

ZNALCKÝ POSUDEK

Ocenění akcií společnosti

Tylex Letovice, akciová společnost

pro účely jejich veřejné dražby

Výtisk č. 1

Tento znalecký posudek zpracoval:

*Ing. Eva Jiráčková, znalec v oboru ekonomika, odvětví ceny a odhady podniků, trvale bytem
Praha 10 – Strašnice, Názovská 3254/6, PSČ 100 00. Znalecký posudek je evidován pod
číslem 263-20/2009 znaleckého deníku.*

Účel znaleckého posudku:	Ocenění akcií společnosti Tylex Letovice, akciová společnost pro účely jejich veřejné dražby
Objednatel znaleckého posudku:	Tylex Letovice, akciová společnost, Letovice, Brněnská č.p. 20, orientační 3, PSČ 679 61, IČ 000 13 366
Znalecký posudek vyhotovil:	Ing. Eva Jiráčková, znalec v oboru ekonomika, jmenovaný rozhodnutím Krajského soudu v Praze ze dne 7.12.2000 č.j. Spr. 4129/99
Ocenění provedeno ke dni:	31.8.2009
Číslo znaleckého posudku:	263-20/2009
Počet listů znaleckého posudku:	69 stran textu bez příloh (přílohy mají vlastní číslování stránek)
Počet vyhotovených výtisků znaleckého posudku:	4 (výtisky s pořadovými čísly 1 až 3 pro objednatele, s pořadovým číslem 4 pro archiv znalce)
Datum zpracování posudku:	15.10.2009

OBSAH

1. VŠEOBECNÉ ÚDAJE	5
1.1 Předmět znaleckého posudku.....	5
1.2 Objednatel a zpracovatel posudku	5
1.3 Ověření vstupních dat.....	5
1.4 Základní vymezení	7
1.5 Základní zásady aplikované při zpracování posudku.....	8
1.6 Faktory zohledněné posudkem	9
1.7 Den ocenění	9
1.8 Číselný řád	9
2. STRATEGICKÁ ANALÝZA.....	10
2.1 Identifikace společnosti	10
2.2 Základní kapitál a struktura akcionářů	10
2.3 Zpráva o vztazích za rok 2008.....	11
2.4 Stručná historie teritoria a společnosti	12
2.5 Podnikatelské zaměření společnosti.....	12
2.6 Lokalizace a popis podniku	12
2.7 Výrobní portfolio.....	13
2.8 Nehmotná práva	14
2.9 Obchodní partneři.....	15
2.10 Konkurence.....	16
2.11 Distribuční kanály.....	16
2.12 Zaměstnanci.....	17
2.13 Dividendová politika.....	17
2.14 Organizační schéma	17
2.15 Dlouhodobý finanční majetek	18
2.16 Soudní spory	18
2.17 Účetnictví společnosti	18
3. POPIS PŘEDMĚTU OCENĚNÍ.....	19
4. MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA, ANALÝZA ODVĚTVÍ, FINANČNÍ ANALÝZA.....	20
4.1 Stručná makroekonomická analýza.....	20
4.2 Stručná analýza odvětví.....	21
4.3 Finanční analýza společnosti	21
4.3.1 Stručné ekonomické hodnocení	22
4.3.2 Soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy	37
4.4 Závěr z makroekonomické analýzy, analýzy odvětví a finanční analýzy	39

5. POUŽITÉ METODICKÉ POSTUPY	42
5.1 Výnosová metoda diskontovaného peněžního toku DCF equity (dvoufázová metoda)	42
5.2 Porovnání ceny na bázi výsledků provedené nedobrovolné dražby	45
5.3 Důvody použití vybraných metod	45
6. FINANČNÍ PLÁN	46
1.1 Záměry finančního plánu	46
1.2 Východiska pro tvorbu finančního plánu	46
1.3 Stručné shrnutí finančního plánu	51
7. OCENĚNÍ AKCIÍ NA BÁZI VÝNOSOVÉ METODY DCF EQUITY	52
7.1 Zjištění volných peněžních toků (FCFE)	52
4.5 Zjištění výše nákladů na vlastní kapitál	53
4.6 Kumulovaný volný peněžní tok FCFE pro vlastníky (I. fáze propočtu)	57
4.7 Pokračující hodnota (II. fáze propočtu)	57
4.8 Hodnota neprovozního majetku a závazků	58
4.9 Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Tylex Letovice, akciová společnost zjištěná výnosovou metodou DCF equity	59
4.10 Hodnota každé jedné akcie výnosovou metodou DCF equity	59
8. POROVNÁNÍ CENY NA BÁZI VÝSLEDKŮ PROVEDENÉ NEDOBROVOLNÉ DRAŽBY 60	
9. ROZPRAVA K DOSAŽENÝM VÝSLEDKŮM	62
10. ČÁSTKA, KTEROU SE OCEŇUJE KAŽDÁ JEDNA AKCIE	63
11. CELKOVÁ REKAPITULACE	64
12. PROHLÁŠENÍ O NEZÁVISLOSTI	66
13. ZNALECKÁ DOLOŽKA	67
14. POUŽITÁ LITERATURA A ZDROJE	68
15. PŘÍLOHY	69

1. VŠEOBECNÉ ÚDAJE

1.1 Předmět znaleckého posudku

Rozhodnutím valné hromady ze dne 16.05.2008 došlo ke snížení základního kapitálu společnosti TYLEX Letovice, akciová společnost o 80 092 250,-- Kč (slovy: osmdesát milionů devadesát dva tisíce dvě stě padesát korun českých) z původní výše 320 369 000,-- Kč (slovy: tři sta dvacet milionů tři sta šedesát devět tisíc korun českých) na novou výši 240 276 750,-- Kč (slovy: dvě stě čtyřicet milionů dvě stě sedmdesát šest tisíc sedm set padesát korun českých).

Rozhodnutí o snížení základního kapitálu bylo inzerováno v obchodním věstníku dne 9.7.2009 a 13.8.2008. Nová výše základního kapitálu byla Krajským soudem v Brně zapsána dne 8.1.2009. Po zápisu snížení základního kapitálu byli akcionáři opakovaně vyzváni k předložení akcií společnosti k vyznačení nižší nominální hodnoty akcií. Jelikož někteří akcionáři nepředložili akcie ani v dodatečně stanovené lhůtě, prohlásilo představenstvo dne 22.4.2009 nepředložené akcie za neplatné. Oznámení o neplatnosti akcií bylo inzerováno v obchodním věstníku dne 29.4.2009 a následně rozesláno jednotlivým dotčeným akcionářům ve dnech 5. 5. - 6. 5. 2009.

Ve smyslu ustanovení § 214 *ObchZ* je představenstvo povinno prodat akcie, které nebyly akcionáři převzaty ani dodatečně lhůtě v dražbě, přičemž cena za akcie musí být stanovena znaleckým posudkem.

Účelem tohoto znaleckého posudku je **ocenění akcií společnosti Tylex Letovice, akciová společnost pro účely jejich veřejné dražby**. Popis předmětu ocenění je uveden v kapitole č. 3 - *Popis předmětu ocenění*.

1.2 Objednatel a zpracovatel posudku

Objednatelem tohoto posudku je společnost Tylex Letovice, akciová společnost, Letovice, Brněnská č.p. 20, orientační 3, PSČ 679 61, IČ 000 13 366, zapsaná do obchodního rejstříku vedeného Krajským soudem v Brně, oddíl B., vložka 391 (*dále také jen „Objednatel“*).

Znalecký posudek **zpracovala** Ing. Eva Jiráčková, znalec jmenovaný rozhodnutím Krajského soudu v Praze ze dne 7.12.2000 č.j. Spr 4129/99 pro základní obor ekonomika pro odvětví ceny a odhady se specializací podniků (*dále také jen „Znalec“*).

1.3 Ověření vstupních dat

Znalecký posudek je založen na údajích poskytnutých vedením společnosti Tylex Letovice, akciová společnost. **Tyto zdroje považuji za věrohodné a dostatečné**. Přijaté podklady a informace jsem dále neverifikovala z hlediska jejich pravosti.

V kompetenci a odpovědnosti výše uvedených zdrojů jsou zejména následující podkladové materiály, na kterých je ocenění založeno:

- Vymezení předmětu ocenění, data ocenění, objednatele posudku;
- Výpis z obchodního rejstříku společnosti Tylex Letovice, akciová společnost s údaji platnými ke dni 3.10.2009 (staženo se serveru <http://www.justice.cz>);
- Stanovy;
- Rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow, přehled o změnách vlastního kapitálu, příloha k účetní závěrce;
- Zpráva představenstva o podnikatelské činnosti a stavu majetku společnosti za rok 2008;
- Zpráva o vztazích mezi propojenými osobami za rok 2008;
- Výroční zpráva za rok 2008;
- Rozvaha, výkaz zisku a ztráty k 31.8.2009;
- Znalecký posudek č. 151-4/2005, ze dne 25.3.2005 – Ocenění akcií společnosti Tylex Letovice, akciová společnost pro účely jejich veřejné dražby;
- Znalecký posudek č. 200-21/2006, ze dne 27.11.2006 – Ocenění akcií společnosti Tylex Letovice, akciová společnost pro účely jejich veřejné dražby;
- Znalecký posudek č. 253-10/2009, ze dne 3.6.2009 – Ocenění akcií společnosti Tylex Letovice, akciová společnost pro účely jejich veřejné dražby;
- Dražební vyhláška o konání veřejné nedobrovolné dražby cenných papírů ze dne 4.4.2005 a skutečné výsledky dosažené na této dražbě;
- Dražební vyhláška o konání veřejné nedobrovolné dražby cenných papírů ze dne 3.1.2007 a skutečné výsledky dosažené na této dražbě;
- Vymezení neprovozního majetku a závazků;
- Popisné údaje o společnosti;
- Další dílčí podkladové materiály a komentáře.

Dále jsem použila následující zdroje:

- Vlastní archiv;
- Internet a veřejné databáze;
- Externí konzultace;
- Další zdroje.

Dále 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 vyžádat časem odpovídající korekce. Z toho důvodu považuji tento znalecký posudek za platný do **doby 9 měsíců** od termínu zpracování.

V tomto znaleckém posudku jsem dále vycházela z následujícího:

- Údaje o skutečnostech obsažených ve znaleckém posudku považuji za pravdivé a správné.
- Při zpracování tohoto znaleckého posudku jsem vycházela ze zdrojů uvedených v kapitole č. 1.3 - *Ověření vstupních dat*. Vzhledem k věrohodnosti těchto zdrojů jsem poskytnuté údaje dále neověřovala z hlediska jejich pravosti. Při zpracování tohoto znaleckého posudku jsem dále využila literaturu uvedenou v kapitole č. 14 - *Použitá literatura a zdroje*.
- 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. 12 - *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.

1.4 Základní vymezení

Základnou pro ocenění akcií společnosti Tylex Letovice, akciová společnost v tomto znaleckém posudku je **objektivizovaná (tržní) hodnota** („fair value“) 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 směřována mezi dobrovolně jednajícími potenciálními kupujícími a prodávajícími, aniž by byl činěn 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 prodejích 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*“.

1.5 Základní zásady aplikované při zpracování posudku

Při zpracování tohoto posudku jsem aplikovala základní zásady akcentující objektivitu ocenění, nezávislost zpracovatele 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 závislá na výsledku ocenění (*viz prohlášení v kapitole č. 12 - 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 měla k dispozici (*viz kapitola č. 1.3 - Ověření vstupních dat*).

g) Vzájemná kontrola

V rámci tohoto posudku byly v souladu s nepřímým požadavkem *ust. § 59 odst. 4 písm. b) ObchZ* použity **alespoň dva metodické postupy**. Metody tak umožňují vzájemnou kontrolu dosažených dílčích výsledků.

h) Spolehlivost

Jak je uvedeno v *kapitole č. 1.3 - 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.

1.6 Faktory zohledněné posudkem

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

- účel a důvod ocenění;
- převoditelnost akcií;
- předchozí realizované obchody s předmětem ocenění;
- předmět podnikatelské činnosti společnosti;
- odvětví, velikost a sídlo;
- výnosový potenciál podniku (společnosti);
- zaregistrovaná nehmotná práva;
- výsledky hospodaření dosažené v minulosti;
- organizace podniku;
- souhrn know-how podniku, image společnosti;
- měnová, obchodní, provozní, finanční rizika;
- způsob vedení účetnictví.

Všechny tyto a další faktory byly prošetřovány z dostupných informačních zdrojů a vliv relevantních faktorů byl zahrnut do znaleckého posudku.

1.7 Den ocenění

Za den, k němuž jsou oceňovány akcie společnosti Tylex Letovice, akciová společnost pro účely jejich veřejné dražby, považuji **31.8.2009**.

1.8 Číselný řád

Vzhledem ke zvolené metodice a rozsahu předmětu ocenění jsou údaje zpravidla uváděny v zaokrouhlené výši na celé tisíce Kč. Výsledné jednotkové ceny akcií jsou uvedeny v Kč.

2. STRATEGICKÁ ANALÝZA

2.1 Identifikace společnosti

Společnost Tylex Letovice, akciová společnost je zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Brně, oddíl B., vložka 391.

Tabulka č. 1: Základní identifikace společnosti Tylex Letovice, akciová společnost

Obchodní firma	Tylex Letovice, akciová společnost
Sídlo	Letovice, Brněnská č.p. 20, orientační 3, PSČ 679 61
IČ	000 13 366
Právní forma	Akciová společnost
Den vzniku společnosti	14.3.1991
Doba trvání společnosti	Na dobu neurčitou
Předmět podnikání	Barvení a chemická úprava textilií Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
Statutární orgán - představenstvo	Ing. Jiří Zdražil => předseda Ing. Milan Skácel, Ing. Ludmila Popelková, Ing. Karel Jarůšek, Ing. Miroslav Kobelka => členové
Způsob jednání za společnost	Jménem společnosti je oprávněn jednat za představenstvo předseda představenstva samostatně nebo na základě písemného pověření předsedy dva členové představenstva společně. Podepisování za společnost se uskutečňuje tak, že k obchodní firmě společnosti připojí svůj podpis předseda představenstva samostatně nebo na základě písemného pověření předsedy dva členové představenstva společně.
Dozorčí rada	Ing. Bořivoj Frýbert => předseda Ing. Karel Havlíček, Luboš Machala => členové

Výpis z obchodního rejstříku společnosti Tylex Letovice, akciová společnost s údaji platnými k datu 3.10.2009 je uveden v příloze č. 1 tohoto znaleckého posudku.

2.2 Základní kapitál a struktura akcionářů

Základní kapitál společnosti Tylex Letovice, akciová společnost činí k datu ocenění 128 147 600,-- Kč. Společnost je k datu zpracování tohoto posudku emitentem 320 369 ks kmenových akcií, vydaných v listinné podobě, znějících na jméno, o jmenovité hodnotě každé jedné 400,-- Kč.

Původní základní kapitál společnosti Tylex Letovice, akciová společnost při jejím vzniku činil 236 605 tis. Kč. Dne 30.3.1993 bylo Krajským soudem v Brně zapsáno zvýšení základního kapitálu společnosti na částku 280 369 tis. Kč a dne 1.11.1996 byl základní kapitál zápisem do obchodního rejstříku opětovně navýšen na hodnotu 320 369 tis. Kč.

Dne 8.1.2009 bylo do obchodního rejstříku zapsáno snížení základního kapitálu na hodnotu 240 277 tis. Kč (důvodem snížení základního kapitálu byla, dle rozhodnutí valného hromady ze dne 16.5.2008, úhrada ztráty minulých let, tvorba rezervního fondu k úhradě budoucí ztráty a uvolnění prostředků společnosti vázaných v základním kapitálu ve prospěch akcionářů společnosti, když dosavadní výše základního kapitálu je pro obchodní činnost společnosti z ekonomického hlediska nepřiměřeně vysoká).

Dne 22.9.2009 bylo do obchodního rejstříku zapsáno snížení základního kapitálu na současnou hodnotu 128 148 tis. Kč (důvodem snížení základního kapitálu byla, dle rozhodnutí valného hromady ze 22.5.2009 úhrada ztráty z minulých let ve výši 91 648 366,28 Kč a tvorba rezervního fondu k úhradě budoucí ztráty ve výši 20 480 783,72 Kč, když dosavadní výše základního kapitálu je pro obchodní činnost společnosti z ekonomického hlediska nepřiměřeně vysoká).

Akcie společnosti nejsou kótovány na regulovaných trzích (*dle ust. § 55 a násl. zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů*).

Na každou akcii připadá jeden hlas (*viz článek 7, odst. 7.3 Stanov společnosti*). Společnost vede seznam akcionářů, kteří vlastní akcie znějící na jméno (*viz článek 7, odst. 7.5 Stanov společnosti*).

Podle sdělení objednatele tohoto posudku byla k datu ocenění struktura akcionářů následující:

- SINDAT spol. s r.o., IČ 002 55 092 => podíl 60,93 % na základním kapitálu;
- Ing. Josef Soukal => podíl 36,03 % na základním kapitálu;
- Ostatní akcionáři => podíl 3,04 % na základním kapitálu.

2.3 Zpráva o vztazích za rok 2008

Měla jsem k dispozici Zprávu o vztazích mezi ovládající a ovládanou osobou a o vztazích mezi ovládanou osobou a ostatními osobami ovládanými stejnou ovládající osobou *dle ust. § 66a, odst. 9, ObchZ (dále také jen „Ovládací zpráva“)*, za zdaňovací období roku 2008.

Podle této Ovládací zprávy byla společnost Tylex Letovice, akciová společnost **osobou ovládanou**, přičemž **ovládající osobou** byla společnost SINDAT spol. s r.o., IČ 002 55 092.

Dále v rámci tohoto podnikatelského uskupení existovaly tzv. Propojené osoby, tj. osoby, které jsou ovládány stejnou ovládající osobou. Jedná se o následující (sesterské) společnosti:

- a) F-Comp s.r.o., sídlem Praha 5, Plzeňská 215a, PSČ 15000, IČ 496 88 901;
- b) Nanopharma, a.s., sídlem Praha 10, Ukrajinská 1488/10, PSČ 10100, IČ 284 48 898;
- c) Sincolor, a.s., sídlem Plzeň, Ostrovní 5, PSČ 30100, IČ 252 48 294;
- d) SINTEX, a.s., sídlem Česká Třebová, Moravská 1078, PSČ 56002, IČ 252 98 496;
- e) SPOLSIN, spol. s r.o., sídlem Česká Třebová, Moravská 1078, PSČ 56002, IČ 62063545.

Vedle výše uvedených sesterských společností, je v Ovládací zprávě zmíněna také následující dceřiná společnost:

- Tylex Slovensko, s.r.o., sídlem Farská 29, Nitra 949 01, IČO 35 814 233.

2.4 Stručná historie teritoria a společnosti

Tradice krajkářské výroby v Letovicích sahá až do 1. poloviny 19. století. Mnohem později byla do Letovic soustředěna výroba záclon. Jednalo se o výrobu tkaných bobinetových záclon.

Po druhé světové válce byla ve firmě zavedena výroba pletených záclon. Rozhodující investiční akce proběhly ve dvou etapách v 60. a 70. letech.

Do roku 1993 pracovalo v Tylexu cca. 1 600 lidí.

Společnost Tylex Letovice, akciová společnost byla založena rozhodnutím ministra průmyslu České republiky č. 481/1990. Na základě tohoto rozhodnutí ze dne 26.11.1990 byl bez likvidace zrušen původní s.p. Tylex, a to ke dni 30.11.1990. Kompletní hmotný majetek s.p. Tylex byl dnem 1.12.1990 vložen do nově založené společnosti Tylex Letovice, akciová společnost. Tato společnost poté vznikla zápisem do obchodního rejstříku vedeného Krajským soudem v Brně dne 14.3.1991.

K datu 31.10.2005 byla do obchodního rejstříku zapsána také změna formy akcií společnosti Tylex Letovice, akciová společnost z původní formy na majitele na současnou formu na jméno.

2.5 Podnikatelské zaměření společnosti

Předmětem podnikání společnosti je výroba záclon, tylů, krajek, výšivek, bytových textilií, technických textilií, maloobchodní prodej textilních výrobků, zahraničně obchodní činnost a poskytování služeb.

2.6 Lokalizace a popis podniku

Sídlo společnosti Tylex Letovice, akciová společnost je v Letovicích.

Výrobní areál se nachází při komunikaci I. třídy č. 43 spojující Brno a Svitavy vedle železniční tratě na okraji města Letovice. Stáří areálu je rozdílné, první objekty byly postaveny v roce 1832. Poslední větší výstavba proběhla v letech 1975 až 1980. Vytápění je z centrální uhelné parní kotelny. Odpadní vody komunální i technologické jsou svedeny na čistírnu odpadních vod, která je na jižním okraji. V areálu jsou tři vodní zdroje a v komunikaci, která prochází areálem, je vodovodní řad města. V komunikaci nad závodem je plynové potrubí. Součástí areálu jsou dvě trafostanice. Zastavěná plocha je 40 919 m², volná a zpevněná je o rozloze 161 619 m².

Areál není v uzavřeném prostoru, je rozdělen na dvě části veřejnou komunikací.

Na severní straně je bývalá hlavní tovární budova, která je třípodlažní, částečně podsklepená a sloužila převážně jako kancelářská budova ředitelství. V přízemí byly sklady pomocného materiálu, v jižním křídle byly šicí dílny, v severním křídle byla snovárna a pletárna. Střecha

je částí sedlová, nad dílnami je plochá. Dnes se budova využívá jen velmi omezeně v severní části.

Jedna z dílen pletárny je prefabrikovaná oblouková hala, kde jsou umístěny pletací stroje a pobočná nabíjecí stanice vysokozdvížných vozíků.

Kotelna je obezděná ocelová konstrukce, která je založena na pilotách, kde jsou tři kotle s výkonem 32 tun páry za hodinu. Součástí je železobetonový komín vysoký 85 m, elektrostatický odlučovač popílku, skládka uhlí, zauhlovací násypka, úprava vody a dvě garáže pro buldozer. Vedle kotelny je sklad nebezpečného odpadu.

Snovárna je dvojpodlažní objekt, kde jsou zároveň sklady, sociální zařízení a šatny.

Administrativní budova u vrátnice je podsklepená dvojpodlažní budova, kde jsou volné kancelářské prostory.

Pletárna přes silnici na jižní straně je součástí pěti výrobních hal různých konstrukcí a zastřešení. Součástí je strojovna klimatizace a nabíjecí stanice. Za pletárnou je dočasný sklad základního materiálu. Je to montovaná ocelová oblouková hala a další manipulační plochy.

Zušlechťovna je objekt navazující na dokončovnu. To je dvoulodní hala z železobetonových prefabrikovaných panelů. Po obou stranách haly jsou vloženy mezipodlaží, kde jsou šatny, dílny, sociální zařízení a strojovny klimatizace. V podzemí je kompresorovna, sklad chemikálií a rozvodna.

