

ZNALECKÝ POSUDEK

č. 352 - 15 / 2015

O STANOVENÍ CENY AKCIÍ SPOLEČNOSTI

MASSAG, a. s.



Objednatel :

MASSAG, a. s.
IČ: 000 10 367
Opavská 272/2
743 01 Bílovec

Účel posudku:

Odhad ceny předmětu dražby ve smyslu
ust. §13 odst.1 zák. č. 26/2000 Sb.,
o veřejných dražbách, v platném znění

Posudek vypracoval:

Ing. Libor Buček
Trávník 2083
686 03 Staré Město

Ocenění provedeno ke dni:

30. června 2015

Datum vyhotovení:

4. září 2015

PROHLÁŠENÍ

Já, níže podepsaný, Ing. Libor Buček prohlašuji, že

- nemám v současné době a ani v budoucnosti nebudu mít osobní zájem na majetku, který je předmětem tohoto posudku
- je vyloučeno jakékoli personální propojení či jiné důvody, které by mohly zpochybnit moji nezávislost
- předpokládám plný soulad se všemi zákony a předpisy v České republice a odpovědné vlastnictví a správu vlastnických práv
- podklady poskytnuté objednatelem pro účel tohoto ocenění nebyly prověřovány a byly považovány za správné, pravdivé a reálné
- veškeré změny informací nebo základních předpokladů, z nichž jsem při ocenění vycházel, by mohly mít významný vliv na výslednou hodnotu ocenění
- v posudku byly respektovány všechny podstatné skutečnosti, které mi byly v době zpracování ocenění známy
- odhadnutá hodnota respektuje obecné podmínky trhu k datu ocenění
- toto ocenění bylo provedeno pouze pro účel stanovený v tomto posudku a nejsem odpovědný za jakékoli jiné použití tohoto posudku než pro tento účel

NÁLEZ

1. ÚVOD

1.1. ZNALECKÝ ÚKOL

Znaleckým úkolem 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. PŘEDMĚT OCENĚNÍ

Předmětem posudku je ocenění 8 185 akcií ve jmenovité hodnotě 260,-Kč, na jméno vydaných společností MASSAG, a. s., se sídlem Opavská 272/2, 743 01 Bílovec, IČ: 000 10 367, která byla zapsána do obchodního rejstříku, vedeného Krajským soudem v Ostravě, dne 29. prosince 1990, oddíl B, vložka 117 (dále též jen jako „MASSAG“ nebo „společnost“).

1.3. DRAŽBA CENNÝCH PAPÍRŮ

Nové nepřevzaté listinné akcie na jméno, resp. hromadné listiny je nahrazující, které mají být vydány místo akcií, jež byly prohlášeny za neplatné, prodá společnost na účet dotčené osoby prostřednictvím obchodníka s cennými papíry ve veřejné dražbě.

1.4. DEN OCENĚNÍ

Ocenění akcií vydaných společností je provedeno ke dni 30. června 2015. Při ocenění předmětných akcií znalec vycházel ze stavu majetku a závazků ke dni 30. června 2015. Vzhledem k této skutečnosti znalec považuje za nutné konstatovat, že od data sestavení výkazů ke dni provedení ocenění, není znalci známo, že by ve společnosti došlo k událostem, jež by mohly mít zásadní vliv na ocenění.

1.5. OBTÍŽE PŘI VYHOTOVÁNÍ ZNALECKÉHO POSUDKU

Při zajišťování podkladů nezbytných pro ocenění akcií společnosti MASSAG, a.s. i při zhotovování znaleckého posudku se nevyskytly žádné potíže ani nebyly kladeny žádné překážky.

1.6. ÚDAJE O POSUDKU

Posudek obsahuje 53 stran textu a 25 stran příloh a je vyhotoven ve třech písemných vyhotoveních. Dvě vyhotovení jsou určena pro objednatele a zbylé je uloženo v archivu znalce.

2. ÚDAJE O SPOLEČNOSTI

Obchodní firma:	MASSAG, a.s.
IČ:	000 10 367
Sídlo:	Bílovec, Opavská 272/2
Právní forma:	akciová společnost
Základní kapitál:	172,554.200,- Kč
Datum vzniku:	29. prosince 1990

2.1. HLAVNÍ PŘEDMĚT PODNIKÁNÍ

Společnost MASSAG, a.s. vyrábí kování pro oděvní a obuvní průmysl, manipulační prostředky pro logistiku a průmysl a vybavení supermarketů a taktéž podniká v oboru povrchových úprav (Zn, Ni, Sn, Ms, Cu).

2.2. KLASIFIKACE EKONOMICKÝCH ČINNOSTÍ CZ-NACE

- 25990: Výroba ostatních kovodělných výrobků j. n.
- 25610: Povrchová úprava a zušlechťování kovů
- 25620: Obrábění
- 25720: Výroba zámků a kování
- 32300: Výroba sportovních potřeb
- 4120: Výstavba bytových a nebytových budov
- 47190: Ostatní maloobchod v nesespecializovaných prodejnách

2.3. HISTORIE SPOLEČNOSTI

Společnost MASSAG a.s., sídlící v Bílovci nedaleko Nového Jičína v Moravskoslezském kraji, byla založena v roce 1828 vídeňským podnikatelem Mathiasem Salcherem. V roce 1856 byla přejmenována na Massag a pod touto obchodní značkou podniká více jak 150 let a úspěšně umísťuje své produkty na více než 40 trzích celého světa. Novodobá historie firmy se začala psát v roce 1990 založením akciové společnosti MASSAG jakožto nástupce Koh-i-noor Bílovec.

Mathias Salcher začal v Bílovci s výrobou knoflíků. V tomto sortimentu neměla zpočátku firma konkurenci. Knoflíky proslavily později jeho firmu po celém světě, nejvíce v Americe. Tento původní produkt tvořil po dlouhá léta základní program výroby v Bílovci a knoflíky se tak udržely až do roku 1949. Salcherův výrobní program se začal postupně rozšiřovat o výrobu oděvních doplňků všeho druhu, obuvnických doplňků, lyžařského vázání a různých ručních strojů a lisů na zarážení nýtů a kroužků.

Po znárodnění v roce 1945 byla firma začleněna pod vedení národního podniku Koh-i-noor Praha. Od té doby převzal závod v Bílovci název Koh-i-noor, avšak obchodní značka MASSAG byla používána i nadále. V roce 1953 se výrobní program zužuje převážně na výrobu drobného kovového zboží, které dosahuje až 70 % objemu. Ve stejném období byla zahájena výroba psacích per, která dosáhla svého vrcholu v roce 1960. Následně se výrobní program rozšiřuje o výrobu botových kroužků, háčků, kování pro koženou galanterii, slévárenské podpěrky, klíčové kroužky, nácpače dýmek, kufrové kování, trubkové nýty apod. Spolu s rozvojem výroby automobilů v Mladé Boleslavi se v MASSAGU rozvíjela v druhé polovině 20. století i výroba autopříslušenství a dílů pro osobní vozy.

Novodobá historie společnosti se začala psát v roce 1990 znovuzaložením akciové společnosti MASSAG coby nástupce Koh-i-noor Bílovec. První polovina devadesátých let byla poznamenána jednak výstavbou nové galvanovny a zároveň dílčí ztrátou pozic společnosti v oblasti dodávek do automobilového průmyslu. Zároveň si však firma udržela své tradiční postavení na exportních trzích. Celkově však investice do modernizace a ekologizace výrobních provozů společnosti představovala výrazné ekonomické zatížení, které uvedlo hospodaření firmy do recese. Klíčovým momentem byl příchod nových akcionářů, kteří zahájili stabilizaci a ozdravný proces vedoucí k trvale udržitelnému růstu hodnoty firmy. Současná situace je charakterizována dobrou pozicí na trhu, třeba i díky rozvoji netradičních trhů, například s manipulačními technologiemi.

2.4. STRUKTURA AKCIONÁŘŮ

Společnost MASSAG, a.s. je ovládaná skupinou fyzických osob jednajících ve shodě, jejichž celkový podíl akcií představuje 70,14% podíl na základním kapitálu a hlasovacích právech.

2.5. STRUKTURA TRŽEB

Z vývoje struktury tržeb je patrný trend zvyšování podílu tržeb za logistické prostředky. V současnosti ve struktuře tržeb převažují tržby za logistické prostředky, které pro podnik představují cca 72% veškerých tržeb. Drobné kovové výrobky se podílejí na celkových tržbách asi 21% a povrchové úpravy cca 6%.

Tab. Struktura tržeb za vlastní výrobky a služby v tis. Kč

	2010	2011	2012	2013	2014
drobné kovové výrobky	80 868	69 122	70 963	70 124	65 060
logistické prostředky	70 054	52 191	170 895	122 441	222 822
povrchové úpravy	29 551	22 405	16 838	14 152	18 370
ostatní	3 168	1 661	1 362	1 212	1 292
celkem	183 641	145 379	260 058	207 929	307 544

2.6. MAJETEK A ZÁVAZKY SPOLEČNOSTI

Ke dni 30. června 2015 společnost MASSAG, a.s. vykazuje ve svém účetnictví majetek a závazky takto:

<i>v tis. Kč</i>	<i>Brutto</i>	<i>Netto</i>
Aktiva celkem	951 878	377 872
Dlouhodobý majetek	814 637	246 655

Dlouhodobý majetek tvoří dlouhodobý nehmotný majetek a dlouhodobý hmotný majetek. Dlouhodobý majetek představuje 65% z celkových aktiv. V účetnictví podniku je dlouhodobý majetek vykazován takto:

Software	1 465	0
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	495	50
Pozemky	7 384	7 384

Stavby	321 644	173 483
Movité věci	475 609	58 325
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	4 965	4 965
Poskytnuté zálohy na dlouh. hmotný majetek	23	23
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	3 052	2 425
Oběžná aktiva	136 146	130 122

Oběžná aktiva se sestávají za zásob, dlouhodobých pohledávek, krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku. Podíl oběžných aktiv na aktivech celkových činí 35%. V účetnictví podniku jsou oběžná aktiva vykazována takto:

Zásoby	97 297	94 926
Dlouhodobé pohledávky	5 245	5 245
Krátkodobé pohledávky	30 998	27 345
Krátkodobý finanční majetek	2 606	2 606
Ostatní aktiva	1 095	1 095

v tis. Kč

Pasiva celkem	377 872
Vlastní kapitál	169 389
Základní kapitál	172 554
Kapitálové fondy	1 058
Fondy ze zisku	11 986
Výsledek hospodaření minulých let	-10 142
Výsledek hospodaření běžného účetního období	- 6 067

Vlastní kapitál představuje 45% z celkových pasiv. Poměr základního kapitálu na pasivech činí 47%.

Cizí zdroje	206 073
--------------------	----------------

Cizí zdroje tvoří dlouhodobé závazky, krátkodobé závazky a bankovní úvěry a výpomoci. Cizí zdroje představují 55% z celkových pasiv. V účetnictví podniku jsou cizí zdroje vykazovány takto:

Rezervy	0
Dlouhodobé závazky	98 424
Krátkodobé závazky	36 747
Bankovní úvěry a výpomoci	70 902
Ostatní pasiva	2 410

2.7. VÝNOSY A NÁKLADY SPOLEČNOSTI

Ke dni 30. června 2015 společnost MASSAG, a.s. vykazuje ve svém účetnictví výnosy a náklady takto:

v tis. Kč

Tržby za prodej zboží	0
Náklady vynaložené na prodané zboží	0
Obchodní marže	0
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	96 251
Změna stavu zásob vlastní činnosti	- 5 457
Aktivace	0
Spotřeba materiálu a energie	42 462
Služby	17 796
Přidaná hodnota	30 536
Osobní náklady	32 601
Daně a poplatky	564
Odpisy	9 158
Tržby z prodeje majetku a materiálu	3 188
Zůstatková cena prodaného majetku a materiálu	733
Změna stavu rezerv a opravných položek	- 1 248
Ostatní provozní výnosy	2 265
Ostatní provozní náklady	490
Provozní výsledek hospodaření	- 6 309
Výnosové úroky	0
Nákladové úroky	- 836
Ostatní finanční výnosy	1 340
Ostatní finanční náklady	1 920
Finanční výsledek hospodaření	256
Mimořádný výsledek hospodaření	- 14
Výsledek hospodaření na účetní období	- 6 067

2.8. STAV ÚČETNICTVÍ

Audit řádné účetní závěrky společnosti MASSAG, a.s., sestávající se z rozvahy ke dni 31. prosinci 2014, výkazu zisku a ztráty za období od 1.1.2014 do 31.12.2014 a přílohy účetní závěrky, provedla auditorská společnost Opavská auditorská kancelář s.r.o., auditorské oprávnění č. 247, zastoupená auditorem Ing. Inge Martínkovou, auditorské oprávnění č. 1332. Podle názoru auditora účetní závěrka podává věrný a poctivý obraz aktiv a pasiv společnosti k 31. prosinci 2014, nákladů a výnosů a jejího hospodaření za období od 1.1.2014 do 31.12.2014, v souladu s českými účetními předpisy.

2.9. OSTATNÍ SKUTEČNOSTI

V roce 2008 se společnost MASSAG, a.s. se rozdělila odštěpením se založením nové společnosti MASSAG Stamping a.s. se sídlem ve Fulneku. Tím přešla část předmětu podnikání rozdělované společnosti (vývoj a výroba dílů lisovaných za studena) na tuto společnost.

POSUDEK

3. STRATEGICKÁ ANALÝZA

3.1. MAKROEKONOMICKÉ PROSTŘEDÍ

Česká ekonomika dynamicky roste. Reálný HDP zaznamenal extrémní mezičtvrtletní nárůst o 2,5 %. Stejně jako ve 4. čtvrtletí 2014 (kdy však působilo opačným směrem) byl ale růst HDP ovlivněn legislativním omezením doby prodeje tabákových výrobků se starou nálepkou. S ohledem na rozkolísanost HDP vlivem legislativních změn je proto mnohem vhodnějším ukazatelem pro hodnocení vývoje ekonomiky hrubá přidaná hodnota.

Ekonomický růst byl tažen výhradně domácí poptávkou. Meziročně se zvýšila spotřeba domácností a vlády, jakož i tvorba fixního kapitálu. V zahraničním obchodu se navzájem kompenzuje růst ekonomik hlavních obchodních partnerů ČR a zvýšené dovozy, dané rychlejším růstem domácí poptávky a vysokou dovozní náročností českého exportu.

Domácnosti nadále těží z velmi nízké inflace. Na trhu práce dynamicky roste zaměstnanost a klesá nezaměstnanost. Běžný účet platební bilance od roku 2014 dosahuje přebytku.

V roce 2015 je ekonomika stimulována několika jednorázovými faktory. Jde zaprvé o pozitivní nabídkový šok v podobě nízkých cen ropy – průměrná korunová cena ropy Brent by v roce 2015 měla být o čtvrtinu nižší než v roce 2014. Dalším pozitivním faktorem je fiskální stimulace, jejíž rozsah odhadujeme okolo 0,4 % HDP. Efekt expanzivní fiskální politiky je dále prohlubován čerpáním z fondů EU z Programovacího období 2007–2013, které je možno využít do konce roku 2015.

V české ekonomice mohou nastat tlaky na zhodnocení měnového kurzu pod hranici 27 CZK/EUR. ČNB však má dostatečné nástroje k tomu, aby nadměrné apretaci zabránila.

Tab. Hlavní makroekonomické indikátory

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2015	2016
		Aktuální predikce							Minulá predikce	
Hrubý domácí produkt	mld. Kč	3 954	4 023	4 042	4 077	4 261	4 469	4 647	4 467	4 644
Hrubý domácí produkt	růst v %, s.c.	2,3	2,0	-0,9	-0,5	2,0	3,9	2,5	2,7	2,5
Spotřeba domácností	růst v %, s.c.	1,0	0,3	-1,5	0,7	1,5	2,9	2,4	2,8	2,3
Spotřeba vlády	růst v %, s.c.	0,4	-3,0	-1,8	2,3	1,8	2,0	1,6	1,7	1,6
Tvorba hrubého fixního kapitálu	růst v %, s.c.	1,3	1,1	-3,2	-2,7	2,0	6,4	3,1	5,3	4,2
Příspěvek ZO k růstu HDP	p.b., s.c.	0,5	1,9	1,3	0,0	-0,2	-0,4	0,3	-0,3	0,0
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	p.b., s.c.	0,8	0,2	-0,2	-0,6	0,6	0,9	-0,1	0,0	0,0
Deflátor HDP	růst v %	-1,5	-0,2	1,4	1,4	2,5	1,0	1,5	1,9	1,4
Průměrná míra inflace	%	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,5	1,5	0,3	1,5
Zaměstnanost (VŠPS)	růst v %	-1,0	0,4	0,4	1,0	0,8	1,0	0,2	0,7	0,2
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	průměr v %	7,3	6,7	7,0	7,0	6,1	5,7	5,5	5,7	5,5
Objem mezd a platů (dom. koncept)	růst v %, b.c.	0,6	2,2	2,5	0,4	1,9	4,2	4,1	4,0	4,1
Saldo běžného účtu	% HDP	-3,6	-2,1	-1,6	-0,5	0,6	0,5	0,2	1,3	0,9
Saldo vládního sektoru	% HDP	-4,4	-2,7	-3,9	-1,2	-2,0	-1,9	-1,2	-1,9	.
Předpoklady:										
Měnový kurz CZK/EUR		25,3	24,6	25,1	26,0	27,5	27,5	27,5	27,5	27,5
Dlouhodobé úrokové sazby	% p.a.	3,7	3,7	2,8	2,1	1,6	0,8	1,3	0,6	0,8
Ropa Brent	USD/barel	80	111	112	109	99	61	68	60	68
HDP eurozóny (EA12)	růst v %, s.c.	2,0	1,6	-0,8	-0,4	0,8	1,4	1,8	1,4	1,8

Zdroj: Makroekonomická predikce České republiky, MF ČR, červenec 2015

3.2. ODVĚTVOVÁ ANALÝZA

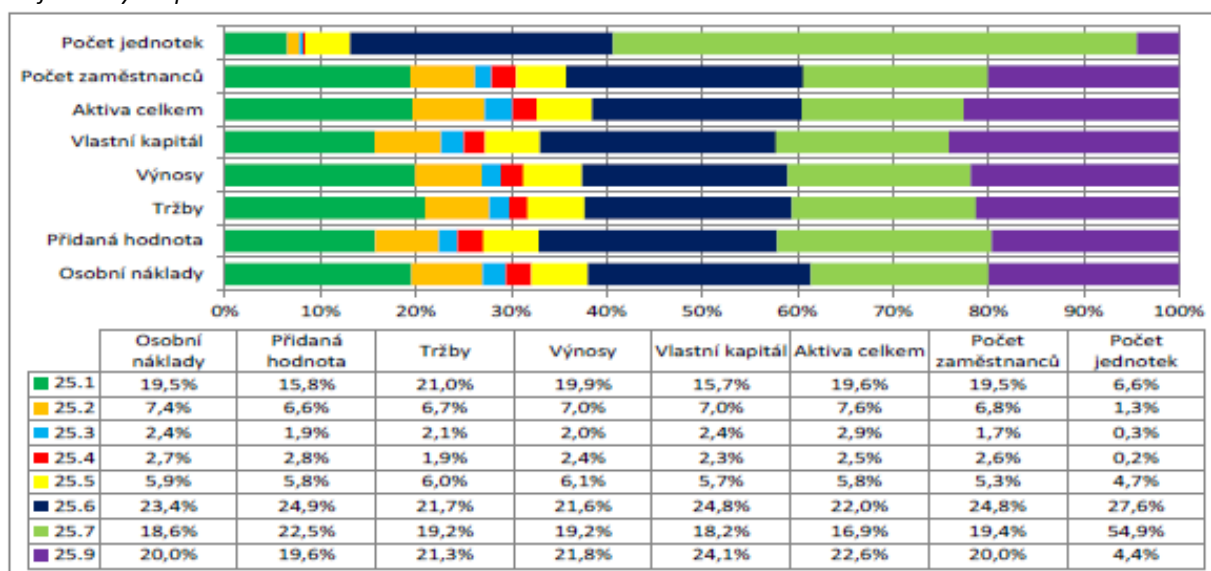
Podle klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE), která od 1. ledna 2008 nahradila odvětvovou klasifikaci ekonomických činností (OKEČ), působí společnost MASSAG, a.s. v sekci C – Zpracovatelský průmysl, oddílu 25 – Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků, kromě strojů a zařízení.

Přes různorodost výrobků oddílu CZ-NACE 25 je ale pro všechny výrobní skupiny v oddílu sjednocující charakteristikou skutečnost, že původním materiálovým vstupem jsou tradiční kovové polotovary vyrobené v oddílu CZ-NACE 24 Výroba základních kovů, hutní zpracování kovů; slévárenství. Při bližší analýze produkce jednotlivých výrobních podniků, zařazených do kovovýroby, je u mnohých podniků patrná snaha o další zvyšování přidané hodnoty svých výrobků tím, že se zabývají i navazující kompletací svých kovodělných výrobků do strojírenských zařízení a tyto podniky tak získávají v daleko větší míře charakter strojírenské výroby.

