

# ZNALECKÝ POSUDEK

č. 288/8/2011

## Znalecký úkol:

Odhad ceny předmětu dražby - 3 683 ks akcií na majitele ve jmenovité hodnotě 110,- Kč společnosti PGH, a. s. IČ 452 44 987.

## Zadavatel:

CYRRUS CORPORATE FINANCE, a. s.  
Veveří 111  
616 00 Brno  
IČ: 277 58 419

## Zpracovatel:

ZNALEX, s. r. o.  
V Jámě 5/699,  
110 00 Praha 1  
IČ: 260 99 306

V Praze dne 28. února 2011

*Ocenění obsahuje 17 stran textu + 6 stran příloh  
Počet vyhotovení: 4 (3 x zadavatel a 1 x archiv znalce)*

**OBSAH**

<b>A. NÁLEZ</b> .....	<b>3</b>
1. Všeobecné údaje .....	3
1.1. Účel posudku a znalecký úkol .....	3
1.2. Datum ocenění .....	3
1.3. Definice hodnoty.....	3
1.4. Předpoklady a omezující podmínky ocenění .....	3
1.5. Prohlášení zpracovatele .....	3
2. Ocenění majetku – teoretická východiska .....	3
2.1. Metody majetkové (substanční).....	3
2.2. Metody výnosové .....	3
2.3. Metody založené na analýze trhu .....	3
3. Základní data o společnosti PGH .....	3
3.1. Podklady pro zpracování ocenění .....	3
3.2. Identifikační údaje společnosti PGH a.s. ....	3
3.3. Historie společnosti PGH .....	3
4. Účetní výkazy společnosti PGH .....	3
4.1. Rozvaha a výkaz zisků a ztrát společnosti .....	3
<b>B. POSUDEK</b> .....	<b>3</b>
1. Výběr metod ocenění .....	3
2. Ocenění metodou likvidační.....	3
2.1. Majetek.....	3
2.2. Závazky - krátkodobé .....	3
2.3. Výpočet .....	3
2.4. Výsledná hodnota.....	3
3. Ocenění metodou účetních cen .....	3
3.1. Majetek.....	3
3.2. Závazky - krátkodobé .....	3
3.3. Výpočet .....	3
4. Výběr metody pro ocenění akcií a závěr .....	3
<b>C. ZÁVĚR</b> .....	<b>3</b>
<b>D. ZNALECKÁ DOLOŽKA</b> .....	<b>3</b>
<b>E. PŘÍLOHY</b> .....	<b>3</b>

## A. NÁLEZ

### 1. Všeobecné údaje

#### 1.1. Účel posudku a znalecký úkol

Odhad ceny předmětu dražby - 3 683 ks akcií na majitele ve jmenovité hodnotě 110,- Kč společnosti PGH, a. s. IČ 452 44 987.

Znalecký posudek je vypracován na základě žádosti zadavatele.

Zjištění obvyklé hodnoty 3 683 kusů veřejně neobchodovatelných, neregistrovaných cenných papírů – kmenových akcií na majitele v listinné podobě o jmenovité hodnotě 110,- Kč za akcii společnosti PGH, a. s. se sídlem Jeseniova 1196/52, Praha 3, PSČ 130 00, IČ 452 44 987 za účelem jejich úplatného přechodu formou nedobrovolné dražby.

Důvodem nedobrovolné dražby je prodlení akcionářů s převzetím emitovaných listinných cenných papírů při změně podoby cenného papíru.

#### 1.2. Datum ocenění

Ocenění je zpracováno ke dni 31. lednu 2011.

#### 1.3. Definice hodnoty

Cílem posudku je stanovit hodnotu akcií společnosti PGH, tzn. stanovit takovou hodnotu, kterou by byl ochoten zaplatit potenciální běžný kupující na základě aktuálních tržních očekávání, tj. vývoje na trhu. Ocenění bude provedeno na základě podkladů získaných od společnosti PGH, od zadavatele, z veřejných podkladů a po zohlednění veřejných dat a dále pak na základě odhadů a úsudků provedených znalcem, které budou komentovány a zdůvodněny. Ocenění bude provedeno na základě definice tržní hodnoty a principu nejlepšího možného využití.

##### Definice tržní hodnoty

Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi dobrovolným kupujícím a dobrovolným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku. Tržní hodnota dále obsahuje předpoklad nejlepšího možného využití, který je v mezinárodních oceňovacích standardech definován jako: Nejpravděpodobnější použití majetku, které je fyzicky možné, odpovídajícím způsobem oprávněné právně přípustné, finančně proveditelné a které má za následek nejvyšší hodnotu oceňovaného majetku. (Mařík, M. a kol.: Metody oceňování podniku, Ekopress 2007).

