

Z N A L E C K Ý P O S U D E K

ve věci stanovení hodnoty nepeněžitého vkladu – souboru 20 ks nekótovaných kmenových akcií na majitele ve jmenovité hodnotě 100.000,- Kč emitenta – společnosti SANERGIE a.s., IČ 26108062, se sídlem Miletínská 376, 373 72 Lišov, Česká republika, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Českých Budějovicích, oddíl B, vložka 1533, které představují 100% akcií vydaných touto společností a upsaných na základní kapitál této společnosti, vše dle usnesení Krajského soudu v Českých Budějovicích, sp. zn. 21Nc 1847/2010-6.

Výtisk číslo: 1

OBSAH

Úvodní list	3
Znalecká doložka	4
Předmět analýzy – zadání	5
Výchozí podklady znalce	5
Stanovení tržní hodnoty podniku substanční metodou	5
Stanovení tržní hodnoty podniku výnosovou metodou	8
Závěr	16

Úvodní list

Objednatel: Krajský soud v Ústí nad Labem, č.j. 72 Nc 1059/2010-21 z 5.5. 2010

Důvod zpracování posudku:

stanovení hodnoty nepeněžitého vkladu – souboru 20 ks nekótovaných kmenových akcií na majitele ve jmenovité hodnotě 100.000,- Kč emitenta – společnosti SANERGIE a.s., IČ 26108062, se sídlem Miletínská 376, 373 72 Lišov, Česká republika, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Českých Budějovicích, oddíl B, vložka 1533, které představují 100% akcií vydaných touto společností a upsaných na základní kapitál této společnosti.

Žádost o vypracování znaleckého posudku z 30.8. 2010.

Termín vypracování znaleckého posudku: nejpozději do 31.8. 2010

Znalecký posudek vypracoval: ing. František Svobodný
Ant. Barcala 37, 370 05 České Budějovice

Počet vyhotovení: posudek je vypracován v 5 stejnopisech, z nichž 4 jsou určeny pro potřebu objednatele a 1 slouží pro archivní účely znalce.

V Českých Budějovicích, dne 31.8. 2010.

ZNALECKÁ DOLOŽKA

Ing. František Svobodný,

podává tento posudek jako znalec jmenovaný rozhodnutím Krajského soudu v Českých Budějovicích

- sp.zn.: Spr 1111/2006 pro obor Ekonomika, odvětví ceny a odhady, specializace oceňování věcí movitých a obchodních společností, podniků, cenných papírů a nepeněžitých vkladů dle obchodního zákoníku
- sp.zn.: Spr 1111/2006 pro obor Ekonomika, odvětví účetní evidence

Znalecký úkon je zapsán pod pořadovým číslem 03/2010 znaleckého deníku.

Znalec prohlašuje, že v současné době a ani v blízké budoucnosti nebude mít účast ani prospěch z tohoto znaleckého úkonu. Dále znalec uvádí, že neodpovídá za nesprávnosti, které by vznikly z důvodu, že mu byly poskytnuty nesprávné nebo neúplné informace potřebné pro vypracování posudku.



PŘEDMĚT ANALÝZY – ZADÁNÍ

Uvedeným požadavkem objednatele byl zadán předmět znaleckého posudku, tj.:

stanovení hodnoty nepeněžitěho vkladu – souboru 20 ks nekótovaných kmenových akcií na majitele ve jmenovité hodnotě 100.000,- Kč emitenta – společnosti SANERGIE a.s., IČ 26108062, se sídlem Miletínská 376, 373 72 Lišov, Česká republika, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Českých Budějovicích, oddíl B, vložka 1533, které představují 100% akcií vydaných touto společností a upsaných na základní kapitál této společnosti, vše dle usnesení Krajského soudu v Českých Budějovicích, sp. zn. 21Nc 1847/2010-6.