Oddíl výroby kovových konstrukcí a kovodělných výrobků tvoří následující obory:

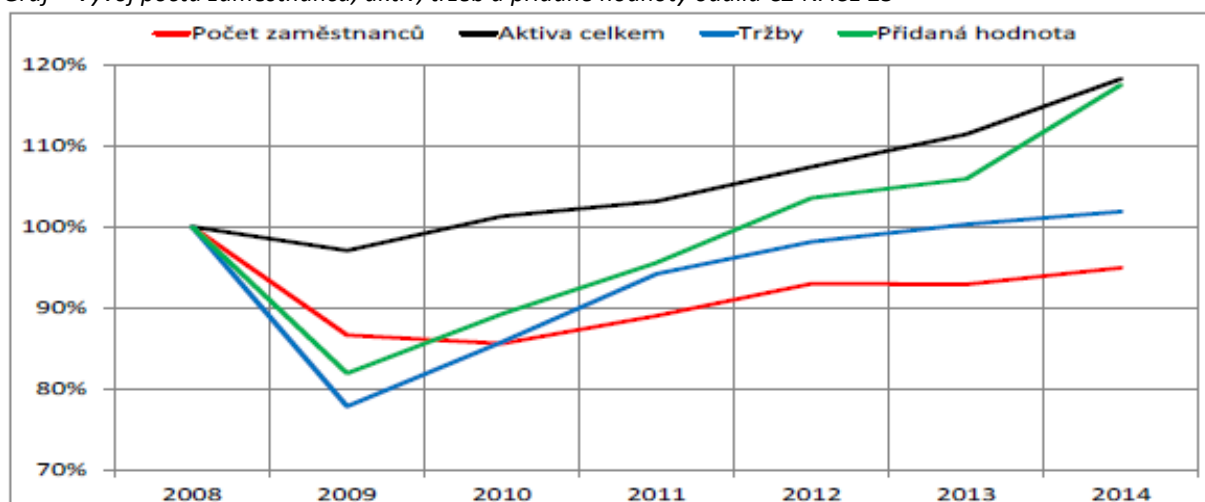
- 25.1 Výroba konstrukčních kovových výrobků;
- 25.2 Výroba radiátorů a kotlů k ústřednímu topení, kovových nádrží a zásobníků;
- 25.3 Výroba parních kotlů, kromě kotlů pro ústřední topení;
- 25.4 Výroba zbraní a střeliva;
- 25.5 Kování, lisování, ražení, válcování a protlačování kovů; prášková metalurgie;
- **25.6 Povrchová úprava a zušlechťování kovů; obrábění;**
- **25.7 Výroba nožířských výrobků, nástrojů a železářských výrobků;**
- **25.9 Výroba ostatních kovodělných výrobků.**

Graf - Podíly skupin v rámci oddílu na celku v roce 2013



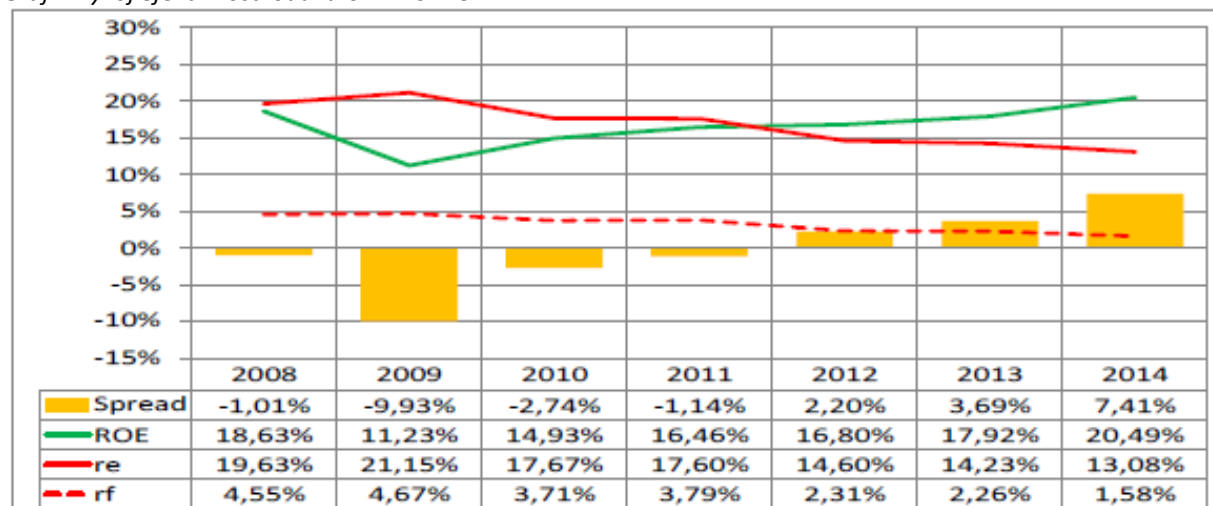
V roce 2014 představuje z celkového počtu jednotek oddílu CZ-NACE 25 pouhých 0,8 % jednotek se zahraničními vlastníky, avšak jejich podíl na celkových tržbách oddílu činí 40,1 %, na přidané hodnotě 37,4 % a na zaměstnanosti 33,8 %. Jejich úroveň produktivity práce přesahuje domácí firmy o 16 p.b.

Graf – Vývoj počtu zaměstnanců, aktiv, tržeb a přidané hodnoty oddílu CZ-NACE 25



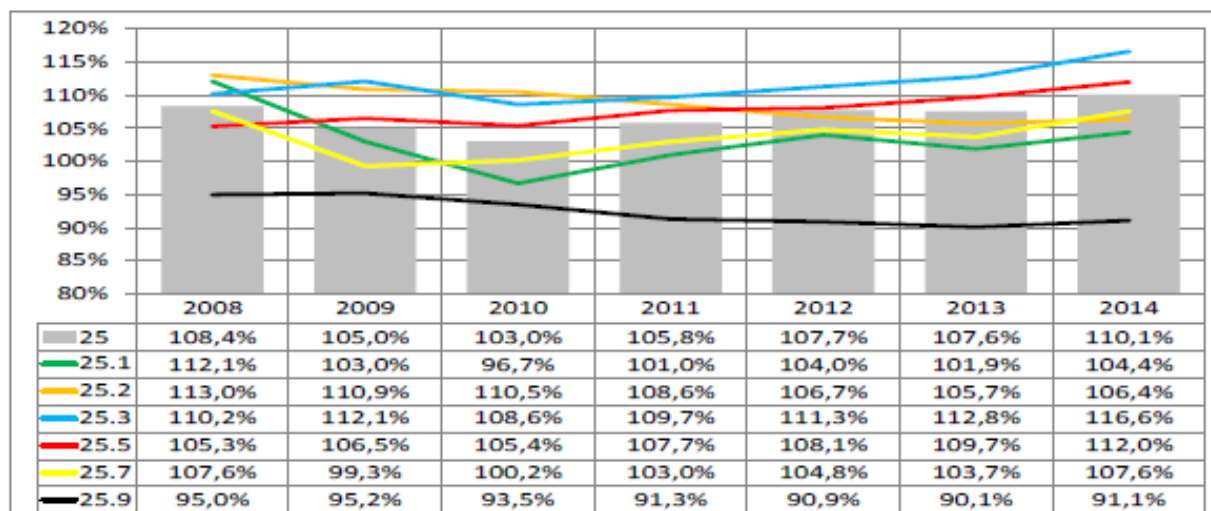
Vývoj ekonomických ukazatelů zachycuje jejich krizový propad v roce 2009. Pozvolný nárůst všech sledovaných ukazatelů až do let 2012 až 2014, kdy postupně dosahují hodnot roku 2008, je dán charakterem produkce, která v převážné míře vstupuje do investic, které byly recesí utlumeny a po určité prodlevě dochází k oživení. Vzájemně korespondující růstová tendence přidané hodnoty a produktivity práce je v tomto oddíle dána postupným zaváděním nových technologií.

Graf – Vývoj efektivnosti oddílu CZ-NACE 25



Efektivnost měřená ukazatelem Spread vykazuje příznivou tendenci jeho zlepšování z poměrně hluboce záporných hodnot v roce 2009 přechodem do kladných hodnot v roce 2012 a jejich narůstáním v dalších letech. Děje se tak v souladu s nižováním rizikovosti a zvyšováním rentability vlastního kapitálu.

Graf - Indexy cen průmyslových výrobků v letech 2008 až 2014 podle CZ-CPA

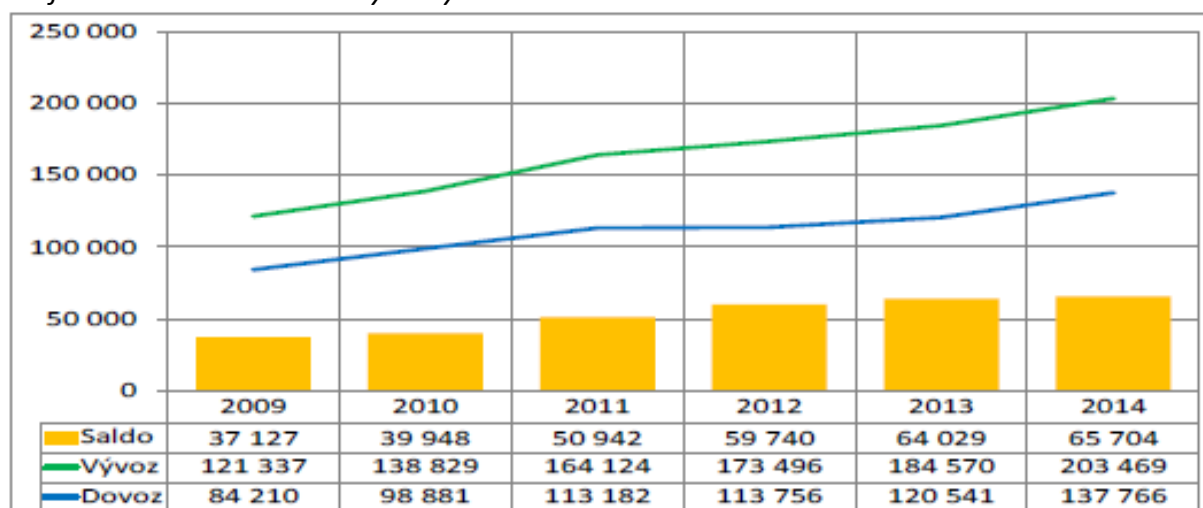


Indexy cen většiny skupin výrobků dle klasifikace CZ-CPA byly v posledních třech letech bez výrazných výkyvů. Dlouhodobě mírně klesající tendenci zaznamenává výroba kovových nádrží, kde cenový vývoj vykazuje dopad recese světové ekonomiky, který se projevuje se zpožděním obzvláště u produkce, jejíž výrobky jsou dodávkami pro investiční celky. Rok 2011 představoval pro výrobky CZ-CPA 25 opětovné oživení, v roce 2012 znovu došlo k mírnému poklesu. Vývoj indexu cen oddílů v tabulce přehledně promítá vliv cen vstupujícího materiálu, kdy u skupin výrobků CZ-CPA 25.1, 25.2 (s relativně vysokými hmotnostmi zpracovávaného materiálu, většinou ocelí) se projevuje nestabilita, na rozdíl od skupin výrobků s vyšším podílem různých technologií (CZ-CPA 25.5, 25.7). V roce 2013 byla tvorba cen ovlivněna výraznou změnou kurzu české koruny vůči Euru.

3.2.1. ZAHRAŇIČNÍ OBCHOD

Do nástupu recese světové ekonomiky se příznivě projevila rostoucí výkonnost a konkurenceschopnost jednotlivých výrobních skupin produkce CZ-CPA 25. Ta je závislá na dostatku zakázkové náplně a firmám produkcí CZ-CPA 25 se do roku 2008 postupně dařilo získávat zakázky na výstavbu nebo modernizaci (např. tepelných elektráren) jak v zahraničí, tak doma a tím profitovat z kladných referencí.

Graf – Zahraniční obchod s výrobky CZ-CPA 25 v mil. Kč



Po dramatickém snížení dovozu výrobků CZ-CPA 25 do České republiky v roce 2009, oproti roku 2008 (o 15 %), dochází k obnově a jeho opětovnému meziročnímu růstu. Následující léta přináší zmírnění předchozí skokové změny, avšak je zachován mírný meziroční nárůst. Obdobně, jako u dovozu produkce CZ-CPA 25, též u vývozu výrobků došlo v období 2009 až 2010 k meziročnímu zvýšení o více než 14 %, dokonce mezi roky 2010 a 2011 je prokázán meziroční nárůst vývozu o 18 %. V roce 2011 byl urychlen již předem signalizovaný útlum německé jaderné energetiky. Paradoxně dochází ze strany českých firem k očekávání nárůstu příležitostí pro dodávky výrobků právě z produkce CZ-CPA 25 směrem do Ruska a dalších postsovětských států. Je realizována ještě řada dalších kontraktů, českých dodavatelů investičních celků, např. ŠKODA PRAHA a.s. v období 2009–2012 realizuje kontrakty JE J. Bohunice V2 (projekt montáž a dodávka turbogenerátorů pro zvýšení výkonu a životnosti provozovaných bloků) ve Slovenské republice, projekty a dodávky technologických zařízení, včetně montáží a uvedení do provozu dvou 750 MW plynových elektráren v Egyptu (New Talkha a El Kureimat II), apod. Saldo zahraničního obchodu bylo ve všech letech 2009–2014 kladné, v roce 2014 překročilo 65 mld. Kč.

3.2.2. SHRNUTÍ A PERSPEKTIVY VÝROBY KOVOVÝCH KONSTRUKCÍ A KOVODĚLNÝCH VÝROBKŮ

Kovodělná výroba v České republice má dlouhodobou tradici stejně jako výroba strojírenská. Potřeba užití kovů ve výrobě komponentů pro kompletaci konečných výrobků a při výrobě výrobků stoupá. Důvodem jsou užité vlastnosti kovů. S rozvojem strojírenského průmyslu a s podporou především automobilového průmyslu v České republice dále vzrůstá poptávka po kovových komponentech do těchto oddílů. Dalším velkým odběratelem produkce oddílu kovovýroby je stavebnictví. Kovové konstrukce a prefabrikáty získávají ve stavebnictví stále větší oblibu a jsou neodmyslitelnou součástí prakticky každé dodávky investičního celku. Oddíl CZ-NACE 25 nepatří mezi výrazné znečišťovatele životního prostředí (i když do oddílu patří technologie povrchových úprav a zušlechťování kovů, kde jsou využívány pro životní prostředí nebezpečné chemikálie), podniky mají odpady a jejich zpracování zvládnuty v souladu s platnou legislativou. S růstem životní úrovně, různorodosti nabídky a kvality finálních výrobků v České republice, se zvýšil též odbyt kovové produkce pro běžné spotřebitele. V globálním konkurenčním prostředí se daří především v posledních letech znovu získávat zakázky většího, či menšího rozsahu i v rámci investičních celků, mnoho společností si trhy udrželo a dále úspěšně expandují.

Výroba kovových konstrukcí a kovodělných výrobků v České republice má z uvedených důvodů velmi dobré vyhlídky na další rozvoj v náročném konkurenčním prostředí.

3.3. VYMEZENÍ RELEVANTNÍHO TRHU

Relevantní trh vymezit lze z hlediska produktového, regionálního a odběratelského takto:

a) produktové vymezení

- kování pro oděvní a obuvnický průmysl (přezky, háčky, obuvní kroužky, nýty a drátěná šroubovina),
- povrchové úpravy (galvanické zinkování, niklování, cínování, mosazení, mědění a lakování),
- manipulační prostředky pro logistiku a průmysl a vybavení supermarketů (přepravní rollkontejnery, vychystávací vozíky, drátěné palety, drátěné police, nákupní vozíky v oblasti retailu)

b) regionální vymezení

Minimálně 60 % produkce představuje export, z čehož cca 70 % končí v Evropské unii (zejména ve Velké Británii) a zbytek směřuje do světa (například Peru, Turecko, Sýrie, Malajsie a další).

c) cílová skupina odběratelů

Cílovou skupinou zákazníků pro logistické potřeby jsou nadnárodní firmy Tesco Stores, PENNY Market, pro železářské zboží společnost Libor Václavík – LIBROS, pro povrchové úpravy Moravia Stamping a.s. a dále společnosti H.A.P. Handels GmbH (obchodní společnost se zaměřením na dodávky do autoprůmyslu), Steps and Stillages Ltd. (distributor a dodavatel logistických prostředků pro obchodní řetězce). Klíčovým zákazníkem je společnost Tesco (2012: 77%, 2013:32% a 2014:46% z celkových tržeb společnosti), což pro společnost představuje značnou závislost.

4. FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU

Účelem finanční analýzy je posoudit finanční situaci podniku MASSAG, a.s., zanalyzovat a zhodnotit hospodaření společnosti v období let 2010 – 2014 a identifikovat hlavní činitele, které ovlivňují celkové výsledky hospodaření. Finanční analýza je také podkladem a východiskem pro zpracování finančního plánu.

K vypracování finanční analýzy bylo použito účetních výkazů, výročních zpráv a zpráv o hospodaření společnosti MASSAG, a.s. z let 2010 – 2014. Data z let 2010 – 2014 pocházejí z účetních závěrek, které byly ověřeny nezávislým auditorem. Na základě výroku „bez výhrad“ lze považovat údaje v nich obsažené za věrně a poctivě zobrazující stav aktiv, závazků, vlastního kapitálu a finanční situace. V úvodu kapitoly jsou zachyceny principy účetní politiky podniku, zobrazena struktura účetních výkazů a zhodnocen vývoj jednotlivých položek v čase. Druhá část pak obsahuje analýzu poměrových ukazatelů, které umožní blíže zhodnotit finanční zdraví podniku

4.1. ÚČETNÍ POLITIKA

Společnost MASSAG, a.s. vede podvojný účetnictví, které se řídí zákonem č. 563/1991 Sb., o účetnictví ve znění pozdějších předpisů, účtovou osnovou a postupy účtování pro podnikatele. Jsou dodržovány obecné účetní zásady:

- zásada reálného zobrazení majetku, hospodářského výsledku a finanční situace
- zásada opatrnosti
- bilanční kontinuita
- stálost metod
- zákaz kompenzace

4.1.1. FISKÁLNÍ OBDOBÍ

Účetním rokem společnosti je kalendářní rok.

4.1.2. DLOUHODOBÝ MAJETEK

Dlouhodobý hmotný majetek se oceňuje v pořizovacích cenách, které zahrnují cenu pořízení, náklady na dopravu, clo, úroky u úvěru poskytnutého na nákup DHM a další náklady s pořízením související. Náklady na technické zhodnocení dlouhodobého majetku zvyšují jeho pořizovací cenu. Běžné náklady a údržba se účtují do nákladů.

Dlouhodobý hmotný majetek vytvořený vlastní činností je oceněn vlastními náklady.

Ocenění reprodukční pořizovací cenou v roce 2014 nebylo použito.

4.1.3. DROBNÝ HMOTNÝ A NEHMOTNÝ MAJETEK

Drobný hmotný majetek do 40 tis. Kč s dobou použitelnosti delší než 1 rok se účtuje jednorázově do nákladů. Pokud má hodnotu vyšší než 1 tis. Kč, je veden v podrozvahové evidenci.

Drobný nehmotný majetek do 60. tis. Kč a dobou použitelnosti delší než 1 rok se účtuje do nákladů. Pokud má hodnotu vyšší než 10 tis. Kč, je veden v podrozvahové evidenci.

4.1.4. VYŘAZOVÁNÍ HMOTNÉHO MAJETKU

Hmotný majetek se vyřazuje zejména fyzickou likvidací, prodejem, darováním a v důsledku zjištění mank a škod.

4.1.5. ZÁSoby

Materiál je oceněn pořizovacími cenami, úbytky se oceňují metodou FIFO. Pořizovací cena zásob je rozdělena na cenu pořízení a odchylku od skutečné ceny pořízení a náklady s pořízením související. Při vyskladnění zásob se tyto náklady, případně odchylky rozpouštějí. Nedokončená výroba je oceněna na úrovni plánovaných vlastních nákladů výroby. Hotové výrobky jsou oceněny pevnou vnitropodnikovou cenou na úrovni vlastních nákladů výkonů.

4.1.6. OPRAVNÉ POLOŽKY K ZÁSobám

Ocenění nepotřebných a nepoužitelných zásob se zrealňuje prostřednictvím opravných položek.

4.1.7. POHLEDÁVKY

Oceňování pohledávek při vzniku je prováděno jmenovitou hodnotou, při nabytí za úplatu nebo vkladem pořizovací cenou. Pochybné pohledávky se snižují pomocí opravných položek.

4.1.8. ZÁVAZKY

Závazky jsou oceňovány jmenovitou hodnotou.

4.1.9. ODEPISOVÁNÍ

Rovnoměrné účetní odpisy jsou vypočteny za základě pořizovací ceny a předpokládané doby živostnosti příslušného majetku.

Předpokládaná živostnost je stanovena takto:

- budovy, stavby - 30 až 50 let
- automobily – 6 let
- výpočetní technika – 4 roky

4.1.10. FINANČNÍ MAJETEK A DEVIZOVÉ OPERACE

Finanční majetek, pohledávky a závazky v cizí měně se přepočítávají na české koruny denním směnným kurzem ČNB v den uskutečnění účetního případu. Na konci roku se přepočítají kurzem platným k 31.12. 2014 vyhlášeným ČNB. V roce 2014 se kurzové rozdíly účtují podle zákona o účetnictví na vrub příslušných účtů finančních nákladů nebo ve prospěch finančních výnosů.

ANALÝZA ÚČETNÍCH VÝKAZŮ

Analýza účetních výkazů zahrnuje vertikální rozvahy a výsledovky, která znázorňuje podíl jednotlivých složek aktiv a pasiv na bilanční sumě a dále horizontální analýzu, která odráží meziroční tempa růstu/poklesu jednotlivých položek za sledované období.

4.1.11. VERTIKÁLNÍ ANALÝZA AKTIV

Vertikální struktura aktiv	2010	2011	2012	2013	2014
Aktiva celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Dlouhodobý majetek	68,0%	67,5%	70,2%	65,2%	67,5%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobý hmotný majetek	68,0%	67,5%	70,2%	65,1%	67,4%
Pozemky	2,1%	1,9%	2,0%	1,8%	2,0%
Stavby	47,5%	46,6%	50,4%	45,2%	47,1%
Samostatné movité věci	15,1%	15,2%	14,3%	16,2%	16,7%
Dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Oběžná aktiva	31,5%	32,2%	29,6%	34,6%	32,5%
Zásoby	18,2%	18,9%	21,3%	25,8%	24,5%
Dlouhodobé pohledávky	5,3%	0,0%	0,0%	0,0%	1,4%
Krátkodobé pohledávky	7,6%	13,1%	7,9%	5,7%	5,6%
Krátkodobý finanční majetek	0,4%	0,2%	0,4%	3,2%	0,9%
Časové rozlišení	0,4%	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%

4.1.12. VERTIKÁLNÍ ANALÝZA PASIV

Vertikální struktura pasiv	2010	2011	2012	2013	2014
Pasiva celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Vlastní kapitál	42,9%	42,7%	47,1%	43,3%	46,9%
Cizí zdroje	56,8%	56,7%	52,5%	56,0%	52,4%
Rezervy	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobé závazky	28,4%	27,1%	23,8%	24,8%	26,9%
Krátkodobé závazky	10,3%	12,4%	11,8%	13,7%	8,4%
Bankovní úvěry a výpomoci	18,1%	17,1%	16,8%	17,5%	17,1%
Bankovní úvěry dlouhodobé	1,4%	1,0%	0,0%	3,4%	2,6%
Časové rozlišení	0,3%	0,7%	0,5%	0,7%	0,8%

4.1.13. HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA AKTIV

Horizontální struktura aktiv	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013
Aktiva celkem	-0,9%	-8,7%	7,0%	-6,8%
Dlouhodobý majetek	-1,7%	-5,1%	-0,7%	-3,5%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	-17,9%
Dlouhodobý hmotný majetek	-1,7%	-5,1%	-0,7%	-3,5%
Pozemky	-8,5%	-5,1%	-2,0%	0,0%
Stavby	-2,8%	-1,3%	-4,0%	-2,8%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	-0,1%	-14,1%	20,6%	-3,6%
Dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Oběžná aktiva	1,2%	-16,0%	25,2%	-12,7%
Zásoby	3,2%	2,6%	29,7%	-11,4%
Dlouhodobé pohledávky	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	70,3%	-44,7%	-23,5%	-7,6%
Krátkodobý finanční majetek	-65,0%	136,7%	755,6%	-72,9%
Časové rozlišení	-20,0%	-45,9%	3,3%	-60,5%

4.1.14. HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA PASIV

Horizontální struktura pasiv	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013
Pasiva celkem	-0,9%	-8,7%	7,0%	-6,8%
Vlastní kapitál	-1,5%	0,7%	-1,5%	0,8%
Cizí zdroje	-1,1%	-15,5%	14,2%	-12,9%
Rezervy	0,0%	-100,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobé závazky	-5,5%	-19,7%	11,3%	1,2%
Krátkodobé závazky	19,8%	-13,3%	24,1%	-42,9%
Bankovní úvěry a výpomoci	-6,4%	-10,1%	11,5%	-9,4%
Bankovní úvěry dlouhodobé	-30,0%	-100,0%	0,0%	-29,3%
Časové rozlišení	149,5%	-36,6%	53,1%	5,9%

Struktura majetku společnosti odpovídá oboru podnikání společnosti. Diverzifikace výroby je investičně náročné jak na dlouhodobé aktiva, tak i na oběžná aktiva. Majetek společnosti sestává především z dlouhodobého hmotného majetku – budov, strojů a zařízení pro výrobu, krátkodobých pohledávek a zásob.

