

# ZNALECKÝ POSUDEK

č. 113 – 07/2015

**Předmět znal. posudku:** Stanovení tržní ceny souboru 11 199 ks akcií společnosti ÚVP Běchovice, a.s., IČ: 452 74 843, tvořících předmět dražby, ke dni 30.6.2015

**Účel znal. posudku:** Veřejná nedobrovolná dražba cenných papírů dle § 33 zákona 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu

**Objednatel:** ÚVP Běchovice, a.s.  
Podnikatelská 552, 190 11 PRAHA 9  
IČ: 452 74 843

**Zpracovatel:** Ing. Antonín Smrček, znalec  
Vyhlídka 860/4  
638 00 BRNO – SEVER, Lesná

**Datum místního šetření:** 29.7.2015

**Posudek vypracován ke dni:** 30.6.2015

**Celkový počet listů vč. příloh:** 41

**Počet předávaných vyhotovení:** 3 (+ 1 vyhotovení pro potřeby znalce) v českém jazyce

**Datum vyhotovení znal. posudku:** 26.8.2015

# OBSAH

OBSAH .....	2
NÁLEZ .....	4
1 Zadání .....	4
1.1 Definice zadání znaleckého posudku.....	4
1.2 Výčet vstupních dat a podkladů obdržených od objednatele.....	4
2 Popis obchodní firmy .....	5
2.1 Identifikační údaje .....	5
2.2 Předmět podnikání .....	5
2.3 Obchodní historie firmy a současnost.....	5
2.4 Organizace, řízení společnosti a zaměstnanci.....	7
2.5 Zaměstnanci .....	7
2.6 Finanční investice .....	7
2.7 Neprovozní aktiva.....	8
2.8 Podrozvahové závazky.....	8
2.9 Soudní spory .....	8
3 Obecné předpoklady a omezení .....	9
4 Vyjádření auditora .....	9
5 Prohlášení zpracovatele .....	10
6 Odkazy na použitou literaturu.....	10
POSUDEK .....	11
7 Definice základních pojmů .....	11
8 Rozbor tržního prostředí .....	14
8.1.1 Inflace .....	14
8.1.2 Nezaměstnanost .....	14
8.1.3 Veřejné finance .....	14
8.1.4 Kurz koruny a platební bilance .....	15
8.1.5 Hrubý domácí produkt (HDP) .....	15
8.1.6 Nejnovější ekonomické údaje .....	16
8.1.7 Predikce některých makroekonomických ukazatelů.....	16
8.1.8 Definice daného odvětví (podle OKEČ).....	16
8.1.9 Srovnání s konkurencí a výhled do budoucna .....	16
9 Ekonomický rozbor společnosti.....	17
9.1 Finanční analýza .....	17
9.1.1 Absolutní ukazatele – vybrané hlavní údaje .....	17
9.2 Poměrové ukazatele .....	18
9.2.1 Ukazatele likvidity .....	18
9.2.2 Financování (ukazatele rizikovosti).....	18
9.2.3 Ukazatele Aktivity .....	19
9.2.4 Ukazatele Rentability.....	19
9.2.5 Ukazatele krytí .....	19
9.2.6 Ostatní ukazatele .....	19
9.3 Finanční plán.....	20
9.3.1 Ekonomický výhled na období 30.6.2016 – 30.6.2020 – hlavní údaje.....	20
9.4 SWOT analýza .....	21
10 METODY OCENĚNÍ.....	22
10.1 Popis nejčastěji používaných metod ocenění.....	22

10.1.1	Výnosová metoda.....	22
10.1.2	Nákladová (majetková) metoda .....	23
10.1.3	Metoda tržního porovnání.....	23
10.2	Aplikace jednotlivých oceňovacích metod .....	24
10.2.1	Výběr metody ocenění – přidělení vah k jednotlivým metodám.....	24
11	Ocenění .....	25
11.1	Ocenění dle metody diskontovaného cash-flow (DCF).....	25
11.2	Ocenění dle metody nákladové - substanční.....	29
11.2.1	Popis majetku a přecenění .....	29
11.2.2	Shrnutí přecenění majetku .....	32
11.3	Ocenění dle metody účetní hodnoty na principu historických cen.....	32
11.4	Rekapitulace metod s přidělením vah .....	32
11.5	Vliv obchodovatelnosti a velikosti podílu na hodnotu .....	33
11.6	Výpočet hodnoty 11 199 ks akcií.....	33
	ZÁVĚREČNÉ SHRNU TÍ .....	34
12	Závěrečný výrok soudního znalce .....	34
13	Znalecká doložka .....	34
	PŘÍLOHY .....	35

# NÁLEZ

## 1 Zadání

### 1.1 Definice zadání znaleckého posudku

Cílem tohoto znaleckého posudku je stanovení ceny 11 199 ks akcií společnosti ÚVP Běchovice, a.s. za účelem dražby.

### 1.2 Výčet vstupních dat a podkladů obdržených od objednatele

- Výpis z obchodního rejstříku společnosti ÚVP Běchovice, a.s.
- Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti ÚVP Běchovice, a.s. ke dni 31.12.2011
- Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti ÚVP Běchovice, a.s. ke dni 31.12.2012
- Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti ÚVP Běchovice, a.s. ke dni 31.12.2013
- Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti ÚVP Běchovice, a.s. ke dni 31.12.2014
- Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti ÚVP Běchovice, a.s. ke dni 30.6.2015
- Výroční zpráva společnosti ÚVP Běchovice, a.s. za rok 2014
- Zpráva auditora o ověření účetní závěrky společnosti ÚVP Běchovice, a.s. k 31.12.2014
- Příloha k účetní závěrce k 31.12.2012
- Příloha k účetní závěrce k 31.12.2013
- Příloha k účetní závěrce k 31.12.2014
- Seznam hmotného investičního majetku včetně nemovitostí k 30.6.2015
- Stav závazků a pohledávek k 30.6.2015
- Seznam nájemníků k 30.6.2015
- Výpis z katastru nemovitostí – LV 491, Katastrální území Běchovice
- Internetové stránky společnosti: [www.ustavpaliv.cz](http://www.ustavpaliv.cz)

## 2 Popis obchodní firmy

### 2.1 Identifikační údaje

Obchodní firma:	<b>ÚVP Běchovice, a.s.</b>
Identifikační číslo:	452 74 843
Sídlo:	Podnikatelská 552, Běchovice, 190 11 Praha 9
Den zápisu do OR:	4. května 1992
Právní forma:	akciová společnost
Základní kapitál:	13 387 392 Kč
Akcie:	1 673 424 ks akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 8 Kč

*(viz příloha č. 1- kopie výpisu z obchodního rejstříku)*

### 2.2 Předmět podnikání

- Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- Pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor

*(viz příloha č. 1- kopie výpisu z obchodního rejstříku)*

### 2.3 Obchodní historie firmy a současnost

#### 1922

29.9. založen při ministerstvu veřejných prací Ústav pro hospodárné využití paliv, jako přímý předchůdce dnešního ÚVP. Ústav sídlil v Holešovické plynárně a byl členěn na dvě oddělení. Oddělení tepelně technické se zaměřením na zkušební metody, problematiku dokonalého spalování, vývinu kouře a komínů, druhé oddělení chemické se zabývalo analýzou uhlí a uhlím jako chemickou surovinou.

#### 1923

V souvislosti s rozšířením činností ústavu byl ústav nově rozčleněn na odbory: všeobecný odbor tepelně technický, odbor ústředních topení, odbor keramický, odbor rozborů paliv, vody, olejů a jiných látek potřebných v tepelné technice a odbor skladování tuhých paliv.

#### 1927

22.9. založen Ústav pro vědecký výzkum uhlí, převzal část řešené problematiky od ústavu pro hospodárné využití paliv, zejména chemické využití uhlí, vědeckým vedoucím jmenován Hans Tropsch.

#### 1933

Ústav pro hospodárné využití paliv přestěhován do Kostelní ulice na Letné.

#### 1935

K činnosti Ústavu pro hospodárné využití paliv přičleněno zkušebnictví silničních hmot a částečně i železniční zkušebnictví.

#### **1946**

Založen Plynárenský ústav z podnětu Plynárenského a vodárenského svazu, jeho činnost byla orientována na způsoby čištění plynu, výrobu plynu z uhlí i parciální oxidací zemního plynu a krátce po jeho založení i na protikorozní ochranu úložných zařízení a likvidaci odpadních vod.

#### **1949**

Sloučením Ústavu pro hospodárné využití paliv a Ústavu pro vědecký výzkum uhlí vznikl Ústav pro výzkum a využití paliv.

#### **1952**

Ústav pro výzkum a využití paliv začleněn do nově vzniklého resortu paliv a energetiky, přesídlil do nově vzniklého areálu výzkumných ústavů v Běchovicích.

#### **1956**

Reorganizací palivářského výzkumu byla část činností ÚVP převedena do Hornického ústavu ČSAV (briketárenství, úprava uhlí a fyzikální chemie) a zbytek ÚVP byl sloučen s Plynárenským ústavem, tím byl vytvořen Ústav pro výzkum a využití tuhých a plyných paliv se zaměřením na koksárenství, výrobu svítiplynu v tlakových plynárnách, likvidaci odpadních produktů ze zpracování a využívání uhlí, využití tuhých a plyných paliv jako zdroje tepelné energie, protikorozní ochranu úložných zařízení a analytické hodnocení tuhých paliv a produktů z jejich zpracování.

#### **1963**

Přejmenování ústavu na Ústav pro výzkum a využití paliv, postupné rozšiřování činností a personálního obsazení až na téměř čtyři sta pracovníků ve čtrnácti výzkumných střediscích a v řadě provozních útvarů. Kromě pracoviště v Běchovicích pobočky v Praze na Rokosce a v Brně.

#### **1987**

Nově vzniklá pobočka v Ústí nad Labem.

#### **1990**

Po roce 1989 se ukazuje, že řada činností, dříve preferovaných, státem i odběrateli podporovaných a personálně silně obsazených, je za změněných podmínek v podstatě nepotřebná, naopak činnosti zaměřené na racionální a efektivní využívání paliv nebo využití druhotných a obnovitelných zdrojů energie mají vzrůstající význam. Ústav se postupně restrukturalizuje do dnešní podoby, založené na schopnosti obstát v tržním prostředí tuzemské i zahraniční konkurence.

#### **1992**

V rámci první vlny kupónové privatizace byl ústav privatizován a stal se 1.5.1992 akciovou společností.

#### **2005**

Ve vedení ústavu, ve čtyřech odborných střediscích a v zabezpečujícím útvaru pracuje 23 osob.

## **2007**

Ze střediska využití plyných a tuhých paliv a střediska protikorozi ochrany vznikly k 1.1.2007 samostatné společnosti.

## **2012**

Byla ukončena veškerá výzkumná činnost. Výzkumná činnost byla převedena do společnosti ÚVP - plyny a paliva, s.r.o.

## **1.1.2013**

Firma z fúzovala s dceřinou společností ÚVP ubytovna, s.r.o.

## **leden 2013**

Změna majoritního vlastníka společnosti.

V současnosti firma neprovozuje žádnou jinou podnikatelskou činnost než pronájem vlastních nemovitostí.

## **září 2013**

Navýšení základního kapitálu o 10 226 480 Kč z původní výše 2 045 296 Kč na novou výši 12 271 776 Kč. Bylo vydáno celkem 232 420 ks kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě jedné akcie 44 Kč.

## **2014**

ÚVP Běchovice a.s. zfúzovala s firmou Qwer equity, s.r.o. Po fúzi došlo ke zvýšení základního kapitálu na 13 387 392 Kč a bylo vydáno celkem 1 673 424 ks akcií o jmenovité hodnotě 8 Kč.

## **2.4 Organizace, řízení společnosti a zaměstnanci**

**Valná hromada:** Nejvyšší orgán společnosti který rozhoduje v zásadních hospodářských, organizačních a provozních záležitostech.

### **Statutární orgán:**

Statutární ředitel: Ing. Bohumil Hála

Správní rada:  
Ing. Bohumil Hála                      předseda správní rady

### Způsob jednání za společnost:

Statutární ředitel je statutárním orgánem, jenž řídí činnost společnosti a jedná jejím jménem.

## **2.5 Zaměstnanci**

V roce 2014 firma zaměstnávala celkem 8 zaměstnanců.

## **2.6 Finanční investice**

Firma nevlastní žádné finanční investice.

## **2.7 Neprovozní aktiva**

Mezi neprovozní aktiva lze k 30.6.2015 zařadit půjčku statutárnímu řediteli ve výši 30 430 tis. Kč a půjčku firmě Optisys, s.r.o. ve výši 4 500 tis. Kč.

## **2.8 Podrozvahové závazky**

Firma nevykazuje žádné podrozvahové závazky.

## **2.9 Soudní spory**

Firma nevede žádné soudní spory s dopadem do majetku společnosti.