VÝCHOZÍ PODKLADY ZNALCE – NÁLEZ

Znalec převzal dne 17.5. 2010 výstupy z účetnictví SANERGIE a.s., a to: rozvahu v plném rozsahu ke dni 31.3. 2010, výkaz zisku a ztráty v plném rozsahu ke dni 31.3. 2010, komentář k rozvaze k 31.10. 2009, podklady pro stanovení současné hodnoty budoucích peněžních toků, resp. podklady pro stanovení budoucích výnosů a budoucích nákladů.

Další informace pak byly získány konzultací s firmou, která zajišťuje účetní a daňové služby pro společnost SANERGIE a.s., resp. s p. ing. Ondráčkovou a aktualizovány 30.8. 2010.

ANALÝZA OBCHODNÍHO MAJETKU PRO STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU SUBSTANČNÍ METODOU

A/ Stanovení účetní hodnoty podniku:

1. Aktiva činí dle rozvahy k 31.3. 2010 celkem 86.988 tis. Kč, z toho:

1.1. pohledávky za upsaný základní kapitál 0,- tis. Kč – není uvažováno

1.2. dlouhodobý majetek: 12.617 tis. Kč

1.2.1. dlouhodobý hmotný majetek 12.617 tis. Kč, z toho mimo jiné:

pozemek 7.042 tis. Kč, datum pořízení 16.4. 2008, neodepisuje se
stavby 300 tis. Kč, datum pořízení 3.11. 2009, odepisováno rovnoměrně 20 let, *odpis:*
2009 1.076,- ; 2010 7.950,- ; 2011-2028 15.450,- ; 2029 12.874,-
samostatné movité věci a souboru movitých věcí 5.319 tis. Kč /zůstatková hodnota
k 31.12. 2009/

nedokončený dlouhodobý majetek 66 tis. Kč /inženýrská činnost spojená s výstavbou
FVE Dežerice-Slovensko, zatím nerealizováno/

1.3. oběžná aktiva: 23.406 tis. Kč

1.3.1. krátkodobé pohledávky 21.822 tis. Kč

1.3.1.1. pohledávky z obchodních vztahů 7.316 tis. Kč /jedná se o pohledávky za odběrateli/

1.3.1.2. jiné pohledávky 3.916 tis. Kč /jedná se o přeplatek faktury – 9.520,- Kč, dále o
deponovanou kauci IMMORANT ČR leasing FVE Ratíškovice – 3.883 tis. Kč a dále o
průběžnou kauci ke splátkám leasingové smlouvy č. 1, leasing FVE Ratíškovice – 23

tis. Kč, která je placena spolu se splátkami v režimu nepravidelných měsíčních splátek/

1.3.1.3. ostatní pohledávky 10.531 tis. Kč /jedná se o zádržné z vystavených faktur firmě IMMORENT ČR, zádržné bude uhrazeno po uplynutí 5 měsíců od převzetí řádně dokončeného díla, které bylo předáno 10.12. 2009, s vyrovnáním zádržného je uvažováno k 31.5. 2010/

1.3.1.4. pohledávky k FÚ 58 tis. Kč /jedná se o roční zúčtování daně ze mzdy, která byla vrácena zaměstnancům/

1.3.2. krátkodobý finanční majetek 1.584 tis. Kč

1.3.2.1. peníze 491 tis. Kč

1.3.2.2. účty v bankách 1.094 tis. Kč

1.4. časové rozlišení – náklady příštích období 50.965 tis. Kč

1.4.1. pojistné majetku pro příslušný rok 446 tis. Kč

1.4.2. náklady na zavedení ISO 20 tis. Kč /převedeno do nákladů v r. 2010/

1.4.3. Raffeyen Leasing 8.162 tis. Kč /je rozpouštěno v měsíčních splátkách do 30.11. 2023, přičemž vliv smlouvy č. 11/08/131 činí 6.926 tis. Kč, smlouvy č. 11/08/307 činí 1.237 tis. Kč/

1.4.4. IMMORENT ČR 42.336 tis. Kč /je rozpouštěno ve splátkách do 1.12. 2024, přičemž vliv č. 2 činí měsíčně 234 tis. Kč/

