



Znalecký posudek č. 6756/2022

O tržní hodnotě předmětu dražby, souboru akcií ZD Dřísy a.s. , IČ 001 04 906



statikum

Zhotovitel: STATIKUM s. r. o.
Purkyňova 125, Brno 612 00

+420 776 824 201
objednavka@statikum.cz

Zadavatel: **CYRRUS CORPORATE FINANCE, a.s.,**
Jana Babáka 11 (BABÁK Office),
612 00 Brno

Předmět ocenění: Akcie společnosti ZD Dřísy a.s., IČ 00104906

Obor/odvětví: Ekonomika/Oceňování obchodních závodů

Účel posudku: Stanovení tržní hodnoty akcií pro účely dražby

Oceněno k datu: 31.3.2022

Podle stavu ke dni: 31.3.2022

Znalec: STATIKUM s.r.o., znalecká kancelář zapsaná Ministerstvem
spravedlnosti ČR

Odpovědný zpracovatel: Ing. Lukáš Pejchal

Číslo vyhotovení: 1/3

Počet stran: 53 stran a 56 stran příloh

V Brně dne 12. 9. 2022

Obsah

1	ZADÁNÍ ZNALECKÉHO POSUDKU	6
1.1	Znalecký úkol	6
1.2	Účel posudku	6
1.3	Skutečnosti sdělené zadavatelem mající vliv na přesnost závěru posudku	6
1.4	Prohlášení Znalce o nezávislosti	6
1.5	Předpoklady a omezující podmínky	6
2	VÝČET PODKLADŮ	8
2.1	Popis postupu znalce při výběru zdrojů dat	8
2.2	Výčet vybraných zdrojů dat a jejich popis	8
2.2.1	Podklady doložené Zadavatelem:	8
2.2.2	Podklady získané od veřejných institucí:	8
2.2.3	Použitá odborná literatura:	9
2.2.4	Použití Internetové zdroje	9
2.3	Věřitelnost zdroje dat	10
3	NÁLEZ	11
3.1	Popis postupu znalce při sběru či tvorbě dat	11
3.2	Popis postupu při zpracování dat	11
3.3	Výčet sebraných nebo vytvořených dat	11
3.4	Informace o oceňovaném subjektu	11
3.5	Popis Společnosti	12
3.5.1	Majetkové účasti a cenné papíry	12
4	POSUDEK	13
4.1	Popis postupu znalce při analýze dat	13
4.2	Teoretická část - Názvosloví	13
4.2.1	Cena (price)	13
4.2.2	Náklady (cost)	13
4.2.3	Trh (market)	13
4.2.4	Hodnota (value)	13
4.2.5	Datum ocenění	14

4.2.6	Inflace	14
4.2.7	Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná	14
4.3	Definice tržní hodnoty	15
4.4	Používané metody obecně	15
4.4.1	Výnosové metody.....	16
4.4.2	Tržní metody (srovnávací)	17
4.4.3	Majetkové ocenění.....	18
4.5	Analýza dat – STRATEGICKÁ ANALÝZA SPOLEČNOSTI	20
4.5.1	Makroekonomické prostředí a predikce	20
4.5.2	Odvětvová analýza & analýza trhu.....	23
4.5.3	SWOT analýza.....	28
4.6	Analýza dat – FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI	29
4.6.1	Přehled finančních výkazů za roky 2017 – 2021	30
4.6.2	Analýza hlavních finančních ukazatelů.....	33
4.6.3	Závěry finanční analýzy	36
4.7	Analýza dat – OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI	37
4.8	Použitý způsob ocenění	37
4.9	Ocenění výnosovou metodou	37
4.9.1	Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná	37
4.10	Finanční plán	38
4.10.1	Finanční plán pro období 1. fáze	38
4.10.2	Ocenění Společnosti metodou DCF	41
5	ODŮVODNĚNÍ	50
5.1	Interpretace výsledků analýzy	50
5.2	Kontrola postupu	50
6	ZÁVĚR.....	51
6.1	Citace odborné zadané otázky	51
6.2	Odpověď.....	51
6.3	Podmínky správnosti závěrů, případné skutečnosti snižující jeho přesnost.....	51
6.4	Otisk znalecké pečeti	52
6.5	Datum a podpis.....	52

Seznam příloh

Příloha č. 1 – Výpis z Rejstříku	4 listy
Příloha č. 2 – Výsledovka Společnosti 2021	13 listů
Příloha č. 3 – Ocenění podílu ve společnosti ZDD-BIO s.r.o.	39 listů

Seznam grafů a obrázků

Graf č. 1: Struktura aktiv	32
Graf č. 2: Struktura pasiv	32
Graf č. 3: Predikované příjmy a náklady Společnosti	39
Graf č. 4: Vývoj provozních nákladů + index nákladů na pořízení zboží	39

Seznam tabulek

Tabulka č. 1: Predikce makroekonomických ukazatelů ČR	22
Tabulka č. 2: SWOT analýza.....	28
<i>Tabulka č. 3: Vývoj výkazu zisku a ztrát v tis. Kč</i>	<i>30</i>
<i>Tabulka č. 4: Vývoj aktiv společnosti v tis. Kč 2017–2021</i>	<i>30</i>
Tabulka č. 5: Pasiva společnosti 2017 – 2021 v tis. Kč.	33
Tabulka č. 6: Ukazatelé rentability	34
Tabulka č. 7: Ukazatelé platební schopnosti.....	35
Tabulka č. 8: Ukazatele zadluženosti	35
Tabulka č. 9: Vývoj marže EBITDA za období 2017-2021	36
Tabulka č. 10: kalkulace provozně nutné hotovosti.....	37
Tabulka č. 11: Finanční plán společnosti 2022 – 2026 v tis. Kč.....	40
Tabulka č. 12: Predikce volného finančního toku 2022 – 2026 v tis. Kč	40
Tabulka č. 13: Predikce pracovního kapitálu.....	41
Tabulka č. 14: Kalkulace koeficientu beta	44
Tabulka č. 15: Kalkulace rizikové prémie aritmetickým průměrem.....	45
Tabulka č. 16: Kalkulace rizikové prémie geometrickým průměrem.....	45
Tabulka č. 17: Výpočet WACC pro jednotlivé roky.....	48

Tabulka č. 18: Výpočet dis. volných peněžních toků v období 2022-2026 v tis. Kč	48
Tabulka č. 19: Výpočet 2. fáze (pokračující hodnota) v tis. Kč.....	49
Tabulka č. 20 : závěrečné ocenění firmy metodou DCF v tis Kč.....	49

1 ZADÁNÍ ZNALECKÉHO POSUDKU

1.1 Znalecký úkol

Na základě písemné objednávky jsme byli my, znalecká kancelář STATIKUM s.r.o. (dále jen „Zpracovatel“), požádáni společností CYRRUS CORPORATE FINANCE, a.s. („CYRRUS“, nebo „Zadavatel“), abychom vypracovali znalecký posudek („Znalecký posudek“, nebo „Posudek“) ve věci určení hodnoty akcií společnosti ZD Dřísy a.s. („Společnost“ nebo „ZD Dřísy“) pro účely dražby.

Ocenění bude provedeno k 31.3.2022

1.2 Účel posudku

Stanovení tržní hodnoty akcií pro účely dražby

1.3 Skutečnosti sdělené zadavatelem mající vliv na přesnost závěru posudku

Znalci nebyly sděleny žádné skutečnosti.

1.4 Prohlášení Znalce o nezávislosti

Společnost STATIKUM s.r.o. (dále jen „Znalec“) dále prohlašuje, že k objednateli není ve vztahu personální či finanční závislosti, v zaměstnaneckém či obdobném právním vztahu.

Znalec dále prohlašuje, že jednání o odměně za zpracování tohoto znaleckého posudku byla vedena tak, aby výše odměny nebyla nikterak závislá na výsledcích ocenění.

1.5 Předpoklady a omezující podmínky

Tento znalecký posudek je zpracován v souladu s následujícími obecnými a omezujícími podmínkami:

1. Nebylo provedeno žádné šetření pravosti a správnosti podkladů předaných zadavatelem. Údaje o skutečnostech obsažených ve znaleckém posudku se považují za pravdivé a správné.
2. Informace z jiných zdrojů, na nichž je založen celý, nebo část znaleckého posudku, jsou věrohodné, ale nebyly ve všech případech ověřovány.
3. Tento znalecký posudek může být použit výhradně k účelu, pro který byl zpracován.
4. Zhotovitel nepřebírá odpovědnost za nepředvídatelné změny v podmínkách. Nepředpokládá, že by důvodem k přezkoumání tohoto znaleckého posudku mělo být

zohlednění událostí nebo podmínek, které by se vyskytly následovně po datu zpracování.

5. Pokud se nezjistí něco jiného, předpokládá se u podnikání či jiných činností dotčených subjektů plný soulad se všemi aplikovanými zákony a předpisy v ČR.
6. Znalecký posudek zohledňuje všechny skutečnosti známé zhotoviteli, které by mohly ovlivnit dosažené závěry.
7. Zhotovitel prohlašuje, že nemá žádné současné ani budoucí zájmy na majetku osob, kterých se posudek týká, a že neexistuje osobní zájem nebo zaujatost vzhledem k předmětu znaleckého posudku.
8. Analýzy, názory a závěry uvedené ve znaleckém posudku jsou platné jen za omezených podmínek a předpokladů, které jsou v posudku uvedeny, a jsou nezaujatými profesionálními analýzami, názory a závěry zhotovitele znaleckého posudku.
9. Předpokládá se odpovědné vlastnictví a správa vlastnických práv.
10. Dále se předpokládá, že vlastnictví je pravé a čisté od všech zadržovacích práv, služebností nebo břemen kromě těch, které jsou vyznačeny v listinách osvědčujících vlastnictví anebo které byly eventuálně sděleny zhotoviteli.
11. Tento znalecký posudek je dílem podle autorského práva. Žádná jeho část nesmí být žádným způsobem reprodukována, ukládána do vyhledávacích systémů nebo přenášena v jakékoliv formě nebo jakýmkoliv prostředky (elektronickými, mechanizačními, kopírováním, fotografováním, zaznamenáváním nebo jinak) bez předchozího svolení zhotovitele. Výjimku tvoří použití tohoto znaleckého posudku pro účely v něm uvedené.
12. Výpočty jsou zpracovány pomocí programu MS Excel, přičemž dílčí výstupy nejsou průběžně zaokrouhlovány.

2 VÝČET PODKLADŮ

2.1 Popis postupu znalce při výběru zdrojů dat

V rámci sběru dat pro zpracování Znalec získal data následujícím způsobem:

- Dodání podkladů Zadavatelem
- Dodání podkladů veřejnými institucemi (Český statistický úřad, Ministerstvo financí, ČNB)
- Sběr dostupných komerčních zpráv, které se věnují danému trhu
- Vlastní průzkum dostupné odborné literatury, vědeckých prací a článku, zákonů a vyhlášek v tuzemsku i zahraničí

Jednotlivá data zjištěná výše uvedeným způsobem jsou uvedena v následující kapitole 2.2

2.2 Výčet vybraných zdrojů dat a jejich popis

2.2.1 Podklady doložené Zadavatelem:

- Rozvaha společnosti 2016 - 2021
- Výkaz zisků a ztrát k 2016 – 2021
- Mezitimní účetní závěrka k 31.3.2022
- Karta majetku k datu 31.12.2021
- Účetní závěrky dceřiné společnosti ZDD-BIO s.r.o.
- Ujednání v souvislosti se smlouvou o převodu podílu ze dne 1.1.2021

Komentář k těmto podkladům:

Znalci byly dodány výše uvedené podklady.

Společnost nemá auditované výkazy. Zhotovitel nemá možnost ověřit správnost vykazovaných hodnot ve výkazech. Zhotovitel tak v dobré víře považuje výkazy za správné. Pokud by výkazy nebyly správné, tak níže představené výpočty by byly neplatné a bylo by zapotřebí provést nové výpočty se správnými daty.

2.2.2 Podklady získané od veřejných institucí:

- Výpis z obchodního rejstříku společnosti
- Makroekonomická predikce ČR zpracovaná Ministerstvem financí (leden 2022)
- Zpráva o vývoji podnikatelského prostředí v České republice v roce 2021 zpracované MPO

Komentář k těmto podkladům:

Znalec získal výše uvedené podklady z veřejných zdrojů a přepokládá jejich pravost a úplnost.

2.2.3 Použitá odborná literatura:

- Vyhláška o výkonu znalecké činnosti č. 503/2020;
- Zákon č. 151/1997 Sb., „o oceňování majetku a o změně některých zákonů“ (zákon o oceňování majetku);
- Zákon č. 254/2019 Sb., Zákon o znalcích, znaleckých kancelářích a znaleckých ústavech;
- Prodělal F. DISKONT ZA MINORITU A PRÉMIE ZA KONTROLU V RÁMCI OCEŇOVÁNÍ PODNIKU, 2005
- Vyhláška Ministerstva financí č. 441/2013 Sb. ve znění platném k datu ocenění.
- INTERNATIONAL VALUATION STANDARDS COMMITTEE: International
- Valuation Standards Eight Edition. London: IVSC. 2007.
- TEGoVA.: European Valuation Standards Sixth Edition. Belgie: TEGoVA. 2009.
- Mařík, M. a kolektiv: Metody oceňování podniku, Ekopress, Praha 2007
- Mařík, M.: Diskontní míra v oceňování, Vysoká škola ekonomická 2001
- Mařík M.: metody oceňování podniku. Praha: Ekopress, 2018
- Mařík M.: metody oceňování podniku pro pokročilé. Praha: Ekopress 2011
- Brealey R., Myers S.: Teorie a praxe firemních financí, Praha, Victoria Publishing, 1991
- Synek M.: Manažerská ekonomika, Praha, Grada, 2007
- Bjačák, P.: Překlad. Mezinárodní účetní standardy, Praha, AmiCom, 1994
- IOM VŠE Praha: Návrh standardu pro oceňování podniku v České republice, Praha, září 2012
- IAS 17 – Mezinárodní účetní standard, Úřední věstník EU
- Hrdý M.: Dlouhodobý finanční management, Wolters Kluwer, 2019
- SCHONFELD, J. Moderní pohled na ocenění pohledávek 1. vydání Praha: C.H. Beck, 2011.

Komentář k těmto podkladům:

V rámci vlastní činnosti jsme provedli analýzu dostupné odborné literatury, vědeckých prací a článků, zákonů a vyhlášek v tuzemsku i zahraničí. Jsme názoru, že výše uvedená odborná literatura poskytuje nejlepší metodické zázemí pro vypracování znaleckého posudku.

2.2.4 Použité Internetové zdroje

- <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> - databáze prof. Damodarana
- www.czso.cz
- www.cnb.cz

- finance.yahoo.com
- <https://www.mpo.cz/cz/podnikani/zivnostenske-podnikani/statisticke-udaje-o-podnikatelich/>
- [Deloitte.com](https://www.deloitte.com)
- [Mckenzie.com](https://www.mckenzie.com)
- [Bloomberg.com](https://www.bloomberg.com)
- <https://www.greyson.eu/services.php?lang=cz>
- <https://www.soitron.com/cs/reseni-a-sluzby/it-poradenstvi/#reseni>
- <https://www.mca.org.uk/blog/profile-of-a-healthy-consulting-business>
- <https://www.inc.com/soren-kaplan/the-business-consulting-industry-is-booming-and-it.html>
- <https://www.reportlinker.com/ci02398/It-Consulting.html>
- <https://www.statista.com/outlook/tmo/it-services/it-consulting-implementation/worldwide>

Komentář k těmto zdrojům:

V rámci vlastní činnosti jsme provedli analýzu dostupných internetových zdrojů v tuzemsku i zahraničí. Jsme názoru, že výše uvedené zdroje poskytují souhrnný přehled o sektoru podnikání Subjektu pro vypracování znaleckého posudku.

2.3 Věrohodnost zdroje dat

Pro potřeby vypracování posudku byly použity vybrané analýzy trhu zpracované veřejnými institucemi (MPO,..), případně věrohodnými komerčními subjekty, které se obdobnými analýzami zabývají již delší dobu a jsou obecně uznávanými

3 NÁLEZ

3.1 Popis postupu znalce při sběru či tvorbě dat

Znalec čerpal data od Zadavatele, veřejných institucí, dostupné odborné literatury, vědeckých prací a článků, zákonů a vyhlášek v tuzemsku i zahraničí. Jsme názoru, že jsme použili veškeré možné dostupné zdroje, tak abychom zajistili, co možná nejobektivnější posouzení znaleckého úkolu.

3.2 Popis postupu při zpracování dat

V rámci své činnosti jsme vycházeli z dat doložených zástupci zadavatele. Vzhledem k tomu, že podklady byly dodány pověřenými zástupci Společnosti, tak je považujeme za pravé. Zároveň nebylo předmětem znaleckého posudku kontrolovat jednotlivé účetní operace a pro účely ocenění předpokládáme jejich správnost a pravost. V rámci ocenění došlo pouze k zevrubné kontrole správnosti podkladů a souladu s obecnými účetními standardy.

Jednotlivé kroky, které znalec činil v rámci jednotlivých oceňovacích metod jsou pak sepsány níže v jednotlivých kapitolách.

3.3 Výčet sebraných nebo vytvořených dat

- Finanční plán společnosti
- Investiční plán společnosti
- Odpisový plán společnosti

3.4 Informace o oceňovaném subjektu

Základní identifikační údaje o společnosti, jejíž hodnota je předmětem ocenění, byly převzaty z výpisu z obchodního rejstříku.

Obchodní závod: ZD Dřísy a.s., IČ 00104906
Datum zápisu: 15. dubna 1953
Sídlo: Na Náměstí 487, 277 16 Všetaty
Právní forma: Akciová společnost
Základní kapitál: 16 000 000,- Kč
IČ: 001 04 906

Statutární orgány

předseda

představenstva: AGROKREDIT a.s., IČ: 281 91 544, Běžecká 2407/2,
Břevnov, 169 00 Praha 6

při výkonu funkce

zastupuje: ing. DAVID JEČMÍK, dat. nar. 22. dubna 1966, Závěrka 398/3, Břevnov, 169 00 Praha 6

místopředseda

představenstva: MIROSLAVA LEVÁ, dat. nar. 9. srpna 1959 č.p. 92, 277 14 Nedomice

člen představenstva: JAROSLAV MATOUŠEK, dat. nar. 12. října 1949, Kostelecká 9, 277 16 Všetaty

Více v příloze č. 1

3.5 Popis Společnosti

Předmětem ocenění je obchodní podíl ve společnosti Zemědělské družstvo Dřísy, akciová společnost, IČ: 00104906, se Na Náměstí 487, 277 16 Všetaty.

Společnost hospodaří na 3300 hektarech půdy (z toho je 3 040 hektarů orné půdy, 130 hektarů trvalých travních porostů a 130 hektarů chmelnic). Na orné půdě se pěstuje především pšenice, ozimý ječmen, jarní ječmen, řepka, mák, kukuřice a víceleté pícniny. Kromě toho pěstuje chmel na 130 ha. V živočišné výrobě se věnuje chovu holštýnského skotu, kde při stavu 63é ks dojnic produkuje cca. 18 tis. litrů syrového kravského mléka denně.

3.5.1 Majetkové účasti a cenné papíry

Společnost k datu ocenění eviduje následující minoritní majetkové účasti

- Agropodnik Mělník a.s. v pořizovací ceně 23 tis. Kč
- Družstvo Bramko CZ – Semice v pořizovací ceně 1 478 tis. Kč
- Závlahové družstvo Labe 5 v pořizovací ceně 728 tis. Kč
- ZDD BIO – 100%

4 POSUDEK

4.1 Popis postupu znalce při analýze dat

Znalec čerpal data od Zadavatele, veřejných institucí, dostupné odborné literatury, vědeckých prací a článků, zákonů a vyhlášek v tuzemsku i zahraničí. Jsme názoru, že jsme použili veškeré možné dostupné zdroje, tak abychom zajistili, co možná nejobjektivnější posouzení znaleckého úkolu.

4.2 Teoretická část - Názvosloví

Úvodem jsou nejprve definovány základní názvy v oblasti oceňování (ohodnocování, zjišťování hodnoty). Nejuznávanější autoritou v oblasti oceňování majetku v ČR je bezesporu Institut oceňování majetku při Vysoké škole ekonomické v Praze. Vzhledem k jeho metodické, vzdělávací i certifikační činnosti v oblasti oceňování, Znalec plně respektuje jím navržený Standard pro oceňování podniku, ze kterého přejímá i definice nejdůležitějších pojmů (toto názvosloví odpovídá i jejich vymezení v Mezinárodních oceňovacích standardech IVS).

4.2.1 Cena (price)

Je termín používaný pro částku požadovanou, nabízenou nebo zaplacenou za aktivum. Prodejní cena je historickou skutečností, ať je zveřejněna nebo držena jako důvěrná. V důsledku finančních možností, motivací nebo speciálních zájmů daného kupujícího nebo prodávajícího se cena zaplacená za určité aktivum může lišit od hodnoty, kterou by tomuto aktivu mohli přisoudit ostatní. Cena je obecně ukazatelem relativní hodnoty přisouzené aktivu konkrétním kupujícím nebo prodávajícím za určitých podmínek.

4.2.2 Náklady (cost)

Představují cenu zaplacenou za získání nebo vytvoření určitého aktiva. Když je toto aktivum získáno nebo vytvořeno, jeho náklady se stávají historickou skutečností. Cena má souvislost s náklady, protože cena zaplacená za aktivum se stává nákladem pro kupujícího.

4.2.3 Trh (market)

Je prostředí, ve kterém jsou zboží a služby obchodovány mezi kupujícími a prodávajícími prostřednictvím cenového mechanismu. Pojem trhu předpokládá, že zboží a/nebo služba může být obchodována mezi kupujícími a prodávajícími bez omezení jejich činností. Každá strana bude reagovat na vztahy nabídky a poptávky a ostatní cenotvorné faktory, stejně jako na své vlastní chápání relativní užitečnosti zboží nebo služby a individuální potřeby a přání. Trh může být místní, regionální, národní nebo mezinárodní.

4.2.4 Hodnota (value)

není skutečnost, ale názor buď:

- na nejpravděpodobnější cenu, která by měla být zaplacená při směně,

- nebo na ekonomické užitky z držení aktiva.

Hodnota při směně je hypotetická cena a předpoklady, za kterých je hodnota odhadována, jsou určeny účelem ocenění. Hodnota pro vlastníka je odhad užitků, které by vlastnictví přineslo konkrétní straně.

Hodnota podniku není jeho imanentní vlastností, kterou znalec změří vhodně zvolenými postupy. Hodnota je pouze názor (odhad) investora a jej zastupujícího znalce (odhadce) na pravděpodobnou cenu podniku, která by mohla být dosažena za podmínek stanovených definicí hledané hodnotové báze.

Hodnotou netto se rozumí ocenění na úrovni vlastního kapitálu podniku (tj. na úrovni equity).

Hodnotou brutto se rozumí ocenění na úrovni vlastního a úročeného kapitálu podniku (tj. na úrovni entity).

4.2.5 Datum ocenění

Je datum, ke kterému se vztahuje odhadnutá hodnota. Datum ocenění je nutné odlišovat od data, kdy je ocenění zpracováno. Do hodnoty podniku se nemohou promítat informace a vlivy, které nastaly až po datu ocenění.

Ocenění, jehož cílem je odhad nejpravděpodobnější ceny na trhu (tedy zejména tržní hodnota), musí odrážet podmínky na relevantním trhu k datu ocenění a nikoli upravenou nebo vyhlazenou cenu založenou na předpokladu obnovení rovnováhy na trhu.

4.2.6 Inflace

Údaje a kalkulace finančních toků u výnosových ocenění zahrnují účinky inflace.

4.2.7 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Vycházíme z předpokladu, že podnik má jedno základní podnikatelské zaměření, pro které byl zřízen. Pro toto zaměření potřebuje podnik aktiva v určité velikosti a struktuře včetně přiměřených kapacitních rezerv. Tato aktiva nezbytná pro základní "podnikání" budeme označovat jako aktiva provozně nutná. Všechna ostatní aktiva označíme jako aktiva provozně nenutná nebo též neprovozní.

Důvodů pro toto rozčlenění majetku je několik:

- Část majetku vůbec nemusí být využívána a neplynou z něj vůbec žádné, nebo jen malé příjmy. Příkladem mohou být nevyužité pozemky, peněžní prostředky ve větším než provozně potřebném rozsahu, dlouhodobě držené akcie nevyplácející dividendy atd. Potom se může stát, že ocenění tohoto majetku pomocí výnosových metod povede buď k jeho podcenění, nebo nebude tento majetek oceněn vůbec, ačkoliv svoji hodnotu má.
- Vyčlenit by se měla aktiva nesouvisející s provozem i v případě, že určité příjmy přinášejí, protože rizika spojená s těmito příjmy mohou být odlišná od rizika hlavního provozu podniku.
- K ocenění obou skupin aktiv budeme často přistupovat pod jiným zorným úhlem a použijeme proto i jiné metody. Provozně potřebná aktiva zůstanou nadále součástí

podniku a budeme je tedy oceňovat například výnosově na základě výnosů, které z využívání těchto aktiv podniku plynou, nebo z pohledu jejich znovupořízení.

U aktiv nesloužících k hlavnímu provozu podniku platí, že by měla být oceňována samostatně. Většinou předpokládáme, že by racionální vlastník mohl takováto aktiva prodat nebo zlikvidovat, případně pronajmout.

4.3 Definice tržní hodnoty

Dle Mezinárodních oceňovacích standardů IVS (International Valuation Standards – International Valuation Standards Committee), Evropských oceňovacích standardů EVS (European Valuation Standards – The Europeans Group of Valuers' Associations) a Profesionálních standardů RICS (Professionals Standards – Royal Institution of Chartered Surveyors) je tržní hodnota definována jako:

- a) *„Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by bylo možné k datu ocenění posuzovaný majetek směnit mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím v nezávislé transakci a po uskutečnění náležitého marketingu, přičemž každá ze stran jedná informovaně, obezřetně a bez donucení.“*

4.4 Používané metody obecně

Finanční ocenění si klade za cíl vyjádřit jejich hodnotu peněžním ekvivalentem. Při stanovování výsledné peněžité hodnoty se používají v zásadě tři skupiny oceňovacích metod: majetkové metody, metody výnosové, metody porovnávací a metody kombinované.

Konkrétní způsob ocenění pak plně závisí na třech základních východiscích:

- účelu ocenění,
- funkci, ve které bude Znalec ocenění provádět,
- bázi hodnoty, která má být vyčíslena.

Pro ocenění podniku jsou k dispozici tři skupiny oceňovacích metod:

- výnosové metody,
- metody tržní a tržně porovnávací,
- majetkové metody

Každá ze skupin metod je pak rozpracována do několika různých variant, což poskytuje Znalci široké spektrum možností, jak se ke konkrétnímu danému oceňovacímu úkolu postavit. Podrobnější popis jednotlivých metodologických variant není předmětem tohoto posudku, Znalec tak k bližším informacím odkazuje na odbornou literaturu (Mařík, M. a kolektiv: Metody oceňování podniku, Ekopress, Praha 2018). Níže bude uveden pouze základní popis postupů nejběžnějších a v praxi nejčastěji používaných. Mařík ve výše zmíněné literatuře uvádí následující souhrn doporučení ke zvolení nejpříhodnější metody ocenění:

1. Platí důležitá zásada, že pokud je výnosové ocenění nižší než likvidační hodnota, je třeba podnik ocenit na úrovni likvidační hodnoty.
2. Pro perspektivní podnik lze doporučit, aby byla zjištěna:
 - výnosová hodnota, nejlépe DCF nebo EVA – pokud lze sestavit pro podnik zdůvodněný finanční plán a z něho výnosové ocenění vyvodit, bude výnosová hodnota základním kamenem pro výsledné ocenění,
 - Substanční hodnota - poskytne doplňkovou informaci o hodnotě majetku podniku,
 - Likvidační hodnota – poskytne doplňkovou informaci o dolním limitu hodnoty podniku,
 - v případech, kde je to možné (zejména pokud se zjišťuje tržní hodnota), doporučujeme použít i tržní porovnání – pomůže otestovat výsledky výnosového ocenění.
3. Pro podnik, který je sice pravděpodobně perspektivní, ale u kterého je obtížné sestavit dlouhodobý plán (například malé nebo nové podniky), je možno uvážit použití metody kapitalizovaných čistých výnosů. Máme na mysli paušální variantu této metody.
4. Výsledné ocenění by mělo být zvoleno na úrovni některé konkrétní metody podle situace a volby oceňovatele – zdůrazňujeme, že nikoliv jako průměr. Výsledky ostatních metod by pak měly určitým způsobem zahrnovat hodnotu zvolenou jako základní.

4.4.1 Výnosové metody

Výnosové metody odhadují hodnotu podniku na principu současné hodnoty budoucích užiteků, které poplynou po datu ocenění držiteli kapitálu investovaného v podniku. Současná hodnota užiteků je pomocí diskontování nebo kapitalizace propočtena k datu ocenění.

Výnosový přístup je nejvíce používán především při oceňování celých podniků, jejich částí a průmyslových práv, příp. jiného duševního vlastnictví. Mezi základní varianty tohoto přístupu patří: metoda diskontovaného salda cash-flow (DCF), metoda kapitalizace čistých zisků (přínosů, výnosů, metoda reflektující vývoj na burze cenných papírů apod.), metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA).

Výnosový přístup vždy předpokládá dostupnost určité časové řady ekonomických výsledků – buď budoucí prognózu (DCF), či výsledky dosahované v minulosti (metoda kapitalizovaných zisků).

4.4.1.1 Metoda diskontovaného salda cash-flow (DCF)

V tomto případě jde o ocenění budoucího „cash flow“ (při zakalkulování rizika jeho dosažení a jeho současné časové hodnoty). Pravděpodobnost dosažení určitých příjmů v budoucnosti je dána vnitřními i vnějšími faktory specifickými pro každou obchodní společnost, a to: 1. kapitálovými, komoditními, marketingovými, managementem, goodwillem, know-how, prodejní sítí apod., 2. geografickými, místními, časovými, kupní silou obyvatelstva apod., přičemž lze nyní již vycházet v České republice z předpokladu stabilizovaného tržního prostředí. Podmnožinou této metody je metoda diskontovaného dividendového výnosu. Výhodou metody je orientace na budoucí příjmy a přesnější možnosti stanovení diskontní míry, nevýhodou je riziko nedosažení prognóz, z nichž ocenění touto metodou vychází.

Základním přístupem při výnosovém ocenění je za výnosy považovat peněžní tok, a to tzv. volný peněžní tok (free cash flow – FCF). Jedná se o provozní peněžní tok (tzn. peněžní tok před odpočtem placených úroků) snížený o investice do provozně nutného pracovního kapitálu a provozně nutného dlouhodobého majetku. Volný peněžní tok pak představuje peněžní tok, který mohou vlastníci a věřitelé z podniku odčerpat (např. použít jej na splátky úvěrů, vyplatit jej ve formě dividend), aniž by byl narušen očekávaný vývoj podniku.

Princip této metody tedy spočívá v následujících krocích:

- provedení důkladné analýzy oceňovaného podniku a jeho okolí,
- na základě analýzy sestavení více či méně podrobného finančního plánu,
- na základě finančního plánu výpočet volného peněžního toku, který je třeba diskontovat k datu ocenění.

4.4.1.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Druhou často používanou výnosovou metodou je metoda kapitalizovaných čistých výnosů. Vyznačuje se větší snahou o objektivitu a opatrnost, než je tomu u jiných výnosových metod a vede k přímému zjištění hodnoty vlastního kapitálu podniku, přičemž jádrem ocenění je výnosový potenciál podniku k datu ocenění. Dlouhodobý rozvoj do úvah zahrnut buď vůbec není nebo jen na úrovni, která bude dosažena do konce dohlédnutelného časového horizontu.

Metoda vychází z tzv. trvale odnímatelného čistého výnosu, tj. velikosti prostředků, které je možné rozdělit vlastníkům. Tuto veličinu lze zjistit na základě řady hospodářských výsledků (ať už minulých či budoucích), upravených na srovnatelnou reálnou úroveň. Výpočet odnímatelného čistého výnosu provádíme buď metodou paušální (u jednodušších případů) nebo metodou analytickou. Samotnou hodnotu podniku pak počítáme podle vzorce:

Výnosová hodnota podniku = trvale odnímatelný zisk/míra kapitalizace.

4.4.1.3 Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)

Metoda ekonomické přidané hodnoty vychází z výpočtu veličiny, o kterou čistý provozní zisk převyšuje náklady investovaného kapitálu (tzv. Economic Value Added – EVA). Hodnotu podniku tvoří součet hodnoty 1. fáze (souhrn diskontované ekonomické přidané hodnoty za plánovací období), hodnoty 2.fáze (diskontovaná perpetuita) a celkového investovaného kapitálu na počátku plánovacího období. Tato metoda vede primárně ke stanovení hodnoty vlastního kapitálu, takže hodnota podniku se stanoví následně jako součet zjištěné hodnoty vlastního kapitálu a cizího úročeného kapitálu na počátku plánovacího období.

4.4.2 Tržní metody (srovnávací)

Porovnávací hodnota se rovná ceně podobného podniku dosažené na volném trhu se zohledněním odlišností a časového posunu.

4.4.2.1 Ocenění na základě srovnatelných podniků

Srovnávací přístup klade důraz na srovnávací charakteristiky oceňované společnosti či majetku a je použitelný pouze tam, kde je k dispozici dostatečné množství údajů o trhu srovnatelných statků, což předpokládá rozvinuté a dlouhodobé podmínky tržního hospodářství (údaje burzovní, o podobných transakcích, licenční analogie apod.). V současných podmínkách českého kapitálového trhu je proto možné používat srovnávací postup pouze u vybraných titulů obchodovaných na burze, kde je k dispozici dostatečné množství relevantních údajů za dlouhý časový interval a je obchodováno s významnými objemy akcií.

Použití srovnávací metody je možné pouze u některých stanovovaných charakteristik a to za zachování konzistentních vnějších i vnitřních podmínek, což Znalec považuje v podmínkách České republiky pro menší společnosti prakticky za neuskutečnitelné a především nepoužitelné pro stanovení přesné hodnoty podniku nebo jiné jeho charakteristiky – např. očekávaného zisku. V těchto případech lze užít obchodované či jinak srovnatelné společnosti ze zahraničí, podnikající v příbuzném oboru.

Srovnávací metoda je podle Znalce použitelná především v případech stanovení rozpětí určité charakteristiky, kdy aplikujeme statistickou metodu na základě dostatečně velkého počtu zjištění. Ale i v těchto případech je třeba počítat s vysokým rozptylem vedoucím k širokému intervalu spolehlivosti.

4.4.2.2 Ocenění na základě srovnatelných transakcí

Prostřednictvím této metody jsou z transakčních dat a údajů o prodané společnosti z předmětného nebo blízkého odvětví získány poměrové ukazatele, které jsou dále spolu s údaji o oceňované společnosti uplatněny k získání indikace její tržní hodnoty. Metoda tržního srovnání s transakcemi s obdobnými společnostmi je nejvíce relevantní metodou ocenění, jestliže obsahuje údaje o prodaných společnostech, které jsou dostatečně podobné oceňované společnosti. V této metodě může být podobnost mimo jiné ovlivněna druhem vyráběného a prodávaného výrobku nebo nabízených služeb, geografickým položením cílových trhů, konkurenční pozicí, ziskovostí, perspektivami růstu, velikostí, vnímaným rizikem a kapitálovou strukturou.

4.4.3 Majetkové ocenění

Princip majetkového ocenění je jednoduchý a obecně srozumitelný. Majetková hodnota podniku je definována jako souhrn oceněných položek majetku. Od tohoto souhrnu je pak odpočtena suma oceněných závazků. Velikost majetkového ocenění je dána především množstvím a strukturou položek majetku a pravidly pro jeho ocenění. Majetkové ocenění lze dále členit. Pokud vycházíme z předpokladu zachování trvalé existence podniku (going concern princip) dostáváme se k ocenění na základě:

- reprodukčních cen – metoda substanční,
- účetních historických cen – účetní hodnota,
- metoda tržních cen.

Pokud vycházíme z předpokladu, že podnik nebude dlouhodobě existovat zjišťujeme:

- likvidační hodnotu.

4.4.3.1 Substanční metoda na principu reprodukčních cen

Metoda nákladového přístupu považuje za hodnotu majetku náklady, které by investor zaplatil za získání náhradních statků, a to stejně užitečných. Tj. v případě ocenění podniku odpovídá na otázku, kolik by stálo jeho znovuvybudování. Při této metodě se rovněž přihlíží k okolnosti, zda odhadované statky nejsou méně užitečné než nové, neboť pak by jejich hodnota byla nižší, než je hodnota náhradních statků. Reprodukční cena (cena opětného pořízení) vyjadřuje, za kolik by bylo možno předmět ocenění pořídit v den sestavení oceňovací bilance. Tím se snaží odstranit výše uvedený časový vliv na cenu. Metoda reprodukční pořizovací hodnoty spočívá tedy v určení hodnoty aktiv na bázi stanovení jejich reprodukční ceny, jinými slovy stanovení současné pořizovací ceny se zohledněním morálního a technického opotřebení. Z pohledu going concern principu "přehodnocuje" jednotlivé majetkové části.

Rozlišujeme substanční hodnotu brutto a netto. Substanční hodnotu brutto získáme, zjistíme-li aktuální reprodukční ceny stejného nebo obdobného majetku a ty snížíme o případné opotřebení. Je to tedy hodnota znovupořízení aktiv podniku. Pokud od této hodnoty odečteme dluhy, zjistíme substanční hodnotu netto, tedy hodnotu vlastního kapitálu.

4.4.3.2 Metoda účetní hodnoty na základě historických cen

Tento majetkový přístup je založen na ocenění majetku a závazků, kde je rozhodujícím podkladem účetní evidence a vybrané účetní a auditorské postupy. Ocenění tedy vychází z historických cen a účetních pravidel pro vykazování majetku, závazků, resp. jmění společnosti. Výsledek, tj. hodnota vlastního jmění, je dána rozdílem zjištěné hodnoty majetku a závazků.

4.4.3.3 Metoda likvidační hodnoty

Ve zvláštních případech se používá metoda likvidační hodnoty, kdy se nepředpokládá další podnikání, ale likvidace společnosti, tj. ukončení činnosti a prodej jednotlivých položek aktiv. Ke zjištění likvidační hodnoty se používá za základ účetní hodnota majetku resp. alespoň účetní evidence majetku. Pro zjištění hodnoty jednotlivých složek majetku jsou pak používány všechny opodstatněné metody v závislosti na účelu ocenění:

- reprodukční ceny,
- historické ceny,
- srovnávací přístup,
- výnosové ocenění.

Její použití má opodstatnění v případě, že není předpokládána další existence společnosti (podniku) – je zpochybněn či porušen going concern princip a tehdy se předpokládá,

že likvidace přinese větší zisk, než další pokračování v podnikání společnosti, tedy likvidační hodnota > výnosová hodnota.

4.5 Analýza dat – STRATEGICKÁ ANALÝZA SPOLEČNOSTI

4.5.1 Makroekonomické prostředí a predikce

Ruská vojenská agrese vůči Ukrajině zcela změnila obraz světa v roce 2022 a překreslila růstové vyhlídky. Nejzávažnějším důsledkem války je samozřejmě ztráta lidských životů a humanitární krize, ovšem i ekonomické následky jsou velmi vážné. Rusko a Ukrajina se sice na globálním HDP podílejí jen zhruba 2 %, hrají ale podstatnou roli jako dodavatelé řady surovin. Na komoditních trzích se tak ruská invaze projevila růstem cen a zvýšenou volatilitou. Válka také podtrhla význam energetické bezpečnosti a snižování závislosti na Rusku v klíčových energetických dovozech.

V důsledku války na Ukrajině lze přinejmenším v krátkém období očekávat nižší hospodářský růst, prohloubení problémů v dodavatelských řetězcích a zesílení již tak vysokých inflačních tlaků. Fiskální politika se navíc bude muset vypořádat se zvýšenými výdaji na zabezpečení ukrajinských uprchlíků i na podporu nejchudších domácností ohrožených vysokými cenami energií.

Ve 4. čtvrtletí 2021 se reálný hrubý domácí produkt ČR, očištěný o sezónní a kalendářní vlivy, mezičtvrtletně zvýšil o 0,8 %. Meziroční růst dosáhl 3,7 %.

Spotřeba domácností vzrostla o 9,4 %. Extrémně vysoké tempo růstu odráželo nejen nízkou srovnávací základnu, ale i nárůst reálného disponibilního důchodu a výrazný meziroční pokles míry úspor. Spotřeba sektoru vládních institucí vlivem zvýšení zaměstnanosti a nákupů zboží a služeb vzrostla o 2,6 %.

Tvorba hrubého fixního kapitálu byla vyšší jen o 0,9 %. Významněji vzrostly investice do dopravních prostředků a obydlí, ostatní kategorie stagnovaly nebo poklesly. Ze sektorového hlediska byl růst tažen investicemi domácností.

Příspěvek změny stavu zásob a cenností k ekonomickému růstu (5,8 p. b.) byl, stejně jako ve 3. čtvrtletí, dominantním faktorem zvýšení ekonomického výkonu. Firmy doplňovaly skladové zásoby, patrně aby předešly výpadkům v dodávkách komponent i ztrátám plynoucím z vysoké inflace, a také se nejspíše zvýšily zásoby nedokončené výroby.

Příspěvek salda zahraničního obchodu byl naopak hluboce záporný (-7,1 p. b.), a to nejen kvůli výpadkům produkce na export, ale i vysokému tempu dovozu danému silnou akumulací zásob.

Za celý rok 2021 vzrostl ekonomický výkon ČR o 3,3 %, k čemuž kladně přispěly všechny složky domácí poptávky, nejvíce změna stavu zásob a spotřeba domácností. Naopak saldo zahraničního obchodu se zbožím růst ekonomiky silně zpomalilo.

4.5.1.1 Predikce ministerstva financí

Výsledky roku 2022 budou zásadně ovlivněny ruskou agresí a změnou nastavení mezinárodních obchodních vztahů. Při všeobecné nejistotě pracujeme se scénářem, že se hlavní negativní dopady budou koncentrovat do 2. čtvrtletí. Celoroční tempo růstu české ekonomiky by mělo zpomalit na 1,2 %. Růst by měl být tažen investicemi vládních institucí i soukromého sektoru a spotřebou. Spotřebu domácností však bude tlumit razantní nárůst životních nákladů, zejména cen energií, a zpřísnění měnové politiky. Saldo zahraničního obchodu by růstovou dynamiku nemělo téměř ovlivnit.

Vysoká inflace zpomaluje ekonomický růst a snižuje životní úroveň obyvatel. Průměrná míra inflace by letos měla dosáhnout 12,3 %. Meziroční inflace by po zbytek roku měla být dvouciferná, přičemž by během 2. čtvrtletí měla kulminovat nad úrovní 13 %. K mimořádně silnému růstu spotřebitelských cen by měly významně přispět ceny ropy, elektřiny a zemního plynu. Zvýšené náklady firem se pak promítnou do cen zboží a služeb. Proinflačním směrem budou působit také problémy v dodavatelských řetězcích a mzdové náklady v soukromém sektoru. Zvýšení měnověpolitických sazeb však oslabí domácí poptávkové tlaky a přispěje k posílení kurzu koruny k euru, což bude mít protiinflační efekt.

V roce 2023 by průměrná míra inflace mohla zvolnit na 4,4 %. K 2% inflačnímu cíli České národní banky by se přitom meziroční inflace měla přiblížit až v závěru roku.

Na trhu práce se dále prohlubují nerovnováhy související s nedostatkem pracovníků, který je patrný prakticky ve všech sektorech ekonomiky. Míra nezaměstnanosti v roce 2021 v průměru dosáhla 2,8 % a letos by se mohla snížit na 2,5 %. Vlivem zpožděných efektů slabého růstu v letošním roce by se však míra nezaměstnanosti mohla v roce 2023 nepatrně zvýšit na 2,6 %.

Běžný účet platební bilance skončil v roce 2021 schodkem ve výši 0,8 % HDP, což byl první deficit od roku 2013. Bilance služeb a prvotních i druhotných důchodů by se v poměrovém vyjádření neměla v horizontu predikce výrazně změnit. Nedostatek komponent spolu s růstem cen výrobních vstupů a energií by však měl vést k dalšímu zhoršení bilance zboží v letošním roce. Schodek běžného účtu by tak měl v roce 2022 dosáhnout 2,2 % HDP, v roce 2023 by se mohl snížit na 1,9 % HDP..

Tabulka č. 1: Predikce makroekonomických ukazatelů ČR
Hlavní makroekonomické indikátory

		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2021	2022
		Aktuální predikce							Minulá predikce	
Nominální hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč, b.c.</i>	5 111	5 410	5 790	5 694	6 121	6 618	7 135	6 103	6 617
	<i>růst v % b.c.</i>	6,5	5,8	7,0	-1,7	7,5	8,1	7,8	7,2	8,4
Reálný hrubý domácí produkt	<i>růst v % s.c.</i>	5,2	3,2	3,0	-5,8	3,3	1,2	3,6	2,9	3,1
Spotřeba domácností	<i>růst v % s.c.</i>	4,0	3,5	2,7	-6,8	4,4	0,5	4,5	4,8	2,3
Spotřeba vládních institucí	<i>růst v % s.c.</i>	1,8	3,8	2,5	3,4	3,0	1,0	1,0	1,9	0,4
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v % s.c.</i>	4,9	10,0	5,9	-7,5	0,6	2,2	5,9	0,8	5,4
Příspěvek čistých vývozů k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	1,2	-1,2	0,0	-0,5	-3,8	0,1	0,2	-3,0	0,6
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	0,5	-0,5	-0,3	-0,8	4,3	0,0	-0,4	3,2	0,0
Deflátor HDP	<i>růst v %</i>	1,3	2,6	3,9	4,4	4,0	6,9	4,1	4,1	5,2
Míra inflace spotřebitelských cen	<i>průměr v %</i>	2,5	2,1	2,8	3,2	3,8	12,3	4,4	3,8	8,5
Zaměstnanost (VŠPS)	<i>růst v %</i>	1,6	1,4	0,2	-1,3	-0,4	1,2	0,2	-0,4	1,1
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	<i>průměr v %</i>	2,9	2,2	2,0	2,6	2,8	2,5	2,6	2,8	2,3
Objem mezd a platů (dom. koncept)	<i>růst v % b.c.</i>	9,2	9,6	7,8	0,2	6,6	6,0	6,2	5,7	5,4
Saldo běžného účtu	<i>% HDP</i>	1,5	0,4	0,3	2,0	-0,8	-2,2	-1,9	-1,0	-1,3
Saldo sektoru vládních institucí	<i>% HDP</i>	1,5	0,9	0,3	-5,8	-5,9	-4,5	-3,2	-6,1	.
Předpoklady:										
Měnový kurz CZK/EUR		26,3	25,6	25,7	26,4	25,6	24,4	24,2	25,6	24,4
Dlouhodobé úrokové sazby	<i>% p.a.</i>	1,0	2,0	1,5	1,1	1,9	3,9	3,6	1,9	3,3
Ropa Brent	<i>USD/barel</i>	54	71	64	42	71	105	91	71	76
HDP eurozóny	<i>růst v % s.c.</i>	2,8	1,8	1,6	-6,5	5,3	2,6	2,9	5,1	3,9

Zdroj: <https://www.mfcr.cz/>

Hospodaření veřejných financí v roce 2021 ve výši -5,9 % HDP bylo stále ovlivněno epidemií koronaviru, jejími ekonomickými důsledky a opatřeními provedenými v oblasti zdravotnictví, stejně jako dopady stimulační politiky státu. Odhad výsledku hospodaření na tento rok ve výši -4,5 % HDP reflektuje dozívající epidemii, předpokládané hospodářské a finanční důsledky ruské agrese vůči Ukrajině a s ní spojené humanitární krize i pomoc domácnostem a firmám postiženým enormním růstem cen. Zadlužení veřejných financí pravděpodobně vzroste ze 41,9 % HDP v roce 2021 na 42,7 % HDP ke konci roku 2022. (Predikce ministerstva financí)

4.5.1.2 Makroekonomické prostředí eurozóny

Mezičtvrtletní růst HDP Evropské unie ve 4. čtvrtletí 2021 zpomalil na 0,4 % (proti 0,3 %), v eurozóně pak na 0,3 % (proti 0,2 %). Dominantním faktorem růstu byla tvorba hrubého kapitálu, pozitivně přispěla i spotřeba sektoru vládních institucí. Spotřeba domácností a saldo zahraničního obchodu dynamiku HDP naopak tlumily. Na začátku roku 2022 v eurozóně nadále zrychloval růst spotřebitelských cen, který v únoru dosáhl 5,9 %. Nejvýznamněji se na nárůstu cenové hladiny podílelo výrazné zdražování energií. Evropská centrální banka bude pokračovat v postupném útlumu nákupu aktiv. Na základě jejího březnového rozhodnutí by měl být program nákupu aktiv ukončen v průběhu 3. čtvrtletí 2022 za podmínky, že nedojde k oslabení očekávaných inflačních tlaků. Hlavní úroková sazba nadále setrvává na nulové úrovni. V průběhu letošního roku bude pravděpodobně docházet k postupnému zpříšňování fiskální politiky. Plánovanou fiskální konsolidaci však bude ve světle nárůstu geopolitických rizik tlumit zvyšování výdajů na obranu. Míra nezaměstnanosti v eurozóně pokračovala v trendu pozvolného snižování, v únoru dosáhla 6,8 %. Indexy nákupních manažerů ve zpracovatelském

průmyslu a ve službách v březnu poklesly v reakci na obavy z dopadů války na Ukrajině, rostoucí inflaci a přetrvávající problémy v dodavatelských řetězcích. Průmyslová produkce v lednu 2022 stagnovala. Spotřebitelská důvěra v březnu dosáhla nejnižší hodnoty od května 2020. Očekáváme, že se HDP Evropské unie v letošním roce zvýší o 2,5 % (proti 4,0 %), růst eurozóny by mohl dosáhnout 2,6 % (proti 3,9 %). V příštím roce by hospodářský růst měl zrychlit na 3,1 % v EU, resp. 2,9 % v eurozóně. Zhoršení predikce v letošním roce odráží zejména ruskou vojenskou invazi na Ukrajinu a s ní související zvýšenou nejistotu na trzích, růst cen energií a prohloubení problémů v dodavatelských řetězcích. Růstovou dynamiku HDP by měly snižovat přetrvávající inflační tlaky, které budou tlumit reálnou spotřebu domácností.

4.5.2 Odvětvová analýza & analýza trhu

4.5.2.1 Odvětví zemědělství

Zemědělská výroba patří společně s navazující potravinářskou výrobou mezi tradiční odvětví národního hospodářství. Jak zemědělství, tak potravinářství prošlo po roce 1989 zcela zásadní nutnou majetkovou a ekonomickou proměnou, která se promítla do kvality a kvantity jednotlivých komodit. Řada z nich se dostala pod úroveň domácí spotřeby, vyvážený jsou komodity mléko, živá zvířata, obiloviny, cukr a slad jsou.

Zemědělská půda v roce 2015 tvořila zhruba 53 % výměry celé České republiky. Nachází se z větší části ve vlastnictví fyzických a právnických osob. Zemědělskou výrobu provádí přibližně 47 tisíc zemědělských subjektů a zpracovatelů zemědělských surovin. Tato skupina hospodářů na výměře zhruba 3,5 mil. hektarů, z toho na 2,5 mil. hektarů orné půdy. Orná půda tak tvoří asi 71 %.

Pokles výměry orné půdy se v posledních letech zmírnil, tento nepříznivý trend se však nezastavil. Výměra pozemků evidovaných v katastru nemovitostí jako trvalé travní porosty se naopak nadále zvyšuje. Zhruba polovina zemědělského půdního fondu se nachází v oblastech méně příznivých pro hospodaření (tzv. LFA oblasti), což jsou právě oblasti, kde se zakládání a udržování luk a pastvin podporuje.

Z hlediska zaměstnanosti je dohromady v zemědělské výrobě, lesnictví a rybářství zaměstnáno asi 98 tisíc pracovníků, z toho jen v zemědělství přibližně 84 tisíc. Tito pracovníci se tak podílejí na tvorbě HDP: zemědělská výroba se v roce 2015 podílela na celkové tvorbě HDP z 1,68 %, potravinářská výroba pak z 2,19 % HDP.

České a moravské zemědělství lze charakterizovat velkou roztříštěností vlastnictví půdy a velkým podílem najaté půdy (přes 80 %) od velkého počtu pronajímatelů. Velikostní struktura podniků se výrazně liší od struktury podniků v ostatních, zejména západoevropských členských zemích Evropské unie. Podniky s více než 50 ha zemědělské půdy totiž zaujímají většinu z celkové výměry obhospodařované zemědělské půdy.

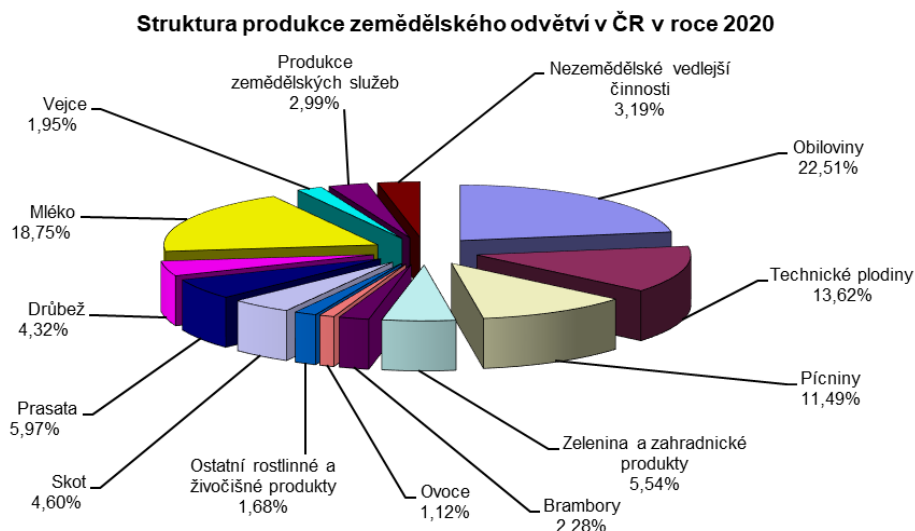
4.5.2.1 Souhrnný zemědělský účet

Odhadovaný ekonomický výsledek českého zemědělství za rok 2020 dosáhl 17,7 mld. Kč, meziročně vzrostl o 2,8 %. V časové řadě 2011 až 2020 se jedná o čtvrtou nejvyšší hodnotu

podnikatelského důchodu. Produkce zemědělského odvětví v základních běžných cenách dosáhla dle předběžných výsledků roku 2020 hodnoty 146 976,6 mil. Kč, z toho rostlinná produkce činila 85 310,4 mil. Kč, živočišná produkce 52 585,4 mil. Kč, produkce zemědělských služeb 4 389,1 mil. Kč a neoddělitelné nezemědělské vedlejší činnosti 4 691,8 mil. Kč.

Hodnota rostlinné produkce se meziročně zvýšila o 6,8 %. U obilovin došlo k nárůstu sklizní, nejvyšší byl u ovsa (+36,4 %) a kukuřice na zrno (+33,1 %). Sklidilo se více vína (+33,0 %), luskovin (+23,9 %), brambor (+11,8 %), zeleniny (+11,4 %), řepky (+7,6 %) a kukuřice na zeleno a siláž (+7,1 %). Nižší byla úroda chmele (-17,1 %) a cukrové řepy (-7,0 %). Oproti předchozímu roku došlo ke snížení ceny ječmene (-6,8 %), žita (-5,3 %), ovsa (-4,0 %) a kukuřice na zrno (-1,8 %). Naopak ke zvýšení ceny došlo u pšenice (+3,1 %). Vzrostla cena chmele (+28,8 %), slunečnice (+24,1 %), cukrové řepy (+10,3 %), luskovin (+8,6 %) a řepky (+4,4 %).

Graf č. 1: Struktura produkce zemědělství ČR 2020



Hodnota živočišné produkce zaznamenala proti roku 2019 snížení o 0,4 %. Nižší meziroční index produkce o 3,1 % vykazuje produkce zvířat. Pokles byl zaznamenán u skotu (-4,2 %), drůbeže (-4,1 %), ovcí a koz (-2,0 %) a prasat (-1,4 %). Naopak produkce živočišných výrobků vzrostla o 1,5 %. Zvýšila se produkce vajec (+3,8 %) a mléka (+1,4 %). U skotu došlo k poklesu výroby o 1,7 %, a zároveň došlo ke snížení ceny o 2,9 %. Výroba drůbeže v roce 2020 klesla o 1,4 % a snížila se cena o 2,7 %.

V produkci zemědělského odvětví v základních běžných cenách v roce 2020 převažuje podíl rostlinné produkce (58,0 %) nad produkcí živočišnou (35,8 %). Zemědělská práce prováděná dodavatelsky, tj. produkce zemědělských služeb, tvořila 3,0 % a nezemědělské vedlejší činnosti účetně neoddělitelné, do kterých je zahrnuta i produkce energie z obnovitelných zdrojů, se na produkci podílely 3,2 %.

Na hodnotě rostlinné produkce byly největší měrou zastoupeny obiloviny (38,8 %), technické plodiny (23,5 %) a pícniny (19,8 %); v produkci živočišné převládala produkce mléka (52,4 %), chov jatečných prasat (16,7 %) a chov jatečného skotu (12,8 %).

Součástí hodnoty produkce jsou dotace na chmel, brambory, skot, ovce a kozy a mléko. Objem dotací na výrobky se meziročně zvýšil o 18,6 %. Zvýšily se dotace na mléko (+34,9 %) a ovce a kozy (+1,7 %).

Hodnota mezipotřeby meziročně vzrostla o 1,6 %. Její podíl na produkci zemědělského odvětví (bez dotací na výrobky) představoval 67,4 %. Mezipotřebu z největší části tvořila krmiva (36,6 %) a spotřeba energií a maziv (14,8 %). Hrubá přidaná hodnota dosáhla 49,4 mld. Kč, což představuje meziroční zvýšení o 9,5 %.

Ve stálých cenách roku 2000 dosáhla zemědělská produkce v roce 2020 hodnoty 112 627,6 mil. Kč, proti předchozímu roku vzrostla o 4,0 %. V rostlinné produkci došlo v meziročním porovnání k nárůstu o 6,0 % na celkových 59 322,6 mil. Kč. Hodnota produkce živočišné se zvýšila o 1,7 % na částku 47 747,6 mil. Kč. Hodnota produkce ve stálých cenách je přímo ovlivněna objemem výroby.

Odhadovaný objem vyplacených ostatních dotací na výrobu dosáhl v roce 2020 výše 32 785,0 mil. Kč, meziroční pokles činil 5,5 %. Největší objem zaujímal Jednotná platba na plochu (SAPS) v hodnotě 11 658,0 mil. Kč a dotační titul Greening v částce 6 562,7 mil. Kč.

Oproti roku 2019 byly vyšší náhrady zaměstnancům (+4,8 %), přičemž odhadovaný počet pracovníků přepočtený na plný pracovní úvazek se meziročně nezměnil.

4.5.2.2 Rostlinná výroba

Rostlinná výroba v České republice je zaměřena na produkci potravin, krmiv i surovin pro potravinářský, farmaceutický průmysl a řadu odvětví průmyslu lehkého. Nejdůležitější skupinou plodin jsou u nás obiloviny, které pokrývají více než polovinu osevních ploch. Do rostlinných komodit patří obiloviny, olejnin, luskoviny, pícniny a současně i oblast produkce osiv, výživa půdy a ochrana rostlin, jsou základní a z hlediska plochy a produkce nejdůležitější částí rostlinných komodit.

Výměra zemědělské půdy v ČR aktuálně činí 4,2 mil. ha. Rozhodující část této plochy 3 mil. ha (71 %) představuje orná půda, na které jsou v rámci osevních postupů střídány jednotlivé plodiny podle pěstitelských oblastí a vlastního zaměření. Trvalé kultury tvoří trvalé travní porosty (978 tis. ha), zahrady a ovocné sady (209 tis. ha), vinice (19 tis. ha) a chmelnice (10 tis. ha).

Klasická struktura osevních postupů v zemědělství s propojením rostlinné a živočišné výroby se stala v posledních 20 letech minulostí. Nejrozšířenější skupinou pěstovaných plodin zůstaly obiloviny, které v současnosti zaujímají zhruba 1,6 mil. ha, z čehož 1,3 mil. ha činí každoroční výměra pšenice a ječmene. Od začlenění ČR do EU v roce 2004 je zabezpečována regulace trhu s obilovinami prostřednictvím společné organizace trhu (SOT). V oblasti odrůd, osiva a sadby s výjimkou trvalých kultur se metodicky řídí a usměrňuje rozvoj šlechtitelské činnosti, odrůdového zkušebnictví a zkoušení osiva a sadby v součinnosti s Ústředním kontrolním a zkušebním ústavem zemědělským (ÚKZÚZ).

Obiloviny prošly začátkem 90. let velmi složitým vývojem, kdy v důsledku společenských změn, transformace, privatizace a celé řady dalších příčin došlo ke značnému poklesu průměrných hektarových výnosů a produkce všech pěstovaných obilovin v porovnání s výsledky sklizní

obilovin v EU. Za posledních dvacet let se toto odvětví rostlinné výroby začalo postupně stabilizovat. Přibližně do roku 2000 se celková výměra obilovin pohybovala v rozmezí 1 600 – 1 700 tis. ha. Od roku 2001 až do současnosti došlo k mírnému poklesu ve výměře celkových osevních ploch obilovin a jejich rozsah hodnoty v ČR představuje výměru cca 1 500 - 1 550 tis. ha. Osevní plochy obilovin představovaly ještě v roce 1991 51,8 % z celkové výměry orné půdy. V rámci koncepce soběstačnosti v obilovinách se uplatňovala strategie dosažení co nejvyššího zastoupení obilovin na orné půdě až na úroveň 60 %. V této době nastalo podstatně vyšší zornění ve výše položených oblastech na úkor TTP a část obilovin se dostala do méně vhodných pěstitelských oblastí. V průběhu dalších let docházelo k postupné změně ve struktuře výroby a zastoupení obilovin na orné půdě se snižovalo. V roce 2009 zaujímaly obiloviny z celkové výměry orné půdy 50,5 %. Celková produkce obilovin vykazuje výkyvy v závislosti na vývoji počasí v daném ročníku a její průměr za období 1989 - 2009 činí 7 150 tis. t, což dostatečně zabezpečuje kvantitativní pokrytí domácí spotřeby.

Nejvýznamnější pěstovanou obilovinou ČR je **ozimá pšenice**, na trhu s obilovinami má zcela dominantní postavení a tvoří cca 55 % nabídky všech obilovin. Produkce slouží k výrobě potravin, krmných směsí, je surovinou pro produkci bioetanolu a v neposlední řadě je velmi důležitou exportní plodinou. V druhové skladbě převažuje jarní ječmen sladovnický, který je typickou exportní komoditou ve všech formách (slad, pivo i zrno ke sladování). Jeho 5% podíl na celkovém světovém exportu sladu stále má pro ČR nezanedbatelný význam.

Kukuřice na zrno v České republice potvrzuje trend nebývalého zájmu a rozmachu o její pěstování. Výroba kukuřice je za posledních patnáct let více jak 8x vyšší než tomu bylo v roce 1994, kdy její produkce činila 91,4 tis. t. V rámci využívání **geneticky modifikovaných organismů** se v ČR pro produkční účely od roku 2005 pěstuje Bt kukuřice, jedná se tedy prozatím o limitované zkušenosti, a to jak z časového, tak i z kvantitativního pohledu, kdy Bt kukuřice prozatím představuje marginální podíl na celkové zemědělské produkci v ČR.

Hlavní olejinou pěstovanou na území České republiky je **řepka olejná**. Tato plodina je charakteristická dobrou rentabilitou, což v posledních letech vedlo k rozšiřování ploch. V marketingovém roce 1992/93 osevní plochy řepky dosahovaly 136,5 tis. ha, postupným zvyšováním ploch došlo v marketingovém roce 2015/16 k pěstování řepky olejné na ploše 366,2 tis. ha. S rozšiřováním osevních ploch došlo v marketingovém roce 2007/08 k pokoření hranice produkce řepkového semene 1 mil. t. V průběhu let rostl i výnos semene, rekordní sklizeň byla zaznamenána v marketingovém roce 2014/15. Tehdy průměrný výnos dosáhl 3,95 t/ha, v dalším roce došlo k prudkému propadu výnosu na 3,43 t/ha. Pokles výnosu o 0,52 t/ha dosahuje významných 13,2 %. Proto bylo v roce 2015/16 celkově sklizeno pouze 1 256 tis. t řepkového semene. I při těchto nižších výsledcích disponuje pěstování řepky olejné dobrou rentabilitou porostu. Pro marketingový rok 2016/17 bylo vyseto 393,0 tis. ha řepky olejné, předpokládaná produkce dosahuje 1 361 tis. t. Semeno je velmi dobře obchodovatelné na tuzemském i zahraničním trhu.

Se vznikem směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2003/30/ES o zavedení povinného přimíchávání biosložek do pohonných hmot došlo ke zvýšení zájmu po řepkovém semeni. K tomuto zvýšení poptávky došlo i v České republice, proto se osevní plochy řepky olejné začaly postupně zvyšovat. Pro výrobu metylesteru řepkového oleje se ročně v České republice zpracuje přibližně 550 tis. t řepkového semene. Růst poptávky se příznivě podílí na zvyšování

ceny řepkového semene nejen na českém, ale i zahraničním trhu. To je každoročně dokládáno pozitivními výsledky zahraničního obchodu.

Česká republika dlouhodobě patří mezi hlavní světové pěstitele **máku** pro potravinářské využití. V nedávné minulosti došlo k významnému rozšíření osevních ploch. V marketingovém roce 1993/94 bylo oseto mákem pouze 9,9 tis. ha, k největšímu výsevu 69,8 tis. ha došlo v roce 2008/09, v posledních letech zaznamenaly plochy výrazný propad osevů. V letech 2012 až 2014 se pohybovaly kolem 20 tis. ha, pro rok 2015/16 bylo oseto celkem 32,7 tis. ha půdy. Dosahované výnosy nejsou zcela uspokojivé. V devadesátých letech se pohybovaly kolem 0,6 t/ha, dosahované výnosy se v průběhu let mírně zvýšily, ale stále se pohybují na nízkých úrovních. V marketingovém roce 2015/16 dosáhl průměrný výnos 0,82 t/ha při průměrné CZV 38 988 Kč/t. Cena makového semene je silně závislá na poptávce. V posledních letech je většina produkce máku v ČR předmětem vývozu. V některých obdobích byl významný i dovoz semen, který byl následně reexportován na světové trhy. Ceny makového semene zaznamenávají v posledních letech velmi významné změny.

Česká republika má dlouholetou tradici v pěstování **cukrové řepy** a ve výrobě cukru v rámci Evropy, a to již od doby vzniku řepářství a cukrovarnictví. Výroba cukru zde byla zahájena již před 230 lety. Svými dosahovanými výsledky se Česká republika řadí mezi nejvýkonnější členské státy Evropské unie, ve výrobě cukru je plně soběstačná a je čistým vývozcem cukru. Hospodářský rok 2017/2018 se stal pro sektor cukru historicky zlomovým, protože došlo po 49 letech k ukončení režimu produkčních kvót. Produkční kvóta České republiky činila 372 459,207 t a byla rozdělena mezi pět cukrovarnických podniků, a to od hospodářského roku 2008/2009, kdy proběhla reforma trhu s cukrem EU.

4.5.2.3 Živočišná výroba

Živočišná výroba je velmi významnou součástí zemědělské výroby, zejména kvůli efektivnímu využívání rostlinné výroby coby zdroje všech druhů krmiv a na druhé straně také velký podíl tohoto odvětví při údržbě krajiny. Jedná se především o podhorské a horské oblasti, kde převládá pastevní chov skotu a ovcí. Hlavním cílem živočišné výroby je vyrábět maso, mléko, vejce nejenom na tuzemský trh, ale i pro efektivní vývoz. V České republice jsou pro chov jednotlivých kategorií hospodářských zvířat používané technologie, které jsou srovnatelné s okolními zeměmi EU.

Chov skotu je ve srovnání s jinými odvětvími živočišné produkce ekonomicky náročný. Významným pozitivem chovu skotu je fakt, že je zdrojem celoročních příjmů. Z biologické podstaty skotu vyplývá jeho dlouhý reprodukční cyklus, což klade zvýšené nároky na investiční vybavenost chovů (základní stádo, ustájení, technologie chovu a produkce, zemědělská půda aj.) a na organizační stránku chovu. Spolu s bezprostřední vazbou na půdu se tím výrazně odlišuje od ostatních chovů. Od roku 1989 došlo k poměrně významné restrukturalizaci chovu skotu v České republice. K nejvýznamnějším změnám došlo v době před vstupem a následně po vstupu do Evropské unie, kdy došlo k poměrně výraznému poklesu stavů zejména dojeného skotu. V tomto období došlo rovněž k nárůstu stavů krav bez tržní produkce mléka (KBTPM). Stavby skotu v ČR v předchozích dvou desetiletích téměř pravidelně meziročně klesaly. Po vstupu ČR do EU se tento trend zpomaloval a v letech 2007 až 2008 dokonce zastavil. Od roku 2004 do roku 2008 došlo ve srovnání s průměrem let 2001 – 2003 ke snížení počtu chovaného

skotu celkem v ČR o 8,1 %, tj. o 123,8 tis. ks. Stavů krav celkem se ve sledovaném období let 2004–2008 vyvíjely obdobně jako stavů skotu celkem. K jejich snižování docházelo především vlivem redukce stavů dojených krav, jejichž počty byly nepřímo limitovány rostoucí užitkovostí při respektování nepřekročení kvótového systému dodávaného mléka. V letech 2000 až 2012 se počty dojnic i skotu celkem dále snížily (o 142 tis. a 28 %, resp. o 220 tis. a 14 %), přičemž výraznější pokles stavů skotu celkem byl částečně kompenzován růstem počtu krav bez TPM (o 111 tis. kusů a 166 %). O dalších téměř 300 tis. hektarů a 40 % poklesla od roku 2000 výměra pěstnic na orné půdě.

Trh s mlékem v ČR lze po roce 1989 charakterizovat poklesem spotřeby mléka na obyvatele a rok, k jejímuž růstu a postupnému přiblížení původní úrovni došlo až po roce 1995. Období po vstupu do EU lze charakterizovat přiblížením tuzemské ceny zemědělských výrobců mléka úrovni zemí EU 15 a výrazným růstem vývozu syrového mléka, ale i dovozů mlékárenských výrobků. Přes pokles domácí soběstačnosti v surovině, od vstupu do EU do roku 2008, bylo zachováno kladné saldo zahraničního obchodu. I po vstupu do EU si Česká republika udržela některé komparativní výhody, jako je vysoká koncentrace chovu skotu. V současnosti je výhodou ČR i vysoká úroveň užitkovosti, jakož i počet krav zapojených do kontroly užitkovosti. Přes snížení počtu dojnic o 28 procent v období 2000 až 2012 klesla výroba mléka jen o 2 % a prodej mléka se téměř nezměnil. Příčinou je v evropském měřítku nadprůměrný růst dojivosti krav.

4.5.3 SWOT analýza

SWOT analýza se řadí mezi základní metody strategické analýzy, a to právě z důvodu jejího integrujícího charakteru získaných, sjednocených a vyhodnocených poznatků, ze kterých jsou generovány alternativy strategií dalšího rozvoje organizace.

SWOT je zkratka z anglického originálu, kde S = Strengths (Silné stránky), W = Weaknesses (Slabé stránky), O = Opportunities (Příležitosti), T = Threats (Hrozby). SWOT je tedy zkratkou pro vnitřní silné a slabé stránky organizace a příležitosti a hrozby z vnějšího prostředí organizace.

Tabulka č. 2: SWOT analýza

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> + Stabilní místo na trhu + Vysoká kvalita produkce + Široké portfolio produktů 	<ul style="list-style-type: none"> - Omezené možnosti dalšího růstu bez větších investic
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> + Spolupráce s partnery na vývoji 	<ul style="list-style-type: none"> - nestálost podnebí - závislost na dotační politice

4.6 Analýza dat – FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI

Finanční analýza je metodou hodnocení finančního zdraví podniku na základě dobře dostupných a kvantifikovatelných údajů pocházejících z účetních výkazů sledovaného podniku. Výhodou finanční analýzy je bezproblémovost jejího použití u všech typů a velikostí podniků, a to v případě dobré dostupnosti dat potřebných pro její zpracování.

Výstupem finanční analýzy jsou vypočtené ukazatele, které dávají obraz o ekonomické situaci podniku. Mimořádně důležitá je ale interpretace těchto ukazatelů, zejména vzhledem k předmětu podnikání podniku, právní formě a dalším důležitým individuálním skutečnostem, charakteristickým pro zkoumaný podnik.

V následujících subkapitolách byla provedena finanční analýza Společnosti za období let 2017 - 2021.

4.6.1 Přehled finančních výkazů za roky 2017 – 2021
4.6.1.1 Výkaz zisků a ztrát
Tabulka č. 3: Vývoj výkazu zisku a ztrát v tis. Kč

VZZ Společnosti v plném rozsahu v tis. Kč		ŘÁDEK	2017	2018	2019	2020	2021	31.03.2022
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	1	36 476	36 236	47 259	60 795	75 433	6 546	
Tržby za prodej zboží	2	196	0	0	0	0	0	
Obchodní marže		196	0	0	0	0	0	
Výkony (přidané)		36 991	29 999	28 643	51 997	88 565	6 546	
Výkonová spotřeba	3	47 171	49 519	66 055	69 273	75 695	3 810	
Spotřeba materiálu a energie	5	32 959	31 998	40 256	36 768	43 293	2 505	
Služby	6	14 212	17 521	25 799	32 505	32 402	1 305	
Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	7	319	-6 237	-18 616	-8 798	13 132		
Přidaná hodnota		-9 984	-19 520	-37 412	-17 276	12 870	2 736	
Osobní náklady	9	9 719	10 379	11 628	12 714	14 341	3 702	
Mzdové náklady	10	7 660	8 232	9 022	10 044	11 234	2 900	
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostat. náklady	11	2 059	2 147	2 606	2 670	3 107	802	
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	2 059	2 147	2 606	2 670	3 107	802	
Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř. 15 + 18 + 19)	14	2 070	2 364	2 926	3 167	5 690	0	
Úpravy hodnot dl. nehmotného a hmotného majetku (ř. 16 + 17)	15	2 070	2 364	2 926	3 167	5 690	0	
Úpravy hodnot dl. nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	2 070	2 364	2 926	3 167	5 690	0	
Ostatní provozní výnosy (ř. 21 + 22 + 23)	20	19 881	27 647	32 737	29 974	21 898	5 017	
Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	0	6 156	15 503	3 048	8 118	3 904	
Tržby z prodaného materiálu	22	239	792	1 023	6 579	790	318	
Jiné provozní výnosy	23	19 642	20 699	16 211	20 347	12 990	795	
Ostatní provozní náklady (ř. 25 až 29)	24	681	2 060	12 659	7 930	5 802	145	
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	0	1 419	10 716	415	1 525		
Prodaný materiál	26	0	189	152	5 416	706		
Daně a poplatky	27	460	350	235	297	4	3	
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	0	0	0	0	0	0	
Jiné provozní náklady	29	221	102	1 556	1 802	3 567	142	
Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	-3 407	5 798	5 344	6 483	-17 329	3 906	
Nákladové úroky a podobné náklady (ř. 44 + 45)	43	1 002	2 693	4 109	5 106	1 505	109	
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající o.	44			0	0	0	109	
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	1 002	2 693	4 109	5 106	1 505	0	
Ostatní finanční výnosy	46	0	0	75	199	-1	0	
Ostatní finanční náklady	47	863	860	736	953	1 018	77	
Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	-1 865	-3 553	-4 770	-5 860	-2 524	-186	
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48)	49	-5 272	2 245	574	623	-19 853	3 720	
Výsledek hospodaření po zdanění (+/-) (ř. 49 - 50)	53	-5 272	2 245	574	623	-19 853	3 720	
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 53 - 54)	55	-5 272	2 245	574	623	-19 853	3 720	
Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII	56	56 553	63 883	80 071	90 968	97 330	11 563	
EBITDA/(výkony+T)		-3,61%	27,21%	28,87%	18,56%	-13,14%	59,67%	
odpisy/(výkony+t)		5,57%	7,88%	10,22%	6,09%	6,42%	0,00%	
výkonová spotřeba/(výkony+t)		126,85%	165,07%	230,61%	133,22%	85,47%	58,20%	
Celkový obrat		56 553	63 883	79 996	90 769	97 331	11 563	

Zdroj: Účetní závěrky firmy

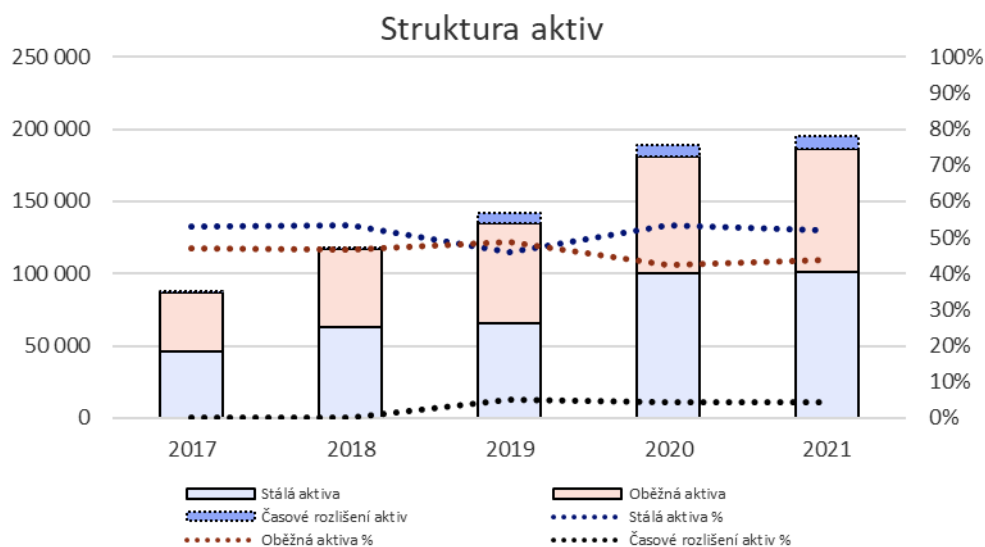
Společnost vykazuje rostoucí trend, pouze v roce 2021 došlo k propadu a to především z interních důvodů při použití nesprávných technologických postupů.

4.6.1.2 Aktiva
Tabulka č. 4: Vývoj aktiv společnosti v tis. Kč 2017–2021

Rozvaha Společnosti v plném rozsahu v tis. Kč	Řádek	2017	2018	2019	2020	2021	31.03.2022
AKTIVA CELKEM	1	65 030	87 309	117 591	141 965	188 866	194 804
Pohledávky za upsaný základní kapitál	2		4	4	4	4	0
Stálá aktiva	3	45 565	46 164	62 768	65 307	100 608	101 225
<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	4	0	0	0	0	0	0
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	14	43 336	43 935	60 539	63 078	98 379	98 196
Pozemky a stavby	15	43 090	39 127	40 952	44 033	54 767	56 161
Pozemky	16	726	726	2 891	6 197	20 089	21 440
Stavby	17	42 364	38 401	38 061	37 836	34 678	34 721
Hmotné movité věci a jejich soubory	18	246	4 742	13 539	19 014	35 006	35 006
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	20	0	66	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	23	0	66	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na dl. hmotný maj. a nedokon	24	0	0	6 048	31	8 606	7 029
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	25					5 253	5 088
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	26			6 048	31	3 353	1 941
<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	27	2 229	2 229	2 229	2 229	2 229	3 029
Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	28	23	23	23	23	23	23
Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	29	0	0	0	0	0	800
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	32	2 206	2 206	2 206	2 206	2 206	2 206
Oběžná aktiva	37	18 933	40 927	54 668	69 492	79 964	85 350
Zásoby	38	16 368	22 272	43 417	40 454	41 086	41 972
Materiál	39	5 367	5 031	9 317	8 786	10 094	15 443
Nedokončená výroba a polotovary	40	9 092	14 135	17 161	12 153	13 738	14 240
Výrobky a zboží	41	1 909	3 106	16 939	19 515	17 254	12 289
Výrobky	42	1 909	3 106	16 939	19 515	17 254	12 289
Pohledávky	46	2 461	18 175	11 078	28 988	38 852	43 082
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	57	2 461	18 175	11 078	28 988	38 852	43 082
Pohledávky z obchodních vztahů	58	2 198	8 857	-1 923	11 644	19 070	26 390
Pohledávky – ostatní	61	263	9 318	13 001	17 344	19 782	16 692
Stát - daňové pohledávky	64	834	343	867	1 773	5 187	5 687
Krátkodobé poskytnuté zálohy	65	0	0	2 183	5 278	11 164	7 154
Dohadné účty aktivní	66	2 491	0	6 072	2 290	2 383	2 383
Jiné pohledávky	67	-3 062	8 975	3 879	8 003	1 048	1 468
Krátkodobý finanční majetek	72	0	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky	75	104	480	173	50	26	296
Peněžní prostředky v pokladně	76	30	13	173	50	26	296
Peněžní prostředky na účtech	77	74	467	0			0
Časové rozlišení aktiv	78	532	214	151	7 162	8 290	8 229
Náklady příštích období	79	247	214	151	1 356	1 356	1 356
Příjmy příštích období	81	285	0	0	5 806	6 934	6 873

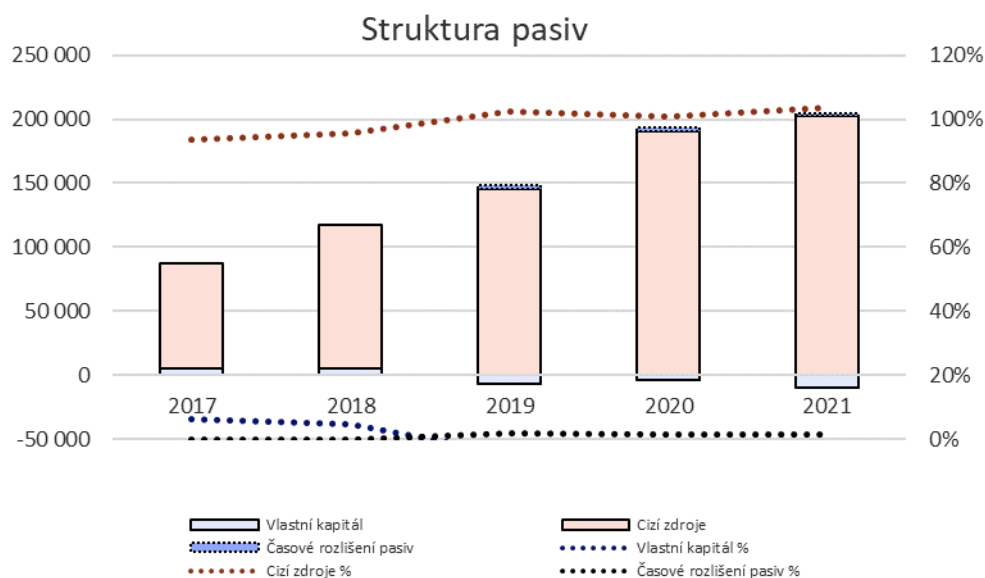
Zdroj: účetní výkazy

Struktura majetku Společnosti odpovídá předmětu podnikání, kdy se jedná o společnost kapitálově náročnou - zemědělství. Stálá aktiva jsou tvořena především zemědělskými pozemky, zemědělskými areály a zemědělskými stroji. Oběžná aktiva jsou pak tvořena zásobami a pohledávkami.

Graf č. 1: Struktura aktiv


Zdroj: Vlastní výpočty

4.6.1.3 Pasiva

Graf č. 2: Struktura pasiv


Zdroj: Vlastní výpočty

Společnost dlouhodobě čerpá úročené cizí zdroje, což je v rámci charakteru podnