

## Znalecký posudek

č. 1057/2022

**PŘEDMĚT:**

Ocenění jmění obchodního závodu HBR WOOD s.r.o., IČ 04111885 pro fúzi sloučením s obchodním závodem WOOD SEEDS, s.r.o. IČ 08182281

**ZADAVATEL:**

HBR WOOD, s.r.o., Michalská 432/12, Praha 1, PSČ 11 000I

---

IČO: 04111885

Zastoupena Janem Hero

(dále také „Zadavatel“)

**ZPRACOVATEL:**

**Ing. Pavel Dytrych**

---

Záboří 33, 373 84 Dubné

IČO: 472 28 911

(dále také „Znalec“)

Číslo jednací Zadavatele:	-
Datum zpracování:	20. 6. 2022
Číslo vyhotovení:	1
Celkový počet vyhotovení:	3
Počet stran posudku včetně titulní strany a příloh:	48
Počet příloh:	3

## SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK

ČNB	Česká národní banka ( <a href="http://www.cnb.cz">www.cnb.cz</a> )
ČSÚ	Český statistický úřad ( <a href="http://www.czso.cz">www.czso.cz</a> )
	Bankovní záruka je univerzální zajišťovací instrument, jenž umožňuje zajištění jak peněžitých, tak nepeněžitých závazků, vyplývajících jak z tuzemských, tak zahraničních kontraktů uzavřených právníky nebo fyzickými osobami coby zhotoviteli či objednateli.
BZ	Nejčastější typy záruk v praxi jsou záruky za nabídku, záruky za splnění smlouvy, záruky za akontaci, záruky na opravy v záruční lhůtě a záruky za zádržné, vesměs tedy záruky zajišťující závazky neplatebního charakteru vystavené bankou z příkazu zhotovitele jako zajištění jeho závazků. Na straně objednavatelské figurují záruky platební, jež zajišťují závazek objednatele zaplatit odebrané zboží, službu apod. Uvedené záruky mají ve zdejší i mezinárodní praxi různé názvy.
Datum ocenění	20. 6. 2022
EAT	Čistý zisk po zdanění
EBIT	Zisk před úroky a daní
EBITDA	Zisk před odpisy, úroky a daní
EBT	Zisk před daní
HDP	Hrubý domácí produkt
IMF	Mezinárodní měnový fond
IVS	Mezinárodní oceňovací standardy
MF ČR	Ministerstvo financí České republiky
ČNB	Česká národní banka
Koncern	Situace, kdy mezi osobami existuje vztah ovládnutí a jednotného řízení (vztahy jsou buď smluvně ošetřeny či nejsou smluvně ošetřeny). Dle § 66a odst.7 ObchZ se jedná o koncern v případě, kdy se jedna nebo více osob podrobí jednotnému řízení jinou osobou nebo osobami (jde o ekonomickou entitu bez právní subjektivity). Existence koncernu je daná splněním formálních a materiálních podmínek. Materiálními podmínkami jsou dlouhodobé prosazování koncernových zájmů, jednotná politika, koordinace a koncepční řízení. Formální podmínkou je uveřejnění informace o existenci koncernu na webových stránkách všech jeho členů. Koncern je vyšším stupněm podnikatelského seskupení a použije se na něj i právní úprava ovládnutí (resp. ovlivnění), nestanoví-li zákon jinak nebo nevyplývá-li to z jeho smyslu.
ObchZ	Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů
Posuzovaný majetek	Databáze „Lesy ČR 05“
Podnik, společnost	Pojem „podnik“ nebo „společnost“ je používán jako obecnější a srozumitelnější pojem, navazující na současnou oceňovací praxi.

Plnění	Peněžní prostředky získané akcionáři v rámci vypořádání vlastnických poměrů mezi nimi
Riziko	Pravděpodobnost či možnost vzniku ztráty, obecně nezdaru
Rozhodování v podmínkách rizika	Mohou být k dispozici faktické informace, ovšem bývají nekompletní
Podnikatelské a čisté riziko	Podnikatelské riziko má pozitivní či negativní stránku, čisté riziko má stránku pouze negativní
Zadavatel	HBR WOOD, s.r.o.
HBR WOOD, S.R.O.	HBR WOOD, s.r.o., Michalská 432/12, Praha 1, IČ 04111885, PSČ 11 000
Znalec	Ing. Pavel Dytrych

## OBSAH

<b>SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK .....</b>	<b>- 2 -</b>
<b>1 ZADÁNÍ ZNALECKÉHO POSUDKU .....</b>	<b>- 4 -</b>
1.1 ODBORNÁ OTÁZKA ZADAVATELE .....	- 4 -
1.2 ÚČEL ZNALECKÉHO POSUDKU .....	- 4 -
1.3 SKUTEČNOSTI SDĚLENÉ ZADAVATELEM MAJÍCÍ VLIV NA PŘESNOST ZÁVĚRU POSUDKU .....	- 4 -
1.4 DATUM OCENĚNÍ a ZOHLEDNĚNÉ SKUTEČNOSTI .....	- 4 -
1.5 PROVEDENÁ ŠETŘENÍ a KOMUNIKACE .....	- 4 -
1.6 OCEŇOVACÍ PRAMEN (STANDARD) .....	- 5 -
1.7 KATEGORIE VÝSLEDNÉ HODNOTY .....	- 5 -
1.8 IDENTIFIKACE Zadavatele .....	- 5 -
1.9 IDENTIFIKACE a PROHLÁŠENÍ ZNALCE .....	- 7 -
1.10 OBECNÉ PŘEDPOKLADY a OMEZENÍ .....	- 8 -
<b>2 VÝČET PODKLADŮ .....</b>	<b>- 9 -</b>
2.1 POPIS POSTUPU ODHADCE PŘI VÝBĚRU ZDROJŮ DAT .....	- 9 -
2.2 VÝČET VYBRANÝCH ZDROJŮ DAT a JEJICH POPIS .....	- 9 -
2.3 VĚROHODNOST ZDROJE DAT .....	- 10 -
<b>3 NÁLEZ .....</b>	<b>- 11 -</b>
3.1 POpis postupu při sběru či tvorbě dat .....	- 11 -
3.2 Popis postupu při zpracování DAT – TEORETICKÁ VÝCHODISKA OCEŇOVÁNÍ .....	- 11 -
3.3 Metody oceňování nehmotného majetku .....	- 22 -
3.4 POPIS majetku HBR WOOD, s.r.o. ....	- 23 -
<b>4 POSUDEK .....</b>	<b>- 26 -</b>
4.1 STRATEGICKÁ ANALÝZA .....	- 26 -
4.2 Makroekonomická predikce .....	- 28 -
4.3 FINANČNÍ ANALÝZA .....	- 32 -
4.4 OBECNÉ INFORMACE o PROVEDENÉM OCENĚNÍ .....	- 32 -
4.5 OCENĚNÍ a JEHO POPIS .....	- 33 -
<b>5 ODŮVODNĚNÍ .....</b>	<b>- 42 -</b>
5.1 INTERPRETACE VÝSLEDKŮ ANALÝZY HODNOTY .....	- 42 -
5.2 KONTROLA POSTUPU .....	- 42 -
<b>6 ZÁVĚR .....</b>	<b>- 43 -</b>
6.1 CITACE ZADANÉ ODBORNÉ OTÁZKY .....	- 43 -

6.2	PODMÍNKY SPRÁVNOSTI ZÁVĚRU, PŘÍPADNĚ SKUTEČNOSTI SNIŽUJÍCÍ JEHO PŘESNOST .....	- 43 -
7	<b>ZNALECKÁ DOLOŽKA .....</b>	<b>- 44 -</b>

## **SEZNAM PŘÍLOH**

Příloha 1 Obratová předvaha k roku 2021..... - 45 -

## **1 ZADÁNÍ ZNALECKÉHO POSUDKU**

Zadavatel se obrátil na Znalce s žádostí v měsíci říjnu 2021 o vypracování ocenění 100% obchodního podílu na společnosti HBR WOOD s.r.o., IČ 04111885.

### **1.1 ODBORNÁ OTÁZKA ZADAVATELE**

Zadavatel požádal Znalce, aby provedl Ocenění jmění obchodního závodu HBR WOOD s.r.o., IČ 04111885 pro fúzi sloučením s obchodním závodem WOOD SEEDS, s.r.o. IČ 08182281.

### **1.2 ÚČEL ZNALECKÉHO POSUDKU**

Tento znalecký posudek se vydává pro fúzi sloučením, kdy nabyvatelem je dle Prospektu č.j. 2021/112955/ČNB/570 ze dne 8.11.2021 podnik WOOD SEEDS s.r.o.

### **1.3 SKUTEČNOSTI SDĚLENÉ ZADAVATELEM MAJÍCÍ VLIV NA PŘESNOST ZÁVĚRU POSUDKU**

Znalci nebyly sděleny žádné skutečnosti ve smyslu ust. §40 odst. 1 písm. c) vyhlášky č. 503/2020 Sb., o výkonu znalecké činnosti, které by mohly mít vliv na přesnost závěru uvedeného v tomto Znaleckém posudku.

### **1.4 DATUM OCENĚNÍ A ZOHLEDNĚNÉ SKUTEČNOSTI**

Datum ocenění je 31.12.2021.

Znalec do ocenění promítnul všechny informace, které byly veřejně k dispozici až do dne ocenění a také neveřejné informace, které získal od Zadavatele tohoto Znaleckého posudku.

### **1.5 PROVEDENÁ ŠETŘENÍ A KOMUNIKACE**

Znalec provedl v průběhu zpracování tohoto Znaleckého posudku místní šetření v prostorách Zadavatele. Znalec dále vycházel z podkladů a informací získaných přímo od Zadavatele, které považuje za pravdivé a spolehlivé. Veškerá komunikace mezi Znalcem a Zadavatelem tohoto Znaleckého posudku probíhala prostřednictvím osobních jednání, elektronické komunikace a telefonních hovorů. Cílem této komunikace bylo získání bližších a doplňujících informací nezbytných pro zpracování tohoto Znaleckého posudku. Znalec nikterak nezohledňoval názory Zadavatele, a vycházel zejména z dokumentů a informací, které jsou uvedeny v kapitole 2 Znaleckého posudku.

## 1.6 OCEŇOVACÍ PRAMEN (STANDARD)

Ocenění je provedeno a tento Znalecký posudek vypracován v souladu s odbornou literaturou, které jsou popsány v kapitole 3.4 a které představují základní oceňovací pramen. Při ocenění bylo uváženo i ostatních pramenů vztahujících se k oceňující praxi.

## 1.7 KATEGORIE VÝSLEDNÉ HODNOTY

Znalec konstatuje, že kategorie výsledné hodnoty (báze) stanovené v tomto Znaleckém posudku odpovídá **investiční hodnotě**, jejíž definiční znaky jsou uvedeny v kapitole 3.4.1., protože se nepředpokládají ze strany uživatelů nabídky na relevantním trhu, ale zároveň, ocenění je provedeno aspoň v jednom případě za přítomnosti tržního odstupu (vstupní hodnoty splňují definici obvyklosti, jsou převzaty z porovnatelných smluvních cenových podmínek).

## 1.8 IDENTIFIKACE ZADAVATELE

Níže je uvedena identifikace Podniku HBR WOOD, s.r.o. která představuje Zadavatele tohoto Znaleckého posudku. Výpis z obchodního rejstříku

HBR WOOD s.r.o., C 242066 vedená u Městského soudu v Praze

Vytisknout

Zpět na výsledky hledání

Datum vzniku a zápisu:

26. května 2015

Spisová značka:

C 242066 vedená u Městského soudu v Praze

Obchodní firma:

HBR WOOD s.r.o.

Sídlo:

Michalská 432/12, Staré Město, 110 00 Praha 1

Identifikační číslo:

04111885

Právní forma:

Společnost s ručením omezeným

Předmět podnikání:

výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona v rozsahu oborů činností uvedených v příloze číslo 4 k nařízení vlády číslo 278/2008 Sb., v platném znění, s výjimkou oboru činnosti "výroba, obchod a služby jinde nezařazené", a to zejména: --

Poskytování služeb pro zemědělství, zahradnictví, rybníkářství, lesnictví a myslivost

Činnost odborného lesního hospodáře a vyhotovování lesních hospodářských plánů a osnov

Diagnostická, zkušební a poradenská činnost v ochraně rostlin a ošetřování rostlin, rostlinných produktů, objektů a půdy proti škodlivým organismům přípravky na ochranu rostlin nebo biocidními přípravky

Nakládání s reprodukčním materiálem lesních dřevin

Pěstitelské pálení

Zpracování dřeva, výroba dřevěných, korkových, proutěných a slaměných výrobků



Výroba vlákniny, papíru a lepenky a zboží z těchto materiálů  
Výroba, rozmnožování, distribuce, prodej, pronájem zvukových a zvukově-obrazových záznamů a výroba nenahraných nosičů údajů a záznamů  
Přípravné a dokončovací stavební práce, specializované stavební činnosti  
Zprostředkování obchodu a služeb  
Velkoobchod a maloobchod  
Údržba motorových vozidel a jejich příslušenství  
Potrubní a pozemní doprava (vyjma železniční a silniční motorové dopravy)  
Skladování, balení zboží, manipulace s nákladem a technické činnosti v dopravě  
Ubytovací služby  
Nákup, prodej, správa a údržba nemovitostí  
Projektování pozemkových úprav  
Příprava a vypracování technických návrhů, grafické a kresličské práce  
Projektování elektrických zařízení  
Statutární orgán:  
jednatel:

JAN HERO, dat. nar. 25. října 1993  
V Ouvoze 482, 331 44 Kožlany  
Den vzniku funkce: 26. května 2015  
Počet členů:  
1  
Způsob jednání:  
Jednatel jedná za společnost samostatně.  
Společníci:  
Společník:  
WOOD SEEDS s.r.o., IČ: 081 82 281  
Švédská 1538/22, Smíchov, 150 00 Praha 5