Vývoj bilanční sumy společnosti ve sledovaném období let 2009 až 2014 vykazuje sestupnou tendenci, poněvadž klesá výše dlouhodobého majetku. Výše investic na pořízení strojů a zařízení je nízká.

Dlouhodobý movitý majetek je ke dni ocenění ze 88% účetně odepsán.

Společnost ve svém účetnictví neneviduje žádný dlouhodobý finanční majetek.

Zásadní podíl na oběžných aktivech mají zásoby. Diverzifikace produktů vyžaduje držet jistou výši zásob, která představuje cca 25% aktiv společnosti. Stav finančního majetku je poddimenzovaný.

Podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech po sledované je stabilní, poněvadž společnost hospodaří s mírnou ztrátou či ziskem. Zadluženost společnosti dosahuje cca 52%. Výsledek hospodaření minulých let ke konci roku 2014 představuje neuhrazenou ztrátu ve výši - 11 593 tis. Kč.

Podíl dlouhodobých závazků společnosti na celkových pasivech činí cca 25%, přičemž část těchto závazků představují půjčky akcionářů. Společnost taktéž čerpá bankovní úvěry zejména na provozní potřeby.

4.1.15. VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝSLEDOKY

Vertikální struktura výsledovky	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej zboží	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Náklady vynaložené na prodané zboží	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Obchodní marže	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výkony	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
z toho: Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	94,40%	94,45%	98,29%	84,84%	102,08%
Výkonová spotřeba	62,36%	64,52%	68,64%	59,30%	72,70%
Přidaná hodnota	37,64%	35,48%	31,36%	40,70%	27,30%
Osobní náklady	23,65%	30,23%	21,42%	23,05%	23,42%
Daně a poplatky	0,40%	1,23%	0,35%	0,44%	0,28%
Odpisy	8,22%	9,24%	6,02%	6,57%	5,94%
Jiné provozní výnosy	2,60%	7,18%	3,37%	10,63%	12,64%
Jiné provozní náklady	8,07%	29,41%	2,04%	18,82%	7,35%
Provozní výsledek hospodaření	2,77%	-1,94%	4,13%	2,71%	3,34%
Finanční výnosy	1,54%	19,89%	1,65%	2,17%	1,25%
Finanční náklady	9,64%	13,39%	7,88%	8,69%	4,38%
Finanční výsledek hospodaření	-7,01%	0,14%	-3,72%	-4,05%	-2,85%
Mimořádný výsledek hospodaření	-0,89%	0,06%	0,04%	0,25%	0,00%
Hospodářský výsledek za běžnou činnost	-4,23%	-1,80%	0,41%	-1,34%	0,49%
Výsledek hospodaření za účetní období	-5,13%	-1,74%	0,45%	-1,09%	0,48%
Výsledek hospodaření před zdaněním	-5,13%	-1,74%	0,45%	-1,09%	0,48%

4.1.16. HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝSLEDOKY

Horizontální struktura výsledovky	2011/2010	2012/2011	2013/2012	2014/2013
Tržby za prodej zboží	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Náklady vynaložené na prodané zboží	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Obchodní marže	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Výkony	-20,88%	71,89%	-7,37%	22,93%
z toho: Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	-20,84%	78,88%	-20,05%	47,91%
Výkonová spotřeba	-18,13%	82,87%	-19,98%	50,72%
Přidaná hodnota	-25,44%	51,93%	20,24%	-17,54%
Osobní náklady	1,14%	21,80%	-0,35%	24,94%
Daně a poplatky	146,81%	-51,90%	17,63%	-20,20%
Odpisy	-11,08%	12,07%	1,07%	11,18%
Jiné provozní výnosy	118,12%	-19,32%	192,10%	46,20%
Jiné provozní náklady	188,40%	-88,10%	756,08%	-51,99%
Provozní výsledek hospodaření	-155,20%	-466,80%	-39,31%	51,87%
Finanční výnosy	921,96%	-85,74%	21,92%	-29,16%
Finanční náklady	9,91%	1,21%	2,18%	-38,05%
Finanční výsledek hospodaření	-101,53%	-4811,48%	0,82%	-13,40%
Mimořádný výsledek hospodaření	-104,96%	23,26%	483,02%	-102,27%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-66,38%	-138,99%	-405,19%	-144,72%
Výsledek hospodaření za účetní období	-73,08%	-144,19%	-325,80%	-154,52%
Výsledek hospodaření před zdaněním	-73,08%	-144,19%	-325,80%	-154,52%

Tržby za sledované období vykazují kolísavý stav. Výsledkem hospodaření po sledované období je provozní zisk, avšak jeho značná část je spotřebována na nákladové úroky a ostatní finanční náklady.

4.1.17. ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Poměrové ukazatele jsou podle zkoumaných oblastí rozděleny do čtyř skupin:

- Ukazatele rentability
- Ukazatele aktivity
- Ukazatele likvidity
- Ukazatele stability

4.1.17.1. ANALÝZA RENTABILITY

Tab. Ukazatele rentability

Rok	2011	2012	2013	2014
Rentabilita tržeb	-1,85%	0,46%	-1,29%	0,47%
Rentabilita vlastního kapitálu	-1,52%	0,67%	-1,53%	0,84%
Rentabilita aktiv	-0,29%	1,64%	0,35%	1,39%
Rentabilita celkového kapitálu	-0,20%	1,99%	0,61%	1,63%

Rentabilita celkového kapitálu je určena jako rentabilita úhrnných vložených prostředků – dává do poměru zisk před úroky a zdaněním (EBIT) s velikostí celkového kapitálu, čímž umožňuje posoudit výnosnost kapitálu bez ohledu na strukturu zdrojů podniku. Tak je možné zohlednit její o něco málo vyšší hodnoty v porovnání s ukazatelem rentability aktiv. Hodnota ukazatele ROA (stejně jako ostatních ukazatelů rentability) je dána velikostí výsledků hospodaření a zároveň ukazuje nízké zhodnocení příp. znehodnocení investovaných prostředků v minulých letech.

Rentabilita aktiv je vypočítána jako poměr výsledku hospodaření po úrocích a zdanění (EAT) a celkových aktiv. Dosahuje tudíž nižších hodnot než ukazatel rentability celkového kapitálu, jelikož v čitateli není zahrnut potenciální daňový štít z placených úroků. Rostoucí hodnota ukazatele je dána na straně jedné snižující se velikostí ztráty, na straně druhé klesající úrovní aktiv.

4.1.17.2. ANALÝZA AKTIVITY

Tab. Ukazatele aktivity

Rok	2011	2012	2013	2014
Obrat zásob	1,90	3,30	2,27	3,15
Obrat pohledávek	2,70	6,21	7,90	12,52
Obrat vlastního kapitálu	0,82	1,48	1,19	1,76
Obrat celkového kapitálu	0,35	0,66	0,54	0,79

Obrátka zásob posuzuje likviditu zásob společnosti. Hodnota ukazatele říká, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob v průměru prodána a znovu uskladněna. Nízká obrátka zásob může společně s vysokým ukazatelem běžné likvidity znamenat, že společnost disponuje zastaralými zásobami, jejichž skutečná hodnota neodpovídá účetní. Dalším aspektem nadbytečného množství zásob je zmrazení finančních prostředků na krytí těchto zásob, které by mohly být použity efektivněji.

Obrat celkových aktiv sleduje intenzitu použití celkových aktiv. Ukazatel se srovnává s oborovým průměrem, přičemž nízká hodnota naznačuje nutnost zvýšení tržeb (pokud to charakter podnikání a trhu umožňuje) nebo odprodání části aktiv. Také v případě tohoto ukazatele se podobně jako u obratu fixních aktiv projevuje zkreslení způsobené vlivem inflace na historickou cenu majetku.

Průměrná doba splatnosti pohledávek hodnotí rozvahový účet pohledávek. Vypočítá se jako podíl celkových pohledávek a průměrných tržeb připadajících na jeden den. Podle konvence se při výpočtu používá 360 dní místo 365 dní. Výsledek reprezentuje časové období, během kterého je inkaso za každodenní tržby zmrazeno v pohledávkách firmy. Srovnáním tohoto ukazatele s obecnou lhůtou splatnosti při fakturaci lze hodnotit účinnost systému vymáhání pohledávek.

Průměrná doba splatnosti závazků hodnotí rozvahový účet závazků. Vypočítá se jako podíl celkových závazků a průměrných nákupů připadajících na jeden den. Nákupy zahrnují výrobní spotřebu a daně a poplatky. Podle konvence se při výpočtu používá 360 dní místo 365 dní. Výsledek reprezentuje časové období, během kterého jsou platby za každodenní nákupy drženy ve formě závazků firmy. Optimální hodnota ukazatele závisí na smluvních podmínkách s dodavateli, přičemž obecně je snahou platbu co nejvíce oddálit.

4.1.17.3. ANALÝZA LIKVIDITY A PLATEBNÍ SCHOPNOSTI

Tab. Ukazatele likvidity

Rok	2011	2012	2013	2014
Okamžitá likvidita	0,54%	1,39%	11,47%	4,06%
Rychlá likvidita	46,52%	29,12%	31,88%	28,71%
Běžná likvidita	112,89%	103,36%	124,55%	142,06%

Ukazatel okamžité likvidity hodnotí schopnost společnosti dostát svým závazkům za použití oběžných aktiv s vyloučením zásob a pohledávek. Pohledávky reprezentují po zásobách další pomalu se obracející položku oběžných prostředků. Po jejich vyloučení dostáváme v čitateli pouze vysoce likvidní část aktiv, která je reprezentována hotovostí a jejími ekvivalenty. Srovnáním s ukazatelem pohotové likvidity tedy sledovat podíl pohledávek na oběžných aktivech firmy.

Ukazatel běžné likvidity hodnotí schopnost podniku uhradit své krátkodobé závazky při použití oběžných aktiv a představuje základní měřítko krátkodobé solventnosti podniku. Jinými slovy tento ukazatel sleduje kolikrát je společnost schopna uspokojit věřitele, kdyby proměnila veškerá svá oběžná aktiva v hotovost. Nízká úroveň běžné likvidity naznačuje, že krátkodobá pasiva (půjčky, nesplacené závazky apod.) rostou rychleji než oběžná aktiva, což ukazuje na sníženou schopnost společnosti dostát včas svým závazkům.

Ukazatel pohotové likvidity hodnotí schopnost podniku uhradit své krátkodobé závazky za použití oběžných aktiv při vyloučení zásob. Zásoby jsou z hlediska obratu nejpomalejší položkou v rámci oběžných aktiv. To znamená, že jejich přeměna na hotovost by v případě nutnosti rychle splatit závazky byla zdoluhavá a ztrátová (např. neprodejné výrobky atd.). Z těchto důvodů jsou při posouzení krátkodobé solventnosti firmy zásoby eliminovány.

Výrazně nižší pohotová likvidita ve srovnání s běžnou likviditou ukazuje na vysoký podíl zásob v oběžných aktivech. Tento jev je však nutné posuzovat s ohledem na charakter podnikání společnosti (sezónnost, obch. spol. apod.).

Hodnoty ukazatelů běžné, okamžité i rychlé likvidity se pohybují pod úrovní optimálního obecně stanoveného pásma, (interval pro běžnou likviditu je 1,5-2,5; interval pro rychlou/pohotovou likviditu 0,9-1,1 a interval pro okamžitou likviditu pak 0,2).

4.1.17.4. ANALÝZA ZADLUŽENOSTI

Tab. Ukazatele zadluženosti

Rok	2011	2012	2013	2014
Stupeň finanční nezávislosti	42,66%	47,06%	43,31%	46,87%
Stupeň zadlužení	56,66%	52,47%	56,02%	52,37%
Úrokové krytí	-43,61%	117,83%	47,14%	130,00%
Stupeň samofinancování	2,63%	1,09%	1,77%	0,23%

Ukazatel zadluženosti měří podíl cizích zdrojů na krytí celkových aktiv. Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem určuje míru rizika ze strany věřitelů, kteří vyžadují dostatečnou hodnotu vlastního jmění zaručující splacení jejich pohledávek v případě likvidace společnosti.

Ukazatel úrokového krytí hodnotí schopnost společnosti krýt úroky vzniklé účastí cizího kapitálu. Jinými slovy úrokové krytí říká, kolikrát může poklesnout zisk firmy (zvýšený o daň z příjmu a finanční náklady), než přestane být schopna splácet úroky.

4.2. ALTMANŮV MODEL (Z-SCORE)

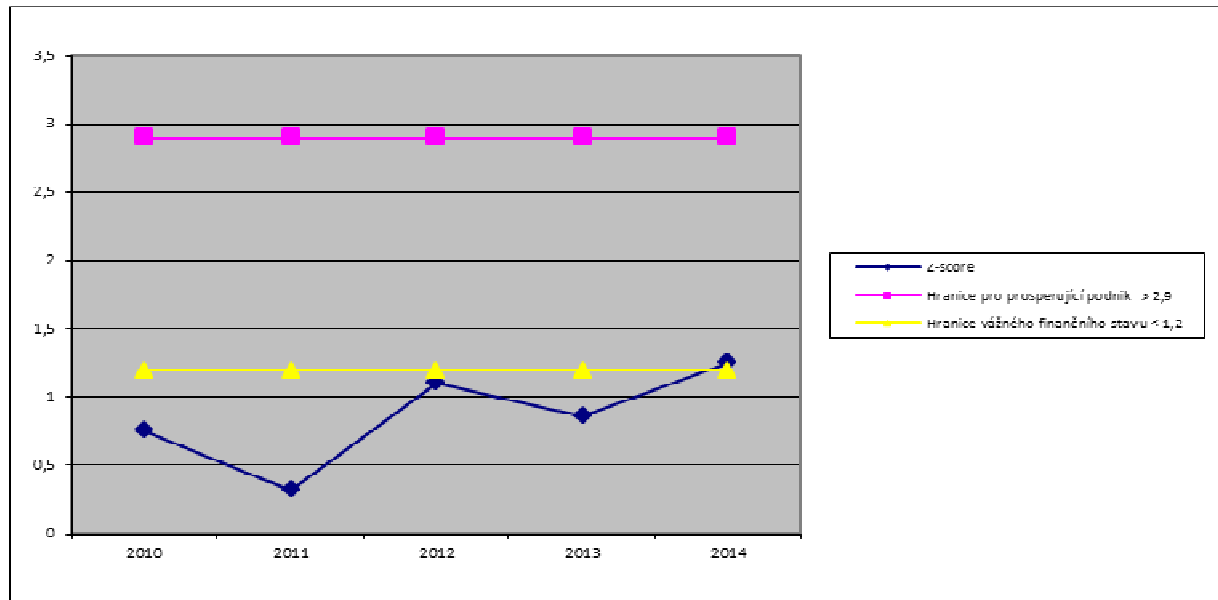
Altmanův model vyjadřuje finanční situaci firmy a je určitým doplňujícím faktorem při finanční analýze firmy. Z-skóre vychází z diskriminační analýzy uskutečněné profesorem Altmanem koncem 60. a v 80. letech u několika desítek zbankrotovaných a nebankrotovaných firem. Na základě provedené analýzy Altman různě stanovil hranice pásem pro predikci finančního vývoje firmy.

$$Z\text{-score} = 0,717x_1 + 0,847x_2 + 3,107x_3 + 0,420x_4 + 0,998x_5$$

	2010	2011	2012	2013	2014
x1 = ČPK/A	0,045897	0,036767	0,009634	0,068288	0,096112
x2 = Výsledek hospodaření minulých let/A	0,006293	-0,01789	-0,02675	-0,02219	-0,03097
x3 = EBIT/A	-0,01105	-0,11437	0,019693	-0,00042	0,007584
x4 = VK/CK	0,755823	0,75296	0,896795	0,77317	0,895014
x5 = Tržby/A	0,442471	0,353422	0,69264	0,517553	0,82155
Z-score	0,8	0,3	1,1	0,9	1,3
Hranice pro prosperující podnik > 2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
Hranice vážného finančního stavu < 1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2

Vyhodnocení Altmanova modelu

Prosperující podnik	> 2,9
Podnik v tzv. šedé zóně	1,2 – 2,9
Podnik ve vážném finančním stavu	< 1,2



Dle Altmanova modelu lze společnost MASSAG, a.s. považovat za podnik ve vážném finančním stavu.

4.3. ZÁVĚRY Z FINANČNÍ ANALÝZY

Analýza jednotlivých ukazatelů poukazuje na špatné hospodaření společnosti, jehož výsledkem je nejistá budoucnost podniku jako celku. Ukazatele rentability vykazují ztrátovost podniku. Hodnota vlastního kapitálu společnosti je nižší než hodnota základního kapitálu, společnost není však insolventní ani předlužená. Podle provedené analýzy společnost nemá ziskový potenciál, protože rentabilita celkového kapitálu je nižší než náklady na kapitál.

Výsledky provedené finanční analýzy dávají předpoklad pro aplikaci majetkového způsobu ocenění, a to stanovením likvidační hodnoty podniku. Před výpočtem likvidační hodnoty podniku bude taktéž proveden výpočet neúplné substanční hodnoty podniku na principu reprodukčních cen. Substanční hodnota bude sloužit pouze pro subjektivní ocenění podniku, nejde o tržní hodnotu podniku.

5. METODOLOGIE OCEŇOVÁNÍ

5.1. ZÁKLADNÍ POJMY

Cena je pojem používaný pro částku, která je požadována, nabízena nebo zaplacená za zboží nebo službu. Vzhledem k finančním možnostem, motivacím nebo zájmům kupujícího nebo prodávajícího může nebo nemusí mít cena zaplacená za zboží či služby vztah k hodnotě, kterou tomuto zboží nebo službě mohou připisovat jiní. Cena je indikací relativní hodnoty připisované zboží konkrétním kupujícím v konkrétních podmínkách. S touto definicí je v souladu i aktuální definice ceny, uvedená v zákoně č.151/97 Sb., o oceňování majetku: *...obvyklou cenou* se rozumí cena, která by byla dosažena při prodeji stejného, případně obdobného majetku, nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku, ke dni ocenění. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na cenu vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího, nebo kupujícího, ani vliv zvláštní obliby. Mimořádnými okolnostmi se rozumějí například stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamit. Osobními poměry se rozumějí zejména vztahy majetkové, rodinné nebo osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přiřkládaná majetku nebo službě, vyplývající z osobního vztahu k nim.

Hodnota je ekonomický pojem, je výrazem schopnosti zboží být předmětem směny. Hodnota není skutečností, ale odhadem ohodnocení zboží a služeb v daném čase, podle konkrétní definice hodnoty. Hodnota by měla být výsledkem střetu nabídek kupujícího a prodávajícího. Protože není tato podmínka splněna, je prováděno ocenění. Výsledkem je potom stanovení tržní hodnoty, ale ta není hodnotou směnnou, již realizovanou, ale potencionálním východiskem pro cenové jednání o individuální koupi. Základem hodnoty v odhadu je objektivní (tržní) hodnota („fair value“) vyjádřená v peněžních jednotkách (v české právní terminologii *cena obvyklá*). Tato objektivní hodnota je definována v souladu s doporučeními Evropského sdružení odhadců majetku TEGOVOFA (The European Group of Fixed Assets) jako finanční částka, která může být směněna mezi dobrovolně jednajícím potenciálním kupujícím a prodávajícím, aniž by byl činěn nátlak na koupi nebo prodej. Přitom obě zúčastněné strany si plně uvědomují a znají všechna relevantní fakta o dané věci.

Podnikem se rozumí soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem ke své povaze mají tomuto účelu sloužit.

Čistým obchodním majetkem je obchodní jmění po odečtení veškerých závazků vzniklých podnikateli v souvislosti s podnikáním, je-li právníkou osobou. Obchodním majetkem právníké osoby rozumíme veškerý její majetek.

Vlastní kapitál tvoří vlastní zdroje financování obchodního majetku podnikatele a v rozvaze se vykazuje na straně pasiv.

5.2. PRÁVNÍ RÁMEC OCEŇOVÁNÍ

V České republice upravuje oceňování věcí, práv a jiných majetkových hodnot pro účely stanovené zvláštními předpisy zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku. Majetek a služba se oceňují *obvyklou cenou*, pokud tento zákon nestanoví jiný způsob oceňování. Jiným způsobem oceňování se rozumí

- a) nákladový způsob, který vychází z nákladů, které by bylo nutno vynaložit na pořízení předmětu ocenění v místě ocenění a podle stavu ocenění
- b) výnosový způsob, 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
- c) porovnávací způsob, který vychází z porovnání předmětu ocenění se stejným nebo obdobným předmětem a cenou sjednanou při jeho prodeji; je jím též ocenění věci odvozením z ceny jiné funkčně související věci
- d) oceňování podle jmenovité hodnoty, které vychází z částky, na kterou předmět ocenění zní nebo která je jinak zřejmá
- e) oceňování podle účetní hodnoty, které vychází ze způsobů oceňování stanovených na základě předpisů o účetnictví
- f) oceňování podle kurzové hodnoty, které z ceny předmětu ocenění zaznamenané ve stanoveném období na trhu
- g) oceňování sjednanou cenou, kterou je cena předmětu ocenění sjednaná při jeho prodeji, popřípadě cena odvozená ze sjednaných cen

Oceňování kótovaných cenných papírů obchodovaných na regulovaném trhu upravuje §19 odst.1 písm.a)

„Kótované cenné papíry tuzemské nebo zahraniční, obchodované na tuzemském regulovaném trhu nebo současně na tuzemském i zahraničním regulovaném trhu, se oceňují kurzem vyhlášeným na tuzemské burze v den ocenění. Pokud nebylo v den ocenění cenným papírem na tuzemské burze obchodováno, ocení se posledním kurzem vyhlášeným na tuzemské burze v období přecházející 30 dnů přede dnem ocenění, pokud byl v tomto dni cenný papír obchodován. Nebyl-li cenný papír obchodován na tuzemské burze v těchto posledních dnech, ocení se nejnižším dosaženým kurzem vyhlášeným ve stejném období u ostatních organizátorů tuzemského mimoburzovního trhu cenných papírů.“

Oceňování kótovaných cenných papírů neobchodovaných na regulovaném trhu a nekótovaných cenných papírů stanovuje §20 odst.1 písm.a)

„Kótované cenné papíry neobchodované na regulovaném trhu a nekótované cenné papíry se oceňují takto:

- a) *akcie a podílové listy uzavřených podílových fondů podílem, v jehož čitateli je vlastní kapitál a akciové společnosti nebo uzavřeného podílového fondu podle účetní závěrky za předchozí účetní období, pokud není prokázána jiná hodnota vlastního kapitálu, a ve jmenovateli počet vydaných akcií nebo podílových listů převedený na shodnou emisní hodnotu*

Oceňování podniku je upraveno v § 24

„Podnik nebo jeho část se oceňuje součtem cen jednotlivých druhů majetků zjištěných podle tohoto zákona sníženým o ceny závazků.“ Je umožněno provést ocenění výnosovým způsobem či v kombinaci s majetkovým oceněním.