### 3 Obecné předpoklady a omezení

Tento znalecký posudek byl vypracován za následujících předpokladů a podmínek:

- Ocenění bylo provedeno v souladu s uznávanými profesionálními normami pro oceňování.
- Výsledné ocenění je platné pouze pro účel v tomto znaleckém posudku stanovený. Jakékoliv jiné použití nebo převzetí údajů pro jiný účel objednatelem nebo třetí osobou je neplatné.
- Zpracovatel znaleckého posudku předpokládá zcela pravost, správnost a úplnost všech podkladů, které mu objednatel poskytl, a proto neprovedl žádná šetření k ověření těchto podkladů.
- Zpracovatel znaleckého posudku prohlašuje, že je přesvědčen o pravosti, přesnosti a úplnosti všech uvedených údajů (veškeré údaje, vyjádření nebo výpočty, které byly poskytnuty objednatelem nebo jinými osobami a které byly použity při tvorbě tohoto znaleckého posudku). Ačkoliv byly tyto získány ze spolehlivých zdrojů, neposkytuje zpracovatel žádné záruky ani nepřebírá žádnou zodpovědnost za jejich přesnost.
- Zpracovatel si vyhrazuje právo zahrnout objednatele do seznamu svých klientů.

Pokud nebyl společností doložen opak:

- Předpokládá se chování a jednání společnosti, jejích orgánů a odpovědných vedoucích pracovníků v souladu se všemi platnými právními předpisy České republiky a převzatými závazky.
- Předpokládá se odpovědné vlastnictví a správa vlastnických práv.
- Odhadnutá hodnota jmění společnosti respektuje aktuální obecné podmínky trhu k datu ocenění a parametry finančního trhu, dále reflektuje finanční situaci společnosti k datu tohoto ocenění.
- Předpokládá se nepřetržité trvání společnosti v nezměněné podobě.

Zpracovatel tohoto znaleckého posudku nepřebírá odpovědnost za změny v tržních podmínkách, ke kterým může dojít po datu vydání tohoto znaleckého posudku.

### 4 Vyjádření auditora

Za účetní období 2014 byla zpráva nezávislého auditora vypracována auditorem Ing. Zbyňkem Šancem.

#### **Výrok auditora:**

Podle mého názoru účetní závěrka podává věrný a poctivý obraz aktiv a pasiv společnosti ÚVP Běchovice, a.s., Praha 9, ke dni 31.12.2014, a nákladů, výnosů a výsledku jejího hospodaření za rok končící 31.12.2014, v souladu s českými účetními předpisy. K předložené účetní závěrce proto vydávám výrok bez výhrad.

## 5 Prohlášení zpracovatele

Prohlašuji tímto, že v současné době, ani v mně známé blízké budoucnosti nebudu mít účast ani prospěch z jakékoliv činnosti související s oceňováním jmění ve výše popsané společnosti.

Dále prohlašuji, že honoráře ani odměny za tento znalecký posudek nezávisí na propočtených hodnotách ani na závěrech.

## 6 Odkazy na použitou literaturu

- ZOM** Zákon o oceňování majetku  
**TEGoVA** Norma evropské organizace znalců TEGoVA  
**ČSÚ** Oficiální www stránky Českého statistického úřadu  
**ČNB** Oficiální www stránky České národní banky  
**ČSÚ – Ukazatele** publikace ČSÚ – „Ukazatele hospodářského a sociálního vývoje České republiky a MPSV“  
**MFČR** Oficiální www stránky Ministerstva financí České republiky  
**OKEČ** Odvětvová klasifikace ekonomických činností  
**Finanční analýza investičních projektů:** Miroslav Máče,  
GRADA Publishing, a.s. 2006  
**Finanční analýza, krok za krokem:** Eva Kislingerová, Jiří Hnilica,  
vydalo C.H. Beck 2005  
**Metody oceňování podniku:** Miloš Mařík a kolektiv,  
vydalo nakladatelství Ekopress, s.r.o. 2003  
**Metody oceňování podniku:** Miloš Mařík a kolektiv, vydalo nakladatelství  
Ekopress, s.r.o. 2007, druhé upravené a rozšířené vydání  
**Oceňování nehmotného majetku:** VŠE v Praze, Karel Čada 2007  
**IVS:** Interantional Valuation Standards 2000-2009  
**Oceňování podniku a standardy hodnoty:** Tomáš Krabec, Grada Publishing, a.s. 2009  
**OZ:** Obchodní zákoník

# POSUDEK

## 7 Definice základních pojmů

Moje šetření, které se týkalo majetku společnosti ÚVP Běchovice, a.s., jsem provedl, v souladu se zadáním, s cílem „... ocenit hodnotu 11 199 ks akcií společnosti ÚVP Běchovice, a.s. ke dni 30.6.2015 za účelem dražby...“.

Veškeré ocenění majetku respektive služeb bylo provedeno na základě předpokladu pokračování jeho formy užití ke stejnému nebo obdobnému účelu ve stejném místě, respektive kontinuálního pokračování těchto služeb.

Majetek a služby se oceňují **cenou obvyklou** (pokud zákon nestanoví jinak). **Cena obvyklá** je v souladu se zákonem o oceňování majetku definována takto:

„... *Obvyklou cenou se rozumí cena, která by byla dosažena při prodejkách stejného, popř. obdobného majetku, nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku ke dni ocenění. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na cenu vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího nebo kupujícího, ani vliv zvláštní obliby. Mimořádnými okolnostmi trhu se rozumějí např. stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních a jiných kalami. Osobními poměry se rozumí 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 ...*“ (Pramen: ZOM)

Výše uvedená definice je obdobná s definicí **objektivní (fair) hodnoty**, která je stanovena normou evropské organizace znalců TEGoVA:

„... *Objektivní hodnotou se rozumí předpokládaná částka, za kterou by aktivum mělo být k datu ocenění směněno, a to mezi kupujícím a prodávajícím v transakci samostatných a nezávislých partnerů po náležitém marketingovém období, v níž každá strana jedná informovaně, rozumně a bez donucení.*“ (Pramen: TEGoVA).

„*Cena (price) je termín používaný pro částku požadovanou, nabízenou nebo zaplacenou za zboží nebo službu. Prodejní cena je historickou skutečností, ať je zveřejněna nebo držena jako důvěrná. V důsledku finančních možností, motivací nebo speciálních zájmů daného kupujícího a nebo prodávajícího cena zaplacená za zboží nebo službu může nebo nemusí mít vztah hodnotě, kterou by tomuto zboží nebo službě mohli přisoudit ostatní. Cena je však obecně indikace relativní hodnoty přisouzené zboží nebo službě konkrétním kupujícím a nebo prodávajícím za určitých podmínek*“ (překlad převzat z Mařík a kol., 2003 s.17).

**Definice tržní hodnoty dle IVS 2000-2007:** *tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi dobrovolným kupujícím a dobrovolným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.*

„...*Odhadnutá částka...*“ je přitom chápána jako nejpravděpodobnější cena rozumně dostupná na trhu k datu ocenění v souladu s definicí tržní hodnoty. Je to nelepší rozumně dostupná cena pro prodávajícího a nejvýhodnější rozumně dostupná cena pro

kupujícího. Tento odhad především vylučuje odhad ceny zvýšené nebo snížené zvláštními faktory nebo okolnostmi jako jsou atypické financování, prodej a dohoda o zpětném pronájmu, zvláštní hlediska nebo výhody poskytované někým, kdo je s prodejem spojen.

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

*(Pramen: Miloš Mařík a kolektiv- Metody oceňování podniku- Ekopress, s.r.o.- 2003).*

*Pro ocenění tržní hodnotou je pak nutné dovozovat následující:*

*„Existuje standardní trh s relativně vysokým počtem na sobě nezávislých nabízejících a poptávajících, kde se konstituuje rovnovážná tržní cena. Bez existence takto jednoznačně vymezeného relevantního trhu oceňovaného aktiva tedy podle Standardů není možno hovořit o tržní hodnotě. Obchody uskutečněné za ceny mimo trh by odpovídaly standardu netržního ocenění, neboť k nim dochází na základě střetu nabídky a poptávky jiným způsobem vymezeného relevantního trhu, kde rovnováha sice existuje, ale není v souladu s definicí kategorie tržní hodnoty“.*

*(Pramen: Tomáš Krabec - Oceňování podniku a standardy hodnoty – Grada Publishing, a.s. 2009)*

#### **Jiné kategorie hodnot než tržní:**

***Value in USE** – (hodnota pro konkrétního vlastníka) – hodnota je výsledkem zapojení aktiva do konkrétní entity bez ohledu na nejvyšší a nejlepší využití či možný výnos realizovatelný z prodeje tohoto aktiva. Hodnota může být vyšší či nižší než tržní hodnota podle toho, do jaké míry bylo aktivum vlastníkem využíváno ve srovnání se svým typickým využitím nebo pokud bylo stávající využití ovlivněno speciálními právy, patenty, licencemi, specifickou expertízou či goodwillem či jinými nehmotnými aktivy, která nejsou prodejná, respektive nemohou přejít na jiného vlastníka.*

***Investment Value** – (investiční hodnota) – je hodnota pro konkrétního investora či skupinu investorů s danými investičními cíly a nebo kritérii. Může být vyšší i nižší než tržní hodnota. Tržní hodnota může odrážet vícero investičních hodnot.*

***Going Concern Value** – je hodnota podniku jako celku. Je možno ji použít jen u částí, které mohou pokračovat v činnosti samostatně, ale které nevytvářejí bázi pro tržní ocenění.*

***Special Value** – předpokládá, že se zohlední specifické faktory oproti obchodu na trhu ve smyslu definice tržní hodnoty. Na místě je zohlednění synergií a všech individuálních charakteristik a záměrů prodávajícího i kupujícího.*

**Definice Trhu:** *„Trh je prostředí, ve kterém jsou obchodovány zboží, služby a komodity mezi kupujícími a prodávajícími prostřednictvím cenového mechanismu. Koncept trhu implikuje schopnost kupujících a prodávajících uskutečňovat své činnosti bez omezení“*  
*(Pramen: Tomáš Krabec - Oceňování podniku a standardy hodnoty – Grada Publishing, a.s. 2009).*

**Definice Hodnota:** *„Hodnota (value) je ekonomický koncept vztahující se k ceně, která by byla nejspíše akceptována kupujícími a prodávajícími statku nebo služby dostupné ke koupi. Hodnota není faktem, ale odhadem pravděpodobné ceny, která by byla zaplácena*

za statky a služby v daném čase v souladu s konkrétní definicí hodnoty. Ekonomický koncept hodnoty odráží pohled trhu na užítky, které náleží tomu, kdo vlastní statek nebo odráží služby k rozhodnému datu ocenění.“ (IVS, 2007, s.26)

„Hodnota je proto hypotetickou cenou a hypotéza, na níž je odhad hodnoty založen, je determinována volbou kategorie hodnoty (basic of value). Kategorie hodnoty je definována ve standardu IVS 2 jako východisko pro fundamentální principy měření pro odhad hodnoty ke specifikovanému datu. Kategorie hodnoty definuje povahu hypotetické transakce, například jestli existuje či neexistuje vztah k trhu, a předpokládanou motivaci a chování subjektů. Kategorie hodnoty není popisem metod nebo přístupů užívaných k produkci odhadu, ani nepopisuje stav nebo podmínky, ve kterém se předpokládá transfer aktiva. Rozhodující důležitost pro užití a pochopení odhadů jasně uvedení kategorie hodnoty a správné přiřazení kategorie hodnoty ke konkrétnímu zadání ocenění. Změna v kategorii hodnoty může mít podstatný vliv na hodnocení (IVS, 2007, s.26).

„Hodnota má vždy smysl tehdy a jen tehdy, když je znám a jednoznačně uveden účel jejího odhadu, platnost hodnoty je podmíněna účelem odhadu. Hodnota není ani vlastností statku, ani všeobecně platnou veličinou, pojetí kategorie hodnoty v IVS je v souladu s principy funkcionální teorie ohodnocování podniku. Kategorie hodnoty je obsažena v rámci standardu hodnoty (tržní a jiné než tržní), který dále upřesňuje interpretaci hodnoty podle účelu odhadu. Hodnotu je možno odhadovat i tehdy, pokud neexistuje vztah k trhu nebo tento trh ve skutečnosti ani neexistuje, v tomto smyslu se standardy významně odchyľují od ekonomické teorie zkoumající a zobecňující vlastnosti tržních transakcí a uvádí na pravou míru časté nedorozumění, že hodnota je automaticky tržní.“ ((Pramen: Tomáš Krabec - Oceňování podniku a standardy hodnoty – Grada Publishing, a.s. 2009, s.182)

## 8 Rozbor tržního prostředí

### 8.1.1 Inflace

**Míra inflace vyjádřená přírůstkem průměrného ročního indexu spotřebitelských cen** vyjadřuje procentní změnu průměrné cenové hladiny za 12 posledních měsíců proti průměru 12-ti předchozích měsíců.