Podíl:  
Vklad: 200 000,- Kč  
Splaceno: 100%  
Obchodní podíl: 100%  
Druh podílu: základní  
Základní kapitál:  
200 000,- Kč

Živnostenský rejstřík  
Obchodní firma:  
HBR WOOD s.r.o.  
Adresa sídla: Michalská 432/12, 110 00, Praha 1 - Staré Město  
Identifikační číslo osoby:04111885  
Statutární orgán nebo jeho členové:  
Jméno a příjmení: Jan Hero (1)Vznik funkce:26.05.2015

Živnostenská oprávnění  
Živnostenské oprávnění č. 1:  
Předmět podnikání: Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona  
Obory činnosti: Poskytování služeb pro zemědělství, zahradnictví, rybníkářství, lesnictví a myslivost. Činnost odborného lesního hospodáře a vyhotovování lesních hospodářských plánů a osnov. Diagnostická, zkušební a poradenská činnost v ochraně rostlin a ošetřování rostlin, rostlinných produktů, objektů a půdy proti škodlivým organismům přípravky na ochranu rostlin nebo biocidními přípravky. Nakládání s reprodukčním materiálem lesních dřevin. Pěstitelské pálení. Zpracování dřeva, výroba dřevěných, korkových, proutěných a

slaměných výrobků. Výroba vlákniny, papíru a lepenky a zboží z těchto materiálů. Výroba, rozmnožování, distribuce, prodej, pronájem zvukových a zvukově-obrazových záznamů a výroba nenahraných nosičů údajů a záznamů. Přípravné a dokončovací stavební práce, specializované stavební činnosti. Zprostředkování obchodu a služeb. Velkoobchod a maloobchod Údržba motorových vozidel a jejich příslušenství. Potrubní a pozemní doprava (vyjma železniční a silniční motorové dopravy)Skladování, balení zboží, manipulace s nákladem a technické činnosti v dopravě Ubytovací služby. Nákup, prodej, správa a údržba nemovitostí Projektování pozemkových úprav. Příprava a vypracování technických návrhů, grafické a kresličské práce. Projektování elektrických zařízení  
Druh živnosti: Ohlašovací volná  
Vznik oprávnění:26.05.2015  
Doba platnosti oprávnění: na dobu neurčitou  
Seznam zúčastněných osob  
Jméno a příjmení: Jan Hero (1)Datum narození:25.10.1993

RES

Základní údaje

IČO:04111885

obchodní firma:HBR WOOD s.r.o.

statistická právní forma:112 - Společnost s ručením omezeným

datum vzniku:26.5.2015

sídlo:11000 Praha - Staré Město, Michalská 432/12

ZÚJ:500054 - Praha 1

okres:CZ0100 - Praha

Klasifikace ekonomických činností - CZ-NACE

01:Rostlinná a živočišná výroba, myslivost a související činnosti

02:Lesnictví a těžba dřeva

03:Rybolov a akvakultura

Statistické údaje

institucionální sektor: podle ESA201011002 - Nefinanční podniky soukromé národní

velikostní kat. dle počtu zam.:1 - 5 zaměstnanců

## 1.9 IDENTIFIKACE A PROHLÁŠENÍ ZNALCE

Znalec **Ing. Pavel Dytrych**, se sídlem: Záboří 33,37 384 Dubné IČ: 472 28 911 (dále jen též i jako „**Znalec**“), je držitel živnostenského oprávnění:

- a) oceňování majetku – pro věci movité, -nehmotný majetek, -obchodní závod

Likvidátor pojistných událostí. Poradenská a konzultační činnost, zpracování odborných studií a posudků.

- B) znalec po odvětví ekonomika – ceny a odhady a odvětví všeobecné strojírenství

**Ing. Pavel Dytrych** pro účely tohoto Znaleckého posudku **prohlašuje**, že je nezávislý na zadavateli Znaleckého posudku a že veškerou činnost při zpracování tohoto Znaleckého posudku vykonával zcela objektivně, nezávisle a v souladu s veškerými odbornými a etickými předpoklady Znalecké činnosti. Sjednaná odměna Znalce nezávisí na obsahu Znaleckého posudku ani na jeho závěrech.

## 1.10 OBECNÉ PŘEDPOKLADY A OMEZENÍ

1. Služby byly poskytnuty v souladu s platnými tuzemskými právními předpisy a etickými předpoklady pro výkon znalecké činnosti. Jsem naprosto nezávislým dodavatelem a odměna za poskytnutou službu není žádným způsobem závislá na výsledcích a závěrech zpracovaného Znaleckého posudku.
2. Ocenění uvedené v tomto Znaleckém posudku je provedeno na základě teoretických východisek platných v době zpracování tohoto Znaleckého posudku s oceňovacím pramenem Mezinárodní oceňovací standardy vydané International Valuation Standards Council. Kromě tohoto zdroje vycházel Znalec při zpracování posudku ze zákonné legislativy, z odborné literatury, profesních databází a vlastních dat získaných v souvislosti s historickým výkonem své Znalecké činnosti a dosavadní praxe (od roku 1993).
3. Výsledek získaný oceněním je platný ke dni ocenění a pouze pro účel uvedený v tomto Znaleckém posudku. Jakékoliv jiné použití nebo převzetí údajů pro jiný účel třetí stranou je neoprávněné a neplatné.
4. Výpočet průběžných čísel či hodnot uvedených v tomto Znaleckém posudku byl prováděn v tabulkovém editoru EXCEL. Tyto průběžné výsledky při jejich prezentaci v textové části posudku byly zaokrouhlovány, zatímco v tabulkovém editoru vstupovaly bez zaokrouhlení do dalších fází výpočtu. Tyto skutečnosti mohou být v některých případech příčinou rozdílu mezi výsledem získaným při ručním přepočtu a výsledkem, který uvádíme v textu tohoto Znaleckého posudku.

## **2 VÝČET PODKLADŮ**

### **2.1 POPIS POSTUPU ODHADCE PŘI VÝBĚRU ZDROJŮ DAT**

Znalec při zpracování Znaleckého posudku vycházel z podkladů a informací předložených Zadavatelem tohoto Znaleckého posudku a dále z podkladů a informací, které si zajistil sám. V následující kapitole je uveden jejich výčet.

### **2.2 VÝČET VYBRANÝCH ZDROJŮ DAT A JEJICH POPIS**

#### **2.2.1 Zdroje dat předložené Zadavatelem**

- a) Ocenění práv k databázi č. 002/2021, ze dne 7.6.2021 odhadce PatentCentrum Sedlák & Partners s.r.o.
- b) Obratová předvaha HBR Wood 2021
- c) Obratová předvaha HBR Wood 2020
- d) Unijní prospekt pro růst ve formě základního prospektu č.j. 2020/135257/570 ze dne 6.11.2020 dluhopisy společnosti WOOD SEEDS s.r.o. se sídlem Švédská 1538/22, Smíchov, 150 00 Praha 5 IČ 081 82 281, LEI 3157004CFGD 745LKYZ81, schválený ČNB , č.j. 2021/112955/ČNB/570 ze dne 8.11.2021.

#### **2.2.2 Zdroje dat opatřené Znalcem**

- a) Výpis z veřejné části Živnostenského rejstříku HBR WOOD, s.r.o.
- b) Výpis z obchodního rejstříku, vedeného Krajským soudem v Brně pod značkou B 6126
- c) Mezinárodní oceňovací standardy (IVS)
- d) Makroekonomická predikce MF ČR září 2010
- e) Zpráva o finanční stabilitě (ČNB) za rok 2009
- f) Braeley R. A., Myers S. C. – Teorie a praxe firemních financí, VP 1991
- g) Miloš Mařík a kolektiv – Metody oceňování podniků pro pokročilé, Ekopress 2011
- h) Miloš Mařík a kolektiv – Metody oceňování podniku, Ekopress 2007
- i) Mařík M., Maříková P. - Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku, Oeconomica 2007
- j) Raffegaue J., Dubois F. - Finanční oceňování podniků, HZ Edicio 1996
- k) Jaroslav Šantrůček, Ing. David Štědra: Pohledávky, jejich cese a hodnota, VŠE IOM Praha, 2013
- l) Tichy G.E. – Oceňování podniku, Praha, Linde Praha, 1991
- m) Raffegaue J., Dubois F. - Finanční oceňování podniků, HZ Edicio 1996
- n) AMBROŽ, Luděk. Oceňování opcí. Praha: C.H. Beck, 2002. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-531-3

- o) Scholleová, Hana – Hodnota flexibility, Praha, H. Beck, 2007. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-735-7
- p) Smejkal, Rais: Řízení rizik, Praha, Grada Publishing 2003, ISBN 80-247-0198-7
- q) Smejkal, Rais: Řízení rizik, Praha, Grada Publishing 2006, ISBN 80-247-0198-7
- r) Wehrich, Koont: Management, Praha 1993, East Publishing, ISBN 80-7219-014-08
- s) Fotr, Souček, Podnikatelský záměr a investiční rozhodování, Praha 2005, Grada Publishing, ISBN 80-247-0939
- t) Chevalier, Hirsch: Rizika podnikání, Praha 1994, Victoria Publishing, ISBN 80-85865-05
- u) H. Levy, M. Sarnat: Kapitálové investice a finanční rozhodování, Grada Publishing, Praha 1999, ISBN 80-7169-504-1
- v) Svačina P., Oceňování nehmotných aktiv, Ekopress, 2010, ISBN 978-80-86929-62-0
- w) Malý J., Obchod nehmotnými statky, C.H.Beck 2002 ISBN 80-7179-320-5
- x) Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, ve znění pozdějších předpisů
- y) Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů
- z) Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a o změně některých zákonů, ve znění pozdějších předpisů
- aa) Zákon č. 40/1964 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů
- bb) Tisk a archiv ZNALCE
- cc) Internet (konkrétní odkaz vždy uveden dále v textu Znaleckého posudku)

### **2.3 VĚROHODNOST ZDROJE DAT**

U písemných podkladů a informací získaných od Zadavatele tohoto posudku předpokládám:

- jejich plný soulad se všemi zákonnými a jinými závaznými předpisy České republiky, které měly platnost k datu ocenění, a
- jejich spolehlivost, pravdivost a věrohodnost.

Tento předpoklad jsem samostatně neprověřoval, v průběhu zpracování Znaleckého posudku jsem nezjistil skutečnosti, které by tento předpoklad vyloučily.

### 3 NÁLEZ

#### 3.1 POPIS POSTUPU PŘI SBĚRU ČI TVORBĚ DAT

Data byla poskytnuta zadavatelem či byla získána z veřejně dostupných zdrojů. V případě predikcí byly vstupní data zpracovaná matematickými modely tak, aby predikce byla akceptovatelné, kde to bylo vhodné, byla provedeno ověření relevantnosti postupu.

#### 3.2 POPIS POSTUPU PŘI ZPRACOVÁNÍ DAT – TEORETICKÁ VÝCHODISKA OCEŇOVÁNÍ

Obecně bylo postupováno podle výše uvedené odborné literatury a podle v prostředí ČR přítomných oceňovacích standardů (IVS a EVS)

Obecně lze konstatovat, že pokud se provádí oceňování majetku (sémanticky by bylo přesnější říci ohodnocuje se majetek), je výsledkem **vždy jeho hodnota** a nikoliv cena, přičemž, jak i vyplývá z výše uvedeného nástinu, není a neexistuje jedna objektivní, pro všechny účely platná hodnota. Vývoj praxe a teorie oceňování ukázaly, že existují **různé standardy hodnoty (Bases of Value) definované podle různých podmínek a požadavků kladených na ocenění**. Mezi jednotlivými přístupy k vymezení hledané hodnoty, používanými v rámci České republiky, však existuje značná rozdílnost. Rozdílné přístupy uplatňované v českém prostředí vyplývají zejména z různých požadavků na stanovení hodnoty daných právními předpisy. Přístupy k ocenění vyplývají z následujících zákonných úprav:

- |                      |   |
|----------------------|---|
| a) účetnictví        | e) zákon o obchodních korporacích           |
| b) daně              | f) občanský zákoník                         |
| c) cenové předpisy   | g) zákon o přeměnách obchodních závodů, aj. |
| d) zákon o oceňování |   |

V rámci těchto oblastí je konkrétní způsob určení hodnoty buď striktně stanoven, nebo je ponechán na osobě, která má hodnotu stanovit. V České republice neexistuje závazná norma, podle které by měla osoba stanovující hodnotu (Znalec) postupovat v případě, kdy není způsob určení hodnoty administrativně stanoven. V Znalecké praxi v oblasti oceňování se proto v těchto případech používá metodická základna a přístupy definované zejména:

1. v mezinárodních standardech finančního výkaznictví,
2. v mezinárodních a evropských oceňovacích standardech,
3. tuzemskou referenční oceňovací teorií a praxí,
4. německou oceňovací teorií a praxí,
5. americkou oceňovací teorií a praxí.

Výše uvedené přístupy se sice v mnohém překrývají, ale také se v mnohém liší.

Obecně se v oceňovatelské praxi definuje několik **standardů hodnot**, které popisují základní premisy, na kterých budou založeny hodnoty uváděné ve zprávách. Je krajně důležité, aby standard (příp. standardy) hodnoty odpovídal podmínkám a účelu oceňovacího úkolu, protože standard hodnoty může ovlivnit nebo určit volbu metod, vstupních údajů a předpokladů i konečný názor na hodnotu.

I když se v ocenění používá mnoho různých standardů hodnoty, většina z nich má určité společné prvky – předpokládanou transakci, předpokládané datum transakce a předpokládané strany transakce.

