ, dat. nar. 20. března 1953
Opavská 498, 747 22 Dolní Benešov
Den vzniku funkce: 6. června 2014
Den vzniku členství: 6. června 2014

člen dozorčí rady:

Ing. IGOR PRUSENOVSKÝ, dat. nar. 12. května 1959
Koreisova 864/27, Žebětín, 641 00 Brno
Den vzniku členství: 6. června 2014

Akcie:

119460 ks akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1000,00 Kč

Základní kapitál:

119 460 000,- Kč

Ostatní skutečnosti:

Zakladatel splatil 100% základního jmění společnosti, které je představováno cenou vkladného hmotného a dalšího majetku uvedeného v zakladatelské listině. Ocenění tohoto majetku je obsaženo ve schváleném privatizačním projektu státního podniku Desto Děčín, o.z. Brno.

Založení společnosti:

Akciová společnost byla založena podle par.172 obchodního zákoníku.

Jediným zakladatelem společnosti je Fond národního majetku ČR se sídlem v Praze 1, Gorkého náměstí 32, na který přešel majetek státního podniku ve smyslu par.11 odst.3 zák.č. 92/1991 Sb., o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby.

V zakladatelské listině učiněné ve formě notářského zápisu ze dne 4.5.1992 bylo rozhodnuto o schválení jejich stanov a jmenování členů představenstva a dozorčí rady.

Předloženy stanovy schválené valnou hromadou 30.4.1997.

Valná hromada konaná dne 6.5.1998 rozhodla o změně čl.13 stanov společnosti.

Valná hromada konaná dne 14.5.1999 schválila změnu stanov společnosti v čl.16 odst.1.

Valná hromada konaná dne 15.6.2000 schválila změnu stanov společnosti v čl. 16 odst.1.

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

Valná hromada konaná dne 6. 6. 2014 schválila nové úplné znění stanov společnosti.

PŘÍLOHA č. 2

Účetní výkazy společnosti MATE, a.s. k 30.11.2014

| | | | |
|--|-----------------------|------------------------|-----------------------|
| Rozvaha | Mate, a.s. | | |
| Filtr data | k 30.11.2014 | | |
| Měna | CZK | | |
| | Brutto | Korekce | Netto |
| AKTIVA CELKEM | 254 928 657,53 | -112 737 680,35 | 142 190 977,18 |
| A. Pohledávky za upsaný základní kapitál | | | |
| B. Dlouhodobý majetek | 233 663 073,86 | -103 413 994,65 | 130 249 079,21 |
| B. I. Dlouhodobý nehmotný majetek | 3 552 733,86 | -3 444 718 | 108 015,86 |
| B. I. 1. Zřizovací výdaje | | | |
| 2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje | | | |
| 3. Software | 3 455 523,66 | -3 444 718 | 10 805,66 |
| 4. Ocenitelná práva | | | |
| 5. Goodwill (+/-) | | | |
| 6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek | | | |
| 7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek | 97 210,2 | | 97 210,2 |
| 8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek | | | |
| B. II. Dlouhodobý hmotný majetek | 230 110 340 | -99 969 276,65 | 130 141 063,35 |
| B. II. 1. Pozemky | 8 554 516 | | 8 554 516 |
| 2. Stavby | 183 406 294,02 | -70 667 192,49 | 112 739 101,53 |
| 3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí | 38 314 581,17 | -29 302 084,16 | 9 012 497,01 |
| 4. Pěstitelské celky trvalých porostů | | | |
| 5. Základní stádo a tažná zvířata | | | |
| 6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek | | | |
| 7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek | -165 051,19 | | -165 051,19 |
| 8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek | | | |
| 9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku | | | |
| B. III. Dlouhodobý finanční majetek | | | |
| B. III. 1. Podíly v ovládaných a řízených osobách | | | |
| 2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem | | | |
| 3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly | | | |
| 4. Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a úč. jednot. s podst. vlivem | | | |
| 5. Jiný dlouhodobý finanční majetek | | | |
| 6. Pořizovaný dlouhodobý fin. majetek | | | |
| 7. Poskytnuté zálohy na dlouh. fin. majetek | | | |
| C. Oběžná aktiva | 21 266 259,85 | -9 323 685,7 | 11 942 574,15 |
| C. I. Zásoby | | | |
| C. I. 1. Materiál | | | |
| 2. Nedokončená výroba a polotovary | | | |
| 3. Výrobky | | | |
| 4. Zvířata | | | |
| 5. Zboží | | | |
| 6. Poskytnuté zálohy na zásoby | | | |
| C. II. Dlouhodobé pohledávky | | | |
| C. II. 1. Pohledávky z obchodních vztahů | | | |
| 2. Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami | | | |
| 3. Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem | | | |
| 4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení | | | |
| 5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy | | | |
| 6. Dohadné účty aktivní | | | |
| 7. Jiné pohledávky | | | |
| 8. Odložená daňová pohledávka | | | |
| C. III. Krátkodobé pohledávky | 18 296 983,75 | -9 323 685,7 | 8 973 298,05 |
| C. III. 1. Pohledávky z obchodních vztahů | 16 619 118,75 | -9 323 685,7 | 7 295 433,05 |
| 2. Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami | | | |
| 3. Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem | | | |
| 4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení | | | |
| 5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění | | | |
| 6. Stát - daňové pohledávky | | | |
| 7. Krátkodobé poskytnuté zálohy | 1 036 297,01 | | 1 036 297,01 |
| 8. Dohadné účty aktivní | | | |
| 9. Jiné pohledávky | 641 567,99 | | 641 567,99 |
| C. IV. Krátkodobý finanční majetek | 2 969 276,1 | | 2 969 276,1 |