5.3. METODY OCEŇOVÁNÍ AKCIÍ

Finanční ocenění akcií si klade za cíl vyjádřit jejich hodnotu peněžitém ekvivalentem. Při stanovování výsledné peněžité hodnoty se používají v zásadě tři skupiny oceňovacích metod: majetkové metody, metody výnosové, metody porovnávací a metody kombinované

5.3.1. OCENĚNÍ NA ZÁKLADĚ ANALÝZY MAJETKU (MAJETKOVÉ METODY)

5.3.1.1. METODA ÚČETNÍ HODNOTY

Metoda účetní hodnoty vychází z informací zjištěných v účetnictví. Schopnost zobrazit reálnou hodnotu majetku ke dni ocenění je omezena platnými postupy účtování, které nezobrazují reálnou hodnotu majetku poněvadž

- účetní hodnota aktiv je vyjádřena v historických pořizovacích cenách
- účetní hodnota zásob, materiálu a výrobků nevyjadřuje aktuální nákupní či prodejní cenu
- o pohledávkách je účtováno v nominálních hodnotách

Účetní hodnota vlastního kapitálu představuje rozdíl mezi účetní hodnotou celkových aktiv a účetní hodnotou všech závazků. Na účetní hodnotu vlastního kapitálu je třeba pohlížet jako na výchozí hodnotu pro jednoduché zjištění hodnoty podniku.

5.3.1.2. METODA SUBSTANČNÍ HODNOTY

Substanční hodnotou podniku rozumíme souhrn relativně samostatných ocenění jednotlivých majetkových složek z pohledu jejich zapojení do fungujícího podniku (princip *going concern*). Tato metoda je nejbližší pojetí § 24 odst.1 zákona č.151/1997 Sb., o oceňování majetku. U jednotlivých složek aktiv je zjišťována jejich reprodukční hodnota snížená o patřičné opotřebení. Takto zjištěná hodnota představuje substanční hodnotu brutto. Náklady na znovupořízení pro ocenění substanční hodnoty je možné zjišťovat několika způsoby:

- metoda tržního porovnání (vychází z již realizovaných prodejů ekvivalentního majetku)
- metoda výnosová (výnos představuje diskontovaný budoucí finanční tok spojený s danou majetkovou částí)
- metoda indexová (vychází z historických cen, které jsou upraveny cenovým indexem)
- přímé zjišťování cen (odvozením z kalkulací a ceníků)
- oceňování podle zvolené jednotky (přepočtem na zvolenou jednotku)
- metoda funkčního zjišťování cen (kombinace předchozích metod)

5.3.1.3. METODA LIKVIDAČNÍ HODNOTY

V případě podniků v likvidaci či ztrátových podniků je kalkulována likvidační hodnota podniku. Likvidační hodnotou se rozumí součet prodejních cen jednotlivých majetkových složek podniku po úhradě nákladů spojených s likvidací. V ocenění podniku likvidační hodnota tvoří dolní hranici ocenění hodnoty podniku a je kritériem úvah o sanaci podniku. Pokud je likvidační hodnota vyšší než jeho výnosová hodnota po sanaci, je neekonomické provádět revitalizaci podniku a lépe přistoupit k likvidaci podniku.

5.3.2. OCENĚNÍ NA ZÁKLADĚ ANALÝZY VÝNOSŮ (VÝNOSOVÉ METODY)

5.3.2.1. METODA VOLNÉHO PENĚŽNÍHO TOKU PRO VLASTNÍKY A VĚŘITELE

Metoda volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele (Free Cash Flow to the Firm) vychází z peněžního toku podniku financovaného pouze vlastním kapitálem a reálná struktura financování se respektuje pomocí diskontní sazby. Výsledkem této metody je stanovení hodnoty podniku. Hodnota vlastního kapitálu se stanoví následně jako rozdíl hodnoty podniku a cizího kapitálu vyvolávajícího náklady na počátku plánovacího období. Jednotlivé modifikace této metody se odlišují způsobem stanovení pokračující hodnoty, kterou lze stanovit pomocí

- perpetuity, tvořené součtem diskontovaného volného peněžního toku 2. fáze
- na základě odhadu poměru tržní ceny akcie a zisku dosaženého na akcii (P/E)
- tzv. likvidační hodnoty, představující odhad ocenění podniku na počátku 2. fáze
- pomocí účetní hodnoty podniku na konci plánovacího období
- modelu tvorby hodnoty (tempo růstu čistého provozního zisku a rentability čistých investic)

5.3.2.2. METODA VOLNÉHO PENĚŽNÍHO TOKU PRO VLASTNÍKY

Metoda volného peněžního toku pro vlastníky (Free Cash Flow to the Equity) vychází z čistého peněžního toku pro vlastníky (v podobě zisku zadržného ve firmě, resp. dividend a podílů na zisku), zbývajících po úhradě úroků a splátek cizího kapitálu, poskytnutého věřiteli. Hodnota 2. fáze se stanoví opět pomocí perpetuity. Tato metoda vede primárně ke stanovení hodnoty vlastního kapitálu, takže hodnota podniku se stanoví následně jako součet zjištěné hodnoty vlastního kapitálu a cizího úročeného kapitálu na počátku plánovacího období.

5.3.2.3. METODA EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY

Metoda ekonomické přidané hodnoty vychází z výpočtu veličiny, o kterou čistý provozní zisk převyšuje náklady investovaného kapitálu (tzv. Economic Value Added – EVA[®]). Hodnotu podniku tvoří součet hodnoty 1. fáze (souhrn diskontované ekonomické přidané hodnoty za plánovací období), hodnoty 2. fáze (diskontovaná perpetuita) a celkového investovaného kapitálu na počátku plánovacího období. Podobně jako v předchozí metodě vede tato metoda primárně ke stanovení hodnoty vlastního kapitálu, takže hodnota podniku se stanoví následně jako součet zjištěné hodnoty vlastního kapitálu a cizího úročeného kapitálu na počátku plánovacího období.

5.3.2.4. METODA MINULÝCH KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ

Metoda minulých kapitalizovaných čistých výnosů vychází z tzv. odnímatelného čistého výnosu, tj. velikosti prostředků, které je možné rozdělit vlastníkům. Hodnotu podniku lze pak stanovit z odnímatelných čistých výnosů dosahovaných v minulosti zpravidla po období 3 až 5 let. Výsledkem je pak primárně hodnota vlastního kapitálu.

5.3.2.5. DIVIDENDOVÉ DISKONTNÍ MODELY

Výnos pro akcionáře plynoucí ve formě dividendy a kapitálového zhodnocení je základem pro výpočet hodnoty akcií pomocí dividendových diskontních modelů. Pro aplikaci těchto modelů jsou nutné následující předpoklady:

- ustálená struktura financování
- stabilní dlouhodobá dividendová politika (ustálený výplatní poměr)
- vysoká závislost mezi dividendou a volným peněžním tokem pro akcionáře

Základním dividendovým diskontním modelem je Gordonův model pro stabilní růst

$$A = \frac{DIV}{r - g}$$

kde A.....hodnota akcie

DIV.....dividenda

r.....požadovaná výnosová míra pro akcionáře

g.....předpokládaná míra růstu dividend

5.3.3. OCENĚNÍ NA ZÁKLADĚ ANALÝZY TRHU (TRŽNÍ METODY)

5.3.3.1. POROVNÁVACÍ METODA

Při tomto přístupu k ocenění znalec odhaduje hodnotu oceňovaného podniku na základě porovnání hodnot podniků srovnatelných s oceňovaným podnikem na rozvinutém trhu mezi nezávislými účastníky. Základem této metody je důkladná analýza stavu a vývoje hospodářství jako celku, analýza stavu a vývoje příslušného odvětví a taktéž podrobná finanční analýza podniku. Nutným vstupním parametrem k stanovení hodnoty podniku je i dostatečná databáze hodnot srovnatelných podniků. Výběrem vhodných multiplikátorů, které zohledňují rozdíly mezi vybranými ukazateli oceňovaných a srovnávaných podniků, se zjistí výsledná hodnota.

5.3.4. OCENĚNÍ KOMBINACÍ JEDNOTLIVÝCH METOD

5.3.4.1. METODA KAPITALIZOVANÝCH MIMOŘÁDNÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ

Celková hodnota podniku se zde skládá z hodnoty substance a hodnoty „firmy“. Hodnota „firmy“ je v tomto případě chápána jako rozdíl mezi výnosovou hodnotou a substanční hodnotou a představuje v případě silných podniků *goodwill* a v případě slabých podniků *badwill*. Základem hodnoty „firmy“ je kapitalizovaný mimořádný čistý výnos, který představuje rozdíl mezi celkovým čistým výnosem podniku a čistým výnosem, který bychom měli dostat při normálním zúročení vloženého kapitálu.

5.4. PŘEDNOSTI A NEDOSTATKY JEDNOTLIVÝCH METOD

Žádná z oceňovacích metod není univerzální. Každá metoda má jak své přednosti, tak i omezení a záleží na situaci společnosti, jaká z uvedených metod bude pro její ocenění optimální. Před výběrem metody oceňování je třeba zvážit vypovídající schopnosti metod v podmínkách České republiky, účel ocenění a dále specifické okolnosti úkolu znalce.

Z metodického hlediska je za nejobektivnější ocenění považováno výnosové ocenění metodou diskontovaných peněžních toků, které 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.

Substanční hodnotu lze zjistit bez ohledu na podmínky na kapitálovém trhu. Korektní analýza substanční hodnoty je založena na znalosti situace na trhu a reálnými aktivy, přičemž u aktiv specifických, neobchodovaných může určování jejich reprodukčních cen narážet na poměrně značné obtíže. Další nevýhodou substanční hodnoty je skutečnost, že opomíjí hodnotu nehmotných složek nezahrnutých v rozvaze společnosti. I přes tyto nedostatky je substanční hodnota jednou ze základních oceňovacích metod společnosti.

Metody tržního porovnání se týkají společností, které jsou běžně obchodovány na burze. Předpokládá rozvinutý kapitálový trh, trh se společnostmi a dostatečné informace o transakcích na nich probíhajících. Disponibilita těchto informací, resp. existence reprezentativní srovnávací základny je v podmínkách ČR zatím hlavní příčinou nízké vypovídající schopnosti této metody.

6. VOLBA PŘÍSTUPU A METODY OCENĚNÍ

Hodnota podniku je právních předpisů platných v České republice obecně pojímána jako hodnota aktiv snížená o hodnotu dluhů. Při určování této hodnoty je třeba rozlišovat hodnotu tržní a hodnotu subjektivní. Subjektivní hodnotou je hodnota z pohledu konkrétního investora. Měla by odrážet jeho konkrétní možnosti, cíle i náklady příležitosti. Tržní hodnota by měla vyjadřovat názor trhu, resp. širšího okruhu investor, na perspektivu podniku a zároveň na alternativní výnosnost investic do běžně obchodovaných cenných papírů na kapitálovém trhu.

Cílem tohoto znaleckého posudku je odhadnout cenu předmětu dražby ve smyslu ust. §13 odst.1 zák. č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách, v platném znění.

Po prostudování dat z veřejně přístupných zdrojů, předložených podkladů a provedení strategické analýzy bylo použito pro ocenění akcií společnosti MASSAG, a.s. ocenění, které vychází z majetkové podstaty metodou **nevynucené likvidační hodnoty akcie podniku**.

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.

Použití prostých 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.

Výnosový způsob ocenění je teoreticky nejsprávnější metodou, poněvadž představuje pro akcionáře hodnoty určené očekávanými příjmy. Avšak pro aplikaci metody diskontovaných peněžních toků pro vlastníky a věřitele nebyly splněny základní předpoklady pro její užití. Společnost nedisponuje ziskovým potenciálem; tržby společnosti kolísají, je obtížné predikovat jejich budoucí vývoj. Taktéž je velmi obtížné vzhledem k odepsanosti movitého majetku, cash-flow stanovit míru investic tak, aby mohla být zachována hodnota podniku. Taktéž nemohla být použita metoda minulých kapitalizovaných čistých zisků, protože pro budoucí období fungování podniku nelze stanovit trvale odnímatelný čistý výnos, společnost je ztrátová.

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.

Metoda kurzové hodnoty, která vychází z ceny předmětu ocenění zaznamenané ve stanoveném období na veřejném trhu, taktéž nebyla použita, poněvadž s předmětnými akciemi se na oficiálním trhu neobchoduje.

7. OCENĚNÍ

7.1. METODIKA OCENĚNÍ MAJETKOVÝCH HODNOT

7.1.1. METODIKA OCENĚNÍ POZEMKŮ

Pro oceňování pozemků se v praxi používají:

Administrativní ocenění dle vyhlášky.

Porovnávací metoda, která vychází z již realizovaných prodejů pozemků srovnatelných vlastností.

Při uplatnění metody porovnávací je však nutno zohlednit řadu dalších relevantních faktorů, mezi které patří zejména takový výběr srovnávaných pozemků, jejichž parametry jsou shodné, nebo velmi blízké. Při stanovení tržní hodnoty pozemků bylo využito vlastních informací o realizovaných cenách v dané lokalitě.

7.1.2. METODIKA OCENĚNÍ STAVEB

Konvenční tržní ocenění nemovitého majetku vychází při stanovení tržní hodnoty obvykle z následujících elementárních metod a přístupů:

Metody výnosové

Metody zjištění věcné hodnoty

Tržní ocenění

Metody výnosové

Teoretickým základem oceňování výnosovými metodami je tvrzení, že *hodnota majetku je rovna současné hodnotě očekávaných čistých výnosů z tohoto majetku plynoucích a to v průběhu období, po které bude majetek vlastněn.*

Jedná se o vztah mezi tokem čistých peněžních příjmů a cenou. Investor nemá ve skutečnosti zájem nakupovat hmotnou podstatu, ale zajištěný tok čistých příjmů. Tento tok příjmů může být odvozen buď ze současného využití oceňovaného majetku, nebo úvahou o jeho možném, nicméně *reálném* využití, které se může od využití současného lišit.

Metoda výpočtu výnosové hodnoty z odhadu trvalého zisku předpokládá teoreticky nekonečně dlouhé období, kdy budou *konstantní* čisté příjmy pobírány, proto je někdy nazývána metodou *věčné renty*.

Stanovení výnosové hodnoty je potom limitováno následujícími parametry:

- prokazatelným objemem a spolehlivostí toku čistých výnosů
- stanovením odpovídající kapitalizační míry
- využitím kapitalizace, t.j. převodu toku výnosů na jejich současnou hodnotu

Exaktně vyjádřeno, je výnosová hodnota V majetku (nemovitosti) rovna jeho stabilizovanému čistému příjmu (započtenému zisku), vydělenému odpovídající kapitalizační mírou R v procentech. V obecném vyjádření platí:

$$V = \frac{Z_z}{R} \times 100$$

Čistý stabilizovaný příjem tvoří zisk před, nebo po zdanění. Zisk před zdaněním se zásadně používá v těch případech, kde je výnos konstruován pomocí *fiktivního nájmu*. V případě, že jsou do výnosu z nemovitosti plynoucí zahrnuty *skutečné výsledky z podnikání* (hotely, penziony apod.), uplatňuje se zisk zdaněný.

Při akceptaci v úvodní části uvedené *definice výnosové hodnoty*, lze při zjednodušeném pohledu využít pro stanovení kapitalizační míry při oceňování nemovitosti úvahy, vycházející z úrokové míry tzv. jistých cenných papírů (nejlépe státem garantovaných), např. obligací, včetně zápočtu nezbytné míry rizika, vztahujícího se na konkrétní tržní segment.

Výnosy z oceňovaných nemovitostí kalkulujeme z fiktivních pronájmů všech kancelářských, sociálních, výrobních, skladových prostor a volných zpevněných ploch včetně příslušenství, které oceňovaný majetek nabízí. Sazby pronájmů stanovíme ve výši, která je v dané lokalitě obvyklá a reálně dosažitelná.

Metody zjištění věcné hodnoty

Tento způsob ocenění je založen na principu pojetí náhrady. Teoretickým základem při oceňování nemovitého majetku dále popsány metodou je tvrzení, že *perspektivní kupující nebude ochoten platit za tento majetek víc, než by činily náklady na jeho pořízení*. Dále popsány metodami se zjistí hodnota stavby, snížená o patřičné opotřebení, které odpovídá průměrně opotřebované věci stejného stáří a přiměřené intenzity užívání, ve výsledku popř. snížená o náklady na opravu vážných závad, které znemožňují funkceschopnost a bezpečné užívání věci.

Dalším krokem je zjištění opotřebení objektu podle jeho skutečného stavu. Časté je např. použití metody **lineární** :

$$O = (S / \check{Z}) \times 100 [\%]$$

kde:

O ... opotřebení v procentech

S ... stáří stavby (v rocích od kolaudace)

U staveb těsně po generální opravě se uvažuje stáří ve výši cca 20 % z předpokládané životnosti, u staveb s neúplnou opravou přiměřeně vyšší.

\check{Z} ... předpokládaná životnost stavby, která je uvažována pro jednotlivá provedení staveb 60 až 80 let, u masivních staveb i 100 a více let.

Modifikaci lineární metody představuje metoda **analytická**, která hodnotí opotřebení každého prvku stavby zvlášť a konečné opotřebení stanoví jako vážený průměr.

Od výchozí hodnoty budovy se odečte opotřebení (např. podle jedné z uvedených metod), které odpovídá stavbě daného stáří a popř. náklady na opravu potřebné pro uvedení objektu do provozuschopného stavu.

Výsledek, tzv. *věcná hodnota*, je totožná s používanými termíny *stavební*, nebo *technická hodnota*, popř. *časová cena*.

Tržní ocenění

Každý odhad tržní hodnoty je obecně zatížen jistou mírou *subjektivismu*, ať už z pohledu odhadce, volby použitých oceňovacích metod, nebo změn působících v souvislosti s vývojem lokálních, ale i globálních tržních podmínek. Je proto žádoucí, aby tržní ocenění obecné nemovitosti bylo v některých případech provedeno v modelu, který vychází z předností a nedostatků *dvou, nebo více základních přístupů*, resp. oceňovacích metod, tj. vycházelo jak ze stavových veličin (substanční hodnoty), tak i z tokových veličin (metody výnosové), event. z cen porovnávacích.

7.1.3. OCEŇOVÁNÍ STROJŮ A ZAŘÍZENÍ

Při oceňování strojů a zařízení je výchozí cenou pro výpočet časové ceny:

- a) *pořizovací cena* nového stroje stejného typu (je-li oceňovaný stroj na trhu a jeho cena je zjistitelná u výrobce nebo prodejce)
- b) *srovnatelná výchozí cena stroje* (jestliže se stroj jako nový nevyrábí ani není dostupný na trhu); srovnatelná cena se stanoví
 - cenovým porovnáním
porovnávají se parametry:
 - druh stroje
 - účel jeho použití,
 - koncepce konstrukce,
 - výkonové parametry,
 - hmotnostní a rozměrové parametry,
 - kvalita provedení a nadstandardní funkce
 - přepočtením historické pořizovací ceny
pořizovací cena se odpovídající roku nákupu z evidence firmy se přepočte indexem nárůstu cen, který vydává Český statistický úřad na hodnotu odpovídající cenové hladině toho roku, ke kterému se ocenění provádí

Technická hodnota stroje se určí podle vztahu

$$TH (\%) = VTH \times (100 - ZA) \times (100 \pm PS) / 10^4$$

VTH výchozí technická hodnota

ZA základní amortizace

PS přírážka nebo srážka podle zjištěného stavu při prohlídce

Amortizace stroje

Základní amortizace vyjadřuje snížení technického života stroje v procentech. Stanovuje se podle amortizačních křivek nebo amortizačních stupnic v závislosti na stáří nebo době a intenzitě používání stroje. Amortizace slouží pro výpočet technické hodnoty různých typů strojů a zařízení s předpokládanou životností 5 až 25 let. Je rozdělena do několika základních stupnic podle odpisových tříd, které respektují rychlejší pokles hodnoty v prvních letech používání, mírnější pokles do 10 až 30% technické hodnoty v dalších letech (podle stáří a běžného opotřebení při dodržování doporučené údržby) a pokles v závěrečném využívání (např. v důsledku vyčerpání zásob náhradních dílů a nemožnosti jejich dalšího nákupu v důsledku skončení výroby).

Zbytková cena je stanovena hranicí 10% ceny nového stroje. Obvykle je hodnota starých strojů, které dosud bezproblémově plní funkci stanovena na 20% výchozí ceny. Pokud v konstrukci převažují díly s dlouhou životností, konstrukční řešení stroje je dobře dimenzováno a stroje se používají jen nepravidelně může být zbytková cena i vyšší.

Časová cena stroje vyjadřuje technické (fyzické) opotřebení způsobené používáním majetku a ekonomické (morální) opotřebení způsobené zastaráním koncepce stroje či zařízení z důvodu trvale se zvyšující úrovně vědeckotechnického poznání a jeho promítnutí do vývoje nových výrobků.

$$C_c (Kč) = VCS * TH / 100$$

VCS.....výchozí cena stroje

TH.....technická hodnota

Obvyklá cena

$$C_o = C_c * K_p$$

Cččasová cena

Kp.....koeficient prodejnosti

7.1.4. OCENĚNÍ POHLEDÁVEK**NOMINÁLNÍ HODNOTA POHLEDÁVEK**

V první fázi je zjišťována nominální hodnota pohledávek ve vazbě na hlavní knihu, obratovou převahu a jednotlivé analytické účty.

KATEGORIZACE POHLEDÁVEK

Kategorizace pohledávek vzhledem k době splatnosti a finanční a důchodové situaci dlužníka na

STANDARDNÍ POHLEDÁVKY

Standardní pohledávky jsou pohledávky splácené dlužníkem podle dohodnutých podmínek. Dlužník se nachází v příznivé finanční a důchodové situaci a není důvodu pochybovat o včasném vyrovnání celé pohledávky. Do kategorie standardních pohledávek se zahrnují pohledávky, které současně splňují všechna následující kritéria:

- a) splátky jistiny a úroků jsou řádně spláceny nebo jsou po splatnosti méně než 31 dní
- b) věřitel má dostatek informací o finanční a důchodové situaci dlužníka

SLEDOVANÉ POHLEDÁVKY

Sledované pohledávky jsou pohledávky, u kterých se dá na základě hodnocení bonity dlužníka předpokládat, že jistina a úroky budou splaceny v plné výši. Ve srovnání se standardními pohledávkami však došlo ke zhoršení skutečností ovlivňujících splácení jistiny a úroků od doby, kdy pohledávka vznikla, ale v okamžiku hodnocení pohledávky není předpokládána žádná ztráta.

Do kategorie sledovaných pohledávek se zahrnují dále pohledávky splňující alespoň jedno z následujících kritérií:

- a) splátky jistiny, úroků nebo poplatků jsou po splatnosti více než 30 dní a méně než 91 dní
- b) věřitel nemá dostatek informací o finanční a důchodové situaci dlužníka více než 30 dní a méně než 91 dní
- c) jedná se o pohledávku standardní, která však není plně zajištěna proti kurzovému riziku

NESTANDARDNÍ POHLEDÁVKY

Nestandardní pohledávky mají všechny nedostatky obsažené v hodnocení sledovaných pohledávek s tím, že splacení jistiny a úroků v plné výši je na základě hodnocení bonity dlužníka nejisté. Částečné splacení pohledávky je vysoce pravděpodobné. Do kategorie nestandardních pohledávek se zahrnují i pohledávky splňující alespoň jedno z následujících kritérií:

- a) splátky jistiny a úroků jsou po splatnosti více než 90 dní a méně než 181 dní
- b) věřitel nemá dostatek informací o finanční a důchodové situaci dlužníka více než 90 dní a méně než 181 dní nebo z informací o dlužníkovi vyplývá, že splacení pohledávky v plné výši v době její splatnosti je nejisté
- c) na základě informací o finanční a důchodové situaci dlužníka věřitel přepracoval plán splátek pohledávky před méně než šesti měsíci

POCHYBNÉ POHLEDÁVKY

Pochybné pohledávky mají všechny nedostatky obsažené v hodnocení nestandardních pohledávek s tím, že splacení jistiny a úroků v plné výši je na základě hodnocení bonity dlužníka vysoce nepravděpodobné. Částečné splacení pohledávky je možné a pravděpodobné.