Předpokládaná transakce může mít v závislosti na standardu hodnoty řadu podob:

- a) hypotetická transakce,
- b) skutečná transakce,
- c) kupní (nebo vstupní) transakce,
- d) prodejní (nebo výstupní) transakce, a/nebo
- e) transakce na určitém nebo hypotetickém trhu se stanovenými charakteristikami.

Předpokládané datum transakce má vliv na to, jaké informace a údaje bude Znalec brát v ocenění do úvahy. Většina standardů hodnoty zakazuje brát do úvahy informace nebo nálady trhu, které by nebyly k datu ocenění pro účastníky známé nebo s přiměřenou náležitou péčí poznatelné.

Většina standardů hodnoty odráží předpoklady týkající se stran transakce a poskytuje určitou úroveň popisu těchto stran. Může v nich být uvedena jedna nebo více skutečných nebo předpokládaných charakteristik týkajících se těchto stran, například:

- a) hypotetické strany,
- b) známé nebo konkrétní strany,
- c) členové určené/popsané skupiny potenciálních stran,
- d) zda strany mají k předpokládanému datu určité podmínky nebo motivaci (např. tíseň), a/nebo
- e) předpokládaná úroveň znalostí.

#### **Standardy hodnot:**

1. Tržní hodnota (Market Value)
2. Tržní nájemné (Market Rent)
3. Spravedlivá hodnota (Fair Value, Equitable Value)
4. Investiční hodnota (Investment Value/Worth)
5. Synergická hodnota (Synergistic Value)
6. Likvidační hodnota (Liquidation Value)

### 3.2.1 Tržní hodnota

**Tržní hodnota (Market Value) je odhadovaná částka, za kterou by měly být aktivum nebo závazek směněny k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím v transakci uskutečněné v souladu principem tržního odstupu, po náležitém marketingu, kdy každá ze stran jednala informovaně, uvážlivě a nikoli v tísní.**

Definice tržní hodnoty musí být aplikována v souladu s následujícím koncepčním rámcem:

- a) **Odhadovanou částkou** se rozumí cena vyjádřená v penězích splatná za aktivum v tržní transakci uskutečněné v souladu s principem tržního odstupu. Tržní hodnota je nejpravděpodobnější cena přiměřeně dosažitelná na trhu k datu ocenění v souladu s definicí tržní hodnoty. Jedná se o nejlepší cenu přiměřeně dosažitelnou prodávajícím a nejnižší cenu přiměřeně dosažitelnou kupujícím. Tento odhad výslovně vylučuje možnost navýšení nebo snížení odhadované ceny na základě zvláštních podmínek nebo okolností, například atypického financování, ujednání o prodeji a zpětném pronájmu, zvláštních zřetelů nebo ústupků ze strany jakékoli osoby zapojené do prodeje nebo jakéhokoli prvku hodnoty, který je dostupný pouze určitému vlastníkovi nebo kupci.
- b) Tím, že **by měly být aktivum nebo závazek směněny** se rozumí skutečnost, že hodnota aktiva nebo závazku je odhadovaná částka, nikoli předem určená částka nebo skutečná prodejní cena. Jedná se o cenu v transakci, která splňuje všechny prvky definice tržní hodnoty k datu ocenění.
- c) Slovy **k datu ocenění** je vyjádřen požadavek časově závislé hodnoty k danému datu. Vzhledem k tomu, že se trhy a podmínky na trhu mohou měnit, může být odhadovaná hodnota v jiném časovém okamžiku nesprávná nebo nepřiměřená. Částka ocenění odráží stav a okolnosti trhu k datu ocenění, nikoli k jakémukoli jinému datu.
- d) **Ochotným kupujícím** se rozumí kupující, který je ke koupi motivován, ale nikoli nucen. Tento kupující není ani příliš dychtivý, ani rozhodnutý koupit za každou cenu. Jedná se také o kupujícího, který nakupuje v souladu s realitou aktuálního trhu a s aktuálními očekáváními trhu, nikoli ve vztahu k imaginárnímu nebo hypotetickému trhu, jehož existenci nelze prokázat nebo očekávat. Předpokládaný kupující by nezaplatil cenu vyšší, než kterou vyžaduje trh. Mezi ty, kdo tvoří „trh“, patří i současný vlastník.
- e) **Ochotný prodávající** není ani příliš dychtivý prodávající, ani prodávající z donucení, který je připraven prodat za každou cenu, ani prodávající připravený počkat si na cenu, která není na současném trhu považována za přiměřenou. Ochotný prodávající je motivován prodat aktivum v tržních podmínkách za nejlepší cenu dosažitelnou na volném trhu po náležitém marketingu bez ohledu na to, jak vysoká tato cena může být. Součástí této úvahy nejsou faktické okolnosti, ve kterých se nachází skutečný vlastník, protože ochotný prodávající je hypotetický vlastník.



- f) **Transakce uskutečněná v souladu s principem tržního odstupu** je transakce mezi stranami, které mezi sebou nemají konkrétní nebo zvláštní vztah, např. vztah mateřské a dceřiné Podniku nebo pronajímatele a nájemce, který může vést k cenové úrovni netypické pro daný trh nebo zvýšené cenové úrovni. Předpokládá se, že transakce, ve které jde o tržní hodnotu, probíhá mezi stranami, které mezi sebou nemají žádný vztah a jednájí vzájemně nezávisle.
- g) Slovy **po náležitém marketingu** se rozumí, že aktivum bylo vystaveno na trhu nejvhodnějším způsobem, aby se dispozice s ním uskutečnila za nejlepší cenu přiměřeně dosažitelnou v souladu s definicí tržní hodnoty. Metoda prodeje je považována za nejvhodnější k dosažení nejlepší ceny na trhu, na který má prodávající přístup. Délka doby vystavení není pevná, ale liší se podle druhu aktiva a tržních podmínek. Jediným kritériem je, že doba musí být dostatečná k tomu, aby si aktivum mohlo získat pozornost dostatečného počtu účastníků trhu. Doba vystavení předchází datu ocenění.
- h) Formulace **kdy každá ze stran jednala informovaně, uvážlivě** předpokládá, že jak ochotný kupující, tak ochotný prodávající jsou přiměřeně informováni o povaze a charakteristikách aktiva, o skutečných a potenciálních způsobech jeho využití a o stavu trhu k datu ocenění. Dále se u obou předpokládá, že své informace využijí uvážlivě, a budou tak usilovat o cenu, která je pro jejich příslušnou pozici v dané transakci co nejvýhodnější. Uvážlivost se hodnotí vzhledem ke stavu trhu k datu ocenění, nikoli zpětně z hlediska zkušeností nabytých k nějakému pozdějšímu datu. Není například nezbytně neuvážlivé, pokud prodávající na trhu s padajícími cenami prodá aktiva za cenu, která je nižší než předchozí tržní úroveň. V takových případech, stejně jako u ostatních směn na trzích s měnícími se cenami, bude uvážlivý kupující nebo prodávající jednat v souladu s nejlepšími tržními informacemi, které jsou v dané době k dispozici.
- i) Vyjádření a **nikoli v tísní** znamená, že obě strany jsou motivovány transakci provést, ale žádná z nich není k jejímu dokončení tlačena nebo nenáležitě nucena.

Koncept tržní hodnoty předpokládá cenu sjednanou na volném a konkurenčním trhu, kde účastníci jednájí svobodně. Trhem by pro aktivum mohl být mezinárodní trh nebo místní trh. Trh by mohl být tvořen mnoha kupujícími a prodávajícími, nebo by mohl být charakterizován omezeným počtem účastníků trhu. Trh, na kterém se předpokládá vystavení aktiva k prodeji, je takový, na kterém se pomyslně směňované aktivum obvykle směňuje.

Tržní hodnota aktiva odráží jeho **nejvyšší a nejlepší využití (highest and best use)**. Nejvyšší a nejlepší využití je takové využití aktiva, které maximalizuje jeho potenciál a které je **možné, právně přípustné a finančně proveditelné**. Nejvyšší a nejlepší využití může být pokračováním stávajícího způsobu využití aktiva nebo nějakým alternativním způsobem využití. To je dáno využitím, které by účastník trhu pro dané aktivum zamýšlel při určování ceny, kterou by byl ochoten nabídnout.

Povaha a zdroj vstupních údajů ocenění musí být ve shodě se standardem hodnoty, který zase musí zohledňovat účel ocenění. K vytvoření názoru o hodnotě mohou být například použity různé přístupy a metody, jestliže využívají údaje odvozené z trhu. Tržní přístup bude využívat vstupní údaje odvozené z trhu ze své definice. Ke stanovení tržní hodnoty pomocí výnosového přístupu by měl být tento přístup aplikován s použitím vstupních údajů a předpokladů, které by měli účastníci. Ke stanovení tržní hodnoty pomocí nákladového přístupu by měly být náklady aktiva se stejnou užitečností a odpovídající amortizací určeny analýzou tržních nákladů a amortizace.

Nejrelevantnější a nejvýhodnější oceňovací metoda nebo metody musí být dány dostupnými údaji a okolnostmi týkajícími se trhu pro oceňované aktivum. Každý použitý přístup nebo metoda, pokud vycházejí z patřičně analyzovaných údajů odvozených z trhu, by měly vést ke stanovení tržní hodnoty.

Tržní hodnota neodráží atributy aktiva, které mají hodnotu pro určitého vlastníka nebo kupce, ale ostatním kupujícím na trhu nejsou dostupné. Takovéto výhody se mohou týkat fyzických, zeměpisných, ekonomických nebo právních charakteristik aktiva. Tržní hodnota vyžaduje, aby takové prvky hodnoty nebyly brány v potaz, protože k jakémukoli danému datu je předpokládána pouze existence ochotného kupujícího, nikoli konkrétního ochotného kupujícího.

### **3.2.2 Spravedlivá hodnota**

**Spravedlivá hodnota (dříve Fair Value, Equitable Value) je odhadovaná cena za převod aktiva nebo závazku mezi určenými znalými a ochotnými stranami, která odráží příslušné majetkové podíly těchto stran.**

Spravedlivá hodnota vyžaduje stanovení ceny, která je spravedlivá mezi dvěma konkrétními, určenými stranami se zohledněním příslušných výhod nebo nevýhod, které každá z nich bude z transakce mít. Oproti tomu tržní hodnota vyžaduje, aby nebyly zohledňovány žádné výhody nebo nevýhody, které nejsou dostupné nebo neplynou účastníkům trhu obecně.

Spravedlivá hodnota je širší koncept než tržní hodnota. Cena, která je spravedlivá mezi dvěma stranami, se sice bude v mnoha případech rovnat ceně dosažitelné na trhu, budou však existovat i případy, kdy stanovení spravedlivé hodnoty bude zahrnovat zohlednění aspektů, které musí zůstat při stanovování tržní hodnoty nezohledněny, například určitých prvků synergické hodnoty vyplývajících z kombinace majetkových podílů.

Mezi příklady využití spravedlivé hodnoty patří:

- a) určení spravedlivé ceny za podíl v nekotovaném podniku, kde podíly dvou konkrétních stran mohou znamenat, že cena, která je mezi nimi spravedlivá, se liší od ceny, která by mohla být dosažitelná na trhu, a
- b) určení ceny, která by byla spravedlivá mezi pronajímatelem a nájemcem buď za trvalý převod pronajatého aktiva, nebo za zrušení nájemního závazku.

### **3.2.3 Investiční hodnota**

**Investiční hodnota (Investment Value/Worth) je hodnota aktiva pro určitého vlastníka nebo potenciálního vlastníka při individuální investici nebo provozních cílech.**

Investiční hodnota je standard hodnoty specifický pro určitý subjekt. I když hodnota aktiva pro vlastníka může být stejná jako částka, která by mohla být realizována jeho prodejem jiné straně, tento standard hodnoty odráží užitky plynoucí subjektu z držení aktiva, a v důsledku toho nezahrnuje předpokládanou směnu. Investiční hodnota odráží okolnosti a finanční cíle subjektu, pro který se ocenění zpracovává. Často se používá ke stanovení výkonnosti investic.

### **3.2.4 Synergická hodnota**

**Synergická hodnota (Synergistic Value) je výsledkem kombinace dvou nebo více aktiv nebo podílů, kde kombinovaná hodnota je větší než součet jednotlivých hodnot.**

Pokud jsou synergie k dispozici pouze jednomu konkrétnímu kupujícímu, bude se synergická hodnota lišit od tržní hodnoty, protože bude odrážet určité atributy aktiva, které mají hodnotu pouze pro konkrétního kupujícího. Přidaná hodnota přesahující souhrn příslušných podílů se často označuje jako „hodnota spojení“ (marriage value).

### **3.2.5 Likvidační hodnota**

**Likvidační hodnota (Liquidation Value) je částka, která by byla realizována při prodeji aktiva nebo skupiny aktiv po jednotlivých částech.**

Likvidační hodnota by měla zohledňovat náklady na uvedení aktiv do prodejeschopného stavu i na činnosti v rámci likvidace. Likvidační hodnota může být určena na základě dvou různých premis hodnoty:

- a) řízená transakce s obvyklou dobou marketingu, nebo
- b) nucená transakce se zkrácenou dobou marketingu.

Znalec musí uvést, která premisa hodnoty je předpokládána.

### **3.2.6 Premisa hodnoty / předpokládané využití (Premise of Value / Assumed Use)**

Premisa hodnoty neboli předpokládané využití popisuje okolnosti toho, jak jsou aktivum nebo závazek využívány. Různé standardy hodnoty mohou vyžadovat určitou premisu hodnoty nebo dovolovat, aby bylo vzato do úvahy více premis hodnoty. Některé běžné premisy hodnot jsou:

- a) nejvyšší a nejlepší využití,
- b) současný způsob využití / stávající způsob využití,
- c) řízená likvidace, a

d) nucený prodej.