Přiřazení hodnot a přecenění:

Dlouhodobý hmotný majetek:

pozemek – hodnota **7.041.700,- Kč**, neodepisuje se, **nepřeceňuje se**;

pila – zůstatková hodnota 13.423 ,- Kč, odpisováno 3 roky, datum pořízení 2008, **přeceněno na 15.000,- Kč**;

stavby – zůstatková hodnota **298.000,- Kč**, odpisováno rovnoměrně 20 let, datum pořízení 3.11. 2009, **nepřeceňuje se**;

vozidlo – čtyřkolka – odepsáno v r. 2009, zůstatková hodnota 0,- Kč, **přeceněno na 70.000,- Kč**

vozidlo osobní automobil – zůstatková hodnota 552.461,- Kč, odepisováno 4 roky rovnoměrně, datum pořízení 2009, **přeceněno na 440.000,- Kč** ;

FVE- zůstatková hodnota **4.752.930,- Kč**, odepisováno rovnoměrně 20 let, **nepřeceňuje se**;

nedokončený dlouhodobý hmotný majetek je v rozvaze evidován v hodnotě **66.000,- Kč**, existují sice možná rizika spojená s realizací, ale vzhledem k malému vlivu této hodnoty **se nepřeceňuje**;

Dlouhodobý hmotný majetek je přeceněn na tržní hodnotu ve výši 12.683.630,- Kč.

Oběžná aktiva:

Pohledávky z obchodních vztahů, ostatní pohledávky, jiné pohledávky: účetní hodnota **21.822 tis. Kč** – **nepřeceňují se**, znalec nevidí rizika s likviditou pohledávek. Pokud jde o pohledávky z obchodního styku, jsou v běžném režimu splatnosti, pokud jde o pohledávky ostatní, pak jde v podstatě o „bezrizikový“ stav, viz jejich uvedený popis.

Krátkodobý finanční majetek: účetní hodnota 1.584 tis. Kč – **nepřeceňuje se**.

Náklady příštích období: účetní hodnota 50.965 tis. Kč - **nepřeceňuje se**.

Hodnota aktiv činí po přecenění 87.055 tis. Kč.

2. Pasiva činí celkem 86.988 tis. Kč, z toho:

2.1. vlastní kapitál 64.489 tis. Kč

2.1.1. základní kapitál 2.000 tis. Kč

2.1.2. kapitálové fondy 40.000 tis. Kč

2.1.3. výsledek hospodaření minulých let 3.467 tis. Kč

2.1.4. výsledek hospodaření běžného účetního období 19.023 tis. Kč

2.2. cizí zdroje 22.499 tis. Kč

2.2.1. krátkodobé závazky 21.986 tis. Kč

2.2.1.1. závazky z obchodních vztahů 108 tis. Kč

2.2.1.2. závazky ke společníkům 20.684 tis. Kč /jedná se o vklad pana Petra Bíny/

2.2.1.3. závazky k zaměstnancům 158 tis. Kč

2.2.1.4. závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění 49 tis. Kč

2.2.1.5. stát – daňové závazky a dotace 987 tis. Kč

2.2.2. bankovní úvěry dlouhodobé 513 tis. Kč

Přiřazení hodnot a přecenění:

Po konzultaci s účetním firmy znalec konstatuje, že likvidita závazků je bez problémů a vzhledem k položkám, uvedeným ve výkazu zisku a ztráty, jde o úměrnou výši cizích zdrojů.

Lze rovněž konstatovat, že výše cizích zdrojů je úměrná výši vlastního kapitálu a nepředstavuje významná rizika pro fungování firmy.

Po konzultaci s účetní společností je vhodné zmínit, že v rozvaze je uveden výsledek hospodaření běžného účetního období ve výši 19.023 tis. Kč. Je to suma hospodářského výsledku za rok 2009 /14.349 tis. Kč/ a suma hospodářského výsledku za 1.Q 2010 /4.673 tis. Kč/. Hospodářský výsledek za rok 2009 nebyl k 31.3. 2009 přeúčtován, protože nebyl k dispozici zápis z valné hromady o rozdělení zisku za r. 2009 /ani ke dni vypracování tohoto znaleckého posudku/.