V anglosaském světě se často definuje tržní hodnota s následujícím obsahem: „*Fikce nejlepší ceny, kterou by bylo možné docílit k datu ocenění při prodeji majetku bez jakýchkoli podmínek při platbě v hotovosti za následujících předpokladů:*

- *Prodávající je ochoten prodat;*
- *Před datem ocenění byla dostatečně dlouhá doba k prodeji;*
- *Poměry na trhu a tržní ceny byly v předcházející době, kdy se uzavírala kupní smlouva, identické s těmi k datu ocenění;*
- *Nabídky kupujících s osobními zájmy se nezohledňují;*
- *Obě smluvní strany znají k datu transakce všechny relevantní skutečnosti a jednají racionálně a bez nátlaku“*

Naopak definice pojmu Verkehrswert, používaná v SRN, akcentuje stanovení hodnoty jako průměrně dosažitelné ceny: „Tržní hodnota je určena cenou, kterou by bylo možné dosáhnout k datu, ke kterému je ocenění zpracováváno, v běžném obchodním styku, při zohlednění všech právních skutečností, skutečných vlastností, ostatních poměrů a polohy nemovitosti nebo jiného předmětu ocenění bez ohledu na nestandardní nebo osobní vztahy.“

Pro úplnost doplníme definici tzv. ceny obvyklé podle zákona o oceňování majetku. Obvyklou cenou se pro účely tohoto zákona rozumí cena, která by byla dosažena při prodeji stejného, popřípadě obdobného majetku nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku **ke dni ocenění**. Přitom se zvažují všechny **okolnosti, které mají na cenu vliv**, avšak do její výše se **nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího nebo kupujícího ani vliv zvláštní obliby**. Mimořádnými okolnostmi se rozumějí například stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamit. Osobními poměry se rozumějí zejména vztahy majetkové, rodinné nebo jiné osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přikládaná majetku nebo službě vyplývající z osobního vztahu k nim.

#### 1.4. Předpoklady a omezující podmínky ocenění

Ocenění bylo zpracováno na základě dat, která byla poskytnuta společností PGH a zadavatelem, a která byla známa v době zpracování znaleckého posudku. Poskytnutá data vycházela z informací známých k datu zpracovávání posudku a z očekávaného vývoje trhu. Zadavatel odpovídá za pravdivost a úplnost poskytnutých podkladů a informací. Zpracovatel nenese odpovědnost za případnou změnu vstupních podkladů po datu vydání znaleckého posudku a za změny v tržních podmínkách, ke kterým může po datu vyhotovení posudku dojít.

Údaje o skutečnostech obsažených v posudku se považují za pravdivé a správné. Použité informace byly převzaty od zadavatele a z veřejných zdrojů, které znalec považuje za důvěryhodné a informace z nich za pravdivé. Znalec při zpracování posudku čerpal z dostupných veřejných zdrojů, které jsou uvedeny v přehledu použitých podkladů. Předložené údaje zadavatelem byly porovnány s informacemi dostupnými z veřejných zdrojů a v případech, kde byly zjištěny nejasnosti, byly vyžádány doplňující údaje a informace, případně byly provedeny korekce tak, aby podklady a parametry pro ocenění byly vnitřně konzistentní a v souladu s veřejně dostupnými informacemi, názory a našimi zkušenostmi. Ocenění je platné pouze k vyznačenému datu ocenění a pro vymezený účel.

## 1.5. Prohlášení zpracovatele

Zpracovatel prohlašuje, že:

- v současné době ani v blízké budoucnosti nebude mít účast nebo prospěch z podnikání, které je předmětem zpracovaného znaleckého posudku,
- odměny za zpracování ocenění a s vydáním znaleckého posudku související nezávisí na dosažených závěrech nebo odhadnutých hodnotách,
- zpracovaný znalecký posudek zohledňuje všechny zpracovateli známé skutečnosti, které by mohly ovlivnit dosažené závěry nebo odhadnuté hodnoty,
- při zpracování znaleckého posudku byly brány v úvahu obecné předpoklady a omezující podmínky tak, jak jsou uvedeny v posudku,
- při zpracovávání jsme neshledali žádné skutečnosti, které by nasvědčovaly, že nám předané podklady nejsou pravdivé a správné,
- při vypracovávání znaleckého posudku se nevyskytly žádné potíže a překážky, které by bránily zpracovateli stanovit objektivně a nezávisle výši hodnoty.