#### **3.2.6.1 Nejvyšší a nejlepší využití (Highest and Best Use)**

Nejvyšší a nejlepší využití je takové využití, z hlediska účastníka, které by u aktiva přineslo nejvyšší hodnotu. I když se tento koncept aplikuje nejčastěji u nefinančních aktiv, protože mnoho finančních aktiv nemá alternativní využití, mohou existovat okolnosti, za kterých je třeba vzít do úvahy i nejvyšší a nejlepší využití finančních aktiv.

Nejvyšší a nejlepší využití musí být **fyzicky možné** (pokud je to namístě), **finančně proveditelné**, **právně přípustné** a vést k nejvyšší hodnotě. Pokud by se lišilo od současného způsobu využití, byla by hodnota aktiva ovlivněna náklady na jeho převod na nejvyšší a nejlepší využití.

Nejvyšší a nejlepší využití aktiva může být jeho současný nebo stávající způsob využití, pokud je využíváno optimálně. Nejvyšší a nejlepší využití se však může od současného způsobu využití lišit, nebo dokonce spočívat v řízené likvidaci.

Nejvyšší a nejlepší využití aktiva oceňovaného samostatně se může lišit od jeho nejvyššího a nejlepšího využití v rámci skupiny aktiv, kdy musí být zohledněn jeho přínos k celkové hodnotě skupiny.

Určení nejvyššího a nejlepšího využití zahrnuje uvážení následujících ohledů:

- a) Fyzická možnost určitého způsobu využití se stanoví s ohledem na to, co by bylo považováno za přiměřené účastníky.
- b) Při zvažování požadavku právní přípustnosti je třeba vzít do úvahy veškerá právní omezení využití aktiva, např. vyplývající z územního plánování, i pravděpodobnost, že dojde ke změně těchto omezení.
- c) Požadavek na finanční proveditelnost využití zohledňuje to, zda alternativní využití, které je fyzicky možné a právně přípustné, přinese typickému účastníkovi dostatečný výnos, po zohlednění nákladů na převod na toto využití, nad rámec výnosu ze stávajícího způsobu využití.

#### **3.2.6.2 Současný způsob využití / stávající způsob využití (Current Use / Existing Use)**

Současný způsob využití / stávající způsob využití je současný způsob, jak jsou aktivum, závazek nebo skupina aktiv a/nebo závazků využívány. Současný způsob využití zároveň může být, ale nikoli nezbytně je, i nejvyšším a nejlepším využitím.

#### **3.2.6.3 Řízená likvidace (Orderly Liquidation)**

Řízená likvidace popisuje hodnotu skupiny aktiv, kterou by bylo možné realizovat likvidačním prodejem, pokud by bylo k dispozici přiměřené časové období na nalezení kupce (příp. kupců), jestliže by ji byl prodávající nucen prodat, jak stojí a leží.

Přiměřené časové období na nalezení kupce (příp. kupců) se může lišit podle druhu aktiva a tržních podmínek.

#### **3.2.6.4 Nucené prodeje (Forced Sales)**

Termín „nucený prodej“ se často používá za okolností, kdy prodávající uskutečňuje prodej v tísni, a v důsledku toho není k dispozici doba na řádný marketing a kupující nemusí mít možnost provést dostatečný proces předinvestiční prověrky (due diligence). Cena, které by bylo možné za těchto okolností dosáhnout, bude záviset na povaze tlaku, kterému prodávající čelí, a důvodům, proč není možné provést řádný marketing. Může také odrážet důsledky neuskutečnění prodeje prodávajícím v době, která je k dispozici. Jestliže není známa povaha tlaku na prodávajícího a jeho příčina, není možné cenu dosažitelnou při nuceném prodeji realisticky odhadnout. Cena, kterou prodávající při nuceném prodeji akceptuje, bude odrážet jeho vlastní poměry, nikoli poměry hypotetického ochotného prodávajícího z definice tržní hodnoty. „Nucený prodej“ je popisem situace, za které se daná směna odehrává, nikoli zvláštní standard hodnoty.

Pokud je vyžadováno stanovení ceny dosažitelné za okolností nuceného prodeje, bude nezbytné uvedením příslušných předpokladů jasně určit důvody tlaku na prodávajícího, včetně důsledků neuskutečnění prodeje v daném časovém období. Pokud tyto okolnosti k datu ocenění neexistují, musí být jasně určeny jako zvláštní předpoklady.

Nucený prodej obvykle odráží nejpravděpodobnější cenu, kterou daný majetek zřejmě vynese za všech následujících podmínek:

- a) dokončení prodeje v krátkém časovém období,
- b) aktivum je vystaveno tržním podmínkám převládajícím k datu ocenění nebo v předpokládaném časovém rozmezí, během kterého má být transakce dokončena,
- c) kupující i prodávající jednájí uvážlivě a informovaně,
- d) prodávající uskutečňuje prodej v tísni,
- e) kupující je obvykle motivován,
- f) obě strany jednájí podle svého názoru ve svém nejlepším zájmu,
- g) normální marketingové aktivity nejsou možné vzhledem ke krátké době vystavení, a
- h) platba bude provedena v hotovosti.

Prodeje na neaktivním nebo klesajícím trhu nejsou automaticky „nucenými prodeji“ jenom proto, že by prodávající mohl doufat v lepší cenu, pokud by se podmínky zlepšily. Jestliže není prodávající nucen uskutečnit prodej ve lhůtě, která zabraňuje řádnému marketingu, bude prodávající ochotným prodávajícím ve smyslu definice tržní hodnoty.

V ocenění, kde standardem hodnoty je tržní hodnota, by obvykle potvrzené transakce „nuceného prodeje“ nebyly zohledňovány, ale ověřit, zda transakce uskutečněná v souladu s principem tržního odstupu byla nuceným prodejem, může být obtížné.

### 3.2.7 Oceňovací přístupy a metody

Tři základní oceňovací přístupy – tržní, výnosový a nákladový. Všechny jsou založeny na ekonomických principech cenové rovnováhy, očekávaných užitků nebo nahrazení.

Při výběru oceňovacích přístupů a metod pro určité aktivum je cílem nalézt metodu, která bude za konkrétních okolností nejvhodnější. Žádná jednotlivá metoda není vhodná pro každou možnou situaci.

Oceňovatelé nejsou povinni použít k ocenění aktiva více než jednu metodu, zejména pokud je oceňovatel vzhledem ke skutečnostem a okolnostem oceňovací zakázky silně přesvědčen o přesnosti a spolehlivosti jediné metody. Oceňovatelé by však měli uvážit použití více přístupů a metod a ke stanovení hodnoty by měl být vzat do úvahy a může být použit více než jeden oceňovací přístup nebo metoda, zejména pokud u jediné metody existují jen nedostatečné faktické nebo pozorovatelné vstupní údaje pro dosažení spolehlivého závěru. Pokud se použije více než jeden přístup a metoda, nebo i více metod v rámci jednoho přístupu, měl by být závěr o hodnotě založený na těchto vícero přístupech a/nebo metodách přiměřený a oceňovatel by měl ve zprávě popsat proces analýzy a rekonciliace odlišných hodnot do jediného závěru bez provedení průměrování.

I když žádný jednotlivý přístup ani metoda nejsou aplikovatelné za všech okolností, za nejpřesvědčivější doklad hodnoty se obecně považují cenové informace z aktivního trhu. I když žádný jednotlivý přístup ani metoda nejsou aplikovatelné za všech okolností, za nejpřesvědčivější doklad hodnoty se obecně považují cenové informace z aktivního trhu.

#### 3.2.7.1 Tržní přístup

**V tržním přístupu (Market Approach) se hodnota stanovuje porovnáním aktiva se shodnými nebo srovnatelnými (tj. podobnými) aktivy, pro která jsou k dispozici cenové informace.**

Tržní přístup by měl být aplikován a měla by mu být přiznána významná váha za následujících okolností:

- a) oceňované aktivum bylo nedávno prodáno v transakci vhodné ke zohlednění v rámci daného standardu hodnoty,
- b) oceňované aktivum nebo podstatně podobná aktiva jsou veřejně obchodována, a/nebo
- c) existují časté a/nebo nedávné pozorovatelné transakce s podstatně podobnými aktivy.

Výše uvedené okolnosti by svědčily pro to, že by měl být tržní přístup aplikován a že by mu měla být přiznána významná váha. Pokud však nejsou výše uvedená kritéria splněna, existují i další, níže uvedené okolnosti, kdy může být tržní přístup aplikován a může mu být přiznána významná váha. Při použití tržního přístupu za následujících okolností by měl znalec posoudit, zda není možné hodnotu stanovenou tržním přístupem potvrdit i aplikací a vážením případných dalších přístupů:

- a) Transakce zahrnující oceňované aktivum nebo podstatně podobná aktiva nejsou dostatečně nedávné vzhledem k úrovním volatility a aktivity na trhu.
- b) Aktivum nebo podstatně podobná aktiva se veřejně obchodují, ale ne aktivně.
- c) Jsou k dispozici informace o tržních transakcích, ale srovnatelná aktiva mají oproti oceňovanému aktivu významné rozdíly, potenciálně vyžadující subjektivní úpravy.
- d) Informace o nedávných transakcích nejsou spolehlivé (tj. jde o informace z doslechu, chybějí informace, synergického kupce, transakci, která nebyla v souladu s principem tržního odstupu, prodej v tísní apod.).
- e) Kritickým prvkem ovlivňujícím hodnotu aktiva je cena, které by dosáhlo na trhu, nikoli náklady reprodukce nebo jeho schopnost generovat výnosy.

Různorodá povaha mnoha aktiv znamená, že často není možné najít tržní doklady o transakcích zahrnujících shodná nebo podobná aktiva. I za okolností, kdy se tržní přístup nepoužije, by měly být při aplikaci ostatních přístupů maximálně využity vstupní údaje vycházející z trhu (např. tržní oceňovací metriky, jako jsou skutečné výnosy a míry návratnosti).

### 3.2.7.2 Výnosový přístup

**Ve výnosovém přístupu (Income Approach) se hodnota stanovuje převedením budoucích peněžních toků na jedinou současnou hodnotu. Hodnota aktiva se v rámci výnosového přístupu určuje pomocí hodnoty výnosů, peněžních toků nebo úspor nákladů generovaných aktivem.**

Výnosový přístup by měl být aplikován a měla by mu být přiznána významná váha za následujících okolností:

- a) schopnost aktiva generovat výnosy je z hlediska účastníků kritickým prvkem ovlivňujícím jeho hodnotu, a/nebo
- b) u oceňovaného aktiva jsou k dispozici přiměřené projekce výše a načasování budoucích výnosů, ale existuje jen málo relevantních srovnatelných aktiv na trhu, pokud vůbec nějaká jsou.

Výše uvedené okolnosti by svědčily pro to, že by měl být výnosový přístup aplikován a že by mu měla být přiznána významná váha, existují však i další, níže uvedené okolnosti, kdy může být výnosový přístup aplikován a může mu být přiznána významná váha. Při použití výnosového přístupu za následujících okolností by měl znalec posoudit, zda není možné hodnotu stanovenou výnosovým přístupem potvrdit i aplikací a vážením případných dalších přístupů:

- a) schopnost oceňovaného aktiva generovat výnosy je z hlediska účastníků pouze jedním z několika faktorů ovlivňujících jeho hodnotu,
- b) existuje významná nejistota ohledně výše a načasování budoucích výnosů vztahujících se k oceňovanému aktivu,

- c) chybí přístup k informacím týkajícím se oceňovaného aktiva (menšinový vlastník například může mít přístup k minulým účetním výkazům, ale ne k prognózám/rozpočtům), a/nebo
- d) oceňované aktivum dosud nezačalo generovat výnosy, ale podle projekcí začne.

**Fundamentálním základem výnosového přístupu je skutečnost, že investoři očekávají výnos ze svých investic a že tento výnos by měl odrážet vnímanou rizikovitost investice.**

Investoři mohou obecně očekávat pouze kompenzaci systematického rizika (označované také jako „tržní riziko“ nebo „nediverzifikovatelné riziko“).

### **3.2.7.3 Nákladový přístup**

**V nákladovém přístupu (Cost Approach) se hodnota stanovuje na základě ekonomického principu, že kupující nezaplatí za aktivum více, než kolik dělají náklady na pořízení aktiva se stejnou užitečností, ať jeho koupí, nebo jeho zhotovením, jestliže tu nepůsobí faktory nevhodného času, komplikací, rizika nebo jiné. V tomto přístupu se hodnota stanoví tak, že se vypočítají náklady nahrazení nebo reprodukce aktiva a provedou se odečty za zhoršení fyzického stavu a všechny ostatní relevantní formy znehodnocení.**

Nákladový přístup by měl být aplikován a měla by mu být přiznána významná váha za následujících okolností:

- a) účastníci by byli schopni nově vytvořit aktivum s užitečností v podstatě stejnou, jako má oceňované aktivum, bez regulatorních nebo právních omezení, a toto aktivum by mohlo být nově vytvořeno dostatečně rychle, takže by účastník nebyl ochoten zaplatit významnou prémii za možnost využít oceňované aktivum ihned,
- b) aktivum přímo nevytváří výnosy a jedinečná povaha aktiva znemožňuje použití výnosového přístupu nebo tržního přístupu, a/nebo
- c) použitý standard hodnoty v základu vychází z nákladů nahrazení, např. hodnota náhrady.