Dokončovna je dvojpodlažní, v přízemní části jsou sklady hotových výrobků, v poschodí je dokončovna výrobků.

Za tímto objektem je sklad základního a pomocného materiálu, což je jednolodní hala. Na konci areálu je bývalý stavební dvůr, kde jsou dva ocelové sklady, částečně obezděné.

Areál ukončuje vlastní čistírna odpadních vod, která obsahuje provozní objekt, dosazovací a aktivační nádrže.

Správa společnosti je v samostatné přízemní budově vzdálené cca 150 metrů od výrobních prostor.

2.7 Výrobní portfolio

Základní výrobní portfolio společnosti Tylex Letovice, akciová společnost je následující:

- záclony,
- ubrusy,
- tyly,
- technické síťoviny,
- krajky,
- krajkoviny,
- distanční a osnovní úplety,
- konfekce.

Rozlišení tržeb za prodané vlastní výrobky a služby podle druhů jednotlivých podnikatelských aktivit je následující:

Tabulka č. 2: Struktura tržeb za prodané vlastní výrobky a služby

Položka	2008	2007	2006	2005	2004
Záclonoviny	53,5 %	46,7 %	48,8 %	63,5 %	69,5 %
Krajky, krajkoviny, elastické materiály	21,5 %	30,3 %	24,8 %	17,7 %	15,6 %
Technické textilie	8,0 %	6,1 %	5,7 %	4,6 %	3,1 %
Osnovní úplety	7,3 %	7,9 %	7,1 %	8,2 %	2,4 %
Ostatní	9,8 %	9,0 %	13,6 %	6,0 %	9,4 %

2.8 Nehmotná práva

Nehmotná práva společnosti Tylex Letovice, akciová společnost jsem prověřovala u následujících úřadů:

- Úřad průmyslového vlastnictví České republiky¹;
- World Intellectual Property Organization (Světová organizace duševního vlastnictví)²;
- Office for Harmonization in the Internal Market (Úřad pro harmonizaci na vnitřním trhu)³;
- European Patent Office (Evropský patentový úřad)⁴.

Společnost Tylex Letovice, akciová společnost měla k datu zpracování tohoto posudku u Úřadu průmyslového vlastnictví ČR zaregistrovány následující ochranné známky:

Tabulka č. 3: Ochranné známky společnosti Tylex Letovice, akciová společnost

Pořad. číslo	Číslo zápisu	Druh	Datum práva přednosti	Znění
1.	178609	obrazová	2.6.1992	„TYLEX“ „TYLSPACE“ „TYLKNIT“ „TylKomb“
2.	178610	obrazová	2.6.1992	
3.	226818	kombinovaná	16.4.1999	
4.	277700	slovní	23.5.2005	
5.	277701	slovní	23.5.2005	
6.	282037	slovní	20.12.2005	

¹ Zdroj: <http://www.upv.cz> (náhled dne 3.10.2009)

² Zdroj: <http://www.wipo.int/portal/index.html.en> (náhled dne 3.10.2009).

³ Zdroj: <http://oami.europa.eu/ows/rw/pages/QPLUS/databases/searchCTM.en.do> (náhled dne 3.10.2009).

Společnost Tylex Letovice, akciová společnost měla k datu ocenění u Úřadu pro harmonizaci na vnitřním trhu (OHIM) zaregistrovány následující ochranné známky:

Tabulka č. 4: Ochranné známky společnosti Tylex Letovice, akciová společnost

Pořad. číslo	Číslo zápisu	Druh	Datum registrace	Znění
1.	006106991	Slovní	4.4.2008	„SANATYL“
2.	006364707	Slovní	28.10.2008	„GLASTYL“

Dále jsem v rámci databáze patentů a užitných vzorů Úřadu průmyslového vlastnictví ČR identifikovala následující tituly:

Tabulka č. 5: Patenty a užité vzory společnosti Tylex Letovice, akciová společnost

Pořad. číslo	Patent, užitný vzor (UV)	Číslo přihlášky	Číslo ochranného dokumentu	Název
1.	UV	2005-17336	16257	Matrace obsahující distanční úplet
2.	UV	2006-17791	16721	Distanční úplet

Podle databáze Úřadu průmyslového vlastnictví České republiky nemá společnost Tylex Letovice, akciová společnost, zaregistrována v České republice žádná další nehmotná práva (další ochranné známky, průmyslové a užité vzory, licence, patenty).

Společnost Tylex Letovice, akciová společnost má dále zaregistrovány následující **ochranné známky na Slovensku**⁵:

- Číslo zápisu OZ 175339 (obrazová známka);
- Číslo zápisu OZ 175103 (obrazová známka).

2.9 Obchodní partneři

Mezi **nejvýznamnější dodavatele** společnosti Tylex Letovice, akciová společnost tradičně patří především společnosti:

- Invista (Švýcarsko);
- Chemlon (Slovensko);
- Slovkoord (Slovensko);
- TFG (SRN);
- Sider Arc (Itálie);
- Condamin (Francie);
- Drago (Polsko);
- Inotex (ČR).

⁴ Zdroj: http://ep.espacenet.com/quickSearch?locale=en_EP (náhled dne 3.10.2009).

⁵ Zdroj: <http://www.indprop.gov.sk/eskipo.php?lang=sk&idd=2> (náhled dne 3.10.2009)

Společnost Tylex Letovice, akciová společnost exportuje na Slovensko, do Skandinávie, Velké Británie, Španělska, Polska, Německa, Maďarska a Ruska. Klíčovým trhem je Česká republika.

Obecně platí, že ceny výrobků dosahované v tuzemsku jsou vyšší než ceny dosahované exportem.

2.10 Konkurence

Konkurence společnosti Tylex Letovice, akciová společnost je následující:

- ⇒ Distributoři výrobků polských firem (Forbyt, Agora). Jejich předností je nízká cena výrobků (o cca. 20 %) a rychlá reakce (především v oblasti kusových výrobků).
- ⇒ Německé firmy (Gerster, Albani) nabízejí výrobky, které jsou ve vyšší cenové hladině než jsou výrobky společnosti Tylex Letovice, akciová společnost, výprodeje však mají na stejné či nižší cenové úrovni. Z německých firem má nejsilnější pozici firma Gerster.
- ⇒ Stánkový prodej s málo kvalitními a velmi levnými asijskými výrobky.
- ⇒ Velkoobchodní firmy typu ČMT, Berka, Hábová, které mimo jiné dovážejí polské a turecké výrobky.
- ⇒ V oblasti elastických výrobků jsou konkurencí dovozci výrobků španělských, francouzských a italských firem (firma Janeček). Standardní výrobky jsou ve vyšší cenové úrovni než výrobky společnosti Tylex Letovice, akciová společnost, výprodejové položky jsou však cenově až o 40 % nižší.
- ⇒ Ve skupině ostatních výrobků představují konkurenci především polští výrobci.
- ⇒ Konkurence v oblasti 3D textilií na tuzemské trhu z pohledu výroby zatím není. Mohou se však objevit dovozci zahraničních výrobků.

2.11 Distribuční kanály

Distribuční kanály, které používá společnost Tylex Letovice, akciová společnost, jsou následující:

- Regionální prodejci;
- Velkoobchodní firmy;
- Řetězce;
- Zpracovatelé;
- Zásilková služba;
- Maloobchodní prodej.

2.12 Zaměstnanci

Společnost Tylex Letovice, akciová společnost zaměstnávala v uplynulých letech následující průměrné počty zaměstnanců:

Tabulka č. 6: Zaměstnanci

Rok	THP	Dělníci	Celkem
2008	52	130	182
2007	58	152	210
2006	61	167	228
2005	60	180	240
2004	54	173	227
2003	56	180	236

Ke dni ocenění společnost zaměstnávala celkem 144 zaměstnanců.

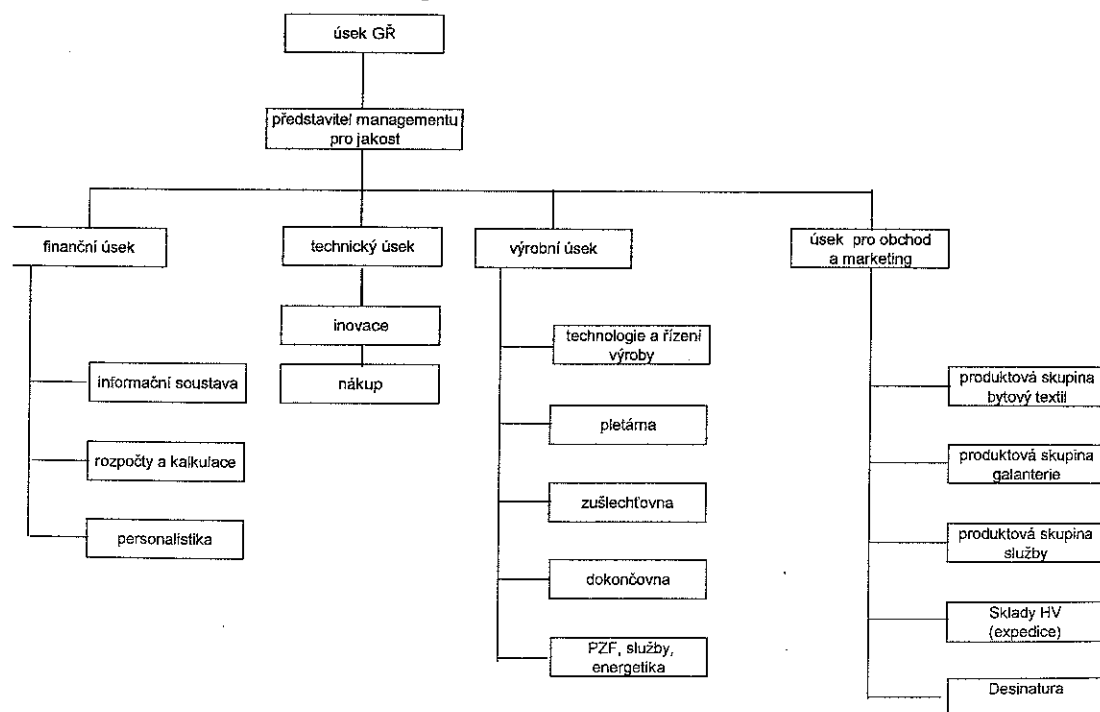
2.13 Dividendová politika

Podle sdělení managementu společnosti Tylex Letovice, akciová společnost nevyplácela společnost akcionářům za posledních pět hospodářských období **žádné dividendy**.

2.14 Organizační schéma

Organizační schéma společnosti Tylex Letovice, akciová společnost k datu zpracování tohoto posudku bylo následující:

Schéma č. 1: Organizační schéma společnosti



2.15 Dlouhodobý finanční majetek

K datu ocenění společnost Tylex Letovice, akciová společnost vykazovala nulovou hodnotu dlouhodobého finančního majetku.

Kapitálový vklad do společnosti Tylex Slovensko, s.r.o. *(podle sdělení managementu společnosti Tylex Letovice, akciová společnost disponuje tato společnost 100% obchodním podílem na své dceřiné společnosti)* činil k datu ocenění celkem 16 932 tis. Kč. Vlivem ztrát vzniklých v hospodaření této společnosti docházelo postupně k přeceňování vkladu, přičemž ke dni 31.12.2008 byla na celou částku 16 932 tis. Kč vytvořena opravná položka (ve výkazu rozvahy zúčtováno proti pořizovací hodnotě v rámci ř. č. 24 - Podíly v ovládaných a řízených osobách).

2.16 Soudní spory

Podle sdělení managementu společnosti Tylex Letovice, akciová společnost, nevede společnost žádný soudní spor. Současně management společností ani neví o žádném soudním sporu, který by byl veden proti společnosti Tylex Letovice, akciová společnost.

2.17 Účetnictví společnosti

Společnost Tylex Letovice, akciová společnost je účetní jednotkou *dle ust. § 1, odst. 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*.

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.

Měla jsem k dispozici výkazy (rozvaha, výkaz zisku a ztráty) společnosti Tylex Letovice, akciová společnost:

- k 31.12.2006, včetně přílohy k účetní závěrce a výroku auditora;
- k 31.12.2007, včetně přílohy k účetní závěrce, bez výroku auditora;
- k 31.12.2008, včetně přílohy k účetní závěrce, bez výroku auditora;
- k 31.8.2009 (tj. k datu ocenění), bez výroku auditora - jde o průběžně zpracovanou účetní závěrku.

Výkazy společnosti Tylex Letovice, akciová společnost k 31.8.2009 (rozvaha, výkaz zisku a ztráty) jsou uvedeny v příloze č. 2 tohoto posudku.

3. POPIS PŘEDMĚTU OCENĚNÍ

Společnost Tylex Letovice, akciová společnost je k datu ocenění emitentem celkem 320 369 ks kmenových akcií, vydaných v listinné podobě, znějících na jméno, o jmenovité hodnotě každé jedné 400,-- Kč.

Ve společnosti Tylex Letovice, akciová společnost došlo ke snížení základního kapitálu, přičemž někteří akcionáři nepředložili své akcie k vyznačení nižší nominální hodnoty ani v dodatečně stanovené lhůtě a proto představenstvo dne 22.4.2009 prohlásilo nepředložené akcie za neplatné (k dalšímu snížení základního kapitálu pak došlo v důsledku rozhodnutí valné hromady ze dne 22.5.2009 za účelem krytí ztrát minulých let a vytvoření rezervního fondu - blíže viz kapitola 1.1 - *Předmět znaleckého posudku*).

Ve smyslu ustanovení § 214 *ObchZ* je představenstvo povinno prodat akcie, které nebyly akcionáři převzaty ani dodatečně lhůtě v dražbě, přičemž cena za akcie musí být stanovena znaleckým posudkem.

K datu zpracování tohoto znaleckého posudku probíhá proces výměny akcií v souladu s *ust. § 214 ObchZ*. Nelze tedy přesně říci, **kolik akcií bude jejich vlastníky převzato, resp. kolik jich převzato nebude, a tudíž bude předmětem dražby**. Z toho důvodu je předmětem ocenění v rámci tohoto znaleckého posudku **každá ze všech emitovaných 320 369 ks kmenových akcií** společnosti Tylex Letovice, akciová společnost, vydaných v listinné podobě, znějících na jméno, o jmenovité hodnotě každé jedné 400,-- Kč, a to bez ohledu na to, která z těchto akcií bude či nebude předmětem dražby.

Akcie nejsou kótovány na regulovaných trzích (*dle ust. § 55 a násl. zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů*). Jejich převoditelnost není, v duchu *ust. § 156, odst. 7 ObchZ*, nikterak omezena.

Na každou akcii o jmenovité hodnotě 400,-- Kč připadá jeden hlas.

4. MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA, ANALÝZA ODVĚTVÍ, FINANČNÍ ANALÝZA

4.1 Stručná makroekonomická analýza

Makroekonomická analýza byla zpracována s využitím materiálu „Makroekonomická predikce České republiky“, vydaného Ministerstvem financí ČR, odborem Finanční politiky, jehož poslední aktualizace proběhla v červenci 2009⁶. Hodnoty, které nejsou čerpány z výše uvedeného materiálu jsou opatřeny komentářem, že jde o vlastní odhad znalce.

Následující tabulka shrnuje některé makroekonomické indikátory ČR:

Tabulka č. 7: Makroekonomické indikátory ČR

Název	Rok 2006	Rok 2007	Rok 2008	Rok 2009	Rok 2010	Rok 2011	Rok 2012 a dále
Přírůstek HDP (stálé ceny)	6,8 %	6,1 %	3,0 %	-4,3 %	0,3 %	* 1,3 %	* 2,5 %
Přírůstek HDP (běžné ceny)	8,0 %	9,7 %	4,6 %	-1,7 %	1,2 %	4,7 %	* 5,4 %
Průměrná míra inflace	2,5 %	2,8 %	6,3 %	1,1 %	1,1 %	* 1,5 %	* 2,3 %
Průměrná registrovaná míra nezaměstnanosti	8,13 %	6,62 %	5,44 %	8,2 %	9,8 %	9,3 %	* 8,5 %
Obecná míra nezaměstnanosti (VŠPS)	7,1 %	5,3 %	4,4 %	6,8 %	8,5 %	* 7,7 %	* 7,0 %
Výnos státních dluhopisů (10Y) do doby splatnosti	3,78 %	4,28 %	4,55 %	4,5 %	4,4 %	* 4,2 %	* 4,2 %
Směnný kurz CZK/EUR	28,3	27,8	24,9	26,8	25,5	* 25,0	* 24,5

* odhad znalce

Stručný závěr z makroekonomické analýzy ČR:

- obecně předpokládám přetrvávající důsledky dopadu celosvětové ekonomické krize až do roku 2010, přičemž v ekonomice ČR bude postupně docházet k mírným projevům zlepšování ekonomického výkonu;
- s ohledem na výše uvedené se domnívám, že česká ekonomika má ve střednědobém horizontu poměrně **dobrý výkonový potenciál**, přestože proces ekonomického ozdravování bude zdoluhavý;
- pokládám i nadále za velmi nutné pokračovat v provádění klíčových ekonomických reforem, které již ostatní noví členové EU mají zpravidla za sebou;
- v oblasti cenového vývoje neočekávám žádné razantní změny;

⁶ Zdroj: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/makro_pre.html?year=PRESENT (náhled ze dne 3.10.2009).

- vývoj sazeb na kapitálových trzích nedávno prošel turbulentním obdobím, přičemž **směřuje k určité stabilizaci** a vycházím z předpokladů, že již nedojde negativnímu vlivu na finanční trhy;
- česká měna bude ve vztahu ke klíčovým světovým měnám (USD a EUR) **postupně posilovat**.

4.2 Stručná analýza odvětví

Analýza odvětví byla zpracována na základě vlastního názoru znalce.

Společnost Tylex Letovice, akciová společnost **podniká v oblasti textilní výroby**, a to v relativně silném konkurenčním prostředí. Konkurenci tvoří především polští a němečtí výrobci, dále asijské prodejce s málo kvalitním zbožím leč cenově přístupným a další velkoobchodní firmy. V oblasti 3D textilií v ČR konkurence zatím není.

Pro společnost Tylex Letovice, akciová společnost je rozhodující tuzemský trh, a to z hlediska umístěného objemu produkce i z hlediska obecně vyšší dosahované ceny (oproti exportní ceně).

Jedná se o odvětví, kde výrobci musí operativně reagovat na změny poptávky (módní trendy, nové inovativní produkty, apod.). Společnost Tylex Letovice, akciová společnost je ve srovnání s konkurencí v mírné nevýhodě z hlediska „stáří“ výrobních zařízení a nutnosti vynakládat významné investice do modernizace zejména strojového parku. Odvětví bezpochyby napomohlo zrušení bariér pro vývoz českého sortimentu do zemí EU, na druhou stranu existuje reálné nebezpečí vyplývající ze silnější nadnárodní konkurence a zhoršující se platební morálky odběratelů.

Dle mého názoru bude odvětví v nejbližších obdobích vykazovat **mírný pokles, popř. stagnaci**.

4.3 Finanční analýza společnosti

Finanční analýza společnosti Tylex Letovice, akciová společnost byla provedena s využitím konečných výsledků hospodaření společnosti za zdaňovací období let 2006, 2007, 2008 a dále výsledků hospodaření podniku k 31.8.2009.

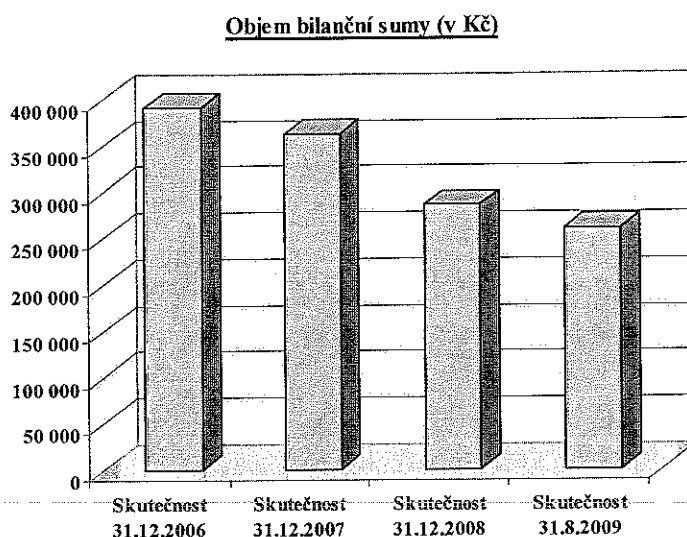
Cílem finanční analýzy společnosti bylo posouzení stávajícího stavu hospodaření a především identifikace eventuelních rizik (především provozních a finančních) souvisejících s fungováním podniku a jejich využití při zpracování následného finančního plánu.

Nejprve jsem tedy provedla stručné ekonomické hodnocení společnosti a následně jsem využila hodnocení podle tzv. Douchovy analýzy (Soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy).

4.3.1 Stručné ekonomické hodnocení

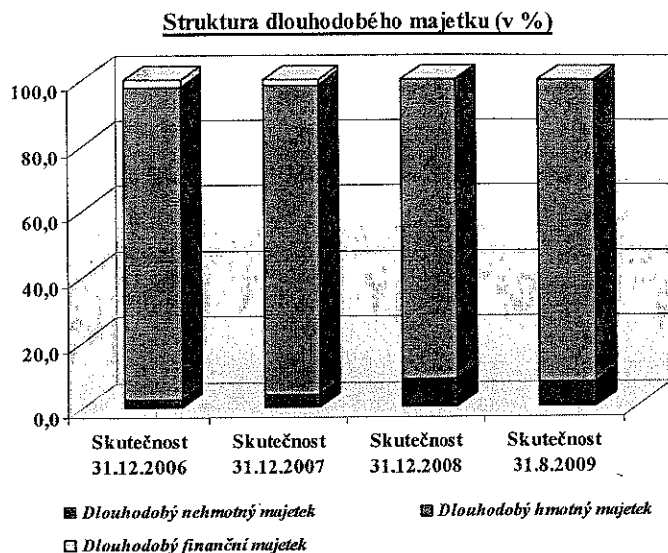
- Objemy **bilanční sumy** v období 2006 až 3/2009 oscilovaly. V roce 2006 byl stav bilanční sumy 392 mil. Kč, v roce 2007 to bylo 363 mil. Kč, v roce 2008 činil její stav 285 mil. Kč a k 31.8.2009 tento ukazatel reprezentoval hodnotu 260 mil. Kč.

Graf č. 1: Objem bilanční sumy



- Struktura **dlouhodobého majetku** vykazovala ve sledovaném období u kategorie nehmotného dlouhodobého majetku přechodně rostoucí trend, naopak u hmotného dlouhodobého majetku byla zaznamenána sestupná tendence. V posledních dvou sledovaných obdobích společnost vykazovala nulové zůstatky dlouhodobého finančního majetku. Zůstatková účetní hodnota dlouhodobého nehmotného majetku k 31.8.2009 dosahuje výše 13 168 tis. Kč, přičemž jde o software (9 515 tis. Kč) a jiný dlouhodobý nehmotný majetek (3 653 tis. Kč). Zůstatková účetní hodnota dlouhodobého hmotného majetku k témuž datu činila celkem 161 831 tis. Kč, přičemž jde výhradně o pozemky (4 227 tis. Kč), stavby (126 738 tis. Kč) a samostatné movité věci a soubory movitých věcí (30 866 tis. Kč).