		2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Míra inflace (průměr)</b>	%	1,0	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4

(Pramen: ČSU)

V posledních letech se inflace většinou pohybuje pod střednědobým inflačním cílem ČNB, tedy pod 2 %. Inflace se nad tuto mez dostala pouze v roce 2012 a to především z důvodu růstu základní sazby DPH u potravin, bydlení a u léků.

(Pramen: ČNB a ČSÚ)

### 8.1.2 Nezaměstnanost

**Míra nezaměstnanosti** je podíl, kde v čitateli je počet nezaměstnaných a ve jmenovateli pracovní síla. Nejčastěji se pracuje s obecnou mírou nezaměstnanosti, ta je získána z výsledků výběrového šetření pracovních sil podle mezinárodních definic a doporučení;

		2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Obec. míra nez.:</b>	%	6,7	7,3	6,7	7,0	7,0	6,1

(Pramen: ČSU – Ukazatele)

Z demografického hlediska zasahuje Českou republiku v posledních letech nepříznivý trend. Ubývá ekonomicky aktivního obyvatelstva a na druhou stranu přibývá obyvatel v neproduktivním věku (společnost stárne). S tím souvisí i deficit důchodových účtů a velmi vysoký podíl mandatorních výdajů na celkových výdajích státního rozpočtu. Je tedy nevyhnutelné provést co nejrychleji penzijní reformu, která by efektivně vyřešila financování důchodů. Výše uvedený vývoj paradoxně působí pozitivně na celkovou míru nezaměstnanosti. Se snižováním počtu ekonomicky aktivních obyvatel se snižuje také míra nezaměstnanosti. Jde však o zanedbatelnou změnu (navíc irelevantní). Zásadními faktory působícími na výši nezaměstnanosti jsou restrukturalizace podniků na straně jedné a investice do průmyslových zón na straně druhé. Zatímco díky restrukturalizaci podniků (případně úplného zániku) nezaměstnaných přibývá, do nově zbudovaných zón se v současné době stále častěji daří přilákat zahraniční investory, kteří zde investují do poboček zahraničních společností a vytvářejí tak nová pracovní místa. V posledních několika letech je udávaná obecná míra nezaměstnanosti blízko hranice 7 %. V roce 2014, vlivem lepšího ekonomického výkonu země, klesla obecná míra nezaměstnanosti až na 6,1 %. Dlouhodobá nezaměstnanost klesla z 3 % na 2,7 %.

### 8.1.3 Veřejné finance

Veřejné finance se dají rozdělit do třech základních rovin:

- státní rozpočet (zkratka SR)
- územní rozpočty
- státní dluh (zkratka SD)

		2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Saldo SR:</b>	mld. Kč	-192,4	-156,4	-142,8	-101	-81,3	-77,8
<b>Saldo SR/HDP:</b>	%	-4,9	-4,0	-3,5	-2,5	-2,0	-1,8
<b>Státní dluh:</b>	mld. Kč	1 178,2	1 344,1	1 499,4	1 667	1 683,3	1 663,7
<b>Státní dluh/HDP:</b>	%	32,7	36,6	39,4	43,4	41,2	39,0

Státní rozpočet České republiky je již několik let v řadě sestavován jako deficitní (se schodkem), a to i přes uspokojivé tempo růstu hrubého domácího produktu (HDP) a s tím spojené oživení domácí ekonomiky. V roce 2009 schodek státního rozpočtu dosáhl vlivem celosvětové ekonomické krize historicky nejvyšší hodnoty, a to 192,4 mld. Kč. V roce 2010 jsme díky řadě úspor dosáhli snížení deficitu rozpočtu na 156,4 mld. Kč, což představovalo 4 % HDP. Státní dluh se ke konci roku 2010 vyšplhal na více jak 1 344 mld. Kč, tedy 36,6 % HDP. V roce 2011 stát hospodařil s deficitem 142,8 mil. Kč, což odpovídalo přibližně 3,5 % HDP. Státní dluh se tak vyšplhal až k hranici 1,5 bilionů Kč, což odpovídalo 39,4 % zadlužení k HDP. V roce 2012 se podařil deficit státního rozpočtu snížit k hranici 100 mld. Kč (2,5 % HDP). Státní dluh pak překročil hranici 1,65 bilionů Kč. V následujícím roce došlo k dalšímu snížení deficitu státního rozpočtu až na úroveň 81 mld. Kč, státní dluh překročil hranici 1 680 mld. Kč. V minulém roce stát hospodařil s deficitem 77,8 mld. Kč a státní dluh naopak mírně klesl na úroveň 1 663 mld. Kč (tedy 39 %).

(Pramen: ČSÚ)

#### 8.1.4 Kurz koruny a platební bilance

Od května 1997 se česká koruna pohybuje volně bez pevného oscilačního pásma (řízený floating) a ČNB intervenuje v její prospěch či v neprospěch jen tehdy, kdy by její kurs k Euru či k dolaru mohl ohrozit vnější stabilitu země.

Kurz české koruny vůči ostatním měnám (Euro, USD) významně ovlivňuje saldo obchodní bilance. *Obchodní bilance je rozdíl mezi hodnotou vývozu a hodnotou dovozu za určité období. V případě, že hodnota vývozu převyšuje hodnotu dovozu, jde o aktivní obchodní bilanci (hovoříme o přebytku obchodní bilance), a pokud je hodnota vývozu menší než hodnota dovozu, jde o pasivní obchodní bilanci (hovoříme o schodku či deficitu obchodní bilance).*

Kurz vůči dolaru má zásadní vliv především na import, neboť stěžejní suroviny, jako je ropa, zemní plyn atd., jsou většinou dováženy za americké dolary.

Kurz vůči Euru zase určuje objem exportu, protože většina tuzemských společností exportuje převážně do zemí Eurozóny. Příliš silná koruna tak znesnadňuje cenovou konkurenceschopnost českých výrobků.

Saldo platební bilance je z části vyrovnáváno přílivem přímých zahraničních investic, které jsou v ČR jednoznačně nejvyšší ze všech transformujících se ekonomik ve střední a východní Evropě (vyjádřeno v USD na obyvatele).

V roce 2012 byl průměrný kurz naší měny 25,143 Kč/EUR a 19,583 Kč/USD.

V listopadu 2013 ČNB uměle oslabila hodnotu koruny. Od tohoto okamžiku se kurz pohybuje nad úrovní 27 Kč/EUR.

#### 8.1.5 Hrubý domácí produkt (HDP)

Klíčový ukazatel vývoje ekonomiky. Představuje souhrn hodnot přidaných zpracováním ve všech odvětvích v činnostech považovaných v systému národního účetnictví za produktivní (tj. včetně služeb tržní i netržní povahy). Aby byl vyloučen vliv změn cen, je vyjádřen ve stálých cenách (průměrné ceny roku 1995).

		2010	2011	2012	2013	2014
<b>HDP:</b>	mld.	3 953,7	4 022,5	4 041,6	4 077,1	4 260,9
<b>HDP na obyv.:</b>	Kč	375 921	383 218	384 575	387 900	404 843
<b>Růst HDP:</b>	%	2,3	2,0	-0,9	-0,5	2,0

V roce 2009 se tuzemská ekonomika propadla prozatím do největší recese, když poklesla o 4,8 %. V roce 2010 podle údajů Českého statistického úřadu stoupl HDP ČR meziročně o 2,3 %, v roce 2011 pak o 2 %. V posledních letech je růst HDP tažen především exportem, když domácí poptávka byla vlivem úsporných opatření vlády a vlivem zvyšováním daní tlumena. V roce 2012 ekonomika ČR vykázala meziroční reálný propad HDP o 0,9 %. V následujícím roce ekonomika propadla o dalších 0,5 %, ale v roce 2014 již rostla o 2 %.

#### 8.1.6 Nejnovější ekonomické údaje

Ukazatel	Období	Meziroční růst (pokles) v %
<b>Hrubý domácí produkt:</b>	1Q2015	4,0
<b>Míra inflace:</b>	6/2015	0,5
<b>Průmyslová produkce:</b>	5/2015	2,0
<b>Podíl nezaměstnaných na obyvatelstvu:</b>	30.6.2015	6,2

(pramen: ČSÚ)

#### 8.1.7 Predikce některých makroekonomických ukazatelů

	2015	2016	2017
<b>Růst HDP (%):</b>	2,7-3,7	2,4-3,2	2,4-3,2
<b>Průměrná inflace (%):</b>	0,4-1,4	1,4-2,4	1,5-2,5
<b>Růst nominální mzdy (%):</b>	2,4-4,1	2,6-5,0	2,8-5,2
<b>Nezaměstnanost (%):</b>	6,5-6,7	6,3-6,6	6,2-6,6

(zdroj: ministerstvo práce a sociálních věcí)

#### 8.1.8 Definice daného odvětví (podle OKEČ)

Dle Odvětvové klasifikace ekonomických činností (OKEČ) se současná hlavní činnost firmy ÚVP Běchovice a.s. zařazuje do kategorie:

*K – ČINNOSTI V OBLASTI NEMOVITOSTÍ A PRONÁJMU, PODNIKATELSKÉ ČINNOSTI*, oddíl: 70 – Činnosti v oblasti nemovitostí, třída: 70.20 – Pronájem vlastních nemovitostí.

*H – UBYTOVÁNÍ A STRAVOVÁNÍ*, oddíl: 55 – Ubytování a stravování, třída: 55.10.9 – Ostatní podobná ubytovací zařízení.

#### 8.1.9 Srovnání s konkurencí a výhled do budoucna

Firma pronajímá jak kancelářské prostory, tak prostory pro skladování a dílny. Část tržeb pramení z provozu ubytovny. Firma je srovnatelná s průměrnou konkurencí.

V současnosti je trh v tomto oboru vysoce konkurenční. Nabídka prostor k pronájmu mírně převyšuje poptávku a to samé lze říci i o ubytovacích kapacitách ubytoven. Dle aktuální ekonomické prognózy se dá usuzovat, že v nejbližší budoucnosti nelze očekávat zvýšení poptávky, a to jak po pronájmu nebytových prostor, tak i po ubytovacích kapacitách na ubytovnách.



## 9 Ekonomický rozbor společnosti

### 9.1 Finanční analýza

Podkladem pro zpracování finanční analýzy jsou údaje z auditovaných účetních závěrek za uplynulá účetní období: 2012, 2013, 2014 a z neauditované účetní závěrky k 30.6.2015.

#### 9.1.1 Absolutní ukazatele – vybrané hlavní údaje

Údaje jsou v tis. Kč

V tis. Kč za období	2012	2013	2014	30.6.2015
<b>Výkony</b>	10 512	7 761	8 191	3 753
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	10 512	7 761	8 191	3 753
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0	0	0
Aktivace	0	0	0	0
<b>Výkonová spotřeba</b>	5 524	4 508	3 363	1 431
Spotřeba materiálu a energie	3 936	2 532	2 211	1 096
Služby	1 588	1 974	1 152	335
<b>Přidaná hodnota</b>	4 988	3 255	4 828	2 321
<b>Osobní náklady</b>	6 818	1 959	1 657	722
Mzdové náklady	4 043	1 413	1 310	569
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	996	0	0	0
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	1 664	462	299	140
Sociální náklady	115	84	48	13
Daně a poplatky	152	150	252	96
Odpisy dlouh. nehmotného a hmotného investičního majetku	1 376	1 093	1 205	0
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	31	1 377	0	0
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	14	1 077	0	0
Změna stavu rezerv a opr.pol. v prov.oblasti a kompl.N p.o.	150	-86	0	0
Ostatní provozní výnosy	11	109	19	0
Ostatní provozní náklady	1	282	25	58
<b>Provozní hospodářský výsledek ř. 11-12-17-18+19-20+21-22+23-24+25-26+(-27)-(-28)</b>	<b>-3 481</b>	<b>266</b>	<b>1 708</b>	<b>1 446</b>
Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	40	0	8 920	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	10	0	5 472	0
Změna stavu rezerv	200	0	0	0
Výnosové úroky	145	98	132	0
Nákladové úroky	0	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	8	0	7 501	0
Ostatní finanční náklady	101	301	7 586	14
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-138</b>	<b>-203</b>	<b>3 495</b>	<b>-14</b>
<b>Daň z příjmů za běžnou činnost</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
- splatná	0	0	0	0
- odložená	0	0	0	0
<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>-3 619</b>	<b>63</b>	<b>5 203</b>	<b>1 432</b>
<b>Hospodářský výsledek za úč.období (+/-)</b>	<b>-3 620</b>	<b>32</b>	<b>5 203</b>	<b>1 432</b>
<b>Hospodářský výsledek před zd. (+/-) (ř. 29 + 47 + 53 - 54)</b>	<b>-3 620</b>	<b>32</b>	<b>5 203</b>	<b>1 432</b>