## 2. Ocenění majetku – teoretická východiska

Způsob ocenění je důležitým faktorem při stanovení hodnoty společnosti. Oceňovatel může při ocenění použít portfolio metod používaných standardně při oceňování. Metody oceňování se podle finanční literatury dělí do tří základních částí:

- metody majetkové
- metody výnosové
- metody porovnávací (metody založené na analýze trhu)

### 2.1. Metody majetkové (substanční)

Metody majetkové se někdy nazývají také metodami substančními. Do této skupiny náleží:

- metoda účetních cen (ocenění na bázi historických cen)
- metoda reprodukční cen (substanční hodnota v užším smyslu)
- metoda ocenění na bázi uspořené nákladů
- metoda likvidační

Výsledkem při určení hodnoty společnosti majetkovými metodami je rozdíl mezi majetkem a závazky společnosti.

## 2.2. Metody výnosové

Metody výnosové se někdy nazývají také metodami dynamickými. Do této skupiny metod náleží:

- metoda diskontovaných budoucích peněžních toků
- metoda kapitalizovaných zisků

**Metoda diskontovaných budoucích peněžních toků** (discounted cash flow - DCF) je nejčastěji používaná metoda při oceňování firem, akcií, atp. Ocenění metodou DCF by mělo být použito v případech, kdy jednotlivé složky majetku společně s nehmotným majetkem společnosti vytváří synergický efekt pro společnost. Metoda vychází z výhledu budoucích ekonomických výsledků.

V současné době v intencích české ekonomiky je za přijatelné časové údobí výhledu považováno 5 let. Roční výsledky v jednotlivých letech je nutno převést na současnou hodnotu pomocí diskontování. Po skončení prognózy se vypočítává hodnota společnosti jako hodnota v horizontu buď pomocí perpetuitního efektu, anebo odhadem likvidační hodnoty. V podmínkách české ekonomiky bývá perpetuitní efekt nejvyšší složkou hodnoty společnosti, což vyplývá z celkové ekonomické situace České republiky. Pokud společnost disponuje majetkem, který nepoužívá a nebude používat, tak hodnota tohoto majetku se k hodnotě společnosti připočítává – jedná se o tzv. neprovozní majetek.

**Metoda kapitalizovaných zisků** se používá v německy hovořící části Evropy. Stojí **na předpokladech stabilní ekonomiky bez výkyvů a na stabilních ziscích firmy**. Základem je časová řada zisků minulých let. Z této řady je pak odhadnut zisk v následujících obdobích.

## 2.3. Metody založené na analýze trhu

Jedná se o nejjednodušší způsob ocenění vycházející z porovnání cena na trhu. Podmínkou ocenění touto metodou je však běžná dostupnost informací a četnost případů obchodních transakcí. U podniků se rozlišují tyto základní metody ocenění založené na analýze trhu:

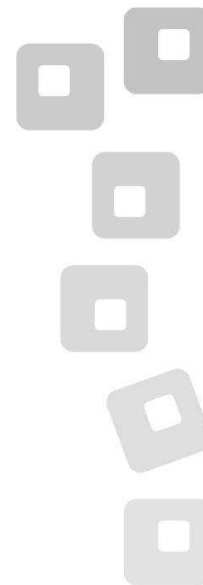
- metoda ocenění na základě dat kapitálového trhu
- metoda tržního porovnání

## 3. Základní data o společnosti PGH

### 3.1. Podklady pro zpracování ocenění

- Výpis z obchodního rejstříku společnosti
- Mařík, M.: Metody oceňování podniku, Ekopress 2007
- Mezinárodní oceňovací standardy IVS 1-4, C/P 1-8, 10, APG 1-3
- Archiv znalce
- Účetní výkazy společnosti PGH k datu ocenění

- Účetní závěrka společnosti PGH k 31.12.2010
- Účetní závěrka společnosti PGH k 31.12.2008,
- Výroční zpráva společnosti PGH za rok 2008
- Účetní závěrka společnosti PGH k 31.12.2007,
- Výroční zpráva společnosti PGH za rok 2007



### 3.2. Identifikační údaje společnosti PGH a.s.

<b>Datum zápisu:</b>	10. ledna 1992
<b>Obchodní firma:</b>	PGH, a. s.
<b>Sídlo:</b>	Praha 3, Jeseniova 1196/52, PSČ 130 00
<b>Identifikační číslo:</b>	452 44 987
<b>Právní forma:</b>	Akciová společnost

