



Znalecký posudek

č. 50 / 2 / 2004

Předmět posudku :

Ocenění státního podílu akcií ve výši 45,88 % ve společnosti OKD ke dni 31.12.2003

Posudek vyžádal :

Fond Národního Majetku, zastoupený panem Pavlem Kutou a Ing. Janem Škurkem,
Rašínovo nábřeží 42, Praha 2, 128 00

Posudek vypracovaly společně :

- a) VOX CONSULT, s.r.o., znalecký ústav a auditorská společnost, Na Pankráci 1685 / 19, Praha 4, PSČ : 140 29, IČO : 62 57 73 79
- b) Komerční banka, a.s., odbor Podnikových Financí a Investičního Bankovníctví, hlavní centrála Praha 1, Václavské náměstí 42.

Rozdělovník :

Posudek obsahuje ¹³⁴..... listů včetně příloh a byl vypracován v pěti vyhotoveních, z nichž tři obdrží zadavatel a po jednom vyhotovení obdrží každý ze zhotovitelů.

Místo a termín předání :

Praha, dne 26.2.2004,



OKD-OC-03

Kapitola 1

Závěr posudku

Znalecký úkol

Znaleckým úkolem bylo vypracování znaleckého posudku na ocenění státního podílu ve společnosti OKD, a.s., člen koncernu KARBON INVEST, a.s., se sídlem 728 30 Ostrava-Moravská Ostrava, Prokešovo náměstí 6 / 2020, Identifikační číslo společnosti : 00 00 25 93. Český stát je držitelem 45,88 % akcií o (ISINU 000 510 06551) v této společnosti. Celkový počet akcií v základním kapitálu společnosti OKD je 24 300 000 ks. Státní podíl ve společnosti představující 45,88 % tedy činí 11 148 840 vydaných akcií.

Znalecký úkol byl vypracován na základě smlouvy mezi společností VOX Consult, s.r.o., Na Pankráci 1685 / 19, a Fondem Národního Majetku podepsané dne 28.1.2004 s termínem předání znaleckého posudku dne 15.3.2004. Na základě ústního požadavku FNM a následných ústních jednání byl termín předání znaleckého posudku zadavateli přesunut na den 26.2.2004.

Pro ocenění státního podílu jsme použili dvě oceňovací metody. Pro ocenění produkční části společnosti OKD jsme použili výnosovou metodu FCFE a pro ocenění neprodukční části společnosti OKD – byty, jsme použili Tržní metodu – ocenění na základě srovnatelných transakcí.

Stanovení státního podílu

Zhodnocením všech relevantních informací a použitím dále uvedených výpočtů jsme dospěli k následujícím výsledkům :

Hodnota produkční části společnosti OKD, a.s. zjištěná výnosovou metodou FCFE je 2 782 999 000,- Kč.

Hodnota neprodukční části společnosti OKD, a.s. zjištěná tržní metodou je 1 750 360 000,- Kč.

Celková hodnota společnosti OKD, a.s. stanovená součtem obou zjištěných hodnot je 4 533 359 000,- Kč.

Cena jedné akcie zjištěná podílem výše uvedených hodnot je 186,55 Kč a hodnota státního podílu z této skutečnosti vyplývající je 2 079 905 168,- Kč.

**Zaokrouhlená cena 45,88% státního podílu ve společnosti
OKD, a.s.**

je 2 080 000 000,- Kč

Poznámka : Vzhledem ke snaze vyhovět požadavkům zadavatele předat znalecký posudek o tři týdny dříve, než bylo původně dohodnuto a podepsáno ve smlouvě, jsou všechny hodnoty ověřené a překontrolované a tedy seriózní, avšak opatřené méně vyčerpávajícím komentářem či vysvětlivkami.

Znalecká doložka

Znalecký posudek jsme podali jako znalecký ústav ustavený rozhodnutím Ministra spravedlnosti ze dne 31.1.2003, pod číslem: M - 183 / 2003, zapsaný do prvního oddílu seznamů ústavů kvalifikovaných pro znaleckou činnost.

Znalecký úkon je zapsán pod pořadovým číslem: 50/2/2004

Znalečné je účtováno podle přiložené likvidace.

V Praze dne: 26. 2. 2004



Za znalecký ústav prokurista

Dr. Ing. Rudolf Doucha

OBSAH

Kapitola 1	Závěr posudku	2
Kapitola 2	Obsah posudku	5
Kapitola 3	Identifikace oceňovaného subjektu	6
Kapitola 4	Popis obchodního prostředí OKD	22
Kapitola 5	Klady a zápory obchodního prostředí – rizika OKD	42
Kapitola 6	Pohled na majetek OKD ke dni 31.12.2003	48
Kapitola 7	Pohled na neprodukční majetek OKD - byty	50
Kapitola 8	Finanční analýzy OKD s celkovým pohledem na hospodaření za roky 1995 až 2003	57
Kapitola 9	Technická analýza akcii	81
Kapitola 10	Finanční plán OKD na roky 2004 až 2007	95
Kapitola 11a	Stanovení koeficientu „g“	104
Kapitola 11b	Zjištění WACC a nákladů kapitálu	114
Kapitola 12	Přehled metod oceňování podniku a volba metod oceňování společnosti OKD	123
Kapitola 13	Výpočet hodnoty státního podílu v OKD ke dni 31.12.2003	129

Kapitola 3

Identifikace oceňovaného subjektu

Výpis z obchodního rejstříku:**Den zápisu:** 21.01.1991**Obchodní firma:** OKD, a. s., člen koncernu KARBON INVEST, a. s.**Sídlo:** Ostrava-Moravská Ostrava, Prokešovo náměstí 6/2020, PSČ: 72830**Identifikační číslo:** 00002593**Právní forma:** Akciová společnost**Předmět podnikání:**

- výroba, instalace a opravy el. strojů a přístrojů

- zámečnictví

- klempířství

- zednictví

- kopírovací práce

- výroba a zpracování paliv a maziv

- výkon zeměměřických činností

- ubytovací služby

- hostinská činnost

- směnářská činnost

- silniční motorová doprava nákladní

- silniční motorová doprava osobní

- výroba, instalace a opravy elektronických zařízení

- nákup, prodej a skladování paliv a maziv včetně jejich dovozu s výjimkou výhradního nákupu, prodeje a skladování paliv a maziv ve spotřebitelském balení do 50 kg na jeden kus balení - velkoobchod

- výroba a dovoz chemických látek a chemických přípravků klasifikovaných jako hořlavé, zdraví škodlivé, žíravé, dráždivé, senzibilizující

- provozování čerpacích stanic s palivy a mazivy

- průvodcovská činnost v oblasti cestovního ruchu

- poskytování telekomunikačních služeb

- vodoinstalatérství, topenářství

- činnost účetních poradců, vedení účetnictví
- montáž, opravy, revize a zkoušky vyhrazených elektrických zařízení
- montáž, údržba a servis telekomunikačních zařízení
- výroba rozvaděčů nízkého napětí a baterií, kabelů a vodičů
- zastupování v celním řízení
- provozování tělovýchovných a sportovních zařízení a zařízení sloužících regeneraci a rekondici
- výroba, opravy a montáž měřidel
- masérské, rekondiční a regenerační služby
- specializovaný maloobchod
- velkoobchod
- skladování zboží a manipulace s nákladem
- pronájem a půjčování věcí movitých
- reklamní činnost a marketing
- pořádání odborných kurzů, školení a jiných vzdělávacích akcí včetně lektorské činnosti
- testování, měření a analýzy
- distribuce elektřiny
- obchod s elektřinou
- činnost podnikatelských, finančních, organizačních a ekonomických poradců
- správa a údržba nemovitostí
- činnost technických poradců v oblasti stavebnictví
- inženýrská činnost v investiční výstavbě
- výroba tepelné energie
- rozvod tepelné energie
- provozování vodovodů a kanalizací pro veřejnou potřebu
- zpracování dat, služby databank, správa sítí
- poskytování software a poradenství v oblasti hardware a software
- zasilatelství

- výroba koksu a surového dehtu
- realitní činnost
- úprava a rozvod užitkové vody
- služby v oblasti administrativní správy a služby organizačně hospodářské povahy u fyzických a právnických osob
- nákup a prodej výbušnin
- 1. Hornické činnosti ve smyslu ust. § 2 písmene a), b), c), d), e), f), g), h), i) zák. č. 61/1988 Sb., o hornické činnosti, výbušninách a o státní báňské správě, ve znění pozdějších předpisů
 - a) vyhledávání a průzkum ložisek vyhrazených nerostů (dále jen "výhradní ložiska")
 - b) otvirka, příprava a dobývání výhradních ložisek
 - c) zřizování, zajišťování a likvidace důlních děl a lomů
 - d) úprava a zušlechťování nerostů prováděné v souvislosti s jejich dobýváním
 - e) zřizování a provozování odvalů, výsypek a odkališť při činnostech uvedených v písmenech a) až d)
 - f) zvláštní zásahy do zemské kůry
 - g) zajišťování a likvidace starých důlních děl
 - h) báňská záchranná služba
 - i) důlně měřická činnost
- 2. Činnosti prováděné hornickým způsobem ve smyslu ust. § 3 písmene a), c), e), h), i) a ust. § 5 zák. č. 61/1988 Sb., o hornické činnosti, výbušninách a o státní báňské správě, ve znění pozdějších předpisů
 - a) dobývání ložisek nevyhrazených nerostů, včetně úpravy a zušlechťování nerostů prováděných v souvislosti s jejich dobýváním, a vyhledávání a průzkum ložisek nevyhrazených nerostů prováděné k tomuto účelu
 - c) práce k zajištění stability podzemních prostorů (podzemní sanační práce)
 - e) zemní práce prováděné za použití strojů a výbušnin, pokud se na jedné lokalitě přemísťuje více než 100 000 m krychlových horniny, s výjimkou zakládání staveb
 - h) práce na zpřístupnění starých důlních děl nebo trvale opuštěných důlních děl a práce na jejich udržování v bezpečném stavu
 - i) podzemní práce spočívající v hloubení důlních jam a studní, v ražení štol a tunelů, jakož i ve vytváření podzemních prostorů o objemu větším než 300 m krychlových horniny

- projektování a navrhování objektů a zařízení, které jsou součástí hornické činnosti nebo činnosti prováděné hornickým způsobem

- 3. Podnikatelské a jiné činnosti

- provozování nestátních zdravotnických zařízení, zdravotní péče v oboru fyziatrie, balneologie a léčebné rehabilitace

- poskytování technických služeb

- maloobchod tabákovými výrobky

- provozování kulturních a kulturně-vzdělávacích zařízení

- pořádání kulturních produkcí, zábav a provozování zařízení sloužících zábavě

Statutární orgán - představenstvo:

**místopředsedkyně
představenstva:**

Ing. Helena Bílková, r.č. 565920/0030
Kladno, Vaničkova 2211
den vzniku funkce: 01.06.2001
den vzniku členství v představenstvu: 01.06.2001

předseda představenstva:

Ing. Josef Goj , r.č. 520422/021
Petřvald, Panelová 1573
den vzniku funkce: 30.01.2004
den vzniku členství v představenstvu: 01.06.2001

**místopředseda
představenstva:**

Ing. Ivo Žolnerčík, r.č. 601127/0089
Orlová, část Poruba, Třešňová 1277
den vzniku funkce: 01.06.2001
den vzniku členství v představenstvu: 01.06.2001

J e d n á n í :

Jménem společnosti jedná v celém rozsahu představenstvo, a to buď společně všichni členové představenstva nebo společně předseda a místopředseda nebo samostatně jeden člen představenstva, který byl k tomu představenstvem písemně pověřen.

Dozorčí rada:

člen:

Miroslav Syrový, r.č. 560816/2582
Havířov - Město, J. Hory 1110/4
den vzniku členství v dozorčí radě: 24.09.2002

člen:

Josef Nejezchleba, r.č. 570521/6055

Frydek-Místek, ČSA 489
den vzniku členství v dozorčí radě: 24.09.2002

předseda: Ing. Petr Otava , CSc. , r.č. 500324/111
Slezská Ostrava, Bukovanského 1342/11
den vzniku funkce: 01.06.2001
den vzniku členství v dozorčí radě: 01.06.2001

místopředseda: Ing. Jiří Kubica, r.č. 440101/454
Příbram VII, Mariánská 411
den vzniku funkce: 27.06.2003
den vzniku členství v dozorčí radě: 01.06.2001

člen: Ing. Simona Thomasová, r.č. 766222/5318
Slezská Ostrava, Keltičkova 46/1906
den vzniku funkce: 18.06.2002
den vzniku členství v dozorčí radě: 18.06.2002

člen: Bc. Martina Tichá , r.č. 786114/5072
Praha 1, Maiselova 41/21
den vzniku funkce: 18.06.2002
den vzniku členství v dozorčí radě: 18.06.2002

člen: JUDr. Petra Nováková, r.č. 735316/0012
Ostrava, Poruba, Hlavní třída 590/111, PSČ: 70800
den vzniku funkce: 18.06.2002
den vzniku členství v dozorčí radě: 18.06.2002

člen: Ing. Marek Sosna , r.č. 730308/5097
Orlová - Lutyně, Lesní 813
den vzniku funkce: 18.06.2002
den vzniku členství v dozorčí radě: 18.06.2002

člen: Pavel Hliněný, r.č. 570226/1532
Havířov-Šumbark, Petřvaldská 267/38
den vzniku členství v dozorčí radě: 24.09.2002

Akcie:

23186502 ks akcie na majitele ve jmenovité hodnotě 1000,- Kč

1113498 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 1000,- Kč

Základní kapitál: 24300000000,- Kč

Ostatní skutečnosti:

- Způsob založení: Akciová společnost byla zřízena rozhodnutím č.
208/1990 ministra hospodářství ČSFR ze dne 29.12.1990, č.j.
1804/401.

- Den vzniku: 21. ledna 1991.

- ad 1) Rozhodnutím představenstva č. 10 ze dne 8.12.1993 byl majetek, práva a závazky, s kterými hospodařila VOJ vložen ke dni vzniku do akciové společnosti OKD, Revími báňská záchranná stanice a.s. Akciová společnost byla do obchodního rejstříku zapsána ke dni 6.1.1994 pod sp.zn. B 786.

- ad 2) Rozhodnutím představenstva č. 11 ze dne 8.12.1993 byl majetek, práva a závazky, s kterými hospodařila VOJ vložen ke dni vzniku do akciové společnosti OKD, Pila - Salma, a.s. Akciová společnost byla do obchodního rejstříku zapsána ke dni 27.1.1994 pod sp. zn. B 782.

- ad 3) Rozhodnutím představenstva č. 12 ze dne 8.12.1993 byl majetek, práva a závazky, s kterými hospodařila VOJ vložen ke dni vzniku do akciové společnosti OKD, Doprava, a.s. Akciová společnost byla do obchodního rejstříku zapsána ke dni 1.1.1994 pod sp. zn. B 767.

- ad 4) Rozhodnutím představenstva č. 13 ze dne 8.12.1993 byl majetek, práva a závazky, s kterými hospodařila VOJ vložen ke dni vzniku do akciové společnosti OKD, Inženýring měničství, geologická ekologie a.s. Akciová společnost byla do obchodního rejstříku zapsána ke dni 28.1.1994 pod sp. zn. B 775.

- ad 5) Rozhodnutím představenstva č. 14 ze dne 8.12.1993 byl majetek, práva a závazky, s kterými hospodařila VOJ vložen ke dni vzniku do akciové společnosti OKD, Ostravsko-karvinské koksovny, a.s. Akciová společnost byla do obchodního rejstříku zapsána ke dni 1.1.1994 pod sp. zn. B 740.

- ad 6) Rozhodnutím představenstva č. 15 ze dne 10.12.1993 byl majetek, práva a závazek, s kterými hospodařila VOJ vložen ke dni vzniku do akciové společnosti OKD, Automatizace řízení akciová společnost Ostrava. Akciová společnost byla do obchodního rejstříku zapsána ke dni 20.1.1994 pod sp. zn. B 773.

- ad 7) Rozhodnutím představenstva č. 16 ze dne 10.12.1993 byly z VOJ vloženy do akciové společnosti OKD, Rekultivace, a.s. ke dni jejího vzniku: pozemky, budovy a stavby, stroje a zařízení, pěstitelské celky, jiný hmotný inv. majetek, nedokončené hmotné investice, poskytnuté zálohy na HIM, ostatní jmění - vše specifikováno v účetních sestavách. Akciová společnost byla do obchodního rejstříku zapsána ke dni 18.1.1994 pod sp. zn. B 777.

- ad 8) Rozhodnutím představenstva č. 17 ze dne 10.12.1993 byly z VOJ vloženy do akciové společnosti OKD, Bytservis, a.s. ke dni jejího vzniku: pozemky, budovy a stavby, stroje a zařízení, jiný hmotný inv. majetek, nedokončené hmotné investice, poskytnuté zálohy na HIM, ostatní jmění - vše specifikováno v účetních sestavách. Akciová společnost byla do obchodního rejstříku zapsána ke dni 20.1.1994 pod sp. zn. B 785.

- ad 9) Rozhodnutím představenstva č. 1 ze dne 25.1.1993 a dodatkem č. 1 k tomuto rozhodnutí ze dne 10.12.1993 byl majetek, práva a závazky, s kterými hospodařila VOJ, s výjimkou závazků z hornické činnosti z minulých let a závazků z hornické činnosti z minulých let a závazků souvisejících s útlumem těžby uhelných zásob, na které je poskytována dotace ze státního rozpočtu v rozsahu usnesení vlády ČR č. 691 ze dne 9.12.1992, vložen ke dni

vzniku do akciové společnosti - VOKD, a.s.

Základní jmění společnosti je tvořeno nepeněžitým vkladem zakladatele spočívajícím v majetkové podstatě VOJ a ostatní majetek bude převeden na společnost ke dni vzniku a.s. včetně převodu na závazků ve stejném rozsahu. Akciová společnost byla do obchodního rejstříku zapsána ke dni 1.1.1994 pod sp. zn. B 595.

- Dodatkem č. 7 ze dne 23.12.1993 č. 1 představenstva ze dne 14.1.1991 byl z dosavadních vnitřních organizačních jednotek (OKD, a.s. Důl František se sídlem Horní Suchá, OKD, a.s. Důl 9. květen se sídlem pošta Horní Suchá, Stonava, OKD, a.s. Důl Darkov se sídlem pošta Karviná 6, OKD, a.s. Důl Čs. armáda se sídlem Karviná, OKD, a.s. Důl Doubrava se sídlem Doubrava, OKD, a.s. Důl Lazy se sídlem Orlová - Lazy, OKD a.s. Důl Dukla se sídlem Havířov-Suchá, OKD, a.s. Důl Julius Fučík se sídlem Petřvald, OKD, a.s. Důl Odra se sídlem Ostrava, OKD, a.s. Důl Paskov se sídlem Paskov, OKD, a.s. Báňská obchodní společnost se sídlem Ostrava 1, 30. dubna 35, OKD, a.s. Důlní mechanizace se sídlem Ostrava 1, Českobratrská 2) ke dni 1.1.1994 zřízeny odštěpné závody.

Rozhodnutím představenstva č. 18 ze dne 15.12.1993 byla dnem 31.12.1993 zrušena vnitřní organizační jednotka OKD, a.s. Důl Staříč s tím, že veškerý majetek, práva, závazky a povinnosti zrušené VOJ byly převedeny na VOJ, a.s. Důl Paskov se sídlem v Paskově.

- Dne 1.1.1994 byla v souladu s ust. par. 476 a násl. obchodního zákoníku uzavřena mezi OKD, a.s. Ostrava se sídlem Ostrava 1, Prokešovo nám. 6 a FITE, akciová společnost se sídlem Ostrava - Mar. Hory, Výstavní 8, smlouva o prodeji vnitřní organizační jednotky Báňská vývojová základna se sídlem v Ostravě - Mar. Horách, Výstavní 8.

- V obchodním rejstříku, oddílu B, vložka 122 se zapisuje rozhodnutí valné hromady společnosti ze dne 3.3.1994, kterým valná hromada rozhodla o snížení základního jmění z částky 30 922 000 000,-Kč na částku 27 800 000 000,-Kč a to vzetím z oběhu 3 122 kusů akcií na jméno o jmenovité hodnotě 1 milión Kč každá.

- Právní důvod výmazu:

Dodatkem č. 9 ze dne 30.6.1995 k rozhodnutí č. 1 představenstva OKD, a.s. ze dne 14.1.1991 odštěpný závod OKD, a.s. Důl František, odštěpný závod se sídlem Horní Suchá zanikl sloučením

ke dni 1.7.1995 s OKD, a.s. Důl Lazy, odštěpný závod se sídlem Orlová-Lazy, PSČ 735 12.

- Právní důvod výmazu:

Dodatkem č. 9 ze dne 30.6.1995 k rozhodnutí č. 1 představenstva OKD, a.s. ze dne 14.1.1991 odštěpný závod OKD, a.s. Důl Doubrava, odštěpný závod se sídlem Doubrava zanikl sloučením ke dni 1.7.1995 s OKD, a.s. Důl Čs. armáda, odštěpný závod se sídlem Karviná, PSČ 735 02.

- Právní důvod výmazu:

Dodatkem č. 9 ze dne 30.6.1995 k rozhodnutí č. 1 představenstva OKD, a.s. ze dne 14.1.1991 odštěpný závod OKD, a.s. Důl Dukla, odštěpný závod se sídlem Haviřov Suchá zanikl sloučením ke dni 1.7.1995 s OKD, a.s. Důl Lazy, odštěpný závod se sídlem Orlová-Lazy, PSČ 735 12.

- Právní důvod výmazu:

Dodatkem č. 9 ze dne 30.6.1995 k rozhodnutí č. 1 představenstva OKD, a.s. ze dne 14.1.1991 odštěpný závod OKD, a.s. Důl 9. květen, odštěpný závod se sídlem Stonava, pošta Homí Suchá zanikl sloučením ke dni 1.7.1995 s OKD, a.s. Důl Darkov, odštěpný závod se sídlem pošta Karviná 6, PSČ 735 06.

- I. Sloučení ke dni 31.12.1995 OKD, Automatizace řízení, akciová společnost, Ostrava se sídlem Ostrava-Moravská Ostrava, Gregorova 3 s OKD, a.s., se sídlem Ostrava-Moravská Ostrava, Prokešovo náměstí 6, a to na základě usnesení mimořádné Valné hromady OKD, a.s., konané dne 22.12.1995 a usnesení mimořádné Valné hromady OKD, Automatizace řízení, akciová společnost, Ostrava, konané dne 22.12.1995 s tím, že OKD, a.s. převzala veškeré obchodní jmění, práva a závazky OKD, Automatizace řízení, akciová společnost Ostrava, se sídlem Ostrava-Moravská Ostrava, Gregorova 3.

- Mimořádná valná hromada OKD, a.s. ze dne 22.12.1995 schválila ke dni 31.3.1996 sloučení s OKD, Bytservis, akciová společnost, se sídlem Ostrava-Moravská Ostrava, ČSA 25 s tím, že ke dni sloučení přebírá OKD, a.s. veškeré obchodní jmění, práva a závazky zrušené společností OKD, Bytservis, akciová společnost. Odštěpný závod OKD, a.s. Správa majetku, odštěpný závod se sídlem Ostrava-Slezská Ostrava, Čs. armády 25 byl zřízen na základě dodatku č. 13 ze dne 21.2.1996 k rozhodnutí představenstva OKD, a.s. ze dne 14.1.1991 ke dni 1.4.1996.

- Sloučení ke dni 31.12.1996:

OKD, Inženýring měřictví, geologie a ekologie, akciová společnost se sídlem Ostrava, Smetanovo náměstí 2 PSČ 702 00 s OKD, a.s. se sídlem Ostrava-Moravská Ostrava, Prokešovo náměstí 6 PSČ 728 30, a to na základě rozhodnutí řádné valné hromady OKD, a.s. ze dne 7.6.1996 a rozhodnutí mimořádné valné hromady OKD, Inženýring

měřičtví, geologie a ekologie, akciová společnost ze dne 7.6.1996, s tím, že OKD, a.s. převzala veškeré obchodní jmění, práva a závazky OKD, Inženýring měřičtví, geologie a ekologie, akciová společnost a stává se jejím univerzálním právním nástupcem.

- Akcie: všechny akcie jsou akciemi kmenovými.

- Akcie znějící na majitele jsou vydány v zaknihované podobě a jsou veřejně obchodovatelné.

- Akcie znějící na jméno jsou vydány v zaknihované podobě.

- Ke dni 2.4.1999 se vymazává z obchodního rejstříku odštěpný závod OKD, a.s. Důlní mechanizace, se sídlem Ostrava 1, Gregorova 3, PSČ 701 00 s tím, že veškerá práva a závazky, výkon práva vlastnictví k majetku zrušeného odštěpného závodu OKD, a.s. Důlní mechanizace přechází dnem 28.2.1999 na OKD, a.s. Zásobování, odštěpný závod.

- Rozhodnutí mimořádné valné hromady OKD, a.s. konané dne 14.12.2001 o prodeji části podniku OKD, a.s. se sídlem Ostrava-Moravská Ostrava, Prokešovo náměstí 6/2020, PSČ 728 30, IČ 00002593 - organizační složky podniku OKD, a.s. Důl Odra, odštěpný závod se sídlem Petřvald, Závodní ul. 1755, PSČ 735 41 kupujícímu DIAMO, státní podnik se sídlem Stráž pod Ralskem, Máchova 201, PSČ 471 27, IČ 00002739

- Dodatkem č. 26 ze dne 17. 12. 2002 k rozhodnutí č. 1 představenstva OKD, a. s. ze dne 14.1.1991 se ruší ke dni 31. 12. 2002 odštěpné závody OKD, a. s. Důl Odra, odštěpný závod se sídlem Petřvald, Závodní ul. 1755, PSČ 735 41, OKD, a. s. Důl Darkov, odštěpný závod se sídlem Karviná - Doly, č. p. 2179, PSČ 735 02, OKD, a. s. Důl Čs. armáda, odštěpný závod se sídlem Karviná-Doly, ulice Čs. armády č. p. 1, PSČ 735 02, OKD, a. s. Důl Lazy, odštěpný závod se sídlem Orlová - Lazy, č. p. 605, PSČ 735 12, OKD, a. s. Důl Paskov, odštěpný závod se sídlem Staříč č. p. 528, PSČ 739 43, OKD, a. s. Báňská obchodní společnost, odštěpný závod se sídlem Ostrava-Moravská Ostrava, Prokešovo nám. 5, PSČ 729 95, OKD, a. s. Energetika, odštěpný závod se sídlem Ostrava-Moravská Ostrava, Gregorova 3, PSČ 729 30, OKD, a. s. Automatizace řízení, odštěpný závod se sídlem Ostrava - Moravská Ostrava, Gregorova 3, PSČ 729 41, OKD, a. s. Správa majetku, odštěpný závod se sídlem Ostrava-Moravská Ostrava, Gregorova 3/2582, PSČ 701 00, OKD, a. s. Zásobování, odštěpný závod se sídlem Ostrava 1, Gregorova 3, PSČ 701 00, OKD, a. s. IMGE, odštěpný závod se sídlem Ostrava, Smetanovo náměstí č. 2, PSČ 702 00, OKD, a. s. Homické muzeum, odštěpný závod se sídlem Ostrava-Petřkovice, Pod Landekem č. 64 a veškerý majetek ve výkonu vlastnického práva, veškerá práva, pohledávky a závazky náležející k tomuto majetku, s nímž hospodařily zrušené odštěpné závody, podle stavu ke dni 31. 12. 2002 se svěřují věcně

příslušným nástupnickým vnitřním organizačním složkám - jednotkám nezapsaným do obchodního rejstříku, zřízeným na základě Směrnice č. 1/2003 představenstva OKD, a. s., člen koncernu KARBON INVEST, a. s. ze dne 17. 12. 2002. Ředitelé vnitřních organizačních složek a případně jiné osoby jsou oprávněni činit za OKD, a. s., člen koncernu KARBON INVEST, a. s., jako zmocnitele, právní úkony výlučně na základě plné moci v rozsahu jim uděleného zmocnění.

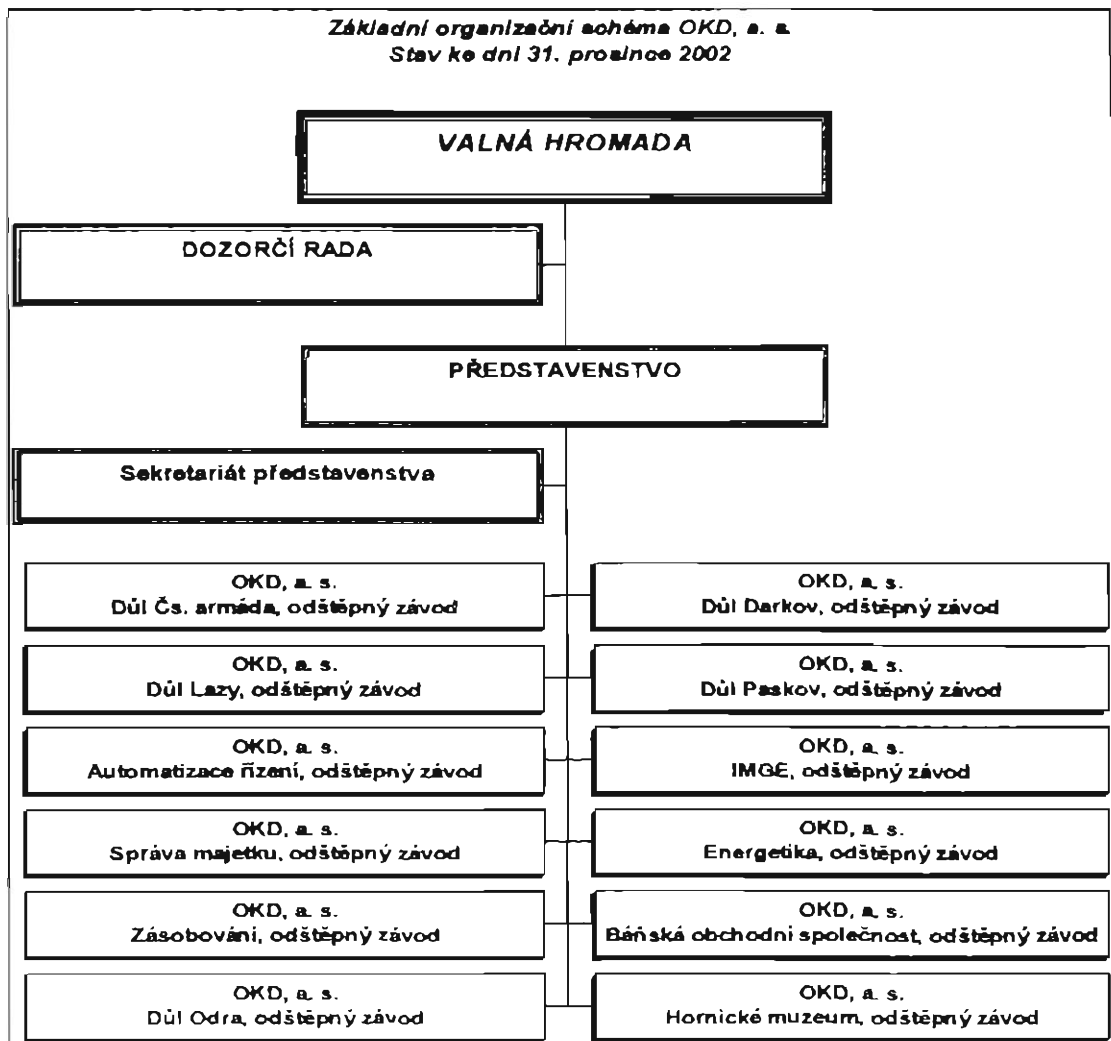
- Mimořádná valná hromada společnosti konaná dne 22.12.2003 v sídle společnosti rozhodla o uzavření smlouvy, jejímž předmětem je prodej části podniku prodávajícího - OKD, a.s., člen koncernu KARBON INVEST, a.s., a to vnitřní organizační složky - jednotky nezapsané v obchodním rejstříku Důl Barbora se sídlem Karviná-Doly, č.p. 198, PSČ 735 02, kupujícímu - DIAMO, státní podnik, Stráž pod Ralskem, IČ: 00002739.

Dne: 24.02.2004
Údaje platné ke dni 23.02.2004

**Popis společnosti OKD, a.s., člen koncernu KARBON INVEST, a.s.
(dále jen OKD, a.s.):**

OKD, a.s. je česká právnická osoba, akciová společnost, která vznikla dne 21.1.1991 a sídlí v Ostravě-Moravská Ostrava, Prokešovo náměstí 6/2020, Česká republika, IČO 00002593. Hlavním předmětem podnikatelské činnosti společnosti je vyhledávání, těžba a úprava černého uhlí a karbonského plynu, zpracování uhelných kalů, odbyt tuhých paliv, karbonského plynu, hlušin. Společnost byla zapsána do obchodního rejstříku dne 21.1.1991 a je evidována pod Krajského soudu v Ostravě pod vložkou 122/B.