V tis. Kč za období	2012	2013	2014	30.6.2015
<b>AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 28 + 55)</b>	<b>19 578</b>	<b>30 223</b>	<b>47 070</b>	<b>48 379</b>
<b>Stálá aktiva (ř. 04 + 12 + 22)</b>	<b>12 490</b>	<b>12 615</b>	<b>11 409</b>	<b>11 409</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	12 490	12 615	11 409	11 409
Pozemky	6 579	6 580	6 579	6 579
Stavby	5 039	4 212	3 513	3 513
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	872	1 823	1 317	1 317
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
<b>Oběžná aktiva (ř. 29 + 36 + 42 + 51)</b>	<b>7 076</b>	<b>17 495</b>	<b>35 618</b>	<b>36 960</b>
Zásoby	215	0	0	0
Dlouhodobé pohledávky	19	2 605	21 150	34 930
Krátkodobé pohledávky	1 607	779	612	703
Pohledávky z obchodních vztahů	1 495	617	488	608
Krátkodobý finanční majetek	5 235	14 111	13 856	1 327
<b>Ostatní aktiva</b>	<b>12</b>	<b>113</b>	<b>43</b>	<b>10</b>

V tis. Kč za období	2012	2013	2014	30.6.2015
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>19 578</b>	<b>30 223</b>	<b>47 070</b>	<b>48 379</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>19 052</b>	<b>29 305</b>	<b>45 664</b>	<b>47 096</b>
Základní kapitál	22 312	12 272	13 387	13 387
<b>Cizí zdroje</b>	<b>526</b>	<b>788</b>	<b>1 102</b>	<b>1 309</b>
Rezervy	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	0	67	0	0
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>526</b>	<b>721</b>	<b>1 102</b>	<b>1 309</b>
Závazky z obchodních vztahů	78	518	567	886
<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0
<b>Ostatní pasíva-přechodné účty pasív</b>	<b>0</b>	<b>130</b>	<b>303</b>	<b>-26</b>

## 9.2 Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele dělíme dle jejich charakteru do několika následujících skupin:

- Ukazatele likvidity
- Financování (ukazatelé rizikovosti)
- Aktivita
- Rentabilita
- Ukazatele na bázi Cash-Flow

### 9.2.1 Ukazatele likvidity

*Pro účely tohoto posudku se jeví jako vhodný následující ukazatel:*

Likvidita 3. Stupně – celková

Ukazatel se vypočítá: (oběžná aktiva – dlouhodobé pohledávky)/ krátkodobé závazky. Optimální by měl být výsledek nad 2,5. Tento ukazatel se využívá nejhojněji, má největší vypovídající váhu.

### 9.2.2 Financování (ukazatele rizikovosti)

*Pro účely tohoto posudku se jeví jako vhodný následující ukazatel:*

Celková zadluženost:

Ukazatel se vypočítá jako: Cizí zdroje/ Aktiva celkem x 100

Ukazatel charakterizuje věřitelské riziko. Udává míru krytí majetku klienta cizími zdroji. Při výsledku do 50 % je firma hodnocena jako neriziková.

### 9.2.3 Ukazatele Aktivity

*Pro účely tohoto posudku se jeví jako vhodné následující ukazatele:*

#### Doba splatnosti pohledávek:

Ukazatel se vypočítá:  $(\text{Pohledávky} / \text{tržby celkem}) \times \text{počet dní}$

Nežádoucí vývoj je nad hodnotou 90 dní. Tento ukazatel ukazuje na platební morálku odběratelů a také na jejich bonitu (schopnosti splácet).

#### Doba splatnosti závazků:

Ukazatel se vypočítá:  $(\text{Závazky} / \text{náklady celkem}) \times \text{počet dní}$

Nežádoucí vývoj je nad hodnotou 90 dní. Tento ukazatel ukazuje na platební morálku analyzované firmy (schopnosti splácet své závazky).

#### Doba splatnosti zásob

Ukazatel se vypočítá:  $(\text{Zásoby} / \text{tržby celkem}) \times \text{počet dní}$ .

Nežádoucí vývoj je nad hodnotou 90 dní.

### 9.2.4 Ukazatele Rentability

*Pro účely tohoto posudku se jeví jako vhodný následující ukazatel:*

#### Rentabilita celkového kapitálu:

Ukazatel se vypočítá:  $(\text{Hospodářský výsledek za účetní období} + \text{odpisy}) / \text{Aktiva celkem} \times 100$ . Tento ukazatel nám posuzuje efektivnost hospodaření s celkovým kapitálem. Je nutné ho posuzovat v čase a také s dalším ukazatelem, což je rentabilita vlastního kapitálu. Pokud je rentabilita celkového kapitálu vyšší než je rentabilita vlastního kapitálu, pak to svědčí o tom, že společnost umí efektivně využívat cizí zdroje.

### 9.2.5 Ukazatele krytí

*Pro účely tohoto posudku se jeví jako vhodný následující ukazatel:*

#### Ukazatel krytí dlouhodobého majetku

Ukazatel se vypočítá:  $(\text{vlastní kapitál} / \text{dlouhodobý majetek} \times 100)$ . Tento ukazatel nám vypočítá krytí (financování) dlouhodobého majetku vlastním kapitálem. Je pozitivní když je tento ukazatel nad 100 %.

### 9.2.6 Ostatní ukazatele

#### EBIT (Earnings before Interest and Tax) – Zisk před úroky a zdaněním

Je tradiční měrnou metodou, která v sobě nezahrnuje zohlednění nákladů kapitálu. Místo pojmu EBIT se často používá i pojem provozní zisk nebo provozní výnosy přestože tyto dva pojmy nejsou tatáž účetní veličina.

#### EBITDA (Earnings before Interest Taxes, Depreciation and Amortization) – Zisk před úroky, zdaněním, odpisy a amortizací

Je účetní a finanční ukazatel, který se začal používat nejprve v americké finanční praxi. Tento ukazatel nám především zachycuje schopnost společnosti generovat finanční hotovost.

#### Čistý pracovní kapitál:

Přebytek oběžného majetku (oběžných aktiv) nad krátkodobým cizím kapitálem (krátkodobými cizími pasivy).

Lze také vyjádřit i jako přebytek dlouhodobého kapitálu (dlouhodobých pasiv) nad stálými aktivy – též zkráceně „pracovní kapitál“.

Představuje částku volných prostředků, která zůstane podniku po úhradě všech běžných krátkodobých závazků.

#### Komentář:

Poměrové ukazatele nebyly počítány, a to z důvodu výrazné nevyrovnanosti ve finanční situaci firmy. Do roku 2012 byla firma ztrátová, v letech 2013 a 2014 již byla mírně zisková. Zisk v roce 2014 byl pak pozitivně ovlivněn obchodem s cennými papíry. Dalším důvodem pro nepočítání poměrových ukazatelů byly dvě provedené fúze, a to v roce 2013 a v roce 2014, čímž došlo k výraznému nárůstu majetku společnosti a nárůstu vlastního kapitálu společnosti. Firma dále nevyvíjí žádnou podnikatelskou aktivitu, jediné tržby má z pronájmu nemovitostí. Tyto tržby jsou od roku 2013 dostatečné pro tvorbu kladného cash-flow.

Podnik lze po finanční stránce hodnotit jako stabilizovaný s dlouhodobou perspektivou.

### 9.3 Finanční plán

Objektivně stanovený finanční plán je základem pro ocenění výnosovými metodami. Zadavatel posudku nepředložil žádný finanční plán. Finanční plán byl proto vyhotoven znalcem.

Základní předpoklady: u daní z příjmu je počítáno se současnou sazbou 19 %.

#### 9.3.1 Ekonomický výhled na období 30.6.2016 – 30.6.2020 – hlavní údaje

Výkaz zisku a ztrát:

V tis. Kč za období	6/2016	6/2017	6/2018	6/2019	6/2020
<b>Výkony</b>	7 658	7 811	7 968	8 127	8 289
<b>Výkonová spotřeba</b>	2 919	2 978	3 037	3 098	3 160
<b>Přidaná hodnota</b>	4 739	4 834	4 930	5 029	5 130
<b>Osobní náklady</b>	1 487	1 532	1 578	1 625	1 674
Daně a poplatky	200	204	208	212	216
Odpisy dlouh. nehmotného a hmotného investičního majetku	1 100	1 122	1 144	1 167	1 191
Ostatní provozní náklady	50	50	50	50	50
<b>Provozní hospodářský výsledek [ř. 11-12-17-18+19-20+21-22+23-24+25-26+(-27)-(-28)]</b>	<b>1 902</b>	<b>1 926</b>	<b>1 950</b>	<b>1 974</b>	<b>1 999</b>
Výnosové úroky	0	0	0	0	0
Nákladové úroky	0	0	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	0	0	0	0	0
Ostatní finanční náklady	50	50	50	50	50
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-50</b>	<b>-50</b>	<b>-50</b>	<b>-50</b>	<b>-50</b>
<b>Daň z příjmů za běžnou činnost</b>	352	356	361	366	370
<b>Hospodářský výsledek za úč.období (+/-)</b>	<b>1 500</b>	<b>1 519</b>	<b>1 539</b>	<b>1 559</b>	<b>1 579</b>
<b>Hospodářský výsledek před zd. (+/-) (ř. 29 + 47 + 53 - 54)</b>	<b>1 852</b>	<b>1 876</b>	<b>1 900</b>	<b>1 924</b>	<b>1 949</b>
Dividendy nebo podíly vlastníků nebo osobní spotřeba	1 339	1 339	1 339	1 339	1 506
Dividendy na akcii	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9

Rozvaha – aktiva:

V tis. Kč za období	6/2016	6/2017	6/2018	6/2019	6/2020
<b>AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 28 + 55)</b>	<b>48 593</b>	<b>48 800</b>	<b>49 027</b>	<b>49 274</b>	<b>49 376</b>
<b>Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 12 + 22)</b>	<b>11 506</b>	<b>11 604</b>	<b>11 705</b>	<b>11 807</b>	<b>11 912</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	11 506	11 604	11 705	11 807	11 912
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
<b>Oběžná aktiva (ř. 29 + 36 + 42 + 51)</b>	<b>37 087</b>	<b>37 195</b>	<b>37 322</b>	<b>37 467</b>	<b>37 464</b>
Zásoby	0	0	0	0	0
Dlouhodobé pohledávky	34 930	34 930	34 930	34 930	34 930
Krátkodobé pohledávky	717	731	746	761	776
Krátkodobý finanční majetek	1400	1534	1646	1776	1758
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

### Rozvaha – pasiva:

V tis. Kč za období	6/2016	6/2017	6/2018	6/2019	6/2020
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>48 593</b>	<b>48 800</b>	<b>49 027</b>	<b>49 274</b>	<b>49 376</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>47 257</b>	<b>47 438</b>	<b>47 638</b>	<b>47 857</b>	<b>47 931</b>
Základní kapitál	13 387	13 387	13 387	13 387	13 387
<b>Cizí zdroje</b>	<b>1 335</b>	<b>1 362</b>	<b>1 389</b>	<b>1 417</b>	<b>1 445</b>
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	1 335	1 362	1 389	1 417	1 445
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0	0
Běžné bankovní úvěry	0	0	0	0	0
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

### Komentář k finančnímu plánu:

Vzhledem k tomu, že firma nevyvíjí žádnou podnikatelskou činnost, ale pouze pronajímá své nemovitosti, je růst výkonů a výkonové spotřeby počítán každoročně s meziročním přírůstkem o 2 % (inflační cíl ČNB). Meziroční růst osobních nákladů byl stanoven každoročně na úrovni 3 %. Jelikož se nepředpokládá žádná investiční aktivita, ale pouze údržba nemovitostí, jsou odpisy majetku každoročně navyšovány pouze o 2 % (inflační cíl ČNB). Daň ze zisku byla pro celé prognózované období stanovena na úrovni 19 %. Hospodářský výsledek po zdanění pak umožní výplatu dividendy ve výši 0,8-0,9 Kč na akcii.

U aktiv počítáme s meziročním mírným růstem účetní hodnoty dlouhodobého majetku a krátkodobých pohledávek. Z důvodu vyššího bezpečí kalkulujeme s mírným navýšením krátkodobého finančního majetku.

U pasiv se ve výhledu neočekává výraznější změna. Cizí zdroje i nadále budou tvořit pouze krátkodobé závazky, které by se měly navyšovat meziročně pouze o 2 %.

## 9.4 SWOT analýza

<b>Silné stránky</b>	<b>Slabé stránky</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>- Velmi nízká celková zadluženost</li><li>- kladná tvorba cash-flow</li><li>- nulové čerpání bankovních úvěrů</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- firma není výrazně růstová</li><li>- nulová podnikatelská aktivita, příjmy jsou pouze z pronájmu</li><li>- v budoucnu nutnost větších investic do oprav objektů</li></ul>
<b>Příležitosti</b>	<b>Hrozby</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>- další rozšíření podnikatelských aktivit</li><li>- kapitálové převzetí jiných společností (akvizice)</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>- tlak ze strany konkurence na ceny pronájmů</li><li>- další ekonomická krize, která by mohla zlikvidovat část pronajímatelů</li></ul>

# 10 METODY OCENĚNÍ

## 10.1 Popis nejčastěji používaných metod ocenění

### 10.1.1 Výnosová metoda

#### Popis:

Tato metoda vychází z tvrzení, že hodnota statku pro jeho držitele určena očekávaným užitekem z tohoto statku plynoucím. Tento způsob se používá při oceňování majetků, u kterých je možno stanovit do budoucna jejich výnosovou schopnost. Základem koncepce této metody je „časová hodnota peněz a relativní riziko investice“. Nejčastěji používané aplikace této metody je kapitalizace zisku a metoda diskontovaného cash-flow (DCF).

Obecně se za neoptimálnější variantu považuje metoda diskontovaných peněžních toků (DCF), která je založena na zjišťování současné hodnoty očekávaných peněžních toků plynoucích ze společnosti diskontováním určitou diskontní sazbou, která odráží míru rizika spojeného s tímto peněžním tokem. Tímto očekávaným peněžním tokem se rozumí tzv. „volné cash-flow“ (nejde tedy o účetní cash-flow).

Jako druhou nejčastěji používanou metodou je udávána metoda kapitalizovaných čistých výnosů nebo též kapitalizovaných zisků. Tato metoda má velmi široké uplatnění především v německy mluvících zemích. V první řadě je třeba říci, že tato kapitalizovaných čistých výnosů je metodou netto, tj. výnosovou metodu počítáme pouze pro vlastníky a výsledkem je tedy také přímo hodnota vlastního kapitálu. Základní výpočtovou podobou metody kapitalizovaných čistých výnosů podle vydání Standardu IDF je analytická metoda založená na analýze minulosti a jejich prognóze do budoucnosti. Tato metoda je buď fakticky omezená na nejbližší období, po jehož uplynutí se počítá pouze s věčnou rentou, nebo je dána podnikatelskou vizí subjektu, pro který je ocenění zpracováno.

#### Přednosti a nevýhody metody DCF:

Tato metoda se při oceňování společností obecně vnímá jako neoptimálnější. Lze jí však použít jen je-li možné odhadnout budoucí peněžní toky. Pokud je k dispozici věrohodný odhad na dostatečně dlouhou dobu, pak můžeme výsledek této metody považovat za velmi objektivní. Při stanovení budoucích peněžních toků, můžeme sice částečně postupovat podle let minulých, nicméně jde stále pouze o odhad (a to na několik let dopředu), proto je si třeba při používání této metody uvědomovat riziko možného zkreslení.

Tato metoda je doporučována, i pro podmínky v České republice, jako ústřední metoda oceňování.

#### Přednosti a nevýhody metody kapitalizovaných zisků:

Tuto metodu je vhodné použít u podniků, které mají určitou minulost, ale jejichž budoucnost je obtížné předikovat. To se týká například menších podniků pracujících na zakázku. Základem ocenění u této metody je výnosový potenciál k datu ocenění. Nevýhodou této metody je, že budoucí růstové možnosti oceňovaného subjektu nejsou zpravidla brány v úvahu a současný výnosový potenciál je především vyvozován z úrovně výnosů v posledním roce před datem ocenění.

### 10.1.2 Nákladová (majetková) metoda

#### Popis:

Principem této metody jsou náklady, které by bylo třeba vynaložit na pořízení daného (oceňovaného) předmětu v daném místě, nebo na nahrazení podobným předmětem se stejnou užitnou hodnotou ke dni ocenění. Od těchto nákladů se pak odečte existující opotřebení a znehodnocení na daném předmětu. Jinými slovy jde o statický přístup k ocenění společnosti, který spočívá v ocenění jednotlivých aktiv a pasiv společnosti. Hodnota společnosti se získá jako součet všech jeho aktiv, od něhož se odečte hodnota cizích zdrojů. Nejčastějším způsobem ohodnocení společnosti touto cestou je „metoda substanční“. Jde o souhrn relativně samostatných ocenění jednotlivých majetkových složek společnosti. Tyto složky oceňujeme k datu ocenění a za předpokladu, že společnost bude kontinuálně pokračovat ve své dosavadní činnosti. Součet hodnot všech aktiv se rovná celkové (hrubé) substanční hodnotě. Čistá substanční hodnota se stanoví odečtením reálné hodnoty všech závazků společnosti od hrubé substanční hodnoty.

Jako druhá nákladová (majetková) metoda je často uváděná metoda účetní hodnoty na principu historických cen. V tomto případě vycházíme především z odpovědi na otázku, za kolik byl majetek skutečně pořízen, tedy z principu historických cen. Konkrétní podobou tohoto ocenění je ocenění podle zásad platných v účetnictví. Na jejich základě je sestavena rozvaha, která je souhrnným vyjádřením účetního ocenění podniku. Jeho hodnota netto zde slouží vlastní kapitál chápaný jako účetní vlastní kapitál. Účetní ocenění má v rámci oceňování podniku pouze doplňkovou úlohu.

V případě ztrátových firem je možné také uvažovat o zvolení metody výpočtu likvidačního zůstatku. Tato metoda je obdobná jako metoda substanční, jen s tím rozdílem, že by se majetek firmy hypoteticky nenakupoval, ale prodával a od konečného výsledku by se dále odpočítala provize likvidátora a poté by se hodnota likvidačního zůstatku přepočítala na současnou hodnotu. Hodnota likvidačního zůstatku by v každém případě byla podstatně nižší než hodnota substanční v některých případech by pak hodnota mohla být dokonce záporná.

#### Přednosti a nevýhody:

Nákladový způsob ocenění poskytuje spolehlivý ukazatel tržní hodnoty ve stabilizovaném ekonomickém prostředí, kde náklady na pořízení majetku odpovídají výnosům, které je majetek schopen produkovat. Oproti výnosové metodě lze touto cestou zjistit hodnotu společnosti bez ohledu na situaci na kapitálových trzích (není zde třeba stanovit diskontní sazbu). Metoda je však založena na znalosti situace na trhu s reálnými aktivy (při určování reprodukčních cen aktiv specifických, často neobchodovaných, můžeme narážet na značné obtíže). Nákladová metoda také často opomíjí hodnotu většiny nehmotných složek. Přesto je nákladová metoda považována za jednu ze základních metod oceňování společností.

### 10.1.3 Metoda tržního porovnání

#### Popis:

Principem této metody ocenění je porovnání oceňovaného předmětu se stejným nebo obdobným předmětem a cenou sjednanou při jeho prodeji. Jde tedy o to, že racionální kupující je ochoten zaplatit za daný předmět pouze tolik, za kolik se běžně prodává na trhu. U obchodních společností, jako specifického aktiva, je aplikace tohoto principu obtížná. Každá jednotlivá společnost je naprosto jedinečná, proto se i ceny jednotlivých

společností zákonitě liší. Je důležité identifikovat všechny odlišnosti dané společnosti a tyto poté promítnout do ceny. Při aplikaci této metody můžeme vycházet ze:

- srovnání s podobnými společnostmi, jejichž hodnota je známa,
- srovnání s podobnými společnostmi, které byly v minulosti již předmětem obchodní transakce,
- srovnání s podobnými společnostmi, s jejichž akciemi či obchodními podíly se obchoduje na kapitálových trzích.

#### **Přednosti a nevýhody:**

Metoda stavějící na tržním srovnání se týká především společností, s jejichž akciemi či obchodními podíly se obchoduje na kapitálových trzích. Metoda předpokládá dostatečně rozvinutý a transparentní kapitálový trh. Pokud je tato podmínka splněna a existuje dostatečně velká a reprezentativní srovnávací základna, lze touto cestou dospět k poměrně velmi objektivním závěrům (hodnotící činitel je zde nepřímý celý trh). V České republice však u valné většiny společností výše uvedené předpoklady zatím nenastaly.

## **10.2 Aplikace jednotlivých oceňovacích metod**

### ***10.2.1 Výběr metody ocenění – přidělení vah k jednotlivým metodám***

Po zvážení všech podmínek tohoto posudku a po rekapitulaci všech faktů a okolností, byla pro stanovení hodnoty společnosti **ÚVP Běchovice a.s.** zvolena metoda výnosová DCF a metoda nákladová (majetková) – substanční, metoda výpočtu likvidačního zůstatku a metoda na principu historických cen.

Nejuznávanější a nejobjektivnější metodou je metoda DCF, proto této metodě přiřazují váhu **60 %**, druhé metodě substanční přiřazují váhu **20 %** (při použití této metody se pokusím nalézt odpověď na otázku, kolik by stálo znovuvybudování podniku, který je předmětem našeho ocenění) a třetí metodě principu historických cen přiřazují váhu **20 %**.

Užití jiné metody by v tomto případě bylo nevhodné a méně objektivní z následujících důvodů:

- pro metodu tržního porovnání nemáme dostatek srovnatelných dat, společnost je také pro srovnání kapitálově příliš malá.
- pro metodu určení likvidačního zůstatku není důvod, firma je sice jen mírně zisková a má jen omezený růstový potenciál, ale majitelé nepředpokládají ukončení podnikatelské činnosti.



# 11 Ocenění

## 11.1 Ocenění dle metody diskontovaného cash-flow (DCF)

Modely DCF patří v současnosti k modelům, které mají největší užití. Těchto modelů existuje velké množství. Jejich společným znakem je, že hodnotu společnosti odvozují od budoucích výnosů, které se převádějí (z pohledu investora) na současnou hodnotu. Základem stanovení hodnoty společnosti je budoucí peněžní tok, který bude společnost generovat.

V našem případě byla zvolena nejužívanější metoda tohoto typu - metoda DCF entity, která je založena na výpočtu volných peněžních toků pro vlastníky a věřitele.

V rámci této metody jsou zvlášť oceněna aktiva společnosti spojená s její hlavní výdělečnou činností a zvlášť finanční aktiva, resp. ostatní neprovozní aktiva. Ocenění metodou DCF entity, vycházející z volných peněžních toků pro věřitele a akcionáře vede proto ke stanovení tzv. provozní hodnoty společnosti, přičemž výsledná hodnota společnosti se stanoví jako součet provozní hodnoty společnosti a ocenění neprovozních aktiv. Provozní hodnota společnosti se stanovuje vždy jako součet hodnoty první fáze (suma diskontovaného volného peněžního toku za plánovací období) a hodnoty druhé fáze (ocenění společnosti za období, pro které již nebyl stanoven finanční plán, a ve kterém předpokládáme stabilizaci společnosti).

### Stanovení diskontní míry:

Diskontní míra je významný faktor modelů DCF ovlivňující výslednou hodnotu. Úlohou diskontní míry je převést budoucí výnosy na současnost, vyjádřit očekávanou výnosnost investice v čase a zohlednit i míru rizika spojenou s investicí.

V případě modelů založených na peněžních tocích pro vlastníky i věřitele používáme jako diskontní míru vážené průměrné náklady kapitálu (WACC).

WACC pracuje jednak s úrokem, resp. nákladem cizího kapitálu (cenou za použití kapitálu věřitelů – *rd*), kde je zohledněn i faktor daní (úrokový daňový štít), a dále pracuje s požadovaným výnosem akcionářů *re*.

Celkový výsledek je dále závislý na struktuře kapitálu, tj. na poměru vlastního a cizího kapitálu. Pro výpočty je však nutné stanovit tržní hodnotu vlastního kapitálu neboť tato hodnota se může výrazně lišit od účetní hodnoty vlastního kapitálu (zdroj: Miloš Mařík a kolektiv - Metody oceňování podniku)

### Váhy jednotlivých složek pro financování společnosti:

*K datu 30.6.2015 byly podíly vlastního a cizího úročeného kapitálu následující:*

Typ kapitálu	Částka v tis. Kč	Podíl v %
Vlastní kapitál	47 096	97.30
Cizí zdroje	1 309	2.70
- cizí úročený kapitál	0	0.00
Časové rozlišení	-26	0.00
<b>KAPITÁL CELKEM</b>	<b>48 379</b>	<b>100.00</b>

### **Náklady na cizí úročený kapitál:**

Ke dni ocenění společnost nefinancovala svá aktiva za pomoci cizího úročeného kapitálu.

### **Náklady na vlastní kapitál:**

Náklady na vlastní kapitál vyjadřují očekávanou míru výnosu investorů s ohledem na míru rizika spojenou s touto investicí.