#### Akcie:

18 383 ks kmenové akcie na majitele ve jmenovité hodnotě 110,- Kč v listinné podobě „neregistrované“

<b>Základní kapitál:</b>	2 022 130,- Kč
	Splaceno 100%

### 3.3. Historie společnosti PGH

Společnost vznikla v roce 1992 v souladu s nařízením vlády ČSFR č. 383 / 1991 Sb., o vydávání a použití kuponů, jako akciová společnost s původním názvem PGH INVESTIČNÍ FOND, a.s., založená na základě zákona č. 104 / 1990 Sb., o akciových společnostech, a na základě povolení Ministerstva pro správu národního majetku a jeho privatizaci ČR ze dne 23.12.1991. Registrace v obchodním rejstříku byla provedena 10.1.1992. Výše základního jmění (kapitálu) v okamžiku vzniku fondu byla 1 mil. Kč. Tento fond byl založen společností Pragohuť, s.r.o. a spravoval se sám až do smluvního převzetí správy investiční společností Investice-Portfolio a Partner, s.r.o., se sídlem na adrese Petráská 29, Praha 1, dne 26.5.1994.

Valná hromada fondu konaná dne 27.6.1996 rozhodla o změně předmětu podnikání a o změně obchodního jména společnosti. Akcionáři měli právo po dobu šesti měsíců do 31.12.1996 na odkup akcií za stanovenou cenu podle § 35 zákona č. 248 / 1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, tj. za čisté obchodní jmění připadající na 1 akcii. Vzhledem k tomu, že investiční fond dodržel veškerá ustanovení zákona č. 248 / 1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, požádal v lednu 1997 Ministerstvo financí ČR o rozhodnutí o odejmutí povolení působit jako investiční fond. Toto rozhodnutí bylo vydáno v únoru 1997, čímž byla celá přeměna fondu na akciovou společnost ukončena. V souvislosti s tímto procesem došlo též ke změně ISIN akcií společnosti PGH.



Mimořádná valná hromada akcionářů investičního fondu konaná v prosinci 1996 rozhodla o navýšení základního jmění (kapitálu) fondu o 10.808.500,-Kč formou peněžitých vkladů na 20.000.000,-Kč. Celá emise akcií (21.617 kusů) na majitele o nominální hodnotě 500,- Kč byla upsána v 1. a 2. kole upisování a splacena na účet společnosti do 31.12.1996. Po splnění upisovacích podmínek k zvýšení základního jmění (kapitálu) společnosti formou peněžitých vkladů, za účelem posílení finanční a ekonomické stability firmy a jejího dalšího vývoje, byl podán návrh na zápis uvedených změn do obchodního rejstříku. Vzhledem k nedodržení postupu stanoveného novelizací obchodního zákoníku a na základě konzultací s Krajským obchodním soudem v Praze a analýzy dosavadního stavu rozhodlo představenstvo společnosti doporučit valné hromadě rozhodnout o zrušení navýšení základního jmění (kapitálu) společnosti, což bylo také provedeno a navýšení základního jmění (kapitálu) bylo zrušeno. Celý tento proces zvýšení základního kapitálu, který ale nebyl nakonec realizován, se odráží i v účetnictví PGH.

Na základě rozhodnutí valné hromady proběhlo v září 1997 zapsání nového obchodního jména společnosti (PGH, a.s.), změny předmětu podnikání a změny statutárních orgánů společnosti do obchodního rejstříku. Hlavním předmětem činnosti společnosti bylo: koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej, poradenská činnost pro obchod a investice, zprostředkovatelská činnost v oblasti investic a obchodu.

Tyto změny byly zapsány do obchodního rejstříku společnosti 4.9.1997. Běžný chod společnosti zajišťovala do 31.8.1997 společnost Privát, a.s. (dříve Investiční privátní fond, a.s.). Od září 1997 zajišťovala chod společnosti poradenská firma Invecon, a.s., se sídlem Petráská 29, Praha 1, která se věnovala zejména realizaci jednotlivých obchodních případů na obchodním a kapitálovém trhu, vedení účetní agendy společnosti, zajištění auditu hospodářských výsledků společnosti apod.

Akcie společnosti byly dne 21.12.2001 rozhodnutím společnosti RM-Systém, a.s., organizátorem veřejného trhu s cennými papíry vyřazeny z obchodování na tomto trhu z důvodů stanovených v zákoně o cenných papírech.

Společnost rozhodla na valné hromadě konané dne 18.6.2002 o změně podoby akcií z původní zaknihované podoby na podobu listinnou. Tato změna podoby akcií byla v důsledku změny sídla společnosti (bylo by třeba provádět výměnu či překolkování akcií) odložena a byla provedena v roce 2006.

Na valné hromadě PGH v roce 2006 bylo schváleno rozhodnutí o snížení základního kapitálu (dále jen „ZK“) společnosti PGH z 9.191.500,-- na 2.022.130,-- za účelem úhrady ztráty společnosti snížením jmenovité hodnoty akcií společnosti z 500,--Kč na 110,-- Kč. Toto rozhodnutí bylo do obchodního rejstříku PGH zapsáno dne 3.2.2007 a následně byla v roce 2007 zahájen proces výměny původních listinných akcií PGH se jmenovitou hodnotou 500,-- Kč za akcie se jmenovitou hodnotou 110,--Kč.

#### **4. Účetní výkazy společnosti PGH**

Účetní výkazy k datu ocenění a k datu 31. 12. 2010 jsme obdrželi od oceňované společnosti. Ostatní účetní údaje jsme získali z internetové sbírky listin dostupné z [www.justice.cz](http://www.justice.cz).



#### 4.1. Rozvaha a výkaz zisků a ztrát společnosti

Společnost v posledních pěti letech neviduje žádný dlouhodobý majetek, zásoby a dlouhodobé pohledávky. Společnost eviduje jen krátkodobé pohledávky a finanční majetek.

Společnost eviduje jen krátkodobé závazky.

ROZVAHA	2006	2007	2008	2009	2010	1/2011
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>898</b>	<b>1 186</b>	<b>3 993</b>	<b>3 041</b>	<b>2 168</b>	<b>1 979</b>
Pohledávky za upsaný VK						
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>898</b>	<b>1 186</b>	<b>3 993</b>	<b>3 041</b>	<b>2 168</b>	<b>1 979</b>
Zásoby	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	618	314	2 248	2 265	1 559	753
Pohledávky z obchodních vztahů	83	310			830	0
Stát, daňové pohledávky				20	229	253
Krátkodobé poskytnuté zálohy	148	4	4	1		
Dohadné účty aktivní						
Jiné pohledávky	387		2 244	2 244	500	500
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>280</b>	<b>872</b>	<b>1 745</b>	<b>776</b>	<b>609</b>	<b>1 226</b>
Peníze	19	93	4	4	35	35
Účty v bankách	159	678	1 634	665	472	1 089
Krátkodobé cenné papíry a podíly	102	101	107	107	102	102
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>898</b>	<b>1 186</b>	<b>3 993</b>	<b>3 041</b>	<b>2 168</b>	<b>1 979</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>837</b>	<b>1 100</b>	<b>2 876</b>	<b>2 998</b>	<b>1 970</b>	<b>1 851</b>
<b>Základní kapitál</b>	<b>2 023</b>	<b>2 023</b>	<b>2 023</b>	<b>2 023</b>	<b>2 023</b>	<b>2 023</b>
Základní kapitál	9 192	2 023	2 023	2 023	2 023	2 023
Vlastní akcie a vlastní obch. podíly						
Změny základního kapitálu	-7 169					
<b>Kapitálové fondy</b>	<b>-200</b>	<b>-200</b>	<b>-194</b>	<b>-194</b>	<b>-98</b>	<b>-98</b>
Emisní ážio						
Ostatní kapitálové fondy						
Oceňovací rozdíl z přecenění maj.	-200	-200	-194	-194	-98	-98
Oceňovací rozdíl z přecenění při přem.						
<b>Rezervní fondy, nedělitelný fond ...</b>	<b>1 385</b>	<b>1 395</b>	<b>1 395</b>	<b>1 395</b>	<b>1 395</b>	<b>1 395</b>
Zákonný rezervní fond, ned. fond	1 385	1 395	1 395	1 395	1 395	1 395
Statutární a ostatní fondy						
<b>HV minulých let</b>	<b>-2 567</b>	<b>-2 380</b>	<b>-2 117</b>	<b>-348</b>	<b>-227</b>	<b>-1 350</b>
Nerozdělený zisk minulých let	1 529	1 716	1 979			-1 123
Neuhrazená ztráta minulých let	-4 096	-4 096	-4 096	-348	-227	-227
HV běžného účet. období	196	262	1 769	122	-1 123	-119
<b>Cizí zdroje</b>	<b>61</b>	<b>86</b>	<b>1 117</b>	<b>43</b>	<b>198</b>	<b>128</b>
Rezervy	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	61	86	1 117	43	198	128
Závazky z obchodních vztahů	35	13	30	9	7	128
Závazky ke společníkům		38				
Závazky k zaměstnancům	6	2	2	2	153	0
Závazky ze soc. zab. a zdr. poj.	1	1	1	1		
Stát - daňové závazky a dotace	14	25	1 079	31	38	0
Dohadné účty pasivní	5	7	5			
Jiné závazky						
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0	0
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

## Výkaz zisků a ztrát společnosti:

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT	2006	2007	2008	2009	2010	1/2011
Obchodní marže	0	0	0	0	0	0
Výkony	660	656	300	400	754	0
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	660	656	300	400	754	
Výkonová spotřeba	518	141	718	202	93	119
Spotřeba materiálu a energie	1	1	4		1	
Služby	517	140	714	202	92	119
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>142</b>	<b>515</b>	<b>-418</b>	<b>198</b>	<b>661</b>	<b>-119</b>
Osobní náklady	66	149	49	39	295	0
Mzdové náklady	60	75	36	36	285	
Odměny členů orgánů		50				
Náklady na soc. zab. a zdrav. poj.	6	24	13	3	10	
Sociální náklady						
Daně a poplatky	2	1			1	
Odpisy						
Tržby z prodeje dlouh. majetku a mat.	0	0	0	0	0	0
ZC prodaného dl. majetku a mat.	0	0	0	0	0	0
Ostatní provozní výnosy			5 966		830	
Ostatní provozní náklady	73	3	114		2 244	
Převod provozních výnosů						
Převod provozních nákladů						
<b>Provozní hospodářský výsledek</b>	<b>1</b>	<b>362</b>	<b>5 385</b>	<b>159</b>	<b>-1 049</b>	<b>-119</b>
Tržby za prodej cenných papírů a podílu	2 710	1	5 101		100	
Prodané cenné papíry a podíly	2 454	1	7 570	1	100	
Výnosy z dlouhodobého fin. majetku	0	0	0	0	0	0
Výnosy z přecenění CP a derivátů	1					
Náklady z přecenění CP a derivátů						
Změna stavu rezerv a OP ve fin. oblasti						
Výnosové úroky	12	6			1	1
Nákladové úroky			14			
Ostatní finanční výnosy						
Ostatní finanční náklady	11	7	7	6	7	1
Převod finančních výnosů						
Převod finančních nákladů						
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>258</b>	<b>-1</b>	<b>-2 490</b>	<b>-7</b>	<b>-6</b>	<b>0</b>
Daň z příjmu za běžnou činnost	62	99	1 126	30	68	0
- splatná	62	99	1 126	30	68	
- odložená						
<b>HV za běž. činnost</b>	<b>197</b>	<b>262</b>	<b>1 769</b>	<b>122</b>	<b>-1 123</b>	<b>-119</b>
<b>Mimořádný výsledek hospod.</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Převod podílů na VH společníkům						
<b>HV za účetní období</b>	<b>197</b>	<b>262</b>	<b>1 769</b>	<b>122</b>	<b>-1 123</b>	<b>-119</b>
<b>VH před zdaněním</b>	<b>259</b>	<b>361</b>	<b>2 895</b>	<b>152</b>	<b>-1 055</b>	<b>-119</b>

Společnost vykazuje nepatrné tržby, v některých letech jsou nejdůležitějšími položkami výsledovky Ostatní provozní výnosy nebo Ostatní provozní náklady. Společnost je odkázána na činnosti členů představenstva.

## B. POSUDEK

### 1. Výběr metod ocenění

Akcie společnosti PGH budou oceněny metodou likvidační a metodou účetních cen. Po obsahové stránce jen stěží můžeme v rámci společnosti hovořit o podniku. Výnosy společnosti jsou nahodilé. Společnost nevládne žádným dlouhodobým majetkem. Jen z existence pohledávek a finančního majetku nemůžeme uvažovat na budoucí činnost společnosti.

Hodnota společnosti není v budoucí činnosti. Akcionáři mohou obdržet peníze primárně buď z dividend nebo z likvidačního zůstatku. Protože nepředpokládáme budoucí činnost, nepředpokládáme ani výplatu dividend z budoucích zisků. Proto jednou z metod bude metoda likvidační.