| | | | |
|--|----------------|--|----------------|
| C. IV. 1. Peníze | 110 343,7 | | 110 343,7 |
| 2. Účty v bankách | 2 858 932,4 | | 2 858 932,4 |
| 3. Krátkodobé cenné papíry a podíly | | | |
| 4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek | | | |
| D. I. Časové rozlišení | -676,18 | | -676,18 |
| D. I. 1. Náklady příštích období | -676,18 | | -676,18 |
| 2. Komplexní náklady příštích období | | | |
| 3. Příjmy příštích období | | | |
| PASIVA CELKEM (Hodnoty jsou s opačným znaménkem) | 142 190 977,18 | | 142 190 977,18 |
| A. Vlastní kapitál | 102 462 429,66 | | 102 462 429,66 |
| A. I. Základní kapitál | 119 460 000 | | 119 460 000 |
| A. I. 1. Základní kapitál | 119 460 000 | | 119 460 000 |
| 2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly | | | |
| 3. Změny základního kapitálu | | | |
| A. II. Kapitálové fondy | 1 275 770,51 | | 1 275 770,51 |
| A. II. 1. Emisní ažio | | | |
| 2. Ostatní kapitálové fondy | 1 275 770,51 | | 1 275 770,51 |
| 3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků | | | |
| 4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách | | | |
| A. III. Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku | 3 490 363,63 | | 3 490 363,63 |
| A. III. 1. Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond | 3 055 788,63 | | 3 055 788,63 |
| 2. Statutární a ostatní fondy | 434 575 | | 434 575 |
| A. IV. Výsledek hospodaření minulých let | -27 583 120,31 | | -27 583 120,31 |
| A. IV. 1. Nerozdělený zisk minulých let | 106 000 | | 106 000 |
| 2. Neuhrzená ztráta minulých let | -3 653 589,7 | | -3 653 589,7 |
| 3. Jiný hospodářský výsledek minulých let | -24 035 530,61 | | -24 035 530,61 |
| A. V. Hospodářský výsledek běžného účetního období | 5 819 415,83 | | 5 819 415,83 |
| B. Cizí zdroje | 40 534 700,37 | | 40 534 700,37 |
| B. I. Rezervy | | | |
| B. I. 1. Rezervy podle zvláštních právních předpisů | | | |
| 2. Rezerva na důchody a podobné závazky | | | |
| 3. Rezerva na daň z příjmů | | | |
| 4. Ostatní rezervy | | | |
| B. II. Dlouhodobé závazky | 2 893 400 | | 2 893 400 |
| B. II. 1. Závazky z obchodních vztahů | | | |
| 2. Závazky k ovládaným a řízeným osobám | | | |
| 3. Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem | | | |
| 4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení | | | |
| 5. Dlouhodobé přijaté zálohy | | | |
| 6. Vydané dluhopisy | | | |
| 7. Dlouhodobé směnky k úhradě | | | |
| 8. Dohadné účty pasívní | | | |
| 9. Jiné závazky | | | |
| 10. Odložený daňový závazek | 2 893 400 | | 2 893 400 |
| B. III. Krátkodobé závazky | 32 426 231,37 | | 32 426 231,37 |
| B. III. 1. Závazky z obchodních vztahů | 5 531 196,2 | | 5 531 196,2 |
| 2. Závazky k ovládaným a řízeným osobám | 23 800 000 | | 23 800 000 |
| 3. Závazky k účetním jednotkám s podstatným vlivem | | | |
| 4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení | | | |
| 5. Závazky k zaměstnancům | 953 186 | | 953 186 |
| 6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění | 169 437 | | 169 437 |
| 7. Stát - daňové závazky a dotace | 35 736,33 | | 35 736,33 |
| 8. Krátkodobé přijaté zálohy | | | |
| 9. Vydané dluhopisy | | | |
| 10. Dohadné účty pasívní | 1 601 200 | | 1 601 200 |
| 11. Jiné závazky | 335 475,84 | | 335 475,84 |
| B. IV. Bankovní úvěry a výpomoci | 5 215 069 | | 5 215 069 |
| B. IV. 1. Bankovní úvěry dlouhodobé | 3 331 600 | | 3 331 600 |
| 2. Krátkodobé bankovní úvěry | 1 883 469 | | 1 883 469 |
| 3. Krátkodobé finanční výpomoci | | | |
| C. I. Časové rozlišení | -806 152,85 | | -806 152,85 |
| C. I. 1. Výdaje příštích období | 51 804,04 | | 51 804,04 |
| 2. Výnosy příštích období | -857 956,89 | | -857 956,89 |