Pro případ ocenění jmění obchodní společnosti použijeme model oceňování kapitálových aktiv, který má několik obměn. Jednou z variant modelu je tzv. CAPM (Capital Asset Pricing Model) model. Tento model je prozatím jediný teoreticky podložený a zároveň ve světové oceňovací praxi uznávaný způsob, jak kalkulovat diskontní míru pro tržní ocenění. Základní rovnice výpočtu nákladů vlastního kapitálu má následující tvar:

$$n_{VK} = r_f + \text{koef. beta} * RPT + RPZ + SRP$$

kde

- $n_{VK}$  náklady vlastního kapitálu
- $r_f$  aktuální výnosnost dlouhodobých vládních dluhopisů USA (30 let)
- **beta** odvětvové beta přenesené z amerického nebo jiného trhu a upravené na zadlužení v tržních cenách konkrétního podniku
- **RPT** je riziková prémie kapitálového trhu, doporučuje se užívat prémie z trhu USA
- **RPZ** riziková prémie země
- **SRP** je specifická riziková přírážka

#### ***Do daného vzorce pak doplníme následující údaje***

- *Aktuální výnosnost dlouhodobých státních dluhopisů USA = 2,8-3 %*
- *RPT USA = 5,81 % (rating trhu Aaa)*
- *RPZ České republiky = 1,05 (rating trhu A1)*

*(zdroj: www.damodaran.com)*

**Beta koeficient** - vyjadřuje citlivost výnosnosti akcií oceňované společnosti na změny celého trhu:

- Beta = 1 ... výnosnost akcií společnosti se mění stejně jako výnosnost celého trhu, takže jejich rizikovost je stejná jako celého trhu.
- Beta > 1 ... riziko akcií je větší než průměrné riziko trhu.
- Beta < 1 ... riziko akcií je menší než průměrné riziko trhu.

Beta koeficient zobrazuje pouze jednu složku celkového rizika – tzv. systematické riziko, které postihuje ve stejné míře všechny společnosti. Kromě toho však hospodářské výsledky určité společnosti ovlivňují faktory, které jsou pro tuto společnost jedinečné. Tato složka rizika se označuje jako specifické riziko (stanoví se expertním odhadem).

**Koeficient Beta** byl stanoven a vypočítán na úrovni 0,50:

Pro oborové zařazení (REIT) je pro nezadlužené společnosti udáván koeficient beta na úrovni 0,42 (USA), 0,60 (Europe), 0,55 (Emerging Markets), a 0,44 (Global) průměrná hodnota pak vychází na úrovni 0,50 zdroj: [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com),

#### Koeficient Beta v období 6/2016 – 6/2020

	6/2016	6/2017	6/2018	6/2019	6/2020
<b>BETA</b>	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

**Specifická riziková přírážka** zohledňující míru rizikovosti podnikání obchodní společnosti ÚVP Běchovice, a.s. byla stanovena na základě analýzy následujících faktorů rizikovosti: zadluženost, potenciální závazky, stabilita dodavatelů a odběratelů, velikost společnosti, potenciál tržního růstu, okamžitá likvidita a stabilita HV, rizikovost oboru...

**specifická přírážka** = přírážka za velikost společnosti 2 % (firma patří co do velikosti ve svém oboru podnikání mezi středně velké společnosti), přírážka 1 % za ostatní rizika jako je riziko zvýšení sazeb. **Celková specifická přírážka 3 %.**

Následující tabulka uvádí sumarizovaný postup odhadu nákladů vlastního kapitálu obchodní společnosti ÚVP Běchovice, a.s. k 30.6.2015:

Položka	Hodnota
<b>r<sub>f</sub></b>	3,00
<b>Beta koeficient</b>	0,50
<b>RPT</b>	5,81
<b>RPZ</b>	1,05
<b>SRP</b>	3,00
<b>Náklady vlastního kapitálu celkem</b>	<b>9,96</b>

Celkové náklady vlastního kapitálu k 30.6.2015 dosahují výše **9,96 %**, což je výrazně nad případnými náklady úročeného cizího kapitálu. Vypočítané náklady vlastního kapitálu odpovídají oboru podnikání (pronájem nemovitostí), velikosti společnosti a nulovému úvěrovému zadlužení.

#### **Vážené průměrné náklady kapitálu:**

Výslednou hodnotu vážených průměrných nákladů kapitálu (WACC) získáme dosazením vypočtených hodnot do vzorce:

$$WACC = (1-t) * rd * CzK / K + re * VK / K$$

kde

- **WACC** průměrné vážené náklady kapitálu
- **t** sazba daně z příjmů
- **rd** náklady cizího kapitálu (úroková sazba)
- **CzK** cizí úročený kapitál
- **re** náklady vlastního kapitálu
- **K** celkový kapitál (vlastní a cizí úročený kapitál)
- **VK** vlastní kapitál

Výsledná diskontní sazba se pohybuje v jednotlivých letech uvažovaného období v následující výši (údaje jsou v %):

	6/2016	6/2017	6/2018	6/2019	6/2020
<b>WACC</b>	9.96	9.96	9.96	9.96	9.96

### **Výpočet volného cash flow pro 1. Fázi a 2. Fázi:**

Volný peněžní tok (FCF) představuje veškeré peněžní toky, které společnost generuje, a to jak pro věřitele, tak i pro akcionáře. Z tohoto peněžního toku budou po zajištění rozvoje a dalšího fungování společnosti uspokojeny nároky věřitelů a akcionářů.

Nyní propočítáme volný peněžní tok pro roky 6/2016 – 6/2020 z finančního plánu společnosti a vypočítáme jeho současné diskontované hodnoty za období, ve kterém je plán zhotoven pro každý jednotlivý rok.

Předpoklady použité pro výpočet volných peněžních toků:

- Sazba daně z příjmů právnických osob je pro prognózovaného období 19 %.

Pokračující hodnotou rozumíme ocenění společnosti k počátku 2. fáze, tj. za období, pro které již nebyl stanoven finanční plán. Diskontováním pokračující hodnoty získáme hodnotu 2. fáze.

Obecně existuje několik přístupů ke stanovení hodnoty 2. fáze. V tomto případě použijeme výpočet hodnoty 2. fáze z perpetuity:

*Perpetuita* představuje součet nekonečně dlouhé řady volného peněžního toku 2. fáze, diskontovaného k počátku této fáze. Tuto perpetuitu je pak třeba diskontovat k datu ocenění, tj. převést ji na současnou hodnotu vynásobením diskontním faktorem posledního roku plánovacího období.

**Pro udržitelné tempo růstu ( $g_n$ ) jsem stanovil hodnotu 1,5 %.** Tato hodnota je zvolena na základě předpokládané dlouhodobé průměrné inflace v ČR a zemích EU 1 - 2 %, a s přihlédnutím k oboru podnikání společnosti ÚVP Běchovice, a.s.. Bez dalších investic nebo rozšíření podnikání je růst výkonů firmy dlouhodobě omezený.

*Celková hodnota podniku (dvoufázový propočet):*

$$H = \sum_{t=1;n} \text{FCFF}_t / (1 + \text{WACC})^t + (\text{FCFF}_{n+1} / (\text{WACC} - g_n)) * (1 + \text{WACC})^{-n}$$

*Vypočítané hodnoty DCF<sub>t</sub> (diskontovaného volného peněžního toku) pro roky 6/2016 – 6/2020 (údaje v tabulce jsou v tis. Kč):*

	6/2016	6/2017	6/2018	6/2019	Perpet.
<b>Hodnoty</b>	1 230	1 149	1 045	950	12 583

**Celková vypočtená provozní hodnota společnosti = 16 958 000 Kč**

### **Výpočet hodnoty čistého obchodního majetku:**

Součtem hodnoty první a druhé fáze získáme tzv. provozní hodnotu společnosti. Výslednou hodnotu společnosti získáme z provozní hodnoty společnosti přičtením hodnoty neprovozních aktiv a odečtením celkové hodnoty úročeného cizího kapitálu.

### **Finanční investice společnosti:**

Firma k 30.6.2015 nevlastní žádné finanční investice:

### **Jiný neprovozní kapitál společnosti:**

Do jiného provozního kapitálu společnosti jsem zařadil dvě půjčky nesouvisející s provozem společnosti, tyto půjčky jsou zařazeny ve dlouhodobých pohledávkách.

1) půjčka za statutárním ředitelem ve výši 30 430 tis. Kč

2) půjčka za společností Optisys, s.r.o. ve výši 4 500 tis. Kč

*Celková výše neprovozního majetku společnosti činí 34 930 tis. Kč.*

### **Úročený cizí kapitál:**

Firma k 30.6.2015 nefinancovala svá aktiva za pomoci cizího úročeného kapitálu.

### **Ostatní závazky, záruky a rizika:**

Nejsou evidována žádná další rizika, která by měla vliv na hodnotu majetku společnosti.

*Výpočet hodnoty čistého obchodního majetku:*

<b>Rekapitulace</b>	<b>v tis. Kč</b>
<b>Provozní hodnota společnosti:</b>	16 958
<b>Neprovozní majetek:</b>	34 930
<b>Úročené cizí zdroje:</b>	0
<b>Ostatní závazky, záruky a rizika:</b>	0
<b>Hodnota čistého obchodního majetku:</b>	<b>51 888</b>

Hodnota čistého obchodního majetku společnosti ÚVP Běchovice a.s. stanovená na základě metody diskontovaného peněžního toku činí k 30.6.2015:

**51 888 000 Kč**

*(slovy: padesát jedna milionů osm set osmdesát osm tisíc korun českých)*

## **11.2 Ocenění dle metody nákladové - substanční**

Pro výpočet substanční hodnoty společnosti ÚVP Běchovice, a.s. použijí finanční údaje z rozvahy k 30.6.2015 (viz. příloha č. 2).

### **11.2.1 Popis majetku a přecenění**

#### **1) Dlouhodobý hmotný majetek:**

(pozemky, stavby, samostatné movité věci a soubory movitých věcí, jiný dlouhodobý hmotný majetek, nedokončený dlouhodobý hmotný majetek)

Pořizovací hodnota: 48 333 tis. Kč

Účetní hodnota k 30.6.2015: 11 409 tis. Kč

Popis majetku a přecenění:

Pozemky a stavby:

- Výrobní areál společnosti:

Areál se nachází v katastrálním území Běchovice, obec Praha 9 a je napojen na veškeré sítě. Celková velikost pozemků je 66 810 m<sup>2</sup>. Součástí areálu je několik výrobních budov, garáže, sklady a ubytovna. Budovy mají vlastní parkoviště a jsou propojeny komunikacemi ve vlastnictví firmy.

Pozemky jsou dle užívání v katastru rozděleny na: zastavěná plocha 7 516 m<sup>2</sup>, manipulační plocha 8 594 m<sup>2</sup>, jiná plocha 50 106 m<sup>2</sup>, ostatní 594 m<sup>2</sup>.

Areál lze rozdělit na tři části a to na budovy s pozemky, ubytovnu a nevyužitě pozemky.

**Budovy s pozemky** – tato část areálu je v současnosti z velké části pronajímána. Výnos z pronájmu části nemovitostí (sklady, kanceláře, dílny o celkové velikosti 9 860 m<sup>2</sup>) činí 4 864 tis. Kč ročně. Volné jsou prostory o velikosti 270 m<sup>2</sup>.

**Ubytovna** – Kapacita ubytovny činí 105 míst. Kalkulovaný roční hrubý výnos činí při obsazenosti 55 osob (lůžko na dvojlůžkovém pokoji 3 350 Kč/měsíc):  
 $3\,350 \times 55 \times 12 = 2\,211$  tis. Kč

Náklady na údržbu a energii kalkulují na úrovni 60 % z výnosů. Zisk tedy činí:  
 $2\,211\,000 \times 0.4 = 884\,400$  Kč

Pro výpočet hodnoty nemovitostí použijí výnosový způsob ocenění. Dle vyhlášky č. 3/2008 Sb. míra kapitalizace nemovitosti pro výrobu a garážování činí 10 %, nemovitosti pro obchod a administrativu 7 %, pro ubytování a stravování 8 % pro skladování 6 %.

První část areálu (budovy s pozemky) je pronajata většinou jako sklady a kanceláře, část jako výroba. Proto pro výpočet hodnoty nemovitostí použijí míru kapitalizace ve výši 7,5 %.

Neobsazená část nemovitostí dosahuje cca 3 %, což lze počítat jako velmi malou ztrátu z pronájmu.

$$4\,864\,000 : 0,075 = 64\,853\,300$$

Pro výpočet hodnoty ubytovny použijí míru kapitalizace 8 % a budu vycházet z příjmu ubytovny snížených o náklady.

$$884\,400 : 0,08 = 11\,055\,000$$

Celková hodnota budov s pozemky a ubytovna činí:

$$64\,853\,000 + 11\,055\,000 = 75\,908\,000$$

Třetí část areálu tvoří nevyužitě pozemky o rozloze cca 50 tis m<sup>2</sup>. Na těchto pozemcích je však stavební uzávěra, proto je jejich využití velmi omezené. Z tohoto důvodu oceňuji tyto pozemky na 5 mil. Kč.

Substanční hodnotu všech nemovitostí (celého areálu) stanovuji na **80 908 tis. Kč**.

#### Samostatné movité věci a soubory movitých věcí

Požizovací hodnota celkového movitého majetku: 5 368 tis. Kč

Účetní hodnota celkového movitého majetku k 30.6.2015: 1 317 tis. Kč

Dle doloženého seznamu se jedná o vybavení dílen – soustruhy, pily, jeřáb..., dále o vybavení kanceláří, kotelna, multikáru, plynovou přípojku a automobil Škoda Roomster. Převážná část majetku je účetně odepsána a proto stanovuji substanční hodnotu tohoto majetku na 50 % nad účetní hodnotou tedy:

$$1\,317\,000 \times 1,5 = 1\,975\,000 \text{ Kč}$$

Substanční hodnotu souboru movitého majetku stanovuji na **1 975 tis. Kč**.