Organizační struktura společnosti:



Osoby s větším než 10% podílem na společnosti jsou:

KARBON INVEST, a.s. 50,0020 %

Fond národního majetku České republiky 45,8831 %

Společnost KARBON INVEST, a.s. vlastní ve společnosti OKD, a.s. většinový podíl.

Společnost OKD, a.s. je mateřskou společností rozsáhlého konsolidačního celku, jehož struktura je zobrazena níže.

Konsolidační celkek:

Mateřská společnost: OKD, a. s.

Odštěpné závody mateřské společnosti:

OKD, a.s. Důl Darkov, odštěpný závod

OKD, a.s. Důl Čs. armáda, odštěpný závod

OKD, a.s. Důl Lazy, odštěpný závod

OKD, a.s. Důl Paskov, odštěpný závod

OKD, a.s. Báňská obchodní společnost, odštěpný závod

OKD, a.s. Správa majetku, odštěpný závod

OKD, a.s. Automatizace řízení, odštěpný závod

OKD, a.s. Energetika, odštěpný závod

OKD, a.s. Zásobování, odštěpný závod

OKD, a.s. Hornické muzeum, odštěpný závod

OKD, a.s. Inženýring měřictví, geologie a ekologie, odštěpný závod

Dceřiné společnosti OKD, a.s.:

OKD, BASTRO, a.s.

OKD, OKK, a.s.

OKD, Doprava, akciová společnost

OKD, Rekultivace, a.s.

OKD, DPB, a.s.

VOKD, a.s.

OKD, Báňské stavby Ostrava, a.s.

OKD, Tatranský Permon, akciová společnost

OKD, PILA-SALMA, a.s.

OKD, HBZS, a.s.

OKD, Podnikatelská, a.s.

K.O.P., a. s.

METALIMEX a.s.

Služby dolů a.s.

AL INVEST Břidličná, a.s.

SLOVENERGO spol. s r.o.

Českomoravské doly, a.s., člen koncernu KARBON INVEST, a.s.

ČM kapitálová, a.s.

EKO-KARBO, a.s.

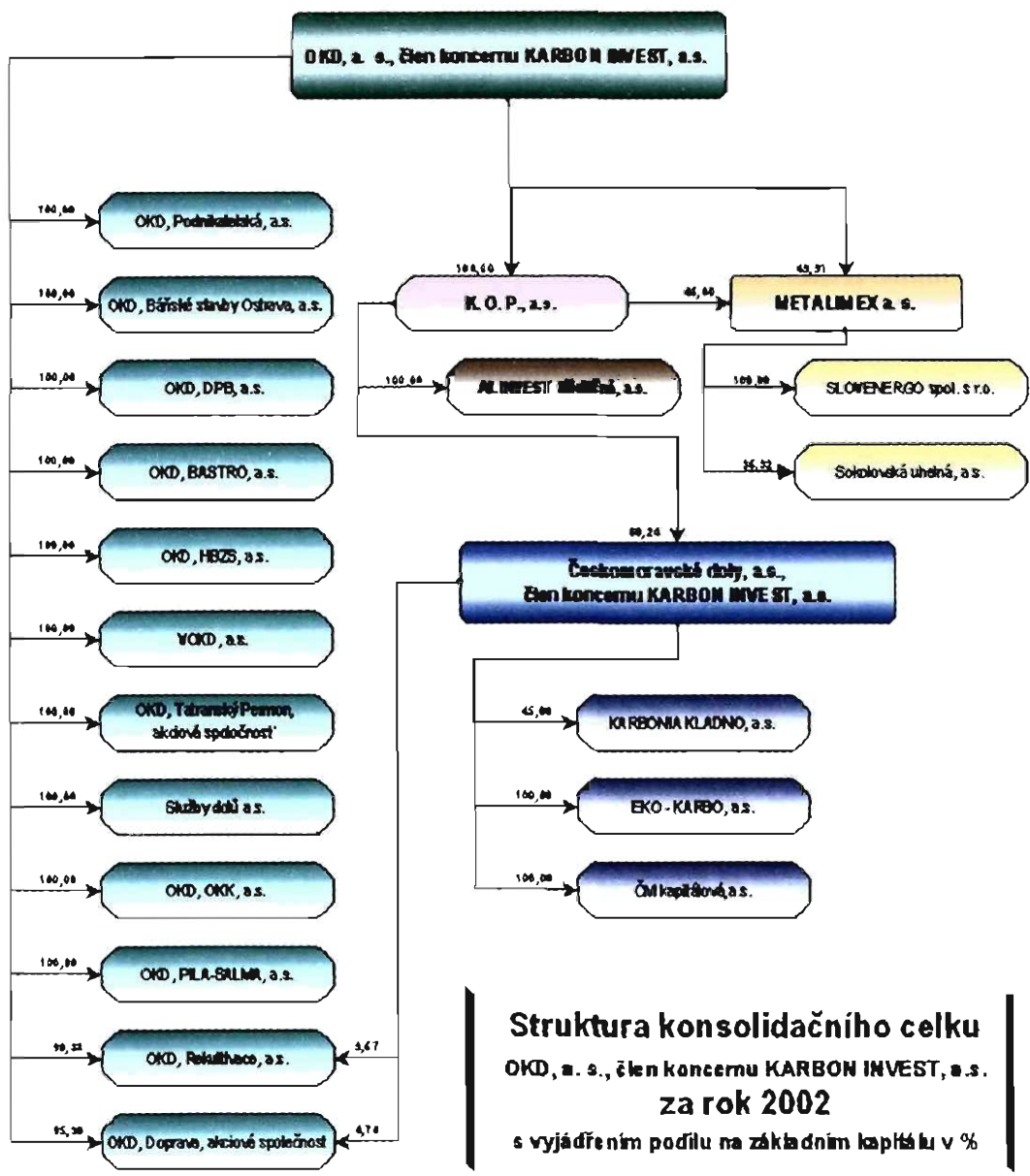
KARBONIA KLADNO, a.s.

Přidružená společnost:

Sokolovská uhelná, akciová společnost

Konsolidační celek tvoří mateřská společnost a dceřné společnosti a přidružená společnost, které byly zahrnuty do konsolidačního celku z hlediska významnosti jejich podílu vlastního kapitálu a obrátu na konsolidačním celku.

Struktura konsolidačního celku:



Struktura konsolidačního celku
 OKD, a. s., člen koncernu KARBON INVEST, a. s.
 za rok 2002
 s vyjádřením podílu na základním kapitálu v %

Významné společnosti, náležející do konsolidačního celku:

Metalimex a.s.

Hlavní činností je nákup a prodej uhlí a koksu, obchodování s barevnými kovy a hutními výrobky. Společnost nakupuje hutní polotovary a předává je ke zpracování svým obchodním partnerům.

Metalimex patří k nejvýznamnějším obchodním společnostem se zaměřením na vývoz. V roce 2002 dosáhla společnost obchodní marže 492 299 tis. Kč, provozní výsledek hospodaření činil 259 640 tis. Kč a čistý hospodářský výsledek za účetní období představoval 174 363 tis. Kč. Obchod s palivy představoval v r. 2002 podíl 67 % celkového obrátu společnosti. Společnost zaměstnává okolo 110 zaměstnanců.

AL INVEST Břidličná, a.s.

Výrobní společnost navazující pod novým jménem na dobré tradice Hutní závody Břidličná, a.s.

Zaměřuje se na výrobu válcovaných polotovarů z hliníku a jeho slitin (hliníkové plechy pro strojírenství, stavebnictví, energetiku a automobilový průmysl, plechy a hliníkové fólie pro konzervářský průmysl a domácnosti – 66%-ní podíl na tržbách) a na obalové materiály pro potravinářský, farmaceutický a tabákový průmysl (34 % tržeb). V roce 2002 vykázala společnost tržby ve výši 3 390 649 tis. Kč, provozní výsledek hospodaření činil 127 947 tis. Kč a čistý hospodářský výsledek za účetní období představoval 16 123 tis. Kč.

Společnost zapadá do skupiny, jak z pohledu vazeb na obchodování skupiny se surovinou hliníkem, tak i z pohledu regionálního – její akvizice znamená další posilování již tak silné pozice v regionu moravsko-slezska. Divestice není na pořadu dne, začlenění do skupiny dává smysl, firma je majiteli OKD shledávána jako perspektivní.

V současnosti je vytiženo 95 % jejich kapacit. Společnost je silně podinvestována, na příštích 5 let je záměrem investovat veškeré volné prostředky (900 – 1 300 mil. Kč), včetně odpisů do rozvoje a nových technologií. Společnost zaměstnává okolo 1 300 zaměstnanců.

Kapitola 4

Popis obchodního prostředí OKD

Ekonomické prostředí

Základní východiska pro makroekonomické hodnocení a projekce

Veškeré hodnocení makroekonomické situace a tvorba predikcí nejvýznamnějších ukazatelů vychází z následujících předpokladů.

Vnější prostředí

Stav světové ekonomiky se zlepšuje v závislosti na oživení v USA i Japonsku a patrně i konci stagnace v eurozóně. Ekonomika USA přešla v 2. pololetí 2003 do dynamického růstu, dosud se však opožďuje nárůst vytvářených pracovních míst. Dále se rozvíjí dvojitý deficit běžného účtu a veřejných financí. Riziko pro světovou ekonomiku představuje rychlá deprecie dolaru.

Konjunktura v EU byla v roce 2003 slabá, země unie v podstatě stagnovaly. V současnosti se ale zdá, že už bylo dosaženo dna zpomalení a pro rok 2004 se předpokládá oživení. Tři největší ekonomiky eurozóny mají také vleklé problémy s veřejnými financemi, znovu se rozvíjí spor kolem interpretace Paktu stability. Očekáváme, že dolarové ceny ropy v průběhu roku 2004 postupně klesnou, ale jejich úroveň bude zřejmě vyšší, než byl předpoklad minulé predikce.

Rozšíření EU vstoupilo do poslední fáze. Referenda o přistoupení v přistupujících zemích proběhla úspěšně. V této chvíli už lze s rozšířením v květnu 2004 počítat zcela reálně.

Měnová politika

Měnová politika České národní banky je prováděna v režimu cílování inflace, formulovaném v její Dlouhodobé měnové strategii. Inflační cíl má pro období 2002 až 2005 podobu pásma pro meziroční růst indexu spotřebitelských cen. Cílové pásmo rovnoměrně klesá z úrovně 3 - 5 % v lednu 2002 na úroveň 2 - 4 % v prosinci 2005. V případě nárazových změn předem definovaných exogenních faktorů lze uplatnit režim výjimek z plnění inflačních cílů.

Spotřebitelské ceny byly v roce 2003 téměř stabilní a inflace se pohybuje hluboko pod úrovní cílového pásma ČNB. K 1. srpnu 2003 ČNB snížila své tři základní sazby (2T repo sazbu na 2 %, diskontní sazbu na 1 % a lombardní sazbu na 3 %). Uvedené

sazby jsou nastaveny na nejnižší úroveň od vzniku samostatné ČR a jsou srovnatelné s obdobnými sazbami v eurozóně, úrokový diferenciál je prakticky nulový. Současná podoba výnosové křivky má klasický tvar, signalizuje očekávání stability základních sazeb s určitou tenzí k jejich zvyšování.

Predikce vychází z předpokladu stability základních úrokových sazeb počátkem roku 2004 a poté jejich mírného zvyšování, které bude přiměřené cenovému vývoji a aktivitě domácí i evropské ekonomiky.

Fiskální politika

Zpomalení růstu deficitu primární bilance naznačuje, že se expanzivní charakter fiskální politiky snižuje. Na straně příjmů došlo za poslední dva roky k nárůstu složené daňové kvóty, zvýšila se váha přímých daní. Struktura výdajové strany je zatížena rostoucím podílem sociálních mandatomích výdajů.

Vedle přímých výdajů spojených s transformací nesou veřejné rozpočty náklady spojené s přibližováním úrovně infrastruktury a ekologických norem standardům zemí EU a náklady spojené s přizpůsobováním politik a právního a institucionálního rámce. To vše vytváří úzký manévrovací prostor pro realizaci efektivní fiskální politiky a současně neumožňuje bez realizace reformních kroků snížit podíl veřejných výdajů na HDP. Z vývoje veřejných financí je patrná existence strukturálních problémů; deficity veřejných rozpočtů nemají cyklickou povahu. Výdaje jsou pouze zčásti alokovány do oblastí, které by z dlouhodobého hlediska vyvolávaly pozitivní multiplikační efekty.

Základním nástrojem k zajištění poklesu fiskálního deficitu a dosažení cíle reformy veřejných rozpočtů, kterou vypracovalo Ministerstvo financí, a která byla schválena usnesením vlády č. 624 z 23. června 2003, bude stanovení závazných střednědobých výdajových rámců, které budou limitovat objem výdajů státního rozpočtu a státních fondů v horizontu let 2004 až 2006 a umožní získat kontrolu nad vývojem výdajů. Výdajové stropy a pravidla postavená na střednědobém rozhodování povedou k adresnějšímu stanovení výdajových priorit, a tím i k lepší efektivnosti rozpočtové alokace. Současně dojde k posílení programového financování v rámci státního rozpočtu. Tyto změny by měly být zohledněny v nových rozpočtových pravidlech.

Strukturální politiky

Strukturální opatření na trzích produktů, práce a kapitálu se zaměřují na vytváření podmínek pro zvyšování růstového potenciálu ekonomiky, její konkurenceschopnosti a na zvyšování zaměstnanosti. Jde zejména o liberalizaci trhů a další kroky zaměřené na snižování a zjednodušování administrativní zátěže pro podnikatele při zakládání a vedení firem, zlepšení vymahatelnosti práva (zrychlením a zefektivnění občanského soudního řízení v občanských a obchodních věcech) a zkvalitnění právního rámce výstupu z trhu (rekodifikace úpadkového práva). Postupně se začnou projevovat kroky vlády, sledující zvýšení pružnosti trhu práce - korekce systému státní sociální podpory a dávek sociální péče, zejména korekce vyplácení dávek sociální potřeby. Výsledkem všech těchto opatření by mělo být zkrácení doby reakce nabídkové strany ekonomiky na poptávkové impulsy, lepší alokace zdrojů a tvorba nových pracovních příležitostí. Budou pokračovat restrukturalizační procesy, privatizace a nápravy cenových distorzí.

Cílem reformních opatření je přispět ke zvýšení adaptability ekonomiky vůči šokům a stimulace přílivu zahraničních investic. Tato opatření by měla přispět i k vyváženému rozvoji regionů a zachování sociálního smíru. Atraktivnost české ekonomiky pro zahraniční investory daná makroekonomickou stabilitou, hospodářskou perspektivou, geografickou polohou a umocněná kodifikovaným systémem investičních pobídek se ještě zvýší po přistoupení k Evropské unii.

Regionálně orientovaná opatření se budou i nadále zaměřovat především na zvýšení zaměstnanosti a snížení nezaměstnanosti v problémových a útlumových oblastech a na určité skupiny obyvatelstva, kterým hrozí sociální vyloučení (obtěžněji adaptabilní, s minimálním vzděláním). Opatření na trhu práce budou celkově usilovat o pružnější podmínky, o zvýšení mobility pracovníků mezi profesemi, odvětvími a regiony. Sociální politika se bude orientovat na zvýšení motivace praceschopného obyvatelstva k preferenci práce před závislostí na sociálních dávkách.

Ratingy dlouhodobých závazků České republiky

	Devizové závazky	Korunové závazky
Moody's	A1	A1
Standard & Poor's	A-	A+
Fitch	A-	A

Všechny významné mezinárodní ratingové agentury řadí Českou republiku do investičních stupňů.

Předpoklady budoucího vývoje

Pozice v rámci ekonomického cyklu

Produkční mezera identifikuje cyklickou pozici ekonomiky a vyjadřuje vztah mezi hrubým domácím produktem, odhadnutým statistickým úřadem, a potenciálním produktem. Výpočty naznačují, že se záporná produkční mezera postupně uzavírá, ve 3. čtvrtletí 2003 dosáhla již jen cca -0,2 % potenciálního produktu. Ekonomiku v této fázi cyklu není vhodné stimulovat expanzivními politikami, ale spíše politikami zaměřenými na zvýšení růstu ekonomického potenciálu a zejména souhrnné produktivity výrobních faktorů.

Potenciální produkt v české ekonomice meziročně roste tempem okolo 2,5 %. K růstu potenciálního produktu přispívá zlepšování nabídkové strany ekonomiky díky přílivu přímých zahraničních investic. Rovněž lze očekávat pozitivní efekty reformy veřejných financí. Naopak za hlavní překážky bránící vyšší dynamice ekonomického potenciálu a posilování konkurenční schopnosti ekonomiky je třeba považovat některé parametry institucionálního prostředí (např. nedostatečnou pružnost trhu práce, špatnou vymahatelnost práva či existující bariéry vstupu ekonomických subjektů na trh a výstupu z něho).

Výkonnost ekonomiky

V porovnání s vývojem v USA a Asii, kde byl již v polovině roku 2003 registrován výrazný vzestup ekonomického výkonu, zlepšení dosažená v eurozóně jsou prozatím skromnější. V předpovědích však sílí názor, že ekonomická aktivita v příštích měsících zrychlí, avšak návrat ke svému potenciálu se neočekává dříve než v první polovině roku 2004. Příchod vzestupné fáze hospodářského cyklu by měl být podpořen zlepšením finančních bilancí firem, zesílením efektu expanzivní měnové politiky, neexistencí výraznější vnitřní či vnější nerovnováhy, zmírněním inflace a promítnutím globálního oživení do silnější poptávky po exportu.

Na druhé straně existuje několik limitů síly oživení. Důsledkem silné měny budou pravděpodobně ztráty podílů na exportních trzích. Fiskální politika nebude mít k dispozici takový stimulační potenciál, jako mají ostatní regiony světa.

Již třetím rokem byla slabým místem růstového procesu domácí poptávka, jejíž meziroční růst se pohyboval kolem 1 %. Na nízké domácí poptávce se podílela jak

spotřeba domácností, tak malá investiční aktivita. Zpomalení růstu spotřeby domácností pod dlouhodobý průměr bylo důsledkem nižšího růstu mezd, zvýšené nezaměstnanosti i obav obyvatelstva z budoucího vývoje. Několikaletý pokles investiční aktivity měl své příčiny nejen v nadměrné zadluženosti podniků, ale i v rozsahu nejistot, které negativně ovlivňovaly investiční klima v Evropě.

V reakci na očekávané oživení a pokles inflace se na ekonomickém růstu ve druhé polovině roku podílela především spotřebitelská poptávka. Ta by podle aktualizované predikce investiční banky J. P. Morgan měla v roce 2003 vzrůst o 1,6 % a v roce 2004 o 2,4 %, přičemž v obou letech se předpokládá její předstih před růstem HDP. Přechod dynamiky investic do kladných čísel se pravděpodobně bude realizovat až v roce 2004, neboť rozhodovací procesy o investičních projektech a jejich realizace vyžadují určitý čas. I přes převažující synchronizaci hospodářského cyklu v rámci seskupení zemí Evropské unie se v době přechodu z recese do fáze oživení vyskytují i určité rysy divergenčního vývoje.

Zatímco ECB pracuje s vymezením potenciálního produktu v rozpětí 2,0 % až 2,5 %, řada analytických pracovišť usuzuje, že jde o odhad nadhodnocený. K argumentům této teze patří fakta o velmi nízkém růstu produktivity práce v posledním období, doprovázeném růstem míry nezaměstnanosti.

Pro ČR výsledek HDP za třetí čtvrtletí ukázal, že se i české hospodářství dostává do fáze oživení. Zatímco v prvním čtvrtletí činil meziroční růst HDP 2,4, ve čtvrtletí třetím došlo k akceleraci na 3,4%. Úspěch české ekonomiky je zřejmý především při srovnání s našimi západními sousedy: německá ekonomika ve 3. čtvrtletí meziročně o – 0,2% klesala, ekonomika eurozóny si polepšila pouze o 0,3%. Na druhé straně slovenská ekonomika rostla rychleji (+4,2%), lépe se dařilo i Polákům (+3,9%). Naopak maďarská ekonomika rostla pomaleji (+2,9%).

Za zrychlením ekonomiky ČR stojí především vysoká spotřeba. Meziroční růst výdajů na konečnou spotřebu domácností se zvýšil o téměř 7,2%. Spotřebitelskou poptávku stimuluje především vyšší disponibilní důchod jako důsledek růstu nominálních a díky nižším spotřebitelským cenám také vyššího růstu reálných mezd. Rozpočtové omezení českých domácností pak změkčuje stále větší ochota se zadlužovat. Spotřebitelé čelí jednak stále širší nabídce spotřebitelských úběrů a nákupů na splátky, jejich dosažitelnost zvyšují i nízké úrokové sazby.

Asi největším překvapením výsledků roku 2003 je mnohem silnější než očekávané oživení investiční aktivity. Kombinace nízkých úrokových sazeb, stabilního kurzu koruny a prvních signálů počínajícího oživení světové ekonomiky stimuluje domácí investiční aktivitu. Meziroční růst investic dosáhl 3,9%, když rostly především stavební investice. Příspěvek čistého exportu byl negativní.

Protože se silná spotřebitelská poptávka udržela podle všech indicií i ve zbytku roku, lze předpokládat, že odhad celoročního růstu 2,8% je sice reálný, ale může se ukázat jako mírně podhodnocený. Pro rok 2004 lze počítat s mírnou akcelerací, změní se však zřejmě struktura růstu. Vyšší spotřebitelské ceny (především díky daňovým úpravám) povedou ke zpomalení spotřebitelské poptávky. Její místo by měla nahradit zvyšující se investiční aktivita. Postupně by se měl projevit i pozitivní příspěvek čistého exportu.

Růst cen

Spotřebitelské ceny zůstaly až do konce roku 2003 stabilní. Hladina spotřebitelských cen se od poloviny roku 2001 pohybovala ve velmi úzkém koridoru. V průběhu roku 2003 byl poprvé od počátku transformace několikrát zaznamenán její meziroční pokles. Obavy z deflačního vývoje se ukázaly jako neopodstatněné vzhledem k tomu, že některé nákladové faktory, např. směnný kurz a světové ceny potravin a surovin, postupně přestávaly tlačit na pokles cen.

V roce 2003 dosáhla průměrná míra inflace 0,1 %. Tak nízká inflace byla naposledy zaznamenána v roce 1987, ovšem za zcela jiných ekonomických podmínek. Proti růstu cen působilo zejména silné konkurenční prostředí na domácím trhu. Rovněž růst cen minerálních paliv na světových trzích ve 2. pololetí 2003 až ke 30 USD/barel byl tlumen výraznou úpravou směnného kurzu koruny vůči dolaru (průměrné meziroční posílení ve 2. pololetí o cca 11 %) a nepromítl se do růstu cen pohonných hmot.

V roce 2004 lze očekávat, že především v důsledku zavedení nezbytných harmonizačních úprav v oblasti nepřímých daní dojde ke zrychlení růstu cen. Průměrná míra inflace se proto odhaduje v intervalu se středem 3,1 %, při příspěvku administrativních cenových opatření ve výši 2,8 procentního bodu. Hlavní příčinou vyšší prognózy inflace je přesun DPH u cen veřejného stravování ze snížené do základní sazby. Naproti tomu případný rychlejší růst cen nájemného proti stávajícímu návrhu MF by vzhledem k nízké váze nájemného vzniklého regulací neměl na cenový vývoj významnější vliv.

Diferenciace ve vývoji členských států EU

Podle údajů za 2. čtvrtletí 2003, kdy průměrné tempo růstu HDP v EU činilo 0,5 % meziročně, tvořilo skupinu zemí se záporným růstem Německo, Francie, Dánsko a Portugalsko. Na druhé straně růst přes 2 % mělo Řecko, Španělsko a Irsko. Charakteristickým rysem skupiny zemí s poklesem ekonomického růstu jsou především problémy s plněním rozpočtových závazků. Na druhé straně ve skupině zemí s nadprůměrným růstem mají významnější zastoupení země dohánějící vyspělejší ekonomiky. Podle poznatků o vývoji minulého hospodářského cyklu lze usuzovat, že v nastupující fázi oživení dojde k prohloubení diferenciace tempa ekonomického růstu.

Hlavními faktory tohoto trendu by měly být odlišnosti v míře zdanění firem, pružnosti trhu práce a odchylek od potenciálu ekonomiky. Ke klíčovým strukturálním parametrům ekonomiky, které jsou důležité zejména pro tvůrce hospodářské politiky, patří odhad tempa růstu potenciálního produktu, produkční mezery a využití produkčních zdrojů. Vzhledem k tomu, že jde o indikátory propočtové a nikoliv konkrétně zjišťované, a s přihlédnutím k déle trvající - tříleté - sestupné fázi hospodářského cyklu, je třeba k výsledkům odhadů přistupovat obezřetně.

Nezaměstnanost

Do budoucna je pravděpodobné zastavení růstu nezaměstnanosti při udržení její diferenciace mezi jednotlivými zeměmi EU. Na počátku sestupné fáze hospodářského cyklu byl růst nezaměstnanosti jen mírný, což bylo důsledkem většího podílu zaměstnanosti ve stabilnějším sektoru služeb.

V roce 2003 odolnost trhu práce oslabila a průměrná míra nezaměstnanosti v České republice vzrostla na 9,9 %, koncem roku dosáhla 10,3 %.

Vývoj nezaměstnanosti je ovlivňován zejména tlaky na růst produktivity práce, ale i administrativními opatřeními, jako např. zvyšování věku pro odchod do důchodu.

Z hlediska mezinárodního srovnání byla nejvyšší nezaměstnanost v září ve Španělsku (11,2 %), v Itálii (9,6 %) a v Německu (9,6 %), nejnižší pak v Nizozemsku (4,2 %), v

Rakousku (4,5 %) a v Irsku (4,7 %), což je důsledkem odlišnosti zemí v charakteru a pružnosti trhu práce.

Obchodní bilance

Zatímco ještě v roce 2002 bylo v České republice tempo vývozu vyšší než tempo dovozu, v roce 2003 se tyto pozice vyměnily. Jde o důsledek posílení eura, které pravděpodobně obdobným způsobem ovlivní i tendenci vývoje v roce 2004, kdy se očekává růst vývozu o 4,5 % a dovozu o 5,6 %, což by znamenalo výrazné zrychlení oproti roku 2003.

V dalším vývoji bude tudíž pravděpodobný růst schodku obchodní bilance, avšak bez výraznějšího ovlivnění vnější nerovnováhy. Vyplývá to z faktu, že většina zemí Evropské unie vykazuje přebytek na běžném účtu platební bilance. Pouze u menšího počtu států se v kontextu s procesem dohánění zemí s vyšší ekonomickou úrovní vyskytuje schodek běžného účtu. Jeho výše je však taková, že umožňuje profinancování běžným způsobem.

Úroky

V ekonomickém prostředí, které signalizuje jen pozvolné zvyšování ekonomického růstu, pokles inflace a silnou měnu, lze očekávat, že úrokové sazby se udrží na nízké úrovni po delší dobu. V příštích šesti měsících však nelze vyloučit takovou situaci, při které EURO nadměrně posílí a bude třeba opět snížit úrokové sazby. Evropská centrální banka však zřejmě bude tolerovat mírně nadhodnocený kurz EURA v případě, že bude přesvědčena o tom, že evropská a globální ekonomika se pohybuje na udržitelné růstové trajektorii.

V ČR pokračoval v průběhu roku 2003 dlouhodobý pokles úrokových sazeb, v srpnu až říjnu dosahovaly svého historického minima. Cenová stabilita, absence domácích i vnějších inflačních tlaků a snížení úrokových sazeb Evropské centrální banky vedly ke snížení základních sazeb ČNB na dosud nejnižší úroveň, jejich další snižování v nejbližším období však neočekáváme.

Snížení se promítlo do poklesu krátkodobých úrokových sazeb na mezibankovním trhu a do změny sklonu výnosové křivky sazeb PRIBOR, která je nyní rostoucí.

V posledních týdnech roku 2003 však sazby mírně rostly na delším konci výnosové křivky.

V roce 2004 předpokládáme postupný růst inflace především jako důsledku promítnutí daňových úprav a očekávaného vývoje cen ropy, potravin, a oživení domácí i světové ekonomiky. Nastane tak určité pnutí podél celé délky výnosové křivky a projeví se tlak na zvýšení základních úrokových sazeb, ale zřejmě až po květnu 2004.

V predikci úrokových sazeb, se bere ohled na hloubku poklesu v roce 2003, ale i na to, že již došlo ke změně tendence. Odhad průměrné hodnoty tříměsíční sazby PRIBOR v roce 2004 se stanoví na úrovni 2,3 %. Výnos do doby splatnosti 10letých státních dluhopisů, který je podstatně ovlivňován připravovanými masivními emisemi, se předpokládá pro rok 2004 na 4,8 %.

Lze předpokládat, že na základě výše uvedených úvah bude úroková sazba z celkových stavů klientských úvěrů v roce 2004 na úrovni 5,3 %. Úrokové sazby depozit by se měly pohybovat na úrovni 0,8 % pro vklady na viděnou a sazby termínovaných vkladů by mohly kolísat kolem hodnoty 2,1 %.

Oživení v EU a české exporty

Evropská unie je nejdůležitějším obchodním partnerem České republiky. Obrat zahraničního obchodu se zeměmi EU představoval v roce 2003 64 % celkového obratu (z toho dovoz činil 59 % celkového dovozu a vývoz dokonce 70 % celkového vývozu). Proto začátek oživení v jednotlivých zemích EU má již zjevné pozitivní dopady na výkonnost českého hospodářství. Svědčí o tom např. výrazný zářijový vzestup zahraničních průmyslových zakázek o 16,6 % meziročně.

Největší objemy nových zakázek ze zahraničí byly uzavřeny u výroby motorových vozidel, návěsů a přívěsů, dále pak u produkce počítačů a kancelářských strojů. Obdobné pozitivní zprávy přináší také konjunkturní průzkum za další měsíce. Signalizují výrazný vzestup průmyslového kompozitního indikátoru, v rámci kterého dynamicky roste hodnocení současné zahraniční poptávky.

Hlavní směry státních zásahů

Koncepce reformy veřejných rozpočtů, kterou vypracovalo Ministerstvo financí, byla schválena usnesením vlády č. 624 z 23. června 2003. Reforma bude realizována jako souhrn opatření na příjmové a výdajové straně veřejných rozpočtů s těžištěm na straně výdajů.

Státní zásahy shmuté do reformy veřejných financí se soustřeďují do dvou základních okruhů – posílení sociálních hledisek a zprůhlednění ekonomiky s cílem dosáhnout ozdravení veřejných financí.

Jde zejména o zpomalení zadlužování země. Jen pro rok 2004 se plánuje schodek státního rozpočtu ve výši 115 mld. Kč. Cílem reformy je stabilizace systému. Celkový obrat není v silách vlády v průběhu jednoho funkčního období.

Reforma předpokládá přesun důrazu z daní přímých na daně nepřímé, z daní důchodových na daně spotřební, kdy dojde ke snížení sazeb daně z příjmu a sjednocení (v souhmu zvýšení) sazeb daně z přidané hodnoty.

V oblasti zprůhlednění ekonomiky jde o posílení finanční kontroly (ustavení finanční policie, prosazování registračních pokladen).

Formou daňových úlev chce vláda zainteresovat podniky v investicích do vědy a výzkumu.

V reakci na negativní výsledky projekce počtu a struktury obyvatelstva reforma počítá s posílením podpory rodin s dětmi formou daňových úlev v oblasti daně z příjmu (společné zdanění manželů, daňový bonus na dítě). Na druhé straně se počítá s posílením principu zásluhovosti u penzí a ve zdravotnictví (zvýšení věku pro odchod do důchodu, zpřísnění podmínek pro předčasný odchod do důchodu, přestavba penzijního systému, podpora účasti zaměstnavatele a pojištěnce na výši penzi).

Vývoj vybraných makroekonomických ukazatelů ČR a jejich hodnocení

Hlavní makroekonomické indikátory – vývoj a projekce

V tabulce byla použita predikce zpracovaná KB, která se v některých případech liší od predikce publikované MF ČR.

