

RESUMÉ ZNALECKÉHO POSUDKU

číslo: 6376 - 140 / 17

ocenění obchodního závodu SATT a.s., IČ: 60749105, Okružní
1889/11, 591 01 Ždár nad Sázavou

Účel zpracování posudku: Stanovení obvyklé hodnoty obchodního závodu spol. SATT a.s. (vč. ocenění nemovitostí a zařízení), a to pro účely stanovení hodnoty obchodního podílu objednatele z důvodu zamýšleného převodu podílu na majoritního akcionáře

Společnost SATT má dva hlavní směry své podnikatelské činnosti – výroba a rozvod/prodej tepla (cca 70% tržeb) a prodej služeb datových rozvodů (cca 26% tržeb).

Strategie hospodářské činnosti v této oblasti vychází z podnikatelského záměru, jehož cílem je zejména posílení a rozvoj centralizovaného zásobování teplem (CZT). Společnost svoji hlavní činnost provozuje ve dvou městech, a to ve Žďáře nad Sázavou a Velkém Meziříčí a v obci Dolní Rožínka. Dodávky tepla jsou přibližně ze 67% uskutečňovány do domácností a podíl tržeb za prodej tepla z celkových tržeb společnosti činí přibližně 72%. V celkových tržbách za prodej tepla pak dominantní místo zaujímá Ždár nad Sázavou (cca 95 %), zbylé tržby jsou rovnoměrně rozděleny mezi Velké Meziříčí a Dolní Rožínku.

Společnost postupně realizuje rekonstrukce rozvodů tepla a přechod na dvoutrubkový systém předizolovaným potrubím s postupným dobudováním objektových předávacích stanic.

Klíčovým dodavatelem tepla je společnost ŽDAS, a.s. S touto společností je uzavřena smlouva o dodávce tepelné energie ve formě horké vody ze dne 30.6.2004. Smlouva je uzavřena na dobu neurčitou s možností výpovědi ve lhůtě tří měsíců ke konci kalendářního čtvrtletí. Společnost uzavřela dne 14.12.2016 dodatek č. 15, kterým byla sjednána cena tepla pro rok 2017. V době zpracování znaleckého posudku nebylo zřejmé, jaké budou další plány nového vlastníka se společností ŽDAS, a.s a jak se tyto plány projeví (projeví-li se vůbec) ve vztahu k dodávkám tepla do sítě CZT.

Díky dodávkám tepla i pro obyvatelstvo platí pro výrobce tepla jiné emisní limity, než kdyby se jednalo čistě o podnik těžkého strojírenství. Pravidla pro emisní limity platí do roku 2023.

S ohledem na aktuální nastavení smluvního vztahu, změny ve vlastnické struktuře dominantního dodavatele tepla a obecné situaci v teplárenství, společnost nemá dlouhodobou garanci dodávek tepla ze současného zdroje za současných podmínek. V úvahu přichází několik možných scénářů vývoje resp. jejich kombinace:

- a) Nový vlastník teplárny zachová status quo. Bude docházet k výrobě tepla z uhlí, dokud budou zdroje uhlí a legislativa spalování uhlí bude dovolovat.
- b) Nový vlastník teplárny začne měnit cenové podmínky, což způsobí riziko odpojování zákazníků a jejich přechod na individuální řešení.
- c) Nový vlastník teplárny bude mít zájem v dodávkách pokračovat a připraví investici na změnu paliva po roce 2023 nebo připraví jiná technická opatření, která umožní splnit ekologické limity.
- d) Nový vlastník teplárny nebude vůbec mít zájem v dodávkách tepla pokračovat a teplárenský provoz utlumí nebo prodá.

- e) Společnost SATT a.s. si vybuduje svůj vlastní zdroj tepla nezávislý na společnosti ŽĎAS, a.s. a bude si ho sama provozovat.
- f) Společnost uzavře dohodu se strategickým partnerem, který vybuduje vlastní zdroj tepla nezávislý na společnosti ŽĎAS, a.s., a bude tento zdroj pro společnost provozovat.

S ohledem na shora uvedené faktory je budoucnost společnosti v klíčové oblasti podnikání zatížena značnou nejistotou. Každá z jednotlivých variant může mít významný dopad na hospodaření společnosti z pohledu poklesu tržeb, růstu nákladů či nutných investic.