***Celkovou substanční hodnotu dlouhodobého hmotného majetku (nemovitý a movitý majetek) stanovuji na 82 883 tis. Kč.***

## **2) Dlouhodobé pohledávky:**

(pohledávky za společníky, členy družstva...)

Hodnota brutto: 34 930 tis. Kč

Účetní hodnota k 30.6.2015: 34 930 tis. Kč

Vzhledem k tomu, že se jedná o pohledávky za společníky, tak tyto pohledávky nepřeceňuji a ponechávám je na úrovni účetní hodnoty.

***Substanční hodnotu dlouhodobých pohledávek stanovuji na 34 930 tis. Kč.***

## **3) Krátkodobé pohledávky:**

(pohledávky z obchodních vztahů, krátkodobé poskytnuté zálohy, daňové pohledávky)

Hodnota brutto: 703 tis. Kč

Účetní hodnota k 30.6.2015: 703 tis. Kč

Firma netvoří opravné položky na pohledávky. Z důvodu opatrnosti snižuji substanční hodnotu krátkodobých pohledávek o 10 % na:  $703 \text{ tis.} \times 0,9 = 633 \text{ tis. Kč}$ .

***Substanční hodnotu krátkodobých pohledávek stanovuji na 633 tis. Kč.***

## **4) Krátkodobý finanční majetek:**

(peníze, účty v bankách)

Hodnota brutto: 1 327 tis. Kč

Účetní hodnota k 30.6.2015: 1 327 tis. Kč

Tento majetek z důvodu maximální likvidity nepřeceňuji a ponechávám na úrovni účetní hodnoty.

***Substanční hodnotu krátkodobého finančního majetku stanovuji na 1 327 tis. Kč.***

## **5) Časové rozlišení:**

(náklady příštích období, příjmy příštích období)

Požizovací hodnota: 10 tis. Kč

Účetní hodnota k 30.6.2015: 10 tis. Kč

Firma evidovala k 30.6.2013 náklady příštích období ve výši 10 tis. Kč. Jedná se o částky předem vydané, které se celé nebo z části týkají nákladů příštích období. Z oceňovacího hlediska se jedná o to, že bylo zapláceno dříve, než bylo nutné a přicházím o výnos z těchto peněz. Současná hodnota je tedy nižší než je hodnota účetní. I když z důvodu opatrnosti snížím hodnotu těchto aktiv o 3 % zůstane zaokrouhlená hodnota na 10 tis. Kč.

***Substanční hodnotu časového rozlišení stanovuji na 10 tis. Kč.***

### 11.2.2 Shrnutí přecenění majetku

(údaje jsou v tis. Kč)

Majetek	Účetní hodnota	Přecenění
Dlouhodobý hmotný majetek	11 409	82 883
Dlouhodobé pohledávky	34 930	34 930
Krátkodobé pohledávky	703	633
Finanční hotovost + účty v bankách	1 327	1 327
Náklady příštích období	10	10
<b>Majetek celkem</b>	<b>48 379</b>	<b>119 522</b>
<b>Cizí zdroje</b>	<b>- 1 309</b>	<b>- 1 309</b>
<b>Čistý obchodní majetek</b>	<b>47 096</b>	<b>118 434</b>

Hodnota čistého obchodního majetku společnosti ÚVP Běchovice, a.s. stanovená na základě hodnoty nákladové-substanční k datu 30.6.2015 činí:

**118 434 000 Kč**

(slovy: sto osmnáct milionů čtyři sta třicet čtyři tisíce korun českých)

### 11.3 Ocenění dle metody účetní hodnoty na principu historických cen

K 30.6.2015 společnost vykazovala účetní hodnotu vlastního kapitálu ve výši 47 096 tis. Kč. (viz příloha č. 2).

Hodnota čistého obchodního majetku společnosti ÚVP Běchovice a.s. stanovená na základě metody účetní hodnoty na principu historických cen k datu 30.6.2015 činí:

**47 096 000 Kč**

(slovy: čtyřicet sedm milionů devadesát šest tisíc korun českých)

### 11.4 Rekapitulace metod s přidělením vah

Při ocenění byly použity metody:

- Výnosová metoda DCF váha 60 % hodnota 51 888 tis. Kč
- substanční metoda váha 20 % hodnota 118 434 tis. Kč
- metoda účetní hodnoty váha 20 % hodnota 47 096 tis. Kč

$$0.60 \times 51\,888\,000 + 0.20 \times 118\,434\,000 + 0.20 \times 47\,096\,000 = \underline{64\,239\,000 \text{ Kč}}$$

Hodnota čistého obchodního majetku firmy ÚVP Běchovice, a.s. stanovená na základě výnosové metody DCF, substanční metody a metody určení účetní hodnoty na principu historických cen k 30.6.2015 činí po zaokrouhlení:

**64 239 000 Kč**

(slovy: šedesát čtyři milionů dvě stě třicet devět tisíc korun českých)



## 11.5 Vliv obchodovatelnosti a velikosti podílu na hodnotu

Úkolem tohoto znaleckého posudku je ocenit hodnotu 11 199 ks akcií společnosti ÚVP Běchovice, a.s. k 30.6.2015 pro účel dražby těchto akcií. Vzhledem ke skutečnosti, že se jedná o ryze minoritní podíl (0,67 %) a vzhledem k tomu, že akcie nejsou veřejně obchodovatelné, stanovuji skonto za velikost podílu a za neveřejnou obchodovatelnost celkem ve výši 30 %.

$$64\,239\,000 \times 0,7 = 44\,967\,300 \text{ Kč}$$

## 11.6 Výpočet hodnoty 11 199 ks akcií

Úkolem tohoto znaleckého posudku je ocenit 11 199 ks akcie společnosti ÚVP Běchovice, a.s. pro účel dražby. Společnost emitovala celkem 1 673 424 ks akcií ve jmenovité hodnotě 8 Kč:

$$44\,967\,300 : 1\,673\,424 \times 11\,199 = 300\,933 \text{ Kč}$$

Hodnotu 11 199 akcií společnosti ÚVP Běchovice, a.s. o nominální hodnotě 8 Kč stanovuji k datu 30.6.2015 na:

**300 933 Kč**

*(slovy: tři sta tisíc devět set třicet tři koruny české)*

### **Poznámky znalce ke zjištěným hodnotám:**

Vypočtené hodnoty platí za předpokladů uvedených v tomto znaleckém posudku a souvisí se zadáním znaleckého posudku, pokud dojde k jakýmkoliv změnám v předpokladu ocenění je nutné provést přepočet na nově vzniklé skutečnosti.

Tento znalecký posudek vychází ze zásady index non calculat, čili považuje oceňování podniku primárně za otázku ekonomickou, nikoliv právní. Znalec se vyjadřuje k vypovídací hodnotě zjištěných skutečností ve výrokové části posudku pouze z ekonomického, nikoliv právního či technického hlediska.

# ZÁVĚREČNÉ SHRNU TÍ

## 12 Závěrečný výrok soudního znalce

Tržní hodnota souboru 11 199 ks akcií společnosti ÚVP Běchovice, a.s. ke dni 30.6.2015 podle zákona č. 151/1997 Sb. a podle vyhlášky č. 279/1997 Sb. ve znění vyhlášky č. 127/1999 Sb. a podle vyhlášky 540/2002 Sb. činí po zaokrouhlení:

**300 933 Kč**

(slovy: tři sta tisíc devět set třicet tři koruny české)

V Brně dne 26. srpna 2015



**Ing. Antonín Smrček, znalec**  
Vyhlídka 860/4  
638 00 Brno – Sever, Lesná

## 13 Znalecká doložka

Tento znalecký posudek jsem podal jako znalec jmenovaný rozhodnutím předsedy Krajského soudu v Brně ze dne 1. 3. 2004 pod čj. Spr. 1745/2002 pro základní obor EKONOMIKA, pro odvětví ceny a odhady se specializací cenné papíry. S odkazem na § 127a zákon č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád uvádím, že jsem si vědom následků vědomě nepravdivého znaleckého posudku. Tento znalecký posudek je zapsán pod č. 113-07/2015 do znaleckého deníku. Znalečné účtuji podle připojené dokumentace.

V Brně dne 26. srpna 2015

**Ing. Antonín Smrček, znalec**  
Vyhlídka 860/4  
638 00 Brno – Sever, Lesná

# PŘÍLOHY

- Příloha č. 1 Výpis z obchodního rejstříku společnosti ÚVP Běchovice, a.s.
- Příloha č. 2 Rozvaha společnosti ÚVP Běchovice, a.s. k 30.6.2015
- Příloha č. 3 Výkaz zisku a ztráty společnosti ÚVP Běchovice, a.s. k 30.6.2015
- Příloha č. 4 Výpočet výnosové metody DCF

## Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného  
Městským soudem v Praze  
oddíl B, vložka 1594

<b>Datum zápisu:</b>	4. května 1992
<b>Spisová značka:</b>	B 1594 vedená u Městského soudu v Praze
<b>Obchodní firma:</b>	ÚVP Běchovice, a.s.
<b>Sídlo:</b>	Podnikatelská 552, Běchovice, 190 11 Praha 9
<b>Identifikační číslo:</b>	452 74 843
<b>Právní forma:</b>	Akciová společnost
<b>Předmět podnikání:</b>	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
<b>Předmět činnosti:</b>	pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor
<b>Statutární ředitel:</b> statutární ředitel:	Ing. BOHUMIL HÁLA, dat. nar. 22. června 1974 Bohuslava ze Švamberka 1284/12, Nusle, 140 00 Praha 4 Den vzniku funkce: 7. května 2014
<b>Počet členů:</b>	1
<b>Způsob jednání:</b>	Statutární ředitel je statutárním orgánem, jenž řídí činnost společnosti a jedná jejím jménem.
<b>Správní rada:</b> předseda správní rady:	Ing. BOHUMIL HÁLA, dat. nar. 22. června 1974 Bohuslava ze Švamberka 1284/12, Nusle, 140 00 Praha 4 Den vzniku funkce: 7. května 2014 Den vzniku členství: 7. května 2014
<b>Počet členů:</b>	1
<b>Akcie:</b>	1 673 424 ks akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 8,- Kč v listinné podobě
<b>Základní kapitál:</b>	13 387 392,- Kč <b>Splaceno:</b> 100%
<b>Ostatní skutečnosti:</b>	Akciová společnost byla založena podle § 172 obchodního zákoníku. Jediným zakladatelem společnosti je Fond národního majetku České republiky se sídlem v Praze 1, Gorkého náměstí 32, na který přešel majetek státního podniku Ústav pro výzkum a využití paliv. V zakladatelské listině, učiněné ve formě notářského zápisu, bylo rozhodnuto o schválení jejích stanov a jmenování členů přestavenstva a dozorčí rady. Zakladatel splatil 100% základního jmění společnosti, které je představováno cenou vkládaného hmotného a dalšího majetku uvedeného v zakladatelské listině. Ocenění tohoto majetku je obsaženo ve schváleném privatizačním projektu státního podniku Ústav pro výzkum a využití paliv V důsledku přeměny - fúze společnosti Ústav pro výzkum a využití paliv a.s. jako společnosti nástupnické sloučením se společností ÚVP - Ubytovna, s.r.o., IČ: 289 25 521, se sídlem Praha 9 - Běchovice, Podnikatelská 552, PSČ 190 11, zapsanou v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze v oddílu C,

vložce 153526, jako společností zanikající, přešlo na společnost Ústav pro výzkum a využití paliv a.s. jmění zanikající společnosti UVP - Ubytovna, s.r.o., s účinností ke dni provedení zápisu fúze sloučením do obchodního rejstříku.

---

Počet členů správní rady: 1

---

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

---

V důsledku přeměny - fúze společnosti ÚVP Běchovice, a.s. jako společnosti nástupnické sloučením se společností QWER EQUITY, s.r.o., IČ: 28784413, se sídlem Podnikatelská 552, Běchovice, 190 11 Praha 9, zapsanou v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze v oddílu C, vložce 176094, jako společnosti zanikající, přešlo na společnost ÚVP Běchovice, a.s. jmění zanikající společnosti QWER EQUITY, s.r.o., s účinností ke dni provedení zápisu fúze sloučením do obchodního rejstříku.