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
					Predikce	Predikce	Výhled	Výhled	Výhled	Výhled
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč, b.c.</i>	1984,8	2175,2	2275,6	2405	2543	2699	2893		
Hrubý domácí produkt	<i>reálný růst, %</i>	3,3	3,1	2,0	2,9	3,3	3,5	3,9	4,0	4,0
Průměrná míra inflace	<i>%</i>	3,9	4,7	1,8	0,1	3,6	2,1	2,5	2,5	2,5
Míra registr. nezaměstnanosti	<i>průměr v %</i>	9,0	8,5	9,2	9,9	10,4	10,1	9,8		
Nominální mzda	<i>průměrný růst %</i>	6,4	8,5	7,3	6,0	5,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Kurz CZK/EUR	<i>Průměr CZK</i>	35,6	34,1	30,8	31,8	31,3	30,0	29,0	28,5	28,0

Zdroj: ČSÚ, ČNB, KB, SG Economic Research

V následující tabulce jsou uvedeny predikce, které vypracovala KB. Následující tabulka uvádí rozptyl současně platných predikcí domácích i zahraničních analytiků ústředních orgánů a významných finančních institucí publikovaných v období září 2003 až leden 2004 pro vybrané národohospodářské ukazatele.

		Min	Max	KB
Hrubý domácí produkt (2003)	<i>Reálný %</i>	1,7	3,0	2,8
Hrubý domácí produkt (2004)	<i>Reálný %</i>	2,6	3,5	3,3
Průměrná míra inflace (2003)	<i>%</i>	0,1	2,0	0,1
Průměrná míra inflace (2004)	<i>%</i>	2,5	4,0	3,6
Míra nezaměstnanosti (2003)	<i>% konec období</i>	7,5	10,4	10,5
Míra nezaměstnanosti (2004)	<i>% konec období</i>	7,5	10,5	10,2

Demografie

Věk	2000	2001	2002 ¹⁾	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Celkem	10232	10206	10203	10217	10226	10236	10247	10267	10267	10276	10283
0-14		1622	1588	1552	1520	1487	1456	1432	1409	1399	1400
15-64		7170	7196	7244	7278	7302	7324	7335	7331	7311	7286
65+		1415	1418	1421	1428	1447	1466	1490	1527	1565	1597
Živě narození	91	91	93	94	96	97	98	98	98	97	97
Zemřeli	109	108	108	113	112	112	112	112	113	114	114
Saldo migrace	7	-9	12	32	25	25	25	25	25	25	25
Celkový přírůstek	11	-26	-3	13	9	11	11	10	10	9	8
Porodnost (‰)			9,1	9,2	9,4	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,4
Úmrtnost (‰)		10,5	10,6	11,0	11,0	10,9	10,9	11,0	11,0	11,1	11,1
Pravděpodobnost dožití											
- muži	71,7	72,1	72,1	72,1	72,2	72,4	72,5	72,7	72,8	72,9	73,1
- ženy	78,4	78,4	78,5	78,5	78,7	78,8	78,9	79,0	79,2	79,3	79,4
Úhmná plodnost	1,14	1,15	1,17	1,18	1,20	1,23	1,24	1,26	1,27	1,29	1,30
Průměrný věk	38,8	39,0	39,3	39,5	39,8	40,0	40,3	40,5	40,8	41,0	41,2

v tis. osob koncem roku

Údaje za roky 2000 – 2002 jsou konzistentní s výsledky Sčítání lidu 2001. Jako predikce na období 2003 až 2010 je uvedena střední varianta Demografické projekce ČSÚ z roku 1999, která není konzistentní s údaji do roku 2002.

Prameny: ČSÚ.

Výkonnost ekonomiky

Vývoj hrubého domácího produktu - mezinárodní srovnání

růst ve stálých cenách - v %

	2000	2001	2002	2003	2004
				Predikce	Predikce
EU - 15	3,5	1,6	1,0	0,7	1,8
Německo	2,9	0,8	0,2	0,0	1,3
Francie	4,1	2,2	1,2	0,7	1,9
Velká Británie	3,8	2,1	1,7	1,9	2,5
Rakousko	3,5	0,7	1,1	0,6	1,5
USA	3,8	0,3	2,4	2,3	3,5
Japonsko	1,7	-0,5	0,3	2,0	1,4
Maďarsko	5,2	3,8	3,3	2,7	3,4
Polsko	4,1	1,0	1,3	3,0	3,5
Slovensko	2,2	3,3	4,4	3,9	4,0
Česká republika	3,3	3,1	2,0	2,8	3,3

Prameny: Main Economic Indicators, OECD, CESTAT – statistical bulletin, odhad MF, The Economist

Úroveň HDP na obyvatele při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly – mezinárodní srovnání

Uvedené hodnoty jsou převzaty z Makroekonomické projekce České republiky zpracované MVČR a publikované v lednu 2004. Jsou založené na výsledcích srovnávacího projektu za rok 1999 a odhadech OECD.

		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
							<i>Předb.</i>	<i>Předb.</i>	<i>Předb.</i>	<i>Produkce</i>	<i>Výhled</i>
USA	USD	28 100	29 400	31 000	32 500	34 000	35 700	35 300	36 200	37 200	38 700
	EU 15 = 100	144	146	144	145	145	144	137	138	139	141
Německo	USD	21 400	21 600	23 000	23 700	25 000	26 500	26 700	27 000	27 300	27 900
	EU 15 = 100	109	107	107	106	107	107	103	103	102	102
Rakousko	USD	21 400	22 400	23 700	24 600	25 800	28 100	28 200	28 800	29 400	30 200
	EU 15 = 100	109	111	110	110	110	113	109	110	110	110
Francie	USD	20 700	20 800	21 700	22 600	23 800	25 600	27 200	27 700	28 200	28 900
	EU 15 = 100	106	103	101	101	101	103	105	105	105	105
Británie	USD	19 000	20 400	22 100	22 800	23 800	25 100	26 400	27 000	27 900	28 900
	EU 15 = 100	97	101	103	102	101	101	102	103	104	105
Španělsko	USD	15 200	15 900	17 000	18 000	19 000	20 200	21 400	22 000	22 600	23 500
	EU 15 = 100	78	79	79	81	81	81	83	84	85	86
Portugalsko	USD	13 600	14 000	15 600	15 900	16 700	16 800	17 600	17 800	18 000	18 500
	EU 15 = 100	69	69	73	71	71	67	68	68	67	67
Řecko	USD	12 800	13 400	14 000	15 000	15 800	16 300	16 700	17 600	18 400	19 300
	EU 15 = 100	65	66	65	67	67	66	65	67	69	70
Slovinsko	USD	12 500	13 200	14 100	14 900	15 800	16 900	17 800	18 500	19 400	20 200
	EU 15 = 100	64	65	66	67	67	68	69	71	73	74
Česko	USD	12 400	13 000	13 200	13 300	13 700	13 800	15 100	15 700	16 400	17 100
	EU 15 = 100	63	64	61	60	58	56	59	60	61	62
Slovensko	USD	8 900	9 600	10 300	11 100	11 400	11 300	12 000	12 700	13 400	14 200
	EU 15 = 100	46	47	48	50	49	45	47	48	50	52
Maďarsko	USD	9 000	9 200	9 800	10 700	11 300	12 200	13 500	14 000	14 700	15 400
	EU 15 = 100	46	46	46	48	48	49	52	54	55	56
Polsko	USD	7 000	7 400	7 600	8 500	9 000	9 500	9 900	10 200	10 600	11 200
	EU 15 = 100	36	36	35	38	38	38	39	39	40	41

Paritou kupní síly je takový poměr mezi měnami, který vyjadřuje schopnost zakoupit stejný soubor statků v obou zemích. Zjišťuje se ve 3-letých intervalech (naposledy 1999), v mezidobí mezi zjišťováními se používá interpolačních a extrapolacních metod na bázi reálných směnných kurzů.

Prameny: OECD, IMF, propočty MF ČR

Prognózy průměrné míry inflace

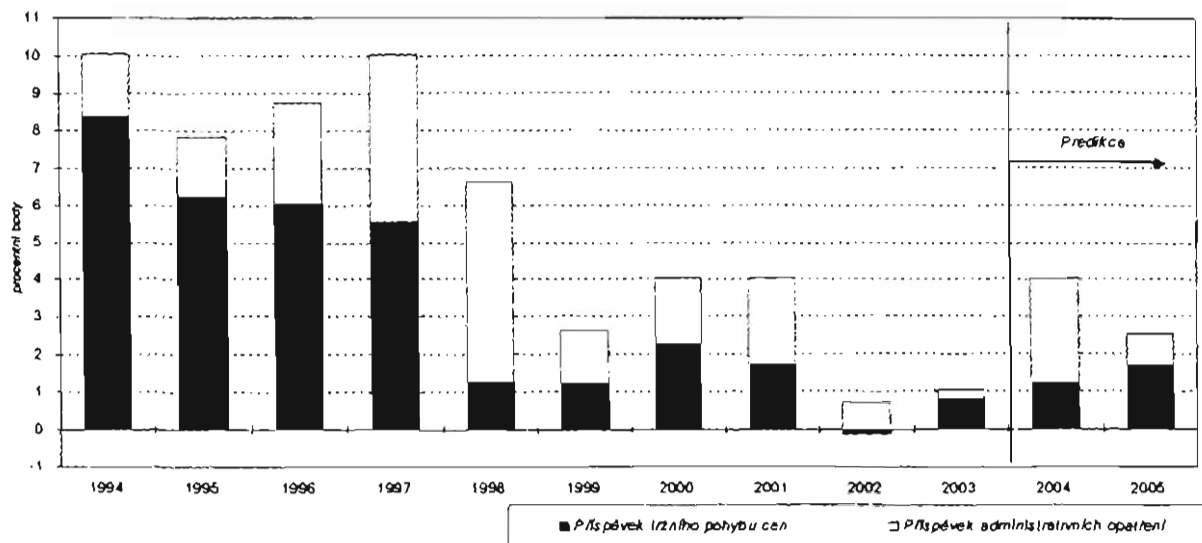
Rok 2003 vykázal nejvyšší cenovou stabilitu od vzniku samostatné ČR. Pro rok 2004 se očekává, že dojde k významnému nárůstu průměrné míry inflace (prognózy se pohybují kolem hodnoty 3,0 %).

Ceny zboží a služeb

		2000	2001	2002	2003	2004	2005
					Predikce	Predikce	Výhled
Průměrné spotřebitelské ceny	průměr 2000=100	100,0	104,7	106,6	106,7	110,0	113,5
Průměrná míra inflace	%	3,9	4,7	1,8	0,1	3,1	3,2
zvýšení cen v průběhu roku	%	4,0	4,1	0,6	1,0	4,0	2,6
z toho příspěvek administrativních opatření	%	1,8	2,3	0,7	0,3	2,8	0,9
Průměrné ceny průmyslových výrobců	průměr 2000=100	100,0	102,8	102,3	101,9	103,6	105,8
Meziroční vývoj	%	4,9	2,9	-0,5	-0,3	1,7	2,1

Spotřebitelské ceny

rozklad zvýšení spotřebitelských cen v průběhu roku (prosinec proti prosinci předchozího roku)



Předpokládá se nejvýznamnější podíl administrativních opatření v roce 2004 ve spojení se změnami v DPH spojenými s reformou veřejných financí před vstupem ČR do EU.

Spotřebitelské ceny – mezinárodní srovnání

průměrná roční míra inflace ze spotřebitelských cen - v %

	2000	2001	2002	2003	2004
				Predikce	Predikce
EU - 15	2,5	2,6	2,2	2,0	1,5
Německo	1,9	2,5	1,3	1,0	0,7
Francie	1,7	1,7	1,9	1,8	1,5
Velká Británie	2,9	1,8	1,6	2,7	2,5
Rakousko	2,4	2,6	1,8	1,3	1,1
USA	3,4	2,9	1,5	2,3	1,8
Japonsko	-0,6	-0,5	-1,0	-0,4	-0,4
Maďarsko	9,8	9,2	5,3	4,5	4,5
Polsko	10,1	5,5	1,9	0,8	2,3
Slovensko	12,1	7,3	3,3	8,1	7,5
Česká republika	3,9	4,7	1,8	0,1	2,6

Prameny: Main Economic Indicators, OECD, The Economist, CESTAT – statistical bulletin, odhad MF

Zaměstnanost a nezaměstnanost

Predikce vývoje práceschopného obyvatelstva

	2001	2002 ¹	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Obyvatelstvo ve věku 15 – 64 let (tis. Osob)	7170	7196	7244	7278	7302	7324	7335	7331	7311	7286
Podíl 0–14 na obyvat. celkem	15,8%	15,6%	15,2%	14,9%	14,5%	14,2%	14,0%	13,7%	13,6%	13,6%
Podíl 15–64 na obyvat. celkem	70,3%	70,5%	70,9%	71,1%	71,4%	71,5%	71,5%	71,4%	71,2%	70,9%
Podíl starších 65 na obyvat. celkem	13,9%	13,9%	13,9%	14,0%	14,1%	14,3%	14,5%	14,9%	15,2%	15,5%

Pramen: ČSU – střední projekce

Projekce předpokládá, že v absolutních číslech bude nejvyšší počet obyvatel ve věku 15 až 64 let v letech 2007 a 2008. Od této doby by se měl počet obyvatel v této věkové skupině trvale snižovat. V roce 2006 a 2007 by měl činit podíl této věkové skupiny 71,5 % na obyvatelstvu celkem, což opět představuje maximální podíl, kterého tato věková skupina dosáhne. V dalších letech projekce předpokládá postupný pokles podílu práceschopného obyvatelstva ve prospěch obyvatelstva v důchodovém věku (v roce 2050 by měl podíl práceschopného obyvatelstva klesnout až na 56 %).

Nezaměstnanost

U míry nezaměstnanosti koncem roku 2003 se prognózy sblíží do intervalu 10,0 – 10,4 %. Pro rok 2004 konsenzuální predikce očekává míru nezaměstnanosti ve výši

10,1 %, což lze považovat za poněkud optimistické vzhledem k současné i očekávané budoucí situaci na trhu práce.

Následující tabulka byla převzata z Makroekonomické projekce České republiky zpracované MVČR a publikované v lednu 2004

		1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
								Odhad	Prognóza	Výhled	
Výběrové šetření pracovních sil - ČSÚ:											
Zaměstnanost ¹⁾	průměr v 10. osob	4972	4937	4866	4764	4732	4750	.	.	.	.
	průměr v 10. osob	.	.	.	.	.	4728	4765	4736	4713	4707
	průměr v 10. osob	100,2	99,3	98,6	97,9	99,3	100,4	(100,8)	99,4	99,5	99,9
- zaměstnanci ²⁾	průměr v 10. osob	4369	4329	4203	4079	4023	4033	.	.	.	.
	průměr v 10. osob	.	.	.	.	.	4014	4002	3925	3910	3904
	průměr v 10. osob	99,9	99,1	97,1	97,1	98,6	100,2	(99,7)	98,1	99,6	99,9
- podnikatelé ³⁾	průměr v 10. osob	603	607	663	685	708	718	.	.	.	.
	průměr v 10. osob	.	.	.	.	.	714	763	810	803	803
	průměr v 10. osob	102,4	100,8	109,2	103,3	103,4	100,8	(106,8)	106,2	99,1	100,1
Makroekon. produktivity práce ⁴⁾	průměr v 10. osob	104,1	99,9	100,4	102,6	104,0	102,7	(101,2)	103,6	103,2	103,4
Nezaměstnanost	průměr v 10. osob	201	248	336	454	455	421	.	.	.	.
	průměr v 10. osob	.	.	.	.	.	418	374	399	416	424
Míra nezaměstnanosti	průměr v %	3,9	4,8	6,5	8,7	8,8	8,1	7,3	7,8	8,0	8,1
Pracovní síla	průměr v 10. osob	5173	5185	5201	5218	5186	5171	.	.	.	.
	průměr v 10. osob	.	.	.	.	.	5149	5139	5135	5129	5131
	průměr v 10. osob	100,1	100,2	100,3	100,3	99,4	99,7	(99,8)	99,9	99,9	100,0
Počet obyvatel ve věku 15 - 64 let	průměr v 10. osob	7067	7091	7114	7139	7166	7192	.	.	.	.
	průměr v 10. osob	.	.	.	.	.	7165	7183	7220	7261	7290
	průměr v 10. osob	100,4	100,3	100,3	100,4	100,4	100,4	100,3	100,5	100,6	100,4
Míra zaměstnanosti ⁵⁾	průměr v %	70,4	69,6	68,4	66,7	66,0	66,0	66,3	65,6	64,9	64,6
Míra participace ⁶⁾	průměr v %	73,2	73,1	73,1	73,1	72,4	71,9	71,5	71,1	70,6	70,4
Registrovaná nezaměstnanost - MPSV:											
Počet nezaměstnaných	průměr v 10. osob	160,7	219,5	311,7	443,2	470,0	443,8	477,5	521,6	542	550
	koncem r. v 10. osob	186,3	268,9	386,9	487,6	457,4	461,9	514,4	542,4	556	558
Míra nezaměstnanosti	průměr v %	3,05	4,29	6,04	8,54	9,02	8,54	9,16	9,90	10,3	10,4
	koncem r. v %	3,52	5,23	7,48	9,37	8,78	8,90	9,81	10,31	10,6	10,6

U ukazatelů Výběrového šetření pracovních sil je vždy v prvním řádku uvedena časová řada nezahrnující výsledky Sčítání lidu 2001, ve druhém řádku je řada po převážení na výsledky Sčítání. V těchto řádcích navíc nejsou data za rok 2001 srovnatelná s následujícími roky vlivem harmonizace dotazníku se standardem Eurostatu.

¹⁾ Zaměstnaní s jediným nebo hlavním zaměstnáním podle Výběrového šetření pracovních sil (VŠPS).

²⁾ Včetně členů produkčních družstev.

³⁾ Včetně pomáhajících rodinných příslušníků.

⁴⁾ Hrubý domácí produkt ve stálých cenách připadající na 1 zaměstnaného.

Prameny: ČSÚ, MPSV ČR, propočty MF ČR.

Cena pracovní síly

Grafy byly převzaty z Makroekonomické projekce České republiky zpracované MVČR a publikované v lednu 2004

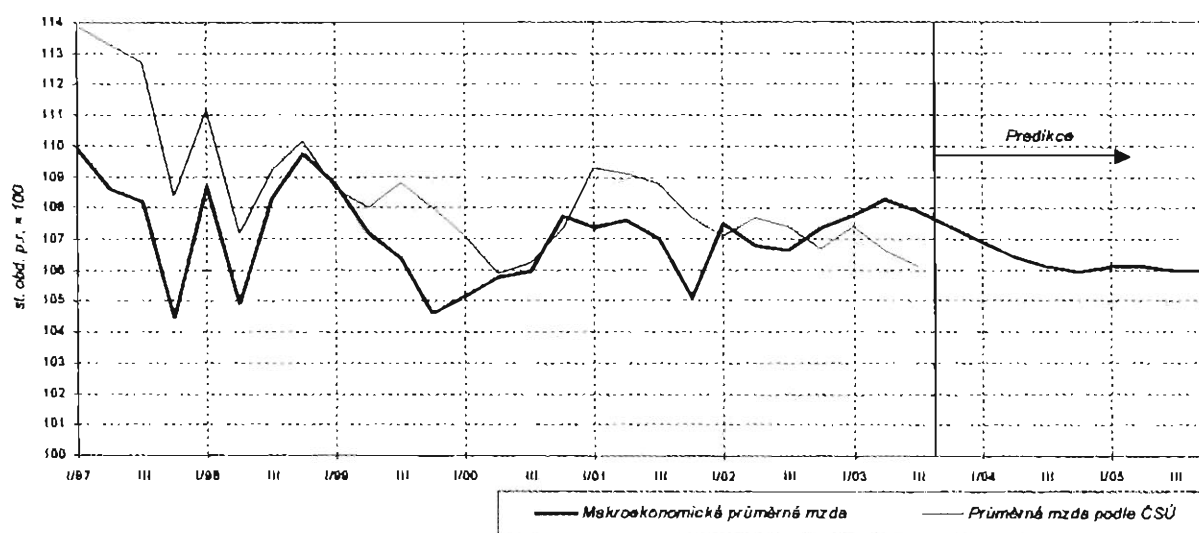
Projekce počítá s postupným snižováním tempa růstu nominálních mezd z 8 % počátkem roku 2003 na necelých 6 % koncem roku 2005. Tato tendence by se měla promítnout do vývoje průměrné makroekonomické reálné mzdy poklesem z 8% růstu v roce 2003 na 3% růst v roce 2005.

Z hlediska úplných jednotkových nákladů práce to znamená pokles tempa růstu pod 3 % ročně.

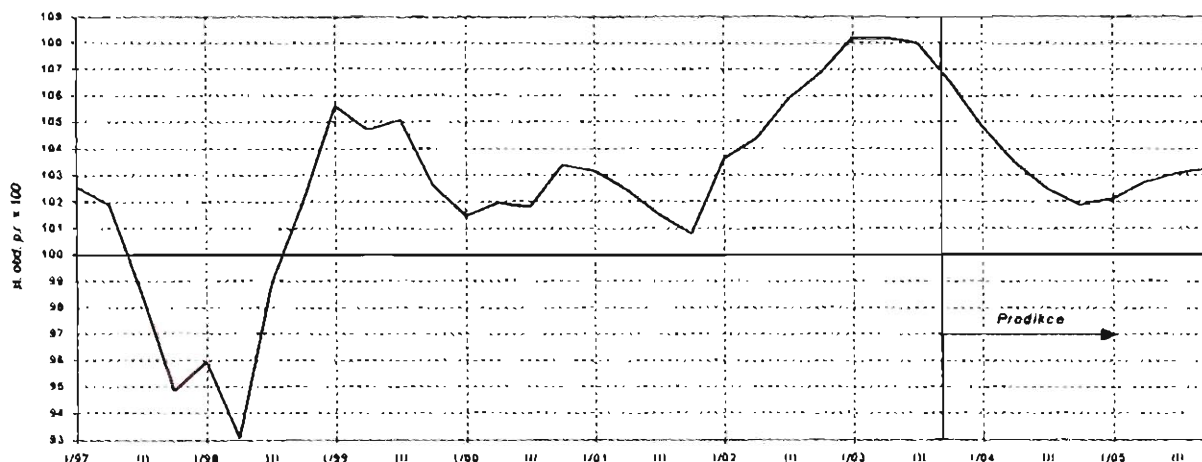
Makroekonomická průměrná mzda je podíl objemu mezd ze systému národních účtů a počtu zaměstnanců (pracovníků pobírajících mzdu a členů produkčních družstev včetně zaměstnanců malých podniků nezahnutých do ukazatele ČSÚ).

Jednotkovými náklady práce se chápe objem nominálních náhrad zaměstnancům na jednotku HDP ve stálých cenách

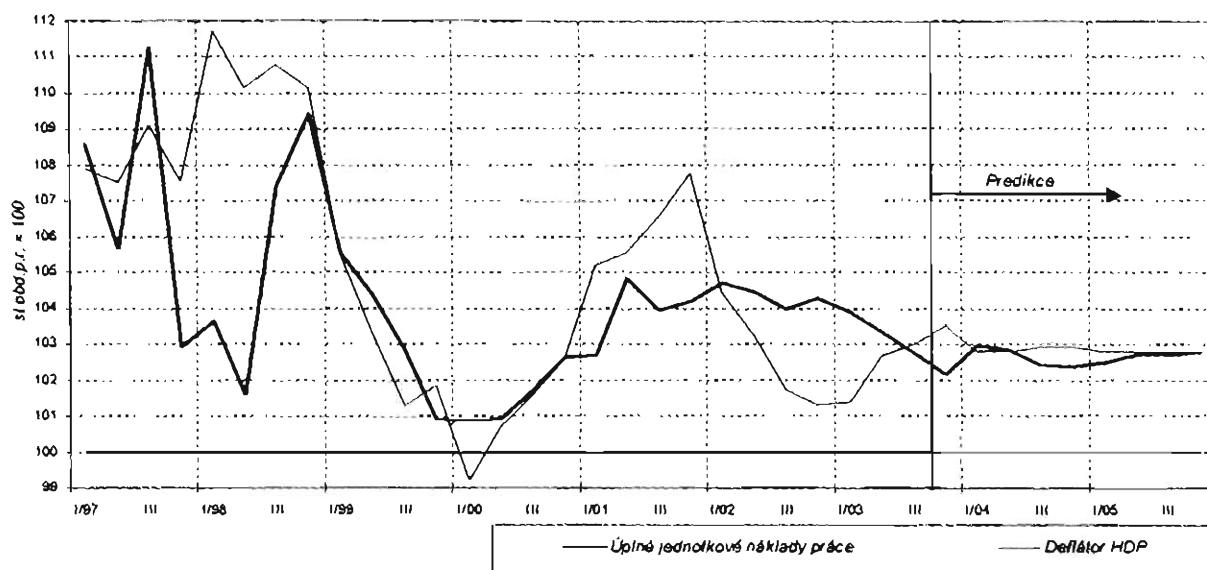
Průměrná mzda nominální – vývoj oproti stejnému období předchozího roku



Průměrná makroekonomická mzda reálná – vývoj oproti stejnému období předchozího roku



Úplné jednotkové náklady práce - vývoj oproti stejnému období předchozího roku



Směnné kurzy

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
					Predikce		Výhled			
Devizové kurzy nominální										
CZK/EUR	roční průměr	35,61	34,08	30,81	31,80	31,00	30,00	29,00	28,50	28,00
index zhodnocení	meziroční vývoj	103,6	104,5	110,6	96,9	102,6	103,3	103,4	101,8	101,8
CZK/USD	roční průměr	38,59	38,04	32,74	28,30	27,90				
index zhodnocení	meziroční vývoj	89,7	101,4	116,2	115,7	101,4				
Devizové kurzy reálné										
CZK/EUR	roční průměr 1995 = 100	133,5	146,1	163,2	160,6	166,8				

index zhodnocení	mezoroční vývoj	104,9	109,4	111,7	98,4	103,9				
CZK/USD	roční průměr 1995 = 100	85,4	90,0	106,1	123,6	127,1				
index zhodnocení	mezoroční vývoj	88,7	105,4	117,9	116,5	102,8				

Pro výpočet reálných kurzů byly použity deflátory HDP.

Růst indexů indikuje reálné zhodnocení měny.

Úrokové sazby

průměrné sazby - v % p.a.

	2000	2001	2002	2003	2004	2006
					predikce	výhled
Diskontní sazba (konec roku)	5,00	3,75	1,75	1,00		
Repo 2T (konec roku)	5,25	4,75	2,75	2,00		
Lombardní sazba (konec roku)	7,50	5,75	3,75	3,00		
PRIBOR 3M	5,36	5,18	3,55	2,28	2,4	2,9
Výnos státních dluhopisů do splatnosti ¹⁾						
5 let	6,77	5,97				
10 let		6,35	4,94	4,10	4,4	4,7
Úrokové sazby z celkových stavů úvěrů	7,16	7,05	6,23	5,30	5,5	5,8
Úrokové sazba z vkladů	3,39	2,97	2,17	1,44	1,7	2,0
na viděnou	1,62	1,54	1,30	0,85	0,8	1,1
termínovaných	4,25	3,70	2,68	1,90	2,2	2,5
Úroková marže	3,76	4,08	4,06	3,86	3,8	3,8
Průměrné reálné sazby ze stavů úvěrů ²⁾	1,50	6,00	7,10	5,00	3,5	3,8
Průměrné čisté reálné sazby z termínovaných vkladů ³⁾	-0,40	-0,90	1,70	0,50	-1,3	-0,3

¹⁾ V letech 1996 až 2001 se jedná o výnos 5letých státních dluhopisů na sekundárním trhu do doby splatnosti podle statistiky Patria Finance. Od roku 2001 je uveden výnos 10letých dluhopisů podle statistiky ČNB.

²⁾ Deflováno růstem cen průmyslových výrobců v průběhu roku.

³⁾ Deflováno růstem spotřebitelských cen v průběhu roku, od r. 1993 uvažována jednotná 15% daň z kapitálových výnosů.

Prameny: ČNB, Patria Finance, Burza cenných papírů Praha, propočty MF ČR.

Predikce a výhled úrokových sazeb mezibankovního peněžního trhu byly zpracovány na základě úrokových swapů.

Kapitola 5

**Klady a zápory obchodního prostředí – rizika
OKD**

Analýza vlivu vnějších ukazatelů na hodnotu společnosti

1. Obecná formulace vlivu jednotlivých faktorů

- Rozšíření Evropské Unie v roce 2004 o přistupující země včetně ČR je jednoznačným plusem hned ze dvou důvodů: odpadne mnoho bariér, ztěžujících pronikání českých podniků na trhy Unie a také dojde k podstatnému zvětšení jednotného evropského trhu (tj. ke zvětšení odbytiště, nedeforovaného dovozními cly aj.)
- Nižší míra inflace by zásadnější vliv na hodnotu domácích podniků mít neměla, je pouze okrajovým pozitivem. Negativním signálem (pro tuto analýzu ale nepříliš důležitým) je dlouhodobá neschopnost ČNB udržet inflaci v jí stanoveném pásmu, což nepochybně zhoršuje důvěryhodnost centrální banky a odhadnutelnost vývoje základních makroekonomických agregátů, zvýšená nejistota je nepochybně minusem.
- Postupný nárůst složené daňové kvóty v ČR by se mohl ukázat jako závažný nedostatek, zejména v podmínkách zvyšující se konkurence států a klesajícího daňového zatížení, největším problémem pro ČR a české podniky je snížení daňové zátěže u našich nejbližších sousedů (Slovensko, Polsko a Maďarsko), kteří představují pro ČR přímé konkurenty.
- Dlouhodobý strukturální deficit rozpočtové soustavy ČR je sice velmi vážným problémem, jeho krátkodobé negativní důsledky ale do značné míry umenšuje dosavadní laxní přístup států EU k plnění požadavků Paktu růstu a stability. Nicméně rostoucí tempo růstu zadlužování země je vážným problémem, zejména v souvislosti s velkým podílem mandatomích výdajů a s nutnými transformačními výdaji souvisejícími se vstupem ČR do EU.
- Opatření zaměřená na zvyšování růstového potenciálu ekonomiky zatím ani zdaleka nenabývají konkrétní podoby, některé z nich (jako očekávaná deregulace cen

nájemného) zpochybňuje samotná vláda svým jednáním, tyto proklamace (jakkoliv lákavé) tedy v krátkodobém horizontu vůbec nelze brát v potaz.

- Hodnocení důvěryhodnosti ČR předními ratingovými agenturami není nijak oslňující, navíc má zhoršující se tendenci, na druhou stranu patří ČR mezi státy s dlouhodobě stabilním vývojem (ve srovnání s ostatními transformujícími se zeměmi), což je nejdůležitější.
- Ekonomický cyklus v eurozóně a ČR se zřejmě odrazil od svého dna a tudíž lze očekávat relativně výrazný ekonomický růst.
- Záporům je pro atraktivitu českých podniků celková stmulost zdejšího prostředí – zastaralé a nevyhovující právní předpisy, velmi malá mobilita pracovní síly spojená se stmulostí na trhu nemovitostí (tato se negativně projevuje zejména u kvalifikované pracovní síly) a v neposlední řadě také systematické zanedbávání investic do infrastruktury. Tyto faktory jsou velkým problémem pro konkurenceschopnost českých podniků na světových trzích.
- V ČR je tradičně vysoká přirozená míra nezaměstnanosti, pohybující se vesměs kolem 10%. Toto číslo patří i v rámci EU, kde je nezaměstnanost relativně závažným problémem, k těm vyšším, navíc se neočekává že by v dohledné době došlo ke změnám. Tradičně vysoká míra nezaměstnanosti je dána zejména štědrými sociálními dávkami, které oslabují motivace obyvatel k práci a také malou mobilitou pracovní síly v ČR. Zejména pro podniky v regionech s vyšší nezaměstnaností to ale znamená velmi nízké mzdové náklady ve srovnání s jejich konkurencí.

2. Kvantifikace míry vlivu jednotlivých faktorů na hodnotu společnosti

Míra vlivu jednotlivých faktorů se pohybuje v rozmezí od 1 (velmi malý vliv) do 10 (extrémní vliv), + značí očekávané zvýšení hodnoty společnosti v důsledku působení daného faktoru, - naopak její snížení.

Jednotlivé veličiny jsou vždy hodnoceny ve srovnání s minulostí a zejména se situací v jiných státech, je tedy např. možné že i mírný růst daného ukazatele je minusem, pokud se jinde očekává růst vyšší.

Některé faktory byly pro svůj zanedbatelný vliv ale zejména pro svou neurčitost/nespolehlivost předpovědi vyloučeny.