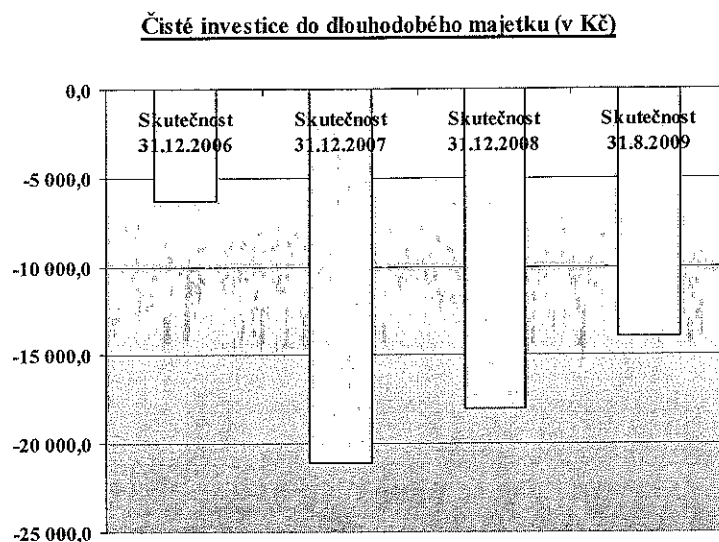
Graf č. 2: Struktura dlouhodobého majetku



- Čisté investice⁷ do dlouhodobého hmotného majetku ve sledovaném období 2006 až 31.8.2009 vykazovala společnost vždy v záporných hodnotách. Tyto objemy byly tvořeny zápornými čistými investicemi do dlouhodobého hmotného majetku a dlouhodobého finančního majetku a kladnými čistými investicemi do dlouhodobého nehmotného majetku (s výjimkou posledního období, ve kterém byly k 31.8.2009 vykázány záporné čisté investice do dlouhodobého nehmotného majetku). Konkrétní výše čistých investic v jednotlivých obdobích byla následující: v roce 2006 bylo dosaženo hodnoty - 6 290 tis. Kč, v roce 2007 pak - 21 090 tis. Kč, v roce 2008 dosáhly čisté investice výši - 17 995 tis. Kč a v posledním sledovaném období 31.8.2009 jejich výše dosáhla hodnoty - 13 946 tis. Kč.

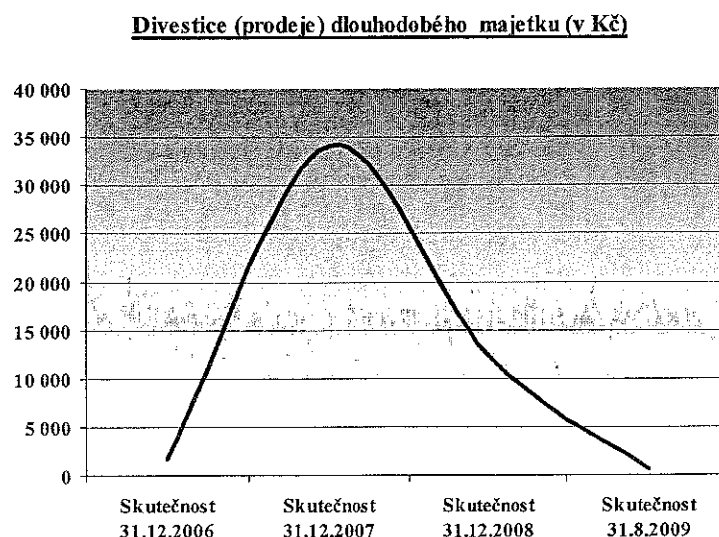
⁷ Čisté investice představují rozdíl mezi konečnými celoročními stavy dlouhodobého hmotného majetku. Pokud jsou čisté investice vykázány v kladné výši, znamená to investice do majetku přesahující objem odpisů. Jsou-li čisté investice záporné, docházelo k investicím do majetku v nižší hodnotě než činil objem odpisů.

Graf č. 3: Vývoj čistých investic do dlouhodobého majetku



- Společnost uskutečňovala v uplynulých obdobích **divestice** (odprodeje nepotřebného dlouhodobého majetku)⁸ a to konkrétně v roce 2006 ve výši 1 676 tis. Kč, v následujícím roce 2007 pak v objemu 34 162tis. Kč, dále pak během roku 2008 v hodnotě 12 345tis. Kč a v posledním sledovaném období do 31.8.2009 společnost zaznamenala divestice ve výši 680 tis. Kč.

Graf č. 4: Vývoj divestic v oblasti dlouhodobého majetku



⁸ Divestice (nebo disinvestice) jsou vykazovány jako tržby z prodeje dlouhodobého majetku.

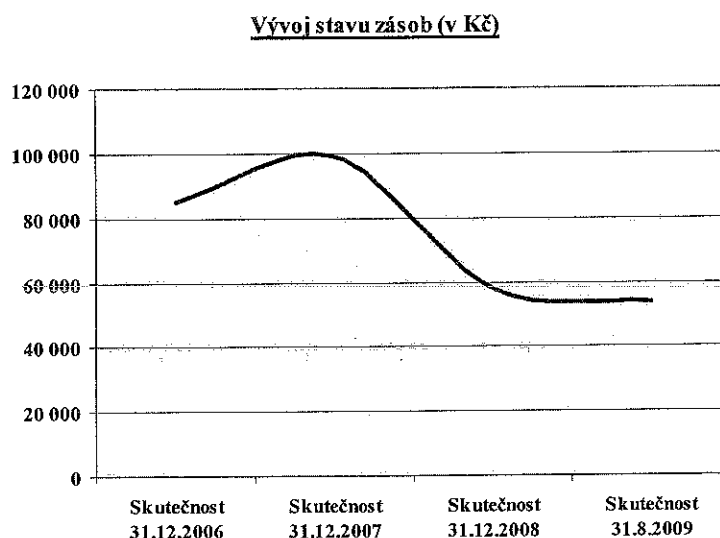
- Struktura **oběžných aktiv** společnosti byla v období od roku 2006 do 31.8.2009 následující:

Tabulka č. 8: Struktura oběžných aktiv (v %)

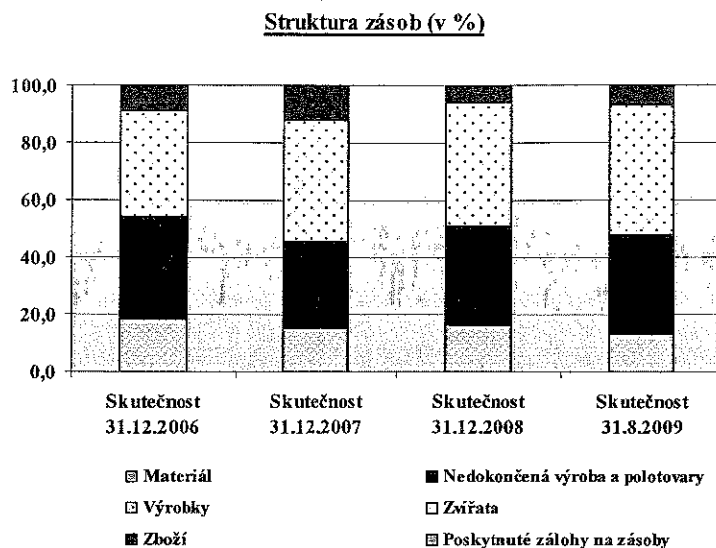
Položka	31.12.2006	31.12.2007	31.12.2008	31.8.2009
Zásoby	53,7	67,1	62,7	63,2
Dlouhodobé pohledávky	3,8	0,0	0,0	0,0
Krátkodobé pohledávky	39,2	29,2	33,9	34,5
Finanční majetek	3,4	3,7	3,4	2,3
Oběžná aktiva celkem	100,0	100,0	100,0	100,0

- Společnost v průběhu sledovaného období vykazovala sestupnou tendenci stavu zásob, přičemž k 31.8.2009 vykazovala účetní zůstatková hodnota zásob celkem 53 650 tis. Kč.

Graf č. 5: Vývoj stavu zásob

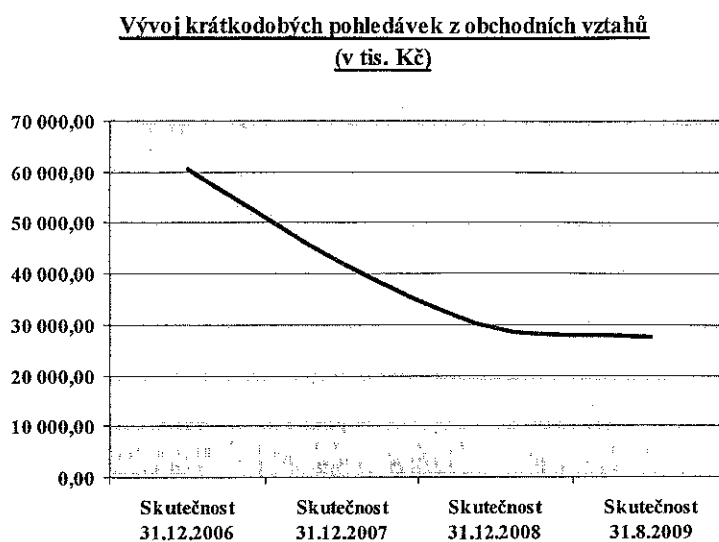


Graf č. 6: Struktura zásob



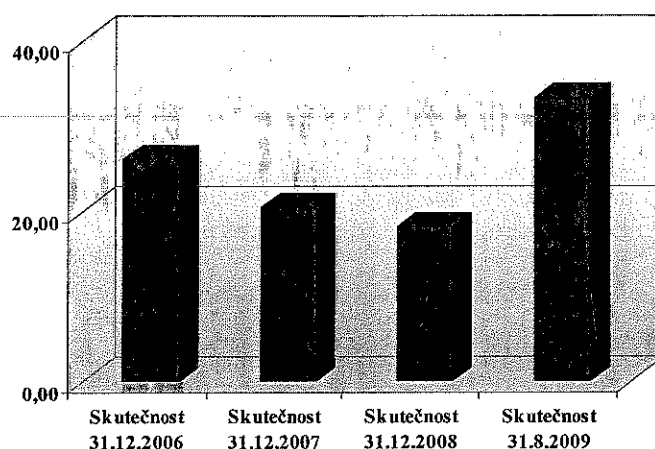
- V posledních třech sledovaných obdobích (tj. od roku 2007) společnost vykázala nulovou hodnotu **dlouhodobých pohledávek**. Poslední vykázaná hodnota dlouhodobých pohledávek byla v roce 2006 a to ve výši 6 mil. Kč, přičemž šlo výhradně o odloženou daňovou pohledávku.
- Krátkodobé pohledávky jsou tvořeny převážně **krátkodobými pohledávkami z obchodních vztahů**, které vykazovaly ve sledovaných obdobích příznivý, klesající trend, což bude způsobeno také konstantně klesající hodnotou tržeb. V porovnání s celkovými tržbami se krátkodobé pohledávky pohybovaly na hodnotě cca. 20 % ve srovnání s celkovými tržbami, přičemž v posledním sledovaném období (31.8.2009) bylo zaznamenáno zvýšení tohoto podílu, a to na hodnotu přesahující 33 % z celkových tržeb (tento údaj bude do jisté míry zkreslen vykázáním pouze části účetního období, nicméně lze konstatovat, že vzhledem k pouze mírnému poklesu objemu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů došlo k výraznému poklesu tržeb).

Graf č. 7: Vývoj krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů



Graf č. 8: Podíl krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů na celkových tržbách

**Krátkodobé pohledávky z obchodního styku v procentech
z celkových tržeb**



- **Zákonný rezervní fond** společnosti byl k 31.8.2009 naplněn, při porovnání s objemem základního kapitálu (tj. 240 277 tis. Kč), do úrovně 21,89 %, což odpovídá zákonným předpokladům⁹.

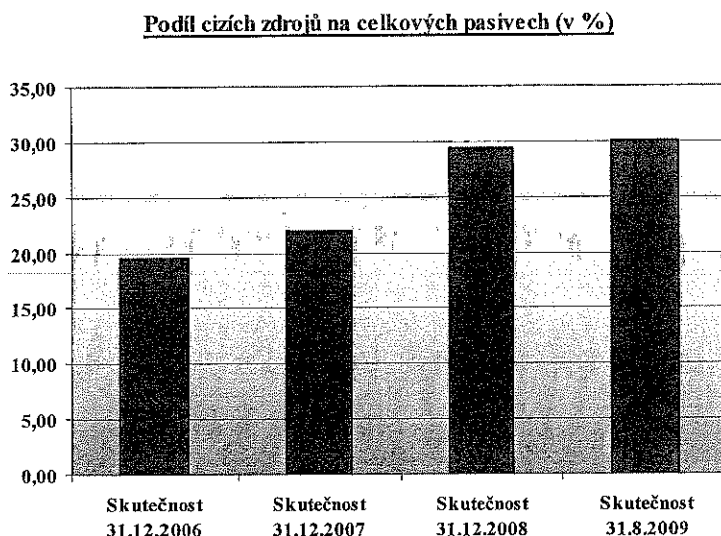
⁹ Na základě ustanovení § 67, odst. 2, ObchZ vytváří rezervní fond povinně společnost s ručením omezeným a akciová společnost. **Společnost s ručením omezeným** vytváří rezervní fond, v souladu s ust. § 124, odst. 1, ObchZ, v prvním roce v němž vytvoří čistý zisk ve výši nejméně 10 % z čistého zisku (avšak ne více než 5 % hodnoty základního kapitálu) a v dalších letech pak doplňuje rezervní fond o částku ve výši nejméně 5 % z čistého zisku a to až do dosažení hodnoty alespoň 10 % základního kapitálu. **Akciová společnost** vytváří rezervní fond, v souladu s ust. § 217, odst. 2, ObchZ, v prvním roce v němž vytvoří čistý zisk ve výši nejméně

- **Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech** v období od konce roku 2006 osciloval k 31.8.2009 následovně:

- k 31.12.2006 => 19,53 %;
- k 31.12.2007 => 21,93 %;
- k 31.12.2008 => 29,44 %;
- k 31.8.2009 => 30,17 %.

Společnost vykazuje mírně se zvyšující trend podílu cizích zdrojů na celkových aktivech, přičemž k 31.8.2009 vykazuje dle mého názoru **relativně nízkou úroveň cizích zdrojů** (za hraniční hodnotu pokládám 70 %).

Graf č. 9: Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech

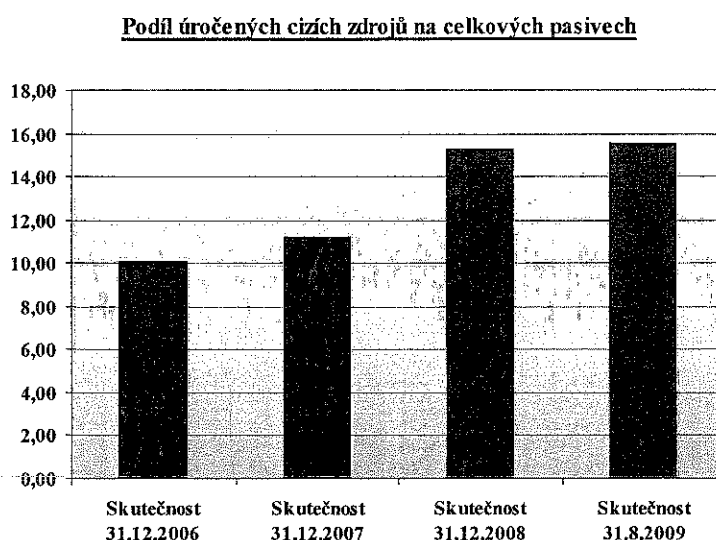


- Podíl **úročených cizích zdrojů** na celkových pasivech společnosti je od roku 2006 rostoucí, přičemž k 31.8.2009 dosahoval objemu 15,56 %, což považuji za nízkou hodnotu. V úročených zdrojích jsou zahrnuty dlouhodobé bankovní úvěry, běžné bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci.
- Vývoj čerpání bankovních úvěrů a krátkodobých finančních výpomocí je následující: k 31.12.2006 => 39 583 tis. Kč; k 31.12.2007 => 40 732 tis. Kč; k 31.12.2008 => 43 533 tis. Kč; a dále pak k 31.8.2009 => 40 493 tis. Kč. Společnost Tylex Letovice, akciová společnost vykazovala k 31.8.2009 následující **bankovní úvěry a finanční výpomoci** (zdrojem je management společnosti Tylex Letovice, akciová společnost):
 - dlouhodobé bankovní úvěry od ústavu Československá obchodní banka, a.s. v celkové výši 3 207 tis. Kč;

20 % z čistého zisku (avšak ne více než 10 % hodnoty základního kapitálu) a v dalších letech pak doplňuje rezervní fond o částku ve výši alespoň 5 % z čistého zisku a to až do dosažení hodnoty nejméně 20 % základního kapitálu. Stanovy u obou typů obchodních společností mohou zvýšit uvedené procentuelní hranice.

- krátkodobé bankovní úvěry od ústavu Československá obchodní banka, a.s. v celkové výši 13 726 tis. Kč;
- krátkodobé finanční výpomoci v celkové výši 23 560 tis. Kč, které byly tvořeny:
 - půjčkou od společnosti SINDAT spol. s r.o. ve výši 16 362 tis. Kč,
 - závazky z titulu faktoringu pohledávek ve výši 7 198 tis. Kč (společnost ČSOB factoring a.s.).
- Podle sdělení managementu společnosti Tylex Letovice, akciová společnost nevykazuje tato společnost k datu ocenění **žádné další úročené cizí zdroje**.

Graf č. 10: Podíl úročených cizích zdrojů na celkových pasivech



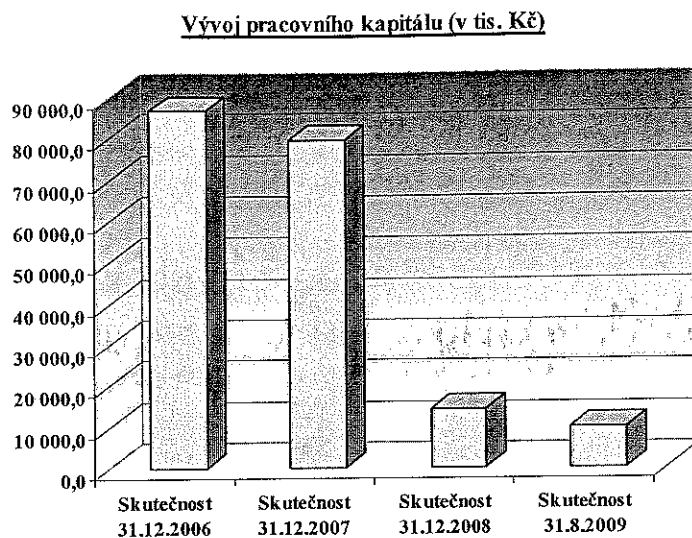
- Hodnoty **pracovního kapitálu** (rozdíl mezi krátkodobými aktivy¹⁰ a krátkodobými pasivy¹¹) společnosti byly ve sledovaném období následující:
 - k 31.12.2006 => 86 900 tis. Kč;
 - k 31.12.2007 => 79 727 tis. Kč;
 - k 31.12.2008 => 14 390 tis. Kč;
 - k 31.8.2009 => 9 917 tis. Kč.

S ohledem na velikost krátkodobých aktiv a krátkodobých pasiv považuji výše uvedené kladné hodnoty pracovního kapitálu za **příznivé**, nicméně poukazují na razantní sestupný trend.

¹⁰ Zásoby + krátkodobé pohledávky + krátkodobý finanční majetek + časové rozlišení aktivní.

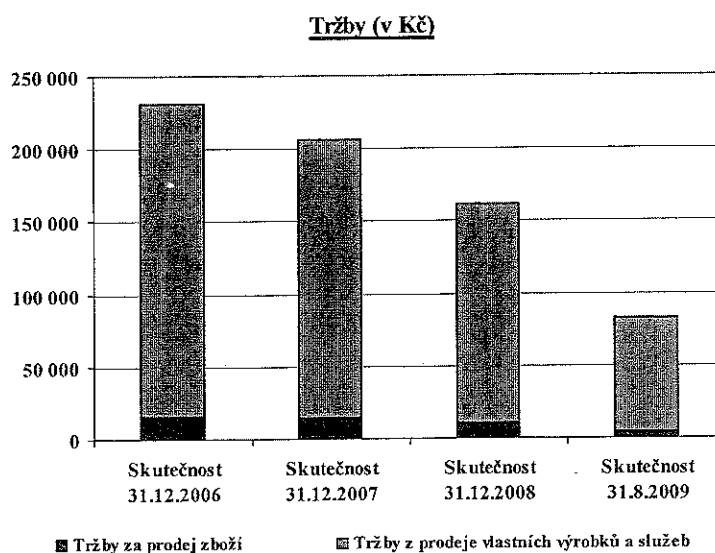
¹¹ Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry + krátkodobé finanční výpomoci + časové rozlišení pasivní.

Graf č. 11: Vývoj pracovního kapitálu



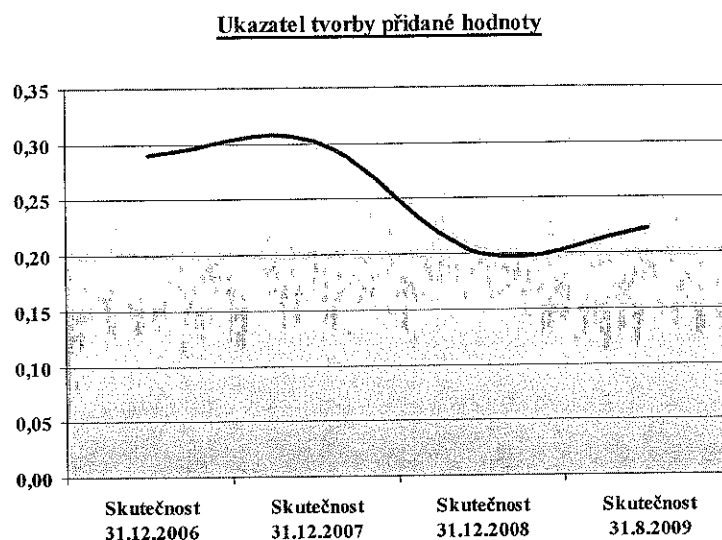
- **Tržby** jsou tvořeny tržbami za prodej vlastních výrobků, zboží a služeb, přičemž vykazují od roku 2006 klesající trend. Poslední sledované období (31.8.2009) společnost dosáhla celkové výše tržeb ve výši 82 692 tis. Kč, přičemž je nutno uvést, že toto období nezahrnuje stejný časový úsek a proto uvedená hodnota není relevantní pro srovnání. Podíl tržeb za prodej zboží nedosahuje ve sledovaném období ani 10 % z celkových tržeb.