Výše uvedené okolnosti by svědčily pro to, že by měl být nákladový přístup aplikován a že by mu měla být přiznána významná váha, existují však i další, níže uvedené okolnosti, kdy může být nákladový přístup aplikován a může mu být přiznána významná váha. Při použití nákladového přístupu za následujících okolností by měl Znalec posoudit, zda není možné hodnotu stanovenou nákladovým přístupem potvrdit i aplikací a vážením případných dalších přístupů:

- a) účastníci by mohli uvažovat o novém vytvoření aktiva s podobnou užitečností, ale nové vytvoření aktiva je spojeno s potenciálními právními nebo regulatorními překážkami nebo významným množstvím času,
- b) pokud se nákladový přístup používá ke kontrole přiměřenosti jiných přístupů (například použití nákladového přístupu k ověření, zda by podnik oceňovaný za předpokladu jeho nepřetržitého trvání nemohl mít větší hodnotu na základě likvidace), a/nebo



- c) aktivum bylo vytvořeno nedávno, takže existuje vysoká míra spolehlivosti předpokladů používaných v nákladovém přístupu.

Hodnota částečně dokončeného aktiva bude obecně odrážet náklady dosud vzniklé při vytváření aktiva (a to, zda tyto náklady přispěly k hodnotě) a očekávání účastníků ohledně hodnoty majetku po dokončení, ale bude zohledňovat náklady a čas potřebné k dokončení aktiva a odpovídající úpravy podle zisku a rizika.

### 3.3 METODY OCEŇOVÁNÍ NEHMOTNÉHO MAJETKU

#### Základní pojmy oceňování nehmotného majetku

Nehmotný majetek neodmyslitelně patří k majetku podniku, přičemž v širším slova smyslu lze mezi tuto kategorii řadit i např. jednotlivé stránky osobnosti člověka. Poněkud užším pojmem ve vztahu k nehmotnému majetku je pojem duševní vlastnictví, které se člení na práva autorská a práva průmyslová.

Dlouhodobý nehmotný majetek je součástí dlouhodobého majetku. Pro tento majetek je typická doba použitelnosti delší než 1 rok, přičemž částka pro zařazení do tohoto majetku závisí na rozhodnutí účetní jednotky. Podle zákona č. 586/1992 Sb., o dani z příjmu, je hranice stanovena ve výši 60 000 Kč. Pokud ostatní nehmotný majetek nespĺňuje částku pro zařazení do kategorie dlouhodobého nehmotného majetku, účtuje se přímo do nákladů.

Pro potřeby oceňování nehmotného majetku lze tuto problematiku zjednodušit, neboť rezignujeme na značnou část škály práv majetkového charakteru, které do nehmotného majetku jistě patří, ale nelze o nich úspěšně tvrdit, že je nelze ocenit. Praxe vyžaduje převážně oceňování patentů, užitných a průmyslových vzorů, ochranných známek a obchodního tajemství .

Jednotlivé předměty nehmotného majetku :

- 1) vynálezy,
- 2) užitné vzory,
- 3) průmyslové vzory,
- 4) ochranné známky,
- 5) obchodní tajemství, know-how.

Databáze je datová struktura, která ukládá organizované informace. Většina databází obsahuje více tabulek, z nichž každá může obsahovat několik různých polí. Například databáze společnosti může obsahovat tabulky pro produkty, zaměstnance a finanční záznamy. Každá z těchto tabulek by měla různá pole, která jsou relevantní k informacím uloženým v tabulce. (Zdroj.: tech-lib.eu)

Pro tento znalecký posudek databáze a její užívání představuje soubor znalostí (know how), představující tržní výhodu na relevantní trhu. Uživatel předpokládá specifické znalosti vstupů, které umožňují dosažení tzv. Nákladové premie. Nákladovou premii se zde myslí rozdíl mezi náklady obvykle dosahovanými a náklady sníženými díky užívání databáze na získání suroviny jako vstupu do výrobního procesu (výroba stavebního řeziva).

**Investiční projekt (dále Projekt) představuje souhrn kroků vedoucích k pořízení aktiv za účelem dosažení příjmů. Investiční projekty jsou zaměřeny zejména na výstavbu a nákup nemovitostí, nákup nových strojů a technologií atd. Jde tedy o pořízení dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (<https://dotaceeu.cz/>).**

## Metody oceňování

Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a změně některých zákonů a vyhláška č. 441/2013 Sb., kterou se provádějí některé ustanovení zákona určuje ceny, koeficienty, přírázky a srážky k cenám a postupy při uplatnění způsobů oceňování věcí, práv, jiných majetkových hodnot a služeb.

Majetek a služba se oceňují obvyklou cenou:

- rozumí se jí cena, která by byla dosažena při prodeji stejného, popř. obdobného majetku (služby) v obvyklém obchodním styku v tuzemsku ke dni ocenění. Zvažují se všechny okolnosti, které mají na cenu vliv.
- nepromítají se vlivy,
  - a) mimořádných okolností trhu,
    - stav tísně prodávajícího nebo kupujícího,
    - důsledky přírodních či jiných kalamit,
  - b) osobních poměrů,
    - vztahy majetkové, rodinné,
    - jiné osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím,
  - c) zvláštní obliby,
    - zvláštní hodnota přikládána majetku vyplývající z osobního vztahu k němu.

Cena časová ke dni ocenění (před poškozením) je cena vypočtená tak, že se od maloobchodní, popř. jiné obdobné ceny oceňované věci platné ke dni ocenění (v době poškození) odečte částka odpovídající skutečnému opotřebení dané věci. Časová cena je vyjádření užitné hodnoty movitého majetku v Kč.

Cena obvyklá je definována zákonem č. 151/1997 Sb. o oceňování majetku jako cena, která by byla dosažena při prodeji stejného, popř. obdobného majetku nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku ke dni ocenění. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na cenu vliv, kromě mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího nebo kupujícího ani vliv zvláštní obliby.

Ocenění databáze je provedeno na bázi metody licenční analogie.

Projekt je oceněn na bázi ziskové prémie.

### 3.4 POPIS MAJETKU HBR WOOD, s.r.o.

#### 3.4.1 DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK

Posuzovaný podnik účetně eviduje dlouhodobý nehmotný majetek.

<b>B.I.</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek (součet B.I.1. až B.I.5.2.)</b>	<b>04</b>	<b>1 613</b>	<b>538</b>	<b>1 075</b>
<b>2.</b>	<b>Ocenitelná práva</b>	<b>06</b>	<b>1 613</b>	<b>538</b>	<b>1 075</b>
<b>2.2.</b>	<b>Ostatní ocenitelná práva</b>	<b>08</b>	<b>1 613</b>	<b>538</b>	<b>1 075</b>

Podle sdělení zástupce zadavatele Jana Hero a podle Odhadu Ocenění práv k databázi č. 002/2021 podnik disponuje právy k databázi "Lesy ČR 05". Databáze je identifikována na straně 3 Licenční smlouvou k užití autorského díla – databáze ze dne 13.4.2021 a Smlouvou o vytvoření autorského díla (databáze) a o svolení

a poskytnutí licence k jeho užití ze dne 13.4.2021. Zástupce zadavatele Jan Hero při interview popsal fungování databáze jako soubor dat o předmětu zájmu, kterým jsou lesní porosty na území ČR, ve kterých lze vyhledávat obchodní příležitosti efektivněji, než obvyklými postupy (např. z inzerce, skrze prostředníky).

Dále na základě interview s panem Janem Hero, jako zástupcem zadavatele, byl identifikován Projekt výrobní kapacita zpracování dřeva, který je identifikován existencí výrobního areálu Břasy (ve vlastnictví dceřiné společnosti) a smlouvou SOD 030 2022 mezi HBR WOOD s.r.o. a dodavatelem technologie. Byla předána kalkulace projektu včetně základní finančních parametrů.

Doména hbrwood.eu nebyla oceněna.

### 3.4.2 DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK

<b>B.II.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek (součet B.II.1. až B.II.5.2.)</b>	<b>14</b>	<b>479</b>	<b>0</b>	<b>479</b>
2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	18	479	0	479

### 3.4.3 DLOUHODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK

O tomto majetku nebylo účtováno.

### 3.4.4 Pohledávky

<b>C.II.</b>	<b>Pohledávky (C.II.1 + C.II.2 + C.II.3)</b>	<b>46</b>	<b>19 603</b>	<b>0</b>	<b>19 603</b>
<b>1.</b>	<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>47</b>	<b>1 907</b>	<b>0</b>	<b>1 907</b>
<b>1.5.</b>	<b>Pohledávky - ostatní</b>	<b>52</b>	<b>1 907</b>	<b>0</b>	<b>1 907</b>
5.4.	Jiné pohledávky	56	1 907	0	1 907
<b>2.</b>	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>57</b>	<b>17 696</b>	<b>0</b>	<b>17 696</b>
2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	58	8 430	0	8 430
<b>2.4.</b>	<b>Pohledávky - ostatní</b>	<b>61</b>	<b>9 266</b>	<b>0</b>	<b>9 266</b>
4.2.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	63	266	0	266
4.3.	Stát - daňové pohledávky	64	599	0	599
4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	65	36	0	36
4.6.	Jiné pohledávky	67	8 365	0	8 365

### 3.4.5 Peněžní prostředky a časové rozlišení aktiv

<b>C.IV.</b>	<b>Peněžní prostředky</b>	<b>(C.IV.1. + C.IV.2.)</b>	<b>75</b>	<b>204</b>	<b>0</b>	<b>204</b>
1.	Peněžní prostředky v pokladně		76	33	0	33
2.	Peněžní prostředky na účtech		77	171	0	171
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>(D.1. + D.2.+ D.3.)</b>	<b>78</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>3</b>
1.	Náklady příštích období		79	3	0	3
3.	Příjmy příštích období		81	0	0	0

### 3.4.6 Závazky – cizí zdroje

<b>B + C.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>(součet B. + C.)</b>	<b>23</b>	<b>41 736</b>
<b>C.</b>	<b>Závazky</b>	<b>(součet C.I. + C.II. + C.III.)</b>	<b>29</b>	<b>41 736</b>
<b>C.I.</b>	<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>(součet C. I.1. až C.I.9.)</b>	<b>30</b>	<b>17 940</b>
1.	<b>Vydané dluhopisy</b>		<b>31</b>	<b>0</b>
1.2.	Ostatní dluhopisy		33	0
2.	Závazky k úvěrovým institucím		34	10 465
<b>9.</b>	<b>Závazky - ostatní</b>		<b>41</b>	<b>7 475</b>
9.1.	Závazky ke společníkům		42	5 650
9.3.	Jiné závazky		44	1 825
<b>C.II.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>(součet C. II.1. až C.II.8.)</b>	<b>45</b>	<b>23 796</b>
4.	Závazky z obchodních vztahů		51	6 591
<b>8.</b>	<b>Závazky ostatní</b>		<b>55</b>	<b>17 205</b>
8.1.	Závazky ke společníkům		56	8 007
8.2.	Krátkodobé finanční výpomoci		57	3 046
8.3.	Závazky k zaměstnancům		58	1 358
8.4.	Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění		59	0
8.5.	Stát – daňové závazky a dotace		60	440
8.6.	Dohadné účty pasivní		61	3
8.7.	Jiné závazky		62	4 351

## 4 POSUDEK

### 4.1 STRATEGICKÁ ANALÝZA

. Strategická analýza je jedním z nástrojů v rámci oceňování podniku, pomocí něhož lze definovat celkový výnosový potenciál oceňovaného podniku. Strategická a finanční analýza jsou zpracovávány s cílem potvrdit výnosový potenciál Posuzovaného panelu, jakožto jeden z předpokladů při následné volbě metody ocenění.

Výnosový potenciál majetku je vždy dvojího druhu, vnitřní a vnější. Vnější výnosový potenciál je závislý na vlastnostech podnikatelského prostředí, v němž se daný subjekt pohybuje, hrozících rizicích a nabízených příležitostech v rámci trhu. Dochází zde k odrazu aktuálního stavu národního hospodářství, daného odvětví a trhu. V souvislosti s vnitřním potenciálem je nutné uvažovat i s konkurencí – analyzovat konkurenci a zhodnotit situaci subjektu na trhu.

Kvalitně provedená strategická analýza odpoví na otázky, jakými jsou budoucí perspektivy subjektu z dlouhodobého hlediska, jaký je další očekávaný vývoj trhu, konkurence a podnikových tržeb a jaká lze predikovat rizika spojená s podnikatelským záměrem. Strategická analýza je důležitým předpokladem věrohodnosti výsledného ocenění (Buchta, Sedláčková, 2006).

#### PEST Analýza

Makroprostředí zahrnuje okolnosti, situace a vlivy, které subjekt nemůže ovlivnit vůbec (anebo jen ve velmi omezené míře). Naopak, vliv makroprostředí na subjekt může být značný a subjekt se mu musí přizpůsobit. Pro vyhodnocení vnějšího prostředí je možné využít analýzu PEST, která zkoumá nejvlivnější faktory makroprostředí mající dopad na činnost subjektu.

Faktory, které ovlivňují makroprostředí jsou např.:

- společenská kultura státu (etika, tradice, morálka, kultura, právo),
- dosažení stupně ekonomiky (HDP, solidarita, veřejné výdaje),
- vstup faktorů (veřejné mínění, masmédia, loby),
- specifická politická a sociální situace,
- změny v sociodemografickém vývoji společnosti,
- migrační pohyb,
- převaha bezprostředních politických zájmů nad zdravím obyvatelstva.

Za klíčové součásti makroprostředí lze označit faktory politické (politicko-právní), ekonomické, sociální a technologické. PEST analýza se řadí mezi analýzy vnějšího okolí subjektu (makroprostředí), a sleduje situace, kterým subjekt čelí a nemůže je ovlivňovat. Analýza PEST vychází z bližší specifikace skutečností důležitých pro vývoj vnějšího prostředí subjektu a posuzuje se při ní, jakým způsobem se tyto faktory mění v čase.

- **Politicko-právní faktory** – tato část analýzy zkoumá politickou orientaci a stabilitu vládní reprezentace, a především pak legislativní předpisy, které působí bezprostředně na činnost subjektu.

