

ZNALECKÝ POSUDEK

č. 394-13/2017

O STANOVENÍ CENY AKCIÍ SPOLEČNOSTI

Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s.



Objednatel :	Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s. IČ: 608 27 173 Tyršova 707 394 68 Žirovnice
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:	31. května 2017
Datum vyhotovení:	19. července 2017

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. DRAŽBA CENNÝCH PAPÍRŮ

Ustanovení § 539 odst. 1 zák. č. 90/2012 Sb., zákona o obchodních korporacích upravuje postup nakládání s listinnými cennými papíry, které nejsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu a které byly vydány místo akcií prohlášených za neplatné. Tyto akcie prodá představenstvo prostřednictvím obchodníka s cennými papíry bez zbytečného odkladu na účet dotčené osoby ve veřejné dražbě. Akcie budou draženy společně jako jeden celek.

1.3. PŘEDMĚT OCENĚNÍ

Předmětem posudku je ocenění hodnoty jednotkové akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 500 Kč vydané společností Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s., se sídlem Tyršova 707, 394 68 Žirovnice, IČ: 608 27 173, která byla zapsána do obchodního rejstříku, vedeného Krajským soudem v Českých Budějovicích, dne 3. ledna 1994, oddíl B, vložka 644 (dále též jen jako „KPŽ“ nebo „společnost“). Cena předmětu dražby se určí jakou součin jednotkové ceny akcie a počtu akcií v dražbě nabízených. Vzhledem k tomu, že se jedná o předmět nedobrovolné dražby akcií a výtěžek z prodeje dražbou představuje pro bývalé akcionáře jakési protiplnění, nebude v ocenění uplatňována srážka za velikost draženého podílu akcií.

1.4. DEN OCENĚNÍ

Ocenění akcií vydaných společností je provedeno ke dni 31. května 2017. Při ocenění předmětných akcií znalec vycházel ze stavu majetku a závazků ke dni 31. května 2017. K tomuto datu byly společností sestaveny účetní výkazy, jež byly dále použity pro predikci volného peněžního toku společnosti pro budoucí období. 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. KATEGORIE HODNOTY

Standard hodnoty použitý při tomto ocenění je tržní hodnota, jež je definována jako odhadnutelná částka, za kterou by měl být majetek nebo závazek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve kterém by obě strany jednaly informovaně, obezřetně a bez nátlaku.

1.6. PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že

- a) jsem zcela nezávislý na společnosti Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s. a jejich zástupcích,
- b) má odměna nezávisí na výsledku ocenění obsaženém v tomto znaleckém posudku,
- c) nemám v současné době a ani v budoucnosti neočekávám žádnou účast ani prospěch z podnikání, které souvisí s předmětem ocenění v tomto znaleckém posudku.

1.7. ROZSAH A POUŽITÍ OCENĚNÍ

- a) toto ocenění bylo provedeno pouze pro účel stanovený v tomto posudku a nejsem odpovědný za jakékoli jiné použití tohoto posudku než pro tento účel,
- b) podklady poskytnuté objednatelem pro účel tohoto ocenění nebyly prověřovány a byly považovány za správné, pravdivé a reálné,
- c) zdroje, z nichž byly čerpány externí informace, jsou obecně považovány za důvěryhodné, a proto správnost takto získaných informací nebyla dále ověřována,
- d) předpokládá se plný soulad se všemi zákony a předpisy v České republice a odpovědné vlastnictví a správa vlastnických práv,
- e) při ocenění byly respektovány právní předpisy platné v době zpracování,
- f) ocenění bylo zpracováno na základě podmínek, které byly známy v době jeho provádění, za případné změny v tržních podmínkách po předání ocenění nebude převzata žádná odpovědnost,
- g) předpokládá se, že mohou být získány nebo obnoveny všechny požadované licence, nájemní smlouvy, osvědčení o držbě nebo jiná legislativní nebo administrativní oprávnění od kteréhokoliv místního, státního nebo vládního úřadu nebo soukromé osoby nebo organizace, pro jakoukoliv potřebu a použití, na nichž je založen odhad hodnoty obsažený v tomto posudku,
- h) znalecký posudek není (i) vyjádřením přiměřenosti ceny dosažené při jakékoliv transakci, (ii) poradenstvím v oblasti investic, (iii) poradenstvím v oblasti účetnictví, ani (iv) poskytováním právních služeb ani vyjádření právního názoru na jakoukoli právní otázku.

1.8. OBTÍŽE PŘI VYHOTOVÁNÍ ZNALECKÉHO POSUDKU

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

1.9. ÚDAJE O POSUDKU

Posudek obsahuje 50 stran textu a 41 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:	Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s.
IČ:	608 27 173
Sídlo:	Tyršova 707
Právní forma:	akciová společnost
Základní kapitál:	64 243 000,- Kč
Datum vzniku:	3. ledna 1993
Akcie:	128 486 ks akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 500,- Kč

2.1. PŘEDMĚT ČINNOSTI

Knoflíkářský Průmysl Žirovnice a.s. patří mezi největší české výrobce zaměřené na knoflíky, pracovní a módní spony, brzdičky, koncovky a další doplňky pro oděvní a módní průmysl. Historie této výroby v Žirovnici sahá až do roku 1863, kdy bylo založeno Společenstvo mistrů soustružnických.

Vedle výroby knoflíků je v současné době hlavní činností vstřikování plastů, hlavně pro automobilový průmysl. Mezi další činnosti patří také povrchové úpravy plastů jako je magnetronové naprašování, pokovení plastů ve vakuu, mokré lakování a sublimace. Velkokapacitní nástrojárna slouží pro vlastní i kooperační výrobu, zejména je to pak výroba vstříkolisovacích forem.

2.2. OBOROVÉ ZAŘAZENÍ PODNIKU DLE NACE

- 22290: Výroba ostatních plastových výrobků
- 181: Tisk a činnosti související s tiskem
- 222: Výroba plastových výrobků
- 25610: Povrchová úprava a zušlechťování kovů
- 25620: Obrábění
- 25730: Výroba nástrojů a nářadí
- 281: Výroba strojů a zařízení pro všeobecné účely
- 32130: Výroba bižuterie a příbuzných výrobků
- 32990: Ostatní zpracovatelský průmysl j. n.
- 38: Shromažďování, sběr a odstraňování odpadů, úprava odpadů k dalšímu využití
- 431: Demolice a příprava stavenišť
- 4778: Ostatní maloobchod s novým zbožím ve specializovaných prodejnách
- 5590: Ostatní ubytování
- 74300: Překladatelské a tlumočnické činnosti

2.3. PŘEDMĚT PODNIKÁNÍ

Předmět podnikání zapsaný v obchodním rejstříku zahrnuje tyto činnosti:

- galvanizérství, smaltérství
- obráběčství
- zámečnictví, nástrojářství
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

2.4. STAV ÚČETNICTVÍ

Audit účetní závěrky za rok 2015 společnosti Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s. ke dni 31.12.2015 provedl Ing. Zdeněk Dvořák, číslo osvědčení KA ČR 1351. Podle názoru auditora účetní závěrka podává věrný a poctivý obraz aktiv a pasiv společnosti Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s. k 31.12.2015 a nákladů a výnosů a výsledku jejího hospodaření a peněžních toků za rok končící 31.12.2015 v souladu s českými účetními předpisy. Ověření účetní závěrky společnosti za rok 2016 nebylo ke dni vyhotovení posudku provedeno.

2.5. ÚDAJE O AKCIONÁŘÍCH

Ovládající osobou společnosti společnost KPŽ Holding, a.s., IČ: 05029643, která ke dni konání valné hromady 9.5.2017 vlastnila 79,7% akcií společnosti.

2.6. MAJETEK A ZÁVAZKY SPOLEČNOSTI

Ke dni 31. května 2017 společnost Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s. vykazuje ve svém účetnictví majetek a závazky takto:

<i>v tis.Kč</i>	<i>Brutto</i>	<i>Netto</i>
Aktiva celkem	575 803	359 222
Dlouhodobý majetek	325 736	114 634

Dlouhodobý majetek tvoří dlouhodobý nehmotný majetek, dlouhodobý hmotný a dlouhodobý finanční majetek. Dlouhodobý majetek představuje 32% z celkových aktiv. V účetnictví podniku je dlouhodobý majetek vykazován takto:

Software	6 720	507
Pozemky	2 151	2 151
Stavby	135 292	72 325
Movité věci	181 212	39 290
Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba	361	361
Oběžná aktiva	250 066	244 588

Oběžná aktiva se sestávají ze zásob, krátkodobých pohledávek a peněžních prostředků. Podíl oběžných aktiv na aktivech celkových činí 68%. V účetnictví podniku jsou oběžná aktiva vykazována takto:

Zásoby	90 562	90 562
Krátkodobé pohledávky	123 556	118 077
Peněžní prostředky	35 948	35 948
Ostatní aktiva	0	0

v tis.Kč

Pasiva celkem	359 222
Vlastní kapitál	294 023
Základní kapitál	62 239
Ážio a kapitálové fondy	232
Fondy ze zisku	13 455

Výsledek hospodaření minulých let	177 517
Výsledek hospodaření běžného účetního období	40 580

Vlastní kapitál představuje 82% z celkových pasiv. Poměr základního kapitálu na pasivech činí 18%.

Cizí zdroje	66 192
-------------	--------

Cizí zdroje tvoří dlouhodobé a krátkodobé závazky. Cizí zdroje představují 18% z celkových pasiv. V účetnictví podniku jsou cizí zdroje vykazovány takto:

Rezervy	0
Dlouhodobé závazky	2 660
Krátkodobé závazky	63 532
Ostatní pasiva	- 993

2.7. VÝNOSY A NÁKLADY SPOLEČNOSTI

Ke dni 31. května 2017 společnost Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s. vykazuje ve svém účetnictví výnosy a náklady takto:

v tis. Kč

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	211 422
Změna stavu zásob vlastní činnosti	4 334
Aktivace	- 4
Spotřeba materiálu a energie	73 425
Služby	41 916
Osobní náklady	50 069
Úpravy hodnot v provozní oblasti	8 702
Ostatní provozní výnosy	4 388
Ostatní provozní náklady	5 196
Provozní výsledek hospodaření	40 970
Výnosové úroky	0
Nákladové úroky	42
Ostatní finanční výnosy	361
Ostatní finanční náklady	708
Finanční výsledek hospodaření	- 390
Daň	0
Výsledek hospodaření na účetní období	40 580

3. STRATEGICKÁ ANALÝZA

3.1. MAKROEKONOMICKÉ PROSTŘEDÍ

Ekonomický růst v ČR se ve 4. čtvrtletí 2016 ve srovnání s předcházejícím čtvrtletím nepatrně zrychlil na 0,4 %, meziročně se pak reálný HDP zvýšil o 2,0 %. Za celý rok 2016 výkon ekonomiky vzrostl o 2,4 %. Hlavním růstovým faktorem v roce 2016 byla spotřeba domácností, která oproti roku 2015 vzrostla o 2,9 %. Růst spotřeby byl podpořen dynamikou zaměstnanosti i mezd a v neposlední řadě po většinu roku velmi nízkou inflací. K růstu ekonomiky výrazně přispěl i vývoj zahraničního obchodu. Jeho příspěvek ve výši 1,1 p. b. byl téměř rovnoměrně rozdělen mezi zlepšení bilance zboží a bilance služeb. Nižší dynamika zahraničního obchodu v globálním měřítku i v rámci EU přitom vedla ke zpomalení meziročního reálného růstu vývozu zboží a služeb ze 7,7 % v roce 2015 na 4,3 %. Výraznější snížení tempa růstu z 8,2 % na 3,2 % však zaznamenal dovoz, a to zejména vlivem poklesu dovozně náročných investic. Opačným směrem na hospodářský růst působily investice do fixního kapitálu, které meziročně klesly o 3,7 %. Toto snížení bylo dáno vývojem investic sektoru vládních institucí, které se proti velmi vysoké srovnávací základně mimořádného roku 2015 propadly téměř o třetinu. Naopak investiční aktivita v sektoru nefinančních podniků zaznamenala nárůst, a to zejména ve 4. čtvrtletí. Na nabídkové straně ekonomiky se reálná hrubá přidaná hodnota v roce 2016 zvýšila o 2,2 %. Největší příspěvek k jejímu růstu vykázal tradičně zpracovatelský, zejména automobilový, průmysl. Naopak k meziročnímu poklesu došlo ve stavebnictví, jehož vývoj v minulém roce souvisel s poklesem investiční aktivity, a v průmyslových odvětvích mimo zpracovatelský průmysl.

Pro letošní i příští rok se počítá s růstem ekonomiky o 2,5 % ročně.

V posledních dvou měsících roku 2016 i na počátku roku 2017 došlo k výraznému zrychlení meziročního růstu spotřebitelských cen až nad inflační cíl ČNB. Na akceleraci inflace měly největší vliv ceny potravin a pohonných hmot, ve kterých se projevila rostoucí cena ropy. Protiinflační efekt poklesu cen dováženého zboží již přestal působit. Toto zrychlení růstu spotřebitelských cen vede ke zvýšení predikce průměrné míry inflace v roce 2017 z 2,0 % na 2,4 % a v roce 2018 z 1,6 % na 1,7 %.

Předpokládané ukončení kurzového závazku ČNB pak bude spojeno s vyšší volatilitou měnového kurzu a pravděpodobně i s jeho určitým posílením.

Na trhu práce se ekonomická konjunktura odráží ve velmi vysokém využití pracovní síly. Zaměstnanost ve 4. čtvrtletí 2016 opět výrazně meziročně vzrostla, a to o 2,2 %, což byl nejvyšší růst v historii ČR. Sezónně očištěná míra nezaměstnanosti (v mezinárodně srovnatelné metodice) v lednu 2017 dále poklesla na 3,4 % a od začátku roku 2016 dosahuje nejnižší úrovně v rámci celé EU. Nízká nezaměstnanost a nesoulad mezi nabídkou a poptávkou po práci se projevují v rychlejším růstu reálných mezd a jednotkových nákladů práce. Nedostatek zaměstnanců se přitom stává bariérou pro další růst produkce. Díky výraznějšímu než odhadovanému poklesu v závěru loňského roku se předpověď míry nezaměstnanosti pro rok 2017 zlepšuje z 3,9 % na 3,4 %, pro rok 2018 pak z 3,9 % na 3,3 %. Na této úrovni má nezaměstnanost již jen velmi omezený prostor pro další pokles.

Běžný účet platební bilance dosahuje od roku 2014 přebytku.

Za rok 2016 dosáhl 1,1 % HDP, a byl tak nejvyšší v historii samostatné ČR. Přebytky bilancí zboží a služeb viditelně převyšují schodek prvotních důchodů, na něž má největší vliv odliv důchodů z přímých zahraničních investic ve formě dividend a reinvestovaného zisku.

Zpřesnění dat za minulost a na ní navazující úprava predikce bilance prvotních důchodů ve směru vyššího schodku však vede ke snížení prognózy přebytku běžného účtu platební bilance. Predikce na rok 2017 se tak snižuje z 1,2 % HDP na 0,4 % HDP, předpověď na rok 2018 z 1,3 % HDP na 0,5 % HDP.

Hospodaření sektoru vládních institucí v roce 2016 dosáhlo poprvé v historii České republiky přebytku ve výši 0,6 % HDP. Výsledkem je také meziroční zlepšení strukturálního salda o 1,1 p. b., tedy na úroveň přebytku 0,5 % HDP. Zlepšení hospodaření sektoru vládních institucí bylo determinováno především příjmovou stranou rozpočtů, kdy daňové příjmy včetně příspěvků na sociální zabezpečení vzrostly o 5,8 %. Rekordní pozitivní výsledek hospodaření se odráží i ve výši celkového zadlužení. Dluh sektoru vládních institucí meziročně poklesl ze 40,3 % HDP na 37,2 % HDP. Hlavní podíl na tomto výsledku mělo absolutní snížení státního dluhu v loňském roce o takřka 60 mld. Kč.

Vývoj hlavních makroekonomických indikátorů české ekonomiky a jejich predikce vycházejí z Makroekonomické predikce České republiky, vydávané MF ČR a jsou shrnuty v následující tabulce:

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2016	2017	2018
		Aktuální predikce							Minulá predikce		
Hrubý domácí produkt	<i>mlrd. Kč</i>	4 060	4 098	4 314	4 555	4 715	4 889	5 103	4 719	4 885	5 082
Hrubý domácí produkt	<i>růst v % s.c.</i>	-0,8	-0,5	2,7	4,5	2,4	2,5	2,5	2,5	2,6	2,4
Spotřeba domácností	<i>růst v % s.c.</i>	-1,2	0,5	1,8	3,0	2,9	2,4	2,7	2,7	2,4	2,4
Spotřeba vlády	<i>růst v % s.c.</i>	-2,0	2,5	1,1	2,0	1,2	1,7	1,5	2,0	1,6	1,4
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v % s.c.</i>	-3,1	-2,5	3,9	9,0	-3,7	3,8	3,0	-2,4	3,8	3,0
Příspěvek ZO k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	1,3	0,1	-0,5	0,1	1,1	0,2	0,2	1,1	0,2	0,3
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	-0,2	-0,7	1,1	0,3	0,7	0,0	0,0	0,4	0,0	0,0
Deflátor HDP	<i>růst v %</i>	1,5	1,4	2,5	1,0	1,1	1,1	1,8	1,1	0,9	1,6
Průměrná míra inflace	<i>%</i>	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,4	1,7	0,7	2,0	1,6
Zaměstnanost (VŠPS)	<i>růst v %</i>	0,4	1,0	0,8	1,4	1,9	1,1	0,3	1,9	0,8	0,3
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	<i>průměr v %</i>	7,0	7,0	6,1	5,1	4,0	3,4	3,3	4,0	3,9	3,9
Objem mezd a platů (dom. koncept)	<i>růst v % b.c.</i>	2,6	0,5	3,6	4,4	5,8	5,7	4,8	5,6	5,0	4,5
Saldo běžného účtu	<i>%HDP</i>	-1,6	-0,5	0,2	0,2	1,1	0,4	0,5	2,1	1,2	1,3
Saldo vládního sektoru	<i>%HDP</i>	-3,9	-1,2	-1,9	-0,6	0,6	0,4	.	0,5	.	.
Předpoklady:											
Měnový kurz CZK/EUR		25,1	26,0	27,5	27,3	27,0	26,9	26,3	27,0	26,9	26,3
Dlouhodobé úrokové sazby	<i>% p.a.</i>	2,8	2,1	1,6	0,6	0,4	0,9	1,5	0,4	0,6	1,1
Ropa Brent	<i>USD/barel</i>	112	109	99	52	44	56	57	44	57	57
HDP eurozóny	<i>růst v % s.c.</i>	-0,9	-0,3	1,2	2,0	1,7	1,5	1,6	1,6	1,4	1,6

Zdroj: Makroekonomická predikce České republiky, MF ČR, duben 2017

3.2. ODVĚTOVÁ ANALÝZA

Hlavní podnikatelské obory společnosti Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s. dle ekonomických činností CZ-NACE představují kategorie 28 – Výroba pryžových a plastových výrobků pro automobilový průmysl.

3.2.1. AUTOMOBILOVÝ PRŮMYSL

Automobilový průmysl prochází v poslední době řadou velkých změn, které mají ambici výrazně proměnit celý sektor. A to nejen v technických novinkách na samotných automobilech, ale i v procesu výroby a v obchodním modelu. K hlavním trendům patří pokračující tlak automobilek na snižování nákladů a zvyšování efektivity výroby ve vlastních továrnách i u dodavatelů. Do budoucna tak cesta k úspěchu povede přes diverzifikované portfolio produktů, globálních trhů a investic do vývoje a inovací.

Dalším faktorem, který bezesporu ovlivňuje a v budoucnu i nadále ovlivní automobilový průmysl, je pokračující zpříšňování ekologických požadavků (na vypouštění CO₂) a bezpečnostních standardů (požadavky na airbagy, systémy ESP (elektronická kontrola stability vozu pro vyrovnávání smyku) a e-call, snižování spotřeby aj. Samostatnou kapitolu tvoří nové pohony, kde prim hraje elektromobilita (i když např. v ČR se elektromobily podílejí na celkových prodejkách stále jen 0,1 %). Rozvíjí se však i pohony na CNG či vodík. Uživatelsky nejzajímavější inovace pak probíhají v propojování aut s mobilními telefony a v systémech autonomního řízení.

Samofiditelná auta sice už některé automobilky testují v ostrém provozu, jejich uvedení na trh však stále zůstává otázkou budoucnosti, mj. kvůli zatím nejasnému vymezení, kdo za případné nehody ponese odpovědnost.