Faktor	Míra vlivu
Rozšíření EU	+6
Vysoké daňové zatížení podniků	-7
Růst zadlužení ČR	-2
Rating ČR	-3
Fáze ekonomického cyklu	+4
Legislativa	-3
Infrastruktura	-5
Mobilita pracovní síly	-2
Nezaměstnanost	+4

3. Stanovení vah jednotlivých faktorů a formulace matematického modelu

Míra vlivu jednotlivých faktorů ukazuje jejich „pozici“ tj. jakým způsobem působí na výsledný ukazatel, dále je třeba stanovit jejich váhy tj. míru jejich vlivu na výstupní hodnotu oproti ostatním veličinám.

Vzhledem ke komplexitě a provázanosti ekonomicko-právního prostředí lze očekávat silné korelace mezi jednotlivými vstupními faktory (např. mobilita pracovní síly a nezaměstnanost). v zájmu zamezení vzájemného působení jednotlivých faktorů zvolíme aditivní model, kdy součtovými položkami výsledného faktoru jsou jednotlivé míry vlivu vstupních faktorů, násobené jejich koeficienty.

Váhy faktorů se pohybují v rozmezí 1 (okrajový faktor) až 5 (velmi důležitý faktor).

Faktor	Váha faktoru
Rozšíření EU	4
Vysoké daňové zatížení podniků	3
Růst zadlužení ČR	1
Rating ČR	1
Fáze ekonomického cyklu	2
Legislativa	2
Infrastruktura	3
Mobilita pracovní síly	1
Nezaměstnanost	3

Výsledný faktor:

Vliv	Váha
6	4
-7	3
-2	1
-3	1
4	2
-3	2
-5	3
-2	1
4	3
Skalární součin	-5
VF	-0,25

Vzhledem ke zvoleným vahám a mírám vlivů se působení jednotlivých faktorů navzájem téměř vruší. Výsledný faktor je roven $-0,25$, což je na škále možných výsledků od -10 do $+10$ prakticky neměřitelný vliv. Vzhledem k vyšší míře nejistoty, týkající se působení jednotlivých faktorů ale zejména jejich vývoje (dostupné zdroje jsou omezené a kvalita některých předpovědí je pochybná – např. předpovědi centrální banky ohledně inflace, kterou se snaží cílovat se nevyplnily téměř nikdy a to ani po rozšíření pásma z $\pm 0,5\%$ na $\pm 1\%$, ČSÚ si nevede o mnoho lépe) je při tak malé míře vlivu výsledného faktoru zřejmě lepší jeho vliv zanedbat.

4. Určení vlivu výsledného faktoru na hodnotu podniku

Vhodným způsobem zakomponování výsledné veličiny do hodnoty podniku je koeficient:

$$k=VF/20$$

Tímto koeficientem je třeba vynásobit hodnotu podniku, zjištěnou pomocí analýzy podniku samotného. Pokud tak učiníme, zjistíme, že výsledkem by bylo snížení takto vypočtené hodnoty podniku o 1,25%, což je zanedbatelný vliv. Vzhledem k neurčitostem (viz bod 3) a historicky nepříliš dobrým výsledkům analýzy okolí podniku (vazba těchto faktorů je velmi těžko generalizovatelná) je v tomto případě lepší od nich abstrahovat a uvažovat pouze vnitřní faktory (jejichž vliv je řádově vyšší než je tomu u vnějších faktorů), navíc stav vnitřních faktorů už v sobě do značné míry zahrnuje i faktory vnější (stejně tak jako je podnik sám ovlivněn svým okolím) a jejich vyloučením se tedy vyvarujeme duplicitního započítávání těchto vlivů. Zásadní výhodou tohoto kroku je pak fakt, že takto zjištěná hodnota je méně neurčitá a hůře zpochybnitelná.

Kapitola 6

Pohled na majetek OKD ke dni 31.12.2003

Majetek společnosti OKD

Objem majetku společnosti ke 31.12.2003 jsme mohli pouze odhadovat, neboť ke dni odevzdání posudku nebyla dopracována definitivní verze závěrky OKD, ze které by bylo možné tyto objemy potvrdit. Podle smlouvy se zadavatelem jsme byli povinni ocenit společnost podle základního principu *go in concern*. Vzhledem k tomuto faktu jsme společnost oceňovali výnosovou metodou, viz kapitola 12. a 13. Proto nebyla informace o objemu majetku dominantní. Víme však, že objem celkového majetku – aktiv se pohybuje okolo 40 mld. Kč. Stálá aktiva se pohybují v průběhu let mezi 28 až 30 mld. Kč a oběžná aktiva mezi 6 až 8 mld. Kč. Pro seriózní ocenění společnosti OKD je důležité, že stálá aktiva lze rozdělit na produktivní a neproduktivní. To znamená na část, kterou budeme dávat do souvislosti s výkony – zisky a na část, která je neproduktivní a nepřináší společnosti významné zisky. Z původní hodnoty stálých aktiv, které oceníme výnosovou metodou vyčleníme byty, které tvoří základ neproduktivního majetku a pro jehož ocenění budeme muset zvolit jinou než výnosovou metodu. Byty jsou evidovány ve společnosti OKD v účetní hodnotě brutto pod částkou 7 618 mil. Kč a netto pod částkou 3 366 mil. Kč. O uvedené neproduktivní části majetku OKD, o bytech a postupu zjištění jejich hodnoty pojednává kapitola 7.

Kapitola 7

Pohled na neprodukční majetek OKD - byty

Společnost OKD, a.s., člen koncernu KARBON INVEST, a.s. vlastní rozsáhlý bytový fond, který je situován celkem do 5.477-ti domů. Tyto domy byly postupně postaveny v rozmezí od roku 1847 do roku 2002. Z celkového množství domů je 2.094 starších 50-ti let, tj. 38 %. V rozmezí let 1847 do roku 1948 bylo postaveno 890 domů, v letech 1949 až 1964 3.940 domů a v letech 1965 až 1983 573 domů. V posledních letech, to je v době od roku 1993 do roku 2002 bylo postaveno pouze 11 domů. Účetní hodnota domů byla k datu 31.12.2003 3.365.640,- Kč.

Podrobný rozbor stáří domů je uveden v následující tabulce

Rozbor stáří bytového fondu:

Rok pořízení	Počet domů	Rok pořízení	Počet domů	Rok pořízení	Počet domů	Rok pořízení	Počet domů
1847	1	1901	28	1931	3	1960	300
1860	2	1902	18	1932	3	1961	181
1865	2	1903	7	1933	3	1962	88
1868	1	1904	8	1934	5	1963	75
1869	1	1905	22	1935	4	1964	39
1870	1	1906	10	1937	1	1965	5
1873	6	1907	12	1938	7	1966	2
1877	4	1908	48	1939	15	1967	14
1879	4	1909	14	1940	21	1969	3
1880	7	1910	33	1941	19	1970	12
1881	2	1911	29	1942	38	1971	20
1883	1	1912	19	1943	27	1972	56
1884	18	1913	13	1944	13	1973	21
1885	5	1914	29	1945	6	1974	24
1886	10	1915	1	1946	2	1975	40
1887	6	1916	3	1947	12	1976	23
1889	10	1917	4	1948	63	1977	53
1890	9	1918	3	1949	310	1978	28
1891	6	1920	28	1950	753	1979	24
1892	8	1921	47	1951	78	1980	90
1893	4	1922	27	1952	257	1981	104
1894	6	1923	20	1953	514	1982	33
1895	21	1924	17	1954	186	1983	21
1896	3	1925	27	1955	190	1993	1
1897	13	1927	5	1956	250	1994	3
1898	8	1928	16	1957	143	1996	2
1899	30	1929	4	1958	255	1997	3
1900	24	1930	6	1959	321	2002	2
suma	213	suma	498	suma	3499	suma	1267
Počet domů celkem							5477

V bytech jsou s nájemníky uzavřeny smlouvy s regulovaným i neregulovaným – smluvním nájemným. Celkem je uzavřeno 43.759 smluv, z nichž 38.250 smluv je s regulovaným nájemným a 5.509 s nájemným smluvním. Vyjádřením v procentech se jedná o poměr 87,4 : 12,6. Největší objem smluv s regulovaným nájemným je uzavřen v Havířově a Ostravě, se smluvním nájemným pak v Havířově a Karvině. Poměr příjmů z nájemného mezi oběma složkami je 86 % z regulovaného nájmu a 14 % ze smluvního. Celkově se předpokládá příjem z nájemného v roce 2004 ve výši 53.568.522 Kč.

Tabulka uvádí rozbor nájemních vztahů dle lokality umístění bytů

Nájemní vztahy k 21.1.2004						
PSM	Regulované nájemné		Neregulované nájemné		Celkem	
	u smluv celkem	Kč čisté nájemné	u smluv celkem	Kč čisté nájemné	součet u smluv	nájemné
Karviná	6 682	6 486 219	1 091	1 396 399	7 773	7 882 618
Havířov	12 030	13 512 950	1 828	2 494 303	13 858	16 007 253
Ostrava	8 222	11 114 733	774	1 134 996	8 996	12 249 729
Poruba	5 997	9 436 880	820	1 189 749	6 817	10 626 629
Frydek Místek	2 411	3 005 620	445	618 336	2 856	3 623 956
Orlová	2 908	2 517 850	551	660 517	3 459	3 178 367
Celkem	38 250	46 074 252	5 509	7 494 300	43 759	53 568 552

Při zpracování tabulky bylo uvažováno o stavu, že všechny nájemní smlouvy jsou stejné, na dobu určitou, s prodloužením o rok v případě, že nájemce řádně platí nájemné.

Pro období let 2004 až 2006 se dle platné legislativy předpokládá roční nárůst příjmů z regulovaného nájemného ve výši 10-ti %. Pak při předpokladu příjmů v roce 2004, bez uvažovaného nárůstu, ve výši 53.568.522 Kč by při zvýšení nájmu od 1.9.2004 byly celkové příjmy v roce 2004 58 mil.Kč. V roce 2005 by byl příjem 63 mil.Kč, a v roce 2006 cca 72 mil.Kč. Se zvyšováním příjmů ze smluvního nájemného se neuvažuje.

Předpoklad do roku 2006			
Měsíční předpis čistého nájemného - dle předpokládaného vývoje do roku 2006			
Stav	Zvýš.nájem.	Počet smluv	Čisté nájemné
Celkem			
k 1.1.2004	-	43 759	53 568 552
od 1.9.2004	+10%	43 759	58 175 977
od 1.1.2005	+10%	43 759	63 244 145
od 1.1.2006	+10%	43 759	71 819 129
Stav	Zvýš.nájem.	Počet smluv	Čisté nájemné
Regulované nájemné (87,41% z celkového počtu smluv)			
k 1.1.2004	-	38 250	46 074 252
od 1.9.2004	+10%	38 250	50 681 677
od 1.1.2005	+10%	38 250	55 749 845
od 1.1.2006	+10%	38 250	64 324 829
Neregulované nájemné (12,59% z celkového počtu smluv)			
k 1.1.2004	-	5 509	7 494 300
od 1.9.2004	-	5 509	7 494 300
od 1.1.2005	-	5 509	7 494 300
od 1.1.2006	-	5 509	7 494 300

V následující tabulce je uveden přehled výše nájemného u jednotlivých bytů s porovnáním ceny pronájmů za m².

Obec	Současnost	Očekávané nájemné od			R	N	neregulované
		1.9.2004	1.1.2005	1.1.2006	m ²	m ²	
Albrechtice	1 142	1 256	1 382	1 520	15,23	26,88	2 016
Bohumín	1 301	1 431	1 574	1 731	17,34	26,88	2 016
Český Těšín	1 232	1 355	1 490	1 639	16,42	26,88	2 016
Doubrava	1 142	1 256	1 382	1 520	15,23	26,88	2 016
Frenštát	1 253	1 379	1 516	1 668	16,71	26,88	2 016
Frydek Sviatov	1 118	1 229	1 352	1 487	14,90	26,88	2 016
Frydek Mýstek	1 474	1 621	1 783	1 962	19,65	28,10	2 108
Frydland	1 186	1 304	1 435	1 578	18,81	26,88	2 016
Haviřov	1 368	1 505	1 655	1 821	18,24	26,88	2 016
Hlučín	1 365	1 502	1 652	1 817	18,20	26,88	2 016
Homí Suchá	1 142	1 256	1 382	1 520	15,23	21,99	1 649
Ostrava	1 857	2 043	2 247	2 472	24,76	29,32	2 199
Karviná	1 208	1 329	1 462	1 608	16,11	28,10	2 108
Kopřivnice	1 232	1 355	1 490	1 639	16,42	28,98	2 174

Opava	1 526	1 679	1 847	2 031	20,35	33,12	2 484
Orlová	1 194	1 313	1 445	1 589	15,92	26,88	2 016
Rychvald	1 142	1 256	1 382	1 520	15,23	24,43	1 832

Nejvyšší cena regulovaného nájmu za m² je v bytech v Ostravě, kde jsou byty nejvyšších kategorií. Nejnižší ve Frýdku Švabově, kde je cena za m² 14,90 Kč. U smluvních nájmu je nejvyšší cena v Opavě a nejnižší v Horní Suché.

Výsledky hospodaření středisek bytů 2002, očekávané 2003 a plán 2004 (mil. Kč)						
Ukazatel	Skutečnost 2002	CF 2002	Oček. sk. 2003	CF 2003	Plán 2004	CF 2004
Výnosy						
Předpis nájemného bytů	614,2	614,2	641,8	641,8	642,9	642,9
Služby k vyúčtování nájemníkům	765,6	765,6	763,6	763,6	781,2	781,2
Dotace k úvěru na panelové vady	1,9	1,9	10,7	10,7	10,0	10,0
Výnosy celkem	1381,7	1381,7	1416,1	1416,1	1434,1	1434,1
Nově vzniklé pohledávky	-	24,7	-	22,5	-	0,0
Celkové příjmy	-	1357,0	-	1393,6	-	1434,1
Náklady						
Materiál	2,1	2,1	2,3	2,3	2,3	2,3
Energie	710,9	710,9	705,9	705,9	725,2	725,2
Opravy a údržba	298,5	298,5	309,3	309,3	265,0	265,0
Ostatní služby	91,3	91,3	94,3	94,3	106,8	106,8
Osobní náklady	26,3	26,3	29,9	29,9	31,1	31,1
Daň z nemovitostí	9,9	9,9	9,9	9,9	9,9	9,9
Ostatní daně a poplatky	2,8	2,8	3,7	3,7	4,0	4,0
Odpis pohledávek za byty	5,1	-	2,5	-	2,0	-
Jiné provozní náklady	5,9	5,9	13,0	13,0	16,7	16,7
Odpisy majetku	127,7	-	128,3	-	131,8	-
Úroky z úvěrů	3,0	3,0	6,9	6,9	12,1	12,1
Jiné úroky	6,3	6,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Jiné finanční náklady	0,9	0,9	0,3	0,3	0,3	0,3
Ostatní náklady	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Správní režie	74,2	74,2	81,0	81,0	82,6	82,6
Celkem včetně nákladů na účtovní služby	1365,0	1232,2	1388,7	1257,9	1391,2	1391,2

Bytový fond je spravován prostřednictvím 6-ti provozů Správy. Pro hodnocení bytů byly vyloučeny výnosy a náklady související s pronájmem nebytových prostor, prodejem

majetku, opravných položek a tvorby a rozpuštění rezerv. V předpisu nájemného není obsaženo nájemné za garáže.

Vývoj nájemného jak bylo uvažováno v letech 2003 až 2004 stagnuje, neboť v tomto období nedošlo ke zvýšení regulovaného nájemného. Zvýšení o 10 % od 1.9.2004 by představovalo zvýšení o cca 5 mil. Kč v roce 2004, a v roce 2005 o cca 10 mil. Kč. Předpokládané zvýšení výnosů ze služeb je provedeno v důsledku očekávaného růstu vstupních cen médií. Tato skutečnost však nemá zvláštního významu na celkový hospodářský výsledek, neboť jak bylo uvedeno výše, zvýšené výnosy ze služeb budou spotřebovány i zvýšenými náklady. Růst nákladů na služby je předpokládán ve zvýšení o cca 18 mil.Kč.

V oblasti nákladů představuje nejvyšší položku spotřeba energie, která je však z 98 % přeúčtována jako služba související s bydlením. Druhou významnou položkou jsou náklady na opravu a údržbu. V roce 2002 a 2003 byly opravy realizovány z vytvořené rezervy 43,7 a 31,7 mil.Kč. V roce 2004 je uvažováno o opravách, které budou financovány pouze ze zdrojů běžného roku.

Náklady na ostatní služby představují ty služby, které nelze přeúčtovat nájemníkům. Jedná se např. o energetické audity budov ve výši cca 11,5 mil.Kč. V jiných provozních nákladech jsou zahrnuty zvýšené náklady na pojištění, kdy budou uzavírány nové smlouvy na pojištění rizik živelných pohrom v důsledku záplav.

Náklady na služby byly uvedeny v plné výši a v plné výši byly i přeúčtovány na nájemce. Jedná se o služby související s bydlením, které dle platných zákonů lze přeúčtovat na nájemce. V osobních nákladech je uvažováno s meziročním nárůstem ve výši 4 %. Položka ostatních daní nezahrnuje daň z převodu nemovitostí, která je uvedena samostatně. Jiné finanční náklady představují náklady na vedení bankovních účtů. Ve správní režii jsou účtovány náklady správy, podnikovou režii, která představuje zákoné pojištění odpovědnosti za škody, výpočetní techniku a opravné položky. Předpokládá se zvýšení úroků z provozních úvěrů, které budou použity na opravy panelových domů.

Výsledky hospodaření, jsou předpokládány ve výši 27,4 mil.Kč pro rok 2003 a 42,9 mil. pro rok 2004. Investice v letech 2002 a 2003 byly financovány z úvěrů na revitalizaci

panelových sídlišť. V roce 2004 se předpokládá financování z vlastních zdrojů. Zápomá salda CF běžných let byla kryta úvěry I. a II. etapy revitalizace panelových domů ve výši 75,5 a 221 mil.Kč, celkem ve výši 296,5 mil. Kč.

Výsledky hospodaření středisek bytů						
	Skut. 2002	CF 2002	Oček. sk. 2003	CF 2003	Plán 2004	CF 2004
Hospodářský výsledek	16,7		27,4		42,9	
Investice do bytových domů	260,8	260,8	141,6	141,6	159,7	159,7
Splátky úvěrů na panel.domy	3,5	3,5	15,8	15,8	21,1	21,1
Splátky investičních úvěrů	0,6	0,6	2,7	2,7	0	0
Výdaje celkem		1497,1		1418		1438,2
Saldo CF běžného roku		-140,1		-24,4		-4,1
Celkové nedoplatky za byty k 31.12.	95,6		85,8			
Výdaje do bytových domů - opravy, investice, demolice, deratizace		594,2		506,1		499,4

Kapitola 8

**Finanční analýzy OKD s celkovým pohledem na hospodaření
za roky 1995 až 2003**

Úvod k finanční analýze

Finanční analýza společnosti OKD vychází z veřejně dostupných informací uvedených na internetových stránkách společnosti OKD nebo uvedených ve výroční zprávě společnosti. Každá výroční zpráva je kontrolována auditorem, který přikládá ke každé výroční zprávě svůj výrok.

Pro posouzení hospodaření společnosti jsme vycházeli v dlouhodobém pohledu z let 1995 až 2003 a následně při podrobnějším pohledu s výpočtem ukazatelů z let 1998 až 2002. Za uvedených pět let jsme měli k dispozici přehled hospodaření společnosti OKD překontrolovaných auditorem. K dispozici jsme měli také hospodářské výsledky za období leden až září roku 2003, avšak bez toho aby je mohl řádně posoudit auditor. Pro potřebu finanční analýzy jsme z těchto výsledků nevycházeli, protože jsme měli k dispozici dostatečný počet auditorem překontrolovaných let. Hodnocení stavů majetků, zdrojů i vývoje výkonů jakékoliv společnosti je možné považovat při pohledu na pět let jejich výsledků za dostačující. Bližší informace o hospodaření za období leden až září roku 2003 jsou v kapitole „Finanční plán“, kde jsme je použili pro modelový přepočítání na celý rok 2003.

Finanční analýza vychází z výsledků hospodaření uspořádaných do jednotlivých tabulek vždy po skupinách spolu s grafy znázorňujícími vývoj nejdůležitějších sledovaných veličin. Tabulky jsou doplněny o komentáře a vysvětlení. Závěrem finanční analýzy jsou uvedeny výsledky nejpoužívanějších poměrových ukazatelů, opět i s jejich okomentováním a závěrečným vyhodnocením a doporučeními.

Aktiva

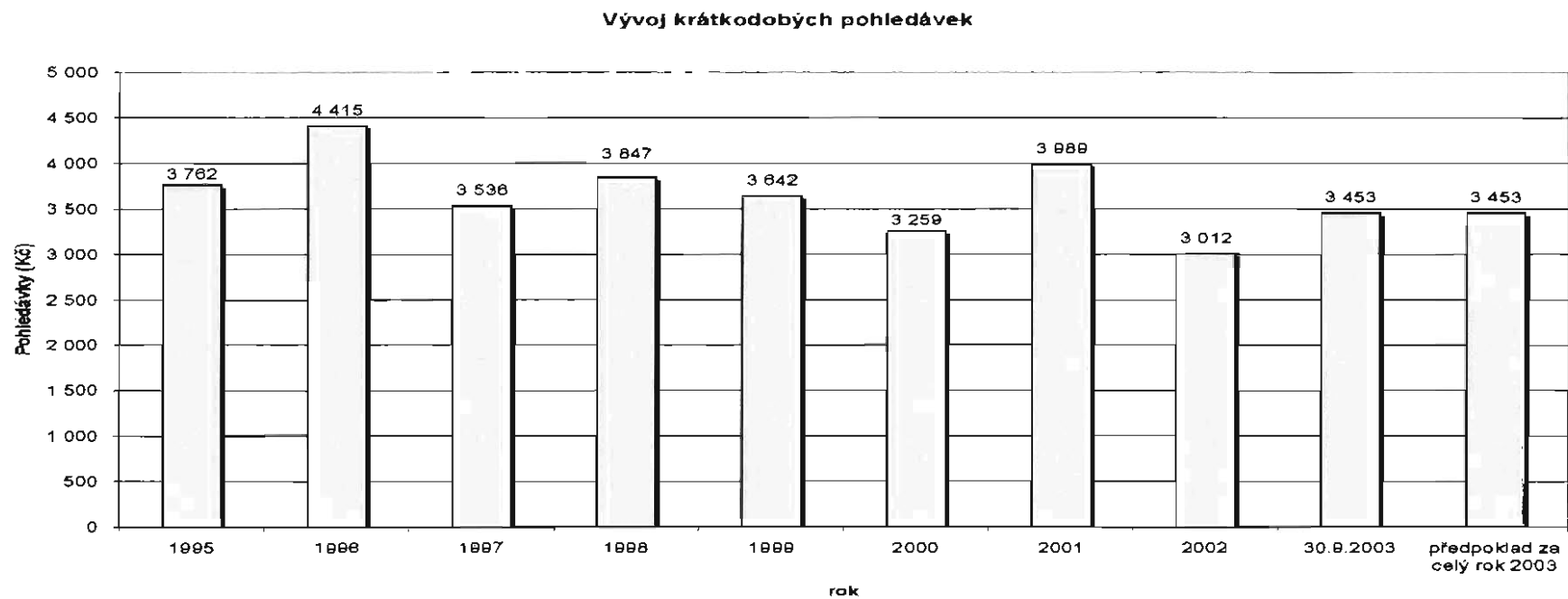
Tabulka ukazuje stavy a vývoj hlavních skupin aktiv společnosti OKD. Z absolutních ukazatelů lze odhadovat hrubě vývoj objemů jednotlivých skupin aktiv. Patrně nejsledovanějšími veličinami v tomto hrubém pohledu na společnost jsou stavy krátkodobých pohledávek a zásob. Obě veličiny jsou pro lepší představu vývoje zpracovány graficky na následujících stránkách.

Jinak lze z uvedených hodnot konstatovat, že společnost se mírně zeštíhluje, a to zejména v oblasti stálých aktiv. Objem stálých aktiv se zmenšil ze 36,6 mld. Kč v roce 1995 na odhadovaných 30 mld. v roce 2003. Mírně se snížil stav i krátkodobých pohledávek, viz též graf. Naopak za pozitivní lze považovat nárůst objemu hotových peněz. Z pohledu na aktiva lze považovat společnost za stabilní.

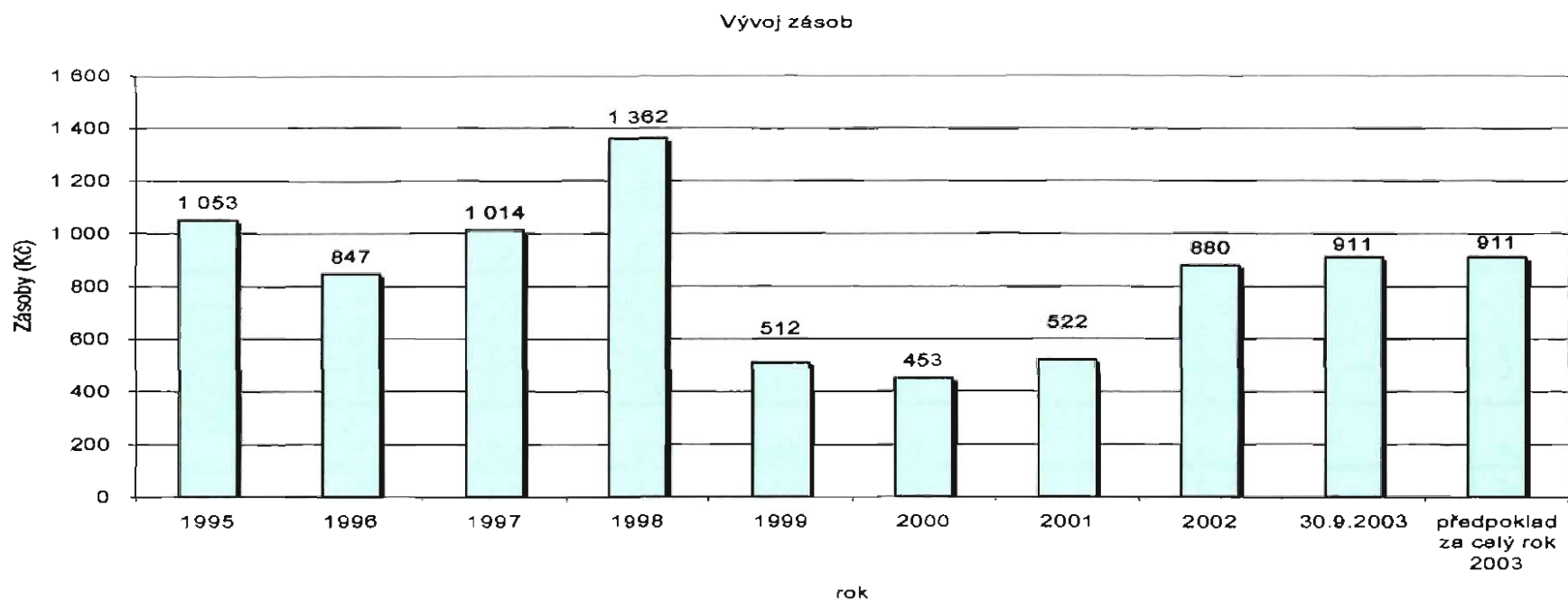
Poznámka : Všechny hodnoty v tabulkách jsou uvedeny v mil. Kč nebo v procentech.

	Přehled aktiv společnosti OKD									předpoklad za celý rok
	ROK 1995	ROK 1996	ROK 1997	ROK 1998	ROK 1999	ROK 2000	ROK 2001	ROK 2002	ROK 2003	
								30.9.2003		
AKTIVA CELKEM	43 901	41 904	42 380	44 778	40 330	37 270	38 624	38 228	39 082	39 155
STÁLÁ AKTIVA CELKEM	36 834	34 808	35 410	36 486	33 216	31 192	30 716	30 878	31 845	30 352
Pohledávky za upsané jmění	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nehmotný investiční majetek	22	98	113	104	74	58	24	25	22	18
Hmotný investiční majetek	27 899	27 526	28 115	27 724	25 144	22 788	21 348	19 759	19 604	18 245
Finanční investiční majetek	8 713	7 184	7 182	8 658	7 998	8 346	9 343	10 894	12 019	12 089
OBĚŽNÁ AKTIVA CELKEM	7 216	7 048	6 775	8 172	8 988	5 965	7 786	7 399	7 274	6 628
Zásoby	1 053	847	1 014	1 362	512	453	522	880	911	911
Dlouhodobé pohledávky	333	237	83	76	56	37	38	21	44	44
Krátkodobé pohledávky	3 762	4 415	3 536	3 847	3 642	3 259	3 989	3 012	3 453	3 453
Finanční (peněžní) majetek	2 068	1 549	2 142	2 887	2 778	2 215	3 236	3 485	2 866	4 220
Krátkodobý finanční majetek (pouze pro CF)	0	0	0	0	34	264	2 446	2 284	1 665	2 000
OSTATNÍ AKTIVA CELKEM	51	48	195	120	126	114	122	151	163	175
Časové rozlišení	33	29	132	39	29	35	9	12	13	15
Dohadné účty aktivní	18	19	63	81	97	78	113	139	150	160

Grafické znázornění krátkodobých pohledávek dokládá významnou oscilaci jejich hodnot s klesajícím hlavním trendem. Relativní hodnotu krátkodobých pohledávek posoudíme v závěru finanční analýzy.



Znázornění objemů zásob ukazuje významnou změnu mezi roky 1998 a 1999, kdy se podařilo vedení OKD objem zásob výrazně snížit, a to na méně než čtyřicet procent hodnoty z roku 1998. Toto snížení budeme schopni významně posoudit zejména prostřednictvím výsledků poměrových ukazatelů na konci finanční analýzy, které potvrdí zjištěný zlom ve vývoji i vyhodnotí nově dosažené objemy v poměru k ostatním částem aktiv.



Struktura majetku 1998 až 2002										
Váhy										SUMA
		1	2	3	4	5				15
ROZVAHA v plném znění		ROK 1998	ROK 1999	ROK 2000	ROK 2001	ROK 2002			aritmetický průměr	vážený průměr
AKTIVA CELKEM (%)		100,00	100,00	100,00	100,00	100,00			100,00	100,00
STÁLÁ AKTIVA CELKEM (%)		81,48	82,36	83,69	79,53	80,25			81,46	81,11
Pohledávky za upsané jmění	řádek č.2	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00			0,00	0,00
Nehmotný investiční majetek	4	0,23	0,18	0,16	0,06	0,07			0,14	0,11
Hmotný investiční majetek	12	61,91	62,35	61,14	55,27	51,69			58,47	56,64
Finanční investiční majetek	22	19,34	19,83	22,39	24,19	28,50			22,85	24,36
OBĚŽNÁ AKTIVA CELKEM (%)		18,3	17,3	16,0	20,2	19,4			18,22	18,55
Zásoby	29	3,04	1,27	1,22	1,35	2,30			1,84	1,74
Dlouhodobé pohledávky	36	0,17	0,14	0,10	0,10	0,06			0,11	0,09
Krátkodobé pohledávky	42	8,59	9,03	8,74	10,33	7,88			8,91	8,91
Finanční (peněžní) majetek	51	6,45	6,89	5,94	8,38	9,12			7,35	7,81
OSTATNÍ AKTIVA CELKEM (%)		0,27	0,31	0,30	0,32	0,39			0,32	0,34
Časové rozlišení	56	0,09	0,07	0,09	0,02	0,03			0,06	0,05
Dohadné účty aktivní	60	0,18	0,24	0,21	0,29	0,36			0,26	0,29

Uvedená tabulka ukazuje aktiva v letech 1998 až 2002, a to v procentuálním vyjádření jednotlivých skupin, s aritmetickým i váženým průměrem všech uvedených hodnot. Základem pro výpočet procentuálního zastoupení jednotlivých skupin je objem aktiv celkem. Na první pohled je zřejmé, že dominantní částí aktiv jsou stálá aktiva. Ta tvoří ve všech letech cca 80 % aktiv. Při znalosti hlavní činnosti společnosti OKD to není nijak zvlášť udivující zjištění.

Struktura jednotlivých částí majetku v letech 1998 až 2002

	Váhy					suma vah		
	1	2	3	4	5		15	
ROZVAHA v plném znění	ROK 1998	ROK 1999	ROK 2000	ROK 2001	ROK 2002		aritmetický průměr	vážený průměr
AKTIVA CELKEM	300	300	300	300	300		300	300
STÁLÁ AKTIVA CELKEM	100	100	100	100	100		100	100
Pohledávky za upsané jmění	0	0	0	0	0		0,00	0,00
Nehmotný investiční majetek	0,29	0,22	0,19	0,08	0,08		0,17	0,13
Hmotný investiční majetek	76	76	73	70	64		71,73	69,77
Finanční investiční majetek	24	24	27	30	36		28,10	30,09
OBĚŽNÁ AKTIVA CELKEM	100	100	100	100	100		100	100
Zásoby	16,67	7,32	7,60	6,71	11,90		10,04	9,36
Dlouhodobé pohledávky	0,93	0,80	0,63	0,49	0,29		0,63	0,52
Krátkodobé pohledávky	47,08	52,12	54,63	51,24	40,71		49,16	48,25
Finanční (peněžní) majetek	35,33	39,76	37,14	41,56	47,10		40,18	41,87
OSTATNÍ AKTIVA CELKEM	100	100	100	100	100		100	100
Časové rozlišení	33	23	31	8	8		20,4	16,1
Dohadné účty aktivní	67,50	76,72	69,00	92,42	92,17		79,6	83,9

Tato tabulka ukazuje procentuálně vyjádřenou strukturu v jednotlivých skupinách aktiv. Z oblasti stálých aktiv je zřejmé, že jejich dominantní částí je hmotný investiční majetek. V oblasti oběžných aktiv je zřejmé, že v roce 1998 byl objem zásob vysoký, a to zejména na úkor hotových peněz. V roce 2002 se situace výrazně zlepšila, a to jak ve snížení zmíněných zásob, tak i v krátkodobých pohledávkách.

Trendy vývoje jednotlivých složek aktiv

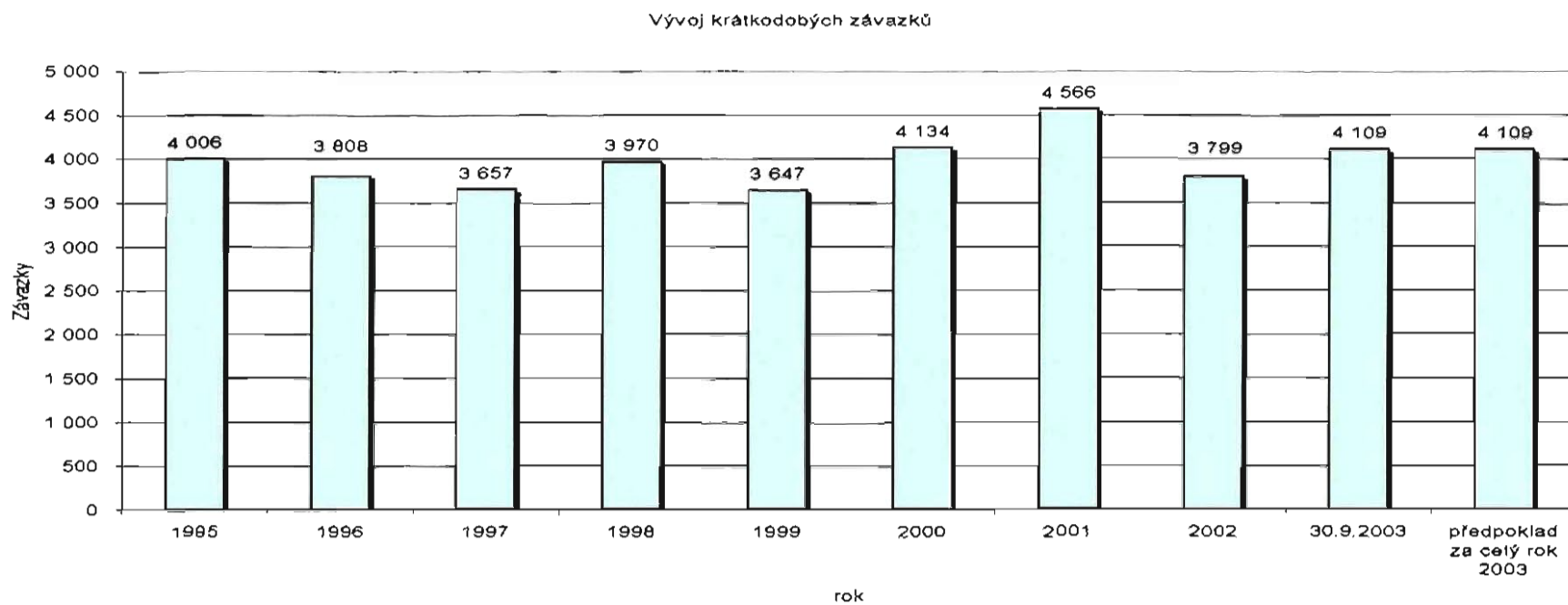
ROZVAHA v plném znění	ROK 1998	ROK 1999	ROK 2000	ROK 2001	ROK 2002	aritmetický průměr	vážený průměr	změna v čase v %			
								váhy hodnot jednotlivých let->			
								1	2	3	4
AKTIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
STÁLÁ AKTIVA CELKEM	81,48	82,36	83,69	79,53	80,25	-0,34	-0,70	1,08	1,62	-4,98	0,91
Pohledávky za upsané jmění	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nehmotný investiční majetek	0,23	0,18	0,16	0,06	0,07	-22,79	-21,14	-21,23	-14,99	59,01	4,67
Hmotný investiční majetek	61,91	62,35	61,14	55,27	51,69	-4,33	-5,79	0,70	1,93	9,60	6,45
Finanční investiční majetek	19,34	19,83	22,39	24,19	28,50	10,33	12,37	2,57	12,92	8,03	17,81
OBĚŽNÁ AKTIVA CELKEM	18,3	17,3	16,0	20,2	19,4	2,32	4,16	-5,06	-7,63	25,95	-3,98
Zásoby	3,04	1,27	1,22	1,35	2,30	4,77	24,82	-58,30	-4,08	11,19	70,27
Dlouhodobé pohledávky	0,17	0,14	0,10	0,10	0,06	-22,78	-25,29	-18,32	-27,48	-1,65	-43,67
Krátkodobé pohledávky	8,59	9,03	8,74	10,33	7,88	-0,91	-4,17	5,12	-3,19	18,13	-23,71
Finanční (peněžní) majetek	6,45	6,89	5,94	8,38	9,12	10,72	13,75	6,84	-13,71	40,94	8,82
OSTATNÍ AKTIVA CELKEM	0,27	0,31	0,30	0,32	0,39	10,63	12,07	16,93	-2,69	3,92	24,35
Časové rozlišení	0,09	0,07	0,09	0,02	0,03	-8,20	-6,70	-16,26	29,60	-74,60	28,47
Dohadné účty aktivní	0,18	0,24	0,21	0,29	0,36	20,91	22,16	32,91	-12,49	39,20	24,02

Výše uvedené zpracování objemů aktiv ukazuje mimo již uvedenou procentuální strukturu i v pravé části tabulky vývoj v čase. Jde o změny v jednotlivých skupinách vyjádřených meziročními změnami. Tabulka je doplněna opět aritmetickými i váženými průměry.

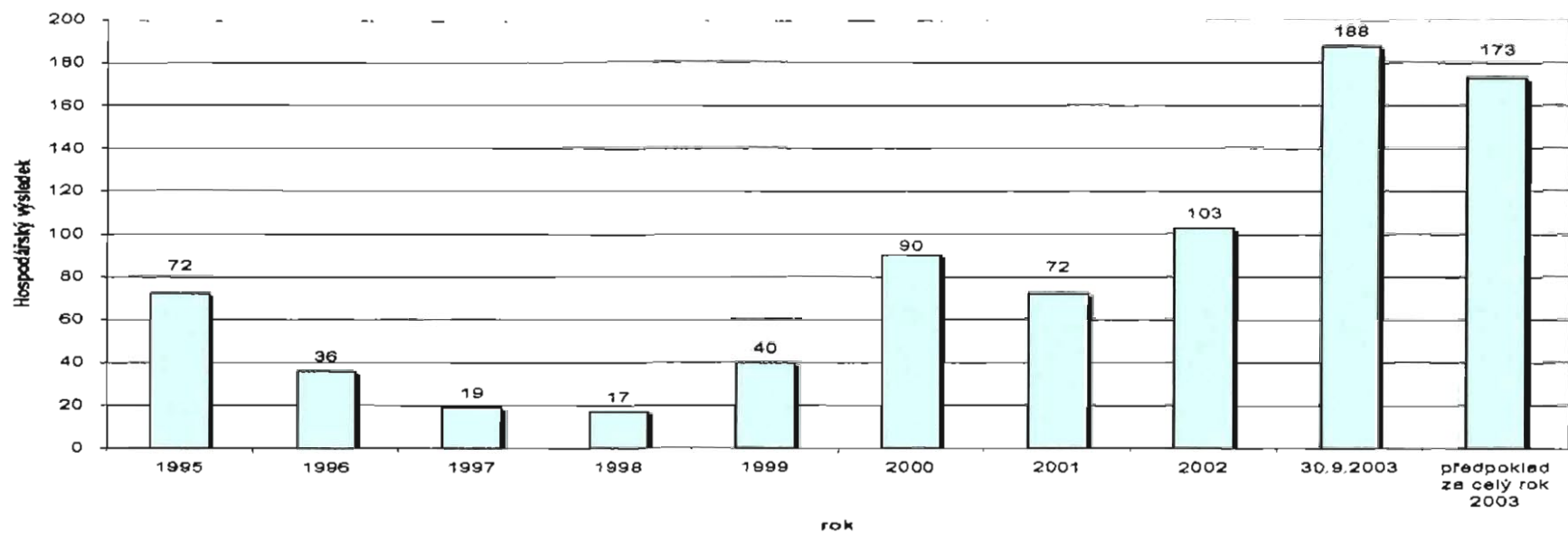
	ROK 1995	ROK 1996	ROK 1997	ROK 1998	ROK 1999	ROK 2000	ROK 2001	ROK 2002	30.9.2003 ROK 2003	předpoklad ROK 2003
PASIVA CELKEM	43 901	41 904	42 379	44 776	40 330	37 270	38 624	38 228	39 082	39 155
VLASTNÍ JMĚNÍ CELKEM	33 201	31 087	31 282	30 997	30 297	30 173	30 204	29 289	29 388	29 456
Základní jmění	27 800	27 800	24 300	24 300	24 300	24 300	24 300	24 300	24 300	24 300
Vlastní akcie	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kapitálové fondy	5 275	2 457	5 155	4 853	4 114	3 900	3 859	2 842	2 842	2 842
Fondy ze zisku	1 832	1 801	1 802	1 827	1 844	1 883	1 972	2 044	1 961	2 044
Hospodářský výsledek z min. let	-1 774	-1 007	6	0	0	0	0	0	97	97
Hospodářský výsledek běžn. období	72	36	19	17	40	90	72	103	188	173
CIZÍ ZDROJE CELKEM	10 484	10 522	10 693	13 237	9 747	6 805	8 066	8 657	9 299	9 300
Rezervy	2 131	1 930	2 108	1 902	1 575	1 128	2 133	2 532	2 817	2 817
Dlouhodobé závazky	1 041	1 038	1 035	28	34	44	56	76	84	85
Krátkodobé závazky	4 006	3 808	3 657	3 970	3 647	4 134	4 566	3 799	4 109	4 109
Bank. úvěry a výpomoci dlouhodobé	1 870	1 901	1 589	1 640	267	70	400	207	277	277
Bank. úvěry a výpomoci krátkodobé	1 436	1 845	2 304	5 697	4 223	1 430	911	2 044	2 012	2 012
OSTATNÍ PASIVA CELKEM	218	295	404	542	285	291	355	281	395	399
Časové rozlišení	39	52	71	68	12	5	4	3	2	1
Dohadné účty pasiv	177	243	333	474	274	286	351	278	393	398

Zatímco v oblasti aktiv bylo možné zaznamenat jen relativně nevýznamné výkyvy, v oblasti pasiv, jejichž vývoj je ve výše uvedené tabulce, jde o výkyvy v období za roky 1995 až 2003 již významné. Jako nejdůležitější změnu vidíme zlom ze záporného hospodaření před rokem 1995, ze kterého zůstala v pasivech ztráta ve výši 1 007 mil. Kč, na hospodaření kladné. Další změnu, kterou lze dát patrně do souvislosti s uvedenou ztrátou, je snížení základního jmění z původních 27 800 mil. Kč v roce 1996 na 24 300 mil. Kč od roku 1997. Je to změna významná, avšak stále nedostatečná. Blíže ve finanční analýze pomocí poměrových ukazatelů na konci této kapitoly. Změny lze vyčíst také ve stavech kapitálových fondů, rezerv i krátkodobých úvěrů. Zásadní pokles nastal od roku 1998 v oblasti dlouhodobých úvěrů a sice relativně nízkým, avšak přesto rostoucím hospodářským výsledku. Vývoj krátkodobých závazků a hospodářského výsledku je v následujících dvou grafech.

Krátkodobé závazky z obchodního styku se pohybují jen v malém rozmezí a jejich objem bude posouzen také na konci této kapitoly pomocí poměrových ukazatelů.



Vývoj hospodářského výsledku



Struktura zdrojů 1998 až 2002	ROK 1998	ROK 1999	ROK 2000	ROK 2001	ROK 2002	aritmetický průměr	vážený průměr
PASIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
VLASTNÍ JMĚNÍ CELKEM	69,23	76,12	80,98	78,20	76,62	76,03	77,22
Základní jmění	54,27	60,25	65,20	62,91	63,57	61,24	62,66
Vlastní akcie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kapitálové fondy	10,84	10,20	10,47	9,99	7,43	9,79	9,32
Fondy ze zisku	4,08	4,57	5,05	5,11	5,35	4,83	5,04
Hospodářský výsledek z minulých let	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Hospodářský výsledek běžn. období	0,04	0,10	0,24	0,19	0,27	0,17	0,20
krátkodobé závazky v %	21,59	19,52	14,93	14,18	15,28	17,10	15,90
CIZÍ ZDROJE CELKEM	29,66	24,17	18,26	20,88	22,66	23,10	21,96
Rezervy	4,25	3,90	3,03	5,52	6,62	4,66	5,09
Dlouhodobé závazky	0,08	0,08	0,12	0,14	0,20	0,12	0,14
Krátkodobé závazky	8,87	9,04	11,09	11,82	9,94	10,16	10,48
Bankovní úvěry a výpomoci dlouhodobé	3,66	0,86	0,19	1,04	0,54	1,22	0,83
Bankovní úvěry a výpomoci krátkodobé	12,72	10,47	3,84	2,36	5,35	6,96	5,42
úročené cizí zdroje v %	16,39	11,14	4,02	3,39	5,89	8,17	6,25
OSTATNÍ PASIVA CELKEM	1,21	0,71	0,78	0,92	0,74	0,87	0,82
Časové rozlišení	0,15	0,03	0,01	0,01	0,01	0,04	0,02
Dohadné účty pasiv	1,06	0,68	0,77	0,91	0,73	0,83	0,80

Podrobnější pohled na pasiva za roky 1998 až 2002 prostřednictvím procentuálního vyjádření ukazuje zejména poměr mezi vlastním kapitálem a cizími zdroji. Jak je patrné z posledních dvou sloupců tabulky, vlastní jmění je přibližně třikrát tak větší, než cizí zdroje. Poměr 76 ku 23 se také ukáže v poslední části této kapitoly, kde vyhodnotíme společnost pomocí poměrových ukazatelů. Výkyvy v čase v období od roku 1998 do roku 2002 nejsou významné.

Struktura jednotlivých částí zdrojů v letech 1998 až 2002							
Váhy---->	1	2	3	4	5	aritmetický průměr	vážený průměr
	ROK 1998	ROK 1999	ROK 2000	ROK 2001	ROK 2002		
PASIVA CELKEM	300	300	300	300	300	300	300
VLASTNÍ JMĚNÍ CELKEM	100	100	100	100	100	100	100
Základní jmění	78,39	80,21	80,53	80,45	82,97	80,51	81,14
Vlastní akcie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kapitálové fondy	15,66	13,58	12,93	12,78	9,70	12,93	12,08
Fondy ze zisku	5,89	6,09	6,24	6,53	6,98	6,35	6,52
Hospodářský výsledek z min. let	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Hospodářský výsledek běžn. období	0,05	0,13	0,30	0,24	0,35	0,21	0,26
krátkodobé závazky v %	73	81	82	68	67	74	73
CIZÍ ZDROJE CELKEM	100	100	100	100	100	100	100
Rezervy	14,37	16,16	16,58	26,44	29,25	20,56	23,23
Dlouhodobé závazky	0,21	0,35	0,64	0,69	0,87	0,55	0,67
Krátkodobé závazky	29,99	37,42	60,74	56,61	43,88	45,73	48,86
Bank. úvěry a výpomoci dlouhodobé	12,39	2,74	1,03	4,96	2,39	4,70	3,52
Bank. úvěry a výpomoci krátkodobé	43,04	43,33	21,01	11,29	23,61	28,46	23,73
úročené cizí zdroje v %	55	46	22	16	26	33	27
OSTATNÍ PASIVA CELKEM	100	100	100	100	100	100	100
Časové rozlišení	12,55	4,03	1,80	1,16	1,11	4,13	2,41
Dohadné účty pasiv	87,45	95,97	98,20	98,84	98,89	95,87	97,59

Na předcházející stránce je procentuální vyjádření jednotlivých částí pasiv. Ve vlastním jmění jednoznačně dominuje základní jmění objemem přesahujícím 80 %. Hospodářské výsledky jsou zanedbatelné. Z objemu vlastního jmění jde o zlomky procent. Ostatní části vlastního jmění nejsou v rozporu s obvyklými objemy.

V oblasti cizích zdrojů si je vhodné všimnout narůstajícího objemu rezerv, a to ze 14,37 % v roce 1998 na 29 % v roce 2002. Velký procentuální výkyv lze zaznamenat v krátkodobých závazcích, kdy nejnižší hodnota 30 % je v roce 1998 a nejvyšší hodnota 61 % je v roce 2000. Jiné změny nebo hodnoty v pasivech nejsou významné.

	Změna struktury zdrojů v letech 1998 až 2002					aritmetický průměr	vážený průměr	změna v %			
	ROK 1998	ROK 1999	ROK 2000	ROK 2001	ROK 2002			98 - 98	00 - 98	01 - 00	01 - 02
PASIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
VLASTNÍ JMĚNÍ CELKEM	69,23	76,12	80,96	78,20	76,62	1,86	0,30	5,90	5,84	2,76	-1,58
Základní jmění	54,27	60,25	65,20	62,91	63,57	4,19	2,11	11,02	8,21	3,51	1,04
Vlastní akcie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,30	0,00	0,00
Kapitálové fondy	10,84	10,20	10,47	9,99	7,43	-8,35	-11,67	-5,89	2,60	-4,53	-25,60
Fondy ze zisku	4,08	4,57	5,05	5,11	5,35	7,09	5,52	12,04	10,51	1,08	4,73
Hospodářský výsledek z min. let	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Hospodářský výsledek běžn. období	0,04	0,10	0,24	0,19	0,27	81,62	55,87	159,99	145,11	22,94	44,34
krátkodobé závazky v %	21,59	19,52	14,93	14,18	15,28	-7,69	-4,06	-9,60	23,52	-5,00	7,78
CIZÍ ZDROJE CELKEM	29,56	24,17	18,26	20,88	22,65	-4,97	0,87	-18,25	24,45	14,36	8,45
Rezervy	4,25	3,90	3,03	5,52	6,62	17,96	27,41	-8,08	-22,48	82,42	19,97
Dlouhodobé závazky	0,06	0,08	0,12	0,14	0,20	33,51	32,97	34,84	39,56	22,90	36,76
Krátkodobé závazky	8,87	9,04	11,09	11,82	9,94	3,82	0,32	2,01	22,64	6,59	-15,95
Bank. úvěry a výpomoci dlouhodobé	3,66	0,66	0,19	1,04	0,54	62,52	93,80	81,90	-71,67	451,40	47,75
Bank. úvěry a výpomoci krátkodobé	12,72	10,47	3,84	2,36	5,35	1,78	24,69	17,69	63,37	38,51	126,71
úročené cizí zdroje v %	16,39	11,14	4,02	3,39	5,89	-9,52	8,72	-32,04	-63,87	15,64	73,48
OSTATNÍ PASIVA CELKEM	1,21	0,71	0,78	0,82	0,74	-8,36	-4,76	-41,53	10,32	17,64	19,88
Časové rozlišení	0,15	0,03	0,01	0,01	0,01	-44,78	-34,59	-81,20	-50,88	-24,29	-22,76
Dohadné účty pasiv	1,06	0,68	0,77	0,91	0,73	-6,09	-3,42	-35,84	12,90	18,41	-19,85

PŘEHLED ZISKŮ A ZTRÁT Z PROVOZNÍ ČINNOSTI										
	ROK 1995	ROK 1996	ROK 1997	ROK 1998	ROK 1999	ROK 2000	ROK 2001	ROK 2002	30.9.2003	předpoklad
	ROK 2003	ROK 2003	ROK 2003	ROK 2003	ROK 2003	ROK 2003	ROK 2003	ROK 2003	ROK 2003	ROK 2003
PROVOZNÍ ČINNOST										
PROVOZNÍ NÁKLADY CELKEM	27 606	29 284	29 569	29 650	27 360	29 521	32 460	29 968	21 221	28 295
Náklady na prodané zboží	4 920	5 115	4 126	3 790	4 668	5 477	7 138	5 565	4 891	6 521
výrobní náklady	9 218	9 682	10 011	10 411	8 278	9 070	10 552	9 979	6 954	9 272
Osobní náklady	6 572	7 334	7 691	8 153	7 348	6 907	7 154	7 182	5 010	6 680
Daně a poplatky	146	128	147	150	142	122	124	138	90	120
Odpisy	2 424	2 485	2 528	2 668	2 771	3 426	2 860	2 474	1 748	2 331
Zůstatková cena prodaného inv. maj.	343	233	242	361	183	859	1 059	1 051	546	728
Tvorba rezerv	457	369	449	552	221	295	1 023	974	526	701
Zúčtování opravných položek	1 363	1 524	1 864	970	860	401	218	501	0	0
Ostatní provozní náklady	2 163	2 480	2 535	2 595	2 889	2 964	2 332	2 104	1 456	1 941
Převod provozních nákladů	0	-66	24	0	0	0	0	0	0	0
PROVOZNÍ VÝNOSY CELKEM	28 399	30 310	30 409	30 555	28 026	29 701	33 316	29 998	21 273	28 364
Tržby za prodané zboží	5 105	5 369	4 283	3 893	4 701	5 461	7 550	5 760	5 103	6 804
Výroba	18 140	19 189	20 473	20 710	17 888	18 911	21 192	20 490	14 122	18 829
Tržby z prodaného investičního maj.	488	447	388	318	333	913	1 150	1 092	597	796
Zúčtování rezerv	475	574	373	665	555	746	546	318	0	0
Zúčtování opravných položek	1 416	1 320	1 509	1 752	957	564	227	217	0	0
Ostatní provozní výnosy	2 775	3 411	3 383	3 217	3 592	3 106	2 651	2 119	1 451	1 935
Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
OBCHODNÍ MARŽE	185	254	157	103	33	-16	412	195	212	283
PŘIDANÁ HODNOTA	9 107	9 761	10 619	10 402	9 643	9 826	11 052	10 706	7 380	9 840
ZISK Z PROVOZNÍ ČINNOSTI	793	1 026	840	905	666	181	856	30	52	69

V uvedené tabulce je přehled provozních nákladů a provozních výnosů za roky 1995 až předpoklad 2003. Jde o úplný přehled provozních nákladů a výnosů vytvořený jako přenos zveřejňovaných informací uveřejněných na internetu a až na rok 2003 překontrolovaný auditorem. Provozní výkony společnosti jsou analyzovány pomocí poměrových ukazatelů na konci této kapitoly. Z posledních tří řádků, kde jsou vypočítány tři ukazatele je ale zřejmé, jakým směrem se provozní hospodaření vyvíjí.

STRUKTURA PROVOZNÍCH NÁKLADŮ A VÝNOSŮ V %						aritmetický průměr	vážený průměr
	ROK 1998	ROK 1999	ROK 2000	ROK 2001	ROK 2002		
PROVOZNÍ ČINNOST							
PROVOZNÍ NÁKLADY CELKEM	100	100	100	100	100	100	100
Náklady na prodané zboží	12,78	17,06	18,55	21,99	18,57	17,79	18,89
výrobní náklady	35,11	30,26	30,72	32,51	33,30	32,38	32,29
Osobní náklady	27,50	26,86	23,40	22,04	23,96	24,76	23,96
Daně a poplatky	0,51	0,52	0,41	0,38	0,46	0,46	0,44
Odpisy	9,00	10,13	11,61	8,81	8,26	9,66	9,37
Zůstatková cena prodaného inv. majetku	1,22	0,67	2,91	3,26	3,51	2,31	2,79
Tvorba rezerv	1,86	0,81	1,00	3,15	3,25	2,01	2,36
Zúčtování opravných položek	3,27	3,14	1,36	0,67	1,67	2,02	1,65
Ostatní provozní náklady	8,75	10,56	10,04	7,18	7,02	8,71	8,26
Převod provozních nákladů	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Váhy—>	1	2	3	4	5		
PROVOZNÍ VÝNOSY CELKEM	100	100	100	100	100	100	100
Tržby za prodané zboží	12,74	16,77	18,39	22,66	19,20	17,95	19,21
Výroba	67,78	63,83	63,67	63,61	68,31	65,44	65,49
Tržby z prodaného investičního majetku	1,04	1,19	3,07	3,45	3,64	2,48	2,98
Zúčtování rezerv	2,18	1,98	2,51	1,64	1,06	1,87	1,70
Zúčtování opravných položek	5,73	3,41	1,90	0,68	0,72	2,49	1,64
Ostatní provozní výnosy	10,53	12,82	10,46	7,96	7,07	9,77	8,98
Převod provozních výnosů	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
OBCHODNÍ MARŽE	-0,04	-0,29	-0,17	0,67	0,63	0,16	0,32
PŘIDANÁ HODNOTA	32,62	33,28	32,78	31,77	35,64	33,22	33,62
Provozní rentabilita provozních výnosů	2,86	2,38	0,61	2,57	0,10	1,72	1,35

Výše uvedená tabulka uvádí procentuální vyjádření provozních nákladů a provozních výnosů i s procentuálním vyjádřením výše uvedených tří ukazatelů v posledních třech řádcích. Jinak zde platí všechno to, co bylo napsáno u předcházející tabulky.

Následující tabulka ukazuje změny jednotlivých druhů nákladů a výnosů v čase. Čtyři sloupce vpravo jsou vždy meziročními změnami. Černá čísla značí meziroční růst a červená čísla značí meziroční pokles. Ve sloupcích aritmetický a vážený průměr pak lze nalézt pohled na změny v delším pohledu.

DYNAMIKA PROVOZNÍCH NÁKLADŮ A VÝNOSŮ						Váhy-->		1	2	3	4
PROVOZNÍ ČINNOST	ROK 1998	ROK 1999	ROK 2000	ROK 2001	ROK 2002	aritmet. průměr	vážený průměr	změna v čase v %			
								99 - 98	00 - 99	01 - 00	01 - 02
PROVOZNÍ NÁKLADY CELKEM	100	100	100	100	100	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Náklady na prodané zboží	12,78	17,06	18,55	21,99	18,57	11,30	4,43	33,47	8,74	18,53	-15,55
výrobní náklady	35,11	30,26	30,72	32,51	33,30	-1,01	1,64	-13,83	1,55	5,80	2,44
Osobní náklady	27,50	26,86	23,40	22,04	23,96	3,07	-1,06	-2,33	-12,88	-5,81	8,74
Daně a poplatky	0,51	0,52	0,41	0,38	0,46	-1,24	2,10	2,40	-20,35	-7,36	20,34
Odpisy	9,00	10,13	11,61	8,81	8,26	-0,81	5,57	12,55	14,59	24,09	-6,30
Zůstatková cena prodaného inv. majetku	1,22	0,67	2,91	3,26	3,51	77,29	69,06	-45,02	334,49	12,16	7,55
Tvorba rezerv	1,86	0,81	1,00	3,15	3,25	46,36	64,87	-56,62	23,88	215,10	3,07
Zúčtování opravných položek	3,27	3,14	1,36	0,67	1,67	9,26	32,40	-3,91	-56,75	-50,51	148,22
Ostatní provozní náklady	8,75	10,56	10,04	7,18	7,02	3,74	-8,36	20,64	-4,92	-28,43	-2,26
Převod provozních nákladů	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
PROVOZNÍ VÝNOSY CELKEM	100	100	100	100	100	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Tržby za prodané zboží	12,74	16,77	18,39	22,66	19,20	12,31	5,96	31,65	9,62	23,25	-15,26
Výroba	67,78	63,83	63,67	63,61	68,31	0,30	2,29	-5,83	-0,24	-0,10	7,39
Tržby z prodaného investičního majetku	1,04	1,19	3,07	3,45	3,64	47,70	39,08	14,06	158,99	12,30	6,48
Zúčtování rezerv	2,18	1,98	2,51	1,64	1,06	-13,06	-20,08	-9,02	26,83	-34,77	-35,29
Zúčtování opravných položek	5,73	3,41	1,90	0,68	0,72	-35,68	-29,67	-40,44	-44,41	-64,06	6,18
Ostatní provozní výnosy	10,53	12,82	10,46	7,96	7,07	7,95	-13,16	21,73	-18,41	-23,90	-11,21
Převod provozních výnosů	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
podíl marže na tržbách	2,648	0,703	-0,285	5,456	3,387	-566,37	-654,70	-73,43	-140,55	-2 013,59	-37,93
podíl PH na celkových provozních výkonech	34,044	34,408	33,083	33,174	35,891	1,27	2,45	1,07	-3,85	0,28	7,59
podíl PHV na celkových provozních výkonech	2,962	2,375	0,608	2,571	0,099	33,15	41,57	-19,81	-74,41	322,97	-96,14

V následující tabulkách jsou stejné přehledy jako jsme uvedli pro provozní činnost. V tomto případě jde o finanční operace, neboli finanční činnost. Za zmínku zde stojí pouze záporný hospodářský výsledek u auditorem kontrolovaných let, který je možné u průmyslového podniku považovat za obvyklý.