---

Valná hromada společnosti ÚVP Běchovice, a.s., IČ: 452 74 843, se sídlem Podnikatelská 552, Běchovice, 190 11, Praha 9, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze oddíl B, vložka 1594 (dále také jen "společnost") schvaluje zvýšení základního kapitálu upsáním nových akcií o částku 11.156.160,- Kč (slovy: jedenáct milionů jedno sto padesát šest tisíc jedno sto šedesát korun českých), z původní výše 2.231.232,- Kč (slovy: dva miliony dvě stě třicet jedna tisíc dvě stě třicet dva korun českých) na novou výši 13.387.392,- Kč (slovy: třináct milionů tři sta osmdesát sedm tisíc tři sta devadesát dva korun českých). Upisování akcií nad nebo pod částku navrhovaného zvýšení základního kapitálu, popřípadě do nejvyšší částky, se nepřipouští. Žádné akcie nebo jejich část nebudou upsány na základě veřejné nabídky. Bude vydáno celkem 1.394.520 ks (slovy: jeden milion tři sta devadesát čtyři tisíc pět set dvacet kusů) kmenových akcií na jméno o jmenovité hodnotě jedné akcie 8,- Kč (slovy: osm korun českých), které nebudou kótované (dále také jen "nové akcie"). Upisování nových akcií společnosti proběhne ve dvou kolech. V prvním kole budou moci nové akcie upsat stávající akcionáři společnost s využitím svého přednostního práva podle § 484 a 485 zákona č. 90/2012 S., o obchodních korporacích, ve znění pozdějších předpisů (dále jen "ZOK"), v sídle společnosti na adrese Podnikatelská 552, Běchovice, 190 11, Praha 9. Lhůta pro upsání akcií s využitím přednostního práva činí dva týdny od doručení informace o přednostním právu úpisu akcionáři. Součástí této informace o přednostním právu úpisu akcionáři budou i další informace k uplatnění přednostního práva dle § 485 zákona o obchodních korporacích, včetně opakované informace o počátku běhu této lhůty. Tyto informace budou zveřejněny v Obchodním věstníku a rovněž oznámeny akcionářům společnosti způsobem stanoveným zákonem a stanovami pro svolání valné hromady. Na jednu stávající akcii společnosti ve jmenovité hodnotě 8,- Kč je akcionář oprávněn upsat šest (slovy: 6) nových akcií ve jmenovité hodnotě 8,- Kč. Akcie, které nebudou účinně upsány v prvním kole upisování s využitím přednostního práva, budou ve druhém kole upisování nabídnuty k upsání určenému zájemci. Určeným zájemcem je Ing. Jaroslav Falta, dat. nar. 24. října 1973, bytem Smetanova 251, 54101 Trutnov (dále také jen "určený zájemce"). Lhůta pro upsání akcií určeným zájemcem činí 14 dní a počne běžet od doručení výzvy statutárního ředitele určenému zájemci. Nové akcie společnosti upisované v druhém kole upisování budou určeným zájemcem upsány ve smlouvě o upsání akcií uzavřené mezi ním a společností v sídle společnosti na adrese Podnikatelská 552, Běchovice, 190 11, Praha 9. Emisní kurs nových akcií je ve všech kolech jejich úpisu roven jejich jmenovité hodnotě, tj. 8,- Kč na jednu novou akcii. Emisní kurs nových akcií bude splacen peněžitými vklady, přičemž se nepřipouští započtení peněžitých pohledávek za společností. Upisovatelé nových akcií jsou povinni splatit 100% emisního kurzu upsaných akcií na účet číslo 2500644663/2010, vedený u Fio banka, a.s., IČ: 618 58 374, se sídlem Praha 1, V Celnici 1028/10, PSČ 117 21, a to ve lhůtě 7 dnů ode dne upsání nových akcií.

Minimální závazný výčet informací  
podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.

## ROZVAHA v plném rozsahu

ke dni ..... 30.06.2015 .....

(v celých tisících Kč)

Rok	Měsíc	IČ
2015	6	45274843

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky:

ÚVP Běchovice, a.s.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky  
a místo podnikání liší-li se od bydliště:

Podnikatelská 552

Praha-Běchovice

19011

Česká republika

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVACELKEM	001	85 309,31	-36 929,16	48 380,15	62 572,93
<b>B.</b>	Dlouhodobý majetek	003	48 332,67	-36 923,67	11 409,00	31 636,27
<b>B. II.</b>	Dlouhodobý hmotný majetek	013	48 332,67	-36 923,67	11 409,00	12 614,27
<b>B. II. 1.</b>	Pozemky	014	6 579,48	0,00	6 579,48	6 579,48
<b>B. II. 2.</b>	Stavby	015	36 386,44	-32 873,47	3 512,97	4 212,48
<b>B. II. 3.</b>	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	5 366,75	-4 050,20	1 316,55	1 822,31
<b>B. III.</b>	Dlouhodobý finanční majetek	023	0,00	0,00	0,00	19 022,00
<b>B. III. 2.</b>	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	0,00	x	0,00	13 550,00
<b>B. III. 3.</b>	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	0,00	x	0,00	5 472,00
<b>C.</b>	Oběžná aktiva	031	36 960,83	-5,49	36 955,34	30 884,50
<b>C. II.</b>	Dlouhodobé pohledávky	039	30 430,00	-5,49	30 424,51	12 314,51
<b>C. II. 1.</b>	Pohledávky z obchodních vztahů	040	x	-5,49	-5,49	-5,49
<b>C. II. 4.</b>	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043	30 430,00	x	30 430,00	12 320,00
<b>C. III.</b>	Krátkodobé pohledávky	048	5 202,70	0,00	5 202,70	1 021,00
<b>C. III. 1.</b>	Pohledávky z obchodních vztahů	049	611,13	x	611,13	825,63
<b>C. III. 6.</b>	Stát - daňové pohledávky	054	0,00	x	0,00	2,81
<b>C. III. 7.</b>	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	91,57	x	91,57	100,00
<b>C. III. 9.</b>	Jiné pohledávky	057	4 500,00	x	4 500,00	92,56
<b>C. IV.</b>	Krátkodobý finanční majetek	058	1 328,13	0,00	1 328,13	17 548,99
<b>C. IV. 1.</b>	Peníze	059	280,28	x	280,28	13 851,78
<b>C. IV. 2.</b>	Účty v bankách	060	1 047,85	x	1 047,85	3 697,21
<b>D. I.</b>	Časové rozlišení	063	15,81	0,00	15,81	52,16
<b>D. I. 1.</b>	Náklady příštích období	064	15,76	x	15,76	52,11
<b>D. I. 3.</b>	Příjmy příštích období	066	0,05	x	0,05	0,05

Označení a	P A S I V A b	Číslo řádku c	Běžné	Minulé
			účetní období 5	účetní období 6
	PASIVACELKEM	067	48 380,15	62 572,94
<b>A.</b>	Vlastní kapitál	068	47 097,12	53 244,69
<b>A. I.</b>	Základní kapitál	069	13 387,39	2 231,23
<b>A. I. 1.</b>	Základní kapitál	070	13 387,39	2 231,23
<b>A. II.</b>	Kapitálové fondy	073	34 615,86	48 165,86
<b>A. II. 2.</b>	Ostatní kapitálové fondy	075	34 615,05	48 165,05
<b>A. II. 3.</b>	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	0,81	0,81
<b>A. III.</b>	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	078	312,26	5 148,79
<b>A. III. 1.</b>	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	079	0,00	4 836,53
<b>A. III. 2.</b>	Statutární a ostatní fondy	080	312,26	312,26
<b>A. IV.</b>	Výsledek hospodaření minulých let	081	-2 650,72	-12 690,43
<b>A. IV. 1.</b>	Nerozdělený zisk minulých let	082	6 211,51	1 040,07
<b>A. IV. 2.</b>	Neuhrazená ztráta minulých let	083	-8 862,23	-13 730,50
<b>A. V.</b>	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	084	1 432,33	10 389,24
<b>B.</b>	Cizí zdroje	085	1 307,29	9 328,25
<b>B. III.</b>	Krátkodobé závazky	102	1 307,29	9 328,25
<b>B. III. 1.</b>	Závazky z obchodních vztahů	103	548,59	8 616,56
<b>B. III. 4.</b>	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	106	67,02	67,02
<b>B. III. 5.</b>	Závazky k zaměstnancům	107	100,37	92,12
<b>B. III. 6.</b>	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	30,70	30,89
<b>B. III. 7.</b>	Stát - daňové závazky a dotace	109	223,84	240,91
<b>B. III. 8.</b>	Krátkodobé přijaté zálohy	110	336,77	280,75
<b>C. I.</b>	Časové rozlišení	118	-24,26	0,00
<b>C. I. 1.</b>	Výdaje příštích období	119	-24,26	0,00

a.s.		
Právní forma účetní jednotky:	Předmět podnikání:	Pozn.:
20.07.2015		
Sestaveno dne:	Schváleno valnou hromadou dne:	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou

Minimální závazný výčet informací  
podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.

## VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v plném rozsahu

ke dni 30.06.2015

(v celých tisících Kč)

Rok	Měsíc	IČ
2015	6	45274843

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky:

ÚVP Běchovice, a.s.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky  
a místo podnikání liší-li se od bydliště:

Podnikatelská 552

Praha-Běchovice

19011

Česká republika

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
<b>II.</b>	Výkony	004	3 752,93	3 867,86
<b>II. 1.</b>	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	005	3 752,93	3 867,86
<b>B.</b>	Výkonová spotřeba.	008	1 431,48	1 383,53
<b>B. 1.</b>	Spotřeba materiálu a energie	009	1 095,40	1 094,03
<b>B. 2.</b>	Služby	010	336,08	289,50
<b>+</b>	Přidaná hodnota	011	2 321,45	2 484,33
<b>C.</b>	Osobní náklady	012	721,73	849,15
<b>C. 1.</b>	Mzdové náklady	013	568,66	677,42
<b>C. 3.</b>	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	015	140,04	158,83
<b>C. 4.</b>	Sociální náklady	016	13,03	12,90
<b>D.</b>	Daně a poplatky	017	95,84	170,46
<b>H.</b>	Ostatní provozní náklady	027	57,60	0,00
<b>*</b>	Provozní výsledek hospodaření	030	1 446,28	1 464,72
<b>VI.</b>	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	031	0,00	8 920,08
<b>X.</b>	Výnosové úroky	042	0,00	23,96
<b>XI.</b>	Ostatní finanční výnosy	044	0,00	7 500,81
<b>O.</b>	Ostatní finanční náklady	045	13,95	7 520,33
<b>*</b>	Finanční výsledek hospodaření	048	-13,95	8 924,52
<b>**</b>	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	052	1 432,33	10 389,24
<b>***</b>	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	060	1 432,33	10 389,24

Právní forma účetní jednotky:	Předmět podnikání:	Pozn.:
30.06.2015		
Sestaveno dne:	Schváleno valnou hromadou dne:	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou



Položka	30.6.2015	30.6.2016	30.6.2017	30.6.2018	30.6.2019	30.6.2020
Odpisy nehmot. a hmot. majetku	0	1100	1122	1144	1167	1191
Nákladové úroky	0	0	0	0	0	0
Provozní hospodářský výsledek	1447	1902	1926	1950	1974	1999
Stálá aktiva	11409	11506	11604	11705	11807	11912
Oběžná aktiva	36960	37087	37195	37322	37467	37464
Vlastní jmění	47096	47257	47438	47638	47857	47931
Cizí zdroje	1309	1335	1362	1389	1417	1445
Krátkodobé závazky+kr.úvěry	1309	1335	1362	1389	1417	1445
Daň ze zisku	0	352	356	361	366	370
PHV po zdanění		1550	1569	1589	1609	1629
Odpisy		1100	1122	1144	1167	1191
CF z operací		2650	2691	2733	2776	2819

WC (Prac. Kapitál ) t-1		35651	35752	35834	35933	36050
WC (Prac. Kapitál ) t			35752	35834	35933	36050
Změna WC		101	82	99	117	-31

Investice		1197	1221	1245	1270	1295
-----------	--	------	------	------	------	------

FCFF		1352	1389	1389	1389	1555
------	--	------	------	------	------	------

<b>Vlastní kapitál (E):</b>	<b>47096</b>	<b>47257</b>	<b>47438</b>	<b>47638</b>	<b>47857</b>	<b>47931</b>
<b>Úročený cizí kapitál:</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Náklady na cizí kapitál (rd):	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%	5.00%
Daň z příjmů (t):	19%	19%	19%	19%	19%	19%
rf (výnos státních dluhopisů):	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
Tržní riziko (beta):	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50
RPT (riziková přírážka trhu):	5.81%	5.81%	5.81%	5.81%	5.81%	5.81%
RPZ (riziková přírážka země):	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%
SRP (specifická riziková přírážka):	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%

$r_e = r_f + b \times RMP$	9.96%	9.96%	9.96%	9.96%	9.96%	9.96%
----------------------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

WACC:	9.96%	9.96%	9.96%	9.96%	9.96%	9.96%
-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Udržitelné tempo růstu (gn): 1.50%

DCFt		1230	1149	1045	950	12583
------	--	------	------	------	-----	-------

provozní hodnota podniku	16 957 715
úročený cizí kapitál	0
Mezisoučet	16 957 715
Neprovozní aktiva	34 930 000
Mezisoučet	51 887 715
Ostatní rizika	0
Čisté obchodní jmění	51 887 715