Graf č. 12: Vývoj tržeb



- Ukazatel tvorby přidané hodnoty¹² podává přehled jaká přidaná hodnota byla vytvořena z dosažených tržeb. Ukazatel ve sledovaném období vykazuje kolísavý trend, kdy přes počáteční mírný nárůst došlo k poměrně strmému poklesu, který byl v posledním sledovaném období k 31.8.2009 drobně zlepšen a to na finální hodnotu 22 % (tzn. že z dosaženého objemu tržeb byla k 31.8.2009 vytvořena přidaná hodnota ve výši 22 %).

Graf č. 13: Vývoj ukazatele tvorby přidané hodnoty

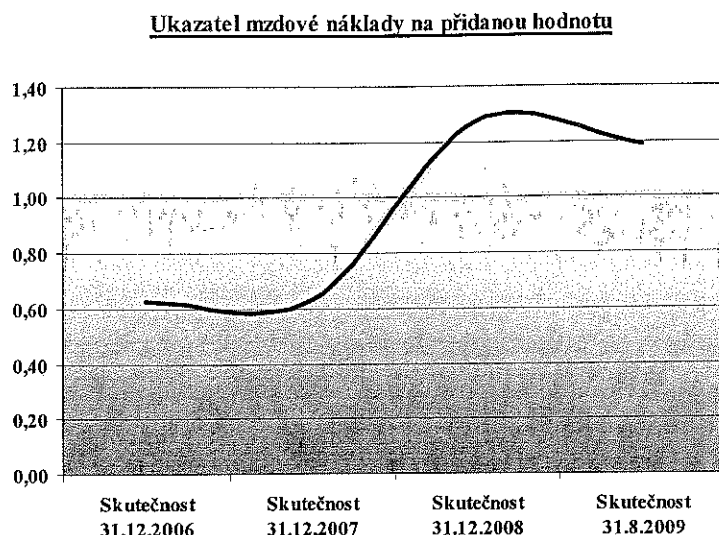


- Hodnota ukazatele **mzdové náklady na přidanou hodnotu** v období od roku 2006 do 31.8.2009 oscilovala, a to:
 - k 31.12.2006 => 0,63;
 - k 31.12.2007 => 0,63;
 - k 31.12.2008 => 1,27;
 - k 31.8.2009 => 1,19.

Znamená to tedy, že z každé 1,-- Kč vyprodukované přidané hodnoty bylo za období od 1.1.2009 do 31.8.2009 vyplaceno cca. 1,19 Kč na mzdové náklady. Tento vývoj pokládám za alarmující a dlouhodobě neudržitelný.

¹² Tvorba přidané hodnoty = přidaná hodnota / (tržby za prodej zboží + tržby za prodej vlastních výrobků a služeb + změna stavu zásob vlastní činnosti).

Graf č. 14: Vývoj ukazatele mzdové náklady na přidanou hodnotu

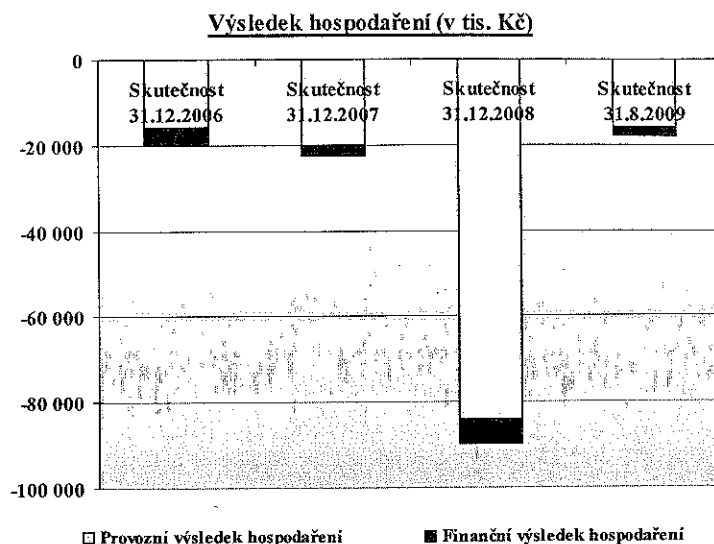


- Vykázané **provozní výsledky hospodaření** byly od počátku sledovaného období v záporných hodnotách. Nejvyšší ztráty z provozní činnosti bylo dosaženo v roce 2008 a to především v důsledku nízké tvorby přidané hodnoty. **Záporné výsledky hospodaření z finanční činnosti** byly ve sledovaném období způsobeny nákladovými úroky a ostatními náklady na finanční činnost. Vykázané provozní výsledky hospodaření byly za období roku 2008 výrazně ovlivněny **změnou stavu rezerv a opravných položek**, a to ve výši 44 000 tis. Kč (*jinými slovy, pokud by tento vliv nenastal, provozní výsledek hospodaření by byl vyšší, nicméně i tak by byl stále v záporné hodnotě*). Rovněž také výsledek hospodaření k 31.8.2009 byl ovlivněn změnou stavu rezerv a opravných položek ve výši -7 471,-- Kč (*tedy v tomto případě, pokud by tento vliv nenastal, byl by hospodářský výsledek ještě nižší*). Absolutní hodnoty provozního a finančního výsledku hospodaření ve sledovaném období 2006 až 31.8.2009 byly následující:

Tabulka č. 9: Provozní a finanční výsledky hospodaření (tis. Kč)

Ukazatel	Rok 2006	Rok 2007	Rok 2008	Stav k 31.8.2009
Provozní výsledek hospodaření	-15 732	-19 943	-84 208	-15 689
Finanční výsledek hospodaření	-4 186	-2 718	-5 546	-3 452

Graf č. 15: Přehled vývoje hospodářských výsledků



- Výsledky hospodaření za účetní období před a po zdanění a objemy daní z příjmů právnických osob v uvedených obdobích byly tyto (drobné nepřesnosti jsou způsobeny zaokrouhlením):

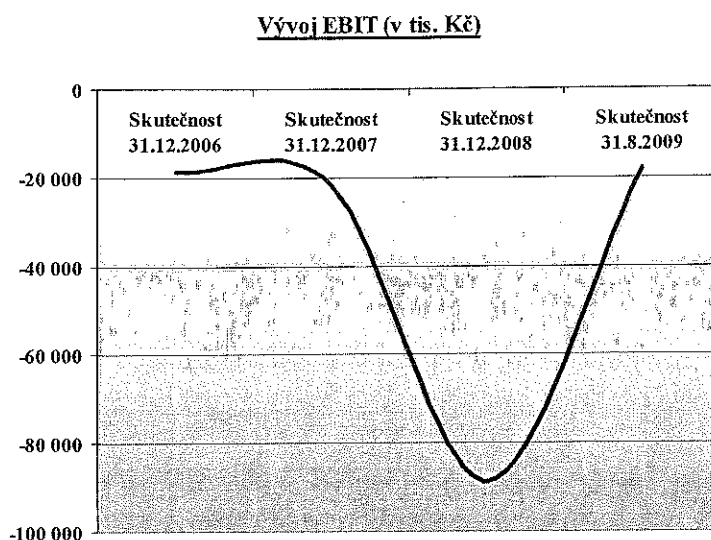
Tabulka č. 10: Výsledky hospodaření a daně z příjmů (v tis. Kč)

Ukazatel	Rok 2006	Rok 2007	Rok 2008	Stav k 31.8.2009
EBIT ¹³	-18 752	-21 675	-88 879	-18 078
Hospodářský výsledek před zdaněním	-20 654	-23 684	-91 648	-19 508
Hospodářský výsledek po zdanění	-20 654	-29 684	-91 648	-19 508
Splatná daň z příjmů za běžnou činnost	0	0	0	0

Kategorie hospodářského výsledku EBIT umožňuje mezioborové i mezinárodní srovnání výkonnosti firmy, neboť stírá rozdílné úrokové zatížení a různé daňové sazby. Dosažené záporné výsledky hospodaření **nelze hodnotit příznivě**.

¹³ EBIT (Earnings Before Interests & Taxes - zisk před úroky a daněmi) = hospodářský výsledek za účetní období + daň z příjmů z mimořádné činnosti + daň z příjmů z běžné činnosti + nákladové úroky

Graf č. 16: Přehled vývoje hospodářského výsledku kategorie EBIT



- Podle sdělení managementu společnosti Tylex Letovice, akciová společnost nebyly v uplynulých patnácti letech vypláceny akcionářům **žádné dividendy**.
- Hodnoty **ukazatelů rentability** hodnotí, jakého zisku v kategorii EBIT (resp. kolik procent zisku EBIT, jsou-li výsledné hodnoty v procentuelním vyjádření) bylo dosaženo z jedné koruny sledované veličiny. Jako sledovanou veličinu jsem pro ukazatele rentability zvolila vlastní kapitál (ROE¹⁴), celkový vložený kapitál (ROA¹⁵) a obrát¹⁶. Hodnoty jednotlivých ukazatelů byly následující:

Tabulka č. 11: Ukazatelé rentability (v %)

Ukazatel	Rok 2006	Rok 2007	Rok 2008	Stav k 31.8.2009
ROE	-5,95	-7,66	-44,17	-9,95
ROA	-4,79	-5,97	-31,16	-6,95
Rentabilita obratu	-0,08	-0,10	-0,60	-0,24

Hodnoty rentability byly ve sledovaném období výrazně ovlivněny záporným výsledkem hospodaření. Vývoj rentability hodnotím jako **nepříznivý a dlouhodobě neudržitelný**.

- **Ukazatelé likvidity** vyjadřují schopnost hradit včas závazky. Pro účely tohoto znaleckého posudku jsem vybrala ukazatel okamžité likvidity (tzv. likvidita 1. stupně, cash ratio), ukazatel pohotové likvidity (tzv. likvidita 2. stupně, quick ratio) a ukazatel běžné likvidity (tzv. likvidita 3. stupně, current ratio). Za vhodné hodnoty uvedených ukazatelů považuji

¹⁴ ROE = zisk před daněmi a úroky EBIT / vlastní kapitál.

¹⁵ ROA = zisk před daněmi a úroky EBIT / aktiva celkem.

¹⁶ Rentabilita obratu = zisk před daněmi a úroky EBIT / (výkony + tržby za prodej zboží).

v podmínkách tohoto případu u okamžité likvidity > 20 %, u pohotové likvidity mezi 100 a 150 % a běžná likvidita by se měla pohybovat nad 150 %. Společnost dosahovala v uvedených obdobích těchto hodnot likvidity:

Tabulka č. 12: Ukazatelé likvidity (v %)

Ukazatel	Rok 2006	Rok 2007	Rok 2008	Stav k 31.8.2009
Okamžitá likvidita - Cash ratio ¹⁷	7,62	7,13	3,85	2,59
Pohotová likvidita - Quick ratio ¹⁸	103,87	63,55	42,06	41,50
Běžná likvidita - Current ratio ¹⁹	224,12	193,41	112,65	112,75

Hodnoty likvidity vykazují rapidní sestupný trend a s výjimkou běžné likvidity v letech 2006 a 2007 se nepohybovaly v doporučených mezích. Hodnoty okamžité, pohotové i běžné likvidity tedy **považuji za nedostatečné, což může vést k potížím ve schopnosti hradit včas splatné závazky.**

- **Ukazatelé doby obratu** podávají přehled o tom, jak dlouho (kolik dní) jsou sledované veličiny vázány v podnikání. Pro účely tohoto znaleckého posudku jsem užíla výpočtu doby obratu zásob, doby obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů a doby obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů.

Dobu obratu zásob jsem zjistila podle vzorce: stav zásob ke konci období²⁰ / spotřeba materiálu a energie * počet dní ve sledovaném období. Počet dní v období je totožný s počtem dní, za které je uváděna spotřeba materiálu a energie (v případě tohoto znaleckého posudku jsem ve sledovaných obdobích stanovila počet dní na hodnotu 365, s výjimkou posledního sledovaného období od 1.1.2009 do 31.8.2009, ve kterém jsem počet dní stanovila na 243 dní).

Dobu obratu krátkodobých pohledávek lze vypočítat dle vztahu: stav krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů ke konci období²¹ / (tržby za prodej zboží + tržby za prodej vlastních výrobků a služeb) * počet dní v období. Počet dní v období jsem stanovila obdobně jako v případě výše uvedených zásob.

Dobu obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů jsem vypočítala jako: stav krátkodobých závazků z obchodních vztahů ke konci období²² / (náklady vynaložené na

¹⁷ Okamžitá likvidita = peněžní prostředky / cizí kapitál krátkodobý.

¹⁸ Pohotová likvidita = (oběžná aktiva - zásoby) / cizí kapitál krátkodobý.

¹⁹ Běžná likvidita = oběžná aktiva / cizí kapitál krátkodobý.

²⁰ Přestože by možná bylo statisticky správnější použít průměrného stavu sledované veličiny (místo stavu ke konci sledovaného období), rozhodla jsem se pro uvedený způsob výpočtu, neboť rozdíl v dosaženém výsledku není velký a následné užití takto vypočtených hodnot pro zpracování finančního plánu je mnohem transparentnější.

²¹ Viz poznámka pod čarou č. 20.

²² Viz poznámka pod čarou č. 20.

prodej zboží + výkonová spotřeba) * počet dní v období. Počet dní v období jsem stanovila obdobně jako v případě výše uvedených zásob.

Hodnoty ukazatelů **doby obratu zásob, doby obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů a doby obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů** lze zjednodušeně identifikovat jako ukazatele, které vypovídají o tom, za jak dlouho jsou hrazeny zásoby, pohledávky, resp. závazky. Objemy těchto ukazatelů byly následující:

Tabulka č. 13: Doba obratu zásob, krátkodobých pohledávek a závazků z obchodních vztahů (ve dnech)

Ukazatel	Rok 2006	Rok 2007	Rok 2008	Stav k 31.8.2009
Doba obratu zásob	134	175	130	158
Doba obratu materiálu	25	27	21	21
Doba obratu nedokončené výroby	48	53	45	55
Doba obratu výrobků	49	73	56	72
Doba obratu zboží	12	22	7	10
Doba obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů	95	75	66	81
Doba obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů	64	70	75	73

Doby obratu zásob, krátkodobých pohledávek a závazků z obchodních vztahů **hodnotím jako vyšší.**

- **Cash-flow:** na základě předaných podkladů rozvahy a výsledovky jsem provedla výpočet peněžních toků (cash-flow) společnosti. Vývoj **peněžních toků z provozní činnosti, z finanční činnosti a z investiční činnosti** byl od roku 2006 do 31.8.2009 následující (údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny a jsou uvedeny v tis. Kč):

Tabulka č. 14: Analýza cash flow

Ukazatel	2006	2007	2008	31.8.2009
Peněžní toky z provozní činnosti	13 675	2 491	-15 536	-4 204
Peněžní toky z investiční činnosti	-14 921	-223	3 537	3 004
Peněžní toky z finanční činnosti	-1 108	-2 228	9 729	0
Čisté zvýšení (snížení) peněžních prostředků	-2 354	40	-2 270	-1 200

4.3.2 Soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy

Na výsledky společnosti Tylex Letovice, akciové společnost jsem aplikovala soustavu bilančních analýz II. řádku podle Rudolfa Douchy (tzv. Douchova analýza)²³. Tuto analýzu lze využít v jakémkoliv podniku, bez ohledu na jeho velikost. Soustava je vytvořena pro podmínky českých subjektů.

Douchova analýza druhého řádu představuje promyšlenou soustavu 17 různých ukazatelů finanční analýzy, čtyř dílčích ukazatelů (stabilita, likvidita, aktivita, rentabilita) a celkového výsledného ukazatele, přičemž pomocí vzájemných přepočtových koeficientů je možno jednoduše interpretovat vývojové trendy výsledků. Klesají-li vypočtené ukazatele v čase, situace ve sledovaném subjektu má zhoršující se trend a naopak.

Konkrétní skladby ukazatelů Douchovy analýzy II. řádu a způsob jejich výpočtu jsou shrnuty v následujícím přehledu:

Tabulka č. 15: Způsob výpočtu ukazatelů finančního zdraví podle Douchovy analýzy II. řádu

Krátkodobé dluhy	krátkodobé závazky + krátkodobé finanční výpomoci + běžné bankovní úvěry
Čistý pracovní kapitál	oběžný majetek se splatností do 1 roku - krátkodobý cizí kapitál => zásoby + krátkodobé pohledávky + finanční majetek - krátkodobé závazky - běžné bankovní úvěry - krátkodobé finanční výpomoci
S1	vlastní kapitál / dlouhodobý majetek
S2	(vlastní kapitál / celková aktiva) * 2
S3	vlastní kapitál / cizí zdroje
S4	celková aktiva / (krátkodobé dluhy * 5)
S5	celková aktiva / (zásoby * 15)
S - Stabilita celkem	$(2*S1 + S2 + S3 + S4 + 2*S5) / 7$
L1	$(2 * \text{krátkodobý finanční majetek}) / (\text{krátkodobé dluhy})$
L2	$(\text{krátkodobý finanční majetek} + \text{krátkodobé pohledávky}) / (\text{krátkodobé dluhy})$
L3	oběžná aktiva / krátkodobé dluhy
L4	(pracovní kapitál / pasiva celkem) * 3,33
L - Likvidita celkem	$(5*L1 + 8*L2 + 2*L3 + L4) / 16$
A1	(tržby celkem / 2) / pasiva celkem
A2	(tržby celkem / 4) / vlastní kapitál
A3	(přidaná hodnota * 4) / tržby celkem
A - Aktivita celkem	$(A1 + A2 + A3) / 3$
R1	$(10 * \text{zisk po zdanění}) / \text{přidaná hodnota}$
R2	$(8 * \text{zisk po zdanění}) / \text{vlastní kapitál}$
R3	$(20 * \text{zisk po zdanění}) / \text{pasiva celkem}$
R4	$(40 * \text{zisk po zdanění}) / (\text{tržby za prodej zboží} + \text{výkony})$
R5	$(1,33 * \text{provozní HV}) / (\text{provozní} + \text{finanční} + \text{mimořádný HV})$
R - Rentabilita celkem	$(3*R1 + 7*R2 + 4*R3 + 2*R4 + R5) / 17$
Celkový výsledný ukazatel	$(2*S + 4*L + A + 5*R) / 12$

²³ Blíže viz Petra Růžicková, Finanční analýza - metody, ukazatele, využití v praxi, Grada, 2007.

Finanční zdraví subjektu se posuzuje na základě hodnoty celkového výsledného ukazatele:

Tabulka č. 16: Hodnocení finančního zdraví podle celkového výsledného ukazatele Douchovy analýzy II. řádu

Hodnota celkového výsledného ukazatele	Finanční zdraví hodnoceného subjektu
Větší než 1	Dobrá stav finančního zdraví
od 0,5 do 1	Šedá zóna, průměrné finanční zdraví
Nižší než 0,5	Špatný stav finančního zdraví
Záporné hodnoty	Velmi špatné výsledky finančního zdraví

Na základě dodaných podkladů jsem u společnosti Tylex Letovice, akciová společnost vypočetla následující hodnoty ukazatelů Douchovy analýzy II. řádu:

Tabulka č. 17: Hodnocení finančního zdraví podle Douchovy analýzy II. řádu

	Skutečnost 31.12.2006	Skutečnost 31.12.2007	Skutečnost 31.12.2008	Skutečnost 31.8.2009
S1	1,38	1,37	1,06	1,04
S2	1,61	1,56	1,41	1,40
S3	4,12	3,56	2,40	2,31
S4	1,11	0,95	0,70	0,69
S5	0,31	0,24	0,33	0,32
S - Stabilita celkem	1,46	1,33	1,04	1,02
L1	0,15	0,14	0,08	0,05
L2	0,95	0,64	0,42	0,41
L3	2,24	1,93	1,13	1,13
L4	0,69	0,65	0,12	0,12
L - Likvidita celkem	0,85	0,64	0,38	0,37
A1	0,29	0,28	0,28	0,16
A2	0,18	0,18	0,20	0,11
A3	1,11	1,27	0,73	0,82
A - Aktivita celkem	0,53	0,58	0,40	0,37
R1	-3,23	-4,53	-31,17	-11,45
R2	-0,52	-0,84	-3,64	-0,86
R3	-1,05	-1,64	-6,43	-1,50
R4	-3,74	-5,49	-24,88	-10,15

R5	1,01	1,12	1,22	1,07
R - Rentabilita celkem	-1,41	-2,11	-11,37	-3,86

Celkový ukazatel	-0,02	-0,39	-4,40	-1,28
<i>Finanční zdraví společnosti</i>	<i>Špatné</i>	<i>Špatné</i>	<i>Špatné</i>	<i>Špatné</i>

Z provedené analýzy je patrné, že finanční zdraví společnosti Tylex Letovice, akciová společnost vykazovalo **v celém sledovaném období kritické (záporné) hodnoty**. V posledním sledovaném období je patrná mírně se zlepšující tendence (může to však být způsobeno vykazáním pouze části účetního období - stav jen do 31.8.2009).

4.4 Závěr z makroekonomické analýzy, analýzy odvětví a finanční analýzy

Současná ekonomická situace České republiky je ovlivněna důsledky celosvětové ekonomické krize. Na základě názorů mnoha ekonomických subjektů předpokládám pro druhé a třetí čtvrtletí 2009 mírné zlepšení ekonomického výkonu, přičemž se domnívám, že česká ekonomika má ve střednědobém horizontu poměrně dobrý výkonový potenciál. Za nutné považuji pokračovat v provádění klíčových ekonomických reforem. Cenový vývoj a vývoj sazeb na kapitálových trzích pokládám, po nedávném turbulentním období, za více-méně stabilní. Předpokládám, že česká měna bude ve vztahu ke klíčovým světovým měnám (USD a EUR) postupně posilovat.

Společnost Tylex Letovice, akciová společnost **podniká v oblasti textilní výroby**, a to v relativně silném konkurenčním prostředí. Konkurenci tvoří především polští a němečtí výrobci, dále asijské prodejce s málo kvalitním zbožím, leč cenově přístupným a další velkoobchodní firmy. V oblasti 3D textilií v ČR konkurence zatím není.

Pro společnost Tylex Letovice, akciová společnost je rozhodující tuzemský trh, a to z hlediska umístěného objemu produkce i z hlediska obecně vyšší dosahované ceny (oproti exportní ceně).

Dle mého názoru bude **dané odvětví v nejbližších obdobích vykazovat stagnaci, příp. mírný vzestup**.