| | | |
|--|----------------------|----------------------|
| Výkaz zisku a ztrát | Mate, a.s. | |
| Filtr data | 01.01.14..30.11.14 | |
| Měna | CZK | |
| | Období | Období loni |
| Tržby za prodej zboží | 373 500 | |
| Náklady vynaložené na prodané zboží | 223 000 | |
| Obchodní marže | 150 500 | |
| Výkony | 38 468 225,9 | 40 332 801,77 |
| Tržby za prodej vl.výrobků a služeb | 34 895 585,9 | 35 054 481,77 |
| Změna stavu zásob vlastní činnosti | | |
| Aktivace | 3 572 640 | 5 278 320 |
| Výkonová spotřeba | 16 753 434,94 | 17 137 095,34 |
| Spotřeba materiálu a energie | 8 499 566,28 | 9 242 829,83 |
| Služby | 8 253 868,66 | 7 894 265,51 |
| Přidaná hodnota | 21 865 290,96 | 23 195 706,43 |
| Osobní náklady | 7 308 892,88 | 6 745 812,47 |
| Mzdové náklady | 3 324 960 | 3 736 294 |
| Odměny čl.orgánů spol. a družstva | 1 866 500 | 1 034 000 |
| Náklady na sociální zab.a zdrav. pojištění | 1 787 783 | 1 618 894 |
| Sociální náklady | 329 649,88 | 356 624,47 |
| Daně a poplatky | 760 897,65 | 764 872,63 |
| Odpisy dlohod.nehmot.a hmotn.majetku | 6 875 713,18 | 6 977 703,5 |
| Tržby z prodeje dlouhod.majetku a materiálu | 221 724,69 | 514 039,41 |
| Tržby z prodeje dlohod.majetku | 221 724,69 | 514 039,41 |
| Tržby z prodeje materiálu | | |
| Zúst.cena prodaného dlouh.majetku a mat. | 152,17 | |
| Zúst. cena prodaného dlouhod.majetku | 152,17 | |
| Prodaný materiál | | |
| Změna stavu rezerv a opr.pol.v prov.obl a KNPO | | |
| Ostatní provozní výnosy | 443 139,7 | 1 061 929,02 |
| Ostatní provozní náklady | 767 322,73 | 582 046,22 |
| Převod provozních výnosů | | |
| Převod provozních nákladů | | |
| Provozní výsledek hospodaření | 6 817 176,74 | 9 701 240,04 |
| Tržby z prodeje cenných papírů a podílů | | |
| Prodané cenné papíry a podíly | | |
| Výnosy z dlouhod.finančního majetku | | |
| Výnosy z podílů v ovl.a říze.osobách a v ÚJpodPV | | |
| Výnosy z ostatních dlohod.cenných papírů a podílů | | |
| Výnosy z ost.dlohod.finančního majetku | | |
| Výnosy z krátkod.finančního majetku | | |
| Náklady z finančního majetku | | |
| Výnosy z přecenění cenných papírů a deriv. | | |
| Náklady z přecenění cenných pap.a deriv. | | |
| Změna stavu rezerv a opr.pol.ve fin.obl. | | |
| Výnosové úroky | 3 458,68 | 2 391,49 |
| Nákladové úroky | 1 918 224,93 | 2 528 624,63 |
| Ostatní finanční výnosy | | |
| Ostatní finanční náklady | 50 894,66 | 55 299,23 |
| Převod finančních výnosů | | |
| Převod finančních nákladů | | |
| Finanční výsledek hospodaření | -1 965 660,91 | -2 581 532,37 |
| Daň z příjmů za běžnou činnost | | |
| - splatná | | |
| - odložená | | |
| Výsledek hospodaření za běžnou činnost | 4 851 515,83 | 7 119 707,67 |
| Mimořádné výnosy | 967 900 | |
| Mimořádné náklady | | |
| Daň z příjmů z mimořádné činnosti | | |
| - splatná | | |
| - odložená | | |
| Mimořádný výsledek hospodaření | 967 900 | |
| Převod podílu na výsl.hospod.společníkům | | |
| Výsledek hospodaření za účetní období | 5 819 415,83 | 7 119 707,67 |
| Výsledek hospodaření před zdaněním | 5 819 415,83 | 7 119 707,67 |