PŘEHLED ZISKŮ A ZTRÁT Z FINANČNÍ ČINNOSTI									30.9.2003
	ROK 1995	ROK 1996	ROK 1997	ROK 1998	ROK 1999	ROK 2000	ROK 2001	ROK 2002	ROK 2003
FINANČNÍ NÁKLADY CELKEM	1 490	1 696	1 832	3 894	2 141	850	7 144	2 896	319
Prodané cenné papíry a vklady	223	535	203	1 909	34	0	6 502	2 215	1
Tvorba rezerv	4	7	106	13	20	24	16	0	-3
Zúčtování opravné položky	486	352	607	616	1 241	137	200	239	0
Nákladové úroky	605	611	692	739	578	251	112	94	51
Ostatní finanční náklady	172	191	224	617	268	439	314	348	270
Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0	0	0	0	0
FINANČNÍ VÝNOSY CELKEM	669	914	1 178	3 140	1 142	622	6 992	2 693	463
Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	225	28	144	1 669	33	0	6 536	2 219	1
Výnosy z finančních investic	5	5	3	5	0	28	36	109	3
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	5	215
Zúčtování rezerv do výnosů	3	4	7	106	13	20	24	0	0
Zúčtování opravných položek do výnosů	220	486	353	607	616	25	0	1	0
Výnosové úroky	142	265	175	254	177	139	138	128	55
Ostatní finanční výnosy	74	126	496	499	302	310	258	231	179
Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ZISK Z FINANČNÍCH OPERACÍ	-821	-782	-664	-764	-999	-328	-162	-202	134

STRUKTURA FINANČNÍCH NÁKLADŮ A VÝNOSŮ V %						aritmetický průměr	vážený průměr
	ROK 1998	ROK 1999	ROK 2000	ROK 2001	ROK 2002		
FINANČNÍ OPERACE	1	2	3	4	5	<--- Váhy	
FINANČNÍ NÁKLADY CELKEM	100	100	100	100	100	100	100
Prodané cenné papíry a vklady	49,02	1,60	0,00	91,02	76,48	43,63	53,25
Tvorba rezerv	0,33	0,93	2,81	0,22	0,00	0,86	0,77
Zúčtování opravné položky	15,82	57,98	16,09	2,80	8,26	20,19	15,50
Nákladové úroky	18,98	26,98	29,47	1,56	3,24	16,05	12,25
Ostatní finanční náklady	15,84	12,51	51,63	4,40	12,01	19,28	18,23
Převod finančních nákladů	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FINANČNÍ VÝNOSY CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	53,15	2,93	0,00	93,47	82,38	46,39	56,32
Výnosy z finančních investic	0,16	0,00	5,41	0,52	4,06	2,03	2,58
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0,00	0,00	0,01	0,00	0,18	0,04	0,06
Zúčtování rezerv do výnosů	3	1	4	0	0	2	1
Zúčtování opravných položek do výnosů	19	54	5	0	0	16	9
Výnosové úroky	8,09	15,49	26,67	1,97	4,77	11,40	10,05
Ostatní finanční výnosy	15,89	26,46	59,36	3,69	8,57	22,80	20,30
Převod finančních výnosů	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
finanční rentabilita finančních výnosů	-24,01	-87,45	-62,80	-2,17	-7,51	-36,79	-28,90

DYNAMIKA FINANČNÍCH NÁKLADŮ A VÝNOSŮ						Váhy-->		1	2	3	4
FINANČNÍ ČINNOST	ROK 1998	ROK 1999	ROK 2000	ROK 2001	ROK 2002	aritmetický průměr	vážený průměr	změna v čase v %			
								99 - 98	00 - 99	01 - 00	01 - 02
FINANČNÍ NÁKLADY CELKEM	100	100	100	100	100	143,87	181,73	-45,02	-60,29	740,24	-59,47
Prodané cenné papíry a vklady	49,02	1,60	0,00	91,02	76,48	6,86	16,43	-47,42	-1,60	91,02	-14,63
Tvorba rezerv	0,33	0,93	2,81	0,22	0,00	-0,08	-0,43	0,60	1,88	-2,69	-0,22
Zúčtování opravné položky	15,82	57,98	16,09	2,80	8,26	1,89	-5,96	42,16	-41,89	-13,29	6,47
Nákladové úroky	18,98	26,98	29,47	1,56	3,24	-3,94	6,40	8,00	2,49	-27,91	1,68
Ostatní finanční náklady	15,84	12,51	51,63	4,40	12,01	-0,96	-3,63	-3,34	39,12	-47,23	7,61
Převod finančních nákladů	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
FINANČNÍ VÝNOSY CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	264,87	329,85	-63,63	-64,28	1 238,88	-61,48
Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	53,15	2,93	0,00	93,47	82,38	7,31	18,00	-60,23	-2,93	93,47	-11,09
Výnosy z finančních investic	0,16	0,00	5,41	0,52	4,06	0,97	1,01	-0,16	6,41	-1,89	3,64
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0,00	0,00	0,01	0,00	0,18	0,04	0,07	0,00	0,01	-0,01	0,18
Zúčtování rezerv do výnosů	3	1	4	0	0	-0,84	-0,87	-2,20	2,64	-3,48	-0,34
Zúčtování opravných položek do výnosů	19,33	53,95	4,73	0,00	0,04	4,82	-7,79	34,62	-49,22	-4,73	0,04
Výnosové úroky	8,09	15,49	26,67	1,97	4,77	-0,83	-3,31	7,40	11,18	-24,69	2,80
Ostatní finanční výnosy	15,89	26,46	59,36	3,69	8,57	-1,83	-7,11	10,67	32,91	-66,67	4,88
Převod finančních výnosů	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
podíl finančního zisku na finančních výnosech	-24,01	-87,45	-62,80	-2,17	-7,51	4,13	14,64	-63,44	24,66	60,63	-6,34

MIMOŘÁDNÁ ČINNOST	ROK 1995	ROK 1996	ROK 1997	ROK 1998	ROK 1999	ROK 2000	ROK 2001	ROK 2002	30.9.2003 ROK 2003	předpoklad ROK 2003
NÁKLADY CELKEM	72	40	140	50	29	10	440	719	0	0
Náklady	72	40	140	50	29	10	440	719		0
VÝNOSY CELKEM	295	81	78	68	60	70	16	763	0	0
Výnosy	295	81	78	68	60	70	16	763		0
ZISK Z MIMOŘÁDNÉ ČINNOSTI	223	41	-62	18	31	60	-424	44	0	0
ZISK Z BĚŽNÉ ČINNOSTI	-28	244	186	151	-333	-147	705	-173	186	248
CELKOVÝ ZISK	195	285	124	169	-303	-87	281	-128	186	248
DANĚ CELKEM	126	180	105	148	-342	-177	209	-231	0	77
Z běžné činnosti	126	180	105	148	-342	-177	209	-231	0	77
Z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CELKOVÝ ZISK PO ZDANĚNÍ	69	105	19	21	40	90	72	103	186	171

Vlastní finanční analýzy pomocí poměrových ukazatelů

V následujících čtyřech tabulkách je společnost OKD hodnocena pomocí nejčastěji používaných poměrových ukazatelů ve čtyřech oblastech. Stabilita, likvidita, aktivita a rentabilita. V zeleném sloupci jsou hodnoty, kterých by měl dosahovat optimálně strukturovaný podnik s dobrými ročními výkony. Hodnoty jsou orientační s tím, že teprve při výrazné odchylce může jít o indikaci špatné situace či stavu.

Stabilita společnosti

Stabilitu společnosti je možné považovat za velmi dobrou. Vlastní jmění pokrývá dohromady s jednou polovinou dlouhodobých cizích zdrojů stálá aktiva. Vlastní jmění pokrývá více než polovinu pasiv. Samotnou strukturu pasiv lze považovat za dobrou a i z hlediska času za vyrovnanou.

Stručně : společnost je stabilní s relativně nízkými zásobami.

Likvidita společnosti

Likviditu společnosti za dobrou považovat nelze. Ve všech třech stupních likvidity jsou výsledky poměrových ukazatelů nižší než doporučené hodnoty. Poslední řádka tabulky likvidity, kde je doplňkový ukazatel – pracovní kapitál, dokládá jeho špatný stav. V letech 1998 a 1999 je výsledek tohoto ukazatele dokonce záporný. Pakliže by vyšel předpoklad roku 2003, bylo by možné zaznamenat výrazné zlepšení právě tak, jako v roce 2001.

Stručně : společnosti se nedostává hotových peněz a má nízké pohledávky. To výrazně ovlivňuje nízký stav pracovního kapitálu.

Aktivita společnosti

Aktivita společnosti je relativně oproti doporučovaným hodnotám nízká. Absolutně ji však nelze hodnotit nijak přísně, protože těžba není ovlivněna pouze zevnitř společnosti, nýbrž i odběratelskými vztahy, které může vedení společnosti ovlivnit pouze z části.

Stručně : Aktivita společnosti je nižší než bývá obvyklé u jiných podniků. Při specifikách těžby uhlí může jít ale o přijatelné hodnoty.

Rentabilita společnosti

Ukazatele rentability mohou svými nízkými výsledky ukazovat na dvě problémové oblasti. Při nízké rentabilitě základního nebo vlastního jmění může jít o nízký hospodářský výsledek nebo o vysoké základní resp. vlastní jmění. Po důkladném

prostudování ekonomických dat OKD lze konstatovat, že zde jde o obě oblasti najednou. Společnost docílí nízkého hospodářského výsledku a současně má z hlediska optimálního financování podniku příliš velké základní jmění. Všechny ostatní poměrové rentabilitní ukazatele jsou těmito fakty natolik ovlivněny, že nedávají seriózní pohled na společnost a není vhodné z nich vycházet při eventuálním doporučení. Jediné doporučení, které lze za stávající situace a z dlouhodobějšího hlediska učinit, je snížit základní jmění např. denominací akcií z 1 000 Kč na např. 500 Kč.

Stručně : hospodářské výsledky a následně různé stupně rentabilit jsou nízké samy o sobě, ale i proto, že společnost je překapitalizovaná.

VÝSLEDKY ANALÝZY	doporučená hodnota	ROK 1995	ROK 1996	ROK 1997	ROK 1998	ROK 1999	ROK 2000	ROK 2001	ROK 2002	30.9.2003	předpoklad
		ROK 1995	ROK 1996	ROK 1997	ROK 1998	ROK 1999	ROK 2000	ROK 2001	ROK 2002	ROK 2003	ROK 2003
Stabilita	%										
Vlastní jmění / stálá aktiva	100	90,63	89,31	88,34	84,96	91,21	96,74	98,33	95,47	92,87	97,05
Vl.jmění / celková pasiva	50	75,63	74,19	73,81	69,23	75,12	80,96	78,20	76,62	75,20	75,23
Vl.jmění / cizí pasiva	100	316,68	295,45	292,55	234,17	310,83	443,38	374,48	338,32	316,03	316,73
Celková pasiva / KCK	20	12,40	13,49	14,07	21,59	19,52	14,93	14,18	15,28	15,66	15,63
Celková aktiva / zásoby	7	2,40	2,02	2,39	3,04	1,27	1,22	1,35	2,30	2,33	2,33
Likvidita	vzor	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Likvidita I.	0,5	0,38	0,27	0,36	0,30	0,35	0,40	0,59	0,60	0,47	0,69
Likvidita II.	1,5	1,07	1,06	0,95	0,70	0,82	0,98	1,32	1,11	1,03	1,25
Likvidita III.	2,5	1,33	1,25	1,14	0,85	0,89	1,07	1,42	1,27	1,19	1,41
Pracovní kapitál / celková pasiva	10	4,04	3,33	1,92	-3,34	-2,19	1,08	5,98	4,07	2,95	6,40
Aktivita	%										
Obrat celkového kapitálu	100	52,95	58,61	58,42	54,95	56,01	65,39	74,41	68,67	49,19	65,47
Obrat vlastního kapitálu	200	70,01	79,00	79,14	79,37	74,56	80,77	95,16	89,63	65,42	87,02
PH / tržby	25	39,18	39,75	42,89	42,28	42,69	40,32	38,45	40,79	38,39	38,39
Rentabilita	%										
HV / Přidaná hodnota	8	0,76	1,08	0,18	0,20	0,41	0,92	0,65	0,96	2,52	1,74
HV / Vlastní jmění	2,5	0,21	0,34	0,06	0,07	0,13	0,30	0,24	0,35	0,63	0,58
HV / Celková pasiva	1,25	0,16	0,25	0,04	0,05	0,10	0,24	0,19	0,27	0,48	0,44
HV / Výkony	1,25	0,16	0,25	0,04	0,05	0,10	0,24	0,19	0,27	0,48	0,44

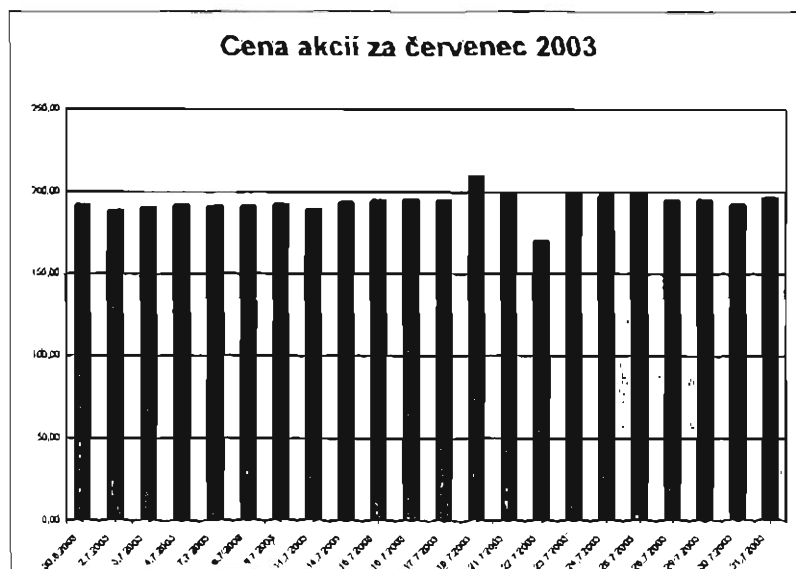
KAPITOLA 9

Technická analýza akcií

ČERVENEC 2003

den	cena akcie
30.6.2003	192,01
2.7.2003	188,62
3.7.2003	190,30
4.7.2003	192,07
7.7.2003	191,10
8.7.2003	191,10
9.7.2003	192,00
11.7.2003	189,00
14.7.2003	193,93
15.7.2003	195,10
16.7.2003	195,16
17.7.2003	195,05
18.7.2003	209,50
21.7.2003	200,10
22.7.2003	170,00
23.7.2003	199,04
24.7.2003	198,10
25.7.2003	198,00
28.7.2003	195,00
29.7.2003	195,20
30.7.2003	192,15
31.7.2003	196,60

Pozn.: Cena akcií se během měsíce výrazně neměnila, její výše se v průměru pohybovala okolo 197 Kč.



den	objem v Kč
30.6.2003	37 441,90
2.7.2003	29 669,00
3.7.2003	161 091,70
4.7.2003	25 543,60
7.7.2003	19 110,00
8.7.2003	18 154,50
9.7.2003	7 296,00
11.7.2003	10 716,00
14.7.2003	161 899,10
15.7.2003	68 675,20
16.7.2003	59 337,00
17.7.2003	66 705,20
18.7.2003	11 313,00
21.7.2003	35 013,30
22.7.2003	16 150,00
23.7.2003	22 546,80
24.7.2003	79 240,00
25.7.2003	39 204,00
28.7.2003	347 571,60
29.7.2003	435 610,00
30.7.2003	83 970,50
31.7.2003	53 905,60

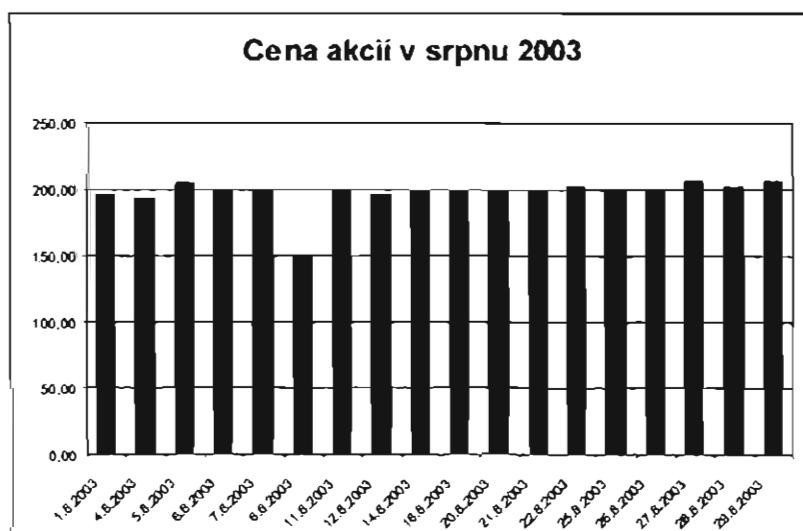
Pozn.: Celkový objem obchodů za měsíc činil 1.790.164 Kč
 Minimální objem 9.7. (7.296,-) a maximální objem 29.7. (435.610,-)



SRPEN 2003

den	cena akcie
1.8.2003	196,10
4.8.2003	192,25
5.8.2003	204,44
6.8.2003	197,81
7.8.2003	198,25
8.8.2003	150,00
11.8.2003	197,88
12.8.2003	195,23
14.8.2003	199,10
18.8.2003	199,95
20.8.2003	200,10
21.8.2003	198,54
22.8.2003	201,00
25.8.2003	198,85
26.8.2003	199,00
27.8.2003	205,97
28.8.2003	201,77
29.8.2003	206,25

Pozn.: Cena akcií se během měsíce výrazně neměnila, její výše se v průměru pohybovala okolo 197 Kč.



den	objem v Kč
1.8.2003	65 162,30
4.8.2003	336 121,80
5.8.2003	68 846,50
6.8.2003	71 023,90
7.8.2003	45 136,40
8.8.2003	1 305 940,00
11.8.2003	24 164,50
12.8.2003	2 230 720,80
14.8.2003	3 782,90
18.8.2003	37 591,00
20.8.2003	7 603,80
21.8.2003	22 699,30
22.8.2003	15 276,00
25.8.2003	57 428,50
26.8.2003	46 823,00
27.8.2003	27 614,20
28.8.2003	23 001,40
29.8.2003	32 210,00

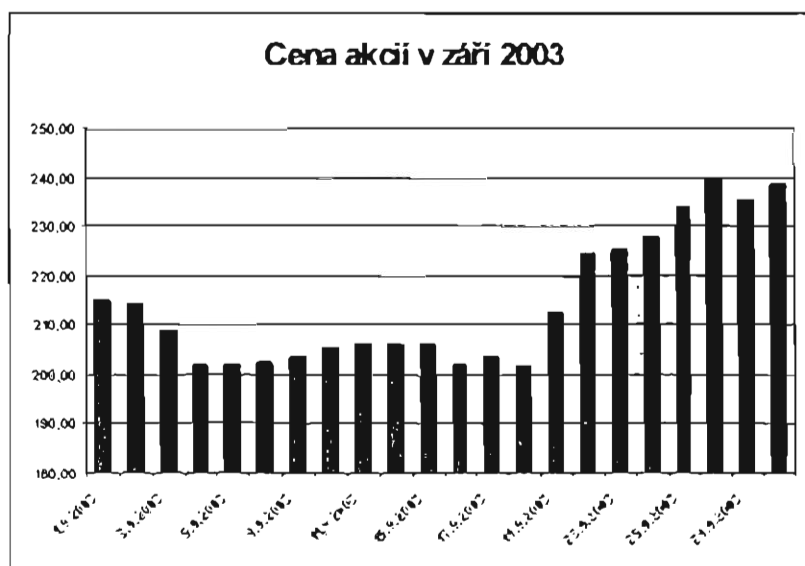
Pozn.: Celkový objem obchodů za měsíc činil 4.421.146,30 Kč
 Minimální objem 14.8. (3.782,90) a maximální objem 12.8. (2.230.720,80)



ZÁŘÍ 2003

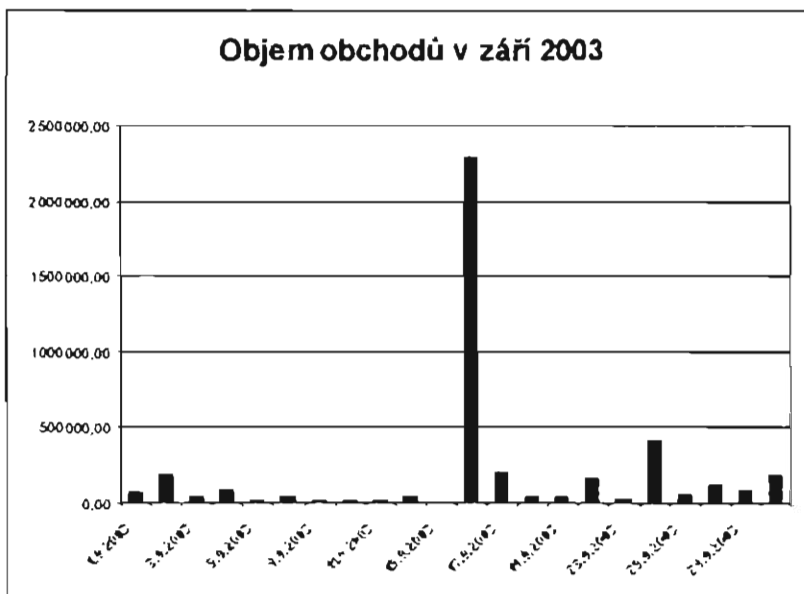
den	cena akcie
1.9.2003	214,90
2.9.2003	214,13
3.9.2003	209,00
4.9.2003	202,10
5.9.2003	202,00
8.9.2003	202,46
9.9.2003	203,80
10.9.2003	205,20
11.9.2003	206,20
12.9.2003	206,00
15.9.2003	206,10
16.9.2003	201,97
17.9.2003	203,64
18.9.2003	201,48
19.9.2003	212,50
22.9.2003	224,21
23.9.2003	225,00
24.9.2003	227,73
25.9.2003	233,58
26.9.2003	239,62
29.9.2003	235,42
30.9.2003	238,56

Pozn.: Cena akcií se vzhledem k minulému měsíci klesala a poté opět rostla, její výše se v průměru pohybovala okolo 214 Kč.



den	objem v Kč
1.9.2003	64 040,20
2.9.2003	181 317,20
3.9.2003	43 681,00
4.9.2003	77 544,60
5.9.2003	19 190,00
8.9.2003	42 314,90
9.9.2003	7 744,40
10.9.2003	15 595,20
11.9.2003	11 755,30
12.9.2003	39 140,00
15.9.2003	2 061,00
16.9.2003	2 283 326,98
17.9.2003	203 922,50
18.9.2003	38 359,10
19.9.2003	45 520,00
22.9.2003	154 633,80
23.9.2003	24 975,00
24.9.2003	411 411,80
25.9.2003	53 295,00
26.9.2003	117 032,30
29.9.2003	84 920,50
30.9.2003	182 807,50

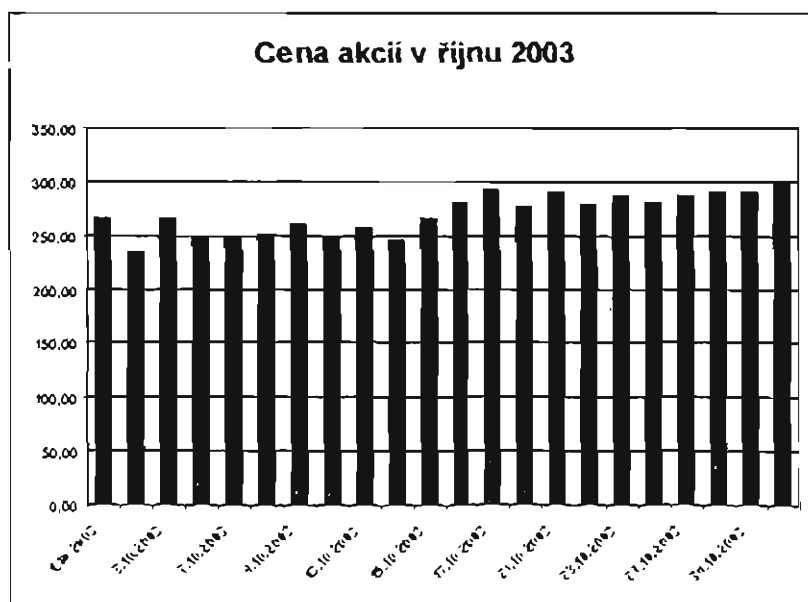
Pozn.: Celkový objem obchodů za měsíc činil 4.104.588,28 Kč
 Minimální objem 15.9. (2.061,-) a maximální objem 16.9. (2.283.326,98)



ŘÍJEN 2003

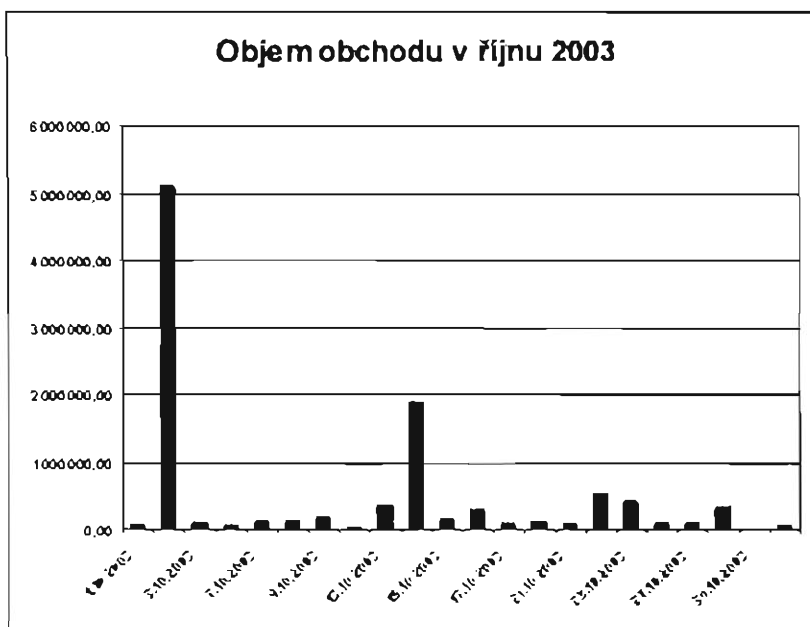
den	cena akcie
1.10.2003	266,00
2.10.2003	234,95
3.10.2003	267,06
6.10.2003	248,65
7.10.2003	247,70
8.10.2003	251,34
9.10.2003	260,31
10.10.2003	249,10
13.10.2003	256,91
14.10.2003	245,47
15.10.2003	266,26
16.10.2003	281,23
17.10.2003	293,20
20.10.2003	277,43
21.10.2003	290,00
22.10.2003	280,07
23.10.2003	287,09
24.10.2003	280,20
27.10.2003	286,67
29.10.2003	290,40
30.10.2003	291,00
31.10.2003	299,50

Pozn.: Cena akcií se během měsíce výrazně neměnila (mimě rostla), její výše se v průměru pohybovala okolo 270 Kč.



den	objem v Kč
1.10.2003	57 040,00
2.10.2003	5 102 500,30
3.10.2003	76 021,00
6.10.2003	56 511,70
7.10.2003	131 321,00
8.10.2003	134 153,30
9.10.2003	183 039,70
10.10.2003	25 927,00
13.10.2003	344 181,30
14.10.2003	1 877 362,80
15.10.2003	140 025,30
16.10.2003	294 825,90
17.10.2003	79 335,00
20.10.2003	106 360,40
21.10.2003	82 650,00
22.10.2003	526 899,60
23.10.2003	407 461,60
24.10.2003	91 798,50
27.10.2003	103 182,00
29.10.2003	331 023,00
30.10.2003	8 730,00
31.10.2003	44 900,00

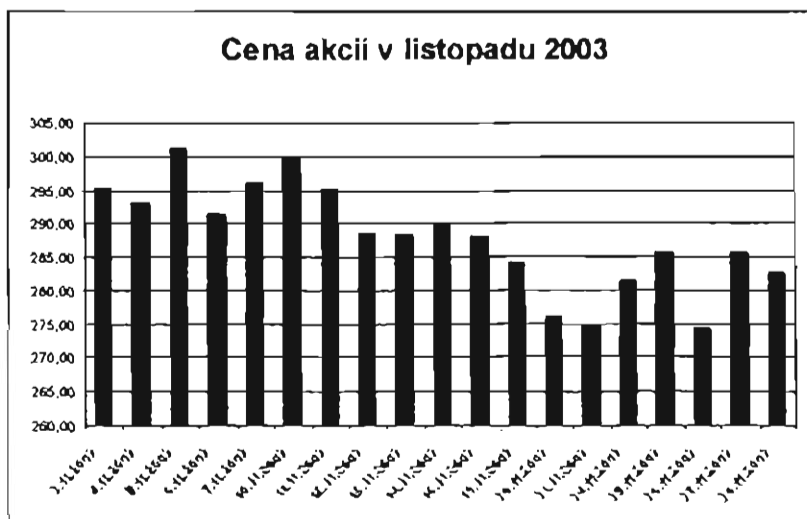
Pozn.: Celkový objem obchodů za měsíc činil 10.205.249,40 Kč
 Minimální objem 30.10. (8.730,-) a maximální objem 2.10. (5.102.500,30)



LISTOPAD 2003

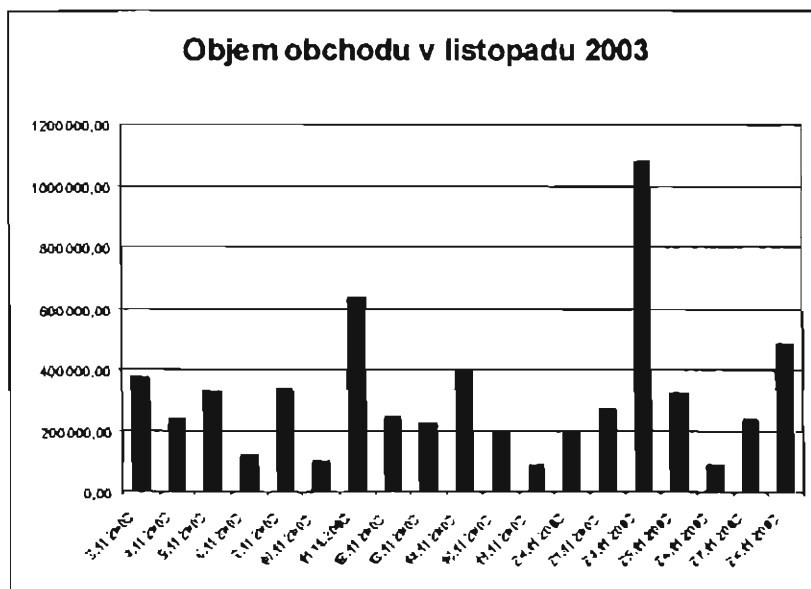
den	cena akcie
3.11.2003	295,11
4.11.2003	293,01
5.11.2003	300,98
6.11.2003	291,24
7.11.2003	296,01
10.11.2003	299,53
11.11.2003	295,30
12.11.2003	288,71
13.11.2003	288,24
14.11.2003	289,83
18.11.2003	288,03
19.11.2003	284,23
20.11.2003	275,96
21.11.2003	274,64
24.11.2003	281,35
25.11.2003	285,52
26.11.2003	274,29
27.11.2003	285,56
28.11.2003	282,70

Pozn.: Cena akcií během měsíce dosti kolísala, její výše se v průměru pohybovala okolo 288 Kč.



den	objem v Kč
3.11.2003	371 720,80
4.11.2003	234 502,90
5.11.2003	329 617,40
6.11.2003	116 211,60
7.11.2003	337 409,50
10.11.2003	99 399,00
11.11.2003	638 973,20
12.11.2003	245 004,90
13.11.2003	224 407,00
14.11.2003	397 345,10
18.11.2003	195 317,10
19.11.2003	86 486,20
20.11.2003	187 869,00
21.11.2003	271 958,70
24.11.2003	1 073 319,80
25.11.2003	322 174,10
26.11.2003	83 558,20
27.11.2003	239 254,00
28.11.2003	482 626,80

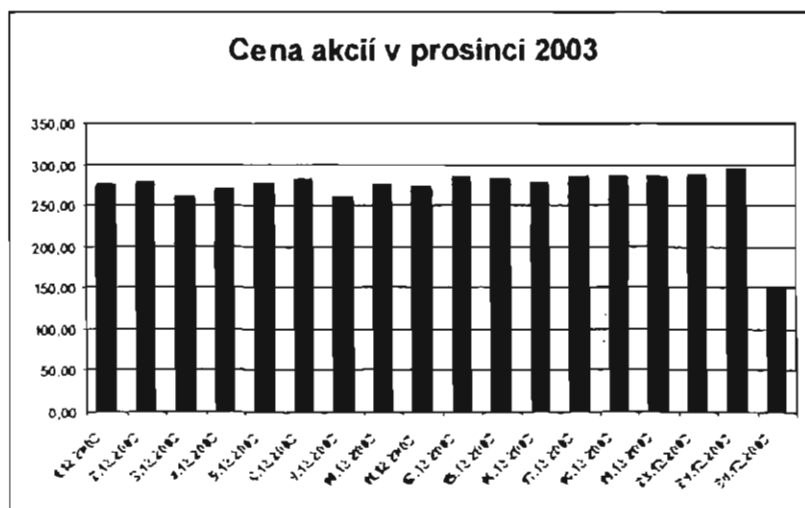
Pozn.: Celkový objem obchodů za měsíc činil 5.937.155,30 Kč
 Minimální objem 26.11. (83.558,20) a maximální objem 24.11. (1.073.319,80)



PROSINEC 2003

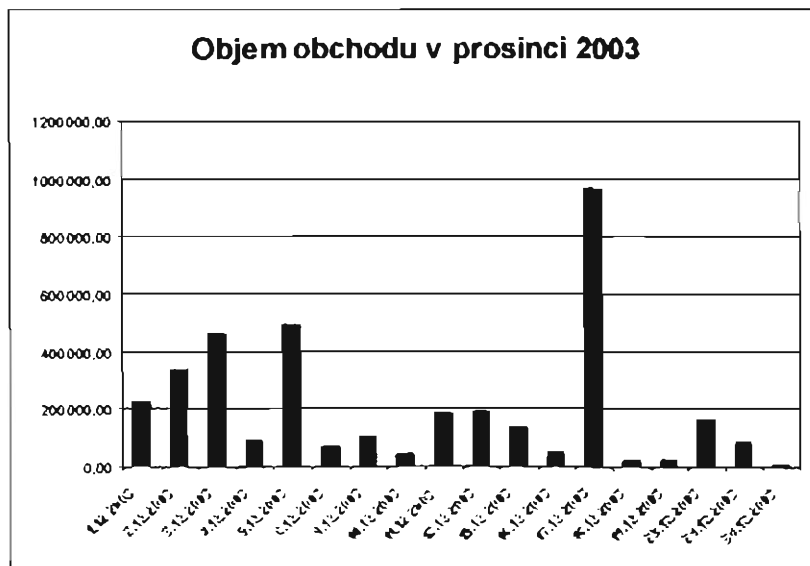
den	cena akcie
1.12.2003	274,96
2.12.2003	276,92
3.12.2003	259,55
4.12.2003	269,73
5.12.2003	276,16
8.12.2003	280,94
9.12.2003	260,06
10.12.2003	274,35
11.12.2003	272,60
12.12.2003	285,00
15.12.2003	280,81
16.12.2003	278,22
17.12.2003	285,19
18.12.2003	283,53
19.12.2003	284,10
23.12.2003	286,03
29.12.2003	292,90
30.12.2003	150,00

Pozn.: Cena akcií se během měsíce výrazně neměnila, její výše se v průměru pohybovala okolo 270 Kč.