Z hlediska finanční analýzy jsem identifikovala **následující poznatky**:

- Objem bilanční sumy byl klesající.
- Dlouhodobý majetek je tvořen v převážně dlouhodobým hmotným majetkem.
- Čisté investice společnosti do dlouhodobého hmotného majetku byly od roku 2006 vždy v záporné výši.
- Více než polovina oběžného majetku byla ve sledovaných obdobích vždy tvořena zásobami. Zásoby jsou tvořeny převážně výrobky a nedokončenou výrobou.

- Krátkodobé pohledávky společnosti jsou tvořeny převážně krátkodobými pohledávkami z obchodních vztahů a od roku 2006 vykazují klesající tendenci. Tento vývoj lze hodnotit pozitivně, pokud by tento trend nebyl ovlivněn neustále klesajícími tržbami.
- Zákonný rezervní fond společnosti je naplněn v souladu s platnými ustanoveními ObchZ.
- Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech od roku 2006 vykazuje příznivé, nižší hodnoty.
- Podíl úročených cizích zdrojů na celkových pasivech od roku 2006 roste, nicméně k 31.8.2009 dosahuje stále relativně příznivé hodnoty.
- Bankovní úvěry a finanční výpomoci vykazují od roku 2006 mírně rostoucí trend, který byl narušen poklesem objemu v posledním sledovaném období.
- Hodnota pracovního kapitálu vykazuje kladné objemy, což lze obecně hodnotit kladně, nicméně vykazuje také rapidně sestupný trend, což může mít v nedaleké budoucnosti vliv na finanční chod společnosti. Nadále setrvání v tomto trendu může přinést **existenční potíže**.
- Tržby vykazují sestupnou tendenci a v roce 2008 dosáhly pouze $\frac{3}{4}$ hodnoty tržeb z roku 2006.
- Tvorba přidané hodnoty má kolísavou tendenci s celkovým sestupným trendem, tedy z daného objemu tržeb je tvořeno stále méně přidané hodnoty. Pokračování v tomto trendu může společnost **vážně ohrozit**.
- Mzdové náklady na 1,-- Kč přidané hodnoty od roku 2006 rostou a již k 31.12.2008 výrazně překročily samotnou přidanou hodnotu (k 31.8.2009 v tomto stavu setrvávají). Podobný vývoj v blízké budoucnosti postaví společnost před **závažné finanční problémy**.
- Provozní a finanční výsledky hospodaření jsou od roku 2006 záporné, přičemž objem vykazované ztráty se neustále zvyšuje. Obdobný vývoj má také kategorie hospodářského výsledku po zdanění.
- Za posledních 15 let společnost nevyplácela dividendy.
- Vlivem záporného hospodářského výsledku jsou ukazatele rentability v záporných hodnotách, což není dlouhodobě udržitelné.
- Nedostatečné hodnoty likvidity (okamžité, pohotové i běžné) dávají signály možných **obtíží v obchodně-platební oblasti**.
- Doby obratu zásob, krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů a krátkodobých závazků z obchodních vztahů jsou vyšší.
- Výše uvedeným informacím také odpovídá skutečnost, že kromě roku 2007 byl od roku 2006 vytvořen vždy záporný přírůstek cash-flow, tedy **společnost je financována tzv. „z podstaty“** (z dříve našetřených peněz) **či prostřednictvím cizích zdrojů**.

- Výše uvedené nepříznivé finanční výsledky potvrdila rovněž také provedená Douchova analýza druhého řádu.

5. POUŽITÉ METODICKÉ POSTUPY

Ve smyslu ocenění akcií společnosti Tylex Letovice, akciová společnost pro účely jejich veřejné dražby jsem použila standardní metody ocenění. Jedná se o tyto:

- a) Výnosová metoda diskontovaného peněžního toku DCF equity (dvoufázová metoda);
- b) Porovnání ceny na bázi výsledků provedené nedobrovolné dražby.

První z metod (tj. výnosová metoda DCF equity) identifikuje hodnotu čistého obchodního majetku společnosti. Hodnota oceňovaných akcií je poté zjištěna podílem objemu vypočteného čistého obchodního majetku a emitovaných akcií.

Druhá až čtvrtá metoda identifikuje napřímo hodnotu každé jednotlivé akcie.

5.1 Výnosová metoda diskontovaného peněžního toku DCF equity (dvoufázová metoda)

Cílem této metody je zjištění reálné hodnoty čistého obchodního majetku společnosti Tylex Letovice, akciová společnost. Tato metoda patří do skupiny **výnosových metod**. Metodický postup výnosové metody DCF equity vychází z postupů popsanych v publikaci => Miloš Mařík – Určování hodnoty firem (*Ekopress, Praha, 2007*)²⁴.

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:

První **anuitní fáze** zahrnuje období, po které je znalec schopen posoudit věrohodný finanční plán hospodaření oceňovaného subjektu do budoucna.

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

²⁴ Strana 170 a následující, resp. 205 a následující.

a) První anuitní 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. 2: Metoda diskontovaného peněžního toku DCF equity – I. fáze

Korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních

+ 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, které jsou stanoveny pro danou míru zadlužení. Výsledkem je výnosová hodnota vlastního kapitálu.

Délka první fáze vychází z počtu let, po jejichž dobu je k dispozici zpracovaný vyvážený finanční plán. Zpravidla se jedná o dobu okolo 5 let.

Vzorec pro výpočet 1. anuitní fáze výpočtu vypadá následovně:

Vzorec č. 3: Výpočet 1. anuitní fáze DCF equity

$$H_1 = \sum_{t=1}^T FCFE * (1+i_k)^{-t} = \sum_{t=1}^T \frac{FCFE_t}{(1+i_k)^t}$$

kde

H_1 je hledaná hodnota 1. anuitní 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

b) Druhá perpetuitní fáze

Druhá fáze je vypočítána jako pokračující hodnota na období zbývajících časového horizontu nad rámec 1. anuitní fáze propočtu (zpravidla do nekonečna).

Výsledkem výpočtu druhé fáze je tzv. perpetuita (tj. „pokračující hodnota“) vyjádřená v současné hodnotě.

Vzorec pro výpočet 2. perpetuitní fáze výpočtu vypadá následovně:

Vzorec č. 4: Výpočet 2. perpetuitní fáze DCF equity

$$H_2 = \frac{FCFE_{T+1}}{i_k - g} * (1 + i_k)^{-T} = \frac{FCFE_{T+1}}{i_k - g} * \frac{1}{(1 + i_k)^T}$$

kde

H_2 je hledaná hodnota 2. perpetuitní fáze

$FCFE_{T+1}$ představuje volné peněžní toky v období $T+1$ (období prvního roku, ve kterém již není k dispozici plán)

i_k je kalkulovaná úroková míra na úrovni nákladů na vlastní kapitál

g je předpokládané tempo růstu FCFE ve druhé fázi výpočtu

T poslední rok prognózovaného období

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

Zjištěné hodnoty anuitní a perpetuitní 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 pokračující hodnota (perpetuita).

Postup při výpočtu hodnoty na bázi výnosové metody DCF equity je následující:

- Sestavení finančního plánu hospodaření společnosti.
- Zjištění volných peněžních toků na úrovni podnikatelské jednotky (FCF).
- Zjištění volných peněžních toků pro vlastníky (FCFE).
- Zjištění diskontní míry (náklady na vlastní kapitál).
- Výpočet kumulovaného diskontovaného FCFE (po dobu trvání finančního plánu) => I. anuitní fáze propočtu.
- Kalkulace „pokračující hodnoty“ (FCFE pro vlastníky, které je v průměru očekáváno v budoucnosti nad rámec 1. anuitní fáze propočtu) => II. perpetuitní fáze propočtu.
- Součet hodnot anuitní a perpetuitní fáze = hodnota podniku bez vlivu hodnoty neprovozního majetku.

h) Odhad přeceněné hodnoty neprovozního majetku a závazků.

i) Zjištění hodnoty podniku přičtením hodnoty zvlášť oceněného neprovozního majetku.

Výsledná hodnota představuje **čistý obchodní majetek** dané společnosti vypočtený danou metodou.

5.2 Porovnání ceny na bázi výsledků provedené nedobrovolné dražby

Jde o způsob ocenění akcií s charakterem porovnávací metody. Vychází ze srovnání hledané ceny předmětných akcií s cenami, které byly dosaženy prostřednictvím provedené nedobrovolné dražby akcií společnosti Tylex Letovice, akciová společnost v roce 2007.

5.3 Důvody použití vybraných metod

Při volbě metodických postupů vhodných pro zjištění hodnoty jmění, resp. čistého obchodního majetku společnosti Tylex Letovice, akciová společnost jsem vycházela z těchto standardních metodických postupů, z nichž obě mají dle mého mínění své opodstatnění:

- a) Důvodem použití **výnosové metody DCF equity** je identifikace hodnoty čistého obchodního majetku společnosti z hlediska pohledu investora, který na svou potenciální investici pohlíží se zřetelem na budoucí výnosy (*tzv. porovnává vynaložené prostředky s jejich návratností v budoucnosti*). Investor porovnává výnosnost investice z hlediska času s jinými alternativními možnostmi pro investování. Použitá výnosová metoda DCF je praktikována při hledání hodnoty čistého obchodního majetku společnosti z pohledu vlastníků a věřitelů. Objednatel tohoto posudku deklaroval nezměněné pokračování podnikatelských aktivit společnosti Tylex Letovice, akciová společnost i po realizaci veřejné dražby (tzv. „**going concern princip**“). Z tohoto principu v rámci tohoto posudku vycházím, proto se mi jeví použití výnosové metody pro daný účel ocenění jako vhodné a přiměřené.
- b) **Porovnání ceny na bázi výsledků provedené nedobrovolné dražby** jsem zahrnula do portfolia metod ocenění proto, neboť se domnívám, že vypovídací schopnost takto zjištěné ceny akcií je značně vysoká.

Pro daný účel ocenění jsem zvažovala použití i dalších standardních metod, nicméně výběr výše popsaných metod ocenění je dle mého názoru pro účely ocenění akcií společnosti Tylex Letovice, akciová společnost **vhodný, přiměřený, dostatečný a vypovídající**.

6. FINANČNÍ PLÁN

1.1 Záměry finančního plánu

Finanční plán společnosti Tylex Letovice, akciová společnost byl zpracován **na dobu pěti let**, tj. do roku 2013 včetně. Při zpracování tohoto finančního plánu jsem vycházela z konečných hospodářských výsledků společnosti k 31.12.2006, 31.12.2007, 31.12.2008, a dále jsme měla k dispozici také výsledky k 31.8.2009.

Výhled hospodaření společnosti Tylex Letovice, akciová společnost do roku 2013, příp. strategický plán této společnosti v obdobném horizontu, jsem **k dispozici neměla**.

Záměrem zpracovávaného finančního plánu bylo zachování kontinuity klíčových ukazatelů dosažených v minulých letech a vyváženost finančního plánu.

Zpracovaný finanční plán v žádném případě nenahrazuje standardní finanční a obchodní plán, který společnost vyhotovuje pro vlastní obchodní a finanční potřebu. Cílem finančního plánu je zjistit hodnotu čistého obchodního majetku podniku (společnosti) ve vztahu k ocenění, cíle finančního plánu společnosti je nutno spatřovat především v zajištění chodu podniku se zohledněním všech aspektů hospodaření.

1.2 Východiska pro tvorbu finančního plánu

Po zohlednění všech významných skutečností identifikovaných ve strategické analýze, v makroekonomické analýze ČR, v analýze odvětví a finanční analýze jsem při tvorbě finančního plánu vycházela z následujících východisek:

- Finanční plán byl zpracován **do roku 2013**.
- Finanční plán byl koncipován dle vlastního názoru znalce, za využití informací poskytnutých společností Tylex Letovice, akciová společnost, při zohlednění závěrů učiněných v kapitole č. 4 - *Makroekonomická analýza, analýza odvětví, finanční analýza*.
- Při tvorbě finančního plánu jsem největší váhu přikládala dlouhodobým trendům ve vývoji jednotlivých položek. Dle mého názoru mají tato data relativně vysokou vypovídací schopnost, neboť reagují na veškeré skutečnosti vzniklé při podnikání.

Ve finančním plánu nejsou zohledňovány tzv. „**nepravidelné operace**“ (tzn. změna stavu zásob vlastní činnosti, aktivace, tvorba a zúčtování rezerv a opravných položek do nákladů a výnosů, mimořádné náklady a výnosy apod.). Důvodem je „nahodilost“ těchto operací a jejich obtížná předpověď.

Výsledkové a rozvahové položky, které nejsou zmíněné níže, jsem pro účely finančního plánu nezvažovala.

Výkaz zisku a ztráty:

Tržby za prodej zboží jsem v roce 2009 plánovala dle průměrné marže za prodej zboží v roce 2008. Tržby za prodej zboží v dalších letech plánu jsem kalkulovala podle vztahu: *tržby za prodej zboží v předchozím roce + odhadovaná úroveň inflace* definovaná v kapitole č. 4.1 - *Stručná makroekonomická analýza*. V dalších letech plánu jsem náklady na prodané zboží stanovila následovně: *náklady na prodané zboží v předchozím roce / tržby za prodej zboží v předchozím roce * tržby za prodej zboží v aktuálně plánovaném roce*.

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb jsem pro rok 2009 kalkulovala na základě dosažených skutečných tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb v roce 2008. V dalších letech plánu jsem postupovala podle vztahu: *v tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v předchozím roce + predikovaný přírůstek HDP v běžných cenách* definovaný v kapitole č. 4.1 - *Stručná makroekonomická analýza*.

Spotřebu materiálu a energie jsem pro rok 2009 uvažovala na základě skutečné spotřeby materiálu a energie dosažené v roce 2008. V dalších letech plánu jsem pak výpočet upravila následovně: *spotřeba materiálu a energie v předchozím plánovaném období / celkové tržby a změna stavu zásob vlastní výroby v předchozím plánovaném období * celkové plánované tržby a plánovaná změna stavu zásob vlastní výroby v daném roce*.

Služby jsem pro rok 2009 uvažovala na základě skutečné spotřeby materiálu a energie dosažené v roce 2008. V dalších letech plánu jsem pak výpočet upravila následovně: *služby v předchozím plánovaném období / celkové tržby a změna stavu zásob vlastní výroby v předchozím plánovaném období * celkové plánované tržby a plánovaná změna stavu zásob vlastní výroby v daném roce*.

Mzdové náklady jsou pro rok 2009 a 2010 vypočteny na základě hodnoty mzdových nákladů v roce 2008. V dalších letech plánu jsem pak mzdové náklady vypočítala dle vzorce: *plánované mzdové náklady předchozího období + předpokládaná míra inflace* (viz kapitola č. 4.1 - *Stručná makroekonomická analýza*).

Odměny členům orgánů společnosti a družstva jsem pro rok 2009 stanovila na základě skutečné hodnoty dosažené v roce 2008. V dalších letech plánu jsem pak odměny členům orgánů společnosti a družstva vypočítala dle vzorce: *plánované odměny členům orgánů společnosti a družstva předchozího období + předpokládaná míra inflace* (viz kapitola č. 4.1 - *Stručná makroekonomická analýza*).

Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění jsem stanovila v souladu se zákonnými požadavky, tj. v souhrnné výši 34 %²⁵ z objemu hrubých mezd.

Sociální náklady jsou pro roky 2009 a 2010 vypočteny na základě skutečné hodnoty dosažené za rok 2008. V dalších letech jsem postupovala podle vzorce: *sociální náklady předchozího období / mzdové náklady předchozího období * mzdové náklady aktuálně plánovaného období*.

Daně a poplatky byly kalkulovány na základě skutečných daní a poplatků v letech 2006 až 2008. Konkrétní propočet je následující: *celkové tržby aktuálně plánovaného roku * aritmetický průměr podílů daní a poplatků na celkových tržbách v letech 2006 až 2008*.

Odpisy jsem stanovila podle přepočtené roční hodnoty odpisů k 31.8.2009, zvažovala jsem tedy lineární odpisy v celém plánovacím období.

Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu jsem do výpočtu finančního plánu zahrнула pro rok 2009 v totožné hodnotě jaké bylo dosaženo k 31.8.2009 a pro období dalších plánovaných let jsem neuvažovala žádné tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu.

Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu představuje v plánovaném období roku 2009 totožnou hodnotu jaké bylo dosaženo k 31.8.2009 a pro období dalších plánovaných let jsem nekalkulovala žádné prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a proto jsem zde uvedla nulové hodnoty.

Výnosové úroky jsou plánovány na základě skutečných minulých výnosových úroků.

Nákladové úroky jsem kalkulovala následovně: *(nákladové úroky k 31.8.2009 / bankovní úvěry a výpomoci k 31.8.2009) * bankovní úvěry a výpomoci aktuálně plánovaného období*. Tímto propočtem byla zajištěna stejná úroková míra, jaké bylo pro bankovní úvěry a výpomoci skutečně použito k 31.8.2008.

Splatnou daň z příjmu za běžnou činnost jsem uvažovala podle vztahu: *(provozní výsledek hospodaření daného období + finanční výsledek hospodaření daného období) * daňová sazba*. Jako daňovou sazbu jsem pro rok 2009 použila koeficientu ve výši 0,2 (tj. daň ve výši 20 %) a

²⁵ Náklady na pojistné na sociální pojištění a zdravotní zabezpečení za zaměstnavatele jsem kalkulovala ve všech plánovacích obdobích na úrovni roku 2009, tj. ve výši 25 % pro pojistné na sociální pojištění a dále 9 % pro pojistné na zdravotní zabezpečení. Souhrnně tedy ve výši 34 %.

pro další plánovací období pak ve výši 0,19 (tj. daň ve výši 19 %). Předpokladem pro uvedení splatné daně z příjmu za běžnou činnost je skutečnost, že provozní + finanční výsledek hospodaření bude vyšší než nula.

Rozvaha:

Odepisovaný dlouhodobý hmotný majetek (tj. software, jiný dlouhodobý nehmotný majetek, stavby a samostatné movité věci a soubory movitých věcí) jsem kalkulovala ve snižující se hodnotě, bez pořízení nového majetku, se započítáním vlivů odpisů. Konkrétní propočet je následující: *hodnota příslušného druhu odepisovaného majetku k 31.8.2009 / hodnota celkového odepisovaného majetku k 31.8.2009 * (hodnota celkového odepisovaného majetku k 31.8.2009 - celková výše odpisů za aktuálně plánované období)*. Rozdělení odpisů podle příslušného druhu odepisovaného majetku jsme provedla podle jeho podílu na celkové hodnotě odepisovaného majetku.

Pozemky jsem plánovala ve výchozích hodnotách jako k 31.8.2009.

Materiál jsem zvažovala na základě doby jeho obratu vykázané k 31.8.2009.

Nedokončená výroba a polotovary byly kalkulovány podle doby obratu vykázané k 31.8.2009 s promítnutím snížení jejich hodnoty v letech 2009 a 2010 v závislosti na ročním průměrném snižování výše nedokončené výroby a polotovarů za období od 1.1.2005 do 31.12.2008.

Výrobky jsem zvažovala rovněž podle doby obratu vykázané k 31.8.2009 s promítnutím snížení jejich hodnoty v závislosti na ročním průměrném snižování výše výrobků za období od 1.1.2005 do 31.12.2008.

Zboží je plánováno na základě doby jeho obratu vykázané k 31.8.2009.

Pohledávky z obchodních vztahů jsem kalkulovala podle doby obratu vykázané k 31.8.2009 s promítnutím snížení jejich hodnoty v letech 2009 a 2010 v závislosti na ročním průměrném snižování výše pohledávek za období od 1.1.2005 do 31.12.2008.

Krátkodobé poskytnuté zálohy jsem zvažovala ve stejné výši jako k 31.8.2009 a to po celé plánovací období.

Peněžní prostředky na bankovním účtu jsem propočítala s ohledem na zachování rovnosti aktiv a pasiv dle následujícího vzorce: *pasiva celkem – časové rozlišení aktivní – krátkodobé pohledávky – dlouhodobé pohledávky – zásoby – dlouhodobý majetek – pohledávky za upsaný vlastní kapitál*.

Základní kapitál jsem plánovala ve výchozích hodnotách dle stavu k 31.8.2009.

Zákonný rezervní/nedělitelný fond jsem ve finančním plánu, s ohledem na splnění zákonných požadavků pro jeho naplnění (viz kapitola 4.3 - *Finanční analýza společnosti*), uvažovala ve výši, totožné se stavem k 31.8.2009.

Výsledek hospodaření minulých let jsem kalkulovala na základě plánovaných výsledků hospodaření, přičemž jsem veškeré hospodářské výsledky ponechávala na nerozděleném zisku minulých let či na nerozdělené ztrátě minulých období.

Krátkodobé závazky z obchodních vztahů jsem kalkulovala podle doby jejich obratu k 31.8.2009.

Závazky k zaměstnancům jsem zvažovala dle algoritmu: *plánované mzdové náklady aktuálně plánovaného roku / 12*. Tento výpočet vymezuje závazky k zaměstnancům z titulu posledního nároku na mzdu v daném roce.

Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění jsem plánovala na základě 1/12 plánovaných závazků ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění v daném plánovaném roce. Zvažovala jsem tak pouze pojistné na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění v objemu posledních výplat v daném roce.

Stát – daňové závazky a dotace jsem kalkulovala podle vztahu: *daň z příjmů splatná v aktuálním plánovaném období + (objem přidané hodnoty aktuálně plánovaného období * sazba DPH ve výši 19 % / počet měsíců aktuálně plánovaného období)*. Tímto propočtem je zajištěno vykázání aktuálně vypočtené splatné daně z příjmů a objemu daně z přidané hodnoty za poslední měsíc aktuálně plánovaného období. Předpokladem je skutečnost, že společnost je plátcem daně z přidané hodnoty s měsíčním zdaňovacím obdobím a své produkty zatěžuje 19% DPH.

Krátkodobé přijaté zálohy, Dohadné účty pasivní a Jiné závazky jsem zvažovala ve výchozích hodnotách dle stavu k 31.8.2009.

Bankovní úvěry a výpomoci jsem navýšila v oblasti běžných bankovních úvěrů tak, aby bylo možno financovat chod společnosti (konkrétní hodnoty navýšení byly následující: v roce 2009 ve výši 15 500 tis. Kč, v roce 2012 jsem pak provedla snížení zůstatku běžných bankovních úvěrů o 2 000 tis. Kč). Bankovní úvěry dlouhodobé a krátkodobé finanční výpomoci jsem uvažovala výchozích hodnotách jako byly vykázány k 31.8.2009. U žádných dlouhodobých bankovních úvěrů a krátkodobých finančních výpomocí jsem nezvažovala jejich splácení, tzn., že jsem ve finančním plánu postupně nahrazovala splátky úvěrů a výpomocí navýšením jejich objemů ve stejných relacích. Výše popsany postup jsem zvolila za účelem vyvážení finančních toků v rámci finančního plánu v letech 2009 až 2013 a jejich stabilizace. Dle mého názoru má tento přístup racionální oporu v relativních propočtech struktury pasiv.