Dále je namístě zmínit, že závazek vůči státu z titulu placení záloh na DPPO není zaúčtován, protože společnost neměla v březnu 2010 povinnost platit zálohy na DPPO.

Hodnota pasiv činí po přecenění 86.988 tis. Kč.

Výpočet účetní hodnoty podniku:

aktiva celkem:

86.988 tis. Kč

pasiva celkem:

86.988 tis. Kč

cizí zdroje:

22.499 tis. Kč

Účetní hodnota podniku

64.489 tis. Kč

/aktiva minus cizí zdroje/

Účetní hodnota podniku činí:

64.489 tis. Kč

B/ Stanovení tržní hodnoty podniku substanční metodou /po přecenění jednotlivých položek aktiv a pasiv/

Hodnota aktiv po přecenění činí

87.055 tis. Kč

Hodnota pasiv /nepřeceněno/ činí

86.988 tis. Kč

z toho hodnota cizích zdrojů činí

22.499 tis. Kč

Pro daný účel znaleckého posudku, tj. stanovení tržní hodnoty podniku SANERGIE a.s., IČ 26108062, je správné učinit závěr, že odhad tržní hodnoty podniku SANERGIE a.s. provedený substanční metodou /SHM/, činí 64.556 tis. Kč.

Hodnota podniku stanovená touto metodou má však **pouze orientační význam** /má současně ale i kontrolní význam/, a to především kvůli porovnání s hodnotou podniku stanovenou výnosovou metodou, jak je uvedeno dále.

ANALÝZA PRO STANOVENÍ HODNOTY PODNIKU VÝNOSOVOU METODOU

A/ Charakteristika výpočtu metodou DCF

Podle *MAŘÍKA* /MAŘÍK, M. a kolektiv: Metody oceňování podniku. Proces ocenění – základní metody a postupy. Praha: Ekopress 2007, s. 492. ISBN 978-80-86929-32-3/ je hodnota podniku dána očekávanými budoucími příjmy převedenými (diskontovanými) na jejich současnou hodnotu (angl. present value).

Výnosová metoda DCF (=diskontovaného čistého cash flow) entity probíhá obvykle ve dvou krocích:

Určení celkové hodnoty podniku

Celkovou hodnotu budeme rozumět výnosovou hodnotu investovaného kapitálu. Tato celková hodnota je získána diskontováním peněžních toků plynoucích z hlavního provozu podniku, tzn. peněžních toků, které neberou v úvahu investice do majetku, který není provozně nutný, ani výnosy a náklady spojené s takovým majetkem. Proto bude i zjištěné ocenění pouze hodnotu „provozu“ podniku, tedy hodnotou provozně nutného investovaného kapitálu.

Výpočet výnosové hodnoty vlastního kapitálu

Celkovou hodnotu provozu podniku snížíme o hodnotu úročených dluhů k datu ocenění. Nové dluhy, které budou teprve přijaty, neuvažujeme. Metoda DCF totiž implicitně počítá s plným financováním pomocí vlastních zdrojů.

V závěrečném kroku oceňování k provozní hodnotě vlastního kapitálu přičteme hodnotu neprovozních aktiv k datu ocenění.

Hodnota podniku celkem (H_b) určíme pomocí obecného výrazu:

$$H_b = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1 + i_k)^t}$$

kde

$FCFF_t$	- volné cash flow do firmy v roce t ,
i_k	- kalkulovaná úroková míra (tj. diskontní míra),
n	- počet let předpokládané existence podniku.

V praxi ovšem většinou předpokládáme, že podnik bude existovat nekonečně dlouho (princip „going concern“). Pro takovýto případ se musí využít dvoufázová metoda.

V případě ocenění společnosti Synergie AS budeme vycházet pouze z jednofázové metody, neboť životnost provozovaných elektráren je časově omezena (20 let) a tedy nesplňuje zmiňovaný princip „going concern“.