Do kategorie pochybných pohledávek se zahrnují i pohledávky splňující alespoň jedno z následujících kritérií:

- a) splátky jistiny a úroků jsou po splatnosti více než 180 dní a méně než 361 dní
- b) věřitel nemá dostatek informací o finanční a důchodové situaci dlužníka více než 180 dní a méně než 361 dní nebo z informací o dlužníkovi vyplývá, že splacení pohledávky v plné výši v době její splatnosti je vysoce nepravděpodobné

ZTRÁTOVÉ POHLEDÁVKY

Ztrátové pohledávky mají všechny nedostatky obsažené v hodnocení pochybných pohledávek s tím, že splacení jistiny a úroků v plné výši je na základě hodnocení bonity dlužníka nemožné. Tyto pohledávky se jeví jako nenávratné nebo návratné pouze částečně ve velmi malé hodnotě. Částečná návratnost pohledávky může být uskutečnitelná v budoucnosti. Věřitel usiluje o splacení těchto pohledávek až do doby, než je s jistotou prokázáno, že další splácení je nemožné. Do kategorie ztrátových pohledávek se zahrnují i pohledávky splňující alespoň jedno z následujících kritérií:

- a) splátky jistiny a úroků jsou po splatnosti 361 a více dní

- b) věřitel nemá dostatek informací o finanční a důchodové situaci dlužníka 361 a více dní nebo z informací o dlužníkovi vyplývá, že splacení pohledávky v plné výši v době její splatnosti je nemožné. Věřitel vykazuje pohledávku jako ztrátovou, jestliže dlužník je v konkurzním nebo vyrovnávacím řízení.

OPRAVNÉ KOEFICIENTY

K blokům pohledávek jsou přiřazeny koeficienty snížení podle kritérií všeobecně používanými bankovními ústavami. Do ocenění jsou zahrnuty pohledávky ve výši

- a) u sledovaných pohledávek: upravená hodnota pohledávek násobená koef. 0,95
- b) u nestandardních pohledávek: upravená hodnota pohledávek násobená koef. 0,8
- c) u pochybných pohledávek: upravená hodnota pohledávek násobená koef. 0,5
- d) u ztrátových pohledávek: upravená hodnota pohledávek násobená koef. 0

Upravenou hodnotou pohledávek se pro účely tohoto posudku rozumí nominální hodnota pohledávek snížená o hodnotu kvalitního zajištění příslušných pohledávek.

7.1.5. ODLOŽENÁ DAŇ ZE ZISKU

Odložená daň ze zisku může mít podobu odloženého daňového závazku nebo odložené daňové pohledávky. *Odložený daňový závazek* představuje částku daně ze zisku k úhradě v budoucích obdobích z titulu zdanitelných přechodných rozdílů. Nejčastější příčinou jejich vzniku jsou odlišné účetní a daňové odpisy dlouhodobého majetku a z tohoto titulu odlišná účetní a daňová zůstatková cena. *Odloženou daňovou pohledávkou* rozumíme částku daně ze zisku uplatnitelnou v příštím období z titulu odčitatelných přechodných rozdílů. Nejčastější příčinou jejího vzniku je tvorba opravných položek a rezerv, které se v příštím období změni na daňově uznatelné, dále převedené ztráty a nevyužité odpočty na reinvestice převáděné do příštích období. V konečném důsledku se odložená daň stává nástrojem, jehož prostřednictvím se uplatňuje obecná účetní zásada opatrnosti a vykazování výsledku hospodaření. Z hlediska ocenění odložený daňový závazek představuje možný latentní závazek, který snižuje substanční hodnotu podniku.

7.1.6. OCENĚNÍ ZÁSOB

Východiskem pro ocenění zásob je jejich účetní hodnota, způsob ocenění, věcná struktura, upotřebitelnost a doba jejich obratu.

7.1.7. OCENĚNÍ KRÁTKODOBÉHO FINANČNÍHO MAJETKU

Ocenění je prováděno podle charakteru finančního majetku. Peníze na účtech v bankách jsou oceňovány jejich účetní hodnotou, cizí měny jsou přepočítávány platným kurzem ČNB.

7.1.8. OCENĚNÍ REZERV

Z hlediska ocenění rezervy mající charakter vnitřních závazků jsou již promítnuty v rámci propočtu substanční hodnoty přímo do ocenění jednotlivých majetkových složek. Tyto rezervy nepředstavují reálný závazek. V rozsahu, v jakém byly utvořeny rezervy jako daňově uznatelné, je třeba předpokládat jejich rozpuštění do zdanitelných výnosů a vznikne tak závazek vůči státu ve výši daně placené z rozpuštěné rezervy. Rezervy mající charakter vnějších závazků jsou reálným závazkem.

7.1.9. OCENĚNÍ DLOUHODOBÝCH ZÁVAZKŮ

Pokud nejsou dlouhodobé závazky přiměřeně úročené, je třeba budoucí platby převést na současnou hodnotu s použitím přiměřené diskontní sazby a pro ocenění použít tuto současnou hodnotu.

7.1.10. OCENĚNÍ KRÁTKOVÝCH ZÁVAZKŮ

Krátkodobé reálné závazky jsou oceňovány jejich účetní hodnotou.

7.1.11. MIMOBILANČNÍ ZÁVAZKY

Zvláštní pozornost je třeba věnovat závazkům, které v účetnictví nejsou uvedené či jsou účtovány podrozvahově. Jedná se například o závazky z hrozícího nebo již probíhajícího sporu, záruky, které oceňovaný podnik poskytl jinému subjektu apod.

7.1.12. OCENĚNÍ ČASOVÉHO ROZLIŠENÍ

Časové rozlišení zahrnuje účetní případy vyvolané potřebou zahrnovat do výsledku hospodaření všechny náklady a výnosy, které do něj hospodářsky patří, i když v běžném období nebyly zaúčtovány, a naopak vyloučit položky, sice zaúčtované v běžném období, ale týkající se příštích účetních období. Časové rozlišení se zpravidla ponechává v účetních hodnotách, pokud se jedná o malé částky. Při významnějších velikostech se doporučuje přepočítat časové rozlišení na jejich současnou hodnotu.

8. METODA SUBSTANČNÍ HODNOTY

Základem výpočtu je obchodní majetek společnosti. Pro účely ocenění jsem vycházel z účetní rozvahy sestavené ke dni 30. června 2015.

Výchozí účetní netto hodnoty ke dni 30. června 2015

(v tis. Kč)

Aktiva celkem	377 872
Dlouhodobý majetek	246 655
Dlouhodobý nehmotný majetek	50
- software	0
- ocenitelná práva	0
- jiný dlouhodobý hmotný majetek	50
Dlouhodobý hmotný majetek	246 605
- pozemky	7 384
- stavby	173 483
- movitý majetek	58 325
- pěstitelské celky trvalých porostů	0
- jiný dlouhodobý majetek	0
- nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	4 965
- poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	23
- oceňovací rozdíl k nabytému majetku	2 425
Dlouhodobý finanční majetek	0
- podíly v ovládaných a řízených osobách	0
- podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0
- ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0
- jiný dlouhodobý finanční majetek	0
Oběžná aktiva	130 122
Zásoby	94 926
Dlouhodobé pohledávky	5 245
Krátkodobé pohledávky	27 345
Finanční majetek	2 606
Časové rozlišení aktiv	1 095

Pasiva celkem	377 872
Vlastní kapitál	169 389
- základní kapitál	172 554
- kapitálové fondy	1 058
- rezervní fondy	11 986
- výsledek hospodaření minulých let	- 10 142
- výsledek hospodaření běžného účetního období	- 6 067
Cizí zdroje	206 073
- rezervy	0
- dlouhodobé závazky	98 424
- krátkodobé závazky	36 747
- bankovní úvěry a výpomoci	70 902
Časové rozlišení pasiv	2 410

8.1. OCENĚNÍ DLOUHODOBÉHO NEHMOTNÉHO MAJETKU

Dlouhodobý nehmotný majetek představuje software v pořizovací ceně 1,465.000,- Kč, který je účetně zcela odepsán a jiný dlouhodobý nehmotný majetek pořizovací/zůstatkové ceně 495.000,-Kč/50.000,-Kč. Dlouhodobý nehmotný majetek vzhledem k míře zastarání a využitelnosti oceňuji u neodepsaného majetku částkou ve výši 20% jeho pořizovací ceny a u odepsaného majetku ve výši 10% jeho pořizovací ceny.

Rekapitulace ocenění dlouhodobého nehmotného majetku

Dlouhodobý nehmotný majetek (v tis. Kč)	Účetní hodnota		Oceněná hodnota
	Brutto	Netto	
Software	1 465	0	147
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	495	50	99
DHM celkem	28 139	86 773	246

Dlouhodobý nehmotný majetek oceňuji částkou **246.000,-Kč.**

8.2. OCENĚNÍ DLOUHODOBÉHO HDMOTNÉHO MAJETKU

Dlouhodobý hmotný majetek zahrnuje pozemky v účetní ceně 7,384.000,- Kč, stavby v pořizovací/zůstatkové ceně 321,644.000,- Kč/173,483.000,- Kč, samostatné movité věci, soubory věcí movitých v pořizovací/zůstatkové ceně 475,609.000,- Kč/58,325.000,- Kč, nedokončený dlouhodobý hmotný majetek ve výši 4,965.000,-Kč a poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek ve výši 23.000,- Kč. K dlouhodobému majetku – obchodnímu podílu společnosti NOVAPOL s.r.o. společnost vytvořila oceňovací rozdíl ve výši 3,052.000,- Kč.

8.2.1. NEMOVITÝ MAJETEK

Nemovitý majetek společnosti představují pozemky a stavby *hlavního areálu č.p. 272 a areálu Gebauerovka č.p. 186* oboje evidované na výpisu LV č. 6 v k. ú. Bílovec- město, v obci Bílovec, *sklárky odpadů Kujavy* evidované na LV č. 314 v k.ú. a obec Kujavy a rekreační *středisko Dvorek č.p. 360* evidované na LV č. 28 pro k.ú. Bílovec – Dolní Předměstí.

Pro ocenění nemovitého majetku měl znalec k dispozici odhad tržních hodnot nemovitého majetku společnosti MASSAG, a.s. zpracovaného Ing. Ladislavem Šepelou ke dni 3.9.2014. Ocenění staveb je provedeno v tržní ceně takto:

Tab. Ocenění nemovitostí

Název	Požizovací cena v Kč	Účetní hodnota v Kč	Cena tržní v Kč
hlavní areál č.p. 272	N/A		80 000 000
areál Gebauerovka č.p. 186	N/A		6 000 000
sklárka odpadů Kujavy	N/A		0
rekreační středisko Dvorek č.p. 360	N/A		2 500 000
celkem	329 027 882	180 866 690	88 500 000

Tržní hodnota nemovitého majetku společnosti činí **88,500.000,-Kč.**

8.2.2. MOVITÝ MAJETEK

Movitý majetek představuje energetické stroje a zařízení, pracovní stroje a zařízení, přístroje, dopravní prostředky, inventář a speciální nástroje a formy. Movitý majetek je z 88% účetně odepsán. Celková pořizovací cena movitého majetku představuje částku 475,609.499,-Kč, zůstatková účetní cena činí 58,325.526,-Kč. Při stanovení ceny *dlouhodobého odepisovaného movitého majetku* jsem vycházel zejména z poskytnutých údajů podnikové ekonomické evidence, tj. z pořizovací ceny daného majetku a roku pořízení. Aktuální obvyklou cenu určil jako součet zůstatkové ceny majetku a 10-20% hodnoty již odepsaného majetku.

Název	Pořizovací cena v Kč	Účetní hodnota v Kč	Cena tržní v Kč
energetické stroje a zařízení	99 814 818	1 356 555	16 125 294
pracovní stroje a zařízení	273 176 428	33 897 410	69 789 263
přístroje	28 871 191	87 221	4 404 817
dopravní stroje a zařízení	7 653 547	1 192 622	2 484 807
inventář	6 261 027	0	1 252 205
speciální nástroje a formy	59 619 472	21 790 409	29 356 222
ostatní věci movité	213 016	1 309	22 480
celkem	475 609 499	58 325 526	123 435 087

Tržní hodnota movitého majetku společnosti činí **123,435.000,-Kč**.

8.2.3. NEDOKONČENÝ DLOUHODOBÝ H MOTNÝ MAJETEK

Nedokončený dlouhodobý majetek zahrnuje projektovou dokumentaci a stavební povolení ke stavbě „Výrobní hala MASSAG, a.s. Bílovec“ z roku 2008-2009 ve výši 3,447.000,-Kč. Vzhledem k jeho využitelnosti tento druh majetku oceňuji nulovou hodnotou. Ostatní nedokončený dlouhodobý hmotný majetek se do ocenění zahrnuje v jeho účetní ceně.

8.2.4. POSKYTNUTÉ ZÁLOHY NA DLOUHODOBÝ H MOTNÝ MAJETEK

Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek se do ocenění zahrnují v jejich účetní ceně.

8.2.5. OCEŇOVACÍ ROZDÍL K NABYTÉMU DLOUHODOBÉMU H MOTNÉMU MAJETKU

Oceňovací rozdíl vzniklý koupí obchodního podílu NOVAPOL s.r.o. nepředstavuje reálný majetek, je pouze účetní kategorií, proto se do ocenění zahrnuje v nulové ceně.

Rekapitulace ocenění dlouhodobého hmotného majetku

Dlouhodobý hmotný majetek (v tis. Kč)	Účetní hodnota		Oceněná hodnota
	Brutto	Netto	
Nemovitý majetek	329 028	180 867	88 500
Movitý majetek	475 609	58 326	123 435
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	4 965	4 965	1 518
Poskytnuté zálohy na DHM	23	23	23
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	3 052	2 425	0
DHM celkem	812 677	246 605	213 476

Dlouhodobý hmotný majetek oceňuji částkou **213,476.000,-Kč**.

8.3. OCENĚNÍ ZÁSOB

Zásoby představující zásoby materiálu, nedokončenou výrobu a poskytnuté zálohy na zásoby se do ocenění přebírají v její účetní hodnotě. Cena výrobků se přepočítává koeficientem 0,931, který vyjadřuje ziskovou marži stanovenou jako podíl provozního zisku a výkonů k datu ocenění.

Zásoby (v tis. Kč)	Účetní hodnota		Oceněná hodnota
	Brutto	Netto	
Materiál	30 331	29 261	29 261
Nedokončená výroba a polotovary	47 845	47 845	47 845
Výrobky	18 600	17 299	16 105
Poskytnuté zálohy na zásoby	521	521	521
Zásoby celkem	97 297	94 926	93 732

Hodnota zásob v peněžním vyjádření představuje částku **93,732.000,-Kč**.

8.4. OCENĚNÍ DLOUHODOBÝCH POHLEDÁVEK

Dlouhodobé pohledávky představují pohledávku ve výši 5,245.196,- Kč za společností LECOM LEDEČ, a.s., IČ 25921860 v konkurzu od roku 2009 a do ocenění se přebírají v nulové hodnotě.

Dlouhodobé pohledávky (v tis. Kč)	Účetní hodnota		Oceněná hodnota
	Brutto	Netto	
Jiné pohledávky	5 245	5 245	0
Dlouhodobé pohledávky celkem	5 245	5 245	0

Korigovaná výše dlouhodobých pohledávek představuje částku **0,-Kč**.

8.5. OCENĚNÍ KRÁTKODOBÝCH POHLEDÁVEK

Nominální hodnota krátkodobých pohledávek z obchodního styku byla snižována v závislosti na intervalu přesahujícím dobu splatnosti, a to podle kritérií všeobecně používanými bankovními ústavy k tvorbě rezerv na své pohledávky.

Daňové pohledávky a dohadné účty aktivní (dotace) jsou oceněny v jejich nominální hodnotě.

Faktor času není u krátkodobých pohledávek aplikován, poněvadž se jedná o pohledávky, jejichž doba splatnosti je do jednoho roku.

Krátkodobé pohledávky (v tis. Kč)	Účetní hodnota		Oceněná hodnota
	Brutto	Netto	
Pohledávky z obchodních vztahů	29 423	25 770	24 954
Z toho: do splatnosti	16 757		16 757
po splatnosti do 30 dnů	1 873		1 873
po splatnosti do 90 dnů	5 682		5 398
po splatnosti do 180 dnů	675		540
po splatnosti do 360 dnů	773		387
po splatnosti více než 360 dnů	3 663		0

Stát – daňové pohledávky	842	842	842
Poskytnuté zálohy	490	490	490
Jiné krátkodobé pohledávky	243	243	243
Krátkodobé pohledávky celkem	30 998	27 345	26 529

Korigovaná výše krátkodobých pohledávek představuje částku **26,529.000,-Kč**.

8.6. OCENĚNÍ FINANČNÍHO MAJETKU

Finanční majetek sestává z peněžních prostředků uložených v pokladně a na bankovních účtech. Peníze uložené v pokladně a na bankovních účtech neupravuji a uvažuji v plné účetní výši.

Finanční majetek (v tis. Kč)	Účetní hodnota		Oceněná hodnota
	Brutto	Netto	
Peníze	166	166	166
Účty v bankách	2 440	2 440	2 440
Finanční majetek celkem	2 606	2 606	2 606

Výše finančního majetku představuje částku **2,606.000,-Kč**.

8.7. OCENĚNÍ OSTATNÍCH AKTIV

Ostatní aktiva představují časové rozlišení v podobě nákladů příštích období a příjmů příštích období. Vzhledem k tomu, že časové rozlišení nevykazuje významnější položky, nebude proveden přepočítání na jejich současnou hodnotu a budou ponechány v účetních hodnotách.

Ostatní aktiva (v tis. Kč)	Účetní hodnota		Oceněná hodnota
	Brutto	Netto	
Náklady příštích období	375	375	375
Komplexní náklady příštích období	0	0	0
Příjmy příštích období	720	720	720
Časové rozlišení	1 095	1 095	1 095

Ostatní aktiva zahrnují do ocenění v celkové hodnotě **1,095.000,-Kč**.

8.8. MIMOBILANČNÍ AKTIVA

Za mimobilanční aktiva je v tomto ocenění považován drobný nehmotný/hmotný majetek, jehož pořizovací cena byla účtována do nákladů. Drobný nehmotný majetek v hodnotě 10.000 až 60.000 Kč (drobný hmotný majetek v hodnotě 1.000,-Kč až 40.000,-Kč) není dlouhodobým majetkem a společnost jej účtuje jako zásobu materiálu s tím, že je evidován v podrozvahové evidenci a je inventarizován. V operativní evidenci drobného hmotného/nehmotného majetku je evidován majetek v celkové pořizovací ceně 20,316.985,- Kč/212.235,- Kč. Nejedná se pouze o majetek krátkodobé spotřeby, ale taktéž o majetek dlouhodobé spotřeby.

Výsledná hodnota drobného majetku byla odhadnuta dle pořizovací ceny, roku zařazení do operativní evidence a amortizace majetku a v peněžním vyjádření představuje částku **14,370.000,- Kč**.

REKAPITULACE OCENĚNÍ MAJETKU

MAJETEK	Účetní hodnota	Oceněná hodnota
		377 872
Dlouhodobý majetek	246 655	213 722
Dlouhodobý nehmotný majetek	50	246
Dlouhodobý hmotný majetek	246 605	213 476
- nemovitý majetek	180 867	88 500
- movitý majetek	58 325	123 435
- nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	4 965	1 518
- poskytnuté zálohy	23	23
- oceňovací rozdíl k nabytému majetku	2 425	0
Dlouhodobý finanční majetek	0	0
Oběžná aktiva	130 122	122 868
Zásoby	94 926	93 732
Dlouhodobé pohledávky	5 245	0
Krátkodobé pohledávky	27 345	26 529
Krátkodobý finanční majetek	2 606	2 606
Časové rozlišení aktiv	1 095	1 095
Mimobilanční aktiva	0	14 370

8.9. OCENĚNÍ DLUHŮ

Cizí zdroje v celkové výši 206,073.000,- Kč zahrnují dlouhodobé závazky ve výši 98,424.000,- Kč, krátkodobé závazky ve výši 36,747.000,-Kč a bankovní úvěry ve výši 70,902.000,-Kč. Vzhledem k tomu, že společnost nevytváří rezervy na opravu dlouhodobého hmotného majetku dle §7 zákona o tvorbě rezerv na opravu DHM mající charakter vnitřních závazků, není třeba je rozpouštět do vlastního kapitálu.

8.9.1. OCENĚNÍ DLOUHODOBÝCH ZÁVAZKŮ

Dlouhodobé závazky ve výši 98,424.000,-Kč představují poskytnuté půjčky a úvěry, závazek z kompenzace rozdělení společnosti a závazek výplaty výtěžku z dražby akcií bývalým akcionářům. Vzhledem k tomu, že se vesměs jedná o závazky přiměřeně úročené, nebudou diskontovány na jejich současnou hodnotu a do ocenění se přebírají ve výši jejich jmenovité hodnoty.

Dlouhodobé závazky (v tis. Kč)	Účetní hodnota	Oceněná hodnota
Jiné závazky	98 424	98 424
Dlouhodobé závazky celkem	98 424	98 424

Dlouhodobé závazky se do ocenění zahrnují v plné výši, tj. v částce **98,424.000,-Kč**.

8.9.2. OCENĚNÍ KRÁTKODOBÝCH ZÁVAZKŮ

Krátkodobé závazky ve výši 36,474.000,-Kč představují závazky z obchodního styku ve výši 25,764.000,-Kč, závazky k zaměstnancům ve výši 5.123.000,-Kč, závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění ve výši 2,285.000,-Kč, daňové závazky ve výši 110.000,-Kč, krátkodobě přijaté zálohy ve výši 2,929.000,-Kč a jiné závazky ve výši 536.000,-Kč. Krátkodobé závazky se do ocenění zahrnují v plné výši, tj. v částce 36,747.000,-Kč.

Krátkodobé závazky (v tis. Kč)	Účetní hodnota	Oceněná hodnota
Závazky z obchodního styku	25 764	25 764
Závazky k zaměstnancům	5 123	5 123
Závazky ze soc. zab. a zdrav. poj.	2 285	2 285
Závazky daňové a dotace	110	110
Krátkodobé přijaté zálohy	2 929	2 929
Jiné závazky	536	536
Krátkodobé závazky celkem	36 747	36 747

Celková výše krátkodobých závazků představuje částku **36,747.000,-Kč**.

8.9.3. BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI

Bankovní úvěry ve výši 70,902.000,-Kč zahrnují dlouhodobé bankovní úvěry ve výši 7,729.000,-Kč a krátkodobé bankovní úvěry v částce 63,173.000,-Kč. Bankovní úvěry se do ocenění přebírají v plné výši.

Bankovní úvěry a výpomoci (v tis. Kč)	Účetní hodnota	Oceněná hodnota
Bankovní úvěry dlouhodobé	7 729	7 729
Krátkodobé bankovní úvěry	63 173	63 173
Bankovní úvěry celkem	70 902	70 902

Celková výše bankovních úvěrů představuje částku **70,902.000,-Kč**.

