

**Odhad ceny předmětu dražby
akcií společnosti Iveco Czech Republic, a.s.**

ke dni 31. prosince 2020

Datum vyhotovení: 13. října 2021

Zpracoval: Ing. Libor Buček

1. Popis předmětu odhadu

1.1 ÚKOL ODHADU

Úkolem odhadu je odhadnout cenu předmětu dražby v místě a čase obvyklou ve smyslu ustanovení §13 odst. 1 zák. č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách v platném znění.

1.2 Podklady

Odhadci byly dostupné podklady z veřejně přístupných zdrojů¹.

- Výpis z obchodního rejstříku společnosti Iveco Czech Republic, a.s.
- Výroční zprávy společnosti Iveco Czech Republic, a.s. za roky 2017-2020
- Účetní závěrky společnosti Iveco Czech Republic, a.s. za roky 2017-2020
- Znalecký posudek č.260-10/2019 o stanovení výše přiměřeného protiplnění za hodnotu jedné akcie společnosti Iveco Czech Republic, a.s. vypracovaný společností PricewaterhouseCoopers Česká republika, s.r.o. ze dne 25. října 2019

1.3 PŘEDMĚT ODHADU

Předmětem odhadu je ocenění **10 ks** zaknihovaných **akcií** na jméno ve jmenovité hodnotě 1000,- Kč s omezenou převoditelností vázanou na souhlas představenstva, vydaných společností **Iveco Czech Republic, a.s.**, se sídlem Dobrovského 74, Pražské Předměstí, 566 01 Vysoké Mýto, IČ: 481 71 131, která byla zapsána do obchodního rejstříku, vedeného Krajským soudem v Hradci Králové, dne 1. července 1993, oddíl B, vložka 936 (dále též jen jako „Iveco Czech Republic“ „Iveco“ či „společnost“). Odhad předmětných akcií je proveden ke dni 31. prosince 2020.

1.4 POSTAVENÍ SPOLEČNOSTI

Společnost Iveco Czech Republic, a.s. je součástí skupiny CNH Industrial, která se celosvětově zabývá vývojem, výrobou, servisem lehkých, středně těžkých a těžkých užitkových vozidel pro osobní přepravu, speciální obranu, civilní ochranu a speciální použití. Hlavním akcionářem společnosti je IVECO FRANCE SAS s podílem 98,84 %, ostatní akcionáři vlastní 1,16 % podíl.

Společnost vznikla 1. července 1993 privatizací státního podniku Karosa, jehož název již jako akciová společnost nesla až do konce roku 2006. Roku 1999 se Karosa stala součástí celoevropského holdingu Irisbus. Ten založily firmy Renault (vlastníci Karosu v 90. letech) a

¹ Oceňovaná společnost odhadci žádné aktuálnější data neposkytla.

Iveco, jenž celý Irisbus v roce 2003 převzalo a jeho značku nadále využívalo. Název podniku Iveco Czech Republic je používán od 1. ledna 2007. Od roku 2013 využívá koncern Iveco pro své autobusy jednotnou obchodní značku Iveco Bus, která nahradila předchozí Irisbus

Iveco Bus je složen ze třech výrobních závodů, přičemž jeden z nich se nachází v italském městě Suzzara, druhý ve Francii, městě Annonay a poslední výrobní závod v České republice, ve Vysokém Mýtě.

Iveco Czech Republic je významnou společností, která se zabývá vývojem a výrobou autobusů se zaměřením na městské a meziměstské autobusy, které se z více jak 90 % vyváží do 30 zemí světa. Dalšími segmenty je prodej nákladních vozidel a distribuce náhradních dílů.

Iveco patří mezi významné a důležité zaměstnavatele Pardubického kraje. Na produkci se podílí přibližně 3 900 zaměstnanců a dalších téměř 1 700 pracovních míst vytváří společnost u svých tuzemských dodavatelů.

2. Strategická analýza

2.1 Analýza makroprostředí

Politické faktory

Česká republika je charakteristická stabilní politickou situací. K uvolnění obchodu došlo vstupem České republiky do Evropské unie, přínosem bylo zrušení celních a dovozních kvót.

Sociální faktory

Nejzásadnějším problémem podniků automotive je nedostatek kvalifikovaných pracovníků, což ve svém důsledku vede k vyšším mzdovým nákladům společností.

Ekonomické faktory

Automobilový průmysl silně reaguje na vývoj hospodářských cyklů, a proto pro podniky působící v tomto odvětví je velmi důležitý vývoj tuzemského i zahraničního HDP v zemích relevantního trhu.

Inflace

Míra inflace ovlivňuje celou ekonomiku, tedy i jednotlivé podniky, které jsou nucené od inflace odvíjet ceny svých výrobků.

Nezaměstnanost

Míra nezaměstnanosti vykazuje dlouhodobě pozitivní trend.

Měnový kurz CZK/EUR

Vývoj měnového kurzu je pro Iveco zásadní, poněvadž více než 90 % produkce směřuje na export. Společnost pro zajištění kurzu používá deriváty.

Technologické faktory

Technické a technologické faktory významně ovlivňují činnost společnosti. Iveco sleduje nové trendy vývoje a využívá je ve vývoji nových technologií. Nemalé finanční prostředky směřují do výzkumu a vývoje.

2.2 Analýza mikroprostředí

Charakteristika odvětví

Společnost Iveco Czech Republic se řadí do odvětví automobilového průmyslu, které je dle klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE) rozděleno do následujících skupin

- 29.1 Výroba motorových vozidel
- 29.2 Výroba karoserií motorových vozidel, výroba přívěsů a návěsů
- 29.3 Výroba dílů a příslušenství pro motorové vozidla a jejich motory

Automobilový průmysl v České republice můžeme označit za klíčovou část českého průmyslu. Mezi hlavní výhody automobilového průmyslu patří tradice, centrální geografická poloha, členství v EU a taktéž rozvinutá základna subdodavatelů. Tyto faktory byly klíčové pro zahraniční investory, díky kterým došlo k restartu segmentu a pevnějšímu zakotvení na světových trzích.

Ekonomické ukazatele

Automobilový průmysl patří mezi cyklické odvětví, které jsou charakteristické úzkým spojením s celkovou ekonomickou situací.

Hrozba vstupu nových substitutů

Hrozbou se jeví zahraniční společnosti, které působí v rámci jiného geografického okruhu. Největší ohrožení je možné spatřovat ze strany asijských výrobců, kteří se snaží o prosazení do evropských trzích. Vzhledem ke konzervativnímu přístupu českých a evropských zákazníků je možné považovat tuto hrozbu za relativně nízkou.

Hrozba substituce výrobku či služby

Autobusovou dopravu je možné substituovat osobními automobily, vlaky, letadly, v rámci městského prostředí je možné využití trolejbusů, tramvají či metra. Paleta možností, jak nahradit autobus jiným dopravním prostředkem je široká, míra zastupitelnosti je ale u jednotlivých substitutů různá a odvíjí se od typu dopravy – mezinárodní, meziměstská, městská. Zatímco v mezinárodní dopravě je čím dál tím víc upřednostňovaná letecká doprava, v meziměstské dopravě autobusy soupeří s vlaky a osobními automobily. V městské dopravě existuje riziko zejména z ekologického hlediska v podobě tramvají, trolejbusů a metra. Výrobci se snaží tuto hrozbu eliminovat výrobou autobusů splňujících nejpřísnější emisní normy a využívající alternativní pohony, jakými je elektřina či zemní plyn. Změna je u většiny substitutů spojená s vysokými náklady na realizaci. Velkou výhodou autobusové dopravy je oproti zmíněným substitutům také flexibilita, s jakou je možné trasy modifikovat, a tím zabezpečovat obslužnost rozsáhlého území. Silu substitutů s ohledem na výše uvedené hodnotím jako nízkou.