Výpočet hodnoty podniku Sanergie a.s. metodou DCF entity

Jak již bylo uvedeno společnost Sanergie a.s. provozuje dvě elektrárny, a to solární elektrárnu Dubňany a solární elektrárnu Ratíškovice.

Předpoklady výpočtu:

Společnost má se svým současným odběratelem uzavřené smlouvy, které jí na straně výnosů garantují odběr vyrobené elektrické energie za ceny, které jsou do značné míry predikovatelné. Společnost má uzavřené leasingové smlouvy, které determinují budoucí náklady společnosti. Z těchto důvodů lze poměrně spolehlivě modelovat budoucí výnosy a náklady společnosti.

V rámci podpory obnovitelných zdrojů energie (zákon č. 180/2005 Sb.) byly v ČR uzákoněny podmínky výkupu elektrické energie z obnovitelných zdrojů. Konkrétní odběrní ceny jednotlivých projektů jsou dány cenovým rozhodnutím ERÚ a jsou závislé na tom, kdy byly konkrétní elektrárna připojena do sítě VN. Další významnou podporou je osvobození od daně z příjmů podnikajícího subjektu po dobu 1 + 5 let (tzn. rok uvedení do provozu plus následujících pět let provozu elektrárny).

Provozovatel FVE tedy získává dotovanou výkupní cenu energie, platnou v daném roce (přidělení licence) a od této výkupní ceny v prvním roce s odvíjí i kalkulace výkupních cen v letech následujících. Každý rok se výkupní cena navyšuje o 2 – 4 % (inflační doložka - vyhláška ERÚ č. 150/2007 Sb.). Tento režim výkupu je garantován na dobu 20 let (vyhláška ERÚ č. 364/2007 Sb.) pro FVE uvedené do provozu (vč. licence) v roce 2009. Příloha č. 3 této vyhlášky nově uvádí předpokládanou životnost nové výroby jako dvacetiletou.

Vzhledem ke struktuře garantovaných odběrních cen můžeme modelovat výnosy z obou elektráren po dobu celkové životnosti těchto provozů. Pro budoucí růst výnosů bylo vycházeno z konzervativního předpokladu, že meziroční inflační navyšování odběrních cen bude po celou dobu životnosti ve výši 2 %. Dále bylo uvažováno s ročním opotřebením (úbytek výnosů) ve výši 1 %, což odpovídá závěrům energetického auditu. Celkové roční předpokládané navyšování výnosů pro účely ocenění je tedy 1 % (inflační navýšení 2 % minus opotřebení 1 %).

V následující tabulce jsou uvedeny výchozí údaje pro výpočtové tabulky volného cash flow ve letech 2010 – 2029.

Položka	Dubňany	Ratíškovice
Skutečný instalovaný výkon (dle spol. Sluneta)	2 164,335 kWp	2 207,4 kWp
Výroba v prvním roce provozu (dle energetického auditu)	1019,43 kWh/kWp	1106,87 kWh/kWp
Odběrní ceny pro rok 2010 (dle spol. Sluneta)	14,15 Kč	13,19 Kč
Očekávaný výnos pro rok 2010	31 220 390,61 Kč	32 227 190,81 Kč

Tabulka č. 2: Predikce cash flow pro roky 2010 – 2019 (tis. Kč)

[illegible]