Divize ICT telekomunikační služby působí zejména v oblasti vysokorychlostního přístupu k síti internet (jedná se oblast/konkurenční trh s poměrně rychlým inovačním cyklem) a vysílání kabelové televize. Vedení společnosti klade maximální důraz na zajištění spolehlivého provozu všech nabízených služeb. Toho je docíleno poskytováním nadstandardní technické podpory a servisních služeb včetně nepřetržitých služeb IT techniků, ale také neustálou modernizací celé sítě prostřednictvím pravidelných investic do nových technologií. Přístup k síti internet firma zajišťuje prostřednictvím více typů připojení, od bezdrátového až po nejmodernější optické. Dne 4.12.2015 uzavřela společnost se společností Steadynet s.r.o. smlouvu o koupi části závodu, na základě které nabyla část závodu s názvem „Středisko internet“. Tímto nabyla datové rozvody, přípojky a další příslušenství v několika obcích.

Portfolio služeb v oblasti telekomunikací rozšiřuje činnost datového centra, jehož provoz byl zahájen v roce 2012. Datové centrum se zaměřuje zejména na poskytování virtuálních serverů a souvisejících služeb jako je kompletní správa a údržba.

Společnost provozuje vlastní televizní vysílání pod tradiční značkou Televize Vysočina (TVV).

Z pohledu pracovních vztahů lze situaci ve společnosti hodnotit jako stabilizovanou. Společnost zaměstnává 40 zaměstnanců, z toho technicko-hospodářských pracovníků 32 a 8 dělnických profesí.

Ekonomická situace společnosti byla vyhodnocena několika standardními poměrovými ukazateli.

Je zřejmé, že společnosti působící v segmentu CZT nedosahují vysoké rentability aktiv a mají nízkou ziskovost tržeb.

Průměrná rentabilita aktiv činila ve sledovaném období cca 2%. Zatímco pro majoritního akcionáře společnosti, město Žďár nad Sázavou, takto nízká rentabilita může být uspokojivá s ohledem na veřejný zájem, jaký municipalita má na CZT, pro ostatní akcionáře se tato rentabilita blíží výnosům, které by mohli dosahovat u jiných bezrizikových investic. Soukromý akcionář, který by prostřednictvím společnosti nerealizoval určitý veřejný záměr, by očekával v sektoru energetiky rentabilitu aktiv v rozpětí 7 až 10% ročně. V oblasti ICT by očekávání standardního soukromého investora bylo ještě vyšší, v rozpětí 8 až 15% ročně.

Společnost má dobrou běžnou likviditu a velmi nízkou zadluženost. Pokud by se společnost rozhodla v budoucnu realizovat větší investice, má z finančního hlediska dostatečný bezpečný prostor pro navyšování svého zadlužení formou úvěrů.

Účetní hodnota

Vychází z rozvahy oceňované společnosti, kde se vykazuje na straně pasiv s označením vlastní kapitál. Problém je zejména u společností s delší tradicí, kde účetní hodnota majetku vlivem oceňování historickou cenou výrazně nekoresponduje s jeho tržním oceněním.

Netto údaje jsou čerpány z účetní závěrky společnosti v plném rozsahu ke dni 31.12.2016.

údaje v tis. Kč

	AKTIVA CELKEM	261 442
B.	Dlouhodobý majetek	226 380
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	658
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	225 722
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	
C.	Oběžná aktiva	33 155
C.I.	Zásoby	1 944
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	32
C.III.	Krátkodobé pohledávky	20 576
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	10 635
D.I.	Časové rozlišení	1 907
	PASÍVA CELKEM	261 442
A.	Vlastní kapitál	228 994
A.I.	Základní kapitál	161 951
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	1 356
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní	27 086
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	31 780
A.V.	Výsledek hospodaření	6 821
B.	Cizí zdroje	28 683
B.II.	Dlouhodobé závazky	18 219
B.III.	Krátkodobé závazky	10 463
D.	Časové rozlišení	3 765

Pro určení hodnoty majetku dle metody účetních cen znalec vycházel z rozvahy sestavené k 31.12.2016, tzn., že toto ocenění je spočteno ve formě vlastního kapitálu k 31.12.2016 a ocenění po zaokrouhlení činí celkem částku:

229.000.000,- Kč

(slovy: dvě sta dvacet devět milionů Korun českých)

Jedná se o údaj toliko informativní pro základní orientaci o možné hodnotě obchodního závodu. Účetní hodnoty jsou zaznamenávány na principu historických cen a nereflektují změnu tržní hodnoty jednotlivých aktiv v čase. S účetní hodnotou nebude dále pracováno.