Význam automobilového odvětví pro Českou republiku je značný, ať už z pohledu ekonomického výkonu nebo z hlediska pracovního trhu, kdy představuje jednoho z hlavních zaměstnavatelů v průmyslu. Výkonnost automobilového odvětví však nekončí u hranic, neboť ČR s roční produkcí 118 aut na 1 000 obyvatel patří mezi světové automobilové velmoci a s roční výrobou přes 1 mil. aut se řadí na 16. místo na světě. Vedle tří hlavních automobilek (Škoda Auto, Hyundai Motor Manufacturing Czech, Toyota Peugeot Citroën Automobile), výrobců autobusů a nákladních automobilů zahrnuje rozsáhlou a diversifikovanou síť dodavatelů. To spolu se zaměřením řady subjektů na R&D a design dělá z ČR kompaktní centrum pro automobilovou produkci.

Výroba osobních a lehkých užitkových vozů v ČR stoupla meziročně o 8,3% na 1,344 mil. aut oproti roku 1,241 v předchozím roce. Největší nárůst zaznamenala Škoda Auto, u níž výroba vzrostla o 12,5 procenta. Škoda Auto se zároveň na celkovém počtu vyrobených osobních a lehkých užitkových vozů podílela 57 procenty, když v Česku vyrobila přes 765 tisíc vozů. Nošovický Hyundai zvýšil výrobu o pět procent na 358 tisíc automobilů a kolínská továrna skupiny Toyota Peugeot Citroën Automobile Czech (TCPA) o jedno procento na 220 600 vozů.

Vývoj počtu registrovaných a vyrobených aut prochází v posledních letech ve světě velkými změnami. Evropa už ztratila své výsadní postavení a kupředu se nezadržitelně dere Asie, která získává mimo jiné i většinový podíl na registraci nových aut. Z pohledu největších automobilových trhů vyčnívá obrovský čínský trh, který oproti dalším ekonomikám roste daleko rychlejším tempem a brzo tak překoná 20 miliónovou hranici registrovaných automobilů. Jak Evropa tak i Amerika byly zasaženy hospodářskou krizí, což se promítlo i v

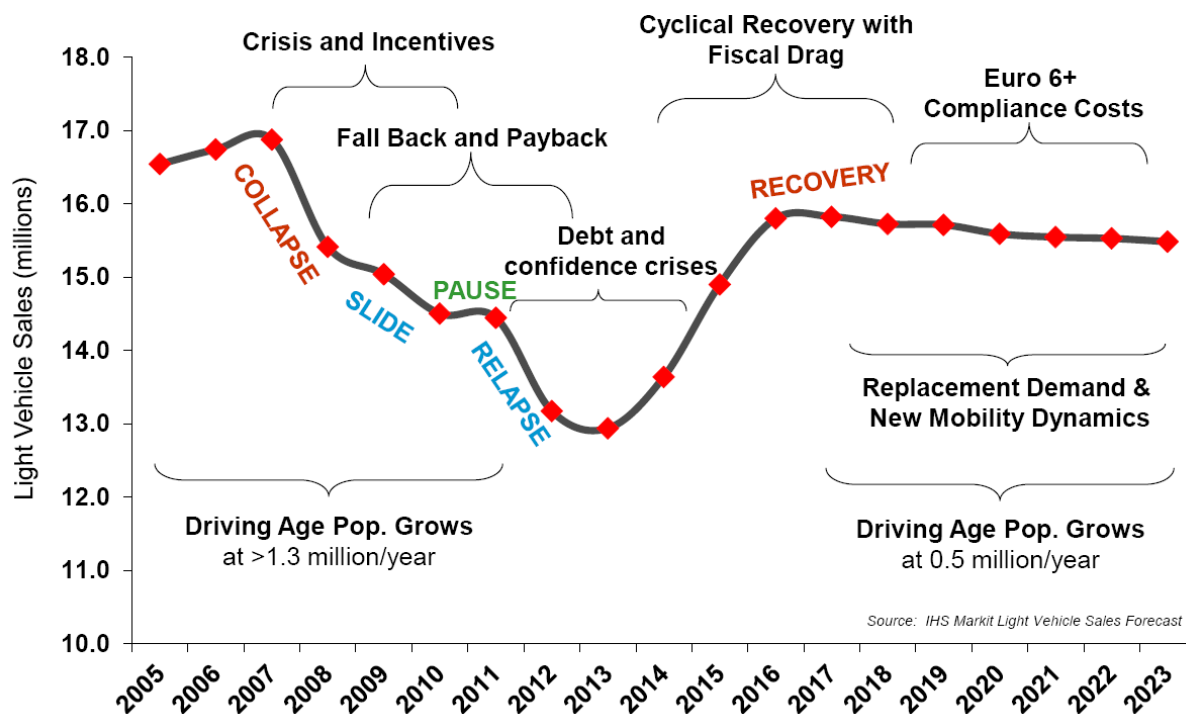
automobilovém průmyslu. Propad výroby v roce 2009 oproti roku 2008 činil za Evropu a Ameriku více jak 5 mil. osobních automobilů.

Automobilový průmysl je pro Evropskou unii důležitý nejen z pohledu hospodářského výkonu, ale stejně jako v případě České republiky je i významným zaměstnavatelem. Nejvíce zaměstnanců pracujících v automotive je v Německu s více jak 800 tisíci zaměstnanci, což vysoce převyšuje další členské země. Změny probíhající v automobilovém průmyslu se odrážejí i v zaměstnanosti. Je zde patrný odklon od „tradičních“ automobilových velmocí, jako jsou Francie, Itálie a UK, kde s přesunem výroby do východních států nebo někde až do Asie, klesá i počet pracujících v automotive v těchto zemích. Naopak například v České republice, Rumunsku, Maďarsku a Slovensku počet pracujících v tomto odvětví oproti roku 2000 vzrostl.

Pro automobilový průmysl jsou charakteristické tyto trendy

- alternativní pohony
- konektivita a systémy autonomního řízení
- digitalizace výroby
- zpříšňování ekologických a bezpečnostních standardů
- pokračující snižování nákladů
- carsharing

Graf: predikce vývoje západoevropského automobilového trhu s vozidly nižší střední třídy



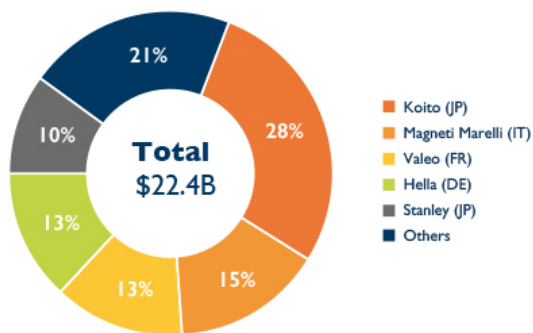
3.2.2. AUTOMOBILOVÝ TRH S OSVĚTLOVACÍMI ZAŘÍZENÍMI

V roce 2015 zastávalo pět nejlepších průmyslových hráčů (tj. Tier-1) přibližně 80% celkových výnosů z automobilového osvětlení: Koito, Magneti Marelli, Valeo, Hella a Stanley. Zbývající tržby byly distribuovány na velmi roztříštěném trhu s počtem hráčů 20.

Graf: Světový trh výrobců autosvětél v roce 2015

2015 automotive lighting market shares (USD billion)

(Source: Automotive Lighting: Technology, Industry, and Market Trends, April 2016, Yole Développement)



Ale tato situace by se mohla v budoucnu změnit v důsledku rychlého vývoje na trhu s automobilovými osvětlovacími zařízeními vlivem:

- Integrace nových světelných technologií, jako je laser a OLED
- Vývoje nových systémů osvětlení, např. Advanced Front Lighting System (AFLS)
- Integrace nových komponent, včetně kamer a senzorů (pro AFLS)
- Vývoje nových znalostí / dovedností, jako je zpracování obrazu (pro AFLS)

Někteří noví hráči - Xingyu (CN), Olsa (IT), Ta Yih (CN) a Grupo Antolin (ES) - již vykazovali velmi vysoký růst (více než + 10% Tržní průměr + růst o 5,4%). Aby se účinně lišili od vedoucích osob na trhu a získali další podíl na trhu, tito hráči se zaměřují především na inovační systémy a / nebo řešení s nižšími náklady a / nebo rozvíjející se trhy, jako je Čína.

Spekuluje se o tom, že zavedení nových technologií/funkčností povede výrobce OEM (Original Equipment Manufacturer = výrobce) blíže k vývojářům zařízení/komponent (tj. Tier 2 a Tier 3) a novým dodavatelům - což bude mít za následek, že budou pravděpodobně obcházet Tier 1 pro vývoj a výrobu, čímž vznikne nový dodavatelský/hodnotový řetězec. OEM by tak mohly přímo pracovat přímo s Tier-2s nebo Tier-3s pro laserové aplikace a optické inženýrství. To by umožnilo OEM úplnou kontrolu nad vývojem a ovládním souvisejících technologií.

3.3. VNITŘNÍ POTENCIÁL SPOLEČNOSTI

Knoflíkářský průmysl je významný výrobce pokovených částí autosvětél. V dodavatelském řetězci je KPŽ označován jako Tier 2, poněvadž je dodavatelem částí autosvětél přímým dodavatelům světelných systémů výrobcům automobilů.

Výrobní proces

Výrobní proces zahrnuje výrobu nástrojů, výrobu tvarovaných dílů a metalizaci.

Výroba forem

Formy jsou vyráběny hlavně pro automobilový průmysl (světelná systémy, svítidla). Z menší části pro elektrotechniku, stavebnictví, výrobu nábytku, strojírenství a potravinářského průmyslu

Metalizace

Metalizace je proces nanášení kovu – hliníku na plastový produkt.

3.3.1. STRUKTURA TRŽEB DLE PRODUKTU A TRHU

Pro automobilový průmysl je určena cca ¾ veškerých produktů (60% je pokovených), podíl ostatních plastových dílů představuje cca 20% podíl, 3% knoflíkářské produkty a 2% představují ostatní produkty.

Z hlediska teritoria je pro ČR určeno 90% produktů a zbylá produkce určena pro západní evropský trh (Německo, Rakousko).

3.3.2. ZÁKAZNÍCI

Mezi zákazníky společnosti patří všichni světový výrobci autosvěteln TIER 1, mezi které patří:



Varroc Lighting Systems je přední světový výrobce vnějšího osvětlení pro automobilový průmysl. Společnost dodává osvětlovací techniku vedoucím výrobcům automobilů včetně značkových značek.



Automotive Lighting patří mezi přední světové firmy v oblasti automobilového vnějšího osvětlení. Jejími zákazníky jsou všichni známí výrobci automobilů. V České republice společnost vyvíjí a vyrábí nejmodernější světlomety.



Koito Manufacturing je předním výrobcem všech druhů automobilových osvětlovacích zařízení včetně plynových výbojkových světlometů (GDHL), adaptivního čelního systému osvětlení (AFLS) a LED.



Bosch je nadnárodní inženýrská a elektronická společnost, největší světový dodavatel automobilových komponentů. Mezi hlavní produkty Bosch patří automobilové komponenty včetně brzd, ovládacích prvků, elektrických pohonů, elektroniky, palivových systémů, generátorů, startovacích motorů.



Delphi Automotive je jedním z největších světových výrobců automobilových dílů.



HELLA vyvíjí a vyrábí osvětlovací a elektronické součástky a systémy pro automobilový průmysl. V ČR se zabývá výrobou a vývojem osvětlovací techniky.

3.3.3. ANALÝZA KONKURENCE

Konkurenci představují společnosti



FORMPLAST PURKERT, s.r.o.

se zabývá výrobou forem a lisováním technických dílů. Společnost je vybavena nejmodernějšími technologiemi pro výrobu vstřikovacích forem a lisování technických dílů, a to především pro automobilový, elektrotechnický a textilní průmysl.



BÖHM PLAST – TECHNIK a.s.

vyrábí termoplastické vstřikované díly v různých průmyslových odvětvích, včetně automobilového průmyslu.



JIT Plastic, s.r.o.

je stabilní dodavatel vysokohodnotných plastových komponentů především pro automobilový, elektrotechnický i jiný průmysl.

TIER 1

výrobci autosvětel si vyrábějí světlometry z části sami

3.3.4. RIZIKA

- ✓ Tlak zákazníků na snižování cen
- ✓ Závislost na několika zákaznících
- ✓ Obor Automotive – momentálně na vrcholu hospodářského cyklu, lze očekávat pokles
- ✓ Navyšování kapacit – rostoucí tlak na pokles marží
- ✓ Technologický vývoj – očekává se změna v technologii výroby autosvětel (laser, čočka), změna z technické na designovou funkci

3.4. ZÁVĚRY ZE STRATEGICKÉ ANALÝZY

Výroba automobilů je zásadní pro českou ekonomiku. Automobilový sektor se na průmyslové produkci i na exportu podílí téměř 20%, na HDP pak zhruba 7,4%. Také v evropském měřítku zastává automobilový průmysl významnou pozici pro tvorbu HDP a zaměstnanost.

Předpokládá se, že na evropském trhu výroby vozů nižší střední třídy dojde k mírnému poklesu. Výrobci vnějšího světelného osvětlení automobilů budou čelit tlaku na snižování ceny a marže a navíc pro KPŽ se jeví jako velká hrozba technologický pokrok ve vývoji plastových pokovovaných dílů.

4. FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU

Účelem finanční analýzy je posoudit finanční situaci podniku Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s., zanalyzovat a zhodnotit hospodaření společnosti v období let 2012 – 2016 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 Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s. z let 2012 – 2016. Data z let 2012 – 2015 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 Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s. vede podvojně účetnictví, které se řídí zákonem č. 563/1991 Sb., o účetnictví ve znění pozdějších předpisů, vyhláškou provádějící tento zákon č. 500/2002 Sb. a českými účetními standardy pro podnikatele (sada 001-023). Účetní závěrka je sestavena za předpokladu nepřetržitého trvání účetní jednotky. Na základě požadavků novely zákona o účetnictví a provádějící vyhlášky platné od 1.1.2016 došlo ke změně vykazování položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty.

4.1.1. FISKÁLNÍ OBDOBÍ

Účetním rokem společnosti je kalendářní rok.

4.1.2. DLOUHODOBÝ MAJETEK

Dlouhodobý nehmotný majetek se oceňuje v pořizovacích cenách, které obsahují cenu pořízení a náklady s pořízením související.

Dlouhodobý nehmotný majetek nad 60 tis. Kč v roce 2015 a 2014 je odpisován na vrub nákladů na základě předpokládané doby životnosti příslušného majetku.

Dlouhodobý hmotný majetek se oceňuje v pořizovacích cenách, které zahrnují cenu pořízení, náklady na dopravu, clo a další náklady s pořízením související. Úroky z úvěru nejsou součástí pořizovací ceny.

Dlouhodobý hmotný majetek vyrobený ve společnosti se oceňuje vlastními náklady, které zahrnují přímé materiálové a mzdové náklady a výrobní režijní náklady. Úroky a další finanční výdaje související s pořízením se nezahrnují do jeho ocenění. Výnosy z prodeje výrobků vyrobených při zkouškách tohoto majetku před jeho uvedením do provozu se účtují do provozních výnosů.

Dlouhodobý hmotný majetek nad 40 tis. Kč v roce 2015 a 2014 se odepisuje po dobu ekonomické životnosti.

Dlouhodobý majetek získaný bezplatně se oceňuje reprodukční pořizovací cenou a účtuje se ve prospěch účtů ostatních kapitálových fondů (u neodpisovaného majetku) nebo oprávek (u odpisovaného majetku).

Ocenění dlouhodobého hmotného majetku se snižuje o dotace ze státního rozpočtu.

Předpokládaná životnost je stanovena takto:

Software	3 - 5 roků
Stavby	30 – 50 roků
Stroje, přístroje a zařízení	5 – 10 roků
Dopravní prostředky	5 roků
Inventář	5 – 10 roků
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	5 – 10 roků

Dlouhodobý finanční majetek tvoří zejména majetkové účasti.

K 31.12. se jednotlivé složky finančního majetku přeceňují níže uvedeným způsobem:

- majetkové účasti s rozhodujícím a podstatným vlivem se oceňují ekvivalencí, přecenění se účtuje do vlastního kapitálu jako oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků

Ekvivalencí se rozumí pořizovací cena účasti upravená na hodnotu odpovídající míře účasti společnosti na vlastním kapitálu.

Pokud dochází k poklesu hodnoty u dlouhodobého finančního majetku, který se na konci rozvahového dne nepreceňuje, rozdíl se považuje za dočasné snížení hodnoty a je zaúčtovaný jako opravná položka.

4.1.3. ZÁSoby

Nakupované zásoby jsou oceněny pořizovacími cenami s použitím pevných cen a oceňovacích rozdílů. Pořizovací cena zásob zahrnuje náklady na jejich pořízení včetně nákladů s pořízením souvisejících (náklady na přepravu, clo, provize atd.)

Výrobky a nedokončená výroba se oceňují plánovanými přímými náklady. Přímé náklady zahrnují přímé materiálové a mzdové náklady. Výrobní režie je rozvrhována na základě přímých mezd.

Opravná položka k pomalu obrátkovým a zastaralým zásobám či jinak dočasně znehodnoceným zásobám je tvořena na základě analýzy obrátkovosti zásob a na základě individuálního posouzení zásob.

4.1.4. POHLEDÁVKY

Pohledávky se oceňují při svém vzniku jmenovitou hodnotou. Nakoupené pohledávky se oceňují pořizovacími cenou. Ocenění pochybných pohledávek se snižuje pomocí opravných položek na vrub nákladů na jejich realizační hodnotu a to na základě individuálního posouzení jednotlivých dlužníků a věkové struktury pohledávek.

Dohadné účty aktivní se oceňují na základě odborných odhadů a propočtů.

Pohledávky i dohadné účty se rozdělují na krátkodobé (doba splatnosti do 12 měsíců včetně) a dlouhodobé (splatnost nad 12 měsíců), s tím, že krátkodobé jsou splatné do jednoho roku od rozvahového dne.

4.1.5. VLASTNÍ KAPITÁL

Základní kapitál společnosti se vykazuje ve výši zapsané v obchodním rejstříku krajského soudu. Případné zvýšení nebo snížení základního kapitálu na základě rozhodnutí valné hromady, které nebylo ke dni účetní závěrky zaregistrováno, se vykazuje jako změny základního kapitálu. Ostatní kapitálové fondy jsou tvořeny peněžitými či nepeněžitými vklady nad hodnotu základního kapitálu, přijaté dary apod.

4.1.6. CIZÍ ZDROJE

Společnost vytváří zákonné rezervy ve smyslu zákona o rezervách a rezervy na ztráty a rizika v případech, kdy lze s vysokou pravděpodobností stanovit titul, výši a termín při dodržení věcné a časové souvislosti.

Dlouhodobé a krátkodobé závazky se vykazují ve jmenovitých hodnotách. Dlouhodobé a krátkodobé úvěry se vykazují ve jmenovité hodnotě. Za krátkodobý úvěr se považuje i část dlouhodobých úvěrů, která je splatná do jednoho roku od rozvahového dne.

Úroky z úvěru a ostatních finančních výpomocí, pokud se jejich splatnost nepředpokládá do 12 měsíců od data rozvahy, jsou vykazovány jako dlouhodobé závazky.

Dohadné účty pasivní jsou oceňovány na základě odborných odhadů a propočtů. Rozdělují se na krátkodobé a dlouhodobé.

4.1.7. LEASING

Společnost účtuje o najatém majetku tak, že zahrnuje leasingové splátky do nákladů a aktivuje v případě finančního leasingu příslušnou hodnotu najatého majetku v době, kdy smlouva o nájmu končí a uplatňuje možnosti nákupu. Splátky nájemného hrazené předem se časově rozlišují.

4.1.8. OPERACE V CIZÍ MĚNĚ

Majetek a závazky pořízené v cizí měně se oceňují v českých korunách v kurzu platném ke dni jejich vzniku a k rozvahovému dni byly položky peněžité povahy oceněny kurzem platným k 31.12. vyhlášeným Českou národní bankou.

Realizované i nerealizované kurzové zisky a ztráty se účtují do finančních výnosů nebo finančních nákladů běžného roku s výjimkou dlouhodobého finančního majetku.

4.1.9. POUŽITÍ DOHADŮ

Sestavení účetní závěrky vyžaduje, aby vedení společnosti používalo odhady a předpoklady, jež mají vliv na vykazované hodnoty majetku a závazků k datu účetní závěrky a na vykazovanou výši výnosů a nákladů za sledované období. Vedení společnosti stanovilo tyto odhady a předpoklady na základě všech jemu dostupných relevantních informací. Nicméně, jak vyplývá z podstaty odhadu, skutečné hodnoty v budoucnu se mohou od těchto odhadů odlišovat.

4.1.10. DOTACE

Dotace je zaúčtována v okamžiku jejího přijetí či nezpochybnitelného nároku na přijetí. Dotace přijatá na úhradu nákladů se účtuje do provozních nebo finančních výnosů.

4.2. 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.