8.9.4. OCENĚNÍ OSTATNÍCH PASIV

Ostatní pasiva představují časové rozlišení v podobě výdajů příštích období. Vzhledem k tomu, že časové rozlišení nevykazuje významnější položky, nebude proveden přepočít na jejich současnou hodnotu a budou ponechány v účetních hodnotách.

Ostatní pasiva (v tis. Kč)	Účetní hodnota	Oceněná hodnota
Výdaje příštích období	2 410	2 410
Výnosy příštích období	0	0
Časové rozlišení	2 410	2 410

Ostatní aktiva zahrnují do ocenění v celkové hodnotě **2,410.000,-Kč**.

REKAPITULACE OCENĚNÍ DLUHŮ

Cizí zdroje a časové rozlišení pasiv (v tis. Kč)	Účetní hodnota	Oceněná hodnota
Rezervy	0	0
Závazky dlouhodobé	98 424	98 424
Závazky krátkodobé	36 747	36 747
Bankovní úvěry	70 902	70 902
Časové rozlišení pasiv	2 410	2 410
Celkem	208 483	208 483

Celková výše závazků představuje částku **208,483.000,-Kč**.

CELKOVÁ REKAPITULACE MAJETKOVÉHO OCENĚNÍ

MAJETEK (v tis. Kč)	Účetní hodnota	Oceněná hodnota
	377 872	352 055
Dlouhodobý majetek	246 655	213 722
Dlouhodobý nehmotný majetek	50	246
Dlouhodobý hmotný majetek	246 605	213 476
- <i>nemovitý majetek</i>	180 867	88 500
- <i>movitý majetek</i>	58 325	123 435
- <i>nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</i>	4 965	1 518
- <i>poskytnuté zálohy</i>	23	23
- <i>oceňovací rozdíl k nabytému majetku</i>	2 425	0
Dlouhodobý finanční majetek	0	0
Oběžná aktiva	130 122	122 868
Zásoby	94 926	93 732
Dlouhodobé pohledávky	5 245	0
Krátkodobé pohledávky	27 345	26 529
Krátkodobý finanční majetek	2 606	2 606
Časové rozlišení aktiv	1 095	1 095
Mimobilanční aktiva	0	14 370
ZÁVAZKY	208 483	208 483
Rezervy	0	0
Dlouhodobé závazky	98 424	98 424
Krátkodobé závazky	36 747	36 747
Bankovní úvěry a výpomoci	70 902	70 902
Časové rozlišení pasiv	2 410	2 410
CISTÝ OBCHODNÍ MAJETEK	169 389	143 572

Hodnota čistého obchodního majetku společnosti MASSAG, a.s. vypočtená majetkovým přístupem činí **143,572.000,-Kč**.

9. METODA LIKVIDAČNÍ HODNOTY

Likvidační hodnota společnosti spočívá ve zjištění hodnoty majetku k určitému časovému okamžiku, kdy se předpokládá, že společnost ukončí svoji činnost a z tohoto pohledu budou jednotlivá aktiva rozprodána a veškeré závazky společnosti splaceny. Likvidace podniku může probíhat různou rychlostí a intenzitou. Rychlost je dána časovým obdobím, které bude likvidátor pro rozprodej podniku potřebovat. Intenzitou se rozumí míra rozdělení podnikového majetku na části, které pak mohou být s největší výhodou rozprodány. Podstatné také je, zda likvidace podniku probíhá pod vnějším tlakem, především věřitelů nebo zda se jedná o likvidaci dobrovolnou. Lze předpokládat, že likvidační hodnota pod tlakem bude podstatně nižší než likvidační hodnota za podmínek řízeného rozprodeje z hlediska výhodnosti.

Vlastní likvidační hodnota plyne dle rychlosti likvidace z příjmů prodeje majetku ponížených o náklady na likvidaci:

+ Příjmy z prodeje majetku
Pokud se očekává, že rozprodej potrvá určitou dobu, nebo se předpokládá postupný rozprodej majetku, je třeba počítat současnou hodnotu z prodeje majetku
- Výdaje
- na vyrovnání dluhů
- na úhradu nákladů na likvidaci
± Pokud podnik pokračuje nějakou dobu v činnosti, je třeba kalkulovat ještě běžné podnikové příjmy a výdaje, případně i přechodně nezbytné investiční výdaje

U příjmů z prodeje jednotlivých složek majetku je uplatňována srážka z jeho hodnoty podle druhu majetku v závislosti na rychlosti a míře intenzity likvidace. Čím více by bylo nutné do hodnoty zakalkulovat rychlý prodej nebo určitý vnější tlak, tím více by byly prodejní ceny a následně hodnota podniku nižší.

Při kalkulaci nákladů na likvidaci je třeba vzít v úvahu i položky, které vznikají až v důsledku likvidace. Patří sem především závazky plynoucí ze sociálních nároků zaměstnanců podniku (odstupné při propouštění apod.) a náklady spojené s vlastním odprodejem, případně i fyzickou likvidací majetku. Rovněž je třeba pamatovat na již zmíněný faktor času a kalkulovat současnou hodnotu peněžních toků spojených s likvidací.

Postup likvidace podniku vyplývá podle zákona a může jej provádět pouze likvidátor. Tím je osoba, na niž přechází působnost statutárního orgánu v rozsahu omezeném na likvidaci společnosti.

Obsah práce likvidátora se dá specifikovat do následujících kroků:

- oznámení a zveřejnění vstupu společnosti do likvidace, přechod pravomocí na likvidátora a registrace likvidace i likvidátora v obchodním rejstříku; společnost označuje název firmy spolu s dovětkem "v likvidaci"; k datu likvidace je sestavována mimořádná účetní závěrka, která předchází den vstupu do likvidace, ke kterému likvidátor sestavuje tzv. zahajovací likvidační rozvahu; faktické předání se realizuje na bázi mimořádné inventarizace
- sestavení zahajovací likvidační účetní závěrky
- soupis aktiv a pasiv s akcentem na položky neobsažené v rozvaze
- sestavení rozpočtu a plánu likvidace
- řešení pracovněprávních záležitostí
- jednání s úřady a bankami
- jednání s obchodními partnery, úpravy, resp. dodatky ke smlouvám
- prodej majetku (veřejná dražba, veřejná soutěž, přímý prodej, apod.)
- likvidace pohledávek (odkupem nebo cestou upomínek, osobního jednání apod.)
- vypořádání odvodů, daní a poplatků
- splácení úvěrů a vypořádání ostatních věřitelů
- předložení zprávy o průběhu likvidace v okamžiku, kdy jsou uhrazeny veškeré závazky likvidované společnosti a zbývá pouze likvidační zůstatek
- návrh rozdělení likvidačního zůstatku mezi akcionáře a předložení návrhu ke schválení valné hromadě; k těmto dnem je sestavována likvidátorem mimořádná účetní závěrka
- zpracování zprávy o průběhu likvidace a návrh rozdělení likvidačního zůstatku včetně případného zdanění; likvidátor sestavuje seznam akcionářů a vyplácí likvidační zůstatek; pokud v období rozdělování likvidačního zůstatku nenastanou žádné výsledkové operace, není nutno sestavovat účetní závěrku ke dni podání návrhu na výmaz z obchodního rejstříku
- společnost končí výmazem z obchodního rejstříku, likvidátor o něj musí požádat do 30 dnů od skončení likvidace; k tomuto dni sestavuje také konečnou účetní závěrku, která tvoří součást přílohy k žádosti o výmaz z obchodního rejstříku

9.1. OCENĚNÍ MAJETKU LIKVIDAČNÍ METODOU

U jednotlivých složek majetku byla uplatněna srážka z její hodnoty podle druhu majetku, poté proveden výpočet nákladů na likvidaci a výsledně zjišťována likvidační hodnota.

9.1.1. DLOUHODOBÝ MAJETEK

9.1.1.1. DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK

Software a jiný dlouhodobý nehmotný majetek je obtížně zpeněžitelný, a tudíž do ocenění byl zahrnut ve výši jeho zůstatkové ceny.

9.1.1.2. DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK

U nemovitého majetku nebyla uplatňována žádná srážka pro případ likvidace srážka. Předpokládá se nemovitosti jsou prodejné v jejich tržní ceně. U samostatných věcí movitých byla provedena srážka ve výši 20%. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek je obtížně zpeněžitelný, a proto byl pro likvidaci oceněn v nulové hodnotě. Poskytnuté zálohy na DHM se oceňují ve výši jejich účetní hodnoty.

9.1.2. OBĚŽNÁ AKTIVA

9.1.2.1. ZÁSoby

Předpokládá se, že zásoby materiálu a nedokončené výroby jsou vcelku dobře prodejné, proto u tohoto druhu majetku byla uplatněna srážka ve výši 20% z jeho tržní hodnoty. Výtěžnost z prodeje výrobků je odhadována na úrovni 90 % jeho tržní hodnoty. Poskytnuté zálohy na zásoby se oceňují ve výši jejich účetní hodnoty.

9.1.2.2. POHLEDÁVKY

U pohledávek z obchodního styku a jiných pohledávek byla uplatněna riziková a likvidační srážka ve výši 20%. Pohledávky za státem a poskytnuté zálohy byly oceněny nominální hodnotou.

9.1.2.3. KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK

Peněžní prostředky v pokladně a na bankovních účtech, krátkodobý finanční majetek byl oceněn tržní hodnotou bez srážek.

9.1.2.4. ČASOVÉ ROZLIŠENÍ

Vzhledem ke k charakteru nákladů příštích období, které představují náklady na majetek doposud nezařazený v evidenci majetku, uplatňuji pro případ likvidace 100% srážku. Příjmy příštích období oceňuji jejich účetní hodnotou.

9.1.3. OSTATNÍ AKTIVA

Drobný majetek zařazený v operativní evidenci oceňuji pro případ likvidace 80% jeho reprodukční ceny.

9.1.4. ZÁVAZKY

Závazky oceňované společnosti byly oceněny jejich nominální hodnotou.

Rekapitulace ocenění likvidační metodou

MAJETEK	300 284
Dlouhodobý majetek	187 271
Dlouhodobý nehmotný majetek	0
Dlouhodobý hmotný majetek	187 271
Dlouhodobý finanční majetek	0
Oběžná aktiva	100 797
Zásoby	76 701
Pohledávky dlouhodobé	0
Pohledávky krátkodobé	21 490
Finanční majetek	2 606
Ostatní aktiva	720
Mimobilanční aktiva	11 496

ZÁVAZKY	208 483
Závazky z rezerv	0
Dlouhodobé závazky	98 424
Krátkodobé závazky	36 747
Bankovní úvěry a výpomoci	70 902
Ostatní závazky	2 410
ČISTÝ OBCHODNÍ MAJETEK	91 801

9.2. NÁKLADY NA LIKVIDACI

Předpokládá se, že likvidace podniku potrvá 1 rok a vyžádá si náklady na odstupné, odměnu likvidátorovi, právní a daňové služby, vedení účetnictví, daňové náklady a ostatní náklady.

(v tis. Kč)

NÁKLADY NA LIKVIDACI	30 341
Odstupné včetně odvodů	23 222
Mzda likvidátora	600
Právní a daňové služby	200
Vedení účetnictví	360
Audit	50
Daň z převodu nemovitostí	3 540
Ostatní (údržba, provoz a pojištění apod.)	2 370

Odstupné představuje tříměsíční mzdu vyplácenou zaměstnancům vyplácenou po dvouměsíční výpovědní lhůtě.

Odměna likvidátora sestává z dvanácti měsíčních odměn ve výši 50. 000,-Kč. Výše nákladů na právní a daňové služby je odhadován vzhledem rozsahu majetku a závazků společnosti v běžné cenové relaci takto poskytovaných služeb v regionu společnosti.

V oblasti účetnictví je plánováno vedení účetnictví dvěma osobami s měsíční odměnou 15 000,-Kč.

Daň z převodu nemovitostí se představuje částku ve výši 4% z jeho prodejní ceny.

Ostatní náklady představují nezbytné náklady na elektrickou energii, vodu, plyn, údržbu, daň z nemovitosti a pojistné po dobu likvidace. Jejich výše je odvozena z výše roku 2014.

9.3. DISKONTNÍ MÍRA

Diskontní sazba odpovídá nákladům vlastního kapitálu, které určíme pomocí metody kapitálových aktiv s rizikovou prémie země a společnosti (CAPM).

r_f (aktuální výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA)	2,35%
Beta nezadlužené Machinery	0,91
Riziková prémie kap. trhu USA (průměr 1928-2014)	4,60%
Rating České republiky	A1

Riziková prémie země	1,05%
Riziková prémie země opravená o rozdíl v inflaci	1,750%

Riziková přírážka za menší společnost - odhad	3,81%
Riziková přírážka za menší likviditu vlastnických podílů - odhad	0,0%

Poměr cizího a vlastního kapitálu u oceňovaného podniku	145%
Daňová sazba	19%

Beta zadlužené	1,9804
----------------	--------

Náklady vlastního kapitálu	17,02%
----------------------------	--------

9.4. VÝPOČET LIKVIDAČNÍ HODNOTY

Likvidační hodnota je stanovena jako rozdíl čistého obchodního majetku (tj. zpeněžená aktiva – uhrazené závazky) a nákladů na likvidaci. Takto vypočtená likvidační hodnota byla diskontována diskontní sazbou ve výši nákladů na vlastní kapitál 17,02% po předpokládanou dobu 12 měsíců trvání likvidace. Odměna likvidátora byla stanovena dle nařízení vlády č. 351/2013 Sb., o odměně a náhradě hotových výdajů likvidátora, ze dne 16.10.2013.

	(v tis. Kč)
Čistý obchodní majetek	91 801
Náklady na likvidaci	30 341
Likvidační hodnota pro výpočet odměny likvidátora	61 460
Odměna likvidátora	1 040
Likvidační hodnota po úhradě odměny likvidátorovi	60 420
Délka trvání likvidace v měsících	12
Diskontní sazba	17,02%
Současná hodnota likvidační hodnoty	51 632
Počet akcií v základním kapitálu	663 670
Počet vlastních akcií	0
Přepočtený počet akcií v základním kapitálu	663 670
Současná hodnota likvidační hodnoty v Kč na 1 akcii NH = 260 Kč	78

Hodnota akcie společnosti MASSAG, a. s. stanovená likvidační metodou činí **78,-Kč** za 1 akcii ve jmenovité hodnotě 260,- Kč.

10. SHRNUÍ METOD OCENĚNÍ

Pro účely ocenění jmění společnosti MASSAG, a.s. byla použita metoda zjišťování substanční hodnoty podniku a následně proveden výpočet likvidační hodnoty společnosti.

Výsledek ocenění zjištěný substanční metodou má velmi nízkou vypovídací schopnost, představuje hodnotu nákladů na znovupořízení podniku v jeho současném stavu. Metoda vyjadřuje statický pohled na hodnotu majetku a závazků, na který akcionáři nepřímo dosahují přes své akciové podíly. To ovšem neznamená, že vlastník může v kterémkoliv okamžiku svůj akciový podíl „proměnit“ v likvidní finanční prostředky, jejichž objem by odpovídal jeho substanční hodnotě akciového podílu.

Vzhledem k vývoji hospodaření je třeba spatřovat hodnotu společnosti MASSAG, a.s. v jeho likvidační hodnotě. Odráží tak pohled investora, který chce vystoupit ze své investice, aby proměnil svůj akciový podíl v likvidní prostředky. Tuto metodu považují v tomto ocenění za jedinou přiměřenou a relevantní, poněvadž respektuje časovou hodnotu likvidačního zůstatku, který zpeněžením majetku v přiměřeném časovém horizontu akcionář obdrží za obvyklých nákladů na likvidaci.

11. ZÁVĚR

Účelem tohoto posudku 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 ocenění je 8 185 ks akcií vydaných společností MASSAG, a.s., se sídlem Opavská 272/2, 743 01 Bílovec, IČ: 000 10 367. Ocenění předmětných akcií je provedeno ke dni 30. června 2015. Při zvážení všech předpokladů a skutečností v posudku obsažených považuji za cenu obvyklou částku

78,-Kč

(slovy:--- sedmdesát osm korun českých---)

za 1 akcii v nominální hodnotě 260,-Kč

638.508,-Kč

(slovy:---šest set třicet osm tisíc pět set osm korun českých---)

za 8 186 akcií v celkové nominální hodnotě 2,128.360,-Kč



Ve Starém Městě dne 4. září 2015

Ing. Libor Buček
Trávník 2083
686 03 Staré Město

Znalecká doložka

Znalecký posudek jsem podal jako znalec jmenovaný rozhodnutím Krajského soudu v Brně ze dne 7.6.1999 č.j. Spr. 3572/98 a ze dne 26.4. 2013 č.j. Spr 4469/2012 pro základní obor ekonomika, odvětví ceny a odhady se specializací cenné papíry a podniky.

Znalecký úkon je zapsán pod poř. č. 352 – 15/2015 znaleckého deníku.

SOUPIS POUŽITÝCH PODKLADŮ, LITERATURA A ZDROJE DAT

Podklady

1. výpis z obchodního rejstříku společnosti MASSAG, a.s.
2. rozvaha, výkaz zisku a ztráty společnosti ke dni 30.6.2015
3. rozvaha, výkaz zisku a ztráty společnosti ke dni 31.12.2014
4. rozvaha, výkaz zisku a ztráty společnosti ke dni 31.12.2013
5. rozvaha, výkaz zisků a ztrát společnosti ke dni 31.12.2012
6. rozvaha, výkaz zisků a ztrát společnosti ke dni 31.12.2011
7. rozvaha, výkaz zisků a ztrát společnosti ke dni 31.12.2010
8. výroční zpráva společnosti za rok 2014, 2013, 2012, 2011 a 2010
9. příloha k účetní závěrce za rok 2014, 2013, 2012, 2011 a 2010
10. zpráva auditora o ověření roční účetní závěrky za období roku 2014, 2013, 2012, 20101 a 2010
11. obratová předvaha společnosti MASSAG, a.s. ke dni 30.6.2015
12. rekapitulace odhadu tržních cen nemovitostí společnosti MASSAG, a.s. zpracovaného Ing. Ladislavem Šelepou dne 9.9.2014
13. soupis krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů společnosti MASSAG, a.s. ke dni 30.6.2015
14. údaje o hlavních zákaznících společnosti MASSAG, a.s. v letech 2010-2014

Použitá literatura a zdroje dat

1. KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. xvi, 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
2. MAŘÍK, Miloš – MAŘÍKOVÁ, Pavla. Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku. Vyd. 1. Praha: Oeconomica, 2007. 242 s. ISBN 978-80-245-1242.
3. MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku :proces ocenění, základní metody a postupy. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2003. 402 s. ISBN 80-86119-57-2.
4. MAŘÍK, Miloš. Oceňování podniků. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1996. 111 s. ISBN 80-901991-1-9.
5. MAŘÍKOVÁ, Pavla - MAŘÍK, Miloš. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2001. 70 s. ISBN 80-86119-36-.
6. Databáze Ministerstva spravedlnosti ČR, obchodní rejstřík www.justice.cz
7. Makroekonomická predikce České republiky, Ministerstvo financí ČR, Praha, červenec 2015
15. Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2014, Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, Praha, srpen 2015
8. Internetové zdroje podnikových dat <http://www.MASSAG.cz>
9. Internetové zdroje makrodat <http://www.damodaran.com>, www.oecd.org, www.mfcr.cz, www.czso.cz, www.mpo.cz, www.eurostat.com, www.imf.org

PŘÍLOHY

- Příloha č.1 - Výpis z obchodního rejstříku společností MASSAG, a.s.
- Příloha č.2 - Rozvaha a výkaz zisků a ztrát společnosti MASSAG, a.s. ke dni 30.6.2015
- Příloha č.3 - Rozvaha a výkaz zisků a ztrát společnosti ke dni 31.12.2014
- Příloha č.4 - Rozvaha a výkaz zisků a ztrát společnosti ke dni 31.12.2013
- Příloha č.5 - Finanční analýza společnosti MASSAG, a.s.

Příloha č.1

Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného
Krajským soudem v Ostravě
oddíl B, vložka 117

Datum zápisu:	29. prosince 1990
Spisová značka:	B 117 vedená u Krajského soudu v Ostravě
Obchodní firma:	MASSAG, a.s.
Sídlo:	Opavská 272/2, 743 01 Bílovec
Identifikační číslo:	000 10 367
Právní forma:	Akciová společnost
Předmět podnikání:	Galvanizérství, smaltérství Obráběčství Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona Zámečnictví, nástrojářství
Statutární orgán - představenstvo:	
předseda představenstva:	JAN PÝCHA, dat. nar. 5. prosince 1958 č.p. 199, 739 04 Pražmo Den vzniku funkce: 24. června 2013 Den vzniku členství: 6. června 2013
člen představenstva:	PETR JAROŠ, dat. nar. 5. března 1971 Beskydská 1036/7, 743 01 Bílovec Den vzniku členství: 6. června 2013
člen představenstva:	JIŘÍ PETRÁŠ, dat. nar. 11. dubna 1964 č.p. 178, 747 45 Skřipov Den vzniku členství: 6. června 2013
Způsob jednání:	Společnost jedná představenstvem. Za představenstvo jsou oprávněni jednat dva členové představenstva společně. Podepisování za společnost se děje tak, že kvytištěné nebo nadepsané obchodní firmě společnosti připojí svůj podpis společně dva členové představenstva.
Dozorčí rada:	
předseda dozorčí rady:	Ing. LADISLAV CHODÁK, dat. nar. 27. května 1958 Jundrovská 1035/33, Komín, 624 00 Brno Den vzniku funkce: 30. června 2012 Den vzniku členství: 29. června 2012
člen dozorčí rady:	Ing. PETR ŠPRINGER, dat. nar. 29. října 1959 Výholec 1147/25, Komín, 624 00 Brno Den vzniku členství: 29. června 2012
člen dozorčí rady:	JIŘINA KRUCINOVÁ, dat. nar. 7. ledna 1967 č.p. 154, 743 01 Bílov Den vzniku členství: 20. července 2012
Akcie:	663 670 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 260 ,- Kč

Základní kapitál: 172 554 200,- Kč

Splaceno: 100%

Ostatní skutečnosti:

Zřízení:

Akciová společnost byla založena jednorázově dle ustanovení § 25 zákona č. 104/90 Sb. na základě zakladatelského plánu ze dne 17.12.1990 a přijatých stanov.

Den vzniku: 31. prosince 1990

Valná hromada rozhodla o snížení základního kapitálu společnosti ze stávajících 256.633.000,-Kč o 189.908.420,-Kč na 66.724.580,-Kč.

Důvodem ke snížení základního kapitálu je potřeba úhrady ztráty za léta 1997 až 1999 v částce 197.211.763,96 Kč a vytvoření rezervního fondu ve výši 4.143.320,15 Kč.

Částka odpovídající snížení základního kapitálu společnosti bude použita k úhradě ztráty za rok 1997 až 1999 ve výši 185.765.099,85 Kč a k vytvoření rezervního fondu ve výši 4.143.320,15 Kč.

Na společnost přešlo v důsledku fúze sloučením jmění společnosti Massag Invest a.s., se sídlem Brno, Jundrovská 33, č.p. 1035, PSČ: 624 00, IČ: 26234629, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Brně, oddíl B, vložka 3486.