Metoda majetkového přístupu – tržní ocenění

Majetkový přístup (net asset valuation (NAV), substanční metoda) je založen na korektním ocenění majetku (vybrané auditorské postupy se zohledněním opravných položek, vyhodnocení přínosů jednotlivých aktiv – např. postupem DCF, údaji kapitálového trhu, ostatními relevantními postupy) a ocenění závazků (vybrané auditorské postupy), přičemž výsledek je dán vztahem ocenění majetku celkem minus ocenění závazků celkem. Jde tedy o ocenění statické vycházející z účetních hodnot přeceňovaných na tržní ovšem za předpokladu dalšího pokračování činnosti podniku (nikoliv tedy v případě likvidace).

V této metodě je problematické ocenění nehmotného majetku, který nelze jednoznačně ocenit nákladovou metodou.

Podstata ocenění spočívá v hypotéze, že kupující fungujícího podniku (going-concern princip) nezíská budoucí příjmy, nýbrž jen soubor jednotlivých částí zatížených dluhy, který je však schopen dosahovat výnosy. Nejčastější metodou je ocenění na principu reprodukčních cen, tj. cen za které by bylo možné vybudovat stejný druh aktiv s přihlédnutím k opotřebení a to vše k datu ocenění podniku. Jinými slovy tato metoda dává odpověď na otázku, kolik by ke dni ocenění stálo znovu vybudování podniku i s jeho závazky.

Modifikací základní metody ocenění podniku substanční hodnotou na principu reprodukčních cen je substanční hodnota na bázi tržních hodnot. Tento přístup spočívá v ocenění každé majetkové položky podniku jejími tržními hodnotami. Hodnota vlastního kapitálu fungujícího podniku by pak byla stanovena jako součet tržních hodnot majetkových položek snížený o závazky. Důsledné uplatnění této metody se ve svém důsledku blíží metodě ocenění podniku jeho likvidační hodnotou. Proto použití této metody se pro fungující podnik jako celek moc nepoužívá.

Dlouhodobý nehmotný majetek

Položky na účtech 013 a 019 jsou popsány a oceněny v příloze č. 2 znaleckého posudku. Znalec přeceňuje položky dlouhodobého nehmotného majetku na částku 1 233 tis. Kč.

Stavby a pozemky

Položky na účtech 021 a 031 jsou popsány a oceněny v příloze č. 2 znaleckého posudku. Znalec přeceňuje položky staveb a pozemků na částku 131 734 tis. Kč.

Samostatné movité věci a soubory movitých věcí

Položky evidované na účtu hmotných movitých věcí 022 jsou popsány a oceněny částečně v příloze č. 1 a částečně v příloze č. 2 znaleckého posudku. Znalec přeceňuje položky movitých věcí na částku 163 343 tis. Kč.

Zásoby

Společnost eviduje na skladu ke dni ocenění skladové zásoby ve výši 1.944 tis. Kč. Jedná se především o materiál k instalaci datových nebo tepelných rozvodů, Stavby zásob byly doloženy inventurami účtů 112, 132. Nejedná se o neprodejné zásoby. Znalec proto ponechal hodnotu zásob v účetní výši. Sestava skladových položek je přílohou č. 10 posudku.

Krátkodobé pohledávky – pohledávky z obch. vztahů a daňové pohledávky

Znalec prozkoumal položky vedené na účtu 311. Jedná se o standardní položky související s obchodní činností společnosti. Celkový zůstatek účtu 311 činí 20.544.343 Kč. Podle doby splatnosti, resp. doby po splatnosti došlo k přecenění pohledávek dle standardních přeceňovacích koeficientů.

	Celkem	Ve splatnosti	Do 30 dnů po splatnosti	Mezi 31-90 dny po splatnosti	Mezi 91-180 dny po splatnosti	Mezi 180-360 dny po splatnosti	Nad 361 dní po splatnosti
Pohledávky z obchodních vztahů	19 040 293	15 606 610	2 038 646	243 097	246 650	42 017	863 274
Koeficient	x	0,97	0,91	0,8	0,61	0,32	0
Pohledávky z obchodních vztahů ocenění	17 351 959	15 138 412	1 855 168	194 478	150 456	13 445	0
Pohledávky za zaměstnanci	112 720	111 650					
Koeficient	x	1	0,91	0,8	0,61	0,32	0
Pohledávky za zaměstnanci ocenění	112 720	111 650	0	0	0	0	0
Krátkodobé poskytnuté zálohy	2 264 633	2 264 633					
Koeficient	x	1	0,91	0,8	0,61	0,32	0
Krátkodobé poskytnuté zálohy ocenění	2 264 633	2 264 633	0	0	0	0	0
Jiné pohledávky	5 000	5 000					
Koeficient	x	1	0,91	0,8	0,61	0,32	0
Jiné pohledávky ocenění	5 000	5 000	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky celkem účetní hod.	21 422 646						
Krátkodobé pohledávky celkem ocenění	19 734 312						

Krátkodobý finanční majetek – peníze

Znalec prozkoumal položky vedené na účtu 211 Peníze a na účtu 221 Bankovní účty a ponechal ocenění tohoto účtu v hodnotách dle účetní evidence, tj. zůstatek bankovního účtu ve výši 10.596.029 Kč a zůstatek hotovosti na pokladně a stravenky ve výši 39.284 Kč.

Dlouhodobé závazky

Na účtech dlouhodobých závazků eviduje společnost zůstatek bankovního úvěru od společnosti Komerční banka, a.s. ve výši 6.240.502 Kč a odložený daňový závazek vzniklý rozdílem mezi účetními a daňovými odpisy ve výši 11.979 tis. Kč. Úvěr byl načerpán dne 18.1.2016. Úvěr byl sjednán za účelem profinancování oběžných prostředků. Splátnost úvěru je 100.000 Kč/měsíčně. Poslední splátka má být 29.10.2021. Úroková sazba činí 1M PRIBOR + 0,7% p.a. Úvěr je zajištěn částí nemovitého majetku ve Žďáru n. Sázavou.

Krátkodobé závazky

Na účtu 321 jsou vedeny závazky z obchodních vztahů v částce 6.481.156 Kč, dále společnost eviduje přijaté provozní zálohy na účtu 324 ve výši 86.817 Kč, závazky k úvěrovým institucím ve výši 62.208 Kč, závazky vůči zaměstnancům z titulu mezd za měsíc prosinec 2016 ve výši 1.150.309 Kč a s tím související odvody sociálního a zdravotního pojištění ve výši 718.815 Kč a závazky vůči státu na zálohách na daň a daních ve výši 1.824.544 Kč.

Oceňovací rozvaha k věcné metodě ocenění (NAV)

Označ.	A K T I V A	Ocenění
a	b	v tis. Kč
	AKTIVA CELKEM	330 510
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	
B.	Stálá aktiva	296 310
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	1 233
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	295 077
B.II.1.	Pozemky	131 734
2	Stavby	
3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	163 343
4	Pěstitelské celky trvalých porostů	
5	Základní stádo a tažná zvířata	
6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	
7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	
9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	
2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	
3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	
4	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám	
5	Jiný dlouhodobý finanční majetek	
6	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	
7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	
C.	Oběžná aktiva	32 314
C.I.	Zásoby	1 944
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	
C.III.1	Krátkodobé pohledávky	
2	Ostatní poskytnuté zálohy	19 734
3	Dohadné účty aktivní	
4	Jiné pohledávky	
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	10 635
C.IV.1.	Peníze	39
2	Účty v bankách	10 596
3	Krátkodobé cenné papíry a podíly	
4	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	
D.I.	Časové rozlišení	1 886
D.I.1.	Náklady příštích období	1 231
2	Komplexní náklady příštích období	
3	Příjmy příštích období	656

Označ. a	P A S I V A b	Ocenění v tis. Kč
	PASÍVA CELKEM	330 510
A.	Vlastní kapitál / oceněný ČOK	298 062
A.I.	Základní kapitál	161 951
A.I.1.	Základní kapitál	161 951
2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	
3	Změny základního kapitálu	
A.II.	Kapitálové fondy	1 356
A.II.1.	Emisní ažio	
2	Ostatní kapitálové fondy	1 356
3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	
4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní	27 086
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/ nedělitelný fond	26 574
2	Statutární a ostatní fondy	512
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	31 780
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	31 780
2	Neuhrazená ztráta minulých let	
A.V.	Výsledek hospodaření	6 821
B.	Cizí zdroje	28 683
B.I.	Rezervy	
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních předpisů	
2	Rezerva na důchody a podobné závazky	
3	Rezerva na daň z příjmu	
4	Ostatní rezervy	
B.II.	Dlouhodobé závazky	11 979
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	
2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	
3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	
4	Závazky ke společníkům a sdružení	
5	Dlouhodobé přijaté zálohy	
6	Vydané dluhopisy	
7	Dlouhodobé směnky k úhradě	
8	Dohadné účty pasivní	
9	Jiné závazky	
10	Odložený daňový závazek	11 979
B.III.	Krátkodobé závazky	10 401
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	6 481
2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	
3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	
4	Závazky ke společníkům a sdružení	
5	Závazky k zaměstnancům	1 150
6	Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	719

Označ. a	P A S I V A b	Ocenění v tis. Kč
7	Stát - daňové závazky a dotace	1 825
8	Krátkodobé přijaté zálohy	87
9	Vydané dluhopisy	
10	Dohadné účty pasivní	113
11	Jiné závazky	26
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	6 303
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	6 241
2	Krátkodobé bankovní úvěry	62
3	Krátkodobé finanční výpomoci	
C.I.	Časové rozlišení	3 765
C.I.1.	Výdaje příštích období	2 843
2	Výnosy příštích období	922

Pro určení hodnoty majetku dle metody věcného ocenění, tj. majetkového přístupu, znalec vycházel z údajů výše uvedené přeceněné rozvahy, přičemž toto ocenění činí po zaokrouhlení celkem částku:

aktiva celkem – cizí zdroje – ostatní pasiva =

= 298.062.000,- Kč

(slovy: dvěstědevadesátosmmilionůšedesátdvatisíc Korun českých)

Ocenění metodou výnosového přístupu

Pro ocenění metodou výnosového přístupu bude použita metoda kapitalizovaných čistých výnosů. Společnost nepředpokládá v dalším období změnu předmětu podnikání, zásadnější expanzi na trhu či naopak útlum. Rovněž společnost nepředpokládá změnu kapitálové struktury s výjimkou zamýšleného převodu akcií mezi akcionáři. Z hlediska ocenění mají proto historické hospodářské výsledky společnosti dobrou vypovídací hodnotu a mohou být použity jako základ pro ocenění.

Při ocenění výnosovým přístupem musí být zohledněn provozně nepotřebný majetek. Jako provozně nepotřebný majetek byly identifikovány budovy inv. č. 0099/1 a 0096/1. V těchto budovách byly dříve umístěny technologie, nicméně v současnosti nejsou objekty využívány pro účely distribuce tepla, společnost je nabízí k pronájmu a lze je teoreticky prodat, aniž by prodej jakkoliv relevantně ovlivnil fungování společnosti. Podrobný popis provozně zbytných nemovitostí je uveden v příloze č. 7 posudku. Provozně zbytné nemovitosti jsou znalcem oceněny následovně:

objekt VS 13 PŠ, inv. č. 0096/1 4.000.000,- Kč
(účetní zůstatková hodnota k 31.12.2016 1.192.875 Kč)

objekt VS 6 PN, inv. č. 0099/1 5.000.000,- Kč
(účetní zůstatková hodnota k 31.12.2016 3.129.475 Kč)

Zisk z prodeje provozně nepotřebného majetku celkem: 4.677.650,- Kč

O náklady a výnosy spojené s provozně nepotřebným majetkem musí být korigován provozní hospodářský výsledek. Jelikož náklady a výnosy spojené s provozem pronajímaných nemovitostí jsou u společnosti účtovány na zvláštních střediscích, lze korekci snadno provést. Korekce a výpočet odnímatelného čistého výnosu jsou uvedeny v následující tabulce:

č.	položka/rok (údaje v tis. Kč)	2012	2013	2014	2015	2016
1	Provozní hospodářský výsledek (HV)	8 669	9 601	4 380	6 638	8 707
2	Zisk (ztráta) z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	3 191	2 961	1 099	583	159
3	HV z provozně nepotřebného majetku	299	-57	234	15	70
4	Provozně nutné finanční náklady	423	254	171	94	126
5	Korigovaný provozní HV před zdaněním	4 756	6 443	2 876	5 946	8 352
6	Daň (19%)	904	1 224	546	1 130	1 587
7	Korigovaný provozní HV po zdanění	3 852	5 219	2 330	4 816	6 765

Po provedení příslušných přepočtů lze získat vážený čistý odnímatelný výnos. Další postup výpočtu hodnoty vlastního kapitálu a hodnoty společnosti je uveden v následující tabulce:

Hodnota neprovozních aktiv tis. Kč	4 678
Cizí úročený kapitál tis. Kč	6 303
Vážený odnímatelný čistý výnos tis. Kč	5 025
Diskontní sazba %	7,75
Míra inflace ke dni ocenění %	0,7
Provozní hodnota vlast. kapitálu tis. Kč $(5.025 / (0,0775 - 0,007))$	71 276
Výsledná hodnota vlast. kapitálu tis. Kč $(71.276 + 4.678)$	75 954

Výnosové ocenění na úrovni vlastního kapitálu po zaokrouhlení činí:

76.000.000,- Kč
(slovy: sedmdesát šest milionů Korun českých)

ZÁVĚR

	Metoda ocenění	Ocenění podniku (údaje v tis. Kč)
1.	Metoda majetkového přístupu	298.062
2.	Metoda výnosová	76.000

Mezi výsledky ocenění dosaženými majetkovým a výnosovým přístupem je rozdíl. Tato situace není s ohledem na skutečnost, že se jedná o společnost, která je vlastněna veřejným sektorem a je zaměřena na zajišťování strategických služeb občanům (dodávky tepla), nikterak výjimečná. Rozdíl mezi výsledky obou metod je dán především skutečností, že zadáním pro management společnosti není maximalizace zisku pro akcionáře, ale zajištění spolehlivých a cenově přijatelných dodávek tepla. Nejcennější z hlediska hodnoty společnosti jsou vybudované rozvody na distribuci tepla a rozvody ICT technologií. Znalec se při ocenění přiklonil k jedné z výše uvedených oceňovacích metod, a to k majetkovému ocenění z těchto důvodů:

- Účetní metoda vyjadřuje pouze statické výsledky k datu ocenění.
- Ocenění založené na majetkovém přístupu vykazuje skutečný stav majetku k datu ocenění v časové hodnotě. Ocenění majetkovým přístupem je doporučováno v odborné literatuře pro určení spodní meze ocenění.
- Výnosová metoda ocenění představuje postup určení potenciálu společnosti generovat investorovi příjmy v parametricky srovnatelných ekonomicko-právních podmínkách. Pro společnost však neplatí čistě tržní podmínky. V minulosti neplatilo pro management společnosti zadání k maximalizaci zisku. Akcionáři společnosti mají z důvodů sociálních a ekologických veřejný zájem na udržení systému centrálních dodávek tepla. Proto nemá výnosová metoda pro účely tohoto posudku vypovídací hodnotu.

S ohledem na skutečnost, že společnost provozuje pouze jeden obchodní závod, je možné konstatovat, že hodnota obchodního závodu odpovídá i hodnotě 100% akcií. Znalec stanovuje obvyklou hodnotu společnosti

SATT a.s., IČ 60749105, se sídlem Okružní 1889/11, 591 01 Žďár nad Sázavou,
ke dni **31.12.2016** na částku:

298.000.000,- Kč

(slovy: dvěstědevadesátosmmilionů Korun českých)

S ohledem na skutečnost, že se předpokládá, že dojde k převodu akcií mezi akcionáři po vzájemné dohodě, není třeba uplatňovat diskonty za minoritu či za veřejnou neobchodovatelnost. Podíl objednatele na společnosti činí 14,9% akcií. Obvyklá hodnota 14,9% podílu města Nové Město na Moravě na společnosti SATT a.s. k datu ocenění činí:

$$298.000.000,- \text{ Kč} \times 0,149 =$$

44.402.000,- Kč

(slovy: čtyřicetčtyřimilionůčtyřistadvatisíc Korun českých)