4.2.1. VERTIKÁLNÍ ANALÝZA AKTIV

Vertikální struktura aktiv	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Dlouhodobý majetek	40,3%	32,9%	33,3%	24,8%	32,5%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,1%	0,3%	1,6%	0,9%	0,2%
Dlouhodobý hmotný majetek	39,9%	32,4%	31,6%	23,8%	32,2%
Pozemky	1,5%	0,9%	1,0%	0,9%	0,7%
Stavby	15,6%	9,2%	8,3%	6,9%	4,7%
Samostatné movité věci	21,2%	18,3%	18,9%	13,0%	11,6%
Dlouhodobý finanční majetek	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
Oběžná aktiva	59,7%	67,1%	66,7%	75,2%	67,5%
Zásoby	28,7%	27,4%	22,8%	24,7%	25,8%
Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	26,4%	38,8%	41,1%	29,5%	23,7%
Krátkodobý finanční majetek	4,6%	0,9%	2,8%	21,0%	17,9%
Časové rozlišení aktiv	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

4.2.2. VERTIKÁLNÍ ANALÝZA PASIV

Vertikální struktura pasiv	2012	2013	2014	2015	2016
Pasiva celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Vlastní kapitál	59,6%	45,3%	53,7%	71,1%	77,5%
Cizí zdroje	40,4%	54,6%	45,1%	28,9%	22,2%
Rezervy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobé závazky	4,9%	9,1%	9,8%	4,2%	0,0%
Krátkodobé závazky	13,0%	27,8%	20,8%	24,0%	20,9%
Bankovní úvěry a výpomoci	22,5%	17,7%	14,5%	0,7%	1,3%
Bankovní úvěry dlouhodobé	13,4%	9,1%	9,7%	0,7%	1,3%
Krátkodobé bankovní úvěry	9,0%	8,6%	4,8%	0,0%	0,0%
Časové rozlišení pasiv	0,0%	0,1%	1,2%	0,0%	0,3%

4.2.3. HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA AKTIV

Horizontální struktura aktiv	2013/12	2014/13	2015/14	2016/15
Aktiva celkem	51,8%	-1,6%	11,9%	30,8%
Dlouhodobý majetek	24,0%	-0,3%	-16,7%	71,4%
Dlouhodobý nehmotný majetek	296,3%	380,2%	-41,3%	-70,3%
Dlouhodobý hmotný majetek	23,3%	-4,2%	-15,6%	77,0%
Pozemky	-4,1%	0,7%	2,4%	-2,7%
Stavby	-10,6%	-11,1%	-7,4%	-9,8%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	31,3%	1,7%	-23,0%	16,7%
Dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Oběžná aktiva	70,6%	-2,2%	26,3%	17,4%
Zásoby	45,4%	-18,4%	21,4%	37,0%
Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	122,7%	4,4%	-19,7%	5,2%
Krátkodobý finanční majetek	-71,4%	213,6%	746,7%	11,5%
Časové rozlišení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

4.2.4. HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA PASIV

Horizontální struktura pasiv	2013/12	2014/13	2015/14	2016/15
Pasiva celkem	51,8%	-1,6%	11,9%	30,8%
Vlastní kapitál	15,4%	16,6%	48,4%	42,4%
Cizí zdroje	105,2%	-18,7%	-28,4%	0,8%
Rezervy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobé závazky	181,5%	6,0%	-52,4%	-100,0%
Krátkodobé závazky	224,5%	-26,3%	29,0%	14,2%
Bankovní úvěry a výpomoci	19,5%	-19,6%	-94,4%	140,7%
Bankovní úvěry dlouhodobé	2,7%	4,6%	-91,7%	140,7%
Krátkodobé bankovní úvěry	44,6%	-45,1%	-100,0%	0,0%
Časové rozlišení	0,0%	993,3%	-100,0%	0,0%

Struktura majetku společnosti odpovídá oboru podnikání společnosti. Majetek společnosti sestává především z oběžných aktiv a dlouhodobého hmotného majetku.

Aktiva podniku tvoří ze 40,3% (2012), 32,9% (2013), 33,3% (2014), 24,8% (2015) a 32,5% (2016) dlouhodobý majetek a z 59,7% (2012), 67,1% (2013), 66,7% (2014), 75,2% (2015) a 67,5% (2016) oběžná aktiva.

Vývoj bilanční sumy společnosti vykazuje růstovou tendenci, což souvisí s rostoucím objemem výroby, a tím větší potřebou oběžných aktiv.

Dlouhodobý finanční majetek představuje 100% majetkové účasti ve společnostech Knoflíkářský průmysl s.r.o. a KPŽ SK s.r.o.

Zásadní podíl na oběžných aktivech mají zásoby a krátkodobé pohledávky. Podíl peněžních prostředků vlivem ziskového podnikání roste, poněvadž společnost nevyplácí dividendy. Podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech po sledované období taktéž roste. Výše krátkodobých závazků se pohybuje okolo 20%. Zadluženost společnost je minimální a dosahuje po sledované období výše 2-13% podílu pasiv.

4.2.5. VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝSLEDOKY

Vertikální struktura výsledovky	2012	2013	2014	2015	2016
Tržby za prodej zboží	0,3%	0,3%	0,1%	0,1%	0,2%
Náklady vynaložené na prodej zboží	0,3%	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%
Obchodní marže	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Výkony	99,7%	99,7%	99,9%	99,9%	99,8%
Tržby za prodej vlast.výrobků a služeb	98,7%	92,7%	105,4%	97,5%	96,9%
Výkonová spotřeba	63,4%	59,9%	64,9%	52,0%	51,3%
Přidaná hodnota	36,3%	39,8%	35,0%	47,9%	48,6%
Osobní náklady	29,1%	27,9%	24,1%	25,8%	24,8%
Daně a poplatky	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Jiné provozní výnosy	1,0%	1,5%	0,9%	1,8%	0,9%
Jiné provozní náklady	1,1%	1,1%	1,0%	1,1%	1,1%
Odpisy investičního majetku	6,7%	6,5%	6,0%	5,4%	4,3%
Provozní hospodářský výsledek	1,4%	5,6%	5,5%	17,4%	18,6%
Finanční výnosy	3,3%	3,1%	2,0%	1,5%	1,2%
Finanční náklady	2,1%	2,1%	1,4%	1,0%	0,2%
Hospodářský výsledek z finan.operací	1,2%	1,0%	0,5%	0,6%	1,0%
Hospodářský výsledek za běžnou činnost	2,4%	6,0%	5,4%	14,8%	15,6%
Hospodářský výsledek za účetní období	2,3%	5,7%	4,9%	14,7%	15,6%
Hospodářský výsledek před zdaněním	2,5%	6,4%	5,5%	17,8%	19,6%

4.2.6. HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝSLEDOKY

Horizontální struktura výsledovky	2013/12	2014/13	2015/14	2016/15
Tržby za prodej zboží	2,4%	-39,9%	-18,9%	113,7%
Náklady vynaložené na prodej zboží	22,6%	-47,1%	-24,2%	41,9%
Obchodní marže	-113,5%	-413,3%	27,7%	488,3%
Výkony	6,9%	44,6%	14,1%	11,5%
Tržby za prodej vlast.výrobků a služeb	0,4%	64,0%	5,6%	10,8%
Výkonová spotřeba	0,9%	56,4%	-8,6%	10,0%
Přidaná hodnota	17,3%	26,9%	56,4%	13,2%
Osobní náklady	2,4%	24,5%	22,2%	7,4%
Daně a poplatky	2,8%	-2,7%	1,0%	3,1%
Jiné provozní výnosy	57,1%	-16,0%	132,2%	-44,2%
Jiné provozní náklady	7,5%	28,9%	25,2%	16,6%
Odpisy investičního majetku	3,8%	33,0%	2,8%	-12,0%
Provozní hospodářský výsledek	339,3%	40,5%	261,3%	19,2%
Finanční výnosy	-0,1%	-7,9%	-12,6%	-11,2%
Finanční náklady	4,0%	0,8%	-24,3%	-75,7%
Hospodářský výsledek z finan. operací	-7,4%	-25,3%	19,2%	99,6%
Hospodářský výsledek za běžnou činnost	170,0%	30,7%	212,4%	17,9%
Hospodářský výsledek za účetní období	169,0%	24,5%	240,0%	18,8%
Hospodářský výsledek před zdaněním	178,1%	24,8%	266,9%	22,5%

Výkony vykazují růstový trend z 223 722 tis. Kč (2012), 239 260 tis. Kč (2013), 345 994 tis. Kč (2014), 394 938 tis. Kč (2015) na 440 310 tis. Kč (2016).

Přidaná hodnota dosáhla výše 81 420 tis. Kč (2012), 95 504 tis. Kč (2013), 121 172 tis. Kč (2014), 189 489 tis. Kč (2015) a 214 536 tis. Kč (2016).

Vysoký růst tržeb v letech 2014 až 2016 je doprovázený vysokým nárůstem provozního zisku 3 082 tis. Kč (2012), 13 540 tis. Kč (2013), 19 027 tis. Kč (2014), 68 749 tis. Kč (2015) a 81 953 tis. Kč (2016).

4.2.7. ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Poměrové ukazatele jsou podle zkoumaných oblastí rozděleny do čtyř skupin:

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

4.2.7.1. ANALÝZA RENTABILITY

Tab. Ukazatele rentability

Rok	2013	2014	2015	2016
Rentabilita tržeb	6,14%	4,67%	15,04%	16,10%
Rentabilita vlastního kapitálu	14,26%	15,31%	38,94%	32,09%
Rentabilita aktiv	7,97%	8,31%	24,83%	24,03%
Rentabilita celkového kapitálu	9,05%	9,45%	30,18%	30,09%

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.

4.2.7.2. ANALÝZA AKTIVITY

Tab. Ukazatele aktivity

Rok	2013	2014	2015	2016
Obrat zásob	4,24	6,46	6,85	5,85
Obrat pohledávek	3,50	4,06	4,66	5,65
Obrat vlastního kapitálu	2,32	3,28	2,59	1,99
Obrat celkového kapitálu	1,19	1,62	1,63	1,49

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.

4.2.7.3. ANALÝZA LIKVIDITY A PLATEBNÍ SCHOPNOSTI

Tab. Ukazatele likvidity

Rok	2013	2014	2015	2016
Okamžitá likvidita	2,40%	10,86%	87,76%	82,80%
Rychlá likvidita	109,01%	171,52%	210,90%	196,27%
Běžná likvidita	184,47%	260,44%	313,90%	319,87%

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 rychlé a běžné likvidity se pohybují nad úrovní optimálního obecně stanoveného pásma, okamžitá likvidita je na úrovni 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).

4.2.7.4. ANALÝZA ZADLUŽENOSTI

Tab. Ukazatele zadluženosti

Rok	2013	2014	2015	2016
Stupeň finanční nezávislosti	45,30%	53,67%	71,14%	77,32%
Stupeň zadlužení	54,59%	45,10%	28,86%	22,37%
Úrokové krytí	1022,84%	1015,48%	7080,10%	29666,78%
Stupeň samofinancování	38,45%	59,72%	86,17%	192,40%

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.

4.3. ZÁVĚRY Z FINANČNÍ ANALÝZY

Po analýze jednotlivých ukazatelů lze potvrdit závěry strategické analýzy, která poukazuje na udržitelnost tržeb spojených s činností podniku, jehož výsledkem je jistá budoucnost podniku jako celku. Podle provedené analýzy finančního plánu společnosti společnost dosáhne kladných výsledků hospodaření s přiměřenou rentabilitou a nepřepokládá se ukončení činnosti. Zadluženost společnosti nevykazuje žádné rizikové faktory. Výsledky provedené finanční analýzy dávají předpoklad pro aplikaci výnosového způsobu ocenění.

5. FINANČNÍ PLÁN PODNIKU

Východiskem pro aplikaci metody diskontovaných peněžních toků pro vlastníky a věřitele je finanční plán podniku. Finanční plán společnosti **Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s.** byl zpracován s výhledem do roku 2022. Finanční plán podniku nenahrazuje standardní finanční a obchodní plán, který společnost vyhotovuje pro vlastní obchodní a finanční potřebu. Znalci je známo, že české účetní standardy byly v období od prvního roku historického období finančního plánu do dne zpracování znaleckého posudku revidovány. Avšak v zájmu zachování kontinuity byl finanční plán sestaven v návaznosti na historické účetní výkazy. Cílem finanční projekce je zjistit hodnotu čistého obchodního majetku společnosti. Plánovaná tempa růstu byla stanovena po provedení horizontální analýzy výnosů, nákladů a rozvahy. Procentní struktura výnosů, nákladů a rozvahy byla stanovena na základě vertikální analýzy.

Zásady uplatněné při modelování finančního plánu

- plán tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb vychází především z předpokládaných objemů tržeb plastových výrobků
- výkonová spotřeba je plánována ve vazbě na předpokládaný objem výkonů
- plánovaný objem mzdových prostředků vychází z předpokládaného stavu zaměstnanců a tempa růstu přidané hodnoty
- plánování odpisů vychází z odhadu časové řady odpisů stávajícího majetku a odpisů z nově plánovaných investic
- plán krátkodobých pohledávek kalkulován ve vazbě k odpovídajícím výnosům s přihlédnutím k době obratu pohledávek
- plán zásob kalkulován ve vazbě k odpovídajícím výnosům s přihlédnutím k době obratu zásob plánování finančního majetku – výsledná veličina plánu určena ve výkaze peněžních toků v důsledku vybilancovatelnosti rozvahy
- plánování krátkodobých závazků plánováno
 - a) s ohledem na dobu splatnosti
 - b) ve vazbě na oběžná aktiva tak, aby hodnota pracovního kapitálu byla vždy kladná
- plánování dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku
 - a) při respektování stavu majetku v posledním historickém vývoji
 - b) zvyšování o plánovanou obnovu, rekonstrukce a investice
 - c) snižování o plánované odpisy
 - d) snižování o plánované odprodeje
- plánované obnovovací investice na úrovni odpisů společnosti pro zachování tvorby hodnoty společnosti
- plánování stálých pasiv – financování vlastním kapitálem

5.1. PLÁNOVANÉ PROVOZNÍ VÝNOSY

5.1.1. TRŽBY ZA PRODEJ VLASTNÍCH VÝROBKŮ A SLUŽEB

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb představují plánové tržby za produkty zejména výrobního portfolia společnosti pro automobilový průmysl. Predikce tržeb společnosti je založena na předpokládaném vývoji trhu automobilových vnějších osvětlovacích zařízení zejména na domácím a evropském trhu. Při predikci je zohledněna technologická změna v osvětlení automobilů (lasery, čočky), která pro společnost bude představovat úbytek a zmenšování pokovených částí, a tím změnu z technické na převážně designovou funkci.

Tab. Vývoj tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb a jejich tempo růstu v letech 2012 až 2016

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Tempo růstu tržeb za prodej výrobků a služeb		0,44%	64,05%	5,58%	10,84%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v tis. Kč	221 648	222 615	365 190	385 558	427 343

Tab. Predikce tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb a jejich tempa růstu v letech 2017 až 2022

Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Tempo růstu tržeb za prodej výrobků a služeb	14,45%	-4,21%	-10,46%	-6,15%	1,60%	2,00%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v tis.Kč	489 081	468 508	419 517	393 717	400 000	408 000

5.2. PLÁNOVANÉ PROVOZNÍ NÁKLADY

5.2.1. SPOTŘEBA MATERIÁLU A ENERGIE

Tab. Vývoj spotřeby materiálu a energie a jejich relace k tržbám v letech 2012 až 2016

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Spotřeba materiálu a energie / Tržby za výrobky a služby	37,10%	43,79%	39,85%	40,00%	36,37%
Spotřeba materiálu a energie v tis. Kč	82 231	97 475	145 520	154 234	155 417

Tab. Predikce spotřeby materiálu a energie a jejich relace k tržbám v letech 2017 až 2022

Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Spotřeba materiálu a energie / Tržby za výrobky a služby	36,75%	37,25%	37,75%	38,00%	38,00%	38,00%
Spotřeba materiálu a energie v tis. Kč	179 737	174 519	158 368	149 612	152 000	155 040

5.2.2. NÁKLADY NA SLUŽBY

Tab. Vývoj nákladů na služby a jejich relace k tržbám v letech 2012 až 2016

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Náklady na služby / Tržby za výrobky a služby	27,15%	20,78%	21,73%	13,30%	16,55%
Náklady na služby v tis. Kč	60 182	46 266	79 349	51 275	70 710

Tab. Predikce nákladů na služby a jejich relace k tržbám v letech 2017 až 2022

Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Náklady na služby / Tržby za výrobky a služby	16,50%	16,75%	16,75%	17,00%	17,00%	17,00%
Náklady na služby v tis. Kč	80 698	78 475	70 269	66 932	68 000	69 360

5.2.3. NÁKLADY NA MZDY

Ve finančním plánu je kalkulováno s meziročním navyšováním mzdy zaměstnanců v prvním roce plánu o 10% , v druhém na úrovni 5% a ve zbylých letech ve výši cca 3%. Poklesy výše tržeb si vyžádají personální změny v počtu zaměstnanců.

Tab. Vývoj nákladů na mzdy a jejich tempo růstu v letech 2012 až 2016

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Tempo růstu průměrné mzdy		-8,9%	4,7%	16,0%	6,6%
Přepočtený počet zaměstnanců	209	230	270	288	290
Mzdy v tis. Kč	50 232	50 359	61 897	76 555	82 169
Průměrná měsíční mzda v Kč	20 029	18 246	19 104	22 151	23 612

Tab. Predikce nákladů na mzdy a jejich tempa růstu v letech 2017 až 2022

Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Tempo růstu průměrné mzdy	10%	5%	3%	3%	23%	23%
Přepočtený počet zaměstnanců	290	290	270	260	260	260
Průměrná měsíční mzda v Kč	25 973	27 272	28 090	28 932	29 800	30 694
Mzdy v tis. Kč	90 386	94 905	91 011	90 269	92 977	95 767

5.3. PRACOVNÍ KAPITÁL

Pracovní kapitál zahrnuje krátkodobý finanční majetek, zásoby, pohledávky a krátkodobé závazky vyjma krátkodobých bankovních úvěrů. V projekci je provedeno započtení pouze v provozně nutném rozsahu, tzn. krátkodobý finanční majetek dle okamžité likvidity a ostatní položky pracovního kapitálu dle počtu obrátek

Tab. Vývoj počtu obrátek složek pracovního kapitálu v letech 2012 až 2016

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Počet obrátek krátkodobých pohledávek	0,179	0,396	0,252	0,192	0,182
Počet obrátek zásob	0,194	0,280	0,139	0,160	0,198
Počet obrátek krátkodobých závazků	0,088	0,283	0,127	0,156	0,160

Tab. Predikce počtu obrátek složek pracovního kapitálu v letech 2017 až 2022

Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Počet obrátek krátkodobých	0,182	0,182	0,182	0,182	0,182	0,182
Počet obrátek zásob	0,200	0,200	0,200	0,200	0,200	0,200
Počet obrátek krátkodobých závazků	0,160	0,160	0,160	0,160	0,160	0,160

Tab. Predikce složek pracovního kapitálu v letech 2017 až 2022

Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Krátkodobé pohledávky	91 141	85 268	76 352	71 656	72 800	74 256
Zásoby	96 859	92 784	83 082	77 973	79 217	80 801
Krátkodobé závazky	80 124	74 961	67 123	62 995	64 000	65 280

5.4. INVESTICE A ODPISY

Plánování dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku je založeno na

- a) respektování stavu majetku v posledním historickém vývoji
- b) zvyšování o plánovanou obnovu, rekonstrukce a investice
- c) snižování o plánované odpisy

Tab. Predikce výše investic a odpisů

Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Investice v tis. Kč	39 972	26 000	29 000	20 001	22 000	20 444
Odpisy v tis. Kč	23 775	23 284	20 755	20 575	21 561	20 430

5.5. ZISKOVÁ MARŽE

V plánovaném období se předpokládá pokles výše EBIT i EBITDA marže vlivem tlaku na ziskové marže dodavatelů. Naopak se očekává vylepšení EBIT marže ve srovnání s roky 2014 a 2015. Očekává se, že EBITDA marže ve výši cca 15% a EBIT marže na úrovni cca 10%.

Tab. Vývoj ziskové marže v letech 2012 až 2016

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
EBITDA margin	7,38%	12,11%	10,60%	22,87%	23,27%
EBIT margin	0,60%	5,11%	4,92%	17,34%	18,88%

Tab. Predikce ziskové marže v letech 2017 až 2022

Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022
EBITDA margin	22,18%	17,28%	14,08%	12,40%	12,78%	12,50%
EBIT margin	17,32%	12,31%	9,13%	7,17%	7,39%	7,49%

6. METODOLOGIE OCEŇOVÁNÍ

6.1. 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 přikládána 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.

Obchodním závodem se rozumí organizovaný soubor jmění, který podnikatel vytvořil a který slouží k provozování jeho činnosti.

Majetek je souhrn všeho, co osobě patří.

Jmění osoby tvoří souhrn jejího majetku a jejích dluhů.

