



Ing. Petr Šmíd
Tomášková 1175
332 02 Starý Plzeňec
Tel: 731 182 297
email: psmid2001@volny.cz

ZADAVATEL : WEST BROKERS a.s.

ZNALECKÝ POSUDEK

č. 065

Ocenění akcií společnosti : REPROGEN, a.s.

Počet stran: 72
Počet předaných vyhotovení: 3

listopad 2007

Ocenění akcie: REPROGEN, a.s.
Vytvořil: Petr Šmíd

OBSAH

I. ÚVOD

1.1 Účel ocenění	3
1.2 Prohlášení zadavatele	3
1.3 Předmět posudku	3
1.4 Datum ocenění	3
1.5 Zdroje informací	3
1.6 Vymezení pojmu "srážka za minoritu" a její aplikace	3

II. POPIS PŘEDMĚTU OCENĚNÍ

2.1 Údaje o emitentovi akcie	4
2.2 Základní údaje o cenném papíru (dále jen „CP“)	4
2.3 Vlastnická struktura akciové společnosti	4
2.4 Popis akciové společnosti	4
2.5 Přehled majetku a jeho zdrojů	5
2.5.1 <i>Ochranné známky</i>	7
2.5.2 <i>Patenty a užité vzory</i>	7
2.5.3 <i>Průmyslové vzory</i>	7
2.5.4 <i>Další (minobližní) majetek</i>	7
2.5.5 <i>Úvěry a finanční výpomoci</i>	7
2.6 Ostatní skutečnosti	7
2.6.1 <i>Zástaní práva a břemena</i>	8
2.6.2 <i>Leasing</i>	8
2.6.3 <i>Poskytnuté záruky</i>	8
2.6.4 <i>Ochrana životního prostředí</i>	8
2.6.5 <i>Soudní spory</i>	8
2.6.6 <i>Lidské zdroje</i>	8
2.6.7 <i>Struktura tržeb a nákladů a jejich vývoj</i>	8
2.6.8 <i>Investice</i>	10
2.6.9 <i>Údaje na výzkum a vývoj</i>	10
2.7 Vymezení provozně nepořehbných aktiv	11
2.8 Použití informační zdroje	11

III. ANALYTICKÁ ČÁST

3.1 Makroekonomická analýza	12
3.2 Strategická analýza	12
3.3 Finanční analýza	25
	35

IV. METODY OCENĚNÍ

4.1 Základní skutečnosti a pojmy	36
4.2 Majetkové ocenění	36
4.3 Výnosové metody	37
4.3.1 <i>Metoda kapitalizovaných čistých výnosů</i>	39
4.3.2 <i>Metody diskontovaných peněžních toků</i>	39
4.4 Porovnávací způsob ocenění	39
4.5 Tržní metody	41
4.6 Ocenění podle zákona o oceňování majetku	41
	42
	43

V. VOLBA POUŽITÉ METODY OCENĚNÍ – NÁLEZ, ZDŮVODNĚNÍ

VI. STANOVENÍ HODNOTY CENNÉHO PAPÍRU

6.1 Majetkové ocenění – stanovení substanční hodnoty	44
6.2 Porovnávací metoda	44
6.3 Tržní hodnota akcie	44
6.4 Výnosová metoda	45
6.4.1 <i>Finanční plán</i>	45
6.4.2 <i>Výpočet hodnoty akcie</i>	45

VII. ZÁVĚREČNÝ VÝROK ZPRACOVATELE

7.1 Prohlášení zpracovatele	49
7.2 Závěrečný výrok	49

VIII. PŘÍLOHY

ZNALECKÁ DOLOŽKA	50
	72

I. ÚVOD

1.1 Účel ocenění

Na základě požadavku společnosti WEST BROKERS a.s., se sídlem Plzeň, Slovanská 100, PSČ 326 00, IČO 64832341, jsem zpracoval posudek na hodnotu akcie společnosti REPROGEN, a.s., se sídlem Planá nad Lužnicí, Husova 607, okres Tábor, PSČ 391 11, IČO 466 78 450 (dále jen „Společnost“).

Posudek je zpracován jako podpůrný materiál při stanovení výchozí ceny akcie při veřejné dražbě obchodníkem s cennými papíry. Dražené akcie nebyly vyzvednuty při změně podoby akcií společnosti.

1.2 Prohlášení zadavatele

V rámci zadání zpracování tohoto Dokumentu prohlásil zadavatel, že Dokument výslovně neslouží pro vklad do základního kapitálu jiné právnické osoby ani není zpracován pro účely povinných nabídek převzetí a veřejných návrhů smluv o koupi účastnických cenných papírů, ani pro posouzení přiměřeného vyrovnání v rámci práva odkupu účastnických cenných papírů z důvodu tzv. „squeeze out“ ani neslouží pro jiné obdobné účely. Jedná se tedy o podpůrný materiál při stanovení ceny akcie pro dražbu nevyzvednutých akcií.

1.3 Předmět posudku

Ocenění kmenových akcií Společnosti.

1.4 Datum ocenění

Zadavatel požádal, aby rozhodným dnem pro ocenění akcie byl 30. září 2007. K tomuto datu také zadavatel prostřednictvím určených zástupců Společnosti předložil neauditované měsíční účetní závěrky, o kterých prohlásil, že plně a pravdivě zobrazují stav a situaci Společnosti.

Podstatná podnikání a struktura majetku Společnosti jež mají na ocenění podstatný vliv je rozebrána v dalším textu tohoto Dokumentu.

1.5 Zdroje informací

Tento dokument je zpracován na základě údajů poskytnutých zadavatelem v rámci zadání a dále pak zástupci Společnosti. Tito zástupci poskytli při zpracování dokumentu zpracovateli součinnost v oblasti poskytování vysvětlení (například k podnikatelským záměrům, plánům, aktivitám, stavu majetku apod.). Dále je tento dokument zpracován na základě informací dostupných z veřejných informačních zdrojů (zejména internet). Pro zpracování Dokumentu byly použity i informace důvěrného charakteru, které nejsou veřejně dostupné a jsou předmětem obchodního tajemství Společnosti. Jedná se o údaje finančního plánu, prognózy vývoje trhu, investiční záměry apod. Zadavatel ani Společnost neposkytli zpracovateli souhlas s jejich uváděním v tomto Dokumentu, jsou však zohledněny v jednotlivých použitých metodách ocenění.

1.6 Vymezení pojmu „srážka za minoritu“ a její aplikace

V oceňovací praxi, která je na kapitálových trzích s dostatečnou likviditou (což bohužel není český kapitálový trh) používána existuje tzv. srážka za minoritu, což znamená, že ten, kdo oceňuje akcii následně ještě zjišťuje, jak „velký balík akcií“ vzhledem k celkovému základnímu kapitálu je předmětem ocenění, resp. prodeje. Pokud je předmětem ocenění „balík akcií“ s významně malým podílem na celkové nominální hodnotě základního kapitálu společnosti, uplatní se při stanovení hodnoty její následné snížení.