- **Ekonomické faktory** – zde se objevují ekonomické podmínky na daném trhu. Analýza se v této oblasti zaměřuje především na zkoumání vývoje základních makroekonomických ukazatelů, tedy inflace, nezaměstnanosti, měnového kurzu a HDP. Lze do ní však zahrnout i řadu dalších ekonomických ukazatelů, např. výši úrokových sazeb či fázi hospodářského cyklu, výše daní, mzdové náklady na daném trhu aj.

- **Sociální faktory** – mezi tyto faktory lze zařadit zejména celkové klima ve společnosti, životní styl obyvatel, hodnotové stupnice a postoje obyvatel, zdravotní stav populace nebo například postoje lidí k životnímu prostředí. Důležitým faktorem je také především demografický vývoj, věkový profil, vzdělání a také úroveň zdraví a poskytovaná zdravotní péče. Poznání trendů v této oblasti jednoznačně vede k získání předstihu před konkurencí.

- **Technologické faktory** – k tomu, aby se subjekt vyhnul zaostalosti a prokazoval aktivní inovační činnost, musí být informován o technických a technologických změnách, které v okolí probíhají (Řehoř, Srpová, 2010).

### Porterův model pěti sil

Porterova analýza pěti sil je používána pro klasifikaci a analýzu faktorů působících v odvětví. Tato analýza je dílem M. E. Portera a pracuje s pěti konkurenčními silami. Každá z pěti sil je tím větší, čím je silnější daný rozhodující činitel/faktor. Pět sil Porterova modelu (Čížinská, Marinič, 2010):

- intenzita konkurenčního boje uvnitř odvětví – **stávající konkurence**,
- hrozba vstupů nových konkurentů do odvětví – **potenciální konkurenti**,
- vyjednávací síla (schopnosti) dodavatelů – **dodavatelé**,
- vyjednávací síla (schopnosti) kupujících – **zákazníci**,
- hrozba substitutů (náhradních produktů) – **substituty**.

**Obrázek 1 Porterův model pěti sil**



## SWOT analýza

SWOT analýza je hojně využívaná metoda z oblasti strategických analýz subjektu, sjednocující vnitřní a vnější vnímání předmětu posouzení. Cílem by mělo být omezit své slabé stránky, podporovat silné stránky, využívat příležitosti okolí a snažit se předvídat a jistit proti případným hrozbám. Pouze tak subjekt dosáhne konkurenční výhody.

Název SWOT analýzy je odvozen od prvních písmen anglických názvů, a sice:

- S – Strengths – silné stránky,
- W – Weaknesses – slabé stránky,
- O – Opportunities – příležitosti,
- T – Threats – hrozby.

Silné stránky (S) a Slabé stránky (W) by měly vycházet zejména z vnitřní struktury subjektu, Příležitosti (O) a Hrozby (T) by naopak měly vycházet z vnějších podmínek (trhu) (Sedláčková, 2006).

Analýzy nebyly provedeny vzhledem k předmětu ocenění. Byla provedena odvětvová analýza a analýza příležitosti jako rozpětí nákupních cen dřeva (dub). Analýzy jsou obecně uvedeny v Prospektu jako veřejně dostupným dokumentu.

## Ekonomické faktory

Pojem strategická analýza je uveden v kap. 3.1. s názvem „*Teoretický úvod do problematiky*“, v níž je zpracována kap. 3.1.3. s názvem „*Strategická analýza*“. Níže bude vytvořena strategická analýza pro tepelně-akustický izolační panel (dále jen „*Posuzovaný panel*“).

## 4.2 MAKROEKONOMICKÁ PREDIKCE

Níže bude uvedena makroekonomická predikce dle dokumentu Makroekonomická predikce – leden 2022 dostupného na webových stránkách Ministerstva financí České republiky (mfr.cz). V Makroekonomické predikci z ledna 2022 není rok 2021 uzavřený (nejsou ještě zpracována aktuální data za tento rok) a pracuje se s tímto rokem v rámci predikcí. Posledním uzavřeným rokem je rok 2020.

Oživení ekonomiky po zásahu epidemie COVID-19 je křehké a velmi nerovnoměrné jak mezi jednotlivými zeměmi, tak i z odvětvového pohledu. Ekonomický výkon však již ve většině vyspělých ekonomik překročil úroveň konce roku 2019, nebo se k této úrovni blíží. Nejvíce zasažené zůstávají služby závislé na mezilidských kontaktech, jako je cestování, turistika a různé volnočasové aktivity. Naopak globální poptávka po spotřebním zboží je i díky doposud převážně velmi uvolněné fiskální a měnové politice vysoká. Přetrvávají problémy v dodavatelských řetězcích a je nedostatek některých specifických výrobních vstupů, jež limitují nabídkovou stranu a výsledkem je zrychlení inflace ve všech cenových okruzích včetně spotřebitelských cen.

Česká ekonomika je velmi otevřená, s vysokým podílem výroby automobilů na přidané hodnotě je však v tomto směru značně zranitelná. Inflační vývoj je nepříznivý, posilují ho problémy na nabídkové straně ekonomiky. Dále tyto problémy přispívají k poklesu přebytku běžného účtu platební bilance.

Je odhadováno, že za celý rok 2021 ekonomický výkon ČR vzrostl o 2,9 %. K tomuto růstu kladně přispěly všechny složky domácí poptávky, nejvíce však změna stavu zásob a spotřeba domácností. Naopak saldo zahraničního obchodu růst ekonomiky silně zpomalilo.

Průměrná míra inflace v roce 2021 dosáhla 3,8 %, v roce 2022 by měla činit 8,5 %. Vysoká inflace se stává makroekonomickým a sociálním problémem. Výše inflace je zobrazena v tabulce č. 7, stejně tak další makroekonomické ukazatele za roky 2016-2020 s predikcí pro roky 2021-2022.

Tabulka Přehled hlavních makroekonomických ukazatelů za roky 2016-2020 s predikcí pro roky 2021-2022

		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Nominální hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč</i>	4 797	5 111	5 410	5 790	5 694	6 103	6 617
	<i>růst v % b.c.</i>	3,7	6,5	5,8	7,0	-1,7	7,2	8,4
Reálný hrubý domácí produkt	<i>růst v %, s.c.</i>	2,5	5,2	3,2	3,0	-5,8	2,9	3,1
Spotřeba domácností	<i>růst v %, s.c.</i>	3,8	4,0	3,5	2,7	-6,8	4,8	2,3
Spotřeba vládních institucí	<i>růst v %, s.c.</i>	2,5	1,8	3,8	2,5	3,4	1,9	0,4
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v %, s.c.</i>	-3,0	4,9	10,0	5,9	-7,5	0,8	5,4
Příspěvek čistých vývozů k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	1,4	1,2	-1,2	0,0	-0,5	-3,0	0,6
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	-0,3	0,5	-0,5	-0,3	-0,8	3,2	0,0
Deflátor HDP	<i>růst v %</i>	1,1	1,3	2,6	3,9	4,4	4,1	5,2
Průměrná míra inflace	<i>%</i>	0,7	2,5	2,1	2,8	3,2	3,8	8,5
Zaměstnanost (VŠPS)	<i>růst v %</i>	1,9	1,6	1,4	0,2	-1,3	-0,4	1,1
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	<i>průměr v %</i>	4,0	2,9	2,2	2,0	2,6	2,8	2,3
Objem mezd a platů (dom. koncept)	<i>růst v %, b.c.</i>	5,7	9,2	9,6	7,8	0,2	5,7	5,4
Saldo běžného účtu	<i>% HDP</i>	1,8	1,5	0,4	0,3	3,6	-1,0	-1,3
Saldo sektoru vládních institucí	<i>% HDP</i>	0,7	1,5	0,9	0,3	-5,6	-6,1	.
<b>Předpoklady:</b>								
Měnový kurz CZK/EUR		27,0	26,3	25,6	25,7	26,4	25,6	24,4

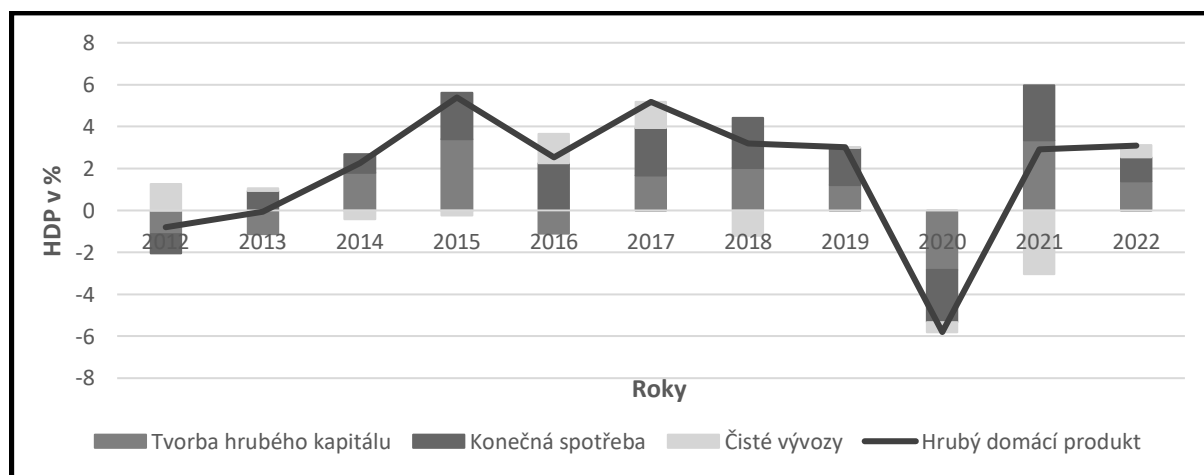


Dlouhodobé úrokové sazby	% p.a.	0,4	1,0	2,0	1,5	1,1	1,9	3,3
Ropa Brent	USD/barel	44	54	71	64	42	71	76
HDP eurozóny	růst v %, s.c.	1,8	2,8	1,8	1,6	-6,5	5,1	3,9

Zdroj: Vlastní zpracování, dle výpočty a predikce MF ČR

Meziroční růst reálného hrubého domácího produktu ČR, bez očištění o sezónní a kalendářní vlivy, dosáhl 3,0 %. Meziroční růst reálného hrubého domácího produktu v % společně s položkami, které ho tvoří zachytí graf č. 4 (vč. predikce pro roky 2021-2022). Reálný hrubý domácí produkt vyjádřený ve stálých cenách referenčního roku je očištěn o vliv inflace a vyjadřuje tak fyzický objem nově vytvořeného zboží a služeb.

**Graf 1 Meziroční růst reálného HDP, příspěvky jednotlivých výdajových složek, vč. predikce pro roky 2021-2022 (v %)**



Zdroj: Vlastní zpracování, dle výpočtů a predikce MF ČR

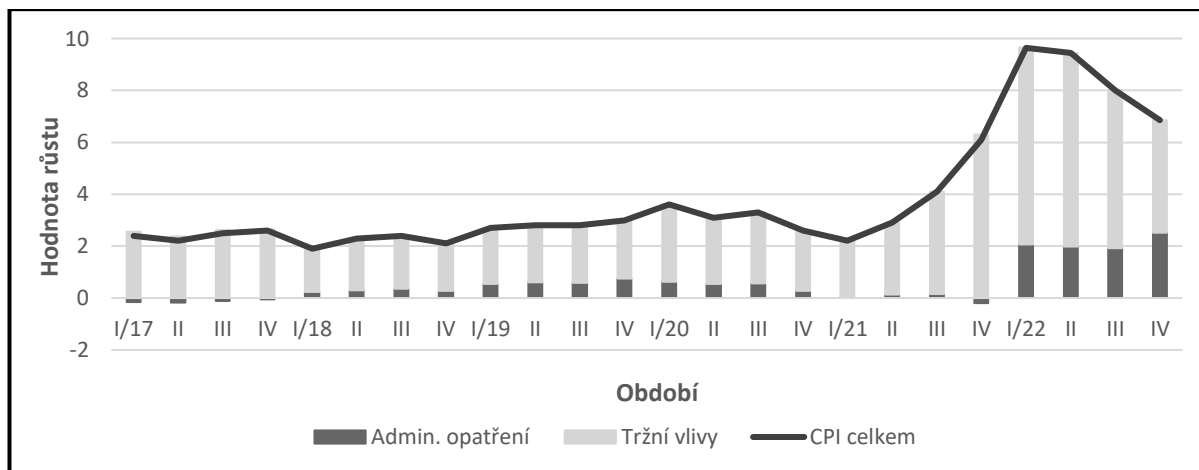
V grafu č. 4 výše je viditelný hluboký propad reálného HDP v roce 2020. Ten byl do značné míry determinován poklesem spotřeby domácností, dále je spatřitelný předpokládaný růst reálného HDP pro období 2021-2022.

Spotřeba domácností pokračovala v citelném oživení a mírně již překonala předkrizový vrchol dosažený ve 4. čtvrtletí 2019. Meziroční dynamiku kromě nízké srovnávací základny podpořil také nárůst reálného disponibilního důchodu a zlepšení spotřebitelského sentimentu. Obnovené možnosti realizace výdajů na vybrané zboží a služby, díky rozvolnění protiepidemických opatření, se odrazily také v razantním poklesu míry úspor. Nejrychleji rostly výdaje na služby a výrobky dlouhodobé spotřeby. Vyšší byly i výdaje na zboží krátkodobé a střednědobé spotřeby.

K již zmíněné prognóze zvýšení inflace by v roce 2022 měl významně přispět nárůst cen elektřiny a zemního plynu. Proinflačním směrem bude působit také cena ropy a jednotkové náklady práce, síla těchto faktorů by ale měla být menší než v roce 2021. Frikce v zásobování nejspíše budou přetrvávat i v 1. polovině roku. Protiinflačně by se naopak mělo projevit posilování české koruny k euru, ke kterému vedlo zvyšování měnově-politických sazeb.