PŘÍLOHA č. 3

Finanční plán společnosti MATE, a.s. do roku 2019

| | Skutečnost | Skutečnost | Skutečnost | Skutečnost | Skutečnost | Skutečnost | Finanční plán | Finanční plán | Finanční plán | Finanční plán | Finanční plán | Finanční plán |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v tis. Kč) | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 11/2014 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| Tržby za prodej zboží | 3 558 | 765 | 0 | 0 | 0 | 374 | 410 | 431 | 449 | 466 | 482 | 495 |
| Náklady vynaložené na prodej zboží | 2 833 | 580 | 0 | 0 | 0 | 223 | 244 | 257 | 268 | 278 | 288 | 295 |
| OBCHODNÍ MARŽE | 725 | 185 | 0 | 0 | 0 | 151 | 165 | 174 | 181 | 188 | 195 | 200 |
| VÝKONY | 48 669 | 43 159 | 46 164 | 47 226 | 44 841 | 38 468 | 42 119 | 44 391 | 46 128 | 47 662 | 49 239 | 50 462 |
| Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb | 41 937 | 39 434 | 42 121 | 42 810 | 39 563 | 34 895 | 38 220 | 40 245 | 41 935 | 43 445 | 45 009 | 46 224 |
| Změna stavu zásob vlastní činnosti | -239 | 134 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Aktivace | 6 971 | 3 591 | 4 043 | 4 416 | 5 278 | 3 573 | 3 899 | 4 146 | 4 193 | 4 217 | 4 230 | 4 238 |
| VÝKONOVÁ SPOTŘEBA | 15 938 | 15 163 | 19 977 | 18 794 | 19 111 | 16 754 | 18 350 | 19 323 | 20 134 | 20 859 | 21 610 | 22 194 |
| Spotřeba materiálu a energie | 8 746 | 6 543 | 11 525 | 10 948 | 10 451 | 8 500 | 9 310 | 9 803 | 10 215 | 10 583 | 10 964 | 11 260 |
| Služby | 7 192 | 8 620 | 8 452 | 7 846 | 8 660 | 8 254 | 9 040 | 9 520 | 9 919 | 10 276 | 10 646 | 10 934 |
| PŘIDANÁ HODNOTA | 33 456 | 28 181 | 26 187 | 28 432 | 25 730 | 21 865 | 23 934 | 25 242 | 26 176 | 26 991 | 27 823 | 28 468 |
| <i>Podíl přidané hodnoty na tržbách</i> | <i>73,5%</i> | <i>71,1%</i> | <i>62,2%</i> | <i>66,4%</i> | <i>65,0%</i> | <i>62,4%</i> | <i>62,4%</i> | <i>62,5%</i> | <i>62,1%</i> | <i>61,9%</i> | <i>61,6%</i> | <i>60,9%</i> |
| OSOBNÍ NÁKLADY | 22 315 | 12 189 | 9 122 | 9 368 | 7 413 | 7 309 | 7 256 | 7 533 | 7 764 | 7 970 | 8 184 | 8 350 |
| Mzdové náklady | 14 438 | 7 752 | 5 456 | 4 943 | 4 122 | 3 325 | 3 627 | 3 820 | 3 980 | 4 123 | 4 272 | 4 387 |
| Odměny členům orgánů společnosti a družstva | 2 003 | 1 042 | 1 128 | 1 128 | 1 128 | 1 866 | 2 036 | 2 036 | 2 036 | 2 036 | 2 036 | 2 036 |
| Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění | 4 488 | 2 633 | 2 072 | 2 878 | 1 767 | 1 788 | 1 233 | 1 299 | 1 353 | 1 402 | 1 452 | 1 492 |
| Sociální náklady | 1 386 | 762 | 466 | 419 | 396 | 330 | 360 | 379 | 395 | 409 | 424 | 435 |
| Daně a poplatky | 389 | 635 | 639 | 832 | 809 | 761 | 830 | 830 | 830 | 830 | 830 | 830 |
| Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku | 6 695 | 6 996 | 7 096 | 7 267 | 7 630 | 6 876 | 7 612 | 7 612 | 7 612 | 7 612 | 7 612 | 7 612 |
| Tržby za prodeje dlouhodobého majetku a materiálu | 1 623 | 10 527 | 52 | 2 | 514 | 222 | 222 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu | 1 198 | 8 978 | 54 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů přístích období | -121 | 0 | -1 806 | 290 | -128 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ostatní provozní výnosy | 584 | 691 | 326 | 1 194 | 1 198 | 443 | 483 | 739 | 750 | 763 | 778 | 792 |
| Ostatní provozní náklady | 1 328 | 1 245 | 721 | 1 802 | 610 | 767 | 837 | 1 079 | 1 094 | 1 114 | 1 135 | 1 156 |
| PROVOZNÍ HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK | 3 859 | 9 356 | 10 739 | 10 069 | 11 107 | 6 817 | 8 104 | 8 928 | 9 626 | 10 229 | 10 841 | 11 313 |
| VÝNOSY Z DLOUHODOBÉHO FINANČNÍHO MAJETKU | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Výnosové úroky | 19 | 10 | 4 | 4 | 2 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 4 |
| Nákladové úroky | 1 645 | 2 743 | 2 593 | 2 375 | 2 121 | 1 918 | 2 093 | 2 093 | 2 093 | 2 093 | 2 093 | 2 093 |
| Ostatní finanční výnosy | 52 | 26 | 2 | 0 | 29 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ostatní finanční náklady | 217 | 142 | 78 | 71 | 59 | 51 | 56 | 56 | 57 | 58 | 59 | 60 |
| FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ | -1 791 | -2 849 | -2 665 | -2 442 | -2 149 | -1 966 | -2 145 | -2 146 | -2 146 | -2 147 | -2 148 | -2 149 |
| DAŇ Z PŘÍJMU ZA BĚŽNOU ČINNOST | 43 | 619 | 1 558 | 1 510 | 1 941 | 1 106 | 1 132 | 1 289 | 1 421 | 1 535 | 1 652 | 1 741 |
| Splatná | 0 | 474 | 1 490 | 1 435 | 1 997 | 1 106 | 1 132 | 1 289 | 1 421 | 1 535 | 1 652 | 1 741 |
| Odložená | 43 | 145 | 68 | 75 | -56 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST | 2 025 | 5 888 | 6 516 | 6 117 | 7 017 | 3 745 | 4 827 | 5 494 | 6 058 | 6 546 | 7 041 | 7 423 |
| Mimořádné výnosy | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 968 | 968 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Mimořádné náklady | 0 | 0 | 0 | 30 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| DAŇ Z PŘÍJMŮ Z MIMOŘÁDNÉ ČINNOSTI | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ | 0 | 0 | 0 | -30 | 0 | 968 | 968 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ | 2 025 | 5 888 | 6 516 | 6 087 | 7 017 | 4 713 | 5 795 | 5 494 | 6 058 | 6 546 | 7 041 | 7 423 |
| VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PŘED ZDANĚNÍM | 2 068 | 6 507 | 8 074 | 7 597 | 8 958 | 5 819 | 6 927 | 6 782 | 7 479 | 8 081 | 8 692 | 9 164 |