Cash-flow

Na základě sestavené plánované rozvahy a výkazu zisku a ztráty jsem sestavila přehled o peněžních tocích v jednotlivých plánovaných letech.

1.3 Stručné shrnutí finančního plánu

Finanční plán potřebný pro další výpočty k ocenění akcií společnosti Tylex Letovice, akciová společnost prostřednictvím výnosové metody DCF equity jsem zpracovala do roku 2013, tj. na dobu 5 let. Dle mého názoru **splňuje tento časový horizont** požadavky kladené na tvorbu finančního plánu pro daný účel, z hlediska vypovídací schopnosti.

Při tvorbě finančního plánu jsem největší váhu přikládala zejména dlouhodobým trendům ve vývoji jednotlivých položek. Dle mého názoru mají tato data relativně vysokou vypovídací schopnost.

Výhled hospodaření společnosti Tylex Letovice, akciová společnost do roku 2013, příp. strategický plán této společnosti v obdobném horizontu, jsem **k dispozici neměla**.

Finanční plán byl koncipován dle vlastního názoru znalce, za využití informací poskytnutých společností Tylex Letovice, akciová společnost, při zohlednění závěrů učiněným v kapitole č. 4 - *Makroekonomická analýza, analýza odvětví, finanční analýza*.

Cílem bylo zpracovat **nezkreslený a vyvážený finanční plán**. Dle mého názoru je tento cíl uvedeným postupem splněn.

Finanční plán společnosti Tylex Letovice, akciová společnost do roku 2013 (aktiva, pasiva, výkaz zisků a ztrát a výkaz cash flow) je uveden v příloze č. 3 tohoto posudku.

7. OCENĚNÍ AKCIÍ NA BÁZI VÝNOSOVÉ METODY DCF EQUITY

Obecný metodický postup je uveden v kapitole č. 5.1 - Výnosová metoda diskontovaného peněžního toku DCF equity (dvoufázová metoda).

Cílem tohoto metodického postupu je zjištění hodnoty čistého obchodního majetku společnosti Tylex Letovice, akciová společnost k datu ocenění. Výpočty vycházejí z finančního plánu, který byl zpracován do roku 2013 (viz kapitola č. 6 - Finanční plán).

7.1 Zjištění volných peněžních toků (FCFE)

FCF představuje volné peněžní toky na úrovni podnikatelské jednotky. Jedná se o provozní hospodářský výsledek upravený o odpisy, investice do upraveného pracovního kapitálu a do pořízení dlouhodobého majetku a ostatní náklady (výnosy), které nemají provozní charakter.

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

Tabulka č. 18: Výpočet peněžních toků FCFE (v tis. Kč)

Položka	Plán 2009	Plán 2010	Plán 2011	Plán 2012	Plán 2013
Provozní výsledek hospodaření	-2 130,98	-14 182,27	-12 739,46	-12 059,67	-11 661,94
- Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Náklady na prodaný dlouhodobý majetek a materiál	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Odpisy z majetku, který není provozně využíván	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Výnosy z majetku, který není provozně využíván (např. nájemné)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Náklady spojené s udržováním majetku, který není provozně využíván	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Ostatní jednorázové položky, které se pravidelně neopakují (např. výplata odstupného)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Výnosy s finančních investic a výnosové úroky, pokud plynou z provozně nutného majetku	-974,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Finanční náklady související s provozně potřebným majetkem	-1 731,00	0,00	0,00	0,00	0,00
= Korigovaný provozní výsledek hospodaření²⁶	-1 373,98	-14 182,27	-12 739,46	-12 059,67	-11 661,94
Daňová sazba v %	20,00	19,00	19,00	19,00	19,00
Daň	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních	-1 373,98	-14 182,27	-12 739,46	-12 059,67	-11 661,94
+ odpisy	5 608,00	16 824,00	16 824,00	16 824,00	16 824,00

²⁶ Korigovaný provozní výsledek hospodaření představuje provozní výsledek očištěný o neprovozní vlivy.

+ ostatní náklady, které nemají v daném období charakter výdajů, tzv. nepeněžní operace (např. změna rezerv a opravných položek)	7 471,00	0,00	0,00	0,00	0,00
- Investice do upraveného pracovního kapitálu provozně nutného	325,62	-320,63	1 123,35	-91,71	2 306,24
- Investice do pořízení dlouhodobého majetku provozně nutného	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
= FCF na úrovni podnikatelské jednotky (entitý)	11 379,40	2 962,36	2 961,19	4 856,04	2 855,83
- Úroky z cizího kapitálu snížené o daňový štít, tj. úrok * (1 - daňová sazba)	1 228,85	2 402,51	2 402,51	2 316,70	2 316,70
- Splátky úročeného cizího kapitálu	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Nově přijatý úročený cizí kapitál	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
= Volný peněžní tok pro vlastníky FCFE	10 150,55	559,85	558,68	2 539,34	539,13
Počet dnů v daném období, na které se vztahuje propočet	120	360	360	360	360
Přepočtená hodnota volného peněžního toku pro vlastníky FCFE²⁷	10 150,55	559,85	558,68	2 539,34	539,13

4.5 Zjištění výše nákladů na vlastní kapitál

Diskontní míra byla pro účely výpočtu hodnoty čistého obchodního majetku společnosti Tylex Letovice, akciová společnost 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 podniku. Součástí tohoto koeficientu je také požadovaná výnosnost vlastních investičních prostředků.

Náklady na vlastní kapitál byly zjišťovány na bázi metodologie **výpočtu CAPM**. Ukazatel CAPM (capital asset pricing model) představuje základní model pro odhad nákladů na vlastní kapitál. 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 premie za riziko na kapitálovém trhu. Riziková premie, která je součástí výpočtu, je chápána jako rozdíl mezi očekávaným výnosem cenného papíru a bezrizikovou mírou. Tento model se používá zejména v anglosaských zemích.

Výpočet nákladů na vlastní kapitál podle tohoto modelu je prováděn podle následujícího vzorce²⁸:

²⁷ Při určování přepočtené hodnoty FCFE se zohledňuje skutečnost k jakému datu je prováděno ocenění. Pokud je ocenění koncipováno k jinému datu než k 31.12. daného roku, musí tento ukazatel pro první rok plánovaného období vyjadřovat pouze alikvótu celoroční hodnoty. Výpočet se provede dle následujícího vzorce: celoroční hodnota / 360 * počet zbývajících dní do ukončení roku. Při výpočtu je užito standardu 360 dní v roce, tedy 30 dní v měsíci.

²⁸ Standardní vzorec pro výpočet nákladů na vlastní kapitál podle modelu CAPM v doporučené modifikaci (viz Miloš Mařík a kolektiv – *Metody oceňování podniku*, Ekopress, 2007, str. 234).

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

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

n_{vk} jsou náklady na vlastní kapitál

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

RPT je riziková prémie kapitálového trhu

RPZ je riziková prémie země

β je systematické riziko (tzv. koeficient beta cenného papíru)²⁹

R_1 je přirážka pro malé společnosti

R_2 je přirážka pro společnosti s nejasnou budoucností

R_3 je přirážka za nižší likviditu

a) Bezriziková úroková míra (bezriziková výnosnost) r_f

Pro účely stanovení bezrizikové úrokové míry v rámci tohoto znaleckého posudku jsem vycházela z hodnot, publikovaných v rámci oficiálních webových stránek FRS, tj. Federal Reserve Statistical Release (blíže viz <http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data.htm>). Na těchto webových stránkách jsou mimo jiné uvedeny výnosnosti US státních dluhopisů.

Pro účely tohoto propočtu jsem vycházela z průměrné hodnoty úrokového výnosu do doby splatnosti pro dluhopisy U.S. government securities, Treasury constant maturities, Nominal, 10-year za období od ledna 2008 do března 2009, a to v měsíční periodě. Zjištěné hodnoty úrokového výnosu byly následující³⁰:

Tabulka č. 19: Průměrné měsíční hodnoty úrokového výnosu do doby splatnosti pro dluhopisy U.S. government securities 10Y

Měsíc/rok	% výnosu
01/2008	3,74
02/2008	3,74
03/2008	3,51
04/2008	3,68
05/2008	3,88
06/2008	4,10
07/2008	4,01
08/2008	3,89

²⁹ 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 přirážka větší nebo menší než průměrná prémie za riziko na kapitálovém trhu.

³⁰ Zdroj: http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data/Monthly/H15_TCMNOM_Y10.txt, náhled na webové stránky byl proveden dne 3.10.2009.

09/2008	3,69
10/2008	3,81
11/2008	3,53
12/2008	2,42
01/2009	2,52
02/2009	2,87
03/2009	2,82
4/2009	2,93
5/2009	3,29
6/2009	3,72
7/2009	3,56
8/2009	3,59

Prostý aritmetický průměr výše uvedených hodnot činí **3,47 %** a právě tuto hodnotu jsem kalkulovala jako bezrizikovou úrokovou míru pro celý propočet.

b) Beta koeficient β

Pro účely tohoto ocenění jsem akceptovala zjištění A. Damodarana (*blíže viz <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>*), z jehož dat jsem zjistila průměrný koeficient Beta k datu ocenění na úrovni **0,32**³¹. Jedná se o tzv. „nezadluženou“ betu, údaj představující střední hodnotu ukazatele „Unlevered Beta“ koeficientu, vypočteného z celkového počtu 23 evropských společností v odvětví „Textiles“.

c) Riziková premie 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 využila dat A. Damodarana (*blíže viz <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>*), který uvádí střední očekávanou výnosnost tržního portfolia akcií ve výši 9,07 %³². Tato hodnota představuje geometrický průměr ročních výnosů US akcií za období let 1928 až 2008. Riziková premie kapitálového trhu tak byla vypočtena ve výši **5,60 %** (*tj. jedná se o rozdíl mezi hodnotou střední očekávané výnosnosti kapitálového trhu ve výši 9,07 % a bezrizikovou úrokovou mírou ve výši 3,47 % zjištěnou v odstavci a*).

d) Riziková premie země RPZ

³¹ Zdroj: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betaEurope.xls>, náhled na webové stránky byl proveden dne 3.10.2009.

³² Zdroj: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/histret.html, resp. <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/histretSP.xls>, náhled na webové stránky byl proveden dne 3.10.2009.

Riziková premie České republiky dosahuje, podle ratingu zemí uvedeného na internetových stránkách A. Damodarana (blíže viz <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar>), výše **2,10 %**³³. Tuto hodnotu jsem uvažovala pro potřeby výpočtu.

e) Přirážka pro malé společnosti R_1

Přirážku pro malé společnosti jsem v našem případě uvažovala na horní hranici doporučeného intervalu, a to ve výši **3,0 %**³⁴. Vycházím z toho, že společnost Tylex Letovice, akciová společnost představuje z hlediska dosahovaných obrátů relativně malý subjekt, z evropského či světového pohledu se společnost jeví jako málo viditelný soutěžitel. Dle mého názoru odpovídá zvolená přirážka takto koncipované úvaze.

f) Přirážka pro subjekty s nejasnou budoucností R_2

Přirážku pro subjekty s nejasnou budoucností jsem pro účely tohoto posudku neuvažovala.

g) Přirážka za nižší likviditu R_3

Přirážku za nižší likviditu jsem pro účely tohoto posudku neuvažovala.

h) Rekapitulace výpočtu nákladů na vlastní kapitál

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

Tabulka č. 20: Náklady na vlastní kapitál

Položka	Hodnota
Bezriziková úroková míra r_f	3,47
Beta koeficient (nezadlužená beta) β	0,32
Riziková premie kapitálového trhu RPT	5,60
Riziková premie země RPZ	2,10
Přirážka pro malé subjekty R_1	3,00
Přirážka pro subjekty s nejasnou budoucností R_2	0,00
Přirážka za nižší likviditu R_3	0,00
Náklady na vlastní kapitál (v %)	10,36

V našem případě jsem pro účely propočtů v rámci výnosové metody ocenění kalkulovala náklady na vlastní kapitál ve výši **10,36 %**.

³³ Zdroj: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html, náhled na webové stránky byl proveden dne 3.10.2009.

³⁴ Viz Miloš Mařík a kolektiv – Metody oceňování podniku, Ekopress, 2007, str. 234.

4.6 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. 21: Kumulovaný volný peněžní tok FCFE pro vlastníky (v tis. Kč)

Položka I. fáze	Plán 2009	Plán 2010	Plán 2011	Plán 2012	Plán 2013
Volný peněžní tok pro vlastníky	10 150,55	559,85	558,68	2 539,34	539,13
Diskontní míra roční (náklady na vlastní kapitál)	10,36%	10,36%	10,36%	10,36%	10,36%
Počet dnů v období, na které se vztahuje propočet	120	360	360	360	360
Diskontní míra přepočtená dle délky daného období	3,45%	10,36%	10,36%	10,36%	10,36%
Diskontovaný volný peněžní tok pro vlastníky (FCFE)	9 811,81	490,37	443,43	1 826,34	351,36
Kumulovaný volný peněžní tok pro vlastníky (FCFE)	9 811,81	10 302,19	10 745,61	12 571,95	12 923,31

Výsledek kumulovaného volného peněžního toku pro vlastníky (FCFE) v roce 2013 ve výši 12 923 tis. Kč je současně i hodnota 1. anuitní fáze propočtu hodnoty podniku.

4.7 Pokračující hodnota (II. fáze propočtu)

„Pokračující hodnota“ představuje objem FCFE pro vlastníky, který je očekáván, že podnik bude v průměru dosahovat v budoucnosti, tzn. v tomto případě nad rámec roku 2013.

Pro výpočet 2. perpetuitní fáze („pokračující hodnoty“) byla jako základna použita hodnota volného peněžního toku FCFE pro vlastníky dosaženého v roce 2013. Znamená to tedy, že předpokládám, že společnost bude v budoucích letech po roce 2013 ročně v průměru dosahovat hodnotu tohoto ukazatele v objemu roku 2013. Dle mého názoru je tento objem FCFE pro vlastníky v budoucích obdobích dosažitelný za předpokladu udržení stávající konkurenceschopnosti společnosti.

Stejně tak předpokládám, že v budoucích obdobích nad rámec roku 2013 budou náklady na vlastní kapitál ovlivňovat hospodaření společnosti na úrovni vykazované v roce 2013. Průměrné tempo růstu jsem pro účely tohoto posudku uvažovala ve výši 0,1 %³⁵, neboť jsem názoru, že průměrné tempo růstu bude ovlivněno jak celkovou ekonomickou situací domácího i nejbližšího zahraničního prostředí (tj. ekonomickou situací členských států Evropské unie), tak také výkonností samotné společnosti Tylex Letovice, akciová společnost.

Výpočet „pokračující hodnoty“ je následující (údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny):

³⁵ Jako výchozí hodnotu jsem zvažovala údaj Eurostatu pro odhad růstu reálného HDP 27 členských států Evropské unie, přičemž jsem do těchto odhadů promítla specifické podmínky vztahované ke společnosti Tylex Letovice, akciová společnost. Konkrétní hodnoty předpovědi Eurostatu pro rok 2009 činí -4,0 % (pokles) a pro rok 2010 pak -0,1 % (pokles).

Zdroj:

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tsieb020>,
náhled na webové stránky proveden dne 3.10.2009.

- Průměrný volný peněžní tok FCFE v letech následujících po roce 2013 => **539,13 tis. Kč**
- Náklady na vlastní kapitál => **10,36 %**
- Průměrné tempo růstu => **0,1 %**
- Hodnota hrubé perpetuity po roce 2013 => **5 256,20 tis. Kč**
- Hodnota čisté perpetuity přepočtená k datu ocenění (diskontovaná hrubá perpetuita)³⁶ => **3 426 tis. Kč**

Výsledek **3 426 tis. Kč** je současně i hodnota 2. perpetuitní fáze propočtu hodnoty podniku.

4.8 Hodnota neprovozního majetku a závazků

Do neprovozního majetku a závazků patří takové tituly, které bezprostředně nesouvisí s provozem.

a) Neprovozní závazky

Neprovozní závazky jsem k datu ocenění v rámci společnosti Tylex Letovice, akciová společnost neidentifikovala.

b) Neprovozní majetek

Neprovozní majetek, tj. majetek, který bezprostředně neslouží k provozu, jsem k datu ocenění ve společnosti Tylex Letovice, akciová společnost identifikovala v podobě dlouhodobého finančního majetku (kapitálový vklad do společnosti Tylex Slovensko, s.r.o.).

Dlouhodobý finanční majetek společnosti Tylex Letovice, akciová společnost se týká vkladu do vlastního kapitálu společnosti Tylex Slovensko, s.r.o. *(podle sdělení managementu společnosti Tylex Letovice, akciová společnost disponuje tato společnost 100% obchodním podílem na své dceřiné společnosti)*, přičemž k datu ocenění byl tento vklad zaúčtován v nulové výši³⁷ *(v rámci podílů v účetních jednotkách pod podstatným vlivem)*.

Pro účely tohoto posudku jsem tento majetek ocenila na úrovni zůstatkové účetní hodnoty k datu ocenění, tj. v **nulové výši**.

³⁶ Hodnota čisté perpetuity přepočtená k datu ocenění = $\text{Hodnota hrubé perpetuity} / ((1 + D_x) * (1 + D_{x+1}) * (1 + D_{x+2}) * (1 + D_{x+3}) * (1 + D_{x+4}))$, kde „D“ představuje diskontní míru a „x“ pak první rok plánovaného období.

³⁷ Kapitálový vklad do společnosti Tylex Slovensko, s.r.o. činil k datu ocenění celkem 16 932 tis. Kč. Vlivem ztrát vzniklých v hospodaření této společnosti docházelo postupně k přeceňování vkladu, přičemž ke dni 31.12.2008 byla na celou částku 16 932 tis. Kč vytvořena opravná položka (ve výkazu rozvahy zúčtováno proti pořizovací hodnotě v rámci řádku č. 24 - Podíly v ovládaných a řízených osobách).

4.9 Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Tylox Letovice, akciová společnost zjištěná výnosovou metodou DCF equity

Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Tylox Letovice, akciová společnost byla v souladu s principy výnosové metody DCF equity stanovena následovně:

- | |
|--|
| + Hodnota 1. fáze propočtu => 12 923 tis. Kč |
| + Hodnota 2. fáze propočtu => 3 426 tis. Kč |
| = Hodnota čistého obchodního majetku pro vlastníky => 16 349 tis. Kč |
| + Hodnota identifikovaného neprovozního majetku a závazků po ocenění => 0 Kč |
| = Výsledná hodnota čistého obchodního majetku => 16 349 tis. Kč |

Výsledná hodnota čistého obchodního majetku (= hodnota pro vlastníky) společnosti Tylox Letovice, akciová společnost v souladu s principy výnosové metody diskontovaného peněžního toku DCF equity byla vypočtena ve výši 16 349 tis. Kč při obou kladných fázích propočtu.

Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Tylox Letovice, akciová společnost byla pro účely zjištění hodnoty akcií této společnosti specifikovaných v kapitole č. 3 - Popis předmětu ocenění v souladu s použitými principy výnosové metody diskontovaného peněžního toku DCF equity k 31.8.2009 odhadnuta na úroveň 16 349 tis. Kč.
--

4.10 Hodnota každé jedné akcie výnosovou metodou DCF equity

Výsledná hodnota čistého obchodního majetku společnosti Tylox Letovice, akciová společnost byla výnosovou metodou diskontovaného peněžního toku DCF equity odhadnuta na úroveň 16 349 tis. Kč. Společnost Tylox Letovice, akciová společnost byla k datu ocenění emitentem celkem 320 369 ks kmenových akcií o jmenovité hodnotě každé jedné 400,-- Kč.

Přepočet zjištěné hodnoty čistého obchodního majetku společnosti na každou jednu akcii byl následující:

- Hodnota čistého obchodního majetku společnosti Tylox Letovice, akciová společnost zjištěná výnosovou metodou DCF equity => 16 349 tis. Kč;
- Počet emitovaných akcií o jmenovité hodnotě každé jedné 400,-- Kč => 320 369 ks;
- Hodnota čistého obchodního majetku / počet emitovaných akcií => 51,03 Kč.

Hodnota každé jedné akcie emitované společností Tylox Letovice, akciová společnost byla k 31.8.2009 v souladu s metodikou výnosové metody DCF equity, odhadnuta na částku 51,-- Kč.
--

8. POROVNÁNÍ CENY NA BÁZI VÝSLEDKŮ PROVEDENÉ NEDOBROVOLNÉ DRAŽBY

Obecný metodický postup je uveden v kapitole č. 8 - Porovnání ceny na bázi výsledků provedené nedobrovolné dražby.

Měla jsem k dispozici **Dražební vyhlášku** o konání veřejné nedobrovolné dražby cenných papírů (akcií) společnosti Tylex Letovice, akciová společnost, která se konala dne **29.6.2005**. Dražba proběhla v sídle společnosti Tylex Letovice, akciová společnost, předmětem dražby bylo celkem 38 286 ks kmenových akcií, vydaných v listinné podobě, ve formě na majitele, o jmenovité hodnotě každé jedné 1 tis. Kč.

Cena předmětu dražby byla zjištěna znaleckým posudkem č. 151-4/2005 – Ocenění akcií společnosti Tylex Letovice, akciová společnost, a to ze dne 25.3.2005. Jednotková cena akcií byla tímto znaleckým posudkem odhadnuta pro účely dražby na částku 117,-- Kč.

Měla jsem k dispozici také informaci o skutečných výsledcích této dražby, a to od p. Martina Kulhánka ze společnosti RSJ Invest, a.s., IČ 008 84 855, která při dražbě vykonávala funkci dražebníka. Podle tohoto zdroje bylo nakonec předmětem dražby celkem 18 788 ks akcií této společnosti (*znamená to tedy, že celkem 19 498 ks akcií bylo ještě do okamžiku zahájení dražby vyměněno akcionářům*), a to za celkovou cenu 1 124 000 Kč (jednotková cena za akcií tak činila 59,83 Kč). Jmenovitá hodnota akcie společnosti Tylex Letovice, akciová společnost k datu ocenění činí 750,-- Kč, tedy při přepočtu na jednotku současné nominální hodnoty by dosažený výsledek odpovídal hodnotě 44,87 Kč.

Dále jsem disponovala **Dražební vyhláškou** o konání veřejné nedobrovolné dražby cenných papírů (akcií) společnosti Tylex Letovice, akciová společnost, která se konala dne **14.3.2007**. Dražba proběhla v sídle společnosti Tylex Letovice, akciová společnost, předmětem dražby bylo celkem 2 697 ks kmenových akcií, vydaných v listinné podobě, ve formě na jméno, o jmenovité hodnotě každé jedné 1 tis. Kč.

Cena předmětu dražby byla zjištěna znaleckým posudkem č. 200-21/2006 – Ocenění akcií společnosti Tylex Letovice, akciová společnost, a to ze dne 27.11.2006. Jednotková cena akcií byla tímto znaleckým posudkem odhadnuta pro účely dražby na částku 104,-- Kč.