6.2. 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 cenných papírů obchodovaných na regulovaném trhu upravuje §19 odst.1 písm.a) „*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 přecházejícím 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 cenných papírů neobchodovaných na regulovaném trhu a nekótovaných cenných papírů stanovuje §20 odst.1 písm.a)

„*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 obchodního závodu je upraveno v § 24

„*Obchodní závod 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.

6.3. 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

6.3.1. OCENĚNÍ NA ZÁKLADĚ ANALÝZY MAJETKU (MAJETKOVÉ METODY)

6.3.1.1. 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.

6.3.1.2. 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)

6.3.1.3. 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.

6.3.2. OCENĚNÍ NA ZÁKLADĚ ANALÝZY VÝNOSŮ (VÝNOSOVÉ METODY)

6.3.2.1. 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)

6.3.2.2. 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.

6.3.2.3. 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.

6.3.2.4. 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.

6.3.2.5. 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

6.3.3. OCENĚNÍ NA ZÁKLADĚ ANALÝZY TRHU (TRŽNÍ METODY)

6.3.3.1. 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.

6.3.4. OCENĚNÍ KOMBINACÍ JEDNOTLIVÝCH METOD

6.3.4.1. 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.

6.4. 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.

7. VOLBA PŘÍSTUPU A METODY OCENĚNÍ

Hodnota podniku je podle obchodního zákoníku platného 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 tržní cenu akcií vydaných společností **Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s.** za účelem stanovení ceny předmětu dražby. U oceňované společnosti se předpokládá trvání společnosti do „nekonečna“ (going concern). Ocenění těchto akcií vychází z hodnoty alikvotního podílu na hodnotě čistého obchodního majetku společnosti.

Hodnotu čistého obchodního majetku (ČOM) lze stanovit dvěma způsoby:

1. jako součet jednotlivých položek majetku snížený o souhrn závazků
2. oceněním podniku jako celku (především výnosovými metodami, případně metodou tržního porovnání)

Po prostudování předložených podkladů a dat z veřejně přístupných zdrojů bylo použito pro ocenění **výnosového způsobu**, který vychází z výnosu z předmětu ocenění skutečně

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

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

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

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

8. METODIKA DISKONTOVANÉHO VOLNÉHO PENĚŽNÍHO TOKU PRO VLASTNÍKY A VĚŘITELE

8.1. VÝPOČET PRŮMĚRNÝCH VÁŽENÝCH NÁKLADŮ NA KAPITÁL

8.1.1. NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU

Náklady na vlastní kapitál lze stanovit stavebnicovým modelem, modelem kapitálových aktiv, modelem INFA a dividendovým modelem. Průměrné náklady na vlastní kapitál se stanovují jako průměrná vážená hodnota všech aplikovaných přístupů.

8.1.1.1. STAVEBNICOVÝ MODEL

Výsledná úroková míra na vlastní kapitál je dána součtem bezrizikové úrokové sazby a jednotlivých měr rizika, které zohledňují obecné riziko státu, akcionářské riziko a specifické riziko podniku

$$r_{vk} = r_f + r_p + r_s + r_e$$

kde	r_{vk}	úroková míra vlastního kapitálu
	r_f	bezriziková úroková míra
	r_p	výnosová míra tržního portfolia
	r_s	přirážka za riziko státu
	r_e	přirážka za riziko podniku

8.1.1.2. MODEL KAPITÁLOVÝCH AKTIV

Model oceňování kapitálových aktiv obecně stanovuje náklady vlastního kapitálu ve tvaru

$$n_{vk} = r_f + \beta \cdot RP$$

kde	n_{vk}	náklady vlastního kapitálu
	r_f	výnosnost zcela nerizikových finančních aktiv (státních dluhopisů)
	RP	riziková prémie

Koeficient β vyjadřuje citlivost výnosnosti akcií oceňovaného podniku na změny celého trhu, měřené burzovním indexem. Zobrazuje však jen systematické riziko, které je závislé na celkovém ekonomickém vývoji. Kromě toho systematického rizika ovlivňují podnik i specifické faktory pro tento podnik jedinečné, tzv. specifické riziko.

8.1.1.3. MODEL INFA

Stanovení nákladů vlastního kapitálu pomocí tohoto modelu vychází z metodiky uplatňované Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR při analýzách podnikové sféry orientovaných na stanovení ekonomické přidané hodnoty (EVA®). Náklady vlastního kapitálu se podle tohoto modelu stanovují jako součet bezrizikové výnosové míry a rizikové prémie, kterou tvoří čtyři složky, jejichž hodnoty se určují na základě poměrových ukazatelů

$$r_{vk} = r_f + r_1 + r_2 + r_3 + r_4$$

kde	r_{VK}	úroková míra vlastního kapitálu
	r_f	bezriziková úroková míra
	r_1	prémie za velikost podniku
	r_2	prémie za podnikatelské riziko
	r_3	prémie za riziko z finanční nestability
	r_4	prémie za riziko z finanční struktury

a) prémie za velikost podniku; tato prémie se stanovuje v závislosti na velikosti oceňovaného podniku měřené velikostí jejího vlastního kapitálu. Pokud je vlastní kapitál vyšší než 3 mld. Kč, je tato prémie nulová a je-li vlastní kapitál nižší než 100 mil. Kč, má prémie za likviditu akcií hodnotu 5 %. Pro podniky s velikostí vlastního kapitálu od 100 mil. Kč do 3 mld. Kč se tato prémie počítá podle vztahu

$$r_1 = (3 - VK)^2 / 1,682$$

kde	r_1	prémie za velikost podniku (%)
	VK	vlastní kapitál oceňovaného podniku (mld. Kč)

b) prémie za podnikatelské riziko; tato prémie se určuje ve vazbě na ukazatel rentability aktiv, počítané ze zisku před úroky a zdaněním. Pokud ukazatel rentability aktiv oceňovaného podniku převyšuje hodnotu tohoto ukazatele za celý průmysl, je prémie za podnikatelské riziko nulová. Je-li rentabilita aktiv oceňovaného podniku záporná, je velikost prémie 10 %. Pro podniky s rentabilitou aktiv od 0 do průměru za průmysl se velikost prémie počítá podle vztahu

$$r_2 = 10 \cdot (RA_p - RA)^2 / RA_p^2$$

kde	r_2	prémie za podnikatelské riziko (%)
	RA	rentabilita kapitálu oceňovaného podniku (%)
	RA_p	průměrná hodnota rentability kapitálu za celý průmysl (%)

c) prémie za riziko z finanční nestability; stanovuje se ve vazbě na ukazatel běžné likvidity. Pokud je běžná likvidita oceňovaného podniku vyšší než 150, je tato prémie nulová. Při hodnotě ukazatele menší než 100 má prémie hodnotu 10 %. Pokud se běžná likvidita oceňovaného podniku pohybuje v intervalu od 100 do 150, stanoví se prémie podle vztahu

$$r_3 = (150 - BL)^2 / 250$$

kde	r_3	prémie za riziko z finanční nestability (%)
	BL	běžná likvidita oceňovaného podniku

d) prémie za riziko z finanční struktury; základem pro určení této prémie je ukazatel úrokového krytí, počítaný jako poměr součtu zisku před úroky a zdaněním a nákladových úroků k těmto úrokům. V případě, že hodnota tohoto ukazatele oceňovaného podniku je vyšší než tři, je riziková prémie nulová. Pokud je menší než jedna, má riziková prémie

hodnotu 10 %. Pokud se úrokové krytí oceňovaného podniku pohybuje v intervalu od jedné do tří, počítá se prémie za riziko z finanční struktury podle vztahu

$$r_4 = 2,5 \cdot (3 - \text{ÚK})^2$$

kde r_4 prémie za riziko z finanční struktury (%)
 ÚK úrokové krytí oceňovaného podniku

8.1.1.4. DIVIDENDOVÝ MODEL

Tento model stanovuje náklady vlastního kapitálu jakožto očekávanou vnitřní výnosnost akcie

$$n_v = \frac{D}{T} + g$$

kde n_v náklady vlastního kapitálu (očekávaná vnitřní výnosnost akcie)
 D očekávaná dividenda
 T tržní cena akcie
 g očekávané tempo růstu dividend

Dividendový model (stejně jako stavebnicový model) stanovuje jedinou hodnotu nákladů vlastního kapitálu.

8.1.2. ÚROKOVÁ MÍRA CIZÍHO KAPITÁLU

Náklady na cizí kapitál r_{ck} vycházejí z váženého průměru efektivních úrokových sazeb, které oceňovaná společnost platí ze všech forem úročeného cizího kapitálu. Jako složky cizího kapitálu vyvolávajícího náklady vystupují emitované dluhopisy, dlouhodobé bankovní úvěry, běžné bankovní úvěry, finanční výpomoci a ostatní úročené závazky (dodavatelské úvěry, půjčky od spřízněných subjektů aj). Predikce úrokových sazeb z čerpaných úvěrů po dobu sestavení finančního plánu vychází z makroekonomické analýzy MF ČR, statických dat zveřejňovaných ČNB a specifik oceňovaného podniku.

8.1.3. VÁHY JEDNOTLIVÝCH SLOŽEK KAPITÁLU

Váhy obou složek kapitálu slouží ke kalkulaci průměrných nákladů kapitálu. Pro tento účel se váhy určí podílem vlastního a cizího kapitálu ku součtu obou složek kapitálu.

8.1.4. PRŮMĚRNÉ VÁŽENÉ NÁKLADY NA KAPITÁL

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

kde WACC průměrné vážené náklady na kapitál
 r_{vk} úroková míra vlastního kapitálu
 VK/K poměr vlastního kapitálu ke kapitálu celkovému
 r_{ck} úroková míra cizího kapitálu
 d sazba daně z příjmu
 CK/K poměr cizího kapitálu ke kapitálu celkovému

8.2. CELKOVÁ HODNOTA PODNIKU

Základem stanovení hodnoty podniku je budoucí peněžní tok (volný peněžní tok, Free Cash Flow), který bude podnik generovat. Prakticky se jedná o dvě verze této metody, které se liší tvarem peněžního toku, a to metoda volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele (Free Cash Flow to the Firm) a metoda volného peněžního toku pro vlastníky (Free Cash Flow to the Equity). Společným rysem obou těchto metod je, že se oceňují zvláště aktiva podniku spojená s její hlavní výdělečnou (provozní) činností a zvláště finanční aktiva, resp. ostatní neprovozní aktiva. Ocenění vycházející z peněžních toků vede proto ke stanovení tzv. provozní hodnoty podniku, přičemž výsledná hodnota podniku se stanoví jako součet provozní hodnoty podniku a ocenění neprovozních aktiv (především finančních investic). Provozní hodnota podniku se stanovuje vždy jako součet

- hodnoty 1. fáze (suma diskontovaného volného peněžního toku za plánovací období)
- hodnoty 2. fáze, představující ocenění podniku za období, pro které již nebyl stanoven finanční plán

Odlišnosti metody volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele a metody volného peněžního toku pro vlastníky spočívají především v tom, že metoda volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele

- vychází z hypotetického financování podniku pouze vlastním kapitálem
- jako diskontní sazbu užívá vážené průměrné náklady kapitálu
- primárním výsledkem této metody je stanovení provozní, resp. výsledné hodnoty podniku jako celku

8.2.1. METODA VOLNÉHO PENĚŽNÍHO TOKU PRO VLASTNÍKY A VĚŘITELE

Východiskem pro stanovení volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele (Free Cash Flow to the Firm) je zisk před úroky a zdaněním (tato veličina se chápe jako provozní hospodářský výsledek, tj. ř. 29 výkazu zisků a ztrát). Zisk před úroky a zdaněním se snižuje o provozně nutné finanční náklady, které zahrnují ty náklady, které úzce souvisí s provozní (hlavní výdělečnou) činností podniku, účetně jsou však součástí finančních nákladů.

Další složky volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele tvoří úpravy o nepeněžní operace, změny pracovního kapitálu, nabytí a prodej investičního majetku.

8.2.1.1. HODNOTA 1. FÁZE

Hodnotu 1. fáze tvoří součet diskontovaného volného peněžního toku za plánovací období

$$H_1 = DPT_1 + DPT_2 + \dots + DPT_n,$$

- kde
- | | |
|---------|--|
| H_1 | hodnota 1. fáze |
| DPT_i | volný peněžní tok i-tého roku plánovacího období, diskontovaný k počátku tohoto období |
| n | délka plánovacího období |

Veličiny DPT_i se určují podle vztahu

$$DPT_i = PT_i \cdot f_i,$$

kde PT_i je volný peněžní tok i-tého roku plánovacího a f_i je diskontní faktor i-tého roku.

Hodnoty diskontních faktorů se stanoví podle vztahu

$$f_i = 1/[(1+r_1) \cdot (1+r_2) \dots (1+r_i)]$$

kde r_i je diskontní sazba (vážené průměrné náklady kapitálu) i-tého roku plánovacího období v desetinném vyjádření

8.2.1.2. HODNOTA 2. FÁZE

Ke stanovení hodnoty druhé fáze je zapotřebí nejprve určit tzv. pokračující hodnotu, tj. ocenění podniku k počátku období, pro které již nebyl stanoven finanční plán. Pro stanovení pokračující hodnoty je třeba odhadnout tempa růstu pro 2. fázi veličin, na kterých je toto ohodnocení založeno. Odhad těchto temp růstu je možné založit

- na znalosti průměrných temp růstu, kterých podnik dosáhla v minulosti, resp. kterých hodlá dosáhnout v plánovacím období,
- na jejich odvození od vnitřních (tzv. fundamentálních) předpokladů

Diskontováním pokračující hodnoty k datu ocenění získáme hodnotu 2. fáze. Jako diskontní faktor se zde uvažuje diskontní faktor posledního roku plánovacího období.

8.2.1.2.1. Hodnota 2.fáze z perpetuity

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

$$P = \frac{PT_{n+1}}{r - g},$$

kde PT_{n+1} volný peněžní tok v roce n+1, tj. v 1. roce 2. fáze
 r diskontní sazba (vážené průměrné náklady kapitálu 2. fáze)
 g tempo růstu volného peněžního toku ve 2. fázi

Hodnota 2. fáze se stanoví podle vztahu

$$H_2 = P \cdot f_n,$$

kde P je perpetuita
 f_n diskontní faktor posledního roku plánovacího období

8.2.1.2.2. Hodnota 2.fáze založená na faktorech tvorby hodnoty

Za faktory tvorby hodnoty se považuje tempo růstu korigovaného provozního hospodářského výsledku po zdanění a rentabilita čistých investic, tj. přírůstků provozně nutného investovaného kapitálu.

Rentabilita čistých investic se stanovuje jako poměr přírůstků korigovaného provozního hospodářského výsledku po zdanění v následujícím roce k čistým investicím v daném roce. Přitom se předpokládá, že míra investic (vyjádřená podílem g/RCI) zůstává po celou druhou fázi stabilní.

Hodnota 2. fáze se určí podle vztahu

$$H_2 = \frac{KPHV_{n+1} \cdot \left(1 - \frac{g}{RCI}\right)}{r - g} \cdot f_n$$

kde	$KPHV_{n+1}$	korigovaný provozní hospodářský výsledek po zdanění v 1. roce 2. fáze
	RCI	rentabilita čistých investic
	g	tempo růstu korigovaného provozního hospodářského výsledku po zdanění ve 2. fázi
	r	diskontní míra (vážené průměrné náklady kapitálu) ve 2. fázi
	f_n	diskontní faktor posledního roku plánovacího období

Pro případ trvalého růstu v terminálním období, kdy rentabilita čistých investic konverguje k váženým nákladům kapitálu lze z parametrického vzorce odvodit současnou hodnotu tzv. věčné renty z korigovaného provozního hospodářského výsledku hospodaření po upravených daních

$$H_2 = \frac{KPHV_{n+1}}{r} \cdot f_n$$

Výsledné výstupy zahrnující jednotlivé složky hodnoty podniku, resp. její celkovou hodnotu tvoří:

- hodnota 1. fáze
- hodnota 2. fáze
- provozní hodnota podniku (součet hodnoty 1. a 2. fáze)
- výsledná hodnota podniku (součet provozní hodnoty podniku a celkové hodnoty neprovozních aktiv k datu ocenění)
- hodnota vlastního kapitálu (výsledná hodnota podniku snižená o úročený cizí kapitál k datu ocenění)
- hodnota akcie (hodnota vlastního jmění připadající na jednu akcii)

9. METODA DISKONTOVANÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ PRO VLASTNÍKY A VĚŘITELE

Bezprostředním výsledkem tohoto výnosového ocenění je hodnota upravených aktiv. Upravenými aktivy rozumíme součet stálých aktiv a pracovního kapitálu, které stanovíme na základě volných peněžních toků pro firmu. Volné peněžní toky převádíme na současnou hodnotu pomocí diskontní míry.

9.1. DISKONTNÍ MÍRA

Vzhledem k aplikaci metody diskontovaných peněžních toků pro vlastníky a věřitele je diskontní míra stanovována na úrovni průměrných vážených nákladů na kapitál - WACC. Vlastní výpočet diskontní míry zahrnuje stanovení struktury kapitálu, určení nákladů na vlastní a cizí kapitál a vlastní výpočet WACC.

9.1.1. NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál byl použit model kapitálových aktiv, který stanovuje náklady vlastního kapitálu ve tvaru

$$n_{vk} = r_f + \beta \cdot RPT + RPZ + r_{sc} + r_{fu} + r_l$$

kde	r_f	výnosnost zcela nerizikových finančních aktiv (státních dluhopisů – 10Y Treasury Notes)
	RPT	riziková prémie trhu
	RPZ	riziková prémie země
	r_{sc}	přirážka za menší společnost
	r_{fu}	přirážka za nejasnou budoucnost
	r_l	přirážka za likviditu
	β	vyjadřuje citlivost výnosnosti akcií oceňovaného podniku na změny celého trhu, měřené burzovním indexem

Výpočet n_{vk} v roce 2017:

r_f (výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA)	2,70%
Beta nezadlužené pro Auto Parts	0,8533
Riziková prémie kap. trhu USA (průměr 1928-2016)	4,62%
Rating České republiky	A1

Zdroj: Budget of the United States Government – fiscal year 2017, www.whitehouse.gov/omb/budget/fy2017

Zdroj: www.damodaran.com, sekce Updated Data

Zdroj: www.moodys.com

Riziková prémie země	1,0%
Inflace ČR	2,3%
Inflace USA	2,6%
Riziková prémie země opravená o rozdíl v inflaci	0,7%

Zdroj: www.damodaran.com

Zdroj: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2017

Riziková přirážka za menší společnost	3,58%
Riziková přirážka za nejasnou budoucnost	0,00%

Tržní poměr cizího a vlastního kapitálu u oceňovaného podniku	1%
Daňová sazba	19%

$$\beta \text{ zadlužené} = \beta \text{ nezadlužené} \cdot \frac{\text{Cizí kapitál} \cdot (1 - \text{daňová sazba})}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Beta zadlužené	0,8597
----------------	--------

$$r_{vk} = r_{f \text{ USA}} + \beta \cdot RPT_{\text{USA}} + RPZ$$

Náklady vlastního kapitálu	10,95%
----------------------------	--------

Za výnosnost bezrizikových cenných papírů je považována výnosnost 10-letých státních dluhopisů USA. Údaje byly převzaty *Budget of the United States Government – fiscal year 2017*, <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/BUDGET-2017-PER/pdf/BUDGET-2017-PER-3-1.pdf>

Nezadlužený odvětvový koeficient β pro Auto Parts ve výši 0,8533 a riziková prémie kapitálového trhu ve výši 4,62% byly převzaty z amerického trhu. Zdroj údajů www.damodaran.com

Inflační diferenciál byl stanoven ve výši průměrného diferenciálu mezi očekávanou inflací České republiky a očekávanou inflací USA. Zdroj dat International Monetary Fund, World Economic Outlook Databáze, April 2017.

Přirážky za nesystematické riziko jsou prokázány četnými studiemi a odbornými publikacemi. Obvyklou praxí odhadců v USA a Německu je použití přirážky za malou tržní kapitalizaci a za vysoký poměr účetní a tržní hodnoty vlastního kapitálu. Dle odborné literatury vyšší riziko spojené a akciemi podniků reflektují podniky s malou tržní kapitalizací a vysokým poměrem účetní a tržní hodnoty vlastního kapitálu. Jde o přirážky k nákladům vlastního kapitálu, které trh uvaluje na cenné papíry s vyšším inherentním rizikem. Některé studie poukazují na spojitost mezi malou tržní kapitalizací a vysokým poměrem účetní a tržní hodnoty vlastního kapitálu. Přirážka za nízkou tržní kapitalizaci byla prokázána na základě porovnání výnosnosti akcií s malou tržní kapitalizací a výnosností akcií s velkou tržní kapitalizací. Tuto přirážku k nákladům na vlastní kapitál lze zdůvodnit na úrovni provozních i strategických výhod velkých podniků i důvody na úrovni finančního trhu. Příkladem nižších přirážek za tržní kapitalizaci lze uvést velký podnik, který je významným zaměstnavatelem, má velmi dobrou pozici vůči orgánům státní i místní správy. Dopady bankrotu jsou podstatně horší, než u malého podniku. Malé podniky jsou zase flexibilnější, avšak vysoké náklady na kvalitu, výzkum a vývoj jsou schopny nést v případě produktů s velkým podílem přidané hodnoty pouze větší podniky. Většina malých podniků je v oblastech, kde nelze dosáhnout významných výhod z rozsahu, případně kde není nutná vysoká míra inovací a také v nově vznikajících segmentech. Z provozního hlediska mají nesporné výhody velké firmy např. náklady na cizí kapitál jsou nižší než u malých firem. Velké firmy taktéž snáze získávají povolení pro provozování činností s vysokými kvalifikačními požadavky. Malými firmami se zabývá méně analytiků, je nich méně informací, trh bývá u těchto malých firem méně likvidní. To vše přináší vyšší náklady investorům.