| | Skutečnost | Skutečnost | Skutečnost | Skutečnost | Skutečnost | Skutečnost | Finanční plán | Finanční plán | Finanční plán | Finanční plán | Finanční plán | Finanční plán |
|---|------------|----------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| VÝKAZ CASH FLOW (v tis. Kč) | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 11/2014 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
| STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ A PENĚŽNÍCH EKUIVALENTŮ NA POČÁTKU ROKU | x | 1 150 | 1 345 | 285 | 200 | 668 | 1 861 | 1 675 | 6 426 | 11 729 | 17 599 | 24 529 |
| VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ | x | 5 888 | 6 516 | 6 087 | 7 017 | 4 713 | 5 795 | 5 494 | 6 058 | 6 546 | 7 041 | 7 423 |
| Úpravy o nepeněžní operace | x | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Odpisy dlouhodobého majetku | x | 6 996 | 7 096 | 7 267 | 7 630 | 6 876 | 7 612 | 7 612 | 7 612 | 7 612 | 7 612 | 7 612 |
| Změna stavu zásob | x | 7 882 | 16 | 91 | 6 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Změna stavu pohledávek a časového rozlišení | x | -7 111 | -3 715 | -195 | 24 387 | 3 288 | 44 | -391 | -299 | -264 | -272 | 512 |
| Změna stavu závazků a časového rozlišení | x | -2 654 | 1 656 | 1 669 | 17 305 | -3 014 | -657 | -351 | -456 | -412 | 161 | 133 |
| PENĚŽNÍ TOKY Z PROVOZNÍ ČINNOSTI | x | 11 001 | 11 569 | 14 919 | 56 345 | 11 863 | 12 793 | 12 363 | 12 915 | 13 482 | 14 542 | 15 679 |
| Investice do dlouhodobého majetku | x | -11 914 | -8 661 | -9 977 | -6 731 | -9 223 | -7 612 | -7 612 | -7 612 | -7 612 | -7 612 | -7 612 |
| Ostatní investice | x | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PENĚŽNÍ TOKY Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI | x | -11 914 | -8 661 | -9 977 | -6 731 | -9 223 | -7 612 | -7 612 | -7 612 | -7 612 | -7 612 | -7 612 |
| Zvýšení (snížení) úvěrů | x | 1 950 | -2 383 | -2 073 | -24 657 | -1 320 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Zvýšení (snížení) dlouhodobých závazků | x | -40 | 70 | 75 | -57 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Zvýšení (snížení) vlastního kapitálu | x | -802 | -1 655 | -3 029 | -24 432 | -127 | -5 368 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PENĚŽNÍ TOKY Z FINANČNÍ ČINNOSTI | x | 1 108 | -3 968 | -5 027 | -49 146 | -1 447 | -5 368 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| ČISTÉ ZVÝŠENÍ (SNÍŽENÍ) PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ A PENĚŽNÍCH EKUIVALENTŮ | x | 195 | -1 060 | -85 | 468 | 1 193 | -187 | 4 751 | 5 303 | 5 870 | 6 930 | 8 068 |
| STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ A PENĚŽNÍCH EKUIVALENTŮ NA KONCI ROKU | x | 1 345 | 285 | 200 | 668 | 1 861 | 1 675 | 6 426 | 11 729 | 17 599 | 24 529 | 32 596 |