Rozhodnutím valné hromady společnosti MASSAG, a.s., IČ: 000 10 367 dne 26.06.2008 došlo ke změně stanov společnosti MASSAG, a.s. Společnost MASSAG, a.s., IČ: 000 10 367, se rozdělila odštěpením se založením nové společnosti v souladu s projektem rozdělení odštěpením se založením nové společnosti, podle ust. § 69c odst. 2 obchodního zákoníku, přičemž stávající společnost MASSAG, a.s. nezaniká, a odštěpením vznikne nová společnost MASSAG Stamping a.s. se sídlem ve Fulneku, která převezme odštěpovanou část obchodního jmění rozdělované společnosti tak, jak je vymezeno v projektu rozdělení odštěpením se založením nové společnosti ze dne 19. května 2008. Odštěpovaná část společnosti MASSAG, a.s., která přejde na nástupnickou společnost MASSAG Stamping, a.s. byla ke dni 31. prosince 2007 (tedy ke dni předcházejícímu rozhodný den) v souladu s ust. § 69a odst. 7 obchodního zákoníku, oceněna znalcem Doc. Ing. Pavlem Legátem, CSc., IČ 146 28 287, ve znaleckém posudku č. 275/2008 vyhotoveném dne 21.04.2008.

Příloha č.2

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

ROZVAHA v plném rozsahu

ke dni **30.6.2015**
(v celých tisících Kč)

IČ
00010367

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

MASSAG, a.s.

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

Opavská 272

Bílovec

74311

Česká republika

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Min. úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM	001	951 878	-574 006	377 872	
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	002				
B.	Dlouhodobý majetek	003	814 637	-567 982	246 655	
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	1 960	-1 910	50	
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005				
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006				
3.	Software	007	1 465	-1 465		
4.	Ocenitelná práva	008				
5.	Goodwill	009				
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	495	-445	50	
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011				
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012				
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	812 677	-566 072	246 605	
B. II. 1.	Pozemky	014	7 384		7 384	
2.	Stavby	015	321 644	-148 161	173 483	
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	475 609	-417 284	58 325	
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017				
5.	Základní stádo a tažná zvířata	018				
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019				
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	4 965		4 965	
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	23		23	
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	3 052	-627	2 425	
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	023				
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených jednotkách	024				
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025				
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026				
4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	027				
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028				
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029				
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030				

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Min. úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C.	Oběžná aktiva	031	136 146	-6 024	130 122	
C. I.	Zásoby	032	97 297	-2 371	94 926	
C. I. 1.	Materiál	033	30 331	-1 070	29 261	
2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	47 845		47 845	
3.	Výrobky	035	18 600	-1 301	17 299	
4.	Zvířata	036				
5.	Zboží	037				
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038	521		521	
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	039	5 245		5 245	
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040				
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041				
3.	Pohledávky - podstatný vliv	042				
4.	Pohledávky za společníky, členy družstev a za účastníky sdi	043				
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044				
6.	Dohadné účty aktivní	045				
7.	Jiné pohledávky	046	5 245		5 245	
8.	Odložená daňová pohledávka	047				
C. III.	Krátkodobé pohledávky	048	30 998	-3 653	27 345	
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	29 423	-3 653	25 770	
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050				
3.	x Pohledávky - odštěpená část Fulnek	051				
4.	Pohledávky za společníky, členy družstev a za účastníky sdi	052				
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053				
6.	Stát - daňové pohledávky	054	842		842	
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	490		490	
8.	Dohadné účty aktivní	056				
9.	Jiné pohledávky	057	243		243	
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	058	2 606		2 606	
C. IV. 1.	Peníze	059	166		166	
2.	Účty v bankách	060	2 440		2 440	
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061				
4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	062				
D. I.	Časové rozlišení	063	1 095		1 095	
D. I. 1.	Náklady příštích období	064	375		375	
2.	Komplexní náklady příštích období	065				
3.	Příjmy příštích období	066	720		720	

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Stav v běžném účetním období 5	Stav v minulém účetním období 6
	PASIVA CELKEM	067	377 872	
A.	Vlastní kapitál	068	169 389	
A. I.	Základní kapitál	069	172 554	
A. I. 1.	Základní kapitál	070	172 554	
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071		
3.	Změny základního kapitálu	072		
A. II.	Kapitálové fondy	073	1 058	
A. II. 1.	Emisní ážio	074		
2.	Ostatní kapitálové fondy	075	1 058	
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076		
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	077		
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	078	11 986	
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	079	11 986	
2.	Statutární a ostatní fondy	080		
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	081	-10 142	
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	082	1 450	
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	083	-11 592	
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	084	-6 067	
B.	Cizí zdroje	085	206 073	
B. I.	Rezervy	086		
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	087		
2.	Rezervy na důchody a podobné závazky	088		
3.	Rezerva na daň z příjmu	089		
4.	Ostatní rezervy	090		
B. II.	Dlouhodobé závazky	091	98 424	
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	092		
2.	Závazky - ovládající a řídící osoba	093		
3.	Závazky - podstatný vliv	094		
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	095		
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	096		
6.	Vydané dluhopisy	097		
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	098		
8.	Dohadné účty pasivní	099		
9.	Jiné závazky	100	98 424	
10.	Odložený daňový závazek	101		
B. III.	Krátkodobé závazky	102	36 747	

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Stav v běžném účetním období 5	Stav v minulém účetním období 6
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	103	25 764	
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	104		
3.	x Závazky - odštěpená část Fulnek	105		
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	106		
5.	Závazky k zaměstnancům	107	5 123	
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	108	2 285	
7.	Stát - daňové závazky a dotace	109	110	
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	110	2 929	
9.	Vydané dluhopisy	111		
10.	Dohadné účty pasivní	112		
11.	Jiné závazky	113	536	
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	114	70 902	
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	7 729	
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	116	63 173	
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	117		
C. I.	Časové rozlišení	118	2 410	
C. I. 1.	Výdaje příštích období	119	2 410	
2.	Výnosy příštích období	120		

Pozn:

Sestaveno dne: 24.7.2015	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou <i>Ing. Petr Jaroš, MBA</i>
Právní forma účetní jednotky <i>akciová společnost</i>	Předmět podnikání <i>výroba lisovaných výrobků</i> <i>výroba kovových výrobků</i>

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v plném rozsahu

ke dni **30.6.2015**
(v celých tisících Kč)

IČ
00010367

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky
MASSAG, a.s.

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

Opavská 272

Bílovec

74311

Česká republika

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	01		
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02		
+	Obchodní marže	03		
II.	Výkony	04	90 794	
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	96 251	
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	-5 457	
3.	Aktivace	07		
B.	Výkonová spotřeba	08	60 258	
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	42 462	
B. 2.	Služby	10	17 796	
+	Přidaná hodnota	11	30 536	
C.	Osobní náklady	12	32 601	
C. 1.	Mzdové náklady	13	24 530	
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14		
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	7 919	
C. 4.	Sociální náklady	16	152	
D.	Daně a poplatky	17	564	
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	9 158	
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	3 188	
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20		
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	21	3 188	
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	733	
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23		
2.	Prodaný materiál	24	733	
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních ná	25	-1 248	
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	2 265	
H.	Ostatní provozní náklady	27	490	
V.	Převod provozních výnosů	28		
I.	Převod provozních nákladů	29		
*	Provozní výsledek hospodaření	30	-6 309	

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31		
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33		
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách po	34		
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35		
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37		
K.	Náklady z finančního majetku	38		
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39		
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41		
X.	Výnosové úroky	42		
N.	Nákladové úroky	43	-836	
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	1 340	
O.	Ostatní finanční náklady	45	1 920	
XII.	Převod finančních výnosů	46		
P.	Převod finančních nákladů	47		
*	Finanční výsledek hospodaření	48	256	
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost	49		
Q. 1.	- splatná	50		
2.	- odložená	51		
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	-6 053	
XIII.	Mimořádné výnosy	53		
R.	Mimořádné náklady	54	14	
S.	Daň z příjmu z mimořádné činnosti	55		
S. 1.	- splatná	56		
2.	- odložená	57		
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58	-14	
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	-6 067	
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	61	-6 067	

Pozn:

Sestaveno dne: 24.7.2015	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou Ing. Petr Jaroš, MBA
Právní forma účetní jednotky akciová společnost	Předmět podnikání výroba lisovaných výrobků výroba kovových výrobků

Příloha č.3

ROZVAHA
 v plném rozsahu

Rozvaha Úč POD 1 - 01

k 31.12.2014

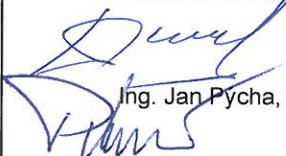
MASSAG, a.s.
 Opavská 272
 743 11 Bílovec

Rok : 2014 Měsíc : 12 IČO : 00010367

označ.	AKTIVA	rok 2014			rok 2013
		Brutto	Korekce	Netto	Netto
a	b	1	2	3	4
	AKTIVA CELKEM (A.+B.+C.+D.)	940 450	-566 104	374 346	401 754
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál			0	
B.	Dlouhodobý majetek (B.I.+B.II.+B.III.)	811 362	-558 832	252 530	261 806
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (B.I.1. až B.I.8.)	1 960	-1 905	55	67
3.	Software	1 465	-1 465	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	495	-440	55	67
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (B.II.1. až B.II.9.)	809 402	-556 927	252 475	261 739
B. II. 1.	Pozemky	7 384		7 384	7 384
2.	Stavby	321 617	-145 184	176 433	181 603
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	473 659	-411 116	62 543	64 893
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	3 669		3 669	4 553
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	21		21	678
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	3 052	-627	2 425	2 628
označ.	AKTIVA	rok 2014			rok 2013
a	b	Brutto	Korekce	Netto	Netto
		1	2	3	4
C.	Oběžná aktiva (C.I.+C.II.+C.III.+C.IV.)	128 787	-7 272	121 515	139 186
C. I.	Zásoby (C.I.1. až C.I.6.)	95 332	-3 619	91 713	103 556
C. I. 1.	Materiál	23 420	-1 070	22 350	25 186
2.	Nedokončená výroba a polotovary	51 203		51 203	51 909
3.	Výrobky	20 700	-2 549	18 151	25 899
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	9		9	562
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (C.II.1. až C.II.8.)	5 245	0	5 245	0
7.	Jiné pohledávky	5 245		5 245	0
8.	Odložená daňová pohledávka			0	
C. III.	Krátkodobé pohledávky (C.III.1. až C.III.9.)	24 733	-3 653	21 080	22 813
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	23 297	-3 653	19 644	16 067
6.	Stát - daňové pohledávky	697		697	6 230
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	707		707	507
9.	Jiné pohledávky	32		32	9
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (C.IV.1. až C.IV.4.)	3 477	0	3 477	12 817
C. IV. 1.	Peníze	140		140	256
2.	Účty v bankách	3 337		3 337	12 561
D. I.	Časové rozlišení (D.I.1. až D.I.3.)	301	0	301	762
D. I. 1.	Náklady příštích období	301		301	762

označ. a	PASIVA b	rok 2014 5	rok 2013 6
	PASIVA CELKEM (A.+B.+C.)	374 346	401 754
A.	Vlastní kapitál (A.I. až A.V.)	175 455	174 005
A. I.	Základní kapitál (A.I.1. až A.I.3.)	172 554	172 554
A. I. 1.	Základní kapitál	172 554	172 554
A. II.	Kapitálové fondy (A.II.1. až A.II.4.)	1 058	1 058
	2. Ostatní kapitálové fondy	1 058	1 058
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (A.III.1.+A.III.2.)	11 986	11 986
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	11 986	11 986
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (A.IV.1.+A.IV.2.)	-11 593	-8 915
	2. Neuhrazená ztráta minulých let	-11 593	-8 915
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -) výkaz zisku a ztráty	1 450	-2 678
B.	Cizí zdroje (B.I.+B.II.+B.III.+B.IV.)	196 036	225 054
B. II.	Dlouhodobé závazky (B.II.1. až B.II.10.)	100 756	99 526
9.	Jiné závazky	100 756	99 526

označ. a	PASIVA b	rok 2014 5	rok 2013 6
B. III.	Krátkodobé závazky (B.III.1. až B.III.11.)	31 449	55 075
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	22 311	49 322
	5. Závazky k zaměstnancům	3 945	3 288
	6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 951	1 639
	7. Stát - daňové závazky a dotace	282	168
	8. Krátkodobé přijaté zálohy	2 744	504
	10. Dohadné účty pasivní	13	
	11. Jiné závazky	203	154
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (B.IV.1. až B.IV.3.)	63 831	70 453
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	9 744	13 777
	2. Krátkodobé bankovní úvěry	54 087	56 676
C. I.	Časové rozlišení (C.I.1.+C.I.2.)	2 855	2 695
C. I. 1.	Výdaje příštích období	2 855	2 695

Sestaveno dne : 9.4. 2015	Podpis statutárního orgánu nebo fyzické osoby, která je účetní jednotkou :  Ing. Jan Pycha, MBA	Právní forma účetní jednotky: akciová společnost	Předmět podnikání účetní jednotky: výroba lisovaných výrobků výroba kovových výrobků
---------------------------------	--	---	--

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY
v plném rozsahu

Výsledovka Úč POD 2-01

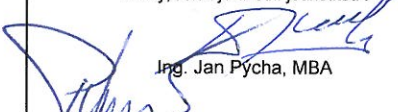
k 31.12.2014
 (v celých tisících)

MASSAG, a.s.
 Opavská 272
 Bílovec 743 11

Rok : 2014 Měsíc : 12 IČO : 00010367

Označ. a	TEXT b	Skutečnost v účetním období	
		rok 2014 1	rok 2013 2
+	Obchodní marže (I.-A.)	0	0
II.	Výkony (II.1. až II.3.)	301 290	245 091
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	307 544	207 929
II. 2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-6 989	23 561
II. 3.	Aktivace	735	13 601
B.	Výkonová spotřeba (B.1.+B.2.)	219 042	145 333
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	157 610	111 727
B. 2.	Služby	61 432	33 606
+	Přidaná hodnota (I.-A.+II.-B.)	82 248	99 758
C.	Osobní náklady (C.1. až C.4.)	70 574	56 485
C. 1.	Mzdové náklady	53 268	42 630
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	16 869	13 720
C. 4.	Sociální náklady	437	135
D.	Daně a poplatky	857	1 074
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	17 909	16 108
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (III.1.+III.2.)	26 462	9 599
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	3 040	4 383
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	23 422	5 216
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (F.1.+F.2.)	9 786	6 203
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	779	3 078
F. 2.	Prodány materiál	9 007	3 125
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-1 230	-634
IV.	Ostatní provozní výnosy	11 610	16 442
H.	Ostatní provozní náklady	12 362	39 931
*	Provozní výsledek hospodaření (I. až V.) a (A. až I.)	10 062	6 632

Označ. a	TEXT b	Skutečnost v účetním období	
		rok 2014 1	rok 2013 2
N.	Nákladové úroky	4 866	5 066
XI.	Ostatní finanční výnosy	3 770	5 322
O.	Ostatní finanční náklady	7 502	10 184
*	Finanční výsledek hospodaření (VI. až XII.) a (J. až P.)	-8 598	-9 928
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost + provozní VH + finanční VH - Q.)	1 464	-3 296
XIII.	Mimořádné výnosy	3	618
R.	Mimořádné náklady	17	
*	Mimořádný výsledek hospodaření (XIII.-R./S.)	-14	618
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (VH za běžnou činnost+mimořádný VH)	1 450	-2 678
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	1 450	-2 678

Sestaveno dne : 9.duben 2015	Podpis statutárního orgánu nebo fyzické osoby, která je účetní jednotkou :  Ing. Jan Pýcha, MBA	Právní forma účetní jednotky : akciová společnost	Předmět podnikání účetní jednotky : - výroba lisovaných výrobků - výroba kovových výrobků
---------------------------------	--	--	---

Příloha č.4

ROZVAHA
v plném rozsahu

Rozvaha Úč POD 1 - 01

k 31.12.2013

MASSAG, a.s.
Opavská 272
743 11 Bílovec

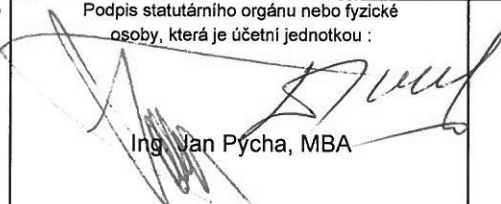

Rok : 2013 Měsíc : 12 IČO : 00010367

označ. a	AKTIVA b	rok 2013			rok 2012
		Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM (A.+B.+C.+D.)	951 199	-549 445	401 754	375 459
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál			0	
B.	Dlouhodobý majetek (B.I.+B.II.+B.III.)	802 748	-540 942	261 806	263 526
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (B.I.1. až B.I.8.)	1 960	-1 893	67	0
3.	Software	1 465	-1 465	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	495	-428	67	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (B.II.1. až B.II.9.)	800 788	-539 049	261 739	263 526
B. II. 1.	Pozemky	7 384		7 384	7 532
2.	Stavby	320 840	-139 237	181 603	189 165
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	464 281	-399 388	64 893	53 822
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	4 553		4 553	9 497
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	678		678	678
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	3 052	-424	2 628	2 832
označ. a	AKTIVA b	rok 2013			rok 2012
		Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C.	Oběžná aktiva (C.I.+C.II.+C.III.+C.IV.)	147 689	-8 503	139 186	111 195
C. I.	Zásoby (C.I.1. až C.I.6.)	105 718	-2 162	103 556	79 871
C. I. 1.	Materiál	26 265	-1 079	25 186	23 767
2.	Nedokončená výroba a polotovary	51 909		51 909	32 622
3.	Výrobky	26 982	-1 083	25 899	23 335
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	562		562	147
C. III.	Krátkodobé pohledávky (C.III.1. až C.III.9.)	29 154	-6 341	22 813	29 826
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	22 408	-6 341	16 067	28 294
6.	Stát - daňové pohledávky	6 230		6 230	52
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	507		507	1 463
9.	Jiné pohledávky	9		9	17
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (C.IV.1. až C.IV.4.)	12 817	0	12 817	1 498
C. IV. 1.	Peníze	256		256	69
2.	Účty v bankách	12 561		12 561	1 429
D. I.	Časové rozlišení (D.I.1. až D.I.3.)	762	0	762	738
D. I. 1.	Náklady příštích období	762		762	738



označ. a	PASIVA b	rok 2013 5	rok 2012 6
	PASIVA CELKEM (A.+B.+C.)	401 754	375 459
A.	Vlastní kapitál (A.I. až A.V.)	174 005	176 683
A. I.	Základní kapitál (A.I.1. až A.I.3.)	172 554	172 554
A. I. 1.	Základní kapitál	172 554	172 554
A. II.	Kapitálové fondy (A.II.1. až A.II.4.)	1 058	1 058
2.	Ostatní kapitálové fondy	1 058	1 058
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (A.III.1.+A.III.2.)	11 986	11 927
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	11 986	11 927
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (A.IV.1.+A.IV.2.)	-8 915	-10 042
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	-8 915	-10 042
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -) výkaz zisku a ztráty	-2 678	1 186
B.	Cizí zdroje (B.I.+B.II.+B.III.+B.IV.)	225 054	197 016
B. II.	Dlouhodobé závazky (B.II.1. až B.II.10.)	99 526	89 438
9.	Jiné závazky	99 526	89 438

označ. a	PASIVA b	rok 2013 5	rok 2012 6
B. III.	Krátkodobé závazky (B.III.1. až B.III.11.)	55 075	44 395
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	49 322	37 338
5.	Závazky k zaměstnancům	3 288	2 956
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 639	2 349
7.	Stát - daňové závazky a dotace	168	170
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	504	1 431
11.	Jiné závazky	154	151
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (B.IV.1. až B.IV.3.)	70 453	63 183
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	13 777	
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	56 676	63 183
C. I.	Časové rozlišení (C.I.1.+C.I.2.)	2 695	1 760
C. I. 1.	Výdaje příštích období	2 695	1 760

Sestaveno dne : 22.4. 2014	Podpis statutárního orgánu nebo fyzické osoby, která je účetní jednotkou :  Ing. Jan Pýcha, MBA	Právní forma účetní jednotky: akciová společnost	Předmět podnikání účetní jednotky: výroba lisovaných výrobků výroba kovových součástek 
----------------------------------	--	---	---

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY
v plném rozsahu

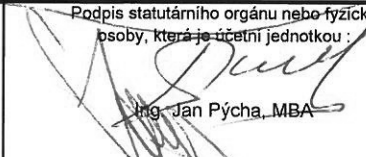

Výsledovka Úč POD 2-01

k 31.12.2013
 (v celých tisících)

MASSAG, a.s.
Opavská 272
Bílovec 743 11
Rok : 2013 Měsíc : 12 IČO : 00010367

Označ. a	TEXT b	Skutečnost v účetním období	
		rok 2013 1	rok 2012 2
+	Obchodní marže (I.-A.)	0	0
II.	Výkony (II.1. až II.3.)	245 091	264 588
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	207 929	260 058
II. 2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	23 561	4 044
II. 3.	Aktivace	13 601	486
B.	Výkonová spotřeba (B.1.+B.2.)	145 333	181 624
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	111 727	141 306
B. 2.	Služby	33 606	40 318
+	Přidaná hodnota (I.-A.+II.-B.)	99 758	82 964
C.	Osobní náklady (C.1. až C.4.)	56 485	56 682
C. 1.	Mzdové náklady	42 630	42 712
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	13 720	13 854
C. 4.	Sociální náklady	135	116
D.	Daně a poplatky	1 074	913
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	16 108	15 938
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (III.1.+III.2.)	9 599	7 144
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	4 383	3 166
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	5 216	3 978
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (F.1.+F.2.)	6 203	3 176
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	3 078	798
F. 2.	Prodaný materiál	3 125	2 378
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-634	2 030
IV.	Ostatní provozní výnosy	16 442	1 771
H.	Ostatní provozní náklady	39 931	2 213
*	Provozní výsledek hospodaření (I. až V.) a (A. až I.)	6 632	10 927

Označ. a	TEXT b	Skutečnost v účetním období	
		rok 2013 1	rok 2012 2
N.	Nákladové úroky	5 066	6 652
XI.	Ostatní finanční výnosy	5 322	4 365
O.	Ostatní finanční náklady	10 184	7 560
*	Finanční výsledek hospodaření (VI. až XII.) a (J. až P.)	-9 928	-9 847
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (provozní VH + finanční VH - Q.)	-3 296	1 080
XIII.	Mimořádné výnosy	618	106
*	Mimořádný výsledek hospodaření (XIII.-R.-S.)	618	106
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (VH za běžnou činnost+mimořádný VH)	-2 678	1 186
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	-2 678	

Sestaveno dne : 22.duben 2014	Podpis statutárního orgánu nebo fyzické osoby, která je účetní jednotkou :  Ing. Jan Pýcha, MBA	Právní forma účetní jednotky : akciová společnost	Předseda podnikání účetní jednotky :  Ing. Jana Zemanova - výroba lisovacích výrobních strojů - výroba kotočových výrobních strojů
----------------------------------	--	--	---

Příloha č.5

Výkaz zisků a ztrát
 MASSAG a.s.