Leasing Dubňany - moduly	18 060	20 160	20 160	20 160	20 160	20 160	20 160	20 160	20 160	20 160
Leasing Dubňany - ostatní technologie	1 759	1 961	1 961	1 961	1 961	1 961	1 961	1 961	1 961	1 961
Budoucí dodatečné úroky Dubňany	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Leasing Ratíškovice	15 989	17 219	17 219	17 219	17 219	17 219	17 219	17 219	17 219	17 219
Budoucí dodatečné úroky Ratíškovice	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Leasingové náklady celkem	35 808	39 339	39 339	39 339	39 339	39 339	39 339	39 339	39 339	39 339
Ostatní náklady										
Osobní, smluvní, pojistné náklady	2 069	2 110	2 153	2 196	2 240	2 284	2 330	2 377	2 424	2 473
Ostatní náklady celkem	2 069	2 110	2 153	2 196	2 240	2 284	2 330	2 377	2 424	2 473
Odpisy										
Odpisy vozový park	113	151	151	100	0	0	0	0	0	0
Odpisy (panely ve vlastnictví)	198	264	264	264	264	264	264	264	264	264
Jiné odpisy	16	15	15	15	15	15	15	15	15	15
Odpisy	327	430	430	379	279	279	279	279	279	279
Náklady příštích období										
Zaplacené pojistné	446	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zaplacené ISO	20	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Předplacený leasing	2 601	3 468	3 468	3 468	3 468	3 468	3 468	3 468	3 468	3 468
Náklady příštích období celkem	3 067	3 468	3 468	3 468	3 468	3 468	3 468	3 468	3 468	3 468
Výsledek před zdaněním	15 832	18 735	19 333	19 989	20 698	21 314	21 935	22 562	23 195	23 833
+ účetní odpisy	198	264	264	264	264	264	264	264	264	264
- daňové odpisy	-396	-528	-528	-528	-528	-528	-528	-528	0	0
Základ pro výpočet daně	15 634	18 471	19 069	19 725	20 434	21 050	21 671	22 298	23 459	24 097
Daň	0	0	0	0	2 043	4 210	4 334	4 460	4 692	4 819
Výsledek po zdanění	15 634	18 471	19 069	19 725	18 391	16 840	17 337	17 838	18 767	19 278

Osobní, smluvní, pojistné náklady	2 522	2 573	2 624	2 676	2 730	2 785	2 840	2 897	2 955	3 014
Ostatní náklady celkem	2 522	2 573	2 624	2 676	2 730	2 785	2 840	2 897	2 955	3 014
Odpisy										
Odpisy vozový park	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Odpisy (panely ve vlastnictví)	264	264	264	264	264	264	264	264	0	0
Jiné odpisy	15	15	15	15	15	15	15	15	15	13
Odpisy	279	279	279	279	279	279	279	279	15	13
Náklady příštích období										
Zaplacené pojistné	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zaplacené ISO	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Předplacený leasing	3 468	3 468	3 468	3 418	2 870	0	0	0	0	0
Náklady příštích období celkem	3 468	3 468	3 468	3 418	2 870	0	0	0	0	0
Výsledek před zdaněním	24 478	25 128	25 784	27 232	49 833	70 597	71 278	71 965	72 923	35 907
+ účetní odpisy	264	264	264	264	264	264	264	264	0	0
- daňové odpisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Základ pro výpočet daně	24 742	25 392	26 048	27 496	50 097	70 861	71 542	72 229	72 923	35 907
Daň	4 948	5 078	5 210	5 499	10 019	14 172	14 308	14 446	14 585	7 181
Výsledek po zdanění	19 793	20 314	20 839	21 997	40 078	56 689	57 234	57 783	58 338	28 725
+ odpisy	279	279	279	279	279	279	279	279	15	13
+ zohlednění nákl. příšt. období	3 468	3 468	3 468	3 418	2 870	0	0	0	0	0
+ dodatečná kauce Ratíškovice	0	0	0	0	11 019	0	0	0	0	0
- průběžná kauce Ratíškovice	-221	-221	-221	-221	-221	0	0	0	0	0
- splátka úvěrů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- splátka ost. závazků	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ splacení pohledávek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Změna v likviditě (volné CASH FLOW)	23 319	23 839	24 364	25 472	54 026	56 968	57 513	58 062	58 353	28 738

Tabulka č. 4: Výpočet kumulovaného cash flow pro diskontní míře 9 % (tis. Kč)