Vyjednávací síla kupujících

Kupující na trhu autobusů jsou soukromé dopravní společnosti, cestovní kanceláře a organizace se státní účastí. Nákup obvykle probíhá prostřednictvím výběrového řízení, v kterém se hodnotí aspekty, jakými je cena, spotřeba, kvalita, ceny náhradních dílů apod. Vyjednávací sílu zákazníků je možné považovat za vysokou.

Vyjednávací síla dodavatelů

Vyjednávací síla dodavatelů je z pohledu společnosti Iveco příznivá. Společnost spolupracuje s velkým množstvím dodavatelů. Tím, že společnost působí mezinárodně není při výběru dodavatelů limitovaná jen českým trhem, dá se říct, že vyjednávací síla dodavatelů je slabá. Položky nakupované společností od třetích stran je z důvodu rozmanitosti nutné rozdělit do skupin a jednotlivým skupinám přiřadit odpovídající sílu vyjednávání. První skupina je tvořená specifickým materiálem a díly, které se vyrábí na míru. Vyjednávací síla těchto dodavatelů je vysoká. Druhou skupinu tvoří standardní materiál. Dodavatelé těchto materiálů mají naopak velmi slabou možnost vyjednávání vzhledem k tomu, že společnost je dokáže velmi rychle a s minimálními náklady nahradit. Vyjednávací sílu dodavatelů proto není možné zevšeobecňovat a k jednotlivým skupinám je potřeba přistupovat individuálně.

Působení konkurentů

Společnost Iveco měla na českém trhu dlouhodobě dominantní postavení, co se počtu vyrobených autobusů týká. Toto prvenství však v roce 2007 začala, vlivem konkurenční společnosti SOR Libchavy, ztrácet. Tato společnost se ještě před rokem 1990 věnovala výrobě zemědělských strojů, ale od roku 1991 prošla dynamickým vývojem a dnes je pro Iveco rovnocenným soupeřem. Na českém trhu mimo Iveca a SOR Libchavy působí i další společnosti jako např. Tedom či KH Centrum Opava, ale ty nemají na celkovém objemu prodeje významný podíl. V rámci evropského trhu působí mnoho silných společností, kde nejvýznamnější z nich je největší evropská pobočka koncernu Daimler AG – společnost Evobus. Ta zastřešuje výrobu autobusů značek Mercedes Benz a Setra a jako součást divize Daimler Buses je největším evropským výrobcem autobusů. Velkou část produkce vytváří švédská dvojice Volvo a Scania, významný je podíl i německé automobilky MAN. Stupeň konkurenční síly v rámci odvětví je vysoký.

2.3 Finanční analýza

Finanční analýza společnosti byla provedena pomocí poměrových ukazatelů zadluženosti, likvidity, obratu a rentabilit a je přílohou č.3 tohoto odhadu.

Závěry z finanční analýzy:

Oceňovaná společnost je velmi likvidní, vykazuje nízkou míru zadluženosti a vysokou míru rentabilit. Jedná se o podnik prosperující a finančně stabilní.

2.4 SWOT

Silné stránky

- ekonomická situace společnosti
- silné zázemí, dobré jméno a dlouhodobá tradice podniku
- součást holdingu Iveco Bus skupiny CNH Industrial NV

- silná pozice na zahraničních trzích
- kvalita a vysoká užitková hodnota produktu
- rychlé reakce na požadavky zákazníků

Slabé stránky

- geografická poloha mimo hlavní dopravní tepny
- velká závislost na hospodářských cyklech
- platební morálka zákazníků
- nedostatek kvalifikované pracovní síly

Příležitosti

- nákup nových technologií
- zvyšující se poptávka po ekologických vozidlech
- vývoj alternativních pohonů pro autobusy
- proniknutí na nové trhy

Hrozby

- vysoká koncentrace konkurence na evropském trhu
- rostoucí konkurence na českém trhu
- nízká kupní síla zákazníků (státní organizace, městské dopravní podniky)
- růst cen vstupů
- nové legislativní předpisy

3. Finanční plán podniku

Dlouhodobý finanční plán společnosti byl sestaven na období let 2021-2026 takto:

- tržby – vývoj tržeb je ovlivněn očekávaným růstem prodejních cen a změnou produktového mixu vyrobených a prodaných autobusů a nákladních vozidel. V období stabilizace finančního plánu se předpokládá pouze cenový růst 0,5 %
- ziskovost společnosti – měřená ukazatelem EBITDA marže² historicky dosáhla hodnot v rozmezí 12,3 % - 15,14 %. Z důvodu méně příznivého vývoje na expertních trzích a nástupu elektromobility a růstu mzdových nákladů se očekává postupné snižování ziskové marže. Srovnatelné společnosti dosahují nižších ziskových marží než oceňovaná společnost. Stabilizovaný finanční plán očekává pokles EBITDA marže na 9 %.
- Investiční výdaje (CAPEX)
Poměr CAPEX/EBITDA historicky se pohyboval v pásmu 8,6-19,0 %. Období stabilizované části finančního plánu předpokládá poměr kapitálových investic k EBITDA ve výši 14,7 %.

² EBITDA marže = EBITDA (kalkulovaná jako provozní výsledek hospodaření + odpisy – tržby z prodeje dl. majetku + zůstatková cena prodaného dl. majetku + ostatní finanční výnosy – ostatní finanční náklady) / (tržby za prodej vlastních výrobků a služeb + tržby za zboží)

d) Odpisy

Výše odpisů vychází z časové řady odpisů stávajícího a nově pořizovaného majetku. Poměr odpisů k tržbám v letech 2016 až 2020 dosahoval v průměru hodnot 1,49 - 1,73 %. Stabilizovaná úroveň představuje poměr ve výši 1,7 %.

e) Čistý pracovní kapitál (ČPK)

Poměr ČPK představující změnu rozdílu mezi oběžnými aktivy (po vyloučení neprovozní pohledávky na ovládající osobou) a krátkodobými závazky k tržbám se bude pohybovat na úrovni -1 %.

4. Volba metody ocenění

Cílem tohoto znaleckého odhadu ocenit hodnotu akcií vydaných společností **Iveco Czech Republic, a.s.** za účelem stanovení ceny předmětu dražby. U oceňované společnosti se předpokládá **trvání společnosti do „nekonečna“ (going concern)**.

Po prostudování předložených podkladů a dat z veřejně přístupných zdrojů bylo použito pro ocenění **výnosového způsobu**, který vychází z výnosu z předmětu ocenění skutečně dosahovaného nebo z výnosu, který lze z předmětu ocenění za daných podmínek obvykle získat, a z kapitalizace tohoto výnosu. Výnosový způsob ocenění je teoreticky nejsprávnější metodou, poněvadž představuje pro akcionáře hodnoty určené očekávanými příjmy. Za výnosovou oceňovací metodou byla zvolena **metoda diskontovaných peněžních toků pro vlastníky a věřitele**, poněvadž pro aplikaci této metody bylo dostatečné množství dat podložené střednědobým finančním plánem. Výnosová metoda při stanovení hodnoty akcií reflektuje nejen historii podniku, realizované minulé výnosy, ale i očekávaný vývoj podniku.