Od managementu společnosti Tylex Letovice, akciová společnost jsem měla k dispozici také informaci o skutečných výsledcích této dražby. Podle tohoto zdroje bylo nakonec předmětem dražby celkem 2 650 ks akcií této společnosti (*znamená to tedy, že celkem 47 ks akcií bylo ještě do okamžiku zahájení dražby vyměněno akcionářům*), a to za celkovou cenu 303 000,-- Kč (jednotková cena za akcií tak činila 114,34 Kč). Jmenovitá hodnota akcie společnosti Tylex Letovice, akciová společnost k datu ocenění činí 750,-- Kč, tedy při přepočtu na jednotku současné nominální hodnoty by dosažený výsledek odpovídal hodnotě 85,76 Kč.

Dle mého názoru je možno akceptovat výše uvedené skutečnosti také pro účely tohoto znaleckého posudku, neboť šlo o obdobnou transakci s akcemi společnosti Tylex Letovice, akciová společnost a mám za to, že mohu těchto informací využít pro potřeby odhadu hodnoty předmětných akcií na bázi srovnání.

Pro účely tohoto posudku jsem se přiklonila k hodnotě zjištěné prostým aritmetickým průměrem přepočtených hodnot ze dvou minulých dražeb, tj. 44,87 Kč (v roce 2005, při přepočtu na výši nominální hodnoty k datu ocenění) a 85,76 Kč (v roce 2007, při přepočtu na výši nominální hodnoty k datu ocenění), tedy **65,32 Kč**.

Hodnota každé jedné akcie emitované společností Tylex Letovice, akciová společnost byla k 31.8.2009 v souladu s metodikou porovnání ceny na bázi výsledků provedené nedobrovolné dražby určena na částku 65,32 Kč.

9. ROZPRAVA K DOSAŽENÝM VÝSLEDKŮM

Pro účely ocenění akcií společnosti Tylex Letovice, akciová společnost pro účely jejich veřejné dražby byly použity tyto standardní metodické postupy s následujícími dílčími výsledky:

- a) Výnosová metoda diskontovaných provozních peněžních toků DCF equity (dvoufázová metoda) => 51,-- Kč za jednu akcii společnosti Tylex Letovice, akciová společnost o jmenovité hodnotě 400,-- Kč;
- b) Porovnání ceny na bázi výsledků provedených nedobrovolných dražeb => 65,32 Kč za jednu akcii společnosti Tylex Letovice, akciová společnost.

Použitými metodickými postupy bylo dosaženo nepříliš odlišných výsledků ocenění předmětných akcií společnosti.

Rekapitulace základních principů použitých metodických přístupů je tato:

- a) **Výnosová metoda DCF equity** zohledňuje 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. Použitá výnosová metoda DCF je praktikována při hledání hodnoty podniku z pohledu vlastníků a věřitelů.
- b) **Porovnání ceny na bázi výsledků provedené nedobrovolné dražby** jsem zahrnula do portfolia metod ocenění proto, neboť se domnívám, že vypovídací schopnost takto zjištěné ceny akcií je značně vysoká.

Pro účely ocenění akcií společnosti Tylex Letovice, akciová společnost pro účely jejich veřejné dražby jsem se, po zvážení dle mého názoru všech významných aspektů ovlivňujících rozhodování, přiklonila k výsledku ocenění dosaženému **výnosovou metodou diskontovaného provozního peněžního toku DCF equity**.

Dle mého názoru výsledek dosažený touto metodou odpovídá požadavku na stanovení ceny obvyklé, je odpovídající, respektuje potřeby tohoto daného případu ocenění z hlediska praktického použití a současně se mi jeví jako **nejvíce vhodný a přiměřený**.

Při odhadu hodnoty akcií společnosti Tylex Letovice, akciová společnost pro účely předmětné dražby jsem **neuvažovala žádnou „kontrolní prémii“ případného většinového akcionáře** z titulu velikosti jím drženého akciového podílu, resp. „diskont“ u dražených akcií v držení menšinových akcionářů.

Hodnota každé jedné akcie emitované společností Tylex Letovice, akciová společnost byla k 31.8.2009, pro účely jejich veřejné dražby, v souladu s použitými principy výše popsaných metodických postupů, stanovena na částku 51,-- Kč.

10. ČÁSTKA, KTEROU SE OCEŇUJE KAŽDÁ JEDNA AKCIE

Hodnota každé jedné akcie emitované společností Tylex Letovice, akciová společnost identifikované v kapitole č. 3 - *Popis předmětu ocenění* byla k datu 31.8.2009 pro účely jejich veřejné dražby v souladu s výše popsanou metodikou odhadnuta na částku

51,-- Kč

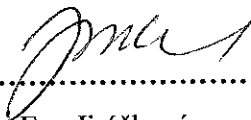
(Slovy: padesát jedna koruna česká)



Otisk znalecké pečeti

.....

Podpis a adresa znalce

.....


Ing. Eva Jiráčková

Názovská 3254/6

100 00 Praha 10 - Strašnice

11. CELKOVÁ REKAPITULACE

- Ve společnosti Tylex Letovice, akciová společnost došlo ke snížení základního kapitálu, přičemž někteří akcionáři nepředložili své akcie k vyznačení nižší nominální hodnoty ani v dodatečně stanovené lhůtě a proto představenstvo dne 22.4.2009 prohlásilo nepředložené akcie za neplatné. (bližší viz kapitola 1.1 - Předmět znaleckého posudku).
- Ve smyslu ustanovení § 214 ObchZ je představenstvo povinno prodat akcie, které nebyly akcionáři převzaty ani dodatečně lhůtě v dražbě, přičemž cena za akcie musí být stanovena znaleckým posudkem.
- Účelem tohoto znaleckého posudku je **ocenění akcií společnosti Tylex Letovice, akciová společnost pro účely jejich veřejné dražby**. Popis předmětu ocenění je uveden v kapitole č. 3 - *Popis předmětu ocenění*.
- K datu zpracování tohoto znaleckého posudku probíhá proces výměny akcií v souladu s ust. § 214 ObchZ. Nelze tedy přesně říci, **kolik akcií bude jejich vlastníky převzato, resp. kolik jich převzato nebude, a tudíž bude předmětem dražby**. Z toho důvodu je předmětem ocenění v rámci tohoto znaleckého posudku **každá ze všech emitovaných 320 369 ks kmenových akcií** společnosti Tylex Letovice, akciová společnost, vydaných v listinné podobě, znějících na jméno, o jmenovité hodnotě každé jedné 400,-- Kč, a to bez ohledu na to, která z těchto akcií bude či nebude předmětem dražby.
- Objednatel tohoto posudku je společnost **Tylex Letovice, akciová společnost**, IČ 000 13 366. Znalecký posudek zpracovala **Ing. Eva Jiráčková**, znalec jmenovaný rozhodnutím Krajského soudu v Praze ze dne 7.12.2000 č.j. Spr 4129/99 pro základní obor ekonomika pro odvětví ceny a odhady se specializací podniků.
- Základnou pro ocenění akcií společnosti Tylex Letovice, akciová společnost v tomto znaleckém posudku je **objektivizovaná (tržní) hodnota**.
- Základní charakteristika společnosti Tylex Letovice, akciová společnost je následující:

Tabulka č. 22: Základní identifikace společnosti Tylex Letovice, akciová společnost

Obchodní firma	Tylex Letovice, akciová společnost
Sídlo	Letovice, Brněnská č.p. 20, orientační 3, PSČ 679 61
IČ	000 13 366
Právní forma	Akciová společnost
Den vzniku společnosti	14.3.1991
Doba trvání společnosti	Na dobu neurčitou
Předmět podnikání	Barvení a chemická úprava textilií Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
Statutární orgán -	Ing. Jiří Zdražil => předseda

představenstvo	Ing. Milan Skácel, Ing. Ludmila Popelková, Ing. Karel Jarůšek, Ing. Miroslav Kobelka => členové
Způsob jednání za společnost	Jménem společnosti je oprávněn jednat za představenstvo předseda představenstva samostatně nebo na základě písemného pověření předsedy dva členové představenstva společně. Podepisování za společnost se uskutečňuje tak, že k obchodní firmě společnosti připojí svůj podpis předseda představenstva samostatně nebo na základě písemného pověření předsedy dva členové představenstva společně.
Dozorčí rada	Ing. Bořivoj Frýbert => předseda Ing. Karel Havlíček, Luboš Machala => členové

- Za den, k němuž jsou akcie společnosti Tylox Letovice, akciová společnost oceňovány pro účely jejich veřejné dražby, považují **31.8.2009**.
- Při oceňování akcií společnosti Tylox Letovice, akciová společnost pro účely jejich veřejné dražby jsem použila standardní metody ocenění. Jedná se o výnosovou metodu diskontovaného peněžního toku DCF equity (dvoufázová metoda) a porovnání ceny na bázi výsledků provedené nedobrovolné dražby. Výnosová metoda DCF equity identifikuje hodnotu čistého obchodního majetku společnosti. Hodnota akcií je poté zjištěna podílem objemu vypočteného čistého obchodního majetku a počtu emitovaných akcií. Metodický postup na bázi porovnání identifikuje přímo hodnotu každé jednotlivé akcie.
- Hodnota každé jedné akcie emitované společností Tylox Letovice, akciová společnost byla k 31.8.2009, v souladu s metodikou výnosové metody diskontovaného peněžního toku DCF equity, zjištěna **na úrovni 51,– Kč**.
- Hodnota každé jedné akcie emitované společností Tylox Letovice, akciová společnost byla k 31.8.2009, v souladu s metodikou porovnání ceny na bázi výsledků provedených nedobrovolných dražeb, určena **na částku 65,32 Kč**.
- Pro účely ocenění akcií společnosti Tylox Letovice, akciová společnost pro účely jejich veřejné dražby jsem se po zvážení dle mého názoru všech významných aspektů ovlivňujících rozhodování přiklonila **k výsledku ocenění dosaženému výnosovou metodou diskontovaného provozního peněžního toku DCF equity**. Důvody tohoto postupu jsou popsány v kapitole č. 9 - Rozprava k dosaženým výsledkům.
- **Hodnota každé jedné akcie emitované společností Tylox Letovice, akciová společnost, s vymezením v kapitole č. 3 - Popis předmětu ocenění, byla k 31.8.2009 pro účely jejich veřejné dražby, v souladu s použitými principy výše popsaných metodických postupů, stanovena v částce 51,– Kč.**

12. PROHLÁŠENÍ O NEZÁVISLOSTI

Prohlašuji, že:

- v současné době nemám a ani v budoucnu neočekávám účast na společnosti Tylex Letovice, akciová společnost,
- nejsem v zaměstnaneckém nebo jakémkoliv jiném závislém poměru ke společnosti Tylex Letovice, akciová společnost ani ke společností či osobám s nimi personálně nebo ekonomicky spojeným,
- nemám žádné současné ani budoucí zájmy na akcích společnosti Tylex Letovice, akciová společnost, které jsou předmětem ocenění v rámci tohoto posudku, 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 a adresa znalce

.....

Ing. Eva Jiráčková
Názovská 3254/6
100 00 Praha 10 - Strašnice

13. ZNALECKÁ DOLOŽKA

Znalecký posudek jsem podala jako znalec jmenovaný rozhodnutím Krajského soudu v Praze ze dne 7.12.2000 č.j. Spr 4129/99 pro základní obor *ekonomika* pro odvětví *ceny a odhady* se specializací *podniků*.

Znalecký úkon je zapsán pod pořadovým číslem 263-20/2009 znaleckého deníku.



Otisk znalecké pečeti

Podpis a adresa znalce



Ing. Eva Jiráčková

Názovská 3254/6

100 00 Praha 10 - Strašnice

14. POUŽITÁ LITERATURA A ZDROJE

Kromě zdrojů uvedených v kapitole č. 1.3 - *Ověření vstupních dat* jsem ke zpracování tohoto znaleckého posudku využila poznatků získaných z následující literatury a zdrojů:

1. Platné právní předpisy;
2. Materiál „Makroekonomická predikce České republiky“ vydávaný Ministerstvem financí ČR, odborem Finanční politiky;
3. Materiál „Finanční analýza podnikové sféry v průmyslu a stavebnictví“ publikovaný Ministerstvem průmyslu a obchodu;
4. Informace z Internetu;
5. Miloš Mařík - Oceňování podniku (*Ekopress, Praha 1996*);
6. Miloš Mařík - Určování hodnoty firem (*Ekopress, Havlíčkův Brod 1998*);
7. Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (*Ekopress, Praha 2003*);
8. Pavla Maříková, Miloš Mařík - Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku (*Ekopress, Havlíčkův Brod 2001*);
9. Pavla Maříková, Miloš Mařík - Diskontní míra v oceňování (*ISBN, Praha 2001*);
10. Karel Čada - Oceňování nehmotného majetku (*ISBN, Praha 2002*);
11. Eva Kislingerová - Oceňování podniku (*C. H. Beck, Praha 1999*);
12. Jan Mlčoch - Oceňování podniku (*LINDE, Praha 1998*);
13. Josef Valach a kolektiv - Finanční řízení podniku (*Ekopress, Praha 1997*);
14. Copeland, Koller, Murrin - Stanovení hodnoty firem (*VICTORIA PUBLISHING, Praha 1995*);
15. Samuelson, Nordhaus - Ekonomie (*Svoboda, Praha 1991*);
16. Heyne - Ekonomický styl myšlení (*VŠE, Praha 1991*);
17. R.A.Brealey, S.C.Myers - Teorie a praxe firemních financí (*VICTORIA PUBLISHING, Praha 1992*);
18. R.C.Clark - Firemní právo (*VICTORIA PUBLISHING, Hradec Králové 1992*).

15. PŘÍLOHY

- **Příloha č. 1** => Výpis z obchodního rejstříku společnosti Tylex Letovice, akciová společnost
- **Příloha č. 2** => Výkazy společnosti Tylex Letovice, akciová společnost k 31.8.2009 (rozvaha, výkaz zisku a ztráty)
- **Příloha č. 3** => Finanční plán společnosti Tylex Letovice, akciová společnost do roku 2013 (*aktiva, pasiva, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow*)

Příloha č. 1
Výpis z obchodního rejstříku společnosti
Tylex Letovice, akciová společnost

V ý p i s
z obchodního rejstříku, vedeného
Krajským soudem v Brně
oddíl B, vložka 391

!!!UPOZORNĚNÍ!!!

Tento výpis má pouze **informativní** charakter.

Data pro jeho vytvoření byla získána z počítačové sítě INTERNET. V případě, že se domníváte, že obsahuje chyby, obraťte se prosím na rejstříkový soud.

Datum zápisu: 14.března 1991
Obchodní firma: Tylex Letovice, akciová společnost
Sídlo: Letovice, Brněnská č.p. 20, orientační 3, PSČ 679 61
Identifikační číslo: 000 13 366
Právní forma: Akciová společnost
Předmět podnikání:

- barvení a chemická úprava textilií
- Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

Statutární orgán - představenstvo:

předseda představenstva: Ing. Jiří Zdražil, r.č. 600101/0697
Hrádek nad Nisou, Příčná 344, PSČ 463 34
den vzniku funkce: 26.listopadu 2007
den vzniku členství v představenstvu: 23.listopadu 2007

člen představenstva: Ing. Milan Skácel, r.č. 541204/0150
Letovice, U Koupaliště 1110/7A, PSČ 679 61
den vzniku členství v představenstvu: 18.května 2007

člen představenstva: Ing. Ludmila Popelková, r.č. 515606/028
Rozhraní 38, PSČ 569 03
den vzniku členství v představenstvu: 18.května 2007

člen představenstva: Ing. Karel Jarůšek, r.č. 740609/4850
Lipůvka, Lažany 2
den vzniku členství v představenstvu: 18.května 2007

člen představenstva: Ing. Miroslav Kobelka, r.č. 520601/216
Letovice, Sadová 1052/15, PSČ 679 61
den vzniku členství v představenstvu: 18.července 2008

Způsob jednání: Jménem společnosti je oprávněn jednat za představenstvo předseda představenstva samostatně nebo na základě písemného pověření předsedy dva členové představenstva společně. Podepisování za společnost se uskutečňuje tak, že k obchodní firmě společnosti připojí svůj podpis předseda představenstva samostatně nebo na základě písemného pověření předsedy dva členové představenstva společně.

Dozorčí rada:

předseda dozorčí rady: Ing. Bořivoj Frýbert, r.č. 450625/124
Praha 5, Kroftova 9/399, PSČ 150 00
den vzniku funkce: 18.května 2007
den vzniku členství v dozorčí radě: 18.května 2007

člen dozorčí rady: Ing. Karel Havlíček, r.č. 690816/1238
Žďár nad Sázavou, Nám. Republiky 63, PSČ 591 01
den vzniku členství v dozorčí radě: 18.května 2007

člen dozorčí rady: Luboš Machala, r.č. 570207/1936
Letovice, J.Haška 2, PSČ 679 61
den vzniku členství v dozorčí radě: 9.února 2007

Akcie:

320 369 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 400,- Kč

Základní kapitál: 128 147 600,- Kč
Splaceno: 100 %

Ostatní skutečnosti:

- Způsob zřízení: Rozhodnutí č. 481/1990 ministra průmyslu ČR
ze dne 26.11.1990, kterým byl bez likvidace zrušen
s.p. Tylex, továrny krajek a tylů se sídlem v Letovicích
dnem 30.11.1990 a dnem 1.12.1990 byl jeho celý hmotný
majetek vložen do nově založené a.s. Tylex Letovice se sídlem
v Letovicích.

Tento výpis je neprodejný a byl pořízen na Internetu (<http://www.justice.cz>).

Dne: 14.10.09 11:02:13

Údaje platné ke dni 14.10.2009, 6:00

Příloha č. 2

Výkazy společnosti Tylex Letovice, akciová společnost k 31.8.2009
(rozvaha, výkaz zisku a ztráty)

Tylex Letovice, akciová společnost - Rozvaha k 31.8.2009 (v tis. Kč)

ozn.	AKTIVA	č.	Běžné účetní období			Minulé ú.o.
			Brutto	Korekce	Netto	Netto
	AKTIVA CELKEM (ř.2+3+28+55)	1	798 566	-538 360	260 207	326 088
A.	Pohledávky za upsaný vl. kapitál	2			0	0
B.	Dlouhodobý majetek (ř.4+12+22)	3	676 436	-501 437	174 999	189 051
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.5 až 11)	4	26 034	-12 865	13 168	8 560
B. I.1.	Zřizovací výdaje	5	0		0	0
B. I.2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	6	0		0	0
B. I.3.	Software	7	17 675	-8 160	9 515	0
B. I.4.	Ocenitelná práva	8	4 705	-4 705	0	0
B. I.5.	Goodwill	9	0		0	0
B. I.5.	Jiný dlouhodobý nehm. majetek	10	3 653		3 653	0
B. I.6.	Nedokončený dlouhodobý nehmot. majetek	11	0		0	8 560
B. I.7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehm. majetek	12	0		0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř.13 až 21)	13	633 470	-471 640	161 830	177 084
B. II.1.	Pozemky	14	4 227		4 227	4 455
B. II.2.	Stavby	15	275 051	-148 313	126 738	131 846
B. II.3.	Samostat.movité věci a soub.mov.věcí	16	354 193	-323 327	30 866	38 614
B. II.4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	17	0		0	0
B. II.5.	Základní stádo a tažná zvířata	18	0		0	0
B. II.6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	19	0		0	0
B. II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20	0		0	2 147
B. II.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hm. majetek	21	0		0	21
B. II.9.	Opravná položka k nabytému majetku	22	0		0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř.23 až 27)	23	16 932	-16 932	0	3 408
B. III.1.	Podíl.cenné pap.a vkl. v podn. s rozh. vl.	24	0		0	0
B. III.2.	Podíl.cenné pap.a vkl. v podn. s podst. vl.	25	16 932	-16 932	0	3 408
B. III.3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	26	0		0	0
B. III.4.	Půjčky podnikům ve skupině	27	0		0	0
B. III.5.	Jiný finanční majetek	28	0		0	0
B. III.6.	Nedokončený dlouhodobý fin. majetek	29	0		0	0
B. III.7.	Poskytnuté zálohy na dlouh. fin. majetek	30	0		0	0

Tylex Letovice, akciová společnost - Rozvaha k 31.8.2009 (v tis. Kč)

ozn.	AKTIVA	č.	Běžné účetní období			Minulé ú.o.
			Brutto	Korekce	Netto	Netto
C.	Oběžná aktiva (ř.29+36+42+51)	31	121 817	-36 922	84 894	132 091
C. I.	Zásoby (ř.30 až 35)	32	70 119	-16 469	53 650	86 929
C. I.1.	Materiál	33	9 668	-2 689	6 979	11 513
C. I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	34	19 382	-715	18 667	23 544
C. I.3.	Výrobky	35	31 813	-7 353	24 460	40 901
C. I.4.	Zvířata	36	0		0	0
C. I.5.	Zboží	37	9 256	-5 712	3 544	10 972
C. I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	38	0		0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř.37 až 41)	39	0	0	0	0
C. II.1.	Pohledávky z obchodního styku	40	0		0	0
C. II.2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	41	0		0	0
C. II.3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podst.vl.	42	0		0	0
C. II.4.	Pohledávky za společníky, členy družstva,	43	0		0	0
C. II.5.	Dohadné účty aktivní	44	0		0	0
C. II.6.	Jiné pohledávky	45	0		0	0
C. II.7.	Odložená daňová pohledávka	46	0		0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř.43 až 50)	47	49 748	-20 453	29 295	41 513
C. III.1.	Pohledávky z obchodního vztahu - bez záloh	48	47 944	-20 416	27 528	36 890
C. III.2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	49	0		0	0
C. III.3.	Pohledávky za účetními jednotkami pod podst.vl.	50	0		0	0
C. III.4.	Pohledávky za společníky, členy družstva,	51	0		0	0
C. III.5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	52	0		0	0
C. III.6.	Stát - daňové pohledávky	53	0		0	0
C. III.7.	Ostatní poskytnuté zálohy	54	1 572		1 572	1 700
C. III.8.	Dohadné účty aktivní	55	0		0	0
C. III.9.	Jiné pohledávky	56	232	-37	195	2 923
C. IV.	Finanční majetek (ř.52 až 54)	57	1 949	0	1 949	3 649
C. IV.1.	Peníze	58	393		393	808
C. IV.2.	účty v bankách	59	1 557		1 557	2 841
C. IV.3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	60	0		0	0
C. IV.4.	Pořízený krátkodobý finanční majetek	61	0		0	0
D. I.	časové rozlišení (ř.57 až 59)	62	313	0	313	4 946
D. I.1.	Náklady příštích období	63	139		139	4 882
D. I.2.	Komplexní náklady příštích období	64	0		0	0
D. I.3.	Příjmy příštích období	65	175		175	64

Tylex Letovice, akciová společnost - Rozvaha k 31.8.2009 (v tis. Kč)

ozn.	PASIVA		stav v běžném účetním období		stav v minulém účetním období	
	PASIVA CELKEM(ř.62+79+105)=(ř.1)	66		260 207		326 088
A.	Vlastní kapitál (ř.63+66+71+75+78)	67		181 709		256 222
A. I.	Základní kapitál (ř.64+65)	68		128 148		320 369
A. I.1.	Základní kapitál	69		128 148		320 369
A. I.2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	70		0		0
A. I.3.	Změny základního kapitálu	71		0		0
A.II.	Kapitálové fondy(ř.67 až 70)	72		0		-13 524
A.II.1.	Emisní ážio	73		0		0
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	74		0		0
A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	75		0		-13 524
A.II.4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	76		0		0
A.III.	Rezervní fondy, neděl.zisk a ost.fondy ze zisku(ř.72+77)	77		73 069		10 946
A.III.1.	Zákonný rezervní fond / nedělitelný fond	78		73 069		10 959
A.III.3.	Statutární a ostatní fondy	79		0		-13
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	80		0		-34 695
A.IV.1	Nerozdělený zisk min.let	81		0		-34 695
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let	82		0		0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	83		-19 508		-26 875
	(ř.1-63-66-71-75-79-105) = ř.60 z Výsled.					