Rok	CF	Diskontované CF (k 1.1.2010)	Diskontované CF (k 31.3.2010)	Kumulované CF
2010	23 682 Kč	21 727 Kč	22 216 Kč	22 216 Kč
2011	17 062 Kč	14 361 Kč	14 684 Kč	36 900 Kč
2012	17 661 Kč	13 637 Kč	13 944 Kč	50 844 Kč
2013	21 177 Kč	15 003 Kč	15 340 Kč	66 184 Kč
2014	19 918 Kč	12 946 Kč	13 237 Kč	79 421 Kč
2015	18 367 Kč	10 952 Kč	11 198 Kč	90 620 Kč
2016	18 864 Kč	10 319 Kč	10 552 Kč	101 171 Kč
2017	21 364 Kč	10 722 Kč	10 963 Kč	112 134 Kč
2018	22 292 Kč	10 264 Kč	10 495 Kč	122 629 Kč
2019	22 803 Kč	9 632 Kč	9 849 Kč	132 478 Kč
2020	23 319 Kč	9 037 Kč	9 240 Kč	141 718 Kč
2021	23 839 Kč	8 476 Kč	8 666 Kč	150 385 Kč
2022	24 364 Kč	7 947 Kč	8 126 Kč	158 511 Kč
2023	25 472 Kč	7 622 Kč	7 794 Kč	166 305 Kč
2024	54 026 Kč	14 832 Kč	15 166 Kč	181 470 Kč
2025	56 968 Kč	14 348 Kč	14 671 Kč	196 142 Kč
2026	57 513 Kč	13 290 Kč	13 589 Kč	209 730 Kč
2027	58 062 Kč	12 309 Kč	12 586 Kč	222 316 Kč
2028	58 353 Kč	11 349 Kč	11 604 Kč	233 921 Kč
2029	28 738 Kč	5 128 Kč	5 243 Kč	239 164 Kč

Při výpočtu hodnoty podniku byla použita diskontní míra ve výši 9 %. Ta byla zvolena na základě zvážení možných rizik spojených s provozem elektráren, který je sice v současné době garantován státem, avšak při změně vlády můžeme počítat s jiným přístupem k podpoře solárních elektráren. **Vzhledem k datu ocenění 31. březen 2010 bude diskontováno vždy k tomuto datu, tak aby byla zajištěna posloupnost v celé časové řadě.**

V této fázi ocenění bychom měli celkovou hodnotu provozu podniku ponížít o hodnotu úročených dluhů a přičíst hodnotu neprovozních aktiv k datu ocenění.

S ohledem ke skutečnosti, že obě uvedené solární elektrárny byly investovány pomocí různým finančních skupin, jedná se o cizí kapitál. Tento kapitál byl však poskytnut na základě leasingu, jehož celková hodnota byla již zahrnuta v leasingových splátkách (uvedených v predikci CF) do nákladů v každém jednotlivém roce. Tzn. tento cizí kapitál byl od předikovaných výnosů již jednou odečten a z tohoto důvodu se v tomto kroku s tím nekalkuluje.

Společnost nedisponuje k datu ocenění žádným neprovozním majetkem.

Hodnota souboru 20 ks nekótovaných kmenových akcií na majitele ve jmenovité hodnotě 100.000,- Kč emitenta – společnosti SANERGIE a.s., IČ 26108062, se sídlem Miletínská 376, 373 72 Lišov, Česká republika, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Českých Budějovicích, oddíl B, vložka 1533, které představují 100% akcií vydaných touto společností a upsaných na základní kapitál této společnosti, vše dle usnesení Krajského soudu v Českých Budějovicích, sp. zn. 21Ne 1847/2010-6, určená metodou DCF entity je
239 164 tis. Kč.

Závěr:

Je-li u společnosti Sanergie AS byla použita poměrně detailní a reálná predikce nákladů a výnosů na celou dobu životnosti elektrárny, považuji provedenou výnosovou metodu za zcela správnou a jedinou opodstatněnou při výpočtu tržní hodnoty podniku. Jak je zmíněno v předchozím textu, metoda substanční má pro tento případ jen orientační význam.

Seznam použité literatury je uveden v textu.