		2010	2011	2012	2013	2014
1 I	Tržby za prodej zboží					
2 A	Náklady vynaložené na prodej zboží					
3 +	Obchodní marže	0	0	0	0	0
4 II	Výkony	194545	153925	264588	245091	301300
5 II.1	Tržby za prodej vlast.výrobků a služeb	183641	145379	260058	207929	307554
6 II.2	Změna stavu vnitropod.zásob vl.výroby	3316	3840	4044	23561	-6989
7 II.3	Aktivace	7588	4706	486	13601	735
8 B	Výkonová spotřeba	121312	99320	181624	145333	219042
9 B.1	Spotřeba materiálu a energie	83046	69480	141306	111727	157610
10 B.2	Služby	38266	29840	40318	33606	61432
11 +	Přidaná hodnota	73233	54605	82964	99758	82258
12 C	Osobní náklady	46011	46536	56682	56485	70574
13 C.1	Mzdové náklady	34306	34775	42712	42630	53268
14 C.2	Odměny členům orgánů společnosti	0	0	0	0	0
15 C.3	Náklady na sociální zabezpečení	11537	11552	13854	13720	16869
16 C.4	Sociální náklady	168	209	116	135	437
17 D	Daně a poplatky	769	1898	913	1074	857
18 E	Odpisy dlouhodobého majetku	15993	14221	15938	16108	17909
19 III	Tržby z prodeje dlouh.majetku a materiálu	3995	7613	7144	9599	26462
20 F	Zůstatková cena prod.dlouh.majetku a materiálu	2733	3368	3176	6203	9786
21 IV	Zúčtování rezerv a čas.rozliš.prov.výnosů	5568	39291		634	1230
22 G	Tvorba rezerv a čas.rozliš.prov.nákladů			2030		
23 V	Zúčtování oprav.položek do prov.výnosů					
24 H	Zúčtování oprav.položek do prov.nákladů					
25 VI	Ostatní provozní výnosy	1071	3437	1771	16442	11610
26 I	Ostatní provozní náklady	12964	41902	2213	39931	12362
27 VII	Převod provozních výnosů					
28 J	Převod provozních nákladů					
29 *	Provozní hospodářský výsledek	5397	-2979	10927	6632	10072
30 VIII	Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů		23352			
31 K	Prodané cenné papíry a vklady		24837			
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		4837			
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	630	577			
42 N	Nákladové úroky	9849	1869	6652	5066	4866
43 XIV	Ostatní finanční výnosy	2366	1852	4365	5322	3770
44 O	Ostatní finanční náklady	6782	3703	7560	10184	7502
45 XV	Převod finančních výnosů					
46 P	Převod finančních nákladů					
47 *	Hospodářský výsledek z finančních operací	-13635	209	-9847	-9928	-8598
48 R	Daň z příjmů za běžnou činnost					
49 R.1	- splatná					
50 R.2	- odložená					
51						
52 **	Hospodářský výsledek za běžnou činnost	-8238	-2770	1080	-3296	1474
53 XVI	Mimořádné výnosy	52	86	106	618	3
54 S	Mimořádné náklady	1785				17
55 T	Daň z příjmů z mimořádné činnosti					
56 T.1	- splatná					
57 T.2	- odložená					
58 *	Mimořádný hospodářský výsledek	-1733	86	106	618	-14
59 U	Převod podílu na hosp.výs.společníkům					
60 ***	Hospodářský výsledek za účetní období	-9971	-2684	1186	-2678	1460
61	Hospodářský výsledek před zdaněním	-9971	-2684	1186	-2678	1460
71	Tržby z prodeje inv.majetku		-0,149	0,361643	0,055396	0,12682
72	Zůstatková cena prod.inv.majetku	5752,18	4895,13	6665,418	7034,653	7926,786
73	Počet pracovníků	497	592	534	505	560

Majetková rozvaha
 MASSAG a.s.

		2010	2011	2012	2013	2014
1	AKTIVA CELKEM	415035	411347	375459	401754	374346
2	A Pohledávky za upsaný základní kapitál					
3	B Dlouhodobý majetek	282412	277556	263526	261806	252530
4	B.I Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	67	55
5	B.I.1 Zřizovací výdaje					
6	B.I.2 Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje					
7	B.I.3 Software					
8	B.I.4 Ocenitelná práva a goodwill					
9	B.I.5 Jiný dlouhodobý nehmotný majetek				67	55
10	B.I.6 Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek					
11	B.I.7 Poskytnuté zálohy na nehmotný dlouhodobý majetek					
12	B.II Dlouhodobý hmotný majetek	282412	277556	263526	261739	252475
13	B.II.1 Pozemky	8680	7939	7532	7384	7384
14	B.II.2 Stavby	197009	191569	189165	181603	176433
15	B.II.3 Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	62737	62661	53822	64893	62543
16	B.II.4 Pěstitelské celky trvalých porostů					
17	B.II.5 Základní stádo a tažná zvířata					
18	B.II.6 Jiný dlouhodobý hmotný majetek					
19	B.II.7 Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	9322	11674	9497	4553	3669
20	B.II.8 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	4664	678	678	678	21
21	B.II.9 Opravná položka k nabytému majetku		3035	2832	2628	2425
22	B.III Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
23	B.III.1 Podíl.cen.papíry a vklady v pod.s rozhod.vlivem					
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					
28	C Oběžná aktiva	130918	132427	111195	139186	121515
29	C.I Zásoby	75440	77862	79871	103556	91713
30	C.I.1 Materiál	26486	25596	23767	25186	22350
31	C.I.2 Nedokončená výroba a polotovary	24705	27958	32622	51909	51203
32	C.I.3 Výrobky	23462	23962	23335	25899	18151
33	C.I.4 Zvířata					
34	C.I.5 Zboží					
35	C.I.6 Poskytnuté zálohy na zásoby	787	346	147	562	9
36	C.II Dlouhodobé pohledávky	21995	0	0	0	5245
37	C.II.1 Pohledávky z obchodních vztahů					
38	C.II.2 Pohledávky v podn. s rozhod. vlivem					
39	C.II.3 Pohledávky v podn. s podstat. vlivem					
40	C.II.4 Doahadné účty aktivní					
41	C.II.5 Jiné pohledávky	21995				5245
42	C.III Krátkodobé pohledávky	31676	53932	29826	22813	21080
43	C.III.1 Pohledávky z obchodních vztahů	29694	51282	28294	16067	19644
44	C.III.2 Sociální zabezpečení					
45	C.III.3 Stát - daňové pohledávky a dotace		897	52	6230	697
46	C.III.4 Stát - odložená daňová pohledávka					
47	C.III.5 Pohledávky v podn. s rozhod. vlivem					
48	C.III.6 Pohledávky v podn. s podstat. vlivem					
49	C.III.7 Dohadné účty aktivní					
50	C.III.8 Jiné pohledávky	1982	1753	1480	516	739
51	C.IV Krátkodobý finanční majetek	1807	633	1498	12817	3477
52	C.IV.1 Peníze	265	163	69	256	140
53	C.IV.2 Účty v bankách	1542	470	1429	12561	3337
54	C.IV.3 Krátkodobé cenné papíry a podíly					
55	D Ostatní aktiva - přechod.účty aktiv	1705	1364	738	762	301
56	D.I Časové rozlišení	1705	1364	738	762	301
57	D.I.1 Náklady příštích období	1705	1364	738	762	301
58	D.I.2 Příjmy příštích období	0				
59	D.I.3 Kursové rozdíly aktivní					

61		PASIVA CELKEM	415035	411347	375459	401754	374346
62	A	Vlastní kapitál	178180	175497	176683	174005	175455
63	A.I	Základní kapitál	172554	172554	172554	172554	172554
64	A.I.1	Základní kapitál	172554	172554	172554	172554	172554
65	A.I.2	Vlastní akcie					
66	A.II	Kapitálové fondy	1058	1058	1058	1058	1058
67	A.II.1	Emisní ažio					
68	A.II.2	Ostatní kapitálové fondy	1058	1058	1058	1058	1058
69	A.II.3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku					
70	A.II.4	Oceňovací rozdíly z kapit.účástí					
71	A.III	Fondy ze zisku	11927	11927	11927	11986	11986
72	A.III.1	Zákonný rezervní fond	11927	11927	11927	11986	11986
73	A.III.2	Nedělitelný fond					
74	A.III.3	Statutární a ostatní fondy					
75	A.IV	Hospodářský výsledek minulých let	2612	-7358	-10042	-8915	-11593
76	A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let	2612				
77	A.IV.2	Neuhrazená ztráta minulých let		-7358	-10042	-8915	-11593
78	A.V	Hospodářský výsledek běžného obd.(+-)	-9971	-2684	1186	-2678	1450
79	B	Cizí zdroje	235743	233076	197016	225054	196036
80	B.I	Rezervy	0	215	0	0	0
81	B.I.1	Rezervy zákonné					
82	B.I.2	Rezerva na kurzové ztráty					
83	B.I.3	Ostatní rezervy		215			
84	B.II	Dlouhodobé závazky	117874	111358	89438	99526	100756
85	B.II.1	Závazky k podnikům s rozhod. vlivem	5258				
86	B.II.2	Závazky k podnikům s podstat. vlivem	69838				
87	B.II.3	Dlouhodobé přijaté zálohy					
88	B.II.4	Emitované dluhopisy					
89	B.II.5	Odložený daňový závazek					
90	B.II.6	Jiné dlouhodobé závazky	42778	111358	89438	99526	100756
91	B.III	Krátkodobé závazky	42734	51211	44395	55075	31449
92	B.III.1	Závazky z obchodního styku	36310	36615	37338	49322	22311
93	B.III.2	Závazky ke společníkům a sdružení					
94	B.III.3	Závazky k zaměstnancům	2445	5215	2956	3288	3945
95	B.III.4	Závazky ze sociálního zabezpečení	2519	3667	2349	1639	1951
96	B.III.5	Stát - daňové závazky	484	1181	170	168	282
97	B.III.6	Závazky k podnikům s rozhod. vlivem					
98	B.III.7	Závazky k podnikům s podstat. vlivem					
99	B.III.8	Dohadné účty pasivní					13
100	B.III.9	Jiné závazky	976	4533	1582	658	2947
101	B.IV	Bankovní úvěry a výpomoci	75135	70292	63183	70453	63831
102	B.IV.1	Bankovní úvěry dlouhodobé	6000	4200		13777	9744
103	B.IV.2	Běžné bankovní úvěry	69135	66092	63183	56676	54087
104	B.IV.3	Krátkodobé finanční výpomoci					
105	C	Ostatní pasiva - přechod.účty pasív	1112	2774	1760	2695	2855
106	C.I	Časové rozlišení	1112	2774	1760	2695	2855
107	C.I.1	Výdaje příštích období	1112	2774	1760	2695	2855
108	C.I.2	Výnosy příštích období					
109	C.I.3	Kurzové rozdíly pasivní					
		Aktiva - pasiva	0	0	0	0	0

Peněžní toky
 MASSAG a.s.

			2 011	2 012	2 013	2 014
1	I	Stav peněžních prostředků a pen.ekviv.na počátku období	1 807	633	1 498	12 817
2	Z	Účetní hospodářský výsledek z běž.činnosti před zdaněním	-2 770	1 080	-3 296	1 474
3	A.1	Úpravy o nepeněžní operace	21 076	28 855	29 324	31 526
4	A.1.1	Odpisy dlouhodobého majetku a pohledávek	11 186	16 141	16 312	18 112
5	A.1.1.1	Odpisy dlouhodobého majetku a pohledávek	14 221	15 938	16 108	17 909
6	A.1.1.3	Odpis opravné položky k úplatně nabytému majetku	-3 035	203	204	203
7	A.1.2	Změny stavu opr.položek rezerv a přechodných účtů	2 218	-603	911	621
8	A.1.2.2	Změna stavu rezerv	215	-215	0	0
9	A.1.2.3	Změna stavu přechodných účtů aktiv	341	626	-24	461
10	A.1.2.4	Změna stavu přechodných účtů pasiv	1 662	-1 014	935	160
11	A.1.3	Zisk (ztráta) z prodeje dlouhodobého majetku	6 380	6 665	7 035	7 927
12	A.1.3.1	Zisk (ztráta) z prodeje dlouhodobého majetku	4 895	6 665	7 035	7 927
13	A.1.3.2	Zisk (ztráta) z prodeje dlouhodobého finančního majetku	1 485	0	0	0
14	A.1.3.3	Oceňovací rozdíly z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0
15	A.1.4	Výnosy z dividend a podílů na zisku	0	0	0	0
16	A.1.5	Vyúčtované výnosové a nákladové úroky	1 292	6 652	5 066	4 866
17	A.1.5.1	Vyúčtované nákladové úroky	1 869	6 652	5 066	4 866
18	A.1.5.2	Vyúčtované výnosové úroky	-577	0	0	0
19	A*	Čistý pen.tok z prov.čin.před zdan., změnami prac.kap.	18 306	29 935	26 028	33 000
20	A.2	Změna potřeby pracovního kapitálu	5 794	15 281	-5 992	-15 295
21	A.2.1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti	-261	24 106	7 013	-3 512
22	A.2.1.1	Změna stavu dlouhodobých pohledávek z provozní činnosti	21 995	0	0	-5 245
23	A.2.1.2	Změna stavu krátkodobých pohledávek z provozní činnosti	-22 256	24 106	7 013	1 733
24	A.2.2	Změna stavu krátk.závazků z provozní činnosti	8 477	-6 816	10 680	-23 626
25	A.2.3	Změna stavu zásob	-2 422	-2 009	-23 685	11 843
26	A**	Čistý pen.tok z prov.čin.před zdaněním a mimoř.polož.	24 100	45 216	20 036	17 705
27	A.3	Výdaje z plateb úroků s výjimkou kapit.úroků	-1 869	-6 652	-5 066	-4 866
28	A.4	Přijaté úroky	577	0	0	0
29	A.5	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	0	0	0	0
30	A.6	Příjmy a výdaje spojené s mimoř.účetními případy	86	106	618	-14
31	A***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	22 894	38 670	15 588	12 825
	B	PENĚŽNÍ TOKY Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI				
32	B.1	Výdaje spojené s pořízením dlouhodobého majetku	-36 062	-8 776	-21 627	-16 763
33	B.1.1	Výdaje spojené s pořízením dlouhodobého majetku	-11 225	-8 776	-21 627	-16 763
34	B.1.2	Výdaje spojené s pořízením dlouhodobého finančního majetku	-24 837	0	0	0
35	B.2	Příjmy z prodeje dlouhodobého majetku	23 352	0	0	0
36	B.2.1	Příjmy z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	0	0
37	B.2.2	Příjmy z prodeje dlouhodobého finančního majetku	23 352	0	0	0
38	B.3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0
39	B***	Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-12 710	-8 776	-21 627	-16 763
	C	PENĚŽNÍ TOKY Z FINANČNÍ ČINNOSTI				
40	C.1	Změna stavu dlouhodobých příp.krátkodobých závazků	-11 359	-29 029	17 358	-5 392
41	C.1.1	Změna stavu dlouhodobých závazků	-6 516	-21 920	10 088	1 230
42	C.1.2	Změna stavu dlouhodobých úvěrů	-1 800	-4 200	13 777	-4 033
43	C.1.3	Změna stavu běžných bank.úvěrů a finan.výpomocí	-3 043	-2 909	-6 507	-2 589
44	C.2	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	1	0	0	0
45	C.2.1	Zvýšení peněžních prostředků z titulu zvýšení základ.kapitálu	0	0	0	0
46	C.2.3	Peněžní dary a dotace do vlastního kapitálu	0	0	0	0
47	C.2.4	Úhrada ztráty společníky	0	0	0	0
48	C.2.5	Přímé platby na vrub fondům				
49	C.2.6	Vyplacené dividendy a podíly na zisku	1	0	0	0
50	C.3	Přijaté dividendy a podíly na zisku	0	0	0	0
51		Ostatní užití zisku	0	0	0	0
52	C***	Čistý peněžní tok z finanční činnosti	-11 358	-29 029	17 358	-5 392
53	F	Čisté zvýšení, resp.snížení pen.prostř.a jejich ekviv.	-1 174	865	11 319	-9 330
54	R	Stav pen.prostředků a ekviv.na konci období	633	1 498	12 817	3 487

Finanční analýza
 MASSAG a.s.

		2011	2012	2013	2014	
	I. Ukazatele zadluženosti					
1	Stupeň finanční nezávislosti	100*VK/K	42,66	47,06	43,31	46,87
2	Stupeň zadlužení	100*CK/K	56,66	52,47	56,02	52,37
3	Úrokové krytí	100*(HZ+Ú)/Ú	-43,61	117,83	47,14	130,00
4	Stupeň samofinancování	100*(NZ+FZ)/(ZK+KF)	2,63	1,09	1,77	0,23
	II. Ukazatele krytí stálých aktiv					
5	I.stupeň krytí dlouhodobého majetku	100*VK/DM	63,23	67,05	66,46	69,48
6	II.stupeň krytí dlouhodobého majetku	100*DK/DM	104,94	100,98	109,74	113,24
	III. Likvidita					
7	Okamžitá likvidita	100*FM/KCK	0,54	1,39	11,47	4,06
8	Rychlá likvidita	100*(FM+POHLK)/KCK	46,52	29,12	31,88	28,71
9	Běžná likvidita	100*OA/KCK	112,89	103,36	124,55	142,06
	IV. Ukazatelé obratu					
10	Obrat zásob	T/ZÁS	1,90	3,30	2,27	3,15
11	Obrat pohledávek	T/POHL	2,70	6,21	7,90	12,52
12	Obrat vlastního kapitálu	T/VK	0,82	1,48	1,19	1,76
13	Obrat celkového kapitálu	T/K	0,35	0,66	0,54	0,79
	V. Ukazatelé rentability					
14	Rentabilita tržeb	100*Z/T	-1,85	0,46	-1,29	0,47
15	Rentabilita vlastního kapitálu	100*Z/VK	-1,52	0,67	-1,53	0,84
16	Rentabilita celkového kapitálu	100*(Z+Ú(1-Sdp))/K	-0,29	1,64	0,35	1,39
17	Rentabilita celkového kapitálu	100*(HZ+Ú)/K	-0,20	1,99	0,61	1,63
	VI. Ukazatelé produktivity					
18	Produktivita z výkonů (tis.Kč/prac)	V/počet prac.	260,01	495,48	485,33	538,04
19	Produktivita z přidané hodnoty (tis.Kč/prac)	PH/počet prac.	92,24	155,36	197,54	146,89
	VII. Ukazatelé kapitálového trhu					
20	Zisk na 1 000 Kč akciového kap.	Z/(AK/1000)	-15,55	6,87	-15,52	8,46
21	Dividendy na 1 000 Kč akciového kap.	DIV/(AK/1000)	-0,01	0,00	0,00	0,00
22	Podíl dividend ze zisku	100*DIV/Z	0,04	0,00	0,00	0,00

Horizontální a vertikální analýza aktiv a pasiv

	A K T I V A	v tis. Kč za období		2010	%	2011	%	2011/2010	2012	%	2012/2011	2013	%	2013/2012	2014	%	2014/2013
1	AKTIV CELKEM (ř.2+3+30+57)			415 035	100,0%	411 347	100,0%	-0,9%	375 459	100,0%	-8,7%	401 754	100,0%	7,0%	374 346	100,0%	-6,8%
3	DLOUHODOBÝ MAJETEK (ř. 4 + 5 + 12 + 23)			282 412	68,0%	277 556	67,5%	-1,7%	263 526	70,2%	-5,1%	261 806	65,2%	-0,7%	252 530	67,5%	-3,5%
4	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 5-11)			0		0			0			67	0,0%		55	0,0%	-17,9%
12	Dlouhodobý hmotný majetek (ř.13-21)			282 412	68,0%	277 556	67,5%	-1,7%	263 526	70,2%	-5,1%	261 739	65,1%	-0,7%	252 475	67,4%	-3,5%
13	Pozemky			8 680	2,1%	7 939	1,9%	-8,5%	7 532	2,0%	-5,1%	7 384	1,8%	-2,0%	7 384	2,0%	
14	Stavby			197 009	47,5%	191 569	46,6%	-2,8%	189 165	50,4%	-1,3%	181 603	45,2%	-4,0%	176 433	47,1%	-2,8%
15	Samost.movitě věci a soub.mov.věcí			62 737	15,1%	62 661	15,2%	-0,1%	53 822	14,3%	-14,1%	64 893	16,2%	20,6%	62 543	16,7%	-3,6%
23	Dlouhodobý finanční majetek																
30	OBEŽNÁ AKTIVA (řádek 31+38+44+52)			130 918	31,5%	132 427	32,2%	1,2%	111 195	29,6%	-16,0%	139 186	34,6%	25,2%	121 515	32,5%	-12,7%
31	Zásoby (ř.32-37)			75 440	18,2%	77 862	18,9%	3,2%	79 871	21,3%	2,6%	103 556	25,8%	29,7%	91 713	24,5%	-11,4%
38	Dlouhodobé pohledávky			21 995	5,3%	0		-100,0%	0			0			5 245	1,4%	
44	Krátkodobé pohledávky (ř.45 + 48 + 51)			31 676	7,6%	53 932	13,1%	70,3%	29 826	7,9%	-44,7%	22 813	5,7%	-23,5%	21 080	5,6%	-7,6%
52	Finanční majetek (ř. 53 + 54)			1 807	0,4%	633	0,2%	-65,0%	1 498	0,4%	136,7%	12 817	3,2%	755,6%	3 477	0,9%	-72,9%
57	OSTATNÍ AKTIVA - přechod. účty aktiv (ř. 58 + 61)			1 705	0,4%	1 364	0,3%	-20,0%	738	0,2%	-45,9%	762	0,2%	3,3%	301	0,1%	-60,5%
58	Časové rozlišení (ř.59 + 60)			1 705	0,4%	1 364	0,3%	-20,0%	738	0,2%	-45,9%	762	0,2%	3,3%	301	0,1%	-60,5%

	P A S I V A	v tis. Kč za období		2010	%	2011	%	2011/2010	2012	%	2012/2011	2013	%	2013/2012	2014	%	2014/2013
62	PASIVA CELKEM (ř.63 + 81 + 107)			415 035	100,0%	411 347	100,0%	-0,9%	375 459	100,0%	-8,7%	401 754	100,0%	7,0%	374 346	100,0%	-6,8%
63	VLASTNÍ KAPITÁL (ř.64 + 68 + 73 + 77 + 80)			178 180	42,9%	175 497	42,7%	-1,5%	176 683	47,1%	0,7%	174 005	43,3%	-1,5%	175 455	46,9%	0,8%
81	CIZÍ ZDROJE (ř. 82 + 87 + 94 + 103)			235 743	56,8%	233 076	56,7%	-1,1%	197 016	52,5%	-15,5%	225 054	56,0%	14,2%	196 036	52,4%	-12,9%
82	Rezervy (ř.83-85)			0		215	0,1%		0		-100,0%	0			0		
87	Dlouhodobé závazky (ř.89 + 91 + 92)			117 874	28,4%	111 358	27,1%	-5,5%	89 438	23,8%	-19,7%	99 526	24,8%	11,3%	100 756	26,9%	1,2%
94	Krátkodobé závazky (ř.95 + 97 + 98 + 99 + 100 + 101 + 102)			42 734	10,3%	51 211	12,4%	19,8%	44 395	11,8%	-13,3%	55 075	13,7%	24,1%	31 449	8,4%	-42,9%
103	Bankovní úvěry a výpomoci (ř.104-106)			75 135	18,1%	70 292	17,1%	-6,4%	63 183	16,8%	-10,1%	70 453	17,5%	11,5%	63 831	17,1%	-9,4%
104	Štřed. a dlouhod.bank.úvěry			6 000	1,4%	4 200	1,0%	-30,0%	0		-100,0%	13 777	3,4%		9 744	2,6%	-29,3%
107	OSTATNÍ PASIVA - přech.účty pasiv (ř. 108 + 111)			1 112	0,3%	2 774	0,7%	149,5%	1 760	0,5%	-36,6%	2 695	0,7%	53,1%	2 855	0,8%	5,9%