Tylex Letovice, akciová společnost - Rozvaha k 31.8.2009 (v tis. Kč)

ozn.	PASIVA	č.	stav v běžném účetním období		stav v minulém účetním období	
B.	Cizí zdroje (ř.80+84+91+101)	84		78 498		69 843
B. I.	Rezervy (ř.81+82+83)	85		0		0
B. I.1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	86		0		0
B. I.2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	87		0		0
B. I.3.	Rezerva na daň z příjmů	88		0		0
B. I.4.	Ostatní rezervy	89		0		0
B.II.	Dlouhodobé závazky (ř.85 až 90)	90		0		0
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	91		0		0
B.II.2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	92		0		0
B.II.3.	Závazky k účetním jednotkám pod podst.vlivem	93		0		0
B.II.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva,	94		0		0
B.II.5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	95		0		0
B.II.6.	Vydané dluhopisy	96		0		0
B.II.7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	97		0		0
B.II.8.	Dohadné účty pasivní	98		0		0
B.II.9.	Jiné dlouhodobé závazky	99		0		0
B.II.10.	Odložený daňový závazek	100		0		0
B.III.	Krátkodobé závazky (ř.92 až 100)	101		38 006		26 378
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	102		17 935		18 520
B.III.2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	103		0		0
B.III.3.	Závazky k účetním jednotkám pod podst.vlivem	104		0		0
B.III.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva,	105		0		0
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	106		2 812		2 367
B.III.6.	Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. Pojištění	107		3 225		1 203
B.III.7.	Stát - daňové závazky a dotace	108		7 814		1 937
B.III.8.	Krátkodobé přijaté zálohy	109		1 939		816
B.III.9.	Vydané dluhopisy	110		0		0
B.III.10.	Dohadné účty pasivní	111		1 257		1 219
B.III.11.	Jiné závazky	112		3 024		316
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř.102 až 104)	113		40 493		43 464
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	114		3 207		6 145
B.IV.2.	krátkodobé bankovní úvěry	114		13 726		37 319
B.IV.3.	Krátkodobé finanční výpomoci	115		23 560		0
C. I.	Časové rozlišení (ř.107+109)	116		0		24
C. I.1.	Výdaje příštích období	117		0		24
C. I.2.	Výnosy příštích období	118		0		0

Tylex Letovice, akciová společnost - Výkaz zisků a ztrát k 31.8.2009 (v tis. Kč)

ozn.	Text	č.	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném	minulém
I.	Tržby za prodej zboží(604)	01	3 646	6 166
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží(504)	02	3 071	4 465
+	Obchodní marže(ř.01-02)	03	575	1 701
II.	Výkony(ř.05+06+07)	04	73 198	96 225
II.1.	Tržby za prodej vl.výrobků a služeb(601,602)	05	79 046	103 096
2.	Změna stavu vnitr.zás.vl.výroby(+/-ú.sk.61)	06	-5 847	-6 871
3.	Aktivace(ú.sk.62)	07	0	0
B.	Výkonová spotřeba(ř.09+10)	08	56 741	75 602
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie(501až503)	09	35 257	47 412
B. 2.	Služby(ú.sk.51)	10	21 484	28 190
+	Přidaná hodnota(ř.03+04-08)	11	17 032	22 324
C.	Osobní náklady(ř.13až16)	12	27 720	35 904
C. 1.	Mzdové náklady(521,522)	13	20 255	25 672
C. 2.	Odměny členům org. spol. a družstva (523)	14	312	416
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení(524,525,526)	15	6 597	9 134
C. 4.	Sociální náklady(527,528)	16	556	683
D.	Daně a poplatky(ú.sk.53)	17	344	467
E.	Odpisy dlouhodobého hmotného a nehm. majetku(551)	18	11 216	12 598
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a mat.(641,642)	19	815	12 506
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku (641)	20	680	12 232
III.2.	Tržby z prodeje materiálu (642)	21	135	274
F.	Zůstatková cena prod.dlouhodobého.maj. a mat.(541,542)	22	463	8 574
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku (541)	23	406	8 324
F.2.	Prodaný materiál (542)	24	58	250
G.	Změna stavu rezerv a OP v provozní oblasti (552,558,559)	25	7 471	802
IV.	Ostatní provozní výnosy(644,645,646,648)	26	9 374	907
H.	Ostatní provozní náklady(543až546,548)	27	10 638	2 335
V.	Převod provozních výnosů(-)697	28	0	0
I.	Převod provozních nákladů(-)597	29	0	0
x	Provozní výsledek hospodaření	30	-15 689	-23 338
	(ř.11-12-17-18+19-20+21-22+23-24+25-26-27+28)			

Tylex Letovice, akciová společnost - Výkaz zisků a ztrát k 31.8.2009 (v tis. Kč)

ozn.	Text	č.	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném	minulém
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů(661)	31	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly(561)	32	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého fin. majetku(ř.33+34+35)	33	0	0
VII.1.	Výnosy z cen.pap. a podílů. v podn.ve skup.(665A)	34	0	0
2.	Výnosy z ostatních dlouh. cen.pap. a podílů(665A)	35	0	0
3.	Výnosy z ostat.dl. fin. majetku(665A)	36	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého fin.majetku(666)	37	0	0
K.	Náklady z fin. majetku	38	0	0
IX.	Výnosy z přecenění majetkových CP	39	0	0
L.	Náklady z přecenění majetkových CP	40	0	0
M.	Změna stavu rezerv a OP ve finanční oblasti (674,679,574,579)	41	0	0
X.	Výnosové úroky(662)	45	0	2
N.	Nákladové úroky(562)	46	1 430	1 788
XI.	Ostatní finanční výnosy(663,668)	47	974	1 333
O.	Ostatní finanční náklady(563,568)	48	1 731	1 904
XII.	Převod fin.výnosů(-)698	49	0	0
P.	Převod fin.nákladů(-)598	50	0	0
x	Finanční výsledek hospodaření (ř.30-31+32+36+37-38+39-40+41-42+43- -44-45+46)	51	-2 187	-2 358
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost(ř.49+50)	52	0	0
Q. 1.	-splatná(591,595)	53	0	0
2.	-odložená(592)	54	0	0
xx	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř.29+47-48)	55	-17 876	-25 695
XIII.	Mimořádné výnosy(ú.sk.68)	56	0	0
R.	Mimořádné náklady(ú.sk.58)	57	1 633	1 179
S.	Dan z příjmů z mimořádné činnosti(ř.56+57)	58	0	0
S. 1.	-splatná(593)	59	0	0
2.	-odložená(594)	60	0	0
x	Mimořádný výsledek hospodaření (ř.53-54-55)	61	-1 633	-1 179
T.	Převod podílu na VH spol.(+/-)596	62	0	0
xxx	Výsledek hospodaření za účetní období (ř.52+58-59)	63	-19 508	-26 874

Příloha č. 3

Finanční plán společnosti Tylex Letovice, akciová společnost
do roku 2013 (*aktiva, pasiva, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow*)

Rozvaha (v tis. Kč)

Tylex Letovice, akciová společnost

Plán 2009

Plán 2010

Plán 2011

Plán 2012

Plán 2013

AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 42)		001	245 185	227 992	213 171	197 589	213 171
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	002					
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	003	169 391	152 567	135 742	118 918	102 094
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12)	004	12 736	11 438	10 141	8 843	5 427
B. I.	1. Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0	0
	2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	0	0
	3. Software	007	9 203	8 265	7 328	6 390	5 453
	4. Ocenitelná práva	008	0	0	0	0	0
	5. Goodwill	009	0	0	0	0	0
	6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	3 533	3 173	2 813	2 453	2 093
	7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0	0	0
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	013	156 655	141 129	125 601	110 075	94 548
B. II.	1. Pozemky	014	4 227	4 227	4 227	4 227	4 227
	2. Stavby	015	122 576	110 090	97 604	85 118	72 632
	3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	29 852	26 812	23 770	20 730	17 689
	4. Pěstitelské celky trvalých porostů	017	0	0	0	0	0
	5. Základní stádo a tažná zvířata	018	0	0	0	0	0
	6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	0	0	0	0	0
	7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	0	0	0	0	0
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	0	0	0	0	0
	9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	0	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	023	0	0	0	0	0
B. III.	1. Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	0	0	0	0	0
	2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	0	0	0	0	0
	3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	0	0	0	0	0
	4. Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	027	0	0	0	0	0
	5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	0	0	0	0	0
	6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0	0	0
	7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 47 + 57)	031	75 794	75 425	77 429	78 591	82 249
C. I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	032	51 117	50 159	49 861	50 946	51 260
C. I.	1. Materiál	033	7 258	7 345	7 680	8 084	8 510
	2. Nedokončená výroba a polotovary	034	17 278	16 611	17 368	18 283	19 246
	3. Výrobky	035	22 895	22 473	20 913	20 474	19 182
	4. Zvířata	036	0	0	0	0	0
	5. Zboží	037	3 686	3 730	3 900	4 105	4 322
	6. Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0	0	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 46)	039	0	0	0	0	0
C. II.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	040	0	0	0	0	0
	2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041	0	0	0	0	0
	3. Pohledávky - podstatný vliv	042	0	0	0	0	0
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043	0	0	0	0	0
	5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	0	0	0	0	0
	6. Dohadné účty aktivní	045	0	0	0	0	0
	7. Jiné pohledávky	046	0	0	0	0	0
	8. Odložená daňová pohledávka	047	0	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 48 až 56)	048	24 475	23 590	24 594	25 607	27 084
C. III.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	049	22 903	22 018	23 022	24 235	25 512
	2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050	0	0	0	0	0
	3. Pohledávky - podstatný vliv	051	0	0	0	0	0
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052	0	0	0	0	0
	5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0	0	0
	6. Stát - daňové pohledávky	054	0	0	0	0	0
	7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	1 572	1 572	1 572	1 572	1 572
	8. Dohadné účty aktivní	056	0	0	0	0	0
	9. Jiné pohledávky	057	0	0	0	0	0

C. VI.	Finanční majetek (ř. 58 až 61)	058	202	1 676	2 974	1 838	3 904
C. IV.	1. Peníze	059	0	0	0	0	0
	2. Účty v bankách	060	202	1 676	2 974	1 838	3 904
	3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	0	0	0	0	0
	4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení (ř. 63 až 65)	063	0	0	0	0	0
D. I.	1. Náklady příštích období	064	0	0	0	0	0
	2. Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0	0	0
	3. Příjmy příštích období	066	0	0	0	0	0

	PASIVA CELKEM (ř. 67 + 84 + 117) = ř. 001	067	245 185	227 992	213 171	197 509	184 343
A.	Vlastní kapitál (ř. 68 + 72 + 77 + 80 + 83)	068	160 927	143 782	128 080	113 165	98 647
A. I.	Základní kapitál (ř. 69 + 70 + 71)	069	128 148	128 148	128 148	128 148	128 148
A. I.	1. Základní kapitál	070	128 148	128 148	128 148	128 148	128 148
	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	071	0	0	0	0	0
	3. Změny základního kapitálu	072	0	0	0	0	0
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 73 až 76)	073	0	0	0	0	0
A. II.	1. Emisní ážio	074	0	0	0	0	0
	2. Ostatní kapitálové fondy	075	0	0	0	0	0
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	0	0	0	0	0
	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	077	0	0	0	0	0
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 78 + 79 + 80 + 81 + 82)	078	73 069	73 069	73 069	73 069	73 069
A. III.	1. Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	079	73 069	73 069	73 069	73 069	73 069
	2. Statutární a ostatní fondy	080	0	0	0	0	0
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 81 + 82)	081	-19 508	-40 290	-57 435	-73 137	-88 052
A. IV.	1. Nerozdělený zisk minulých let	082	0	0	0	0	0
	2. Neuhrazená ztráta minulých let	083	-19 508	-40 290	-57 435	-73 137	-88 052
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (ř. 01 + 02 + 03 + 04 + 05 + 06 + 07 + 08 + 09 + 10 + 11 + 12 + 13 + 14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19 + 20 + 21 + 22 + 23 + 24 + 25 + 26 + 27 + 28 + 29 + 30 + 31 + 32 + 33 + 34 + 35 + 36 + 37 + 38 + 39 + 40 + 41 + 42 + 43 + 44 + 45 + 46 + 47 + 48 + 49 + 50 + 51 + 52 + 53 + 54 + 55 + 56 + 57 + 58 + 59 + 60 + 61 + 62 + 63 + 64 + 65 + 66)	084	-20 782	-17 145	-15 702	-14 916	-14 518
B.	Cizí zdroje (ř. 85 + 90 + 101 + 113)	085	84 259	84 210	85 091	84 344	85 696
B. I.	Rezervy (ř. 86 až 89)	086	0	0	0	0	0
B. I.	1. Rezervy podle zvláštních právních předpisů	087	0	0	0	0	0
	2. Rezerva na důchody a podobné závazky	088	0	0	0	0	0
	3. Rezerva na daň z příjmů	089	0	0	0	0	0
	4. Ostatní rezervy	090	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 91 až 100)	091	0	0	0	0	0
B. II.	1. Závazky z obchodních vztahů	092	0	0	0	0	0
	2. Závazky - ovládající a řídicí osoba	093	0	0	0	0	0
	3. Závazky - podstatný vliv	094	0	0	0	0	0
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům	095	0	0	0	0	0
	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	096	0	0	0	0	0
	6. Vydané dluhopisy	097	0	0	0	0	0
	7. Dlouhodobé směnky k úhradě	098	0	0	0	0	0
	8. Dohadné účty pasivní	099	0	0	0	0	0
	9. Jiné dlouhodobé závazky	100	0	0	0	0	0
	10. Odložený daňový závazek	101	0	0	0	0	0
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 102 až 112)	102	28 266	28 217	29 098	30 351	31 703
B. III.	1. Závazky z obchodních vztahů	103	18 408	18 627	19 448	20 640	21 907
	2. Závazky - ovládající a řídicí osoba	104	0	0	0	0	0
	3. Závazky - podstatný vliv	105	0	0	0	0	0
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům	106	0	0	0	0	0
	5. Závazky k zaměstnancům	107	2 279	2 073	2 096	2 128	2 177
	6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	775	705	713	723	740
	7. Slát - daňové závazky a dotace	109	585	592	621	640	660
	8. Krátkodobé přijaté zálohy	110	1 939	1 939	1 939	1 939	1 939
	9. Vydané dluhopisy	111	0	0	0	0	0
	10. Dohadné účty pasivní	112	1 257	1 257	1 257	1 257	1 257
	11. Jiné závazky	113	3 024	3 024	3 024	3 024	3 024
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 114 až 116)	114	55 993	55 993	55 993	53 993	53 999

B. IV. 1. Bankovní úvěry dlouhodobé	115	3 207	3 207	3 207	3 207	3 207
2. Běžné bankovní úvěry	116	29 226	29 226	29 226	27 226	27 226
3. Krátkodobé finanční výpomoci	117	23 560	23 560	23 560	23 560	23 560
C. I. Časové rozlišení (ř. 118 až 119)	118	0	0	0	0	0
C. I. 1. Výdaje příštích období	119	0	0	0	0	0
2. Výnosy příštích období	120	0	0	0	0	0

Výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)
Tylex Letovice, akciová společnost

Řádek Plán 2009 Plán 2010 Plán 2011 Plán 2012 Plán 2013

I.	Tržby za prodej zboží	001	5 688	5 750	5 837	5 971	6 108
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	002	4 533	4 583	4 651	4 758	4 868
+	Obchodní marže	003	1 155	1 168	1 185	1 212	1 240
II.	Výkony	004	123 312	124 792	130 657	137 712	145 149
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	005	123 312	124 792	130 657	137 712	145 149
2.	Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	006	0	0	0	0	0
3.	Aktivace	007	0	0	0	0	0
B.	Výkonová spotřeba	008	87 549	88 596	92 635	98 489	104 718
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	009	54 400	55 050	57 560	61 198	65 068
B.2.	Služby	010	33 149	33 545	35 075	37 291	39 650
+	Přidaná hodnota	011	36 918	37 363	39 207	40 435	41 671
C.	Osobní náklady	012	37 726	34 177	34 653	35 071	35 878
C.1.	Mzdové náklady	013	27 344	24 881	25 154	25 532	26 119
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	014	390	394	399	405	414
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	015	9 297	8 459	8 552	8 681	8 880
C.4.	Sociální náklady	016	695	443	448	454	465
D.	Daně a poplatky	017	538	545	570	600	631
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	018	16 824	16 824	16 824	16 824	16 824
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	019	815	0	0	0	0
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	020	680	0	0	0	0
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	021	135	0	0	0	0
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	022	464	0	0	0	0
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	023	406	0	0	0	0
F.2.	Prodaný materiál	024	58	0	0	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti	025	0	0	0	0	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	026	0	0	0	0	0
H.	Ostatní provozní náklady	027	0	0	0	0	0
V.	Převod provozních výnosů	028	0	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	029	0	0	0	0	0
*	Provozní hospodářský výsledek	030	-17 820	-14 182	-12 739	-12 060	-11 662
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	031	0	0	0	0	0
J.	Prodané cenné papíry a vklady	032	0	0	0	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	033	0	0	0	0	0
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v	034	0	0	0	0	0
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a p	035	0	0	0	0	0
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	036	0	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	037	0	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	038	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	039	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	040	0	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční c	041	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	042	4	4	4	4	4
N.	Nákladové úroky	043	2 966	2 966	2 966	2 860	2 860
XI.	Ostatní finanční výnosy	044	0	0	0	0	0
O.	Ostatní finanční náklady	045	0	0	0	0	0
XII.	Převod finančních výnosů	046	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	047	0	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	048	-2 962	-2 962	-2 962	-2 856	-2 856
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	049	0	0	0	0	0
R.1.	- splatná	050	0	0	0	0	0
R.2.	- odložená	051	0	0	0	0	0
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	052	-20 782	-17 145	-15 702	-14 916	-14 518
XIII.	Mimofádné výnosy	053	0	0	0	0	0
R.	Mimofádné náklady	054	0	0	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimofádné činnosti	055	0	0	0	0	0
S.1.	- splatná	056	0	0	0	0	0
2.	- odložená	057	0	0	0	0	0
*	Mimofádný hospodářský výsledek	058	0	0	0	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (-	059	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	060	-20 782	-17 145	-15 702	-14 916	-14 518
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	061	-20 782	-17 145	-15 702	-14 916	-14 518

Přehled o peněžních tocích (výkaz cash-flow) v tis. Kč
Tylex Letovice, akciová společnost

Plán 2009 Plán 2010 Plán 2011 Plán 2012 Plán 2013

P. Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetn	1 950	202	1 676	2 974	1 838
Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnosti)					
Z. Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	-20 782	-17 145	-15 702	-14 916	-14 518
A. 1 Úpravy o nepeněžní operace	19 512	19 786	19 786	19 680	19 680
A. 1 1 Odpisy stálých aktiv a umorování opravné položky k nabytému maj	16 824	16 824	16 824	16 824	16 824
A. 1 2 Změna stavu opravných položek, rezerv	0	0	0	0	0
A. 1 3 Zisk z prodeje stálých aktiv	-274	0	0	0	0
A. 1 4 Výnosy z dividend a podílů na zisku	0	0	0	0	0
A. 1 5 Vyúčtované nákladové úroky s výjimkou kapitalizovaných a vyúčto	2 962	2 962	2 962	2 856	2 856
A. 1 6 Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0	0	0	0	0
A. * Čistý peněžní tok z prov. činnosti před zdaněním, změnami pr	-1 270	2 642	4 085	4 764	5 162
A. 2 Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	13 427	1 794	175	-3 045	-240
A. 2 1 Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, přechodných účtů ak	5 134	885	-1 004	-1 213	-1 277
A. 2 2 Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, přechodný	5 760	-49	881	-747	1 352
A. 2 3 Změna stavu zásob	2 533	958	298	-1 085	-315
A. 2 4 Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespadaajícího do p	0	0	0	0	0
A. ** Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimoř	12 157	4 436	4 260	1 720	4 922
A. 3 Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných	-2 966	-2 966	-2 966	-2 860	-2 860
A. 4 Přijaté úroky	4	4	4	4	4
A. 5 Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a doměrky daně za mini	0	0	0	0	0
A. 6 Příjmy a výdaje spojené s mimořádným hospodářským výsledkem	0	0	0	0	0
A. *** Čistý peněžní tok z provozní činnosti	9 194	1 474	1 297	-1 136	2 066
Peněžní toky z investiční činnosti					
B. 1 Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-11 216	0	1	0	0
B. 2 Příjmy z prodeje stálých aktiv	274	0	0	0	0
B. 3 Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0	0
B. *** Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-10 942	0	1	0	0
Peněžní toky z finančních činností					
C. 1 Dopady změn dlouhodobých, resp. krátkodobých závazků	0	0	0	0	0
C. 2 Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a ekvivalen	0	0	0	0	0
C. 2 1 Zvýšení peněžních prostředků z důvodů zvýšení základního kapitá	0	0	0	0	0
C. 2 2 Vyplacení podílů na vlastním jmění společníkům	0	0	0	0	0
C. 2 3 Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0	0	0	0	0
C. 2 4 Úhrada ztráty společníky	0	0	0	0	0
C. 2 5 Přímé platby na vrub fondů	0	0	0	0	0
C. 2 6 Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené daně	0	0	0	0	0
C. *** Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	0	0	0	0	0
F. Čisté zvýšení resp. snížení peněžních prostředků	-1 748	1 474	1 298	-1 136	2 066
R. Stav peněžních prostředků a pen. ekvivalentů na konci účetního obd	202	1 676	2 974	1 838	3 904