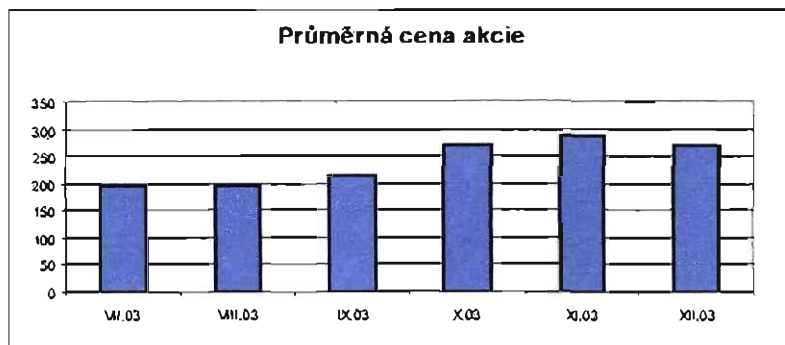
den	objem v Kč
1.12.2003	225 540,00
2.12.2003	334 667,90
3.12.2003	457 047,50
4.12.2003	93 013,10
5.12.2003	497 437,40
8.12.2003	71 611,80
9.12.2003	105 274,50
10.12.2003	42 528,20
11.12.2003	181 664,70
12.12.2003	185 250,00
15.12.2003	129 308,60
16.12.2003	48 132,60
17.12.2003	960 128,40
18.12.2003	21 485,20
19.12.2003	19 225,00
23.12.2003	160 889,50
29.12.2003	83 321,60
30.12.2003	5 700,00

Pozn.: Celkový objem obchodů za měsíc činil 3.622.226,- Kč
 Minimální objem 30.12. (5.700,-) a maximální objem 17.12. (960.128,40)

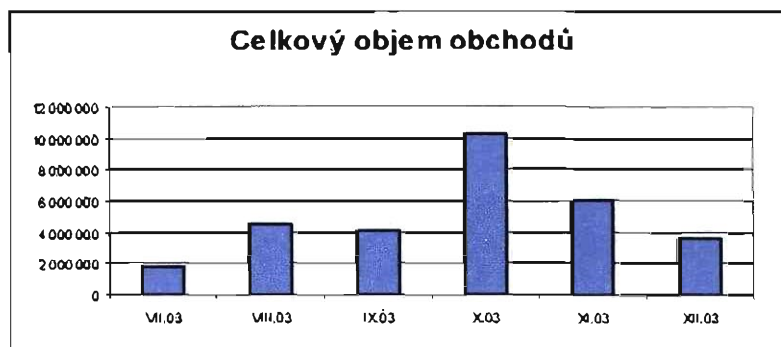


ČERVENEC - PROSINEC 2003

měsíc	průměrná cena akcie
červenec 03	194
srpen 03	197
září 03	214
říjen 03	270
listopad 03	288
prosinec 03	271



měsíc	objem v Kč
červenec 03	1 790 164
srpen 03	4 421 146
září 03	4 104 588
říjen 03	10 205 249
listopad 03	5 937 155
prosinec 03	3 622 226
celkem	30 080 529



Kapitola 10

Finanční plán OKD na roky 2004 až 2007

Finanční plán společnosti OKD

Na následujících stránkách je uveden „finanční plán“ společnosti OKD, tak jak jsme jej byli schopni ze získaných informací zpracovat. V jeho číslech jsou zohledněny informace o :

- a) veškerých rizicích obchodního prostředí tak, jak jsme je popsali v 5. kapitole – „Popis obchodního prostředí OKD“, a následně soustředili v 6. kapitole – „Klady a záporny obchodního prostředí OKD“, kde je souhrn pozitivních a zejména rizikových faktorů těžby nerostů a obchodování s nimi,
- b) historii hospodaření společnosti tak, jak ji lze vyčíst z povinně zveřejňovaných informací, které tedy potvrdil auditor společnosti,
- c) reálném odhadu budoucnosti obchodního prostředí OKD po vstupu České republiky do EU a v důsledku toho i odhadu vývoje hospodaření oceňovaného subjektu – OKD.

Poznámka : Žlutě podbarvené hodnoty jsou převzaty do výpočtů provedených v poslední, 13. kapitole tohoto posudku.

K těmto uvedeným jednotlivým položkám se vyjádříme ve 13. kapitole – „Výpočty hodnoty OKD“, kde vysvětlíme jejich použití nebo jejich eventuální úpravu.

Finanční plán byl sestaven pro nedostatek času jednodušší technickou metodou. To znamená, že jsme pro vývoj hospodaření společnosti použili pro projekci výkonových hodnot na roky 2004 až 2007 vážený průměr minulých hospodářských výsledků za posledních pět let kontrolovaných auditorem, tedy za roky . Pro projekci budoucích stavů stavových veličin jsme použili extrapolační metody, které při zohlednění známých rizik odpovídají za stávajících podmínek nejlépe potřebám tvorby odhadů. Výsledky hospodaření OKD sestavené ke 30.9.2003 jsme použili jako podpůrných informací. Vzhledem k tomu, že tyto výsledky nebyly potvrzeny auditorem, nebylo je možné převzít bez rizika, že přepočtem na celý rok se nedopustíme významných chyb. Při

vypracování tohoto znaleckého posudku jsme v období, (leden a únor 2004), kdy výsledky za rok 2002 potvrzené auditorem jsou staré a nové, za rok 2003 nemají ještě zdaleka konečnou podobu a nejsou tedy nejen dokončeny, ale ani překontrolovány a potvrzeny auditorem. Vydání definitivního výroku auditora se dá předpokládat přibližně v dubnu t.r.

Přehled hospodaření společnosti OKD

	minulá skutečnost			plán			
	ROK 2002	30.9.2003 ROK 2003	za celý rok ROK 2003	ROK 2004	ROK 2005	ROK 2006	ROK 2007
AKTIVA CELKEM	38 228	39 082	39 155	38 628	38 915	39 207	39 505
STÁLÁ AKTIVA CELKEM	30 678	31 645	30 352	30 729	31 102	31 083	31 169
Pohledávky za upsané jmění	0	0	0	0	0	0	0
Nehmotný investiční majetek	25	22	18	30	31	32	32
Hmotný investiční majetek	19 759	19 604	18 245	18 610	18 982	18 962	19 048
Finanční investiční majetek	10 894	12 019	12 089	12 089	12 089	12 089	12 089
OBĚŽNÁ AKTIVA CELKEM	7 399	7 274	8 628	7 752	7 664	7 972	8 180
Zásoby	880	911	911	738	752	867	983
Dlouhodobé pohledávky	21	44	44	37	37	38	39
Krátkodobé pohledávky	3 012	3 453	3 753	3 514	3 342	3 464	3 605
Finanční (peněžní) majetek	3 485	2 866	3 920	3 464	3 532	3 603	3 553
pracovní kapitál			2 507	1 792	1 584	1 771	1 855
delta pracovního kapitálu				-715	-208	187	84
OSTATNÍ AKTIVA CELKEM	151	163	175	147	149	152	156
Časové rozlišení	12	13	15	17	17	17	18
Dohadné účty aktivní	139	150	160	130	132	135	138

	30.9.2003						
	ROK 2002	ROK 2003	ROK 2003	ROK 2004	ROK 2005	ROK 2006	ROK 2007
PASIVA CELKEM	38 228	39 082	39 155	38 628	38 915	39 207	39 505
VLASTNÍ JMĚNÍ CELKEM	29 289	29 388	29 456	29 713	29 821	29 931	30 044
Základní jmění	24 300	24 300	24 300	24 300	24 300	24 300	24 300
Vlastní akcie	0	0	0	0	0	0	0
Kapitálové fondy	2 842	2 842	2 842	3 271	3 337	3 403	3 472
Fondy ze zisku	2 044	1 961	2 044	1 995	2 035	2 076	2 117
Hospodářský výsledek z minulých let	0	97	97	32	33	34	34
Hospodářský výsledek běžn. období	103	188	173	114	116	119	121
CIZÍ ZDROJE CELKEM	8 657	9 299	9 300	8 579	8 750	8 925	9 104
Rezervy	2 532	2 817	2 817	2 296	2 342	2 389	2 437
Dlouhodobé závazky	76	84	85	68	69	71	72
Krátkodobé závazky	3 799	4 109	4 109	4 090	4 172	4 255	4 341
Bankovní úvěry a výpomoci dlouhodobé	207	277	277	255	260	265	270
Bankovní úvěry a výpomoci krátkodobé	2 044	2 012	2 012	1 870	1 907	1 946	1 985
OSTATNÍ PASIVA CELKEM	281	395	399	337	344	350	357
Časové rozlišení	3	2	1	3	4	4	4
Dohadné účty pasiv	278	393	398	333	340	347	354

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT

30.9.2003

PROVOZNÍ ČINNOST
PROVOZNÍ NÁKLADY CELKEM

	ROK 2002	ROK 2003	ROK 2003	ROK 2004	ROK 2005	ROK 2006	ROK 2007
PROVOZNÍ NÁKLADY CELKEM	29 968	21 221	28 295	29 675	30 269	30 874	31 491
Náklady na prodané zboží	5 565	4 891	6 521	6 127	6 249	6 374	6 502
výrobní náklady	9 979	6 954	9 272	9 623	9 816	10 012	10 212
Osobní náklady	7 182	5 010	6 680	6 983	7 123	7 266	7 411
Daně a poplatky	138	90	120	127	130	132	135
Odpisy	2 474	1 748	2 331	2 650	2 703	2 757	2 812
Zůstatková cena prodaného inv. majetku	1 051	546	728	861	879	896	914
Tvorba rezerv	974	526	701	752	767	783	798
Zúčtování opravných položek	501	0	0	288	294	300	306
Ostatní provozní náklady	2 104	1 456	1 941	2 262	2 308	2 354	2 401
Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0	0	0

PROVOZNÍ VÝNOSY CELKEM

	ROK 2002	ROK 2003	ROK 2003	ROK 2004	ROK 2005	ROK 2006	ROK 2007
PROVOZNÍ VÝNOSY CELKEM	29 998	21 273	28 364	29 946	30 545	31 156	31 779
Tržby za prodané zboží	5 760	5 103	6 804	6 356	6 483	6 612	6 745
Výroba	20 490	14 122	18 829	19 693	20 087	20 489	20 898
Tržby z prodaného investičního majetku	1 092	597	796	931	949	968	988
Zúčtování rezerv	318	0	0	330	337	344	351
Zúčtování opravných položek	217	0	0	242	247	252	257
Ostatní provozní výnosy	2 119	1 451	1 935	2 394	2 442	2 491	2 540
Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0	0	0

OBCHODNÍ MARŽE
PŘIDANÁ HODNOTA
ZISK Z PROVOZNÍ ČINNOSTI

OBCHODNÍ MARŽE	195	212	283	229	233	238	243
PŘIDANÁ HODNOTA	10 706	7 380	9 840	10 299	10 505	10 715	10 929
ZISK Z PROVOZNÍ ČINNOSTI	30	52	69	271	276	282	287

	ROK 2002	30.9.2003 ROK 2003	předpoklad ROK 2003	ROK 2004	ROK 2005	ROK 2006	ROK 2007
FINANČNÍ OPERACE							
FINANČNÍ NÁKLADY CELKEM	2 896	319	425	2 599	2 651	2 704	2 758
Prodané cenné papíry a vklady	2 215	1	1	1 894	1 932	1 970	2 010
Tvorba rezerv	0	-3	-4	6	6	7	7
Zúčtování opravné položky	239	0	0	205	209	213	217
Nákladové úroky	94	51	68	142	145	148	151
Ostatní finanční náklady	348	270	360	352	359	366	374
Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0	0	0
FINANČNÍ VÝNOSY CELKEM	2 693	453	604	2 464	2 513	2 563	2 615
Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	2 219	1	1	1 902	1 940	1 978	2 018
Výnosy z finančních investic	109	3	4	42	42	43	44
Výnosy z krátkodobého finančního majetku	5	215	287	97	99	101	103
Zúčtování rezerv do výnosů	0	0	0	8	9	9	9
Zúčtování opravných položek do výnosů	1	0	0	45	46	46	47
Výnosové úroky	128	55	73	117	119	121	124
Ostatní finanční výnosy	231	179	239	254	259	265	270
Převod finančních výnosů	0		0	0	0	0	0
ZISK Z FINANČNÍCH OPERACÍ	-202	134	179	-135	-138	-140	-143

	30.9.2003 předpoklad			ROK 2004	ROK 2005	ROK 2006	ROK 2007
	ROK 2002	ROK 2003	ROK 2003				
MIMOŘÁDNÁ ČINNOST							
NÁKLADY CELKEM	719	0	0	220	240	195	172
Náklady	719		0	220	240	195	172
VÝNOSY CELKEM	763	0	0	243	276	205	194
Výnosy	763		0	243	276	205	194
ZISK Z MIMOŘÁDNÉ ČINNOSTI	44	0	0	23	36	10	22
ZISK Z BEŽNÉ ČINNOSTI	-173	188	248	136	138	141	144
CELKOVÝ ZISK	-128	188	248	159	174	151	166
DANĚ CELKEM	-231	0	75	45	58	32	45
Z běžné činnosti	-231		75	45	58	32	45
Z mimořádné činnosti	0	0	0				
CELKOVÝ ZISK PO ZDANĚNÍ	103	188	173	114	116	119	121

CASH FLOW

		září 03						
		CF 2002	CF 2003	CF 2003	CF 2004	CF 2005	CF 2006	CF 2007
P	Peněžní majetek na počátku období	3 236	3 485	2 866	3 920	3 464	3 532	3 603
A	Čistý peněžní tok	3 876	2 106	-311	3 184	3 353	2 624	2 767
Z	Zisk	103	188	173	114	116	119	121
A1	Úpravy o nepeněžní operace	2 772	2 134	2 323	2 096	2 753	2 808	2 864
A2	Úpravy oběžných aktiv (netto)	1 002	-218	-2 807	974	483	-302	-218
B	Investiční činnost	-2 436	-2 715	-1 038	-3 027	-3 076	-2 738	-2 899
C	Finanční činnost	-1 191	-10	-104	103	-2	-2	-2
C1	Změna stavu dlouhodobých závazků	-173	79	1	-40	6	7	7
C2	Zvýšení nebo snížení vlastního jmění	-1 017	-89	-105	143	-8	-8	-9
D	Rozdíl	0	0	-2 507	0	207	-186	-84
R	Peněžní majetek na konci období	3 485	2 866	3 920	3 464	3 532	3 603	3 553

Kapitola 11 a

Stanovení koeficientu „g“

Stanovení koeficientu „g“ – předpokládaného tempa růstu FCFE ve druhé fázi horizontu budoucích let

OKD, a.s., člen koncernu KARBON INVEST, a.s.

OKD, a.s., člen koncernu KARBON INVEST, a.s. (dále též „OKD“) je největší česká těžební firma, zabývající se těžbou černého uhlí, výrobou koksu a dalšími vzájemně navazujícími výrobami převážně na Ostravsku a Karvinsku. Firma má za sebou dlouhou historii, neboť těžba uhlí na Ostravsku byla zahájena již před více než 200 lety. V dnešní době patří těžební firma OKD, a.s., člen koncernu KARBON INVEST, a.s. mezi strategicky nejvýznamnější a největší české společnosti.

Hlavními oblastmi činnosti společnosti OKD, a. s. jsou vyhledávání, těžba, úprava, zušlechťování, prodej černého uhlí s nízkým obsahem síry a produktů s výrobou uhlí úzce spjatých.

Mezi hlavní strategické záměry patří také orientace na nové perspektivní nedůlní činnosti. Polovinu z těchto nedůlních činností budou v nejbližších letech představovat práce na zlepšení životního prostředí v regionu severní Moravy a Slezska.

Vydobyté uhlí se upravuje v úpravnách jednotlivých dolů a podle kvalitativních parametrů se rozděluje na uhlí vhodné pro koksování a na uhlí energetické.

Pro jednotlivé doly byly v minulosti stanoveny příslušnými orgány dobývací prostory, ve kterých se nyní provádí podle stanovených podmínek hornická činnost. Dílčí povolování ražeb a dobývacích prací je schvalováno Obvodním báňským úřadem v Ostravě ve smyslu vyhlášky Českého báňského úřadu č. 104/1988 Sb. a po posouzení vlivu dobývání na životní prostředí ve smyslu zákona č. 244/1992 Sb.

Do budoucna se uvažuje o pokračování těžby spíše do nižších pater stávajících dolů než cestou plošného rozšiřování. Podle schváleného střednědobého výhledu OKD, a. s. do roku 2007 se počítá s těžbou od 10,950 do 10,085 mil. tun uhlí.

V dalším období se podle schválené palivo-energetické koncepce v České republice počítá s postupným poklesem těžby na jednotlivých dolech až do vydobytí rentabilních zásob, výhledově tedy do let 2025-30.

Na rozdíl od toho plány těžby společnosti OKD a ČMD počítají s ukončením těžby v roce 2020, jak dokládá následující tabulka.

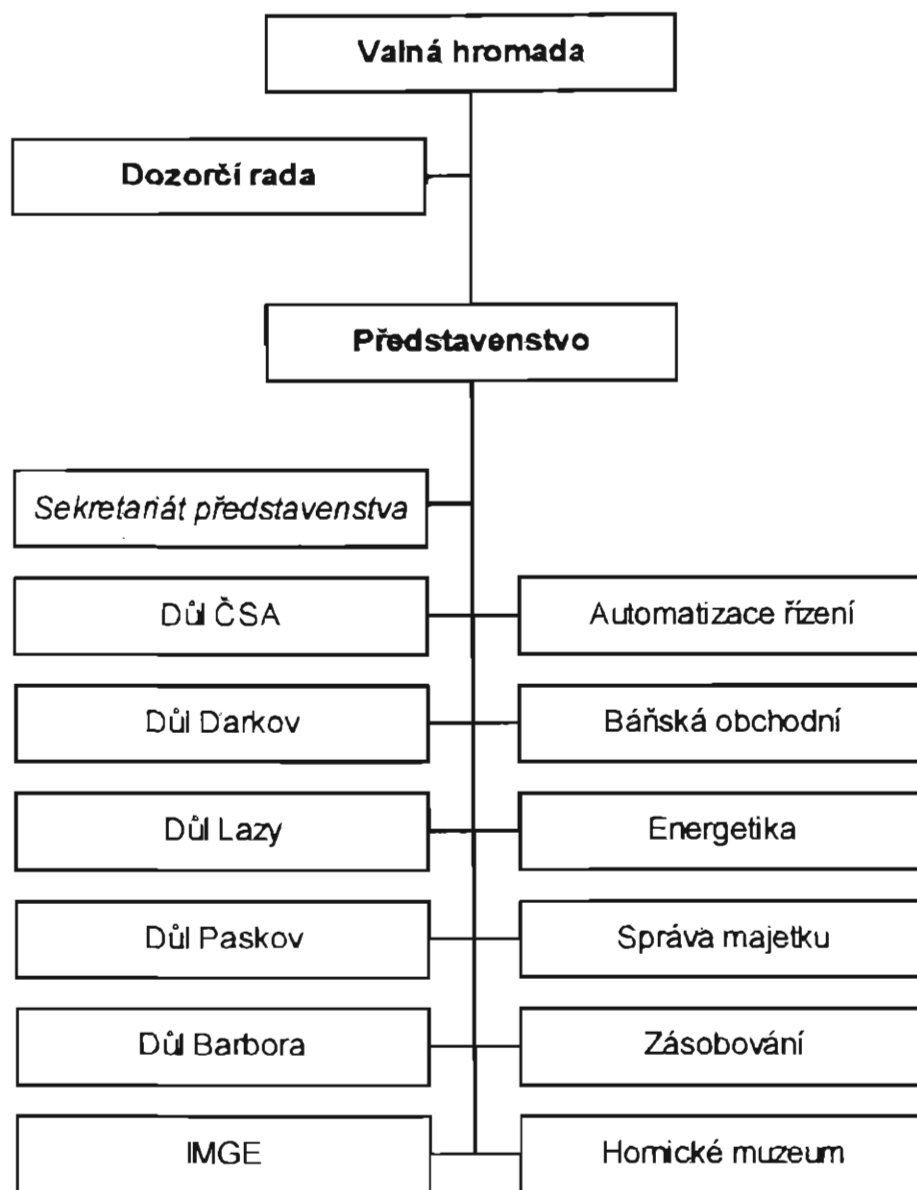
Výhled těžby, prodeje a sortimentní skladby uhlí OKD

(v mil. tun)	2004	2005	2006	2007	2010	2015	2020
Revírní odbytová těžba	10 330	10 490	10 490	10 095	9 000	8 200	0
Prodej celkem *)	10 588	10 760	10 760	10 365	n/a	n/a	n/a
v tom: koksovatelné uhlí	5 100	5 345	5 461	5 347	n/a	n/a	n/a
energetické uhlí – praná směs	2 119	2 063	2 051	2 016	n/a	n/a	n/a
energetické uhlí - prach	2 393	2 496	2 394	2 144	n/a	n/a	n/a

**) revírní odbytová těžba po zohlednění zásob, vlastní spotřeby, kalů, předaného a převzatého uhlí*

Pokud se týče očekávané kvality uhlí, ve společnosti OKD se předpokládá i v budoucnu poměr 50 % produkce energetického a 50 % koksovatelného uhlí.

Organizační struktura



Předmět podnikání společnosti OKD je rozsáhlý a je zabezpečován řadou důlních a nedůlních provozů členěných do organizačních jednotek. K 1.1.2003 byly zrušeny odštěpné závody a místo nich byly zřízeny vnitřní organizační jednotky (VOJ), které nejsou samostatně zapsány v obchodním rejstříku.

Podíl jednotlivých dolů na ROTP celých OKD – rok 2003 (v tis. tun)

	Darkov	Čs. armáda	Lazy	Paskov	Celkem
ROTP	3 800	2 800	3 300	1 100	11 000
Podíl v %	35	25	30	10	100

Investiční činnost

Tato pasáž byla zpracována výlučně na informacích poskytnutých nám společností OKD v rámci procesu due diligence.

Investiční náklady OKD

Investiční program společnosti signalizuje její rozvojový apetit. Rozvoj je zaměřen na maximální zhodnocení zpřístupněných uhelných zásob, koncentraci hornických prací a přípravu zásob nových při minimalizaci škodlivého vlivu na životní prostředí. Je uvažováno s vyšším počtem zahraničních pracovníků, otvírkou ostravských slojí v karvinské části revíru a na území polské části Hornoslezské černouhelné pánve. Rozhodující část investic tvoří důlní technika a důlně stavební práce.

V posledním auditovaném roce, který byl k datu zpracování této zprávy k dispozici, tj. v roce 2002, dosáhl meziroční nárůst investic 35,6 %, což představuje v činné části revíru celkový objem investic 2 527 mil. Kč (z toho doly 2 051,2 mil. Kč).

Hlavní prováděné investice v roce 2002

- důlně stavební práce zaměřené na otvírkové práce na činných dolech, zajištění technické a dopravní obslužnosti ražeb důlních děl a exploatovaných porubů,
- v oblasti povrchových stavebních prací - pokračující modernizace a rekonstrukce bytového fondu OKD, a. s. (79,5 %), úpravárenské programy a strojně-energetické provozy na činných dolech,
- v oblasti technologických dodávek - dodávky a montáže strojního zařízení pro zajištění těžební a dopravní kapacity, zařízení pro úpravy a strojně-energetické provozy a dopravní zařízení na činných dolech,
- v kategorii strojů a zařízení samostatně pořizovaných – nákup nové mechanizované výztuže FAZOS 22/48/0,5, nákupy hřeblových a pásových dopravníků, modernizace a rekonstrukce mechanizovaných výztuží, dobývací a

razicí techniky, nákupy elektrovýbroje, bezpečnostní a čerpací techniky, zdravotnické a civilního letadla,

- v oblasti ostatních investic – projekční práce, výkupy pozemků pro investiční výstavbu, software.

Hlavním zdrojem financování investic byly odpisy dlouhodobého hmotného majetku.

Veškeré investice uskutečněné v roce 2002 byly umístěny v tuzemsku.

Následující tabulková část poskytuje názorný přehled investičního programu OKD v letech 2000 – 2008.

SZNR (stroje a zařízení nezahrnuté do rozpočtu)

<i>CZK mil.</i>	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Činné doly celkem	897,9	818,7	1339,4	950,8	1198,0	913,0	913,0	878,0	825,0
Správa majetku	7,3	10,9	2,4	10,0	1,7	10,0	10,0	10,0	10,0
Ostatní nedůlní OZ	19,9	36,2	18,1	22,3	16,2	15,5	16,5	22,5	20,0
SZNR celkem	925,1	865,8	1359,9	983,1	1215,9	938,5	939,5	910,5	855,0

V oblasti SZNR je konstruován propočtení z programované těžby a nákladu 87Kčt ROTP ve všech letech předkládaného střednědobého výhledu od roku 2003.

STAVEBNÍ PRACE – důlní

<i>CZK mil.</i>	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Činné doly celkem	332,1	398,8	759,8	760,2	678,4	500,7	256,7	181,2	110,1

STAVEBNÍ PRACE - povrch

<i>CZK mil.</i>	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Činné doly celkem	257,3	302,0	97,2	0,0	110,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Správa majetku	82,1	160,8	271,6	203,7	197,8	202,9	182,5	187,1	180,0

Ostatní nedůlní OZ	29,0	41,6	36,9	31,0	49,2	23,0	7,0	6,0	0,0
celkem	368,4	504,4	405,7	234,7	357,9	225,9	189,5	193,1	180,0

INVESTICE NA OKD – celkem

<i>CZK mil.</i>	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
SZNR celkem	925,1	865,8	1359,9	993,1	1215,9	938,5	939,5	910,5	855,0
Stav. práce – důlní	332,1	398,8	759,8	760,2	678,4	500,7	256,7	181,2	110,1
Stav. práce - povrch	368,4	504,4	405,7	234,7	357,9	225,9	189,5	193,1	180,0
Investice celkem	1625,6	1769,0	2525,4	1988,0	2252,2	1665,1	1385,7	1284,8	1145,1
Vyvolané investice	54,4	129,0	104,9	45,4	57,6	0,0	0,0	0,0	0,0
CELKEM	1680,0	1898,0	2630,3	2033,4	2309,8	1665,1	1385,7	1284,8	1145,1

STRUKTURA INVESTIC

%	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
SZNR celkem	56,9%	48,9%	53,8%	49,7%	54,0%	56,4%	67,8%	70,9%	74,7%
Stav. Práce – důlní	20,4%	22,5%	30,1%	38,4%	30,1%	30,1%	18,5%	14,1%	9,6%
Stav. Práce – povrch	22,7%	28,5%	16,1%	11,9%	15,9%	13,6%	13,7%	15,0%	15,7%
Celkem investice	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
	%	%	%	%	%	%	%	%	%

VÝVOJ INVESTIC - meziročně

%	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
SZNR celkem	-6,4%	57,1%	-27,0%	22,4%	-22,8%	0,1%	-3,1%	-6,1%
Stav. Práce – důlní	20,1%	90,5%	0,1%	-10,8%	-26,2%	-48,7%	-29,4%	-39,2%

Stav. Práce – povrch	36,9%	-19,6%	-42,1%	52,5%	-36,9%	-16,1%	1,9%	-6,8%
Celkem	8,8%	42,8%	-21,3%	13,3%	-26,1%	-16,8%	-7,3%	-10,9%

Hlavní budoucí investice

- důlné stavební práce zabezpečující otvírku nových uhelných zásob na činných dolech,
- nákup nové dobývací a dopravní techniky pro činné doly,
- povrchové stavební práce na pokračující modernizaci a rekonstrukci bytového fondu OKD, a.s., úpravárenských a energetických provozů na činných dolech.

Zaměstnanci

Základem pro realizaci personální a sociální politiky společnosti OKD jsou závazky a dohody obsažené v kolektivní smlouvě.

V rámci kolektivní smlouvy a dalšího dobrovolného plnění ze strany zaměstnavatele je zaměstnancům poskytován zejména příspěvek na penzijní připojištění, příspěvky na stravování, rekondiční pobyty homiků, přídavek na dovolenou a Vánoce, příspěvky na rekreace dětí zaměstnanců, na smluvní dopravu, na kulturní, společenské aktivity a akce pracovních kolektivů, firemní odměny.

Na sociální náklady vynaložila společnost v roce 2002 finanční prostředky ve výši 767,9 mil. Kč, což představuje jejich meziroční růst o 111,8 mil. Kč. Příčinou růstu nákladů bylo zejména zvýšení platby zákonného pojištění odpovědnosti zaměstnavatele za škodu při pracovním úrazu nebo nemoci z povolání, a to z důvodu legislativní změny s platností od 1. ledna 2002, což se projevilo ve zvýšení plateb z 56,0 mil. Kč v roce 2001 na 235,2 mil. Kč v roce 2002.

Průměrný počet zaměstnanců v letech 2000 - 2002

Zaměstnanci	2000	2001	2002
Dělníci - důl	12 682	12 486	11 993
Dělníci - povrch	4 823	4 684	4 265
TH zaměstnanci	2 766	2 682	2 450
CELKEM	20 271	19 852	18 708

Počet zaměstnanců (na léta 2003 – 2007)

	2003	2004	2005	2006	2007
Dělníci - důl	11 141	9 593	8 062	6 839	5 766
Dělníci - povrch	4 092	3 889	3 677	3 476	3 274
TH zaměstnanci	2 418	2 307	2 211	2 107	2 001
Vlastní zaměstnanci CELKEM	17 651	15 789	13 950	12 422	11 041
z toho: činné doly	15 984	14 142	12 322	10 807	9 440
nedůlní provoz	1 667	1 647	1 628	1 615	1 601
Zaměstnanci zajišťování dodavatelsky	1 668	2 258	3 135	3 461	3 718
Zaměstnanci CELKEM	19 319	18 047	17 085	15 883	14 759

Příjmy zaměstnanců

Mzdový vývoj v OKD respektuje podmínky vyplývající z uzavřené kolektivní smlouvy a ekonomických možností společnosti. Průměrný měsíční výdělek zaměstnance za rok 2002 dosáhl částky 20 672 Kč. V meziročním srovnání došlo k nárůstu průměrného měsíčního výdělku o 6,06 %.

Produktivita práce a průměrný výdělek (na léta 2003 – 2007)

Kc / měsíc / zaměstnanec	2003	2004	2005	2006	2007
Produktivita práce z odbytové těžby *)	47 449	48 946	51 166	55 038	56 999
Produktivita práce z přidané hodnoty **)	44 052	46 113	48 647	53 164	55 059
Průměrný výdělek	21 526	22 475	23 458	24 487	25 565
Index produktivity p. z odbytové těžby	-0,85%	3,15%	4,54%	7,57%	3,56%
Index produktivity p. z přidané hodnoty	-8,09%	4,68%	5,50%	9,29%	3,56%
Index průměrného výdělku	4,36%	4,41%	4,37%	4,39%	4,40%

*) produktivita práce na zaměstnance včetně zaměstnanců zajišťovaných dodavatelsky

***) produktivita práce na vlastního zaměstnance

Stanovení koeficientu g

Na základě informací uvedených výše jsme stanovili míru růstu v budoucích obdobích – „g“ na 2 %. Tato hodnota byla stanovena v souvislosti i s jinými dalšími souvisejícími informacemi a skutečností souvisejícími s provozováním těžby černého uhlí, ale i informacemi o těžbě hnědého uhlí, energetice, dopravě a dalších souvisejících oborech.

Kapitola 11 b

Zjištění WACC a nákladů kapitálu

WACC – způsob stanovení ceny kapitálu

Cena kapitálu

Pro potřeby stanovení hodnoty společnosti výnosovou metodou je nezbytné provést analýzu kapitálu se zřetelem na jeho cenu.