Jako druhá podpůrná metoda bude použita metoda ocenění vlastního kapitálu na úrovni účetních cen. Výsledná metoda ocenění bude vybrána podle principu nejlepšího a nejvyššího využití.

### 2. Ocenění metodou likvidační

Při ocenění metodou likvidační vycházíme z účetních výkazů k 31.1. 2011, které jsou přílohou č. 1 posudku.

	1/2011
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>1 979</b>
Pohledávky za upsaný VK	
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>0</b>
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>1 979</b>
Zásoby	0
Dlouhodobé pohledávky	0
Krátkodobé pohledávky	753
Pohledávky z obchodních vztahů	0
Stát, daňové pohledávky	253
Jiné pohledávky	500
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>1 226</b>
Peníze	35
Účty v bankách	1 089
Krátkodobé cenné papíry a podíly	102
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0</b>
<b>Cizí zdroje</b>	<b>128</b>
Rezervy	0
Dlouhodobé závazky	0
Krátkodobé závazky	128
Závazky z obchodních vztahů	128
Bankovní úvěry a výpomoci	0
<b>Časové rozlišení</b>	<b>0</b>

## 2.1. Majetek

Dále uvádíme hodnoty položek majetku (členění dle rozvahy), které byly v netto hodnotách nenulové. Hodnoty ve výše uvedené tabulce jsou uváděny v tis. Kč.

### 2.1.1. Krátkodobé pohledávky

Společnost PGH eviduje krátkodobé pohledávky v celkové výši 753 tis. Kč. V této výši také pohledávky oceňujeme.

### 2.1.2. Krátkodobý finanční majetek

Společnost PGH eviduje krátkodobý finanční majetek ve výši 1 226 tis. Kč. V této výši také daný majetek oceňujeme. Součástí krátkodobého finančního majetku jsou také Krátkodobé cenné papíry. Jedná se o 10 kusů akcií ZEA Světice, a. s. o nominální hodnotě 10 000,- Kč. Tyto akcie vlastní PGH od roku 2001, v současné době se hledá kupec. ZEA Světice je zemědělským podnikem. Akcie mají omezenou převoditelnost. Najít kupce bude obtížné. PGH je v tísní, musí prodat. Protože předpokládá likvidaci. PGH si na akcie nevytvořila opravnou položku, předpokládá tudíž hodnotu akcií minimálně na úrovni účetních cen. Touto cenou také oceňujeme.

### 2.1.3. Rekapitulace ocenění majetku

Celkem oceňujeme majetek částkou 1 979 000 Kč.

## 2.2. Závazky - krátkodobé

Společnost eviduje pouze krátkodobé závazky ve výši 128 000 Kč, touto částkou také závazky oceňujeme.

## 2.3. Výpočet

Výpočet hodnoty likvidační metodou:

Majetek by mohl být zpeněžen celkem za 1 979 000 Kč.

Závazky jsou ve výši 128 000 Kč.

Majetek po odečtení závazků je ve výši 1 851 000 Kč.

### Náklady na likvidaci

V průběhu likvidace budou vznikat další náklady, které se budou muset hradit z likvidačního zůstatku, jako jsou soudní poplatky, náklady na archiv, osobní náklady či

odměna likvidátora. náklady na zajištění provozu během likvidace. (phm, materiál, voda, elektřina, daně, archivaci, účetnictví apod.).

Předpokládám trvání likvidace 9 měsíců. Podle zkušeností počítám s náročností cca 20 hodin měsíčně při hodinové sazbě 2 000 Kč. Což činí 360 000,- Kč jako odměnu likvidátora. K tomu musíme připočítat ostatní náklady, které odhadujeme na 90 000,- Kč. Náklady na účetnictví, archivaci, notáře, kolky, nájem, atd.

Celkové náklady na likvidaci jsme odhadli částkou 450 000 Kč.

Pro jednoduchost nebudeme budoucí příjmy diskontovat na současnou hodnotu.

## 2.4. Výsledná hodnota

Likvidační zůstatek na úrovni 1 401 000 Kč (1 851 – 450). Hodnotu společnosti PGH k datu ocenění stanovujeme metodou likvidační částkou 1 401 000 Kč.

## 3. Ocenění metodou účetních cen

### 3.1. Majetek

Dále uvádíme hodnoty položek majetku (členění dle rozvahy), které byly v netto hodnotách nenulové. Hodnoty ve výše uvedené tabulce jsou uváděny v tis. Kč.

#### 3.1.1. Krátkodobé pohledávky

Společnost PGH eviduje krátkodobé pohledávky v celkové výši 753 tis. Kč. V této výši také pohledávky oceňujeme.

#### 3.1.2. Krátkodobý finanční majetek

Společnost PGH eviduje krátkodobý finanční majetek ve výši 1 226 tis. Kč. V této výši také daný majetek oceňujeme.

Součástí krátkodobého finančního majetku jsou také Krátkodobé cenné papíry. Jedná se o 10 kusů akcií ZEA Světice, a. s. o nominální hodnotě 10 000,- Kč. Tyto akcie vlastní PGH od roku 2001, v současné době se hledá kupec. ZEA Světice je zemědělským podnikem. Akcie mají omezenou převoditelnost. Najít kupce bude obtížné. PGH je v tísní, musí prodat. Protože předpokládá likvidaci. PGH si na akcie nevytvořila opravnou položku, předpokládá tudíž hodnotu akcií minimálně na úrovni účetních cen. Touto cenou také oceňujeme.

### 3.1.3. Rekapitulace ocenění majetku

Celkem oceňujeme majetek částkou 1 979 000 Kč.

### 3.2. Závazky - krátkodobé

Společnost eviduje pouze krátkodobé závazky ve výši 128 000 Kč, touto částkou také závazky oceňujeme.

### 3.3. Výpočet

Výpočet hodnoty likvidační metodou:

Majetek by mohl být zpeněžen celkem za 1 979 000 Kč.

Závazky jsou ve výši 128 000 Kč.

Majetek po odečtení závazků je ve výši 1 851 000 Kč.

## 4. Výběr metody pro ocenění akcií a závěr

Ocenění vychází ze zásady „highest and best use“, tedy z principu nejlepšího a nejvyššího využití, které je definováno takto: „Nejpravděpodobnější využití majetku, jež je fyzicky možné, náležitě ospravedlnitelné, právně přípustné, finančně přijatelné a které se projevuje v nejvyšší hodnotě oceňovaného majetku.“

Hodnota akcií společnosti PGH bude stanovena metodou likvidační, která zohledňuje zásadu nejlepšího využití, ale také nejpravděpodobnějšího možného využití majetku.

Metoda účetních cen nebude pro ocenění použita, protože existují náklady na zpeněžení majetku a výplatu peněz akcionářům.

Hodnotu společnosti, respektive 18 383 kusů akcií společnosti jsme metodou likvidační stanovili na 1 401 000 Kč.

Hodnotu 1 akcie společnosti PGH stanovujeme částkou 76,20 Kč.

Hodnotu 3 683 akcií společnosti PGH stanovujeme částkou 280 644 Kč.



## C. ZÁVĚR

Akcie vydané společnosti PGH a.s. oceňujeme k datu 31. 1. 2011 po zaokrouhlení takto:

**Hodnota 1 ks akcie o jmenovité hodnotě 110 Kč je 76, 20 Kč.**

**Hodnota 3 683 ks akcií o jmenovité hodnotě 110 Kč je 280 644 Kč.**

## D. ZNALECKÁ DOLOŽKA

Znalecký posudek jsme podali jako znalecký ústav jmenovaný rozhodnutím Ministerstva spravedlnosti České republiky ze dne 20. října 2006, Čj. 245/2006-ODS-ZN/2 a rozhodnutím Ministryně spravedlnosti České republiky ze dne 19. 1. 2010, čj. 252/2009-OD-ZN pro znaleckou činnost v oboru:

Ekonomika

s rozsahem znaleckého oprávnění pro

- oceňování podniku a jeho části,
- oceňování cenných papírů, majetkových účastí a obchodních podílů,
- oceňování finančního a nehmotného majetku,
- oceňování pohledávek,
- účetnictví a inventarizace,
- finanční expertiza
- posuzování přeměn obchodních společností a družstev (fúze, rozdělení, převod jmění na společníka a změna právní formy)
- oceňování nemovitostí
- studie reálnosti investičního záměru
- analýza nejvyššího a nejlepšího využití majetku
- posuzování škod
- vypracování posudků podle právních předpisů o insolvenční.

**ZNALEX, s. r. o.,**

se sídlem: V Jámě 5/699, 110 00 Praha 1  
za znalecký ústav:

.....  
Mgr. Ing. Lukáš Křístek, MBA, jednatel

Znalecký úkon je zapsán do znaleckého deníku pod pořadovým číslem 288/8/2011.

## E. PŘÍLOHY

1. Účetní výkazy společnosti k datu ocenění – 6 listů