V tomto ocenění je použita přírážka za nesystematické riziko dle společnosti Duff & Phelps uvedená v ročence 2016 Valuation Handbook, která obsahuje část týkající se prémie za velikost v členění na prémie u cenných papírů s mikrokapitalizací (tržní kapitalizace 1,139 – 514,209 mil. USD) 3,58%. Znalec se domnívá, že kalkulovaná přírážka za menší společnost z pohledu racionálního investora je přiměřená vzhledem k velikosti společnosti na českém trhu a k výhledu vývoje hospodaření společnosti. Odhadovanou výši přírážky na úrovni podniku považují za vyváženou i z hlediska postavení společnosti v automobilovém průmyslu.

Výpočet n_{vk} explicitní období let 06/2017 až 2022

	6/2017	2018	2019	2020	2021	2022
r_f výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA	2,70%	3,30%	3,40%	3,80%	3,80%	3,80%
Beta nezadlužené	0,8583	0,8533	0,8533	0,8533	0,8533	0,8533
Riziková prémie kap. trhu USA (průměr 1928-2016)	4,62%	4,62%	4,62%	4,62%	4,62%	4,62%
Rating České republiky	A1	A1	A1	A1	A1	A1
Riziková prémie země	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Inflace US	2,10%	2,40%	2,60%	2,30%	2,30%	2,30%
Inflace ČR	2,30%	1,80%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Riziková prémie země opravená o rozdíl v inflaci	0,70%	0,40%	0,40%	0,70%	0,70%	0,70%
Poměr cizího a vlastního kapitálu v tržních cenách	1%	0%	0%	0%	0%	0%
Daňová sazba	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Beta zadlužené	0,8597	0,8533	0,8533	0,8533	0,8533	0,8533
Náklady vlastního kapitálu	10,95%	11,22%	11,32%	12,02%	12,02%	12,02%

9.1.2. PRŮMĚRNÉ VÁŽENÉ NÁKLADY KAPITÁLU WACC

Výpočet průměrných vážených nákladů je proveden na základě tržních hodnot. Cizí kapitál pro je tvořen bankovními úvěry, které jsou do odhadu kapitálové struktury převzaté v její účetní hodnotě, a dlouhodobými závazky. V případě určení tržní hodnoty vlastního kapitálu se jedná o hodnotu, kterou hledáme. V praxi se tento problém řeší stanovením cílové struktury¹ uplatněním iteračního postupu.

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

<i>kde</i>	<i>WACC</i>	<i>průměrné vážené náklady na kapitál</i>
	<i>r_{vk}</i>	<i>úroková míra vlastního kapitálu</i>
	<i>VK/K</i>	<i>poměr vlastního kapitálu ke kapitálu celkovému</i>
	<i>r_{ck}</i>	<i>úroková míra cizího kapitálu</i>
	<i>d</i>	<i>sazba daně z příjmu</i>
	<i>CK/K</i>	<i>poměr cizího kapitálu ke kapitálu celkovému</i>

¹ Copeland T. – kollet T. – Murrin J.: Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies, 1990 U.S.A., str. 174

Tab. Složky kapitálové struktury společnosti v tržních cenách v explicitním období 06-12/2017 až 2022 k počátku období

(v tis. Kč a v %)	6-12/2017	2018	2 019	2 020	2 021	2022
Vlastní kapitál k počátku období	286 410	245 965	223 499	213 290	208 776	212 019
Podíl na kapitálu VK/K	99,08%	100%	100%	82,26%	83,06%	84,68%
Cizí kapitál k počátku	2 660	0	0	0	0	0
Podíl na kapitálu CK/K	0,92%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Tab. Složky kapitálové struktury společnosti v tržních cenách v terminálním období

(v tis. Kč a v %)	2.fáze
Vlastní kapitál	214 841
Podíl na kapitálu VK/K	100,00%
Cizí kapitál	0
Podíl na kapitálu CK/K	0,00%

Tab. Výše průměrných nákladů WACC společnosti v explicitním období 06-12/2017 až 2022

			6-12/2017	2018	2019	2020	2021	2022
Náklady na vlastní kapitál	r_{vk}	%	10,95%	11,22%	11,32%	12,02%	12,02%	12,02%
Náklady na cizí kapitál	r_{ck}	%	3,00	0	0	0	0	0
Sazba daně z příjmu	d	%	19	19	19	19	19	19
Průměrné náklady kapitálu	WACC	%	10,87	11,22%	11,32%	12,02%	12,02%	12,02%

Tab. Výše průměrných nákladů WACC společnosti v terminálním období

			2.fáze
Náklady na vlastní kapitál	r_{vk}	%	12,02
Náklady na cizí kapitál	r_{ck}	%	0
Sazba daně z příjmu	d	%	19
Průměrné náklady kapitálu	WACC	%	12,02

9.2. NEPROVOZNÍ MAJETEK

Výsledná hodnota společnosti se stanovuje jako součet provozní hodnoty firmy a ocenění neprovozních aktiv k datu ocenění. Neprovozní aktiva tvoří provozně nepotřebný dlouhodobý majetek, provozně nepotřebný finanční majetek, dlouhodobý finanční majetek bez provozně nutného dlouhodobého finančního majetku, zásoby a pohledávky spojené s provozně nepotřebnou činností.

V tomto ocenění je za neprovozní majetek považovány pohledávky přebytečné peněžní prostředky, provozně nepotřební pozemky a dlouhodobý finanční majetek.

Za přebytečné peněžní prostředky jsou považovány peněžní prostředky, jejichž výše přesahuje 25 % výše krátkodobých závazků společnosti.

Neprovozní pozemky zahrnují pozemky (orná půda, trvalé travnaté pozemky, neplodná půda a lesní pozemky) o celkové výměře 128 909 m² zapsané na LV 233 pro k.ú. Stanovice u Nové Cerekve oceněné na částku 2,578.000,- Kč a dále pozemek (skládka) zapsaný na LV 83 k.ú. Polesí u Počátek o výměře 3 629 m² oceněný na 544.000,-Kč.

Ocenění účasti v ovládané společnosti KPŽ SK s.r.o., zabývající se obchodní činností – prodejem knoflíkářského sortimentu, je provedeno ve výši alikvotního podílu na vlastním kapitálu této společnosti. Výnosový potenciál společnosti je omezený, hodnota společnosti spočívá v její majetkové podstatě.

Účast na společnosti Knoflíkářský průmysl Žirovnice s.r.o., působící jako chráněná dílna v rámci KPŽ, se oceňuje paušální metodou kapitalizovaných čistých výnosů, poněvadž společnost disponuje výnosovým potenciálem bez výrazných růstových tendencí z hlediska dosahovaných zisků a lze odhadnout výši trvale odnímatelného čistého výnosu. Tato metoda je formou odhadu výnosové hodnoty u podniků, které mají určitou minulost, u nichž není ohrožena jeho dlouhodobá existence a kdy se předpokládá, že podnik v budoucím období dosáhne minimálně obdobný zisk jako v minulém období. Lze však předpokládat, že podniky i pro budoucí období udrží minulý výnosový potenciál. Vlastní ocenění je provedeno v příloze č. 10 tohoto posudku.

Tab. Provozně nepotřebný majetek

ke dni 31.5.2017

Provozně nepotřebné peněžní prostředky	tis. Kč	20 313
Provozně nepotřebné pozemky	tis. Kč	3 123
Dlouhodobý finanční majetek	tis. Kč	28 448
z toho: Knoflíkářský průmysl s.r.o.	tis. Kč	26 380
KPŽ Slovakia s.r.o.	tis. Kč	2 068
Provozně nepotřebný majetek	tis. Kč	51 884

Celková výše neprovozního majetku představuje částku **51.884.000,-Kč**.

9.3. PROVOZNÍ HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK PŘED ÚROKY A DANĚMI

Pro výpočet výnosové hodnoty se používá upravený provozní hospodářský výsledek před úroky a daněmi tzv. upravený EBIT (*Earnings Before Interests and Taxes*). Při výpočtu upraveného EBITu se vychází z provozního hospodářského výsledku dle českých účetních standardů, přičemž se připočítávají ostatní finanční výnosy a odečítají se ostatní finanční náklady.

Tab. Výpočet EBIT

	6-12/2017	2018	2019	2020	2021	2022
Provozní zisk před zdaněním a úroky	43 724	57 666	38 296	28 238	29 543	30 570
Ostatní finanční výnosy	-361	0	0	0	0	0
Ostatní finanční náklady	-708	0	0	0	0	0
Provozní výsledek před úroky a daněmi EBIT	44 071	57 666	38 296	28 238	29 543	30 570

9.4. VÝPOČET VOLNÉHO PENĚŽNÍHO TOKU

Volný peněžní tok představuje veškeré peněžní toky, které společnost vytváří, určené vlastníkům a věřitelům.

Tab. Výpočet volného peněžního toku

	6-12/2017	2018	2019	2020	2021	2022
Upravený EBIT	44 071	57 666	38 296	28 238	29 543	30 570
Přepočtená daň	8 373	10 957	7 276	5 365	5 613	5 808
Provozní zisk po upravené dani	35 698	46 709	31 020	22 873	23 930	24 762
Úpravy o nepeněžní operace	16 066	23 284	20 755	20 575	21 561	20 430
Odpisy dlouhodobého majetku	15 073	23 284	20 755	20 575	21 561	20 430
Změna zůstatků rezerv	0	0	0	0	0	0
Změna zůstatků čas. rozlišení a doh. účtů	993	0	0	0	0	0
Zisk (ztráta) z prodeje dlouh. majetku	0	0	0	0	0	0
Peněžní tok z prov.činnosti před změnami prac.kap.	51 764	69 993	51 775	43 448	45 491	45 192
Změna provozně nutného prac. kapitálu	32 835	6 076	12 740	6 709	-1 634	-2 080
Změna stavu prov. potřebného fin. majetku	-4 396	1 291	1 960	1 032	-251	-320
Změna stavu pohledávek	26 936	5 873	8 916	4 696	-1 144	-1 456
Změna stavu krátkodobých závazků	16 592	-5 163	-7 838	-4 128	1 005	1 280
Změna stavu zásob	-6 297	4 075	9 702	5 109	-1 244	-1 584
Peněžní tok z provozní činnosti	84 598	76 069	64 514	50 157	43 857	43 112
Nabytí provozně nutného dlouh. majetku	-23 065	-26 000	-29 000	-20 001	-22 000	-20 444
Prodej provozně nutného dlouh. majetku	0	0	0	0	0	0
Volný peněžní tok	61 533	50 069	35 514	30 156	21 857	22 668
Provozní hodnota podniku k poč. období	289 070	245 965	223 499	213 290	208 776	212 019
Cizí kapitál k počátku období	2 660	0	0	0	0	0
Hodnota podniku netto k počátku období	286 410	245 965	223 499	213 290	208 776	212 019
Diskontní faktor	0,9401	0,8991	0,8983	0,8927	0,8927	0,8927
Průměrné náklady kapitálu	10,87%	11,22%	11,32%	12,02%	12,02%	12,02%

9.5. URČENÍ POKRAČUJÍCÍ HODNOTY

Základem pro stanovení pokračující hodnoty je budoucí peněžní tok, který bude podnik generovat po období, pro které nebyl stanoven finanční plán. Pokračující hodnotou rozumíme ocenění podniku k počátku 2. fáze. Vzhledem k předpokládané neomezené době trvání společnosti určíme pokračující hodnotu podniku z perpetuity. Pro výpočet hodnoty volného peněžního toku v 1. roce 2. fáze je nutné určit tempo růstu volného peněžního toku ve 2. fázi.

Pro 2. fázi se předpokládá, že rentabilita čistých investic do provozně nutného dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu se bude pohybovat mírně nad úrovní vážených nákladů na kapitál. Rentabilita investic a jejich relace k nákladům kapitálu bývá v rozhodující míře určována konkurenčními výhodami a celkovou konkurenční silou společnosti. Většina podniků je schopna tuto pozici držet pouze krátkodobě, takže pro druhou fázi budeme předpokládat, že dříve dosahovaná rentabilita se bude přibližovat během druhé fáze úrovni nákladů kapitálu. Pozice firmy není natolik silná, aby její rentabilita investic byla dlouhodobě výrazně vyšší než náklady na kapitál.

Odhadovaná míra investic pro 2. fázi byla stanovena s přihlédnutím k minulému vývoji tak, aby čisté zajistily obnovu provozně nutného majetku společnosti. Míra investic netto do investovaného provozně nutného kapitálu je odhadována na úrovni $m = 24\%$.

Pro druhou fázi výpočtu předpokládáme tempo růstu na úrovni průměrných hodnot ($g=3,0\%$) tj. o 1,0% nad úrovní předpokládané inflace (2%) v perpetuitní fázi výpočtu.

a) tempo růstu

$$g = 3,00\%$$

b) korigovaný provozní hospodářský výsledek po dani pro 1. rok 2.fáze

$$KPHV_{n+1} = KPHV_n \times (1 + g) = 24\,762 \times (1 + 3,00\%) = 25\,505 \text{ tis. Kč}$$

c) míře investic $m = 24\%$ odpovídají čisté investice

$$I_{n+1} = m \times KPHV_{n+1} = 0,2400 \times 25\,505 = 6\,122 \text{ tis. Kč}$$

d) kontrolní výpočet očekávané rentability investic

$$r_i = g / m_i = 3,00 / 24,00 = 12,50\%$$

$$r_i \geq WACC_{n+1} = 12,02\%$$

e) náklady vlastního kapitálu v terminálním období

$$n_{vk} = 3,80\% + 0,8533 \times (4,62\%) + 0,70\% + 3,58\% = 12,02\%$$

f) diskontní míra v terminálním období

$$r = 12,02\% \times (1,0000) + 3,00\% \times (1 - 0,19) \times 0,0000 = 12,02\%$$

g) volný peněžní tok v prvním roce terminálního období

$$FCFF_{n+1} = KPHV_{n+1} \times (1 - m) = 25\,505 \times (1 - 0,24000) = 19\,383 \text{ tis. Kč}$$

Vzhledem k předpokládané neomezené době trvání společnosti určíme pokračující hodnotu podniku dle tzv. *parametrického vzorce*. Diskontováním pokračující hodnoty diskontní mírou r , upravenou o tempo růstu, vypočteme pokračující hodnotu takto

$$P = FCFF_p / (r - g) = 19\,383 / (0,1202 - 0,0300) = 214\,841 \text{ tis. Kč}$$

Tab. Výpočet pokračující hodnoty

Korigovaný provozní zisk v posledním roce plánu	24 762
Růst	3,00%
Korigovaný provozní zisk v perpetuitě	25 505
Míra čistých investic	24,00 %
Čisté investice	6 122
FCFF _p	19 383
Pokračující hodnota	214 841

Pokračující hodnota představuje v peněžním vyjádření částku výši 214,841.000 Kč.

9.6. ZJIŠTĚNÍ HODNOTY AKCIE METODOU DCF

Provozní hodnota společnosti představuje součet první a druhé fáze výpočtu. Výsledná hodnota vlastního kapitálu představuje součet provozní hodnoty a neprovozních aktiv ponížených o hodnotu cizích zdrojů.

Tab. Hodnota akcie k 31.5.2017

Hodnota podniku brutto	tis. Kč	289 070
Cizí kapitál	tis. Kč	2 660
Hodnota podniku netto	tis. Kč	286 410
Neprovozní majetek	tis. Kč	51 884
Výsledná hodnota vlastního kapitálu	tis. Kč	338 294
Počet akcií v základním kapitálu	ks	128 486
Vlastní akcie	ks	4 008
Přepočtený počet akcií v základním kapitálu	ks	124 478
Hodnota akcie KPŽ o NH = 500 Kč	Kč	2 718

Hodnotu akcie společnosti Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s. o nominální hodnotě 500,-Kč stanovenou metodou diskontovaných peněžních toků jsem odhadl ve výši 2 718,-Kč.

10. 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 posudku je ocenění hodnoty jednotkové akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 500 Kč vydané společností Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s., se sídlem Tyršova 707, 394 68 Žirovnice, IČ: 608 27 173, která byla zapsána do obchodního rejstříku, vedeného Krajským soudem v Českých Budějovicích, dne 3. ledna 1994, oddíl B, vložka 644.

Cena předmětu dražby se určí jakou součin jednotkové ceny akcie a počtu akcií v dražbě nabízených.

Ocenění předmětných akcií je provedeno ke dni 31. května 2017.

Při zvážení všech předpokladů a skutečností v posudku obsažených považuji za cenu obvyklou částku

2 718,-Kč

(slovy:--- dva tisíce sedm set osmnáct korun českých---)

za 1 ks akcií v celkové nominální hodnotě 500,-Kč



Ve Starém Městě dne 19. července 2017

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. 394 – 13/2017 znaleckého deníku.

SOUPIS POUŽITÝCH PODKLADŮ, LITERATURA A ZDROJE DAT

Podklady

1. výpis z obchodního rejstříku společnosti Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s.
2. rozvaha, výkaz zisku a ztráty společnosti Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s. ke dni 31.5.2017
3. rozvaha, výkaz zisku a ztráty společnosti Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s. ke dni 31.12.2016 (předběžné výkazy)
4. rozvaha, výkaz zisku a ztráty společnosti Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s. ke dni 31.12.2015
5. rozvaha, výkaz zisku a ztráty společnosti Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s. ke dni 31.12.2014
6. rozvaha, výkaz zisku a ztráty společnosti Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s. ke dni 31.12.2013
7. výroční zpráva společnosti Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s. za rok 2015, 2014 a 2013
8. příloha k účetní závěrce společnosti Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s. za rok 2015, 2014 a 2013
9. zpráva auditora o ověření roční účetní závěrky společnosti Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s. za období roku 2015, 2014 a 2013

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, duben 2017
8. IHS Markit: Automotive Industry Outlook, October 2016
9. Internetové zdroje makrodat <http://www.damodaran.com>, www.oecd.org, www.mfcr.cz, www.czso.cz, www.eurostat.com, www.imf.org,
10. Internetové zdroje podnikových dat <http://www.kpzas.cz>
11. Internetové zdroje oborových dat <http://www.edotace.cz>

PŘÍLOHY

- Příloha č.1 - Výpis z obchodního rejstříku společností Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s.
- Příloha č.2 - Rozvaha a výkaz zisků a ztrát společnosti Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s. ke dni 31.5.2017
- Příloha č.3 - Rozvaha a výkaz zisků a ztrát společnosti Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s. ke dni 31.12.2016 – předběžné výkazy
- Příloha č.4 - Rozvaha a výkaz zisků a ztrát společnosti Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s. ke dni 31.12.2015
- Příloha č.5 - Rozvaha a výkaz zisků a ztrát společnosti Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s. ke dni 31.12.2014
- Příloha č.6 - Finanční plán společnosti Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s. na období let 2017 až 2022
- Příloha č.7 - Finanční analýza společnosti Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s.
- Příloha č.8 - Náklady na investovaný kapitál
- Příloha č.9 - Výpočet výsledné hodnoty akcie metodou DCF
- Příloha č. 10 - Ocenění 100% podílu na Knoflíkářský průmysl s.r.o.

Příloha č.1

Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného
Krajským soudem v Českých Budějovicích
oddíl B, vložka 644

Datum vzniku a zápisu:	3. ledna 1994
Spisová značka:	B 644 vedená u Krajského soudu v Českých Budějovicích
Obchodní firma:	Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s.
Sídlo:	Tyršova 707, 394 68 Žirovnice
Identifikační číslo:	608 27 173
Právní forma:	Akciová společnost
Předmět podnikání:	galvanizérství, smaltérství obráběčství zámečnictví, nástrojářství výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
Statutární orgán - představenstvo:	
předseda představenstva:	Ing. MARTIN JEŽEK, dat. nar. 24. června 1975 č.p. 73, 538 03 Rozhovice Den vzniku funkce: 15. května 2017 Den vzniku členství: 15. května 2017
člen představenstva:	Ing. LADISLAV KUBÍSKA, dat. nar. 25. května 1988 Říčanského 817, 393 01 Pelhřimov Den vzniku členství: 15. května 2017
Počet členů:	3
Způsob jednání:	Za společnost jedná představenstvo. Za představenstvo jednají vždy dva členové představenstva společně, a to s výjimkou uzavření smlouvy o výkonu funkce s členem představenstva a jejích změn a ukončení, kdy za představenstvo jedná předseda představenstva samostatně.
Dozorčí rada:	
člen dozorčí rady:	JOSEF BLECHA, dat. nar. 19. března 1952 V Zahradách 229, 252 44 Psáry Den vzniku členství: 9. května 2017
Počet členů:	1
Akcie:	128 486 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 500,- Kč
Základní kapitál:	64 243 000,- Kč Splaceno: 64 243 000,- Kč
Ostatní skutečnosti:	Obchodní korporace se podřídila zákonu jako celku postupem podle § 777 odst. 5 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech. Zakladatel splatil 100% základního jmění společnosti, které je představováno cenou vkládaného hmotného a dalšího majetku uvedeného v zakladatelské listině. Ocenění tohoto majetku je obsaženo ve schváleném privatizačním projektu státního podniku Knoflíkářský průmysl, s.p. Žirovnice.

Ackiová společnost byla založena podle § 172 obchodního zákoníku.

Jediným zakladatelem společnosti je Fond národního majetku České republiky se sídlem v Praze 2, Rašínovo nábř. 42, na který přešel majetek státního podniku ve smyslu § 11 odst. 3 zák. č. 92/1991 Sb ve znění pozdějších předpisů.

V zakladatelské listině učiněné ve formě notářského zápisu ze dne 13.12.1993 bylo rozhodnuto o schválení stanov, jmenování členů představenstva a dozorčí rady společnosti.

Akcie jsou s charakterem veřejně neobchodovatelných cenných papírů.

Zakladatel rozhodl emitovat akcie společnosti v zaknihované podobě.

Příloha č.2

AKTIVA		řád c		Brutto	Korekce	Netto
b	1			2	3	
AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 37 + 74)		001	1	575 803	-216 581	359 222
Pohledávky za upsaný základní kapitál		002	2	0	0	0
Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 14 + 28)		003	3	325 736	-211 102	114 634
I. Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 + 06 + 09 až 11)		004	4	6 720	-6 214	507
I. 1	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	005	5	0	0	0
2	Ocenitelná práva (ř. 07 + 08)	006	6	6 720	-6 214	507
2.1	Software	007	7	6 720	-6 214	507
2.2	Ostatní ocenitelná práva	008	8	0	0	0
3	Goodwill	009	9	0	0	0
4	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	010	10	0	0	0
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 12 + 13)	011	11	0	0	0
5.1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	12	0	0	0
5.2	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	013	13	0	0	0
II. Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 15 + 18 až 20 +24)		014	14	318 655	-204 888	113 766
II. 1	Pozemky a stavby (ř. 16 + 17)	015	15	137 442	-62 966	74 476
1.1	Pozemky	016	16	2 151	0	2 151
1.2	Stavby	017	17	135 292	-62 966	72 325
2	Hmotné movité věci a jejich soubory	018	18	181 212	-141 922	39 290
3	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	019	19	0	0	0
4	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek (ř. 21 + 22 + 23)	020	20	0	0	0
4.1	Pěstiteleské celky trvalých porostů	021	21	0	0	0
4.2	Dospělá zvířata a jejich skupiny	022	22	0	0	0
4.3	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	023	23	0	0	0
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek (ř. 25 + 26)	024	24	0	0	0
5.1	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	025	25	0	0	0
5.2	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	026	26	0	0	0
III. Dlouhodobý finanční majetek (ř. 28 až 34)		027	27	361	0	361
III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	028	28	361	0	361
2	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	029	29	0	0	0
3	Podíly - podstatný vliv	030	30	0	0	0
4	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	031	31	0	0	0
5	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	032	32	0	0	0
6	Zápůjčky a úvěry - ostatní	033	33	0	0	0
7	Ostatní dlouhodobý finanční majetek (ř. 35 + 36)	034	34	0	0	0
7.1	Jiný dlouhodobý finanční majetek	035	35	0	0	0
7.2	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	036	36	0	0	0
Oběžná aktiva (ř. 38 + 46 + 68 + 71)		037	37	250 066	-5 479	244 588
I. Zásoby (ř.39 + 40 + 41 + 44 + 45)		038	38	90 562	0	90 562
I. 1	Materiál	039	39	43 037	0	43 037
2	Nedokončená výroba a polotovary	040	40	31 372	0	31 372
3	Výrobky a zboží (ř.42 + 43)	041	41	16 153	0	16 153
3.1	Výrobky	042	42	15 540	0	15 540
3.2	Zboží	043	43	614	0	614
4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	044	44	0	0	0
5	Poskytnuté zálohy na zásoby	045	45	0	0	0
II. Pohledávky (ř. 47 + 57)		046	46	123 556	-5 479	118 077
II. 1	Dlouhodobé pohledávky (ř. 48 až 52)	047	47	0	0	0
1.1	Pohledávky z obchodních vztahů	048	48	0	0	0
1.2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	049	49	0	0	0
1.3	Pohledávky - podstatný vliv	050	50	0	0	0
1.4	Odloužená daňová pohledávka	051	51	0	0	0
1.5	Pohledávky - ostatní (ř. 53 až 56)	052	52	0	0	0
1.5.1	Pohledávky za společníky	053	53	0	0	0
1.5.2	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	054	54	0	0	0
1.5.3	Dohadné účty aktivní	055	55	0	0	0
1.5.4	Jiné pohledávky	056	56	0	0	0
2	Krátkodobé pohledávky (ř. 58 až 61)	057	57	123 556	-5 479	118 077
2.1	Pohledávky z obchodních vztahů	058	58	120 345	-5 479	114 866
2.2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	059	59	0	0	0
2.3	Pohledávky - podstatný vliv	060	60	0	0	0
2.4	Pohledávky - ostatní (ř. 62 až 67)	061	61	3 211	0	3 211
2.4.1	Pohledávky za společníky	062	62	0	0	0
2.4.2	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	063	63	0	0	0
2.4.3	Stát - daňové pohledávky	064	64	0	0	0
2.4.4	Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	65	3 127	0	3 127
2.4.5	Dohadné účty aktivní	066	66	0	0	0
2.4.6	Jiné pohledávky	067	67	83	0	83
III. Krátkodobý finanční majetek (ř. 69 +70)		068	68	0	0	0
III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	069	69	0	0	0
2	Ostatní krátkodobý finanční majetek	070	70	0	0	0
IV. Peněžní prostředky (ř. 72 +73)		071	71	35 948	0	35 948
IV. 1	Peněžní prostředky v pokladně	072	72	417	0	417
2	Peněžní prostředky na účtech	073	73	35 531	0	35 531
I. Časové rozlišení aktiv (ř. 75 až 77)		074	74	0	0	0
I.	Náklady příštích období	075	75	0	0	0
II.	Komplexní náklady příštích období	076	76	0	0	0
III.	Příjmy příštích období	077	77	0	0	0

označ	PASIVA	řád		
	PASIVA CELKEM (ř. 79 + 101 + 141)	078	78	359 222
A.	Vlastní kapitál (ř. 80 + 84 + 92 + 95 + 99 - 100)	079	79	294 023
A. I.	Základní kapitál (ř. 81 až 83)	080	80	62 239
1	Základní kapitál	081	81	64 243
2	Vlastní podíly (-)	082	82	-2 004
3	Změny základního kapitálu	083	83	0
A. II.	Ážio a kapitálové fondy (ř. 85 + 86)	084	84	232
A. II. 1	Ážio	085	85	0
2	Kapitálové fondy (ř. 87 až 91)	086	86	232
2.1	Ostatní kapitálové fondy	087	87	232
2.2	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	088	88	0
2.3	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	089	89	0
2.4	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	090	90	0
2.5	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	091	91	0
A. III.	Fondy ze zisku (ř. 93 + 94)	092	92	13 455
A. III. 1	Ostatní rezervní fondy	093	93	11 466
2	Statutární a ostatní fondy	094	94	1 989
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-) (ř. 96 až 98)	095	95	177 517
A. IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	096	96	170 885
2	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	097	97	0
3	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	098	98	6 632
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	099	99	40 580
A. VI.	Rozhodnuto o zálohách na výplatě podílu na zisku (-)	100	100	0
B. + C.	Cizí zdroje (ř. 102 + 107)	101	101	66 192
B. I.	Rezervy (ř. 103 až 106)	102	102	0
B. I. 1	Rezerva na důchody a podobné závazky	103	103	0
2	Rezerva na daň z příjmů	104	104	0
3	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	105	105	0
4	Ostatní rezervy	106	106	0
C.	Závazky (ř. 108 + 123)	107	107	66 192
C. I.	Dlouhodobé závazky (ř. 109 + 112 až 119)	108	108	2 660
C. I. 1	Vydané dluhopisy (ř. 110 + 111)	109	109	0
1.1	Vyměnitelné dluhopisy	110	110	0
1.2	Ostatní dluhopisy	111	111	0
2	Závazky k úvěrovým institucím	112	112	2 660
3	Dlouhodobé přijaté zálohy	113	113	0
4	Závazky z obchodních vztahů	114	114	0
5	Dlouhodobé směnky k úhradě	115	115	0
6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	116	116	0
7	Závazky - podstatný vliv	117	117	0
8	Odložený daňový závazek	118	118	0
9	Závazky - ostatní (ř. 120 až 122)	119	119	0
9.1	Závazky ke společníkům	120	120	0
9.2	Dohadné účty pasivní	121	121	0
9.3	Jiné závazky	122	122	0
C. II.	Krátkodobé závazky (ř. 124 + 127 až 133)	123	123	63 532
C. II. 1	Vydané dluhopisy (ř. 125 + 126)	124	124	0
1.1	Vyměnitelné dluhopisy	125	125	0
1.2	Ostatní dluhopisy	126	126	0
2	Závazky k úvěrovým institucím	127	127	0
3	Krátkodobé přijaté zálohy	128	128	7 759
4	Závazky z obchodních vztahů	129	129	35 034
5	Krátkodobé směnky k úhradě	130	130	0
6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	131	131	0
7	Závazky - podstatný vliv	132	132	0
8	Závazky - ostatní (ř. 134 až 140)	133	133	20 738
8.1	Závazky ke společníkům	134	134	0
8.2	Krátkodobé finanční výpomoci	135	135	0
8.3	Závazky k zaměstnancům	136	136	0
8.4	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	137	137	3 195
8.5	Stát - daňové závazky a dotace	138	138	9 575
8.6	Dohadné účty pasivní	139	139	2 156
8.7	Jiné závazky	140	140	5 812
D.	Časové rozlišení pasiv (ř. 142 + 143)	141	141	-993
D. I.	Výdaje příštích období	142	142	0
D. II.	Výnosy příštích období	143	143	-993

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v druhovém členění (v tisících Kč)					31.5.2017
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	1		211 422
II.	Tržby za prodej zboží	02	2		320
A.	Výkonová spotřeba	03	3	-	115 531
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	04	4	-	191
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	05	5	-	73 425
A.3.	Služby	06	6	-	41 916
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	07	7		4 334
C.	Aktivace (-)	08	8		4
D.	Osobní náklady	09	9	-	50 069
D.1.	Mzdové náklady	10	10	-	37 067
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	11	-	13 002
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	12	-	11 877
D.2.2.	Ostatní náklady	13	13	-	1 125
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	14	14	-	8 702
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	15	-	8 702
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	16	-	8 702
E.1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17	17		-
E.2.	Úpravy hodnot zásob	18	18		-
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	19		-
III.	Ostatní provozní výnosy	20	20		4 388
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	21		583
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	22	22		329
III.3.	Jiné provozní výnosy	23	23		3 475
F.	Ostatní provozní náklady	24	24	-	5 196
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	25		-
F.2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	26	26	-	330
F.3.	Daně a poplatky	27	27	-	8
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	28		-
F.5.	Jiné provozní náklady	29	29	-	4 858
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	30		40 970
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	31	31		-
IV.1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32	32		-
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů	33	33		-
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	34	34		-
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	35	35		-
V.1.	ovládající osoba	36	36		-
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37	37		-
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38	38		-
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	39	39		-
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40	40		-
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	41		-
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42	42		-
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	43	43	-	42
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	44		-
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	45	-	42
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	46		361
K.	Ostatní finanční náklady	47	47	-	708
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	48	-	390
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	49		40 580
L.	Daň z příjmů	50	50		-
L.1.	Daň z příjmů splatná	51	51		-
L.2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	52	52		-
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	53		40 580

Příloha č.3

ROZVAHA v plném rozsahu

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Knoflíkářský.....

průmysl Žirovnice.....

Účetní jednotka doručí
účetní závěrku současně
s doručením daňového přiznání
za daň z příjmů

ke dni..... **31.12.2016**.....

(v celých tisících Kč)

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

ŽIROVNICE Tyršova.....

39468.....

1 x příslušnému finančnímu
úřadu

Rok	Měsíc		IČ								
2016	1	2	6	0	8	2	7	1	7	3	

Označení	AKTIVA	řádek	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto	Korekce	Netto	Netto
	AKTIVA CELKEM	001	536869	-211419	325450	250318
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002				
B.	Dlouhodobý majetek	003	312369	-205940	106429	62078
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	6346	-5714	632	2133
B.I.1.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	005				
B.I.2.	Ocenitelná práva	006	6346	-5714	632	2133
B.I.2.1.	Software	007	6346	-5714	632	2133
B.I.2.2.	Ostatní ocenitelná práva	008				
B.I.3.	Goodwill	009				
B.I.4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	010				
B.I.5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedok.dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0	0
B.I.5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouh. nehmotný majetek	012				
B.I.5.2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	013				
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	014	305662	-200226	105436	59584
B.II.1.	Pozemky a stavby	015	80043	-62424	17619	19367
B.II.1.1.	Pozemky	016	2151		2151	2210
B.II.1.2.	Stavby	017	77892	-62424	15468	17157
B.II.2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	018	160183	-122137	38046	32603
B.II.3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	019				
B.II.4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	020	15665	-15665	0	0
B.II.4.1.	Pěstitelské celky trvalých porostů	021				
B.II.4.2.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	022				
B.II.4.3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	023	15665	-15665	0	0
B.II.5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný maj. a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	024	49771	0	49771	7614
B.II.5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný maj.	025				
B.II.5.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	026	49771		49771	7614
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	027	361	0	361	361
B.III.1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	028	361		361	361
B.III.2.	Zápůjčky a úvěry - ovl. nebo ovládající osoba	029				
B.III.3.	Podíly - podstatný vliv	030				
B.III.4.	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	031				
B.III.5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	032				
B.III.6.	Zápůjčky a úvěry - ostatní	033				
B.III.7.	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	034	0	0	0	0
B.III.7.1.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	035				
B.III.7.2.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý fin. maj.	036				

Označení	AKTIVA	řádek	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto	Korekce	Netto	Netto
C.	Oběžná aktiva	037	224500	-5479	219021	188240
C.I.	Zásoby	038	84632	0	84632	61766
C.I.1.	Materiál	039	38498		38498	37122
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	040	25919		25919	12206
C.I.3.	Výrobky a zboží	041	20215	0	20215	12438
C.I.3.1.	Výrobky	042	16980		16980	12040
C.I.3.2.	Zboží	043	3235		3235	398
C.I.4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	044				
C.I.5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	045				
C.II.	Pohledávky	046	83172	-5479	77693	73846
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	047	0	0	0	0
C.II.1.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	048				
C.II.1.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	049				
C.II.1.3.	Pohledávky - podstatný vliv	050				
C.II.1.4.	Odložená daňová pohledávka	051				
C.II.1.5.	Pohledávky - ostatní	052	0	0	0	0
C.II.1.5.1.	Pohledávky za společníky	053				
C.II.1.5.2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	054				
C.II.1.5.3.	Dohadné účty aktivní	055				
C.II.1.5.4.	Jiné pohledávky	056				
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	057	83172	-5479	77693	73846
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	058	78251	-5479	72772	71829
C.II.2.2.	Pohledávky- ovládaná nebo ovládající osoba	059				
C.II.2.3.	Pohledávky - podstatný vliv	060				
C.II.2.4.	Pohledávky - ostatní	061	4921	0	4921	2017
C.II.2.4.1.	Pohledávky za společníky	062				
C.II.2.4.2.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	063				
C.II.2.4.3.	Stát - daňové pohledávky	064				
C.II.2.4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	4822		4822	1969
C.II.2.4.5.	Dohadné účty aktivní	066				
C.II.2.4.6.	Jiné pohledávky	067	99		99	48
C.III.	Krátkodobý finanční majetek	068	0	0	0	0
C.III.1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	069				
C.III.2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek	070				
C.IV.	Peněžní prostředky	071	56696		56696	52628
C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	072	258		258	256
C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	073	56438		56438	52372
D.	Časové rozlišení aktiv	074	0		0	0
D.1.	Náklady příštích období	075				
D.2.	Komplexní náklady příštích období	076				
D.3.	Příjmy příštích období	077				

Označení	P A S I V A	řádek	Stav v běžném účet. období	Stav v minulém účet. období
	PASIVA CELKEM	1	325450	250318
A.	Vlastní kapitál	2	251654	178067
A.I.	Základní kapitál	3	62254	64243
A.I.1.	Základní kapitál	4	64243	64243
A.I.2.	Vlastní podíly (-)	5	-1989	
A.I.3.	Změny základního kapitálu	6		
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	7	232	232
A.II.1.	Ážio	8		
A.II.2.	Kapitálové fondy	9	232	232
A.II.2.1.	Ostatní kapitálové fondy	10	232	232
A.II.2.2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	11		
A.II.2.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	12		
A.II.2.4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	13		
A.II.2.5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	14		
A.III.	Fondy ze zisku	15	13455	8566
A.III.1.	Ostatní rezervní fondy	16	11466	8566
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	17	1989	
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	18	106770	46993
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	19	100138	46993
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	20		
A.IV.3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	21	6632	
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	22	68943	58033
A.VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)	23		
B.+C.	Cizí zdroje	24	72803	72251
B.	Rezervy	25	0	0
B.1.	Rezerva na důchody a podobné závazky	26		
B.2.	Rezerva na daň z příjmů	27		
B.3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	28		
B.4.	Ostatní rezervy	29		
C.	Závazky	30	72803	72251
C.I.	Dlouhodobé závazky	31	4332	12283
C.I.1.	Vydané dluhopisy	32	0	0
C.I.1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	33		
C.I.1.2.	Ostatní dluhopisy	34		
C.I.2.	Závazky k úvěrovým institucím	35		1800
C.I.3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	36		
C.I.4.	Závazky z obchodních vztahů	37		
C.I.5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	38		
C.I.6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	39		

Označení	P A S I V A	řádek	Stav v běžném účet. období	Stav v minulém účet. období
C.I.7.	Závazky - podstatný vliv	40		
C.I.8.	Odložený daňový závazek	41		
C.I.9.	Závazky - ostatní	42	4332	10483
C.I.9.1.	Závazky ke společníkům	43		
C.I.9.2.	Dohadné účty pasivní	44		
C.I.9.3.	Jiné závazky	45	4332	10483
C.II.	Krátkodobé závazky	46	68471	59968
C.II.1.	Vydané dluhopisy	47	0	0
C.II.1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	48		
C.II.1.2.	Ostatní dluhopisy	49		
C.II.2.	Závazky k úvěrovým institucím	50		
C.II.3.	Krátkodobé přijaté zálohy	51	11840	14649
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	52	34590	22787
C.II.5.	Krátkodobé směnky k úhradě	53		
C.II.6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	54		
C.II.7.	Závazky - podstatný vliv	55		
C.II.8.	Závazky ostatní	56	22041	22532
C.II.8.1.	Závazky ke společníkům	57		
C.II.8.2.	Krátkodobé finanční výpomoci	58		
C.II.8.3.	Závazky k zaměstnancům	59	5910	7494
C.II.8.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	60	2739	2718
C.II.8.5.	Stát - daňové závazky a dotace	61	11253	11986
C.II.8.6.	Dohadné účty pasivní	62	1948	179
C.II.8.7.	Jiné závazky	63	191	155
D.	Časové rozlišení pasiv	64	993	0
D.1.	Výdaje příštích období	65		
D.2.	Výnosy příštích období	66	993	

Sestaveno dne: 29.6.2017		Člen statutárního orgánu, jehož podpisový záznam byl připojen k účetní závěrce Ing. Martin Ježek, Ing. Ladislav Kubíska
Sestavil:		
Telefon:		
E-mail:		
Právní forma účetní jednotky: akciová společnost	Předmět podnikání: výroba ostatních plastových výrobků	Pozn.:

Obsahuje minimální výčet
informací uvedený ve vyhlášce
MF 500/2002 Sb.

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v plném rozsahu

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

**Knoflíkářský
průmysl Žirovnice**

Účetní jednotka doručí
účetní závěrku současně
s doručením daňového přiznání
za daň z příjmů

ke dni.....**31.12.2016**.....