Obvykle se cena kapitálu stanoví na základě průměrných vážených nákladů kapitálu:

$$WACC = r_d \cdot (1 - t) \cdot \frac{D}{V} + r_e \cdot \frac{E}{V}$$

kde:

- r_d = úroková sazba za poskytnutý cizí kapitál
- t = sazba daně z příjmů
- D = úročené cizí zdroje
- V = celková bilanční suma
- E = vlastní kapitál
- r_e = náklady na vlastní kapitál

Jde o vážený průměr požadovaných výnosů z vlastního a cizího kapitálu jež kompenzují rizikovost aktiv. Jako váha slouží struktura kapitálu (podíl úročených pasiv a vlastního kapitálu na aktivech, která přímo generují produkci).

Struktura kapitálu

V konsolidačním celku OKD představují úročená pasiva cca 30 % zdrojů (v průběhu let 2000 – 2002 jejich podíl vzrostl z 20% na 30%).

Na základě porovnání struktury kapitálu u některých významných zahraničních společností z obdobného sektoru (aritmetický průměr a medián dosahují hodnoty 23,6% až 26%) lze tento podíl cizích zdrojů považovat za přiměřený.

Do propočtu WACC jsme použili interval 30% - 50%.

Efektivní daňová sazba

Dosud činila sazba daně z příjmu právnických osob 31 %. V souladu s přijatou reformou veřejných financí dojde v následujících letech k jejímu významnému snížení, a to následujícím tempem:

Období	Sazba daně z příjmu
Do 31.12.2003	31%
2004	28%
2005	26%
2006 a dále	24%

Předepsanou sazbou daně z příjmu je zdaňován daňový základ, který vychází z vykázaného hrubého zisku upraveného o řadu připočitatelných a odpočitatelných položek.

Konsolidovaný hospodářský výsledek skupiny OKD byl zdaněn následující efektivní sazbou daně z příjmu:

Období	Sazba daně z příjmu
2001	53%
2002	15%

Vzhledem k tomu, že vytvořený hrubý zisk společnosti se rok od roku liší a společnost využívá tvorbu rezerv, opravných položek, pokrývání daňové ztráty z minulých let a další operace upravující daňový základ, považujeme za účelné využít pro **stanovení efektivní sazby daně z příjmu sazby dané zákonem a dále je neupravovat**.

Cena vlastních zdrojů

Náklady na vlastní kapitál jsou zpravidla stanovovány na základě modelu CAPM podle následujícího vzorce:

$$r_e = r_f + \beta (r_f - r_m)$$

kde:

- r_e = náklady na vlastní kapitál
- r_f = je tzv. risk free rate, bezriziková úroková míra obvykle definovaná na základě střednědobých státních dluhopisů
- r_m = tržní úroková míra
- β = je koeficient míry systematického tržního rizika

Cena vlastního kapitálu se obvykle zvyšuje o přírážky za riziko země, nízkou likviditu akcie a další rizika.

Stanovení bezrizikové míry:

V současné době se očekávaný výnos 10 letých státních dluhopisů do splatnosti stejně jako 10 leté úrokové swapy pohybují v rozmezí 4,6% až 4,8% a od konce roku 2003 mají rostoucí trend. Dále se předpokládá, že dojde ke zvýšení průměrné roční míry inflace z předpokládaných 0,1% v roce 2003 na 3,1% v roce 2004, 2,1% v roce 2005 a 2,5% v roce 2006.

Na základě uvedených skutečností byla pro bezrizikovou míru použita sazba 5% (s intervalem modelování 4,8% až 5,2%)

Stanovení rizika trhu

Pro stanovení rizika trhu byly použity standardní hodnoty převzaté z publikace „Aswath Damodaran, Country Risk and Company Exposure: Theory and Practice, Journal of applied finance, Fall/winter 03“

Země	Dlouhodobý rating S&P	Celková riziková prémie	Riziková prémie země
Česká republika	A1	6,00%	1,50%
Éurozóna	Aaa	4,50%	0,00%
Německo	Aaa	4,50%	0,00%
Maďarsko	A1	6,00%	1,50%
Polsko	A2	6,38%	1,88%
Rusko	Ba2	10,50%	6,00%
USA	Aaa	4,50%	0,00%

Pro modelování byl použit interval 5% až 7%

Stanovení systematického rizika trhu β

Bloomberg udává hodnotu parametru β na úrovni 0,31 (hodnota koeficientu β je pro všechny české veřejně obchodované společnosti z odvětví v rozmezí 0,28 až 0,38). Lze však předpokládat, že jde spíše o skutečnost, že akcie společnosti jsou velmi málo obchodovány.

Průměrná hodnota koeficientu beta v odvětví se pohybuje v rozmezí 0,8 až 1,2.

Přirážka za nízkou likviditu akcií

Vzhledem k tomu, že akcie jsou velmi málo obchodovány, byla cena vlastních zdrojů navýšena o **přirážku za nízkou likviditu akcií ve výši 2% (v intervalu 1% až 3%)**

Cena cizích zdrojů

Náklady na cizí kapitál jsou stanoveny jako obvyklá úroková sazba, za kterou jsou obchodní banky ochotny společnosti poskytnout dlouhodobý úvěr, resp. sazba kupónu obligací emitovaných společností, kterou je trh ochoten akceptovat.

Vzhledem k tomu, že nákladové úroky jsou daňově uznatelnou nákladovou položkou, používá se pro ocenění cizích zdrojů sazba upravená o tzv. daňový štít.

$$r_d = c_d \times (1 - t)$$

kde:

- r_d = náklady na cizí kapitál
- c_d = úroková sazba za poskytnutý cizí kapitál
- t = sazba daně z příjmů

Průměrná úroková sazba pro dlouhodobé úvěry se v roce 2003 pohybovala v intervalu 4,7 až 6,3 %. Za předpokladu, že očekávaná inflace by měla působit na její růst, byla pro **stanovení ceny cizích zdrojů použita sazba 5,8% (s intervalem pro modelování v rozpětí 4,8% až 6,8%)**.

Hodnota WACC

Vzhledem k měnící se sazbě daně z příjmu byly spočítány samostatné hodnoty WACC pro roky 2004, 2005 a 2006, který by měl být použit také pro další období.

Výpočet WACC na základě hodnoty beta odvozené z mezinárodního srovnání:

			2003	2004	2005	2006
Struktura zdrojů						
	podíl cizích zdrojů	30%-50%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
	podíl vlastních zdrojů		70,0%	70,0%	70,0%	70,0%
Sazba daně z příjmu			31,0%	28,0%	26,0%	24,0%
Cena cizích zdrojů			4,00%	4,18%	4,29%	4,41%
	cena poskytnutých zdrojů	4,8%-5,8%	5,80%	5,80%	5,80%	5,80%
	čistá hodnota		4,00%	4,18%	4,29%	4,41%
Cena vlastních zdrojů			13,00%	13,00%	13,00%	13,00%
	Re	4,8%-5,2%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
	Rm	5%-7%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
	Beta	0,8 -1,2	1,00	1,00	1,00	1,00
	Přirážka za malou likviditu	1%-3%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
WACC			10,30%	10,35%	10,39%	10,42%

Provedené simulace dávají následující výsledky:

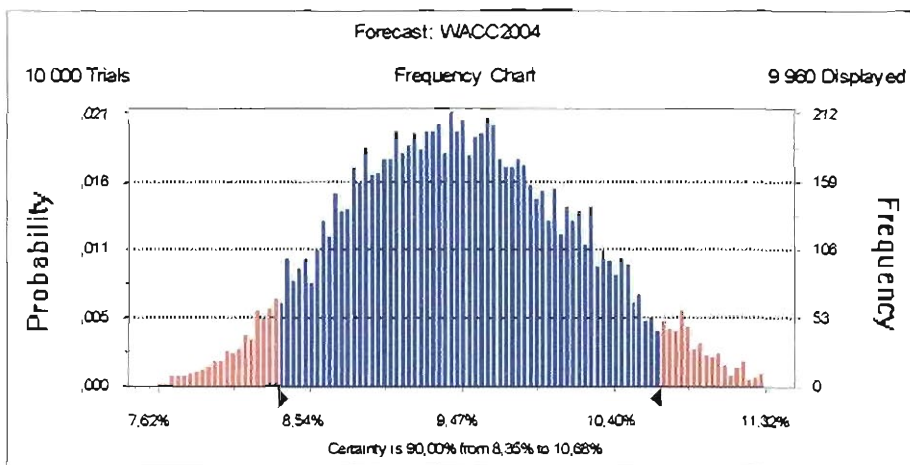
Forecast: WACC2004

Summary:

Certainty Level is 90,00%
 Certainty Range is from 8,35% to 10,68%
 Display Range is from 7,62% to 11,32%
 Entire Range is from 7,35% to 11,75%
 After 10 000 Trials, the Std. Error of the Mean is 0,01%

Statistics:

	<u>Value</u>
Trials	10000
Mean	9,47%
Median	9,45%
Standard Deviation	0,70%
Variance	0,00%
Skewness	0,14
Kurtosis	2,63
Coeff. of Variability	0,07
Range Minimum	7,35%
Range Maximum	11,75%
Range Width	4,40%
Mean Std. Error	0,01%



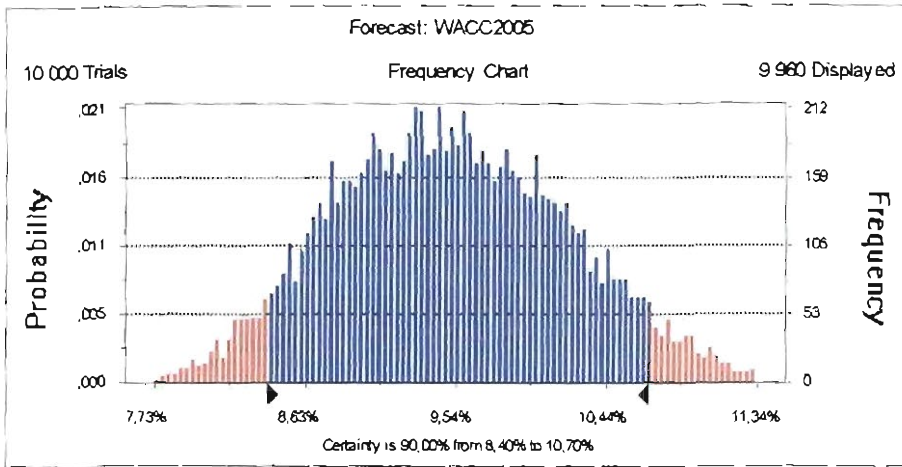
Forecast: WACC2005

Summary:

Certainty Level is 90,00%
 Certainty Range is from 8,40% to 10,70%
 Display Range is from 7,73% to 11,34%
 Entire Range is from 7,52% to 11,86%
 After 10 000 Trials, the Std. Error of the Mean is 0,01%

Statistics:

	<u>Value</u>
Trials	10000
Mean	9,52%
Median	9,49%
Standard Deviation	0,70%
Variance	0,00%
Skewness	0,15
Kurtosis	2,60
Coeff. of Variability	0,07
Range Minimum	7,52%
Range Maximum	11,86%
Range Width	4,34%
Mean Std. Error	0,01%



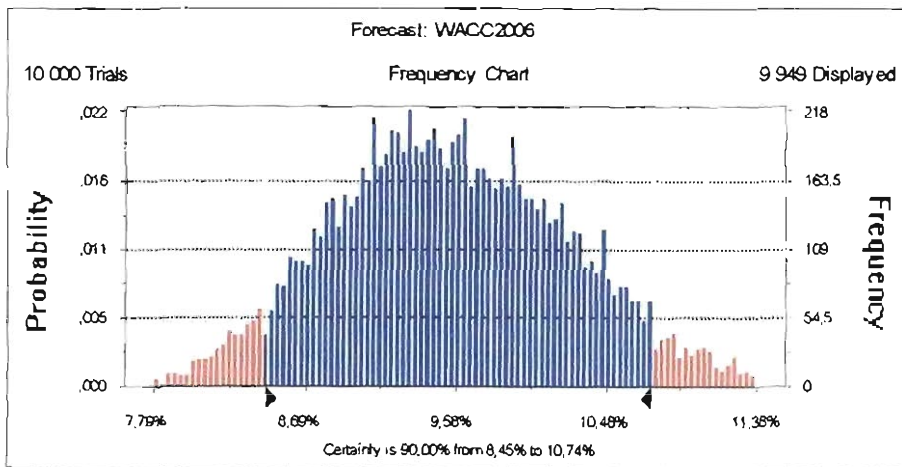
Forecast: WACC2006

Summary:

Certainty Level is 90,00%
 Certainty Range is from 8,45% to 10,74%
 Display Range is from 7,79% to 11,38%
 Entire Range is from 7,54% to 11,77%
 After 10 000 Trials, the Std. Error of the Mean is 0,01%

Statistics:

	Value
Trials	10000
Mean	9,56%
Median	9,52%
Standard Deviation	0,70%
Variance	0,00%
Skewness	0,16
Kurtosis	2,65
Coeff. of Variability	0,07
Range Minimum	7,54%
Range Maximum	11,77%
Range Width	4,22%
Mean Std. Error	0,01%



Výpočet WACC na základě hodnoty beta odvozené z obchodování na BCPP:

			2003	2004	2005	2006
Struktura zdrojů						
	podíl cizích zdrojů	30%-50%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
	podíl vlastních zdrojů		70,0%	70,0%	70,0%	70,0%
Sazba daně z příjmu			31,0%	28,0%	26,0%	24,0%
Cena cizích zdrojů			4,00%	4,18%	4,29%	4,41%
	cena poskytnutých zdrojů	4,8%-6,8%	5,80%	5,80%	5,80%	5,80%
	čistá hodnota		4,00%	4,18%	4,29%	4,41%
Cena vlastních zdrojů			8,86%	8,86%	8,86%	8,86%
	Re	4,8%-5,2%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
	Rm	5%-7%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
	Beta	0,31	0,31	0,31	0,31	0,31
	Pňrážka za malou likviditu	1%-3%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
WACC			7,40%	7,45%	7,49%	7,52%

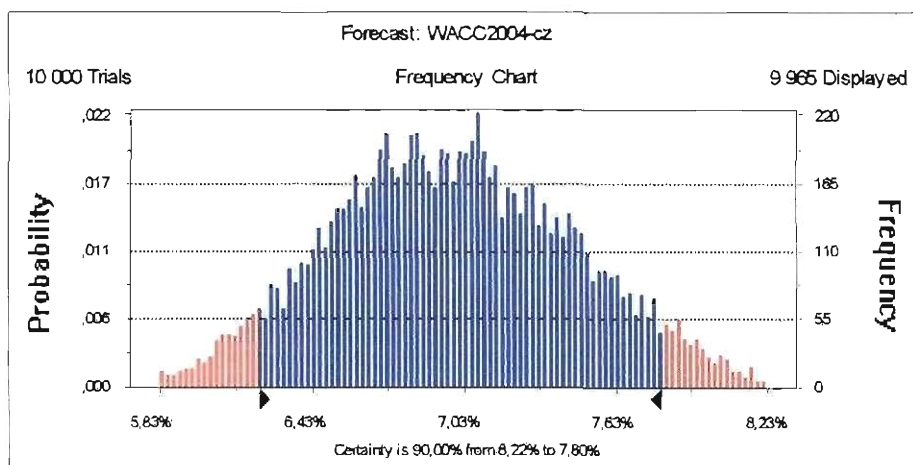
Forecast: WACC2004-cz

Summary:

Certainty Level is 90,00%
 Certainty Range is from 6,22% to 7,80%
 Display Range is from 5,83% to 8,23%
 Entire Range is from 5,70% to 8,49%
 After 10 000 Trials, the Std. Error of the Mean is 0,00%

Statistics:

	Value
Trials	10000
Mean	6,99%
Median	6,98%
Standard Deviation	0,48%
Variance	0,00%
Skewness	0,12
Kurtosis	2,58
Coeff. of Variability	0,07
Range Minimum	5,70%
Range Maximum	8,49%
Range Width	2,79%
Mean Std. Error	0,00%



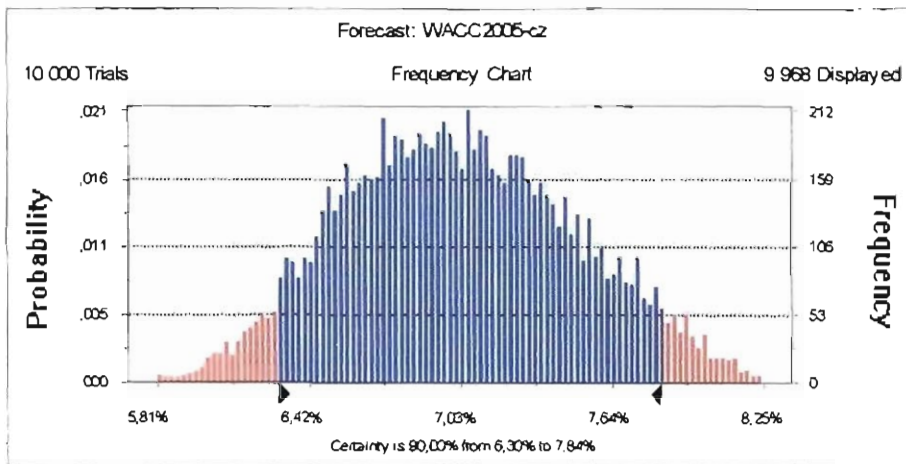
Forecast: WACC2005-cz

Summary:

Certainty Level is 90,00%
 Certainty Range is from 6,30% to 7,84%
 Display Range is from 5,81% to 8,25%
 Entire Range is from 5,71% to 8,44%
 After 10 000 Trials, the Std. Error of the Mean is 0,00%

Statistics:

	<u>Value</u>
Trials	10000
Mean	7,04%
Median	7,01%
Standard Deviation	0,47%
Variance	0,00%
Skewness	0,16
Kurtosis	2,52
Coeff. of Variability	0,07
Range Minimum	5,71%
Range Maximum	8,44%
Range Width	2,73%
Mean Std. Error	0,00%



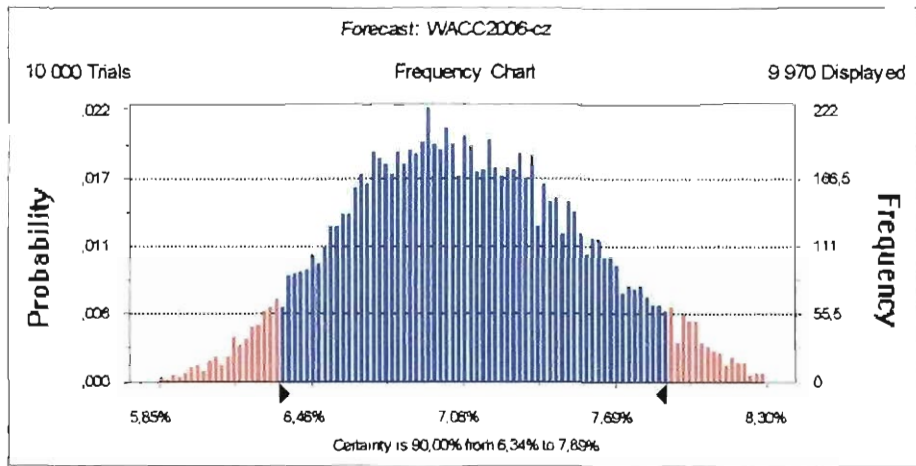
Forecast: WACC2006-cz

Summary:

Certainty Level is 90,00%
 Certainty Range is from 6,34% to 7,89%
 Display Range is from 5,85% to 8,30%
 Entire Range is from 5,73% to 8,53%
 After 10 000 Trials, the Std. Error of the Mean is 0,00%

Statistics:

	<u>Value</u>
Trials	10000
Mean	7,08%
Median	7,06%
Standard Deviation	0,47%
Variance	0,00%
Skewness	0,14
Kurtosis	2,55
Coeff. of Variability	0,07
Range Minimum	5,73%
Range Maximum	8,53%
Range Width	2,81%
Mean Std. Error	0,00%



Kapitola 12

Přehled metod oceňování podniku

A

Volba metod oceňování společnosti OKD

Přehled metod oceňování podniku

Finanční oceňování podniků si klade za cíl vyjádřit jeho hodnotu pomocí určité peněžní částky. Potenciál podniku je oceněn tedy peněžitým ekvivalentem. Výsledná hodnota, kterou hledáme, se může v zájmu objektivitě opírat o výsledky více oceňovacích metod. Několik oceňovacích metod můžeme také použít při oceňování podniku skládajícího se z např. z produkčního a neprodukčního majetku. V následujících tabulkách uvádíme nejčastěji používané oceňovací metody s tím, že se u každé vyjádříme krátkým komentářem k jejich účelu a výsledku. Výběr metody totiž není nikdy nahodilý, ale řídí se několika aspekty, zejména důvodem ocenění.

A Ocenění na základě analýzy výnosů (výnosové metody)

- 1) Metoda diskontovaných peněžních toků – FCFF
- 2) Metoda diskontovaných peněžních toků – FCFE
- 3) Metoda kapitalizovaných zisků - čistých výnosů
- 4) Metoda APV
- 5) Kombinované - korigované výnosové metody

Uvedené výnosové metody se používají pro oceňování podniku nebo jeho částí zejména v případě, kdy jde o následné provozování oceňovaného subjektu tzv. principem going concern, tedy činnost podniku bez úmyslu jej v nejbližší době přerušit nebo ukončit. Pro ocenění produkční části OKD jsme použili metodu pod bodem 2), tedy metodu diskontovaných free cash flow to equity. Viz poslední kapitola tohoto posudku.

B Ocenění na základě analýzy trhu (tržní metody)

- 6) Ocenění na základě tržní kapitalizace
- 7) Ocenění na základě srovnatelných podniků
- 8) Ocenění na základě srovnatelných transakcí
- 9) Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu

Tyto, v tabulce uvedené tzv. tržní metody oceňování se používají tam, kde se obchodování s podniky podobné kategorie a tedy i jejich oceňování děje často a lze nalézt na trhu podobný subjekt jaká máme ocenit. Podrobnějším zkoumáním a

porovnáním již oceněných a oceňovaného subjektu následně odvodíme hledanou cenu tohoto oceňovaného subjektu, a to obvykle za výrazně nižších nákladů a v kratší době. Při oceňování společnosti OKD, a.s. jsme použili tržní metodu pro ocenění bytů v jejím majetku jako neprodukční části jeho majetku. Konkrétně to byla v tomto případě metoda uvedená pod bodem 8) Ocenění na základě srovnatelných transakcí. Vlastní postup je popsán v poslední, 13. kapitole tohoto posudku. Pro ocenění celé společnosti OKD z níže uvedených důvodů nehodí.

Odhad hodnoty společnosti pomocí komparativních metod

Odhad hodnoty celé společnosti OKD, a.s. pomocí komparativních metod je problematický z důvodu skutečné srovnatelnosti použitých transakcí či veřejně obchodovatelných společností.

Za účelem identifikace srovnatelných transakcí a společností pro hlavní obory činnosti společnosti jsme přezkoumali řadu společností jako takových tak i transakcí týkajících se společností (nebo jejich částí) zabývajících se těžbou černého uhlí. Nepodařilo se nám najít akvizici porovnatelné společnosti ani srovnatelnou společnost kotovanou na burze z následujících důvodů, jejichž souhrn je pro každou společnost unikátní. Tyto důvody zejména jsou

- a) kvalita těženého uhlí spolu s podílem koksovatelného uhlí,
- b) nákladovost těžby z důvodu geologických podmínek (mocnost a hloubka sloje, které mají přímý vliv na způsob těžby, a tedy přímo na nákladovost)
- c) geografické umístění společnosti (přímo ovlivňuje nákladovost dopravy vytěženého uhlí a vzdálenost k finálním zákazníkům)
- d) velikost společnosti (v globálním pohledu patří OKD spíše menší lokální hráče a proto nelze příliš očekávat úspory z rozsahu, které mají společnosti těžící násobek objemu uhlí)

e) srovnatelné sociální náklady (ne všechny společnosti platí bývalým horníkům renty a deputáty)

f) kontrakty se zákazníky: většina velkých společností má dlouhodobé kontrakty buď elektrárnami nebo ocelárnami (OKD má spíše krátkodobé kontrakty)

g) konkurence polského uhlí, která je v současné době velice těžko odhadnutelná, totéž se týká možných budoucích dovozů z Ruska a Ukrajiny.

Z výše uvedeného plyne, že společnosti přímo srovnatelné s OKD nejsou. Existují eventuelně jednotlivé doly, které ovšem neposkytují informace nutné pro toto srovnání.

Navíc v rámci OKD je třeba vzít v úvahu i další činnosti skupiny jako je obchodní činnost (Metalimex) nebo výroba polotovarů z hliníku a jeho slitin (Al Invest, a.s.). Tento mix činností je opět unikátní, protože většina světových společností těžících uhlí se zabývá těžbou i některých dalších surovin, nikoli však jejich zpracováním. Nejbližší OKD jsou polské doly, které ovšem jsou ve vlastnictví státu a není k dispozici jejich tržní ocenění. Navíc je tento sektor v Polsku dlouhodobě ztrátový.

Proto se domníváme, že odhad hodnoty OKD nelze zodpovědně učinit pomocí komparativních metod.

C Ocenění na základě analýzy majetku (majetkové ocenění)

10) Vlastní jmění

11) Likvidační hodnota

12) Substanční hodnota

Tyto uvedené metody v tabulce „C“, se používají zejména pro rozhodnutí zda činnost společnosti ukončit, či nikoliv, a to z jakýchkoliv důvodů. Obvykle se vedle jedné z těchto majetkových metod zkoumá hodnota podniku i výnosovou metodou a následně se zvažuje, zda podnik dále provozovat, prodat nebo ukončit jeho činnost a rozprodat jednotlivé části majetku.

D Analýza ocenění pomocí generátorů hodnoty

13) Výpočet hodnoty podniku na základě výkonů a provozních marží

Tato metoda je metodou, která stanovuje hodnotu podniku na základě tzv. generátorů hodnoty, kterými jsou zejména celkové výkony, provozního hospodářského výsledku a jejich vzájemný vztah. Kontrolním orientačním výpočtem hodnoty brutto společnosti OKD jsme došli k nižší hodnotě než je objem následně odečítaných úročených cizích zdrojů a konečná výsledná hodnota vyšla tedy záporná. Dále jsme s touto hodnotou jakkoliv nepracovali.

E Metody založené na EVA, ukazatel výkonnosti, měl by být alespoň "0"

14) Výpočet ocenění podniku pomocí ukazatele EVA

Tato metoda je postavena na již delší dobu používaném ukazateli zjišťujícím výkonnost podniku porovnáním objemu provozního hospodářského výsledku po zdanění s váženým průměrem nákladů jeho kapitálu. Výsledek ukazatele u OKD vyšel záporný a proto jsme tuto metodu dále neuvvažovali ani pro orientaci.

F Dividendové diskontní modely,

15) Model pro stabilní růst

16) Dvoustupňový dividendový diskontní model

17) Třístupňový dividendový diskontní model

V tabulce uvedené dividendové metody se používají zejména tam, kde podnik vyplácí pravidelně významné dividendy. V takovém případě vychází hodnota podniku „pro akcionáře“. Tyto metody mohou v jednoduchých variantách používat sami akcionáři pro hrubou orientaci na burzách či jiných trzích s cennými papíry. V našem případě jsme

tyto metody ocenění mohli použít pouze s výhradou, že stanovíme dividendu „jako“, a to z hospodářského výsledku. Vzhledem k tomu, že OKD posledních deset let dividendy nevyplácelo a převádělo celý zisk do rezerv, a zisk byl mimořádně nízký, jsou výsledky takových metod méně než orientační.

G Výpočet přes konsolidovanou závěrku,

18) Dividendový model, pouze pro orientaci

Tento poslední způsob ocenění podniku je používán také spíše pro orientaci. Jeho výsledky dávají dobrý pohled na společnost i jeho dceřinné, eventuálně vnukovské společnosti. V našem případě jsme tento postup pro zjištění orientace použili a výsledná hodnota zhruba odpovídá přesnému výsledku vypočítanému v poslední kapitole tohoto posudku obsahujícího přesné výpočty. Výsledek není seriózní uvádět, protože jsme vycházeli z konsolidovaných hospodářských výsledků celé skupiny OKD, avšak za rok 2002. Konsolidované hospodářské výsledky za celou skupinu OKD za rok 2003 budou k dispozici pravděpodobně v červnu nebo červenci, kdy je obdrží auditor ke kontrole.

Kapitola 13

Výpočet hodnoty státního podílu v OKD ke dni 31.12.2003

Vlastní výpočet hodnoty společnosti OKD, a.s. a státního podílu

V této kapitole je výpočet hodnoty podniku vycházející z informací postupně uvedených a vysvětlených ve všech předcházejících kapitolách. V těchto kapitolách jsou tyto informace důkladně vysvětleny jak z hlediska objemu, tak i z hlediska jejich původu. Proto jsou tyto informace na tomto místě pouze uvedeny a následně použity bez dalšího hlubšího vysvětlování.

Zjištění hodnoty bytů, jako neprodukční části majetku společnosti OKD, a.s.

O vlastních bytech ve vlastnictví společnosti OKD, a.s. jsme podali zevrubnou informaci v kapitole 7. Na tomto místě je vhodné vysvětlit pouze částku 40 tis. Kč, kterou přiřazujeme každému bytu, a to paušálně. Vzhledem k mimořádně vysokému počtu bytů, jejich rozdílnosti snad ve všech směrech i jiným dalším skutečnostem jsme, jak výše uvedeno, museli pro jejich ocenění použít tržní metodu porovnání transakcí. Vycházíme proto z následující informace.

V roce 2003 se uskutečnil obchod, ve kterém se v Třinci prodalo okolo 2 000 podnikových bytů za paušální cenu 40 tis. Kč za bytovou jednotku. Bytové jednotky byly prodány za tuto paušální cenu bez ohledu na pohledávky, závazky nebo jiné finanční problémy. Ty řešil již nový majitel. Vzhledem k tomu, že je to cena již v nedávné době použitá a lze se domnívat, že vzhledem ke zjištěným informacím i v případě bytů společnosti OKD, a.s. odpovídající, použili jsme ji i zde. Výsledné hodnoty jsou v následující tabulce.

Hodnota bytů

	počet	cena za byt	celkem	za podíl 45,88 %
byty	43 759	40 000	1 750 360 000	803 065 168

Vypočítanou hodnota bytů bude zohledněna v závěru posudku a to v relevantní částce 1 750 360 000 Kč za všechny byty a v částce 803 065 168 Kč za státní podíl.

Zjištění hodnoty produkční části společnosti OKD, a.s. výnosovou metodou

Vlastní výpočet bude uveden v tabulkách na následujících stránkách. Zde uvedeme pouze nejdůležitější vstupní veličiny.

Odhad zdanění právnických osob

	Rok 2004	Rok 2005	Rok 2006	Rok 2007
Míra daní v %	28	26	24	22

Náklady na vlastní kapitál

	Rok 2004	Rok 2005	Rok 2006	Rok 2007
Náklady vlastního kapitálu v %	8,86	8,86	8,86	8,86

Míra růstu v následné době $g = 2 \%$

	Hodnota podniku FCFE (hodnoty v mil. Kč)		ROK 2004	ROK 2005	ROK 2006	ROK 2007
1	Provozní hospodářský výsledek		271	276	282	287
2	Upravená daň z provozn.hospodářského v.		76	72	68	63
3	= Zisk z provozu po daních		195	204	214	224
4	+ odpisy		2 650	2 703	2 757	2 812
5	+ ostatní provozní náklady		238	242	247	252
6	= Předběžný peněžní tok		3 083	3 149	3 218	3 288
7	- investice do pořízení investičního majetku		3 027	3 076	2 738	2 899
8	- investice do pracovního kapitálu		-715	-208	187	84
9	Volný peněžní tok FCFE		771	281	294	305
10	- úroky z cizího kapitálu minus daňový štít		142	145	148	151
11	- minus splátka úvěru		164	0	0	0
12	+ nově přijaté úvěry		0	42	43	44
13	FCFE		465	178	189	198

		rok 2004	rok 2005	rok 2006	rok 2007
FCFE (hodnoty v mil. Kč)		465,00	178,00	189,00	198,00
náklady na vlastní kapitál %		8,86	8,86	8,86	8,86
g %	2,00				
diskont	1,0886	1,08860	1,08860	1,08860	1,08860
kumulovaný diskont		1,08860	1,18505	1,29005	1,40434
diskontované CF		427,18	150,33	146,53	141,24
prpetuita					2 058,96
podnik brutto celkem					2 782,99
úročené cizí zdroje					0,00
hodnota celého podniku					2 782,99
hodnota podílu 45,88 % akcií					1 276,84

Vypočtem byla zjištěna hodnota produkční části společnosti OKD, a.s. ve výši 2 782 999 000 Kč, z čehož připadá na státní podíl 1 276 840 000,- Kč.