Použití **nákladových metod** v souhrnném ocenění, vyjádřených souhrnem ocenění relativně samostatných ocenění jednotlivých majetkových složek snížený o ocenění všech závazků, je omezené, neboť reflektují současnou prodejní cenu na trhu s velkým časovým odstupem. Substanční metoda na principu reprodukčních cen je účelným doplňkovým údajem pro výnosové ocenění. Uplatňuje se především pro stanovení rozsahu zastavitelného majetku podniku, ocenění dílčích podílů na kapitálových společnostech, ulehčuje odhad potřebných investic a odpisů pro finanční plán. Ve výjimečných případech, kdy dochází k zásadnímu zlomu ve vývoji podniku, lze použít substanční hodnotu přímo jako základ pro ocenění podniku.

Porovnávací způsob, který vychází z porovnání předmětu ocenění se stejným nebo obdobným předmětem, nebylo možno aplikovat, neboť hodnoty srovnatelných podniků mezi nezávislými účastníky nejsou známé.

Zjišťování **likvidační hodnoty** je prováděno u podniků ztrátových, poněvadž majetek vložený do podniku dlouhodobě nepřináší svým vlastníkům požadovaný výnos a příjem získaný rozprodejem majetku po úhradě závazků a nákladů na likvidaci představuje pro vlastníky nejlepší možný výnos z této investice. Toto ocenění představuje dolní hranici ocenění.

5. Ocenění výnosovou metodou

Výnosová metoda diskontovaného peněžního toku DCF entity 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. Tato metoda umožňuje zhodnotit veškeré budoucí hotovostní toky (tj. výnosy a náklady) investice s rozložením v čase (vztažením budoucích hotovostních toků k současnosti).

Metoda diskontovaných peněžních toků DCF entity vychází z představy, že budoucí období lze rozdělit na dvě fáze:

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

Ad 1) První fáze

V první fázi je zapotřebí identifikovat tzv. kumulované volné peněžní toky. Délka první fáze vychází z počtu let, po jejichž dobu je k dispozici posouditelný a vyvážený finanční plán (v našem případě je uvažováno 6 let).

Výpočet volného peněžního toku probíhá podle následujícího schématu:

$$\begin{aligned} &+ \text{Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi (KPVH)} \\ &- \text{Upravená daň z příjmů} \\ &= \underline{\text{KPVH po daních}} \\ &+ \text{Odpisy} \\ &+ \text{Ostatní náklady započítané v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném období} \\ &= \underline{\text{Předběžný peněžní tok z provozu}} \\ &- \text{Investice do upraveného pracovního kapitálu} \\ &- \text{Investice do pořízení dlouhodobého majetku} \\ &= \underline{\text{Volný peněžní tok (FCF)}} \end{aligned}$$

Tento peněžní tok, vypočtený vždy ke konci období po dobu trvání první fáze, poté diskontujeme pomocí vypočtených průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC). Součet diskontovaných volných peněžních toků (FCF) v jednotlivých obdobích nám dává veličinu kumulovaný volný peněžní tok, což je výsledná hodnota první fáze ocenění.

Ad 2) Druhá fáze

Druhá fáze je vypočítána jako pokračující hodnota na období zbývajících časového horizontu nad rámec první fáze propočtu. Výsledkem výpočtu druhé fáze je tzv. *pokračující hodnota* vyjádřená v současné hodnotě. V našem případě jsme zvolili propočet pomocí Gordonova vzorce:

$$PH = \frac{FCF_{T+1}}{i_k - g} = \frac{FCF_T \cdot (1 + g)}{i_k - g}$$

Přičemž:

FCF_{T+1}	...	volný peněžní tok v 1. roce 2.fáze
g	...	tempo růstu volného peněžního toku ve 2. fázi
i_k	...	diskontní míra (vážené průměrné náklady kapitálu) ve 2. fázi
T	...	délka první fáze v letech

Výslednou pokračující hodnotu je nutné opět diskontovat za použití vypočtených průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC). Po diskontování získáváme výslednou hodnotu druhé fáze ocenění.

Výsledná hodnota podniku je dána součtem výsledků první a druhé fáze ocenění.

Souhrnný vzorec pro ocenění metodou DCF lze vyjádřit takto:

$$\text{Hodnota podniku} = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{PH}{(1+WACC)^T}$$

přičemž:

T	...	délka první fáze v letech
PH	...	pokračující hodnota
$WACC$...	kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu

5.1 Odhad požadované výnosnosti kapitálu

Pro stanovení současné hodnoty budoucích hotovostních toků je nutné určit diskontní faktor, který by měl věrně odrážet náklady příležitosti kapitálu. V případě diskontování čistých hotovostních toků k výpočtu hodnoty podniku pro akcionáře/společníky i věřitele společnosti je využívána diskontní míra odpovídající váženému průměru nákladu kapitálu (weighted average cost of capital – WACC).

$$WACC = n_{vk} \cdot VK/K + n_{ck} (1 - d) \cdot CK/K$$

přičemž:

$WACC$...	průměrné vážené náklady na kapitál
n_{vk}	...	úroková míra vlastního kapitálu
VK/K	...	poměr tržní hodnoty vlastního kapitálu ke kapitálu celkovému
n_{ck}	...	úroková míra cizího kapitálu
d	...	sazba daně z příjmu
CK/K	...	poměr cizího kapitálu ke kapitálu celkovému

5.1.1 Náklady vlastního kapitálu

Pro výpočet nákladů vlastního kapitálu byl použit modifikovaný model oceňování kapitálových aktiv (CAPM), který je nejrozšířenějším způsobem stanovení nákladů vlastního kapitálu v anglosaských zemích a postupně se prosazuje i v německy mluvících zemích

$$n_{VK} = r_{FUSA} + \beta \cdot RPT_{USA} + \lambda \cdot RPZ + R_1 + R_2 + R_3$$

přičemž

n_{vk}	...	náklady vlastního kapitálu
r_f	...	aktuální výnosnost desetiletých vládních dluhopisů USA
β	...	odvětvové přenesené z amerického kapitálového trhu a upravené na zadlužení v tržních cenách konkrétního podniku
RPT	...	riziková prémie kapitálového trhu; doporučujeme používat prémii z trhu USA koeficient zachycující vliv rizika země na daný podnik
λ	...	riziko země na podnik
RPZ	...	riziková prémie země
R_1	...	přirážka pro malé společnosti
R_2	...	přirážka pro společnosti s nejasnou budoucností, které se vyznačují vysokým podílem tržní a účetní hodnoty vlastního kapitálu
R_3	...	přirážka za nižší likviditu oceňovaných vlastnických podílů

Pro stanovení nákladů vlastního kapitálu je nutné zjistit:

- Bezrizikovou sazbu
- Koeficient β
- Rizikovou prémii
- Přirážku za riziko země
- Přirážku za velikost a tržní kapitalizaci
- Přirážku za specifická rizika

Pro stanovení nákladů vlastního kapitálu jsme postupovali dle doporučení profesora Mařika postupem založeném na přenosu amerických dat³.

Bezriziková sazba

Za bezrizikovou sazbou v tomto ocenění je považována sazba 10-letých vládních dluhopisů USA US Treasury Notes 10yr (T.Notes) pro 1.fázi a 30-letých vládních dluhopisů USA US Treasury Notes 30yr (T.Notes) pro perpetuitní 2. fázi. Údaje byly převzaty z U.S.DEPARTMENT OF THE TREASURE

Zdroj: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yield>

Beta komparativních společností

Koeficient β měří citlivost výnosnosti (akcie) společnosti na výnosnost trhu jako celku, což lze obecně nazvat systematickým rizikem. Dle metodiky CAPM se tomuto systematickému riziku

³ Pavla Maříková, Miloš Mařík: Diskontní míra v oceňování, Praha 2000, str. 59

nelze vyhnout a je tak součástí všech (akcií) subjektů působících na trhu (s výjimkou bezrizikových státních dluhopisů) a nelze jej plně eliminovat diverzifikací portfolia. Výše, resp. intenzita tohoto systematického rizika je měřena právě vlivem koeficientu β .

Koeficient beta hodnotí rizikovost odvětví relativně ve vztahu ke kapitálovému riziku celého trhu. Pokud je $\beta = 1$, je riziko, a tudíž riziko daného odvětví na úrovni průměru kapitálového trhu. Je-li β větší (nebo menší) než 1, je i riziková přírážka větší (nebo menší) než průměrná riziková prémie kapitálového trhu.

Při stanovení koeficientu β jsem vycházel z dostupných informací o koeficientech β nezadlužených podniků amerických společností působících v relevantním odvětví dostupných na stránkách profesora Damodarana.

Jako relevantní obor podnikání byl vymezen sektor Auto & Truck (nezadlužený odvětvový koeficient $\beta = 1,00$).

Zdroj: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html

Riziková prémie pro vyspělé trhy

Výše rizikové premie, by měla vyjadřovat výnosové ocenění rizikovosti tržního portfolia, tedy o kolik bude větší výnos rizikem zatíženého tržního portfolia oproti bezrizikovým aktivům. Nejvhodnějším základem pro výpočet historických premií jsou disponibilní data o vývoji kapitálových trhů v USA, a to za období 1928-2020⁴. Základem pro výpočet přírážky za tržní riziko je tedy co možná nejdelší časová řada historických dat, z nichž je přírážka za tržní riziko kalkulována metodou průměrování. V souladu s českou i zahraniční odbornou literaturou aplikujeme způsob průměrování příslušných dat v závislosti na úrovni propojenosti jednotlivých dat uvedené časové řady. Vzhledem k výše uvedenému volím pro provedení výpočet za období 1928-2020 sazbu kalkulovanou mediánem geometrického průměru. Tato sazba je tedy vypočtena ve výši **4,84 %**.

Koeficient lambda

Koeficient λ zachycuje vliv rizika země na daný podnik. Vliv rizika země vyjádřím prostým podílem domácích a exportních tržeb na tržbách celkem. Vzhledem k tomu, že společnost realizuje většinu tržeb na území Evropy, koeficient $\lambda = 1$.

Riziková přírážka země

Riziková prémie země byla převzata taktéž ze zdrojů od profesora Damodarana. Při jejím stanovení se vychází z ratingu konkrétní země. Riziková prémie pro Českou republiku činí **0,59 %**. Tato hodnota v sobě již zahrnuje rozdíl volatility akciového trhu a volatility vládních dluhopisů. Vzhledem k tomu, že se dlouhodobě předpokládá inflační diferenciací mezi ČR a USA nulový, není kalkulovaná úroková míra korigována o rozdíl v dlouhodobé prognózované inflaci mezi Českou republikou a USA.

Prémie za specifická rizika

Prémie za specifická rizika (menší společnost, nejasná budoucnost, menší likvidita) slouží k zachycení specifického rizika konkrétní společnosti. Jako specifické riziko bylo identifikováno riziko za malou společnost (tržní kapitalizaci) a snížené likvidity (neobchodované akcie).

⁴ www.damodaran.com

V tomto ocenění je použita přírážka za nesystematické riziko dle databáze společnosti Duff & Phelps Costs of Capital Navigator na úrovni podniků spadajících svou velikostí mezi společnosti s tzv. mikro kapitalizací (1,139 – 514,209 mil. USD) **3,39 %**. Odhadce se domnívá, že kalkulovaná přírážka za menší společnost z pohledu racionálního investora je přiměřená vzhledem k velikosti společnosti na evropském trhu a k výhledu vývoje hospodaření společnosti.

Vzhledem k účelu odhadu přírážku za sníženou likviditu za neobchodovatelné akcie neuplatníme.

Daňová sazba

Sazba daně z příjmu právnických osob je kalkulována ve výši **19 %** za rok 2021 a taky pro všechny roky následné.

Výpočet nákladů na vlastní kapitál je přílohou č. 5 tohoto odhadu.

5.1.2 Náklady na cizí kapitál

Vzhledem k tomu, že společnost neuplatňuje financování prostřednictvím cizího úročeného kapitálu, nejsou náklady na cizí kapitál kalkulovány. Vážené náklady na kapitál tudíž představují náklady na vlastní kapitál.

5.2 Výpočet volného peněžního toku

Volný peněžní tok představuje veškeré peněžní toky, které společnost vytváří z upraveného provozního zisku po zdanění se zohledněním nepeněžních operací, změn pracovního kapitálu a investic do provozně nutného kapitálu.

Pro výpočet volného peněžního toku byla uvažována sazba daně z příjmu ve 19 % a část peněžního majetku společnosti pouze v provozně nutném rozsahu. Vlastní výpočet volného peněžního toku je proveden v příloze č. 4 tohoto odhadu.

5.3 Určení pokračující hodnoty

Základem pro stanovení pokračující hodnoty je budoucí peněžní tok, který bude podnik generovat po období, pro které nebyl stanoven finanční plán. Pokračující hodnotou rozumíme ocenění podniku k počátku 2. fáze. Vzhledem k předpokládané neomezené době trvání společnosti určíme pokračující hodnotu podniku pomocí Gordonova růstového modelu.

Tabulka 1 - Pokračující hodnota v perpetuitě v tis. Kč

Volný peněžní tok v posledním roce plánu	1 404 808
Terminální růst	0,5 %
Volný peněžní tok v prvním roce terminální fáze	1 411 832
Diskontní míra	10,92 %
Pokračující hodnota	13 549 251

Pokračující hodnota představuje v peněžním vyjádření částku výši 13,549.251.000,- Kč.

5.4 Neprovozní majetek

Neprovozní majetek obecně tvoří provozně nepotřebný dlouhodobý majetek, provozně nepotřebný finanční majetek, dlouhodobý finanční majetek bez provozně nutného dlouhodobého finančního majetku, zásoby a pohledávky spojené s provozně nepotřebnou činností. Společnost eviduje ve svém majetku dlouhodobý finanční majetek, který lze považovat za provozně nepotřebný.

V tomto ocenění je za neprovozní majetek považován provozně nepotřebný dlouhodobý finanční majetek, který představuje 100% obchodní podíl ve společnosti Iveco Slovakia s.r.o. a jiný dlouhodobý finanční majetek prezentující 5 ks akcií Motokov, nadbytečné peněžní prostředky a pohledávka za ovládací osobou.

- a) podíl ve společnosti Iveco Slovakia s.r.o. se oceňuje hodnotou vlastního kapitálu ke dni ocenění, poněvadž tvorba její hodnoty je omezena na mateřskou společnost.
- b) ostatní dlouhodobý finanční majetek je z hlediska výše hodnoty společnosti marginální, a proto se v tomto odhadu zahrnuje ve výši jeho účetní hodnoty.
- c) peněžní prostředky, vykázané v rozvaze společnosti ke dni ocenění, považují vzhledem k vysoké ziskovosti a nulovému zadlužení za neprovozní.
- d) pohledávka za ovládající osobou představuje nadbytečné peněžní prostředky na úročeném cash pool účtu společnosti CNH Industrial Finance Europe S.p. A.

Tabulka 2 – Neprovozní majetek v tis. Kč

Podíly v ovládané osobě Iveco Slovakia s.r.o.	68 482
Ostatní dlouhodobý finanční majetek	50
Přebytečná hotovost	103 877
Pohledávka za ovládající osobou	12 632 739
Neprovozní majetek	12 805 148

5.5 Výpočet výsledné hodnoty společnosti metodou DCF

Provozní hodnota společnosti představuje součet první a druhé fáze výpočtu. Výsledná hodnota vlastního kapitálu představuje součet provozní hodnoty a neprovozních aktiv ponížených o hodnotu cizích zdrojů. Společnost vykazuje k datu ocenění a neprovozní majetek ve výši 12 805 148 tis. Kč a nulový cizí úročený kapitál.

Tabulka 3 - Hodnota vlastního kapitálu v tis. Kč

Hodnota podniku brutto	13 939 359
Cizí kapitál	0
Hodnota podniku netto	13 939 359
Neprovozní majetek	12 805 148
Hodnota vlastního kapitálu	26 744 507

Výpočet výsledné hodnoty společnosti Iveco Czech Republic, a.s. je proveden v příloze č. 6 tohoto odhadu.

5.6 Ocenění hodnoty akcií

Výslednou hodnotu akcií stanovím alikvotním poměrem na vlastním kapitálu společnosti bez srážek.

Srážku za omezení převoditelnosti neaplikuje z důvodu účelu, ke kterému se odhad provádí. Pokud není dražba zmařena, předmět dražby přechází na vydražitele udělením příklepu. Jedná se tedy o přechod, a nikoliv o převod akcií na nového vlastníka.

Taktéž neuplatňuji srážku za vlastnický podíl, poněvadž dosavadní vlastník by se tak vzdával práva na případné přiměřené protiplnění v nuceném přechodu akcií dle § 375 a násl. zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích. Hlavní akcionář vlastní ve společnosti akcie, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota přesahuje 90 % podíl na základním kapitálu a hlasovacích právech. Tudíž zákon mu přiznává právo požadovat svolání valné hromady společnosti, která by rozhodla o přechodu akcií v držení minoritních akcionářů na hlavního akcionáře. V případě tzv. squeeze-outu se v ocenění srážky za vlastnický podíl neuplatňují.

Tabulka 4 – Hodnota akcií

Hodnota společnosti v tis. Kč	26 744 507
Počet akcií v základním kapitálu	1 065 559
Hodnota vlastního kapitálu na jednu akcií v Kč	25 099
Srážka za vlastnický podíl a omezenou obchodovatelnost	0 %
Hodnota 10 ks akcií Iveco Czech Republic v Kč	250 990

6. Závěr

Účelem tohoto odhadu je odhadnout cenu předmětu dražby v místě a čase obvyklé ve smyslu ustanovení §13 odst.1 zák. č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách v platném znění. Předmětem odhadu je ocenění 10 ks zaknihovaných akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 1000,- Kč s omezenou převoditelností vázanou na souhlas představenstva, vydaných společností Iveco Czech Republic, a.s., se sídlem Dobrovského 74, Pražské Předměstí, 566 01 Vysoké Mýto, IČ: 481 71 131. Ocenění předmětných akcií je provedeno ke dni 31. prosince 2020. Při zvážení všech předpokladů a skutečností v odhadu obsažených považuji za cenu obvyklou částku

25 099,-Kč

(slovy: ---dvacet pět tisíc devadesát devět korun českých---)

za 1 akcií v nominální hodnotě 1000,- Kč

250 990,-Kč

(slovy: ---dvě stě padesát tisíc devět set devadesát korun českých---)

za 10 akcií v celkové nominální hodnotě 10 000,- Kč

Seznam příloh

1. Výpis z obchodního rejstříku společnosti Iveco Czech Republic, a. s.
2. Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti Iveco Czech Republic, a. s. v letech 2016-2020
3. Finanční analýza společnosti Iveco Czech Republic, a. s.
4. Výpočet volných peněžních toků
5. Náklady na vlastní kapitál
6. Výpočet hodnoty společnosti Iveco Czech Republic, a. s.

Příloha č.1

Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného
Krajským soudem v Hradci Králové
oddíl B, vložka 936

Datum vzniku a zápisu:	1. července 1993
Spisová značka:	B 936 vedená u Krajského soudu v Hradci Králové
Obchodní firma:	Iveco Czech Republic, a. s.
Sídlo:	Dobrovského 74, Pražské Předměstí, 566 01 Vysoké Mýto
Identifikační číslo:	481 71 131
Právní forma:	Akciová společnost
Předmět podnikání:	zámečnictví, nástrojářství projektová činnost ve výstavbě opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona Obory činnosti: výroba motorových a přípojných vozidel a karoserií velkoobchod a maloobchod výroba plastových a pryžových výrobků mimoškolní výchova a vzdělávání, pořádání kurzů, školení, včetně lektorské činnosti pronájem a půjčování věcí movitých ubytovací služby poradenská a konzultační činnost, zpracování odborných studií a posudků poskytování software, poradenství v oblasti informačních technologií, zpracování dat, hostingové a související činnosti a webové portály skladování, balení zboží, manipulace s nákladem a technické činnosti v dopravě Silniční motorová doprava - osobní provozovaná vozidly určenými pro přepravu více než 9 osob včetně řidiče

Statutární orgán - představenstvo:

Místopředseda

představenstva:

MARIA PIATTI, dat. nar. 28. července 1966
10131 Turín, Via Cardinal Maurizio 28, Italská republika
Den vzniku funkce: 26. března 2019
Den vzniku členství: 9. března 2019

Předseda

představenstva:

STÉPHANE ESPINASSE, dat. nar. 23. června 1972
69970 Chaponnay, 7 Allée des Massardières, Francouzská republika
Den vzniku funkce: 26. března 2019
Den vzniku členství: 9. března 2019

Člen představenstva:

MANUEL MANSILLA LOZANO, dat. nar. 13. května 1976
28850 Torrejón de Ardóz, Madrid, Calle Zeus 42, Španělské království
Den vzniku funkce: 3. března 2020
Den vzniku členství: 3. března 2020

Člen představenstva:

MARCO CHIAROLINI, dat. nar. 26. dubna 1969
10146 Turín, Via Valgioie 86, Italská republika
Den vzniku funkce: 19. června 2020

	Den vzniku členství: 19. června 2020
Počet členů:	4
Způsob jednání:	Společnost zastupuje v celém rozsahu představenstvo, a to každý člen představenstva samostatně. Členové představenstva jsou oprávněni udělit plnou moc třetí osobě.
Dozorčí rada:	
Předseda dozorčí rady:	SYLVAIN, CHRISTIAN BLAISE, dat. nar. 1. února 1973 60260 Lamorlaye, 72 Grande Avenue, Francouzská republika Den vzniku funkce: 24. června 2019 Den vzniku členství: 10. dubna 2019
Člen dozorčí rady:	SILVIO MASENGA, dat. nar. 17. června 1967 10071 Borgaro Torinese (TO), Via Rosselli 50, Italská republika Den vzniku členství: 10. dubna 2019
Člen dozorčí rady:	MILAN DOSTÁL, dat. nar. 20. září 1975 Pod Kasinem 63, Litomyšlské Předměstí, 566 01 Vysoké Mýto Den vzniku členství: 29. června 2021
Počet členů:	3
Akcie:	1 065 559 ks akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč
Základní kapitál:	1 065 559 000,- Kč
Ostatní skutečnosti:	Obchodní korporace se podřídila zákonu jako celku postupem podle § 777 odst. 5 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech. Založení společnosti: Akciová společnost byla založena podle par. 172 obch.zák. Jediným zakladatelem společnosti je Fond národního majetku ČR se sídlem v Praze 1, Gorkého nám. 32, na který přešel majetek státního podniku KAROSA s.p. ve smyslu par. 11 odst. 3 zák.č.92/91 Sb o podmínkách převodu majetku státu na jiné osoby, ve znění předpisů pozdějších. V zakladatelské listině učiněné ve formě notářského zápisu ze dne 9.6.1993 bylo rozhodnuto o schválení jejich stanov a jmenování členů představenstva a dozorčí rady. Zakladatel splatil 100 % základního jmění společnosti, které je představováno cenou vkládaného hmotného a dalšího majetku uvedeného v zakladatelské listině. Ocenění tohoto majetku je obsaženo ve schváleném privatizačním projektu státního podniku KAROSA s.p. Změna stanov schválena dne 17.3.2014. 1065559 akcií na jméno ve jmenovité hodnotě po 1000,- Kč. Akcie jsou převoditelné se souhlasem představenstva.