(v celých tisících Kč)

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

ŽIROVNICE Tyršova

39468

1 x příslušnému finančnímu
úřadu

Rok	Měsíc		IČ								
2016	1	2	6	0	8	2	7	1	7	3	

Označení	TEXT	Číslo řádku	Skutečnost v účetním období	
			běžném	minulém
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	427343	385558
II.	Tržby za prodej zboží	02	797	373
A.	Výkonová spotřeba	03	226571	205822
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	04	444	313
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	05	155417	154234
A.3.	Služby	06	70710	51275
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	07	-12953	-8229
C.	Aktivace (-)	08	-15	-1151
D.	Osobní náklady	09	109391	101888
D.1.	Mzdové náklady	10	82169	76555
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	27222	25333
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	24609	22787
D.2.2.	Ostatní náklady	13	2613	2546
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	14	21843	21320
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	18751	21320
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	18751	21320
E.1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17		
E.2.	Úpravy hodnot zásob	18		
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	3092	
III.	Ostatní provozní výnosy	20	3911	7118
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	392	55
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	22	1769	1656
III.3.	Jiné provozní výnosy	23	1750	5407
F.	Ostatní provozní náklady	24	5260	5095
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	59	0
F.2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	26	1164	1206
F.3.	Daně a poplatky	27	298	289
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28		
F.5.	Jiné provozní náklady	29	3739	3600
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	81954	68304

Označení	TEXT	Číslo řádku	Skutečnost v účetním období	
			běžném	minulém
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	31	5012	4607
IV.1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32	5012	4607
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů	33		
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	34		
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	35	0	0
V.1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba	36		
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37		
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38		
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	39	3	2
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40	3	2
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41		
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42		
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	43	292	1010
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44		
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	292	1010
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	285	1357
K.	Ostatní finanční náklady	47	627	2761
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	4381	2195
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	86335	70499
L.	Daň z příjmů	50	17392	12466
L.1.	Daň z příjmů splatná	51	17392	12466
L.2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	52		
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	68943	58033
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	54		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55	68943	58033
*	Čistý obrát za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	56	437351	399015

Sestaveno dne: 29.6.2017		Člen statutárního orgánu, jehož podpisový záznam byl připojen k účetní závěrce Ing. Martin Ježek, Ing. Ladislav Kubíska
Sestavil		
Telefon:		
E-mail:		
Právní forma účetní jednotky: akciová společnost	Předmět podnikání: výroba ostatních plastových výrobků	Pozn.:

Příloha č.4

ROZVAHA v plném rozsahu

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Knoflíkářský.....

průmysl Žirovnice.....

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

ŽIROVNICE Tyršova 707.....

39468.....

Účetní jednotka doručí
účetní závěrku současně
s doručením daňového přiznání
za daň z příjmů

ke dni..... **31.12.2015**.....

(v celých tisících Kč)

1 x příslušnému finančnímu
úřadu

Rok	Měsíc	IČ									
2015	12	6	0	8	2	7	1	7	3		

Označení a	AKTIVA b	řádek c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM	001	448573	-198255	250318	223636
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002				
B.	Dlouhodobý majetek	003	257946	-195868	62078	74565
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	6346	-4213	2133	3635
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005				
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006				
3.	Software	007	6346	-4213	2133	3635
4.	Ocenitelná práva	008				
5.	Goodwill	009				
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010				
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011				
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012				
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	251239	-191655	59584	70569
B. II. 1.	Pozemky	014	2210		2210	2158
2.	Stavby	015	77797	-60640	17157	18526
3.	Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí	016	148620	-116017	32603	42344
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017				
5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	018				
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	14998	-14998	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	7614		7614	7541
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021				
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022				
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	023	361		361	361
B. III. 1.	Podíly - ovládaná osoba	024	361		361	361
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025				
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026				
4.	Zápůjčky a úvěry - ovládaná osoba nebo ovládající osoba, podstatný vliv	027				
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028				
6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	029				
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý fin. maj.	030				

Označení a	AKTIVA b	řádek c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C.	Oběžná aktiva	031	190627	-2387	188240	149071
C. I.	Zásoby	032	61766		61766	50894
C. I. 1.	Materiál	033	37122		37122	33769
2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	12206		12206	6041
3.	Výrobky	035	12040		12040	10841
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036				
5.	Zboží	037	398		398	243
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038				
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	039				
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040				
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	041				
3.	Pohledávky - podstatný vliv	042				
4.	Pohledávky za společníky	043				
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044				
6.	Dohadné účty aktivní	045				
7.	Jiné pohledávky	046				
8.	Odložená daňová pohledávka	047				
C. III.	Krátkodobé pohledávky	048	76233	-2387	73846	91961
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	74216	-2387	71829	91133
2.	Pohledávky- ovládaná nebo ovládající osoba	050				
3.	Pohledávky - podstatný vliv	051				
4.	Pohledávky za společníky	052				
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053				
6.	Stát - daňové pohledávky	054				
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	1969		1969	724
8.	Dohadné účty aktivní	056				
9.	Jiné pohledávky	057	48		48	104
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	058	52628		52628	6216
C. IV. 1.	Peníze	059	256		256	120
2.	Účty v bankách	060	52372		52372	6096
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061				
4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	062				
D. I.	Časové rozlišení	063				
D. I. 1.	Náklady příštích období	064				
2.	Komplexní náklady příštích období	065				
3.	Příjmy příštích období	066				

Označení a	PASIVA b	řádek c	Stav v běžném účet. období 5	Stav v minulém účet. období 6
	PASIVA CELKEM	067	250318	223636
A.	Vlastní kapitál	068	178067	120018
A. I.	Základní kapitál	069	64243	64227
A. I. 1.	Základní kapitál	070	64243	64243
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071		-16
3.	Změny základního kapitálu	072		
A. II.	Kapitálové fondy	073	232	232
A. II. 1.	Ážio	074		
2.	Ostatní kapitálové fondy	075	232	232
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076		
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	077		
5.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací	078		
6.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	079		
A. III.	Fondy ze zisku	080	8566	6859
A. III. 1.	Rezervní fond	081	8566	6859
2.	Statutární a ostatní fondy	082		
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	083	46993	31633
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	084	46993	31633
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	085		
3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let	086		
A. V. 1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	087	58033	17067
A. V. 2.	Rozhodnuto o zálohách na výplatu podílu na zisku /-/	088		
B.	Cizí zdroje	089	72251	100863
B. I.	Rezervy	090		
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	091		
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	092		
3.	Rezerva na daň z příjmů	093		
4.	Ostatní rezervy	094		
B. II.	Dlouhodobé závazky	095	10483	22024
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	096		
2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	097		
3.	Závazky - podstatný vliv	098		
4.	Závazky ke společníkům	099		
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	100		
6.	Vydané dluhopisy	101		
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	102		
8.	Dohadné účty pasivní	103		
9.	Jiné závazky	104	10483	22024
10.	Odložený daňový závazek	105		

Označení a	PASIVA b	řádek c	Stav v běžném účet. období 5	Stav v minulém účet. období 6
B. III.	Krátkodobé závazky	106	59968	46497
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	107	22787	21086
2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	108		
3.	Závazky - podstatný vliv	109		
4.	Závazky ke společníkům	110		
5.	Závazky k zaměstnancům	111	7494	4470
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	112	2718	2279
7.	Stát - daňové závazky a dotace	113	11986	2244
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	114	14649	16089
9.	Vydané dluhopisy	115		
10.	Dohadné účty pasivní	116	179	184
11.	Jiné závazky	117	155	145
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	118	1800	32342
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	119	1800	21600
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	120		10742
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	121		
C. I.	Časové rozlišení	122		2755
C. I. 1.	Výdaje příštích období	123		
2.	Výnosy příštích období	124		2755

Sestaveno dne: 18.5.2016		Člen statutárního orgánu, jehož podpisový záznam byl připojen k účetní závěrce Vladimír Janů
Sestavil:		
Telefon:		
E-mail:		
Právní forma účetní jednotky: akciová společnost	Předmět podnikání: výroba ostatních plastových výrobků	Pozn.:

Obsahuje závazný výčet
informací uvedený ve vyhlášce
MF 500/2002 Sb.

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v plném rozsahu

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

**Knoflíkářský
průmysl Žirovnice**

Účetní jednotka doručí
účetní závěrku současně
s doručením daňového přiznání
za daň z příjmů

ke dni.....**31.12.2015**.....

(v celých tisících Kč)

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

ŽIROVNICE Tyršova 707

39468

1 x příslušnému finančnímu
úřadu

Rok	Měsíc		IČ							
2015	1	2	6	0	8	2	7	1	7	3

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	01	373	460
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	313	413
+	Obchodní marže	03	60	47
II.	Výkony	04	394938	345994
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	385558	365190
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	8229	-19950
3.	Aktivace	07	1151	754
B.	Výkonová spotřeba	08	205509	224869
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	154234	145520
2.	Služby	10	51275	79349
+	Přidaná hodnota	11	189489	121172
C.	Osobní náklady	12	101888	83405
C. 1.	Mzdové náklady	13	76555	61897
2.	Odměny členům orgánů obchodní korporace	14		
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	22787	19482
4.	Sociální náklady	16	2546	2026
D.	Daně a poplatky	17	289	286
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	21320	20740
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	1711	1999
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	55	
2.	Tržby z prodeje materiálu	21	1656	1999
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	1206	1021
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23		
2.	Prodaný materiál	24	1206	1021
G.	Změna stavu rezerv a opr. pol. v prov. oblasti a komplex. NPO	25		-2664
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	5301	1021
H.	Ostatní provozní náklady	27	3049	2377
V.	Převod provozních výnosů	28		
I.	Převod provozních nákladů	29		
*	Provozní výsledek hospodaření	30	68749	19027

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	4607	4022
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných osob. a v úč. jedn. pod podst. vlivem	34	4607	4022
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	2	1
N.	Nákladové úroky	43	1010	2099
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	1357	2801
O.	Ostatní finanční náklady	45	2761	2884
XII.	Převod finančních výnosů	46		
P.	Převod finančních nákladů	47		
*	Finanční výsledek hospodaření	48	2195	1841
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	12466	2149
Q. 1.	- splatná	50	12466	2149
2.	- odložená	51		
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	58478	18719
XIII.	Mimořádné výnosy	53	106	
R.	Mimořádné náklady	54	551	1652
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55		
S. 1.	- splatná	56		
2.	- odložená	57		
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58	-445	-1652
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	58033	17067
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	61	70499	19216

Sestaveno dne: 18.5.2016		Člen statutárního orgánu, jehož podpisový záznam byl připojen k účetní závěrce Vladimír Janů
Sestavil		
Telefon:		
E-mail:		
Právní forma účetní jednotky: akciová společnost	Předmět podnikání: výroba ostatních plastových výrobků	Pozn.:

Příloha č.5

ROZVAHA v plném rozsahu

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Knoflíkářský
průmysl Žirovnice

Účetní jednotka doručí
účetní závěrku současně
s doručením daňového přiznání
za daň z příjmů

ke dni..... **31.12.2014**

(v celých tisících Kč)

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

ŽIROVNICE Tyršova 707

39468

1 x příslušnému finančnímu
úřadu

Rok	Měsíc		IČ							
2014	1	2	6	0	8	2	7	1	7	3

Označení a	AKTIVA b	řádek c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM	001	422532	-198896	223636	227288
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002				
B.	Dlouhodobý majetek	003	271074	-196509	74565	74804
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	6346	-2711	3635	757
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005				
	2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006				
	3. Software	007	6346	-2711	3635	539
	4. Ocenitelná práva	008				
	5. Goodwill	009				
	6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010				
	7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011				218
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012				
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	264367	-193798	70569	73686
B. II. 1.	Pozemky	014	2158		2158	2142
	2. Stavby	015	78755	-60229	18526	20843
	3. Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí	016	162118	-119774	42344	41647
	4. Pěstitelské celky trvalých porostů	017				
	5. Dospělá zvířata a jejich skupiny	018				
	6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	13795	-13795	0	0
	7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	7541		7541	9054
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021				
	9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022				
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	023	361		361	361
B. III. 1.	Podíly - ovládaná osoba	024	361		361	361
	2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025				
	3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026				
	4. Zápůjčky a úvěry - ovládaná osoba nebo ovládající osoba, podstatný vliv	027				
	5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	028				
	6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029				
	7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý fin. maj.	030				

Označení a	AKTIVA b	řádek c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C.	Oběžná aktiva	031	151458	-2387	149071	152484
C. I.	Zásoby	032	50894		50894	62375
C. I. 1.	Materiál	033	33769		33769	23921
2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	6041		6041	28787
3.	Výrobky	035	10841		10841	7226
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036				
5.	Zboží	037	243		243	2441
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038				
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	039				
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040				
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	041				
3.	Pohledávky - podstatný vliv	042				
4.	Pohledávky za společníky	043				
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044				
6.	Dohadné účty aktivní	045				
7.	Jiné pohledávky	046				
8.	Odložená daňová pohledávka	047				
C. III.	Krátkodobé pohledávky	048	94348	-2387	91961	88127
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	93520	-2387	91133	80142
2.	Pohledávky- ovládaná nebo ovládající osoba	050				
3.	Pohledávky - podstatný vliv	051				
4.	Pohledávky za společníky	052				
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053				
6.	Stát - daňové pohledávky	054				1325
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	724		724	6627
8.	Dohadné účty aktivní	056				
9.	Jiné pohledávky	057	104		104	33
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	058	6216		6216	1982
C. IV. 1.	Peníze	059	120		120	101
2.	Účty v bankách	060	6096		6096	1881
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061				
4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	062				
D. I.	Časové rozlišení	063				
D. I. 1.	Náklady příštích období	064				
2.	Komplexní náklady příštích období	065				
3.	Příjmy příštích období	066				

Označení a	PASIVA b	řádek c	Stav v běžném účet. období 5	Stav v minulém účet. období 6
	PASIVA CELKEM	067	223636	227288
A.	Vlastní kapitál	068	120018	102958
A. I.	Základní kapitál	069	64227	64234
A. I. 1.	Základní kapitál	070	64243	64243
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071	-16	-9
3.	Změny základního kapitálu	072		
A. II.	Kapitálové fondy	073	232	232
A. II. 1.	Ážio	074		
2.	Ostatní kapitálové fondy	075	232	232
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076		
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	077		
5.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací	078		
6.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	079		
A. III.	Fondy ze zisku	080	6859	5489
A. III. 1.	Rezervní fond	081	6859	5489
2.	Statutární a ostatní fondy	082		
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	083	31633	19298
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	084	31633	19298
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	085		
3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let	086		
A. V. 1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	087	17067	13705
A. V. 2.	Rozhodnuto o zálohách na výplatu podílu na zisku /-/	088		
B.	Cizí zdroje	089	100863	124078
B. I.	Rezervy	090		
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	091		
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	092		
3.	Rezerva na daň z příjmů	093		
4.	Ostatní rezervy	094		
B. II.	Dlouhodobé závazky	095	22024	20770
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	096		
2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	097		
3.	Závazky - podstatný vliv	098		
4.	Závazky ke společníkům	099		
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	100		
6.	Vydané dluhopisy	101		
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	102		
8.	Dohadné účty pasivní	103		
9.	Jiné závazky	104	22024	20770
10.	Odložený daňový závazek	105		

Označení a	PASIVA b	řádek c	Stav v běžném účet. období 5	Stav v minulém účet. období 6
B. III.	Krátkodobé závazky	106	46497	63097
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	107	21086	31493
2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	108		
3.	Závazky - podstatný vliv	109		
4.	Závazky ke společníkům	110		
5.	Závazky k zaměstnancům	111	4470	3512
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	112	2279	1827
7.	Stát - daňové závazky a dotace	113	2244	2200
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	114	16089	23776
9.	Vydané dluhopisy	115		
10.	Dohadné účty pasivní	116	184	204
11.	Jiné závazky	117	145	85
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	118	32342	40211
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	119	21600	20646
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	120	10742	19565
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	121		
C. I.	Časové rozlišení	122	2755	252
C. I. 1.	Výdaje příštích období	123		252
2.	Výnosy příštích období	124	2755	

Sestaveno dne: 12.5.2015		Člen statutárního orgánu, jehož podpisový záznam byl připojen k účetní závěrce Vladimír Janů, předseda představenstva
Sestavil: Ing. Roman Smrčka		
Telefon:		
E-mail:		
Právní forma účetní jednotky: akciová společnost	Předmět podnikání: výroba ost. plast. výrobků	Pozn.:

Obsahuje závazný výčet
informací uvedený ve vyhlášce
MF 500/2002 Sb.

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v plném rozsahu

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Knoflíkářský
průmysl Žirovnice

Účetní jednotka doručí
účetní závěrku současně
s doručením daňového přiznání
za daň z příjmů

ke dni..... **31.12.2014**

(v celých tisících Kč)

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

ŽIROVNICE Tyršova 707
39468

1 x příslušnému finančnímu
úřadu

Rok	Měsíc		IČ							
2014	1	2	6	0	8	2	7	1	7	3

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	01	460	765
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	413	780
+	Obchodní marže	03	47	-15
II.	Výkony	04	345994	239260
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	365190	222615
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	-19950	15968
3.	Aktivace	07	754	677
B.	Výkonová spotřeba	08	224869	143741
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	145520	97475
2.	Služby	10	79349	46266
+	Přidaná hodnota	11	121172	95504
C.	Osobní náklady	12	83405	66991
C. 1.	Mzdové náklady	13	61897	50359
2.	Odměny členům orgánů obchodní korporace	14		
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	19482	16160
4.	Sociální náklady	16	2026	472
D.	Daně a poplatky	17	286	294
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	20740	15589
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	1999	2964
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20		1547
2.	Tržby z prodeje materiálu	21	1999	1417
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	1021	838
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23		551
2.	Prodaný materiál	24	1021	287
G.	Změna stavu rezerv a opr. pol. v prov. oblasti a komplex. NPO	25	-2664	47
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	1021	630
H.	Ostatní provozní náklady	27	2377	1799
V.	Převod provozních výnosů	28		
I.	Převod provozních nákladů	29		
*	Provozní výsledek hospodaření	30	19027	13540

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	4022	4159
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných osob. a v úč. jedn. pod podst. vlivem	34	4022	4159
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		397
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		-397
X.	Výnosové úroky	42	1	13
N.	Nákladové úroky	43	2099	1668
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	2801	3237
O.	Ostatní finanční náklady	45	2884	3275
XII.	Převod finančních výnosů	46		
P.	Převod finančních nákladů	47		
*	Finanční výsledek hospodaření	48	1841	2466
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	2149	1688
Q. 1.	- splatná	50	2149	1688
2.	- odložená	51		
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	18719	14318
XIII.	Mimořádné výnosy	53		12
R.	Mimořádné náklady	54	1652	625
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55		
S. 1.	- splatná	56		
2.	- odložená	57		
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58	-1652	-613
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	17067	13705
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	61	19216	15393

Sestaveno dne: 12.5.2015		Člen statutárního orgánu, jehož podpisový záznam byl připojen k účetní závěrce Vladimír Janů, předseda představenstva
Sestavil Ing. Roman Smrčka		
Telefon:		
E-mail:		
Právní forma účetní jednotky: akciová společnost	Předmět podnikání: výroba ost. plast. výrobků	Pozn.:

Příloha č.6

Výkaz zisků a ztrát

Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s.