Meziroční růst indexu spotřebitelských cen bude zobrazen v grafu č. 5.

**Graf 2 Meziroční růst indexu spotřebitelských cen (v %, příspěvky v p. b).**



Zdroj: Vlastní zpracování, dle výpočtů a predikce MF ČR

Z grafu č. 5 je patrné, že inflace bude výrazně nad 2% inflačním cílem ČNB.

Na trhu práce se po krátké pauze opět projevují nerovnováhy, které jej charakterizovaly před propuknutím epidemie. Nedostatek zaměstnanců je patrný téměř ve všech odvětvích ekonomiky a představuje významnou bariéru růstu produkce, obzvláště ve stavebnictví. Díky pokračujícímu růstu ekonomiky se nezaměstnanost dále snižuje. Odhaduje se, že míra nezaměstnanosti v roce 2021 v průměru dosáhla 2,8 % a v roce 2022 dále klesne až na 2,3 %. Napětí na trhu práce by však mohlo podpořit dynamiku mezd, které by tak ve srovnání s predikcí mohly růst rychleji. To se týká zejména horizontu výhledu, kdy by již silný nárůst cen mnoha výrobních vstupů měl odeznít.

Problémy na trhu práce by mohly podnítit investice do automatizace, robotizace a digitálních technologií.

Je třeba poznamenat, že výše uvedená predikce vychází z předpokladu, že se vliv epidemické situace v ČR i v zahraničí, způsobené šířením nakažlivější varianty omikron, podaří zvládnout bez nutnosti přijetí makroekonomicky významných protiepidemických omezení. Vznik a šíření nových mutací koronaviru, proti nimž by dostupné vakcíny byly méně účinné, nadále představuje podstatné riziko. Predikce neuvažuje vliv vojenského konfliktu ve východní části Evropy.

Ukazatele odvětví NACE 16 zpracování dřeva

Tabulka ROE, ROIC

	ROE z EBITDA	ROE z VH po zdanění	ROIC
dolní kvartil	30%	16%	8%
medián	35%	22%	11%
horní kvartil	39%	24%	13%
sm.odchylka	5%	5%	4%
průměr	35%	21%	12%

Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

Tabulka Marže EBITDA/Tržby, y/y změna tržeb

marže EBITDA/TRŽBY	tržby y/y
--------------------	-----------

dolní kvartil	10%	-1,7%
medián	12%	0,8%
horní kvartil	14%	3,8%
sm.odchylka	3%	4,2%
průměr	13%	0,4%

Zdroj ČSÚ, vlastní zpracování

Komentář

Makroekonomické predikce signalizují zhoršování ekonomiky ČR. Odvětví NACE 16 - Zpracování dřeva, výroba dřevěných, korkových, proutěných a slaměných výrobků, kromě nábytku vykazuje výraznou volatilitu jako míru rizika výpadku tržeb. ROE jako rentabilita vlastního kapitálu z EBITDA naopak vykazuje volatilitu nižší při shodnosti mediánu a průměru. ROIC vykazuje obdobné parametry. ROE od EBITDA byl zaveden pro jeho aplikaci jako kapitalizační míra pro ocenění nehmotného majetku (odpisová politika je u tohoto majetku pro výhled individuální, a zároveň se předpokládá symetrie dat, kdy užitek z užití je měřen také při absenci odpisů a daní).

#### 4.2.1 Závěr ze strategické analýzy

Případné hrozby či rizika vyplývající z vývoje makroekonomických ukazatelů nelze k datu ocenění objektivně popsat v rámci predikce. Vývoj odvětví NACE 16 jako popis relevantního trhu se podle dostupných dat jeví stabilní v aplikovaných ukazatelích, volatilita tržeb na bázi meziroční změny a měřená směrodatnou odchylkou je vysoká, což lze označit jako příležitost pro aplikaci nástroje pro vyhledávání výhodnějších vyjednávacích podmínek pro získávání suroviny (dřevo dub a buk).

### 4.3 FINANČNÍ ANALÝZA

Vzhledem ke předmětu ocenění nebyla provedena.

### 4.4 OBECNÉ INFORMACE O PROVEDENÉM OCENĚNÍ

Obecné informace o provedeném ocenění zahrnují informace o použitém oceňovacím standardu, kategorii výsledné hodnoty získané oceněním a speciálních předpokladech, za kterých je výsledná hodnota platná.

#### 4.4.1 Použitý oceňovací standard

Tento Znalecký posudek je vypracován v souladu s **uvedenou odbornou literaturou a v souladu s oceňovacími standardy aplikovanými v podmínkách ČR (IVS, EVS)** představující základní oceňovací pramen, podle kterého je také provedeno ocenění uvedené v tomto posudku.

#### 4.4.2 Výsledná kategorie hodnoty

V mezinárodním kontextu výsledná kategorie hodnoty oceňovaném majetku – movité věci nehmotné získaná provedeným oceněním odpovídá „**investiční hodnotě**“, jejíž definiční znaky jsou uvedeny v kapitole 3.2.1. s přihlédnutím k tržnímu odstupu jednoho z aplikovaných postupů.

## 4.5 OCENĚNÍ A JEHO POPIS

### 4.5.1 Finanční analýza

Vzhledem ke skutečnosti, že byl pořízen majetek (databáze Lesy ČR 05), který byl určen k převodu třetí straně, vlastní podnikatelské aktivity společnosti nebyly významné, byla provedena finanční analýza na úrovni bankrotního modelu podle OHLSONa.

roky	2016	2018	2019	2020	2021
log(aktiva/deflátor HDP)	5,71	7,72	7,39	7,38	7,11
závazky celkem/aktiva (0;1)	0,74	0,12	0,16	0,29	0,50
pracovní kapitál/aktiva	0,22	0,28	0,80	0,67	0,34
krátkodobé závazky/oběžná aktiva (0,4;0,67)	0,77	0,31	0,17	0,31	0,60
celkové závazky > aktiva = 1; když ne 0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
čistý zisk/aktiva	0,002	-0,022	0,076	-0,038	0,160
provozní CF/závazky celkem	0,03	-0,45	0,63	-0,16	-3,58
čistý zisk v posledních 2 letech záporný = 1, když ne =0	1,00	0,00	0,00	0,00	0,00
$(\text{čistý zisk}(t) - \text{čistý zisk } t-1) / (\text{abs.}(\text{čistý zisk}(t)) + \text{abs.}(\text{čistý zisk } t-1))$	-0,98	-1,00	1,00	-1,00	1,00
$-1,32-0,407 \times X1 + 6,03 \times X2 - 1,43 \times X3 + 0,0757 \times X4 - 1,72 \times X5 - 2,37 \times X6 - 1,83 \times X7 + 0,285 \times X8 - 0,521 \times X9$	1,30	-2,69	-6,33	-2,56	4,03
$P=(1/(1+e^{-X}))$	78,6%	6,3%	0,2%	7,2%	98,3%
	2016	2018	2019	2020	2021
deflátor	1,011	1,026	1,038	1,05	1,028
aktiva	515	53 468	25 565	24 916	13 103
oběžná aktiva	494	21 514	24 619	23 925	11 056
zásoby	0	9 633	21 608	21 609	0
závazky celkem	381	6 657	4 154	7 339	6 599
krátkodobé závazky	381	6 657	4 154	7 339	6 599
krátkodobé úvěry a výpomoci					
čistý pracovní kapitál	113,4567	14857	20 465	16 586	4 457
čistý zisk	1	-1 157	1 932	-957	2 097
zisk před zdaněním	1	-1 428	2 385	-1 182	2 588
tržby celkem	2 148	7 955	8 204	442	26 914
EBIT	1	-1 428	2 385	-1 182	2 588
nákladové úroky	2 710	1 209	1 725	1 321	1 229
	2016	2018	2019	2020	2021
<b>Hospodářský výsledek po zdanění</b>	<b>1</b>	<b>-1 428</b>	<b>2 385</b>	<b>-1 182</b>	<b>2 588</b>

+ odpisy	9	220	1	16	54
+ tvorba rezerv a opravných položek	0	0	0	0	0
+ odložený daňový závazek					
- rozpuštění rezerv a opravných položek					
- zisk (+ztráta) z prodeje majetku a materiálu a CP	0	1 763	-228	41	26 250
- odložená daňová pohledávka					
- rozdíl mimořádných nákladů a výnosů	0	0	0	0	0
<b>PROVOZNÍ CASH FLOW</b>	<b>10</b>	<b>- 2 971</b>	<b>2 614</b>	<b>- 1 207</b>	<b>- 23 608</b>

Podle modelu společnost je vysoce volatilní ve vztahu k selhání. Pro rok 2021 je pravděpodobnost selhání již vysoká (je třeba však uvažovat výhradu existence nehmotného majetku – databáze Lsy ČR 05).

Jako relevantní je tedy metoda ocenění substanční.

## 4.5.2 Ocenění substanční metodou

### 4.5.2.1 DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK

Posuzovaný podnik účetně eviduje dlouhodobý nehmotný majetek.

<b>B.I.</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek (součet B.I.1. až B.I.5.2.)</b>	<b>04</b>	<b>1 613</b>	<b>538</b>	<b>1 075</b>
<b>2.</b>	<b>Ocenitelná práva</b>	<b>06</b>	<b>1 613</b>	<b>538</b>	<b>1 075</b>
2.2.	Ostatní ocenitelná práva	08	1 613	538	1 075

Podle sdělení zástupce zadavatele Jana Hero a podle Odhadu Ocenění práv k databázi č. 002/2021 podnik disponuje právy k databázi "Lesy ČR 05". Databáze je identifikována na straně 3 Licenční smlouvou k užití autorského díla – databáze ze dne 13.4.2021 a Smlouvou o vytvoření autorského díla (databáze) a o svolení a poskytnutí licence k jeho užití ze dne 13.4.2021. Zástupce zadavatele Jan Hero při interview popsal fungování databáze jako soubor dat o předmětu zájmu, kterým jsou lesní porosty na území ČR, ve kterých lze vyhledávat obchodní příležitosti efektivněji, než obvyklými postupy (např. z inzerce, skrze prostředníky).

Doména hbrwood.eu se oceňuje na základě jako bez hodnoty nula Kč.

Databáze LESY ČR 05 se oceňuje jako součet hodnoty podle znal.posudku1052/21 znalce Ing. Dytrycha a vstupní pořizovací cenou částkou ve výši 131 075 tis. Kč.

Oceňovaný obchodní závod je nositelem projektu výrobní kapacity pro výrobu řeziva z tvrdého dřeva (dub) Břasy. V době vypracování znaleckého posudku je areál ve vlastnictví dcery obchodního závodu WOOD SEEDS s.r.o. WS QUERCUS s.r.o.IČO:64360920. Dále zástupci oceňovaného obchodního závodu sjednali smlouvu SOD 030 2022 s dodavatelem technologie zpracování tvrdého dřeva. Zadavatel předložil kalkulaci pořízení výrobní kapacity jako celku.

## Odhad míry výnosnosti (IRR)

Pro vývoj EBIT (z podkladů zadavatele) byla aplikována meziroční změna podle vývoje cen přířezů z tvrdého dřeva předpokládaného trhu v Německu (2,19%)

114	GP = 16 10 10 500					Laubschnittholz					0,24%	y/y změny v %		
2005 ...	83,2	83,1	83,1	83,1	83,1	82,3	82,0	82,1	82,1	82,2	82,2	81,9	82,5	
2006 ...	81,9	81,9	81,9	82,3	82,2	82,2	82,4	82,4	82,4	82,8	82,9	83,0	82,4	-0,12%
2007 ...	84,6	85,8	87,0	88,7	88,7	89,5	89,6	89,6	90,0	90,8	90,8	91,3	88,9	7,89%
2008 ...	94,0	94,1	94,7	95,2	95,2	95,2	95,2	95,2	95,2	95,2	95,2	95,2	95,0	6,86%
2009 ...	95,2	94,1	93,8	93,5	92,0	91,9	91,9	91,9	91,9	91,5	90,1	90,1	92,3	-2,84%
2010 ...	89,3	89,3	89,3	89,5	89,5	89,6	89,6	89,6	89,6	89,6	89,8	89,8	89,5	-3,03%
2011 ...	90,2	90,2	90,2	90,3	91,7	91,7	92,0	92,0	92,0	92,0	92,0	92,0	91,4	2,12%
2012 ...	91,4	92,0	92,0	92,5	93,1	94,3	94,6	94,6	94,6	94,6	94,6	94,6	93,6	2,41%
2013 ...	94,6	94,6	95,2	95,2	95,5	95,5	95,5	95,5	95,4	95,2	95,2	95,2	95,2	1,71%
2014 ...	95,8	95,8	95,8	96,0	97,5	97,5	97,5	97,5	98,6	98,5	98,6	99,0	97,3	2,21%
2015 ...	99,0	99,0	99,8	100,1	100,1	100,1	100,4	100,5	100,4	100,5	100,2	100,1	100,0	2,77%
2016 ...	100,4	100,6	100,6	100,9	100,9	100,9	101,0	101,2	101,3	101,3	101,3	101,3	101,0	1,00%
2017 ...	102,3	102,3	102,3	103,3	103,3	103,5	103,5	103,5	103,6	103,7	103,7	103,7	103,2	2,18%
2018 ...	105,2	105,5	105,6	105,7	105,7	106,3	106,4	106,4	106,4	106,4	107,2	107,3	106,2	2,91%
2019 ...	108,2	107,7	107,3	108,2	108,2	109,1	109,3	109,1	109,0	108,9	109,2	109,5	108,6	2,26%
2020 ...	109,5	109,2	108,9	108,1	107,9	107,9	107,6	107,8	107,8	107,6	107,4	107,7	108,1	-0,46%
2021 ...	107,5	107,8	108,2	109,0	109,0	109,2	110,2	112,8	113,5	114,1	116,3	117,4	111,3	2,96%
2022 ...	120,5	120,9	123,4	126,7	129,1	129,8	133,2							2,19%

Zdroj Statistisches Bundesamt – Index der Erzeugerpreise gewerblicher Produkte (Inlandsabsatz)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
investice	-30000	-325981	90000	90000	90000	90000	90000	90000	90000
míra výnosnosti hrubá	25%								
meziroční růst - trh Německo	2,19								
investice	-30000	-325981	90000	91971	93985,16	96043,44	98146,79	100296,2	102492,7
IRR	27%								

	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039	2040
investice	90000	90000	90000	90000	90000	90000	90000	90000	90000	90000
investice	104737,3	107031	109375	111770,3	114218,1	116719,5	119275,6	121887,8	124557,1	127284,9

	2041	2042	2043	2044	2045	2046	2047	2048
investice	90000	90000	90000	90000	90000	90000	90000	90000
investice	130072,4	132921	135832	138806,7	141846,6	144953	148127,5	151371,5

Podle kalkulace projektu je celková investice do výrobní kapacity 355 981 tis. Kč. Při životnosti provozu 25 let je míra výnosnosti očekávaná okolo 27%. Výnosnost je v takové výši, že lze předpokládat návratnost ostatních případných investic spojených s podnikatelskou činností pokračující ho obchodního závodu.