Příloha č.2

Majetková rozvaha
Iveco Czech Republic, a.s.

	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020
1 AKTIVA CELKEM	12 221 983	14 845 201	16 832 170	19 360 866	20 298 153
2 A Pohledávky za upsaný základní kapitál					
3 B Dlouhodobý majetek	2 237 745	2 472 838	2 344 118	2 331 683	2 368 491
4 B.I Dlouhodobý nehmotný majetek	1 050 914	1 035 751	984 016	939 282	1 064 336
5 B.I.1 Zřizovací výdaje					
6 B.I.2 Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	526 576	439 640	835 248	710 314	572 506
7 B.I.3 Software	3 523	1 083	166	919	1 523
8 B.I.4 Ocenitelná práva a goodwill					
9 B.I.5 Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	3 309	2 667	2 317	0	
10 B.I.6 Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	516 866	591 721	145 645	228 049	490 307
11 B.I.7 Poskytnuté zálohy na nehmotný dlouhodobý majetek	640	640	640	0	
12 B.II Dlouhodobý hmotný majetek	1 186 597	1 436 853	1 359 868	1 392 167	1 303 921
13 B.II.1 Pozemky	17 900	17 900	17 900	17 900	17 891
14 B.II.2 Stavby	512 663	589 579	620 080	608 244	633 847
15 B.II.3 Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	463 734	663 002	616 254	590 842	586 925
16 B.II.4 Pěstelské celky trvalých porostů					
17 B.II.5 Základní stádo a tažná zvířata					
18 B.II.6 Jiný dlouhodobý hmotný majetek	1 173	1 173	1 173	1 173	1 103
19 B.II.7 Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	137 293	156 944	104 461	172 295	63 935
20 B.II.8 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	53 834	8 255		1 713	220
21 B.II.9 Opravná položka k nabytému majetku					
22 B.III Dlouhodobý finanční majetek	234	234	234	234	234
23 B.III.1 Podíl.cen.papíry a vklady v pod.s rozhod.vlivem	184	184	184	184	184
24 B.III.2 Podíl.cen.papíry a vklady v pod.s podst.vlivem					
25 B.III.3 Ostatní dlouhodobé cenné pap. a vklady					
26 B.III.4 Půjčky podnikům ve skupině					
27 B.III.5 Jiné dlouhodobý finanční majetek	50	50	50	50	50
28 C Oběžná aktiva	9 981 229	12 366 713	14 303 719	16 954 181	17 788 733
29 C.I Zásoby	1 074 523	1 111 680	1 150 578	932 255	936 659
30 C.I.1 Materiál	359 396	388 421	446 646	436 369	376 061
31 C.I.2 Nedokončená výroba a polotovary	232 036	233 774	247 901	269 683	225 576
32 C.I.3 Výrobky	112 386	108 071	62 698	20 510	94 878
33 C.I.4 Zvířata	370 705	381 414	393 333	205 693	240 144
34 C.I.5 Zboží					
35 C.I.6 Poskytnuté zálohy na zásoby					
36 C.II Dlouhodobé pohledávky	0	0	42 549	43 901	63 170
37 C.II.1 Pohledávky z obchodních vztahů					
38 C.II.2 Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba					
39 C.II.3 Odložená daňová pohledávka			42 549	43 901	63 170
40 C.II.4 Dohadné účty aktivní					
41 C.II.5 Jiné pohledávky					
42 C.III Krátkodobé pohledávky	8 715 324	10 974 279	12 961 582	15 877 931	16 685 027
43 C.III.1 Pohledávky z obchodních vztahů	3 669 398	4 122 016	3 805 028	4 337 250	3 763 781
44 C.III.2 Sociální zabezpečení					
45 C.III.3 Stát - daňové pohledávky a dotace	130 888		14 258	39 909	32 466
46 C.III.4 Krátkodobé poskytnuté zálohy	7 207	2 554	1 374	1 627	1 690
47 C.III.5 Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	4 648 750	6 465 437	8 868 577	11 026 360	12 632 739
48 C.III.6 Pohledávky v podn. s podstat. vlivem					
49 C.III.7 Dohadné účty aktivní	259 003	326 591	271 950	398 553	217 325
50 C.III.8 Jiné pohledávky	78	57 681	395	74 232	37 026
51 C.IV Peněžní prostředky	191 382	280 754	149 010	100 094	103 877
52 C.IV.1 Peníze	381	513	677	479	725
53 C.IV.2 Účty v bankách	172 156	32 557	148 333	99 615	103 152
54 C.IV.3 Krátkodobé cenné papíry a podíly	18 845	247 684			
55 D Ostatní aktiva - přechod.úcty aktiv	3 009	5 650	184 333	75 002	140 929
56 D.I Časové rozlišení	3 009	5 650	184 333	75 002	140 929
57 D.I.1 Náklady příštích období	2 265	1 955	171 247	1 206	121 546
58 D.I.2 Příjmy příštích období	744	3 695	13 086	73 796	19 383
59 D.I.3 Kursové rozdíly aktivní					
60 PASIVA CELKEM	12 221 983	14 845 201	16 832 170	19 360 866	20 298 153
61 A Vlastní kapitál	7 575 426	9 270 588	10 686 890	12 802 281	14 173 153
62 A.I Základní kapitál	1 065 559	1 065 559	1 065 559	1 065 559	1 065 559
63 A.I.1 Základní kapitál	1 065 559	1 065 559	1 065 559	1 065 559	1 065 559
64 A.I.2 Vlastní akcie					
65 A.II Kapitálové fondy	123 252	123 252	123 252	123 252	123 252
66 A.II.1 Emisní ažio	122 685	122 685	122 685	122 685	122 685
67 A.II.2 Ostatní kapitálové fondy	567	567	567	567	567
68 A.II.3 Oceňovací rozdíly z přecenění majetku					
69 A.II.4 Oceňovací rozdíly z kapit.účasti					
70 A.III Fondy ze zisku	217 833	218 584	220 224	225 029	222 429
71 A.III.1 Zákonný rezervní fond	217 114	217 114	217 114	217 114	217 114
72 A.III.2 Nedělitelný fond					
73 A.III.3 Statutární a ostatní fondy	719	1 470	3 110	7 915	5 315
74 A.IV Hospodářský výsledek minulých let	4 491 072	5 677 758	7 190 207	8 642 308	10 543 710
75 A.IV.1 Nerozdělený zisk minulých let	4 491 072	5 677 758	7 190 207	8 642 308	10 543 710
76 A.IV.2 Neuhrazená ztráta minulých let					
77 A.V Hospodářský výsledek běžného obd.(+)	1 677 710	2 185 435	2 087 648	2 746 133	2 218 203
78 B Cizí zdroje	4 646 557	5 574 093	6 140 558	6 550 137	6 092 349
79 B.I Rezervy	326 026	440 923	559 235	593 386	723 190
80 B.I.1 Rezervy zákonné	8 261	13 547	11 718	11 468	13 067
81 B.I.2 Rezerva na kurzové ztráty					
82 B.I.3 Ostatní rezervy	317 765	427 376	547 517	581 918	710 123
83 B.II Dlouhodobé závazky	5 604	269	0	0	0
84 B.II.1 Závazky z obchodních vztahů					
85 B.II.2 Závazky k podnikům s rozhod. a podstat. vlivem					
86 B.II.3 Dlouhodobé přijaté zálohy					
87 B.II.4 Emitované dluhopisy					
88 B.II.5 Odložený daňový závazek	5 604	269			
89 B.II.6 Jiné dlouhodobé závazky					
89 B.III Krátkodobé závazky	4 314 927	5 132 901	5 581 323	5 956 751	5 369 159
90 B.III.1 Závazky z obchodního styku	3 477 925	4 039 169	4 322 773	4 072 384	4 089 159
91 B.III.2 Závazky ke společníkům a sdružení	43 784	17 299	20 047	11 060	11 754
92 B.III.3 Závazky k zaměstnancům	59 623	65 068	78 134	86 999	98 304
93 B.III.4 Závazky ze sociálního zabezpečení	32 965	36 274	44 269	49 488	56 513
94 B.III.5 Stát - daňové závazky	83 077	202 475	97 421	121 437	91 624
95 B.III.6 Závazky k podnikům s rozhod. vlivem					
96 B.III.7 Krátkodobé přijaté zálohy	17 858	14 999	176 170	327 472	202 440
97 B.III.8 Dohadné účty pasivní	522 987	757 617	810 219	1 287 911	819 365
98 B.III.9 Jiné závazky	76 708		32 290		
100 B.IV Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0
101 B.IV.1 Bankovní úvěry dlouhodobé					
102 B.IV.2 Běžné bankovní úvěry					
103 B.IV.3 Krátkodobé finanční výpomoci					
104 C Ostatní pasiva - přechod.úcty pasiv	0	520	4 722	8 448	32 651
105 C.I Časové rozlišení	0	520	4 722	8 448	32 651
106 C.I.1 Výdaje příštích období				13	
107 C.I.2 Výnosy příštích období		520	4 722	8 435	32 651
108 C.I.3 Kurzové rozdíly pasivní					
109 Aktiva - pasiva	0	0	0	0	0