	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021	2 022
1 I Tržby za prodej zboží	747	765	460	373	797	600	600	600	600	600	600
2 A Náklady vynaložené na prodej zboží	636	780	413	313	444						
3 + Obchodní marže	111	-15	47	60	353	600	600	600	600	600	600
4 II Výkony	223 722	239 260	345 994	394 938	440 310	495 279	466 443	414 599	391 127	400 631	408 803
5 II.1 Tržby za prodej vlast.výrobků a služeb	221 648	222 615	365 190	385 558	427 343	489 081	468 508	419 517	393 717	400 000	408 000
6 II.2 Změna stavu vnitropod.zásob vl.výroby	1 307	15 968	-19 950	8 229	12 952	6 198	-2 065	-4 918	-2 590	631	803
7 II.3 Aktivace	767	677	754	1 151	15						
8 B Výkonová spotřeba	142 413	143 741	224 869	205 509	226 127	260 435	252 994	228 637	216 544	220 000	224 400
9 B.1 Spotřeba materiálu a energie	82 231	97 475	145 520	154 234	155 417	179 737	174 519	158 368	149 612	152 000	155 040
10 B.2 Služby	60 182	46 266	79 349	51 275	70 710	80 698	78 475	70 269	66 932	68 000	69 360
11 + Přidaná hodnota	81 420	95 504	121 172	189 489	214 536	235 444	214 049	186 562	175 183	181 231	185 003
12 C Osobní náklady	65 408	66 991	83 405	101 888	109 391	124 398	130 618	125 258	124 238	127 965	131 804
13 C.1 Mzdové náklady	50 232	50 359	61 897	76 555	82 169	90 386	94 905	91 011	90 269	92 977	95 767
14 C.2 Odměny členům orgánů společnosti						0	0	0	0	0	0
15 C.3 Náklady na sociální zabezpečení	14 771	16 160	19 482	22 787	24 596	30 731	32 268	30 944	30 692	31 612	32 561
16 C.4 Sociální náklady	405	472	2 026	2 546	2 626	3 281	3 445	3 304	3 277	3 375	3 476
17 D Daně a poplatky	286	294	286	289	298	300	300	300	300	300	300
18 E Odpisy dlouhodobého majetku	15 022	15 589	20 740	21 320	18 751	23 775	23 284	20 755	20 575	21 561	20 430
19 III Tržby z prodeje dlouh.majetku a materiálu	1 798	2 964	1 999	1 711	2 161						
20 F Zůstatková cena prod.dlouh.majetku a materiálu	226	838	1 021	1 206	1 223						
21 IV Zúčtování rezerv a čas.rozliš.prov.výnosů	2 543		2 664								
22 G Tvorba rezerv a čas.rozliš.prov.nákladů		47			3 092						
23 V Zúčtování oprav.položek do prov.výnosů											
24 H Zúčtování oprav.položek do prov.nákladů											
25 VI Ostatní provozní výnosy	490	630	1 021	5 301	1 750	2 003	1 919	1 718	1 612	1 638	1 671
26 I Ostatní provozní náklady	2 227	1 799	2 377	3 049	3 739	4 279	4 099	3 671	3 445	3 500	3 570
27 VII Převod provozních výnosů											
28 J Převod provozních nákladů											
29 * Provozní hospodářský výsledek	3 082	13 540	19 027	68 749	81 953	84 694	57 666	38 296	28 238	29 543	30 570
30 VIII Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů											
31 K Prodané cenné papíry a vklady											
32 IX Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	4 767	4 159	4 022	4 607	5 012	0	0	0	0	0	0
33 IX.1 Výnosy z cen.papírů a vkladů ve skupině	4 767	4 159	4 022	4 607	5 012						
34 IX.2 Výnosy z ost.inv.cen.papírů a vkladů											
35 IX.3 Výnosy z ost.finančních investic											
36 X Výnosy z krátkodobého fin.majetku											
37 XI Zúčtování rezerv do fin.výnosů											
38 L Tvorba rezerv na finanční náklady											
39 XII Zúčtování oprav.položek do fin.výnosů											
40 M Zúčtování oprav.položek do fin.nákladů											
41 XIII Výnosové úroky	15	13	1	2	3						
42 N Nákladové úroky	1 938	1 668	2 099	1 010	292	0	0	0	0	0	0
43 XIV Ostatní finanční výnosy	2 631	3 237	2 801	1 357	285						
44 O Ostatní finanční náklady	2 813	3 275	2 884	2 761	626						
45 XV Převod finančních výnosů											
46 P Převod finančních nákladů											
47 * Hospodářský výsledek z finan.operací	2 662	2 466	1 841	2 195	4 382	0	0	0	0	0	0
48 R Daň z příjmů za běžnou činnost	441	1 688	2 149	12 466	17 392	16 092	10 957	7 276	5 365	5 613	5 808
49 R.1 - splatná	441	1 688	2 149	12 466	17 392	16 092	10 957	7 276	5 365	5 613	5 808
50 R.2 - odložená											
51											
52 ** Hospodářský výsledek za běžnou činnost	5 303	14 318	18 719	58 478	68 943	68 602	46 710	31 020	22 873	23 930	24 762
53 XVI Mimořádné výnosy		12		106							
54 S Mimořádné náklady	209	625	1 652	551							
55 T Daň z příjmů z mimořádné činnosti						0	0	0	0	0	0
56 T.1 - splatná						0	0	0	0	0	0
57 T.2 - odložená											
58 * Mimořádný hospodářský výsledek	-209	-613	-1 652	-445	0	0	0	0	0	0	0
59 U Převod podílu na hosp.výs.společníkům											
60 *** Hospodářský výsledek za účetní období	5 094	13 705	17 067	58 033	68 943	68 602	46 710	31 020	22 873	23 930	24 762
61 Hospodářský výsledek před zdaněním	5 535	15 393	19 216	70 499	86 335	84 694	57 666	38 296	28 238	29 543	30 570
71 Tržby z prodeje inv.majetku											
72 Zůstatková cena prod.inv.majetku											
73 Počet pracovníků	209	230	270	288	290	290	290	270	260	260	260
74 Průměrná měsíční mzda	20 029	18 246	19 104	22 151	23 612	25 973	27 272	28 090	28 932	29 800	30 694

Peněžní toky
Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s.

	2 013	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021	2 022
1 I Stav peněžních prostředků a pen.ekviv.na počátku období	6 924	1 982	6 216	52 628	56 696	51 511	51 289	51 845	51 969	52 077
2 Z Účetní hospodářský výsledek z běž.činnosti před zdaněním	16 006	20 868	70 944	86 335	84 694	57 666	38 296	28 238	29 543	30 570
3 A.1 Úpravy o nepeněžní operace	13 337	21 319	14 966	15 021	22 782	23 284	20 755	20 575	21 561	20 430
4 A.1.1 Odpisy dlouhodobého majetku a pohledávek	15 589	20 740	21 320	18 751	23 775	23 284	20 755	20 575	21 561	20 430
5 A.1.1.1 Odpisy dlouhodobého majetku a pohledávek	15 589	20 740	21 320	18 751	23 775	23 284	20 755	20 575	21 561	20 430
6 A.1.1.3 Odpis opravné položky k úplatně nabytému majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7 A.1.2 Změny stavu opr.položek rezerv a přechodných účtů	252	2 503	-2 755	993	-993	0	0	0	0	0
8 A.1.2.2 Změna stavu rezerv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
9 A.1.2.3 Změna stavu přechodných účtů aktiv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
10 A.1.2.4 Změna stavu přechodných účtů pasiv	252	2 503	-2 755	993	-993	0	0	0	0	0
11 A.1.3 Zisk (ztráta) z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
12 A.1.3.1 Zisk (ztráta) z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
13 A.1.3.2 Zisk (ztráta) z prodeje dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
14 A.1.3.3 Oceňovací rozdíly z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
15 A.1.4 Výnosy z dividend a podílů na zisku	-4 159	-4 022	-4 607	-5 012	0	0	0	0	0	0
16 A.1.5 Vyúčtované výnosové a nákladové úroky	1 655	2 098	1 008	289	0	0	0	0	0	0
17 A.1.5.1 Vyúčtované nákladové úroky	1 668	2 099	1 010	292	0	0	0	0	0	0
18 A.1.5.2 Vyúčtované výnosové úroky	-13	-1	-2	-3	0	0	0	0	0	0
19 A* Čistý pen.tok z prov.čin.před zdan., změnami prac.kap.	29 343	42 187	85 910	101 356	107 476	80 950	59 051	48 813	51 104	51 000
20 A.2 Změna potřeby pracovního kapitálu	-24 375	-8 953	20 714	-18 210	-14 022	4 784	10 780	5 677	-1 383	-1 760
21 A.2.1 Změna stavu pohledávek z provozní činnosti	-48 559	-3 834	18 115	-3 847	-13 448	5 873	8 916	4 696	-1 144	-1 456
22 A.2.1.1 Změna stavu dlouhodobých pohledávek z provozní činnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
23 A.2.1.2 Změna stavu krátkodobých pohledávek z provozní činnosti	-48 559	-3 834	18 115	-3 847	-13 448	5 873	8 916	4 696	-1 144	-1 456
24 A.2.2 Změna stavu krátk.závazků z provozní činnosti	43 652	-16 600	13 471	8 503	-16 600	-5 163	-7 838	-4 128	1 005	1 280
25 A.2.3 Změna stavu zásob	-19 468	11 481	-10 872	-22 866	-12 227	4 074	9 702	5 109	-1 244	-1 584
26 A** Čistý pen.tok z prov.čin.před zdaněním a mimoř.polož.	4 968	33 234	106 624	83 146	93 454	85 734	69 832	54 490	49 721	49 240
27 A.3 Výdaje z plateb úroků s výjimkou kapit.úroků	-1 668	-2 099	-1 010	-292	0	0	0	0	0	0
28 A.4 Přijaté úroky	13	1	2	3	0	0	0	0	0	0
29 A.5 Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	-1 688	-2 149	-12 466	-17 392	-16 092	-10 957	-7 276	-5 365	-5 613	-5 808
30 A.6 Příjmy a výdaje spojené s mimoř.účetními případy	-613	-1 652	-445	0	0	0	0	0	0	0
31 A*** Čistý peněžní tok z provozní činnosti	1 012	27 335	92 705	65 465	77 362	74 778	62 555	49 125	44 108	43 432
B PENĚŽNÍ TOKY Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI										
32 B.1 Výdaje spojené s pořízením dlouhodobého majetku	-30 073	-20 501	-8 833	-63 102	-39 972	-26 000	-29 000	-20 001	-22 000	-20 444
33 B.1.1 Výdaje spojené s pořízením dlouhodobého majetku	-30 073	-20 501	-8 833	-63 102	-39 972	-26 000	-29 000	-20 001	-22 000	-20 444
34 B.1.2 Výdaje spojené s pořízením dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
35 B.2 Příjmy z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
36 B.2.1 Příjmy z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
37 B.2.2 Příjmy z prodeje dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
38 B.3 Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
39 B*** Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-30 073	-20 501	-8 833	-63 102	-39 972	-26 000	-29 000	-20 001	-22 000	-20 444
C PENĚŽNÍ TOKY Z FINANČNÍ ČINNOSTI										
40 C.1 Změna stavu dlouhodobých příp.krátkodobých závazků	19 959	-6 615	-42 083	-7 951	-4 332	0	0	0	0	0
41 C.1.1 Změna stavu dlouhodobých závazků	13 392	1 254	-11 541	-6 151	-4 332	0	0	0	0	0
42 C.1.2 Změna stavu dlouhodobých úvěrů	533	954	-19 800	-1 800	0	0	0	0	0	0
43 C.1.3 Změna stavu běžných bank.úvěrů a finan.výpomocí	6 034	-8 823	-10 742	0	0	0	0	0	0	0
44 C.2 Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky	4 160	4 015	4 623	9 656	-38 243	-49 000	-33 000	-29 000	-22 000	-23 000
45 C.2.1 Zvýšení peněžních prostředků z titulu zvýšení základ.kapitálu	0	-7	16	-1 989	1 989	0	0	0	0	0
46 C.2.3 Peněžní dary a dotace do vlastního kapitálu	0	0	0	0	-232	0	0	0	0	0
47 C.2.4 Úhrada ztráty společnosti	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	6 633	-40 000	-49 000	-33 000	-29 000	-22 000	-23 000
50 C.3 Přijaté dividendy a podíly na zisku	4 159	4 022	4 607	5 012	0	0	0	0	0	0
51 Ostatní užití zisku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
52 C*** Čistý peněžní tok z finanční činnosti	24 119	-2 600	-37 460	1 705	-42 575	-49 000	-33 000	-29 000	-22 000	-23 000
53 F Čisté zvýšení, resp.snížení pen.prostř.a jejich ekviv.	-4 942	4 234	46 412	4 068	-5 185	-222	555	124	108	-12
54 R Stav pen.prostředků a ekviv.na konci období	1 982	6 216	52 628	56 696	51 511	51 289	51 845	51 969	52 077	52 064

Příloha č.7

Finanční analýza

Knoflíkářský průmysl Žirovnice a.s.

		2 013	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021	2 022	
I. Ukazatele zadluženosti												
1	Stupeň finanční nezávislosti	100*VK/K	45,30%	53,67%	71,14%	77,32%	77,87%	78,87%	80,54%	81,17%	81,04%	80,83%
2	Stupeň zadlužení	100*CK/K	54,59%	45,10%	28,86%	22,37%	22,13%	21,13%	19,46%	18,83%	18,96%	19,17%
3	Úrokové krytí	100*(HZ+Ú)/Ú	1022,84%	1015,48%	7080,10%	29666,78%	x	x	x	x	x	x
4	Stupeň samofinancování	100*(NZ+FZ)/(ZK+KF)	38,45%	59,72%	86,17%	192,40%	232,19%	262,71%	284,05%	287,19%	288,55%	290,00%
II. Ukazatele krytí stálých aktiv												
5	I.stupeň krytí dlouhodobého majetku	100*VK/DM	137,64%	160,96%	286,84%	236,45%	229,98%	223,17%	207,91%	204,20%	204,98%	206,28%
6	II.stupeň krytí dlouhodobého majetku	100*DK/DM	193,00%	219,46%	306,63%	240,52%	229,98%	223,17%	207,91%	204,20%	204,98%	206,28%
III. Likvidita												
7	Okamžitá likvidita	100*FM/KCK	2,40%	10,86%	87,76%	82,80%	64,29%	68,42%	77,24%	82,50%	81,37%	79,76%
8	Rychlá likvidita	100*(FM+POHLK)/KCK	109,01%	171,52%	210,90%	196,27%	178,04%	182,17%	190,99%	196,25%	195,12%	193,51%
9	Běžná likvidita	100*OA/KCK	184,47%	260,44%	313,90%	319,87%	298,93%	305,95%	314,76%	320,02%	318,90%	317,28%
IV. Ukazatelé obrátu												
10	Obrat zásob	T/ZÁS	4,24	6,46	6,85	5,85	5,40	4,95	4,78	4,90	5,10	5,11
11	Obrat pohledávek	T/POHL	3,50	4,06	4,66	5,65	5,80	5,32	5,20	5,33	5,55	5,56
12	Obrat vlastního kapitálu	T/VK	2,32	3,28	2,59	1,99	1,84	1,67	1,51	1,44	1,47	1,49
13	Obrat celkového kapitálu	T/K	1,19	1,62	1,63	1,49	1,42	1,31	1,20	1,16	1,19	1,21
V. Ukazatelé rentability												
14	Rentabilita tržeb	100*Z/T	6,14%	4,67%	15,04%	16,10%	14,01%	9,96%	7,38%	5,80%	5,97%	6,06%
15	Rentabilita vlastního kapitálu	100*Z/VK	14,26%	15,31%	38,94%	32,09%	25,71%	16,63%	11,13%	8,33%	8,78%	9,02%
16	Rentabilita celkového kapitálu	100*(Z+Ú(1-Sdp))/K	7,97%	8,31%	24,83%	24,03%	19,95%	13,03%	8,87%	6,73%	7,12%	7,30%
17	Rentabilita celkového kapitálu	100*(HZ+Ú)/K	9,05%	9,45%	30,18%	30,09%	24,64%	16,09%	10,95%	8,31%	8,79%	9,02%
VI. Ukazatelé produktivity												
18	Produktivita z výkonů (tis.Kč/prac)	V/počet prac.	1 040	1 281	1 371	1 518	1 708	1 608	1 536	1 504	1 541	1 572
19	Produktivita z přidané hodnoty (tis.Kč/prac)	PH/počet prac.	415	449	658	740	812	738	691	674	697	712
VII. Ukazatelé kapitálového trhu												
20	Zisk na 1 000 Kč akciového kap.	Z/(AK/1000)	213,36	265,73	903,34	1107,45	1067,86	727,08	482,85	356,04	372,49	385,44
21	Dividendy na 1 000 Kč akciového kap.	DIV/(AK/1000)	-0,02	0,00	0,00	-106,55	622,64	762,73	513,67	451,41	342,45	358,02
22	Podíl dividend ze zisku	100*DIV/Z	-0,01%	0,00%	0,00%	-9,62%	58,31%	104,90%	106,38%	126,79%	91,93%	92,88%

Příloha č.8

Příloha č.9

Výpočet výsledné hodnoty podniku metodou DCF

Knoflíkařský průmysl Žirovnice a.s.

	6-12/2017	2018	2019	2020	2021	2022	2. Fáze
PHV (před daní)	44 071	57 666	38 296	28 238	29 543	30 570	
Sazba daně	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
Daň	8 373	10 957	7 276	5 365	5 613	5 808	
PHV (po dani)	35 698	46 709	31 020	22 873	23 930	24 762	
Nepeněžní operace	16 066	23 284	20 755	20 575	21 561	20 430	
Investice do PK	32 835	6 076	12 740	6 709	-1 634	-2 080	
Investice do DM	-23 065	-26 000	-29 000	-20 001	-22 000	-20 444	
FCFF	61 533	50 069	35 514	30 156	21 857	22 668	19 383

rf	2,70%	3,30%	3,40%	3,80%	3,80%	3,80%	3,80%
beta nezadlužená pro Auto Parts	0,8533	0,8533	0,8533	0,8533	0,8533	0,8533	0,8533
RPT USA	4,62%	4,62%	4,62%	4,62%	4,62%	4,62%	4,62%
RPZ	0,70%	0,40%	0,40%	0,70%	0,70%	0,70%	0,70%
Přirážka	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%
beta zadlužená	0,8597	0,8533	0,8533	0,8533	0,8533	0,8533	0,8533

CK/K	0,92%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VK/K	99,08%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
CK/VK	0,93%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
nck	3,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
nvk	10,95%	11,22%	11,32%	12,02%	12,02%	12,02%	12,02%
WACC	10,87%	11,22%	11,32%	12,02%	12,02%	12,02%	12,02%

Diskontní faktor	0,9401	0,8991	0,8983	0,8927	0,8927	0,8927	11,0837
Hb k počátku období	289 070	245 965	223 499	213 290	208 776	212 019	214 841
CK k počátku období	2 660	0	0	0	0	0	0
Hn k počátku období	286 410	245 965	223 499	213 290	208 776	212 019	214 841
Výsledný CK/K	0,92%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Neprovozní majetek	51 884
Přebytečná hotovost	20 313
Pozemky	3 123
DFM	28 448

Růst provozního zisku v perpetuitě	3,00%
Míra investic v perpetuitě	24,00%
WACC v perpetuitě	12,02%
Rentabilita investic v perpetuitě	12,50%
FCFF	19 383
Pokračující hodnota	214 841

Neprovozní majetek v tis. Kč	51 884
Výsledná hodnota VK v tis. Kč	338 294
Počet akcií v ZK (NH = 500 Kč)	128 486
Počet vlastních akcií (NH = 500 Kč)	4 008
Přepočtený počet akcií v ZK (NH = 500 Kč)	124 478
Hodnota 1 akcie o NH = 500 Kč	2 718

Příloha č.10

VÝNOSOVÉ OCENĚNÍ - METODA KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ

Paušální metoda

Knoflíkářský průmysl s.r.o.

	2012	2013	2014	2015	2016	Součet
Výsledek hospodaření před zdaněním	4 205	4 022	4 607	4 176	5 114	
(+) Odpisy	0	0	0	0	0	
(-) Finanční výnosy	0	0	0	0	0	
(-) Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	
(+) Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	
(-) Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0	
(+) Mimořádné náklady	0	0	0	0	0	
Upravený výsledek hospodaření UVH před odpisy	4 205	4 022	4 607	4 176	5 114	
Cenový index řetězový	1,033	1,014	1,004	1,003	1,007	
Cenový index bazický vztažený k roku 2016	0,973	0,986	0,990	0,993	1,000	
UVH upravený o inflaci	4 324	4 079	4 653	4 205	5 114	
Váhy	1	2	3	4	5	15
UVH upravený o inflaci x váhy	4 324	8 157	13 960	16 821	25 570	68 831

Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy	4 589
Odpisy z reprodukčních cen ze zadání	0
Trvale odnímatelný čistý výnos před daní	4 589
Daň	872
Trvale odnímatelný čistý výnos po daní	3 717

Předpokládaná dlouhodobá inflace	2,0%
Kalkulovaná úroková míra (n_{VK} bez inflace)	14,1%

Výnosová hodnota provozní	26 380
Neprovozní majetek k datu ocenění	0
Hodnota vlastního kapitálu podle KČV	26 380
Oceňovaný podíl	100,00%
Srážka za podíl	0,00%
Hodnota oceňovaného podílu podle KČV	26 380

NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU - CAPM S RIZIKOVOU PRÉMII ZEMĚ

r_f (aktuální výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA)	2,70%
Beta nezadlužené pro Auto Parts	0,8533
Riziková prémie kap. trhu USA (průměr 1928-2016)	4,62%
Rating České republiky	Baa1

Riziko selhání země (prémie USA dluhopisů Baa1 oproti AAA)	0,70%
Odhad poměru rizikové prémie u akcií oproti dluhopisům	1,5
Riziková prémie země	1,05%
Inflace US	2,600%
Inflace ČR	2,300%
Riziková prémie země opravená o rozdíl v inflaci	0,75%

Riziková přírážka za menší společnost - odhad	3,58%
Riziková přírážka za nejistou dotační budoucnost - odhad	5,00%

Poměr cizího a vlastního kapitálu u oceňovaného podniku	4%
Daňová sazba	19%

Beta zadlužené	0,878
-----------------------	--------------

Náklady vlastního kapitálu	16,09%
-----------------------------------	---------------

Předpokládaná dlouhodobá inflace	2,0%
Kalkulovaná úroková míra (n_{VK} bez inflace)	14,1%