Projekt představuje již takovou míru realizace, že ho je možné považovat za realizovatelný a tudíž i jako zpeněžitelný.

Ocenění je provedeno na bázi ziskové prémie. Kapitalizační míra je převzata z databáze zákona č. 151/1997 Sb. – platné oceňovací vyhlášky ve výši 10%.

Zisková premie je určena jako rozdíl očekávaný EBIT a EBIT odvětví (NACE 16.1., zdroj MPO) vztažený k ukazateli stálá aktiva a tržby za vlastní výrobky (aliquotní EBIT).

Odhad aliquotního EBIT

CZ-NACE	HODNOTY	ROK 2008	ROK 2009	ROK 2010	ROK 2011	ROK 2012	ROK 2013	ROK 2014	ROK 2015	ROK 2016	ROK 2017	ROK 2018	ROK 2019	Rok 2020
16.1	B. Stálá aktiva [v tis. Kč]	8 592	9 037	9 303	9 071	8 432	7 138	7 145	7 595	7 740	8 044	8 007	8 629	11 530
		325	967	363	400	504	724	363	643	908	465	339	009	858

CZ-NACE	HODNOTY	ROK 2008	ROK 2009	ROK 2010	ROK 2011	ROK 2012	ROK 2013	ROK 2014	ROK 2015	ROK 2016	ROK 2017	ROK 2018	ROK 2019	Rok 2020
16.1	I. Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb [v tis. Kč]	004	059	646	999	656	047	131	267	365	242	157	993	883
		278	684	634	755	982	386	085	028	167	554	659	872	982

CZ-NACE	HODNOTY	ROK 2008	ROK 2009	ROK 2010	ROK 2011	ROK 2012	ROK 2013	ROK 2014	ROK 2015	ROK 2016	ROK 2017	ROK 2018	ROK 2019	ROK 2020
16.1	EBIT [v tis. Kč]	566	1 041	824	546	621	775	1 824	1 568	2 142	2 178	3 432	3 395	3 472
		640	137	332	085	531	705	372	516	715	556	569	719	093

Median poměr EBIT/stálá aktiva

ROK 2008	ROK 2009	ROK 2010	ROK 2011	ROK 2012	ROK 2013	ROK 2014	ROK 2015	ROK 2016	ROK 2017	ROK 2018	ROK 2019	ROK 2020	media n
0,0659 47	0,1151 96	0,0886 06	0,0601 99	0,0737 07	0,1086 62	0,2553 23	0,2065 02	0,2768 04	0,2708 14	0,4286 78	0,3935 24	0,3011 13	0,2065 02

Median poměr EBIT/tržby z prodeje vlastních výrobků

ROK 2008	ROK 2009	ROK 2010	ROK 2011	ROK 2012	ROK 2013	ROK 2014	ROK 2015	ROK 2016	ROK 2017	ROK 2018	ROK 2019	ROK 2020	media n
0,0269 77	0,0546 25	0,0399 26	0,0260 04	0,0300 88	0,0351 84	0,0756 03	0,0646 36	0,0879 42	0,0863 05	0,1312 26	0,1358 62	0,1395 31	0,0646 36

Odhad EBIT alikvotní	investice	EBIT (tis. Kč)	
ze stálých aktiv	0,2	355980,8	71196,17
z tržeb	0,06	237600	14256
průměr			42726,08

Ocenění

Předpoklad min. životnosti ziskové prémie - 10 let



	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
meziroční růst - trh Německo			90000	91971	93985,16	96043,44	98146,79	100296,2	102492,7	104737,3	107031	109375
EBIT s vlivem odvětví s růstem o 3% ročně			42726,08	43666,06	44626,71	45608,5	46611,89	47637,35	48685,37	49756,45	50851,09	51969,81
zisková prémie			47273,92	48304,94	49358,45	50434,94	51534,91	52658,86	53807,32	54980,84	56179,94	57405,2
suma		1549687										
kapitalizační míra		0,1	0,751315	0,564474	0,424098	0,318631	0,239392	0,179859	0,135131	0,101526	0,076278	0,057309
			35517,59	27266,88	20932,8	16070,13	12337,05	9471,159	7271,014	5581,962	4285,276	3289,809
zastarání			1	1	1	1	1	0,95	0,9	0,85	0,7	0,6
		<b>137384,2</b>	35517,59	27266,88	20932,8	16070,13	12337,05	8997,601	6543,913	4744,668	2999,693	1973,885

Hodnota projektu je odhadnuta na částku 137 000 tis. Kč.

Majetek (dlouhodobý nehmotný majetek) se oceňuje částkou ve výši 268 075 tis. Kč

#### 4.5.3 DLOUHODOBÝ H MOTNÝ MAJETEK (v tis. Kč)

Z dokumentu znalec odvodil strukturu dlouhodobého hmotného majetku

<b>B.II.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek (součet B.II.1. až B.II.5.2.)</b>	<b>14</b>	<b>479</b>	<b>0</b>	<b>479</b>
2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	18	479	0	479

Majetek (dlouhodobý hmotný majetek) se pro tento účel přeceňuje účetní hodnotou ve výši 479 tis. Kč

#### 4.5.4 DLOUHODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK

O tomto majetku nebylo účtováno.

#### 4.5.5 Dlouhodobé pohledávky (v tis. Kč)

1.	Dlouhodobé pohledávky	47	1 907	0	1 907
1.5.	Pohledávky - ostatní	52	1 907	0	1 907
5.4.	Jiné pohledávky	56	1 907	0	1 907

Majetek (dlouhodobé pohledávky) se pro tento účel přeceňuje účetní hodnotou ve výši 1 907 tis. Kč

#### 4.5.6 Krátkodobé pohledávky

2.	Krátkodobé pohledávky	57	17 696	0	17 696
2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	58	8 430	0	8 430
2.4.	Pohledávky - ostatní	61	9 266	0	9 266
4.2.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	63	266	0	266
4.3.	Stát - daňové pohledávky	64	599	0	599
4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	65	36	0	36
4.6.	Jiné pohledávky	67	8 365	0	8 365

Majetek (krátkodobé pohledávky) se pro tento účel přeceňuje účetní hodnotou ve výši 17 696 tis. Kč

#### 4.5.7 Krátkodobý finanční majetek (v tis. Kč)

<b>C.IV.</b>	<b>Peněžní prostředky</b>	<b>(C.IV.1. + C.IV.2.)</b>	<b>75</b>	<b>204</b>	<b>0</b>	<b>204</b>
1.	Peněžní prostředky v pokladně		76	33	0	33
2.	Peněžní prostředky na účtech		77	171	0	171
<b>D.</b>	<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>(D.1. + D.2.+ D.3.)</b>	<b>78</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	<b>3</b>
1.	Náklady příštích období		79	3	0	3
3.	Příjmy příštích období		81	0	0	0

Majetek (krátkodobý finanční majetek ) se pro tento účel přečnuje účetní hodnotou ve výši 204 tis. Kč

#### 4.5.8 Závazky – cizí zdroje (v tis. Kč)

<b>B + C.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>(součet B. + C.)</b>	<b>23</b>	<b>41 736</b>
<b>C.</b>	<b>Závazky</b>	<b>(součet C.I. + C.II. + C.III.)</b>	<b>29</b>	<b>41 736</b>
<b>C.I.</b>	<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>(součet C. I.1. až C.I.9.)</b>	<b>30</b>	<b>17 940</b>
1.	Vydané dluhopisy		31	0
1.2.	Ostatní dluhopisy		33	0
2.	Závazky k úvěrovým institucím		34	10 465
<b>9.</b>	<b>Závazky - ostatní</b>		<b>41</b>	<b>7 475</b>
9.1.	Závazky ke společníkům		42	5 650
9.3.	Jiné závazky		44	1 825
<b>C.II.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>(součet C. II.1. až C.II.8.)</b>	<b>45</b>	<b>23 796</b>
4.	Závazky z obchodních vztahů		51	6 591
<b>8.</b>	<b>Závazky ostatní</b>		<b>55</b>	<b>17 205</b>
8.1.	Závazky ke společníkům		56	8 007
8.2.	Krátkodobé finanční výpomoci		57	3 046
8.3.	Závazky k zaměstnancům		58	1 358
8.4.	Závazky ze sociálního a zdravotního pojištění		59	0
8.5.	Stát – daňové závazky a dotace		60	440
8.6.	Dohadné účty pasivní		61	3
8.7.	Jiné závazky		62	4 351

Cizí zdroje pro tento účel představují částku 41 736 tis. Kč.

#### 4.5.9 Rekapitulace (rozdíl aktiva-pasiva)

Ocenění jmění obchodního závodu

aktiva celkem	288 364,4 Kč
cizí zdroj (pasiva)	41 736 Kč
Hodnota jmění	246 628,4 Kč

## **5 ODŮVODNĚNÍ**

### **5.1 INTERPRETACE VÝSLEDKŮ ANALÝZY HODNOTY**

Znalec provedl ocenění jmění obchodního závodu HBR WOOD s.r.o., IČ 04111885 pro fúzi sloučením s obchodním závodem WOOD SEEDS, s.r.o. IČ 08182281. Ocenění je uvedeno v kapitole 4.4. -4.5. Postupy jsou založeny na společném předpokladu iniciace užití majetku pro podnikatelskou činnost. Jako základní metoda byla aplikována metoda majetková (substanční).

### **5.2 KONTROLA POSTUPU**

Znalec při zpracování Znaleckého posudku:

- a) vybere zdroj dat – vizte kapitola 2,
- b) sebere nebo vytvoří data – vizte kapitola 2,
- c) zpracuje data – vizte kapitola 3,
- d) provede analýzu dat a zformuluje její výsledky – vizte kapitola 4.1 až 4.5,
- e) interpretuje výsledky analýzy dat – vizte kapitola 4.3 až 5.1,
- f) zkontroluje svůj postup podle písmen a) až e) – vizte kapitola 5.2,
- g) zformuluje závěr – vizte kapitola 6.

## 6 ZÁVĚR

### 6.1 CITACE ZADANÉ ODBORNÉ OTÁZKY

Ocenění jmění obchodního závodu HBR WOOD s.r.o., IČ 04111885 pro fúzi sloučením s obchodním závodem WOOD SEEDS, s.r.o. IČ 08182281

#### ODPOVĚĎ

Na základě provedených analýz a ocenění a s ohledem na předpoklady a omezení uvedená v tomto Znaleckém posudku, Znalec konstatuje, že hodnota jmění obchodního závodu odvozená aplikací majetkové metody (substanční metoda) je oceněná částkou 246 628,4 tis. Kč.

Snížení podle §75. odst.2 zákona č. 125/2008 SB o přeměnách obchodních společností a družstev představuje hodnotu 100% obchodního podílu ve vlastnictví WOOD SEEDS, s.r.o., IČ 08182281 ve výši 124 315 tis. Kč.

Hodnota jmění obchodního závodu HBR WOOD s.r.o., IČ 04111885 se oceňuje dle §74 zákona č. 125/2008 SB o přeměnách obchodních společností a družstev částkou 122 313,4 tis. Kč.

### 6.2 PODMÍNKY SPRÁVNOSTI ZÁVĚRU, PŘÍPADNĚ SKUTEČNOSTI SNIŽUJÍCÍ JEHO PŘESNOST

Vstupy se považují za věrohodné viz. kapitola 5.2.

Odměna nebo náhrada nákladů znalce.

Byla sjednána smluvní odměna.

## **7 ZNALECKÁ DOLOŽKA**

Znalecký posudek jsem podal jako znalec jmenovaný rozhodnutím Krajského soudu v Č. Budějovicích ze dne 22.9.93, č.j. SPR 1505/93 pro základní obor ekonomika – ceny a odhady movitostí, rozhodnutím ze dne 15.4.2014 pro specializaci oceňování podniků, cenných papírů a nehmotného majetku a jako znalec jmenovaný pro obor strojírenství, odvětví všeobecné strojírenství, specializace posuzování technického stavu strojů a zařízení rozhodnutím č.j. Spr.1566/2017 ze dne 15.1.2018.

Usnesení městského soudu v Praze č.j. Nc 4723/2022-5 ze dne 16.8.2022

Znalecký úkon je zapsán pod pořadovým číslem č.1057/2022.

V Záboří dne 31.8.2022

Ing. Pavel Dytrych

Email: Pavel.dytrych@gmail.com

m.t. 774504521

***Příloha 1 Výkazy 2022***

***Příloha 2 Usnesení***

***Příloha 3 Posudek č. 1052/21***