Výkaz zisků a ztrát
Iveco Czech Republic, a.s.

	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020
1 I Tržby za prodej zboží	2 752 965	5 842 436	5 956 956	5 166 142	4 076 858
2 A Náklady vynaložené na prodej zboží	2 160 010	5 220 403	5 240 570	4 579 100	2 990 764
3 + Obchodní marže	592 955	622 033	716 386	587 042	1 086 094
4 II Výkony	14 520 861	15 874 920	17 067 760	19 006 291	18 313 389
5 II.1 Tržby za prodej vlast.výrobků a služeb	14 476 406	15 853 352	17 081 468	19 005 876	18 264 165
6 II.2 Změna stavu vnitropod.zásob vl.výroby	70 181	-1 563	-28 369	-22 449	32 219
7 II.3 Aktivace	-25 726	23 131	14 661	22 864	17 005
8 B Výkonová spotřeba	11 079 778	12 183 442	13 091 722	14 229 166	13 848 266
9 B.1 Spotřeba materiálu a energie	9 404 335	10 036 388	10 748 195	11 761 673	11 887 825
10 B.2 Služby	1 675 443	2 147 054	2 343 527	2 467 493	1 960 441
11 + Přidaná hodnota	4 034 038	4 313 511	4 692 424	5 364 167	5 551 217
12 C Osobní náklady	1 197 747	1 304 918	1 563 197	1 823 312	2 195 035
13 C.1 Mzdové náklady	881 687	962 414	1 156 304	1 352 688	1 654 728
14 C.2 Odměny členům orgánů společnosti					
15 C.3 Náklady na sociální zabezpečení	300 024	324 362	387 864	447 618	493 288
16 C.4 Sociální náklady	16 036	18 142	19 029	23 006	47 019
17 D Daně a poplatky	3 248	3 689	3 762	5 751	4 621
18 E Odpisy dlouhodobého majetku	567 490	322 498	363 554	418 009	362 755
19 III Tržby z prodeje dlouh.majetku a materiálu	26 425	29 271	28 655	34 898	29 514
20 F Zůstatková cena prod.dlouh.majetku a materiálu	10 287	9 305	9 448	15 976	10 891
21 IV Zúčtování rezerv a čas.rozliš.prov.výnosů	57 467	13 098	3 702		
22 G Tvorba rezerv a čas.rozliš.prov.nákladů		116 680	118 419	53 816	215 158
23 V Zúčtování oprav.položek do prov.výnosů	101 418				2 186
24 H Zúčtování oprav.položek do prov.nákladů	190 326				
25 VI Ostatní provozní výnosy	4 189 519	8 246 004	7 916 118	8 477 036	8 814 016
26 I Ostatní provozní náklady	4 271 526	8 293 254	7 973 265	8 576 571	8 858 898
27 VII Převod provozních výnosů					
28 J Převod provozních nákladů					
29 * Provozní hospodářský výsledek	2 168 243	2 551 540	2 609 254	2 982 666	2 749 575
30 VIII Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů					
31 K Prodané cenné papíry a vklady					
32 IX Výnosy z dlouhodobého finančního majetku					
33 IX.1 Výnosy z cen.papírů a vkladů ve skupině					
34 IX.2 Výnosy z ost.inv.cen.papírů a vkladů					
35 IX.3 Výnosy z ost.finančních investic					
36 X Výnosy z krátkodobého fin.majetku					
37 XI Zúčtování rezerv do fin.výnosů					
38 L Tvorba rezerv na finanční náklady					
39 XII Zúčtování oprav.položek do fin.výnosů					
40 M Zúčtování oprav.položek do fin.nákladů					
41 XIII Výnosové úroky	8 905	16 119	86 124	185 057	105 799
42 N Nákladové úroky					2
43 XIV Ostatní finanční výnosy	25 458	594 494	265 387	415 954	692 133
44 O Ostatní finanční náklady	137 093	469 601	384 169	197 776	808 302
45 XV Převod finančních výnosů					
46 P Převod finančních nákladů					
47 * Hospodářský výsledek z finančních operací	-102 730	141 012	-32 658	403 235	-10 372
48 R Daň z příjmů za běžnou činnost					
49 R.1 - splatná					
50 R.2 - odložená					
51					
52 ** Hospodářský výsledek za běžnou činnost	2 065 513	2 692 552	2 576 596	3 385 901	2 739 203
53 XVI Mimořádné výnosy					
54 S Mimořádné náklady					
55 T Daň z příjmů z mimořádné činnosti					
56 T.1 - splatná					
57 T.2 - odložená					
58 * Mimořádný hospodářský výsledek	0	0	0	0	0
59 U Převod podílu na hosp.výs.společníkům					
60 *** Hospodářský výsledek za účetní období	2 065 513	2 692 552	2 576 596	3 385 901	2 739 203
61 Hospodářský výsledek před zdaněním	2 065 513	2 692 552	2 576 596	3 385 901	2 739 203

Příloha č.3

Finanční analýza
Iveco Czech Republic, a.s.

2 017 2 018 2 019 2 020

		2 017	2 018	2 019	2 020	
I. Ukazatele zadluženosti						
1	Stupeň finanční nezávislosti	100*VK/K	62,45%	63,49%	66,12%	69,82%
2	Stupeň zadlužení	100*CK/K	37,55%	36,48%	33,83%	30,01%
3	Úrokové krytí	100*(HZ+Ú)/Ú	x	x	x	
4	Stupeň samofinancování	100*(NZ+FZ)/(ZK+KF)	495,99%	623,35%	745,90%	905,62%
II. Ukazatele krytí stálých aktiv						
5	I.stupeň krytí dlouhodobého majetku	100*VK/DM	374,90%	455,90%	549,06%	598,40%
6	II.stupeň krytí dlouhodobého majetku	100*DK/DM	392,74%	479,76%	574,51%	628,94%
III. Likvidita						
7	Okamžitá likvidita	100*FM/KCK	5,47%	2,67%	1,68%	1,93%
8	Rychlá likvidita	100*(FM+POHLK)/KCK	219,27%	234,90%	268,23%	312,69%
9	Běžná likvidita	100*OA/KCK	240,93%	256,28%	284,62%	331,31%
IV. Ukazatelé obrátu						
10	Obrat zásob	T/ZÁS	19,85	20,37	23,21	23,91
11	Obrat pohledávek	T/POHL	2,20	1,92	1,67	1,37
12	Obrat vlastního kapitálu	T/VK	2,58	2,31	2,06	1,66
13	Obrat celkového kapitálu	T/K	1,60	1,45	1,34	1,13
V. Ukazatelé rentability						
14	Rentabilita tržeb	100*Z/T	12,41%	11,18%	14,01%	12,26%
15	Rentabilita vlastního kapitálu	100*Z/VK	31,97%	25,82%	28,83%	20,31%
16	Rentabilita celkového kapitálu	100*(Z+Ú(1-Sdp))/K	19,90%	16,27%	18,71%	13,81%
17	Rentabilita celkového kapitálu	100*(HZ+Ú)/K	19,90%	16,27%	18,71%	13,81%
VI. Ukazatelé produktivity						
18	Produktivita z výkonů (tis.Kč/prac)	V/počet prac.				
19	Produktivita z přidané hodnoty (tis.Kč/prac)	PH/počet prac.				
VII. Ukazatelé kapitálového trhu						
20	Zisk na 1 000 Kč akciového kap.	Z/(AK/1000)	2526,89	2418,07	3177,58	2570,67
21	Dividendy na 1 000 Kč akciového kap.	DIV/(AK/1000)	824,05	1105,96	1050,80	1395,60
22	Podíl dividend ze zisku	100*DIV/Z	32,61%	45,74%	33,07%	54,29%

Příloha č.4

Výpočet volných peněžních toků
Iveco Czech Republic, a.s.

	Historie					Plán						Terminal
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	
Tržby	17 229 371	21 695 788	23 038 424	24 172 018	22 341 023	22 899 549	22 441 558	21 768 311	22 094 836	22 205 310	22 316 336	22 427 918
růst tržeb		25,9%	6,2%	4,9%	-7,6%	2,50%	-2%	-3,00%	1,50%	0,50%	0,50%	0,50%
EBITDA	2 607 960	2 978 965	2 834 819	3 599 931	2 977 538	2 427 352	2 266 597	2 002 685	1 988 535	1 998 478	2 008 470	2 018 513
EBITDA margin	15,14%	13,73%	12,30%	14,89%	13,33%	16,30%	10,60%	10,10%	9,20%	9,00%	9,00%	9,00%
EBIT	2 040 470	2 656 467	2 471 265	3 181 922	2 614 783	2 038 060	1 885 091	1 632 623	1 612 923	1 620 988	1 629 093	1 637 238,01
Odpisy	567 490	322 498	363 554	418 009	362 755	389 292	381 506	370 061	375 612	377 490	379 378	381 275
Odpisy/Tržby	3,29%	1,49%	1,58%	1,73%	1,62%	1,70%	1,70%	1,70%	1,70%	1,70%	1,70%	1,70%
NOPAT = EBIT x (1-t)	2 112 448	2 412 962	2 296 203	2 915 944	2 411 806	1 650 828	1 526 924	1 322 425	1 306 468	1 313 000	1 319 565	1 326 163
CAPEX		-566 896	-244 282	-421 550	-410 454	-339 829	-317 324	-290 389	-288 338	-293 776	-295 245	-296 721
CAPEX/EBITDA		19,03%	8,62%	11,71%	13,79%	14,00%	14,00%	14,50%	14,50%	14,70%	14,70%	14,70%
ČPK	1 017 552	768 375	-146 181	-28 930	-213 165	-228 995	-224 416	-217 683	-220 948	-222 053	-223 163	-224 279
ČPK/Tržby	5,91%	3,54%	-0,63%	-0,12%	-0,95%	-1,00%	-1,00%	-1,00%	-1,00%	-1,00%	-1,00%	-1,00%
Změna ČPK	n.a.	249 177	914 556	-117 251	184 235	15 830	-4 580	-6 732	3 265	1 105	1 110	1 116
FCFF						1 716 122	1 586 527	1 395 364	1 397 007	1 397 819	1 404 808	1 411 832

Příloha č.5

Příloha č.6

Výpočet hodnoty společnosti metodou DCF

Iveco Czech Republic, a.s.

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2. Fáze
PHV (před dani)	2 038 060	1 885 091	1 632 623	1 612 923	1 620 988	1 629 093	
Sazba daně	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
Daň	387 231	358 167	310 198	306 455	307 988	309 528	
PHV (po dani)	1 650 828	1 526 924	1 322 425	1 306 468	1 313 000	1 319 565	
Nepeněžní operace	389 292	381 506	370 061	375 612	377 490	379 378	
Investice do PK	15 830	-4 580	-6 732	3 265	1 105	1 110	
Investice do DM	-339 829	-317 324	-290 389	-288 338	-293 776	-295 245	
FCFF	1 716 122	1 586 527	1 395 364	1 397 007	1 397 819	1 404 808	1 411 832

rf	1,59%	1,59%	1,59%	1,59%	1,59%	1,59%	2,10%
beta nezadlužená pro Auto & Truck	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000
RPT USA	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%
RPZ	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%
Přirážka	3,39%	3,39%	3,39%	3,39%	3,39%	3,39%	3,39%
beta zadlužená	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000	1,0000

CK/K	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VK/K	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
CK/VK	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
nck	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
nvk	10,41%	10,41%	10,41%	10,41%	10,41%	10,41%	10,92%
WACC	10,41%	10,41%	10,41%	10,41%	10,41%	10,41%	10,92%

Diskontní faktor	0,9057	0,9057	0,9057	0,9057	0,9057	0,9057	9,5969
Hb k počátku období	13 939 359	13 674 324	13 511 294	13 522 456	13 533 136	13 544 117	13 549 251
CK k počátku období	0	0	0	0	0	0	0
Hn k počátku období	13 939 359	13 674 324	13 511 294	13 522 456	13 533 136	13 544 117	13 549 251
Výsledný CK/K	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Neprovozní majetek	12 805 148
Přebytečná hotovost	103 877
Podíly v ovládané osobě IVECO Slovakia s.r.o.	68 482
Pohledávka za ovládající osobou	12 632 739
Ostatní dlouhodobý finanční majetek	50

Růst provozního zisku v perpetuitě	0,50%
------------------------------------	-------

Neprovozní majetek	12 805 148
Výsledná hodnota VK	26 744 507
Počet akcií v ZK	1 065 559
Hodnota VK/ 1 akcie v Kč	25 099
Počet oceňovaných akcií	10
Srážka za vlastnický podíl a omezenou převoditelnost	0%
Hodnota 10 ks akcií v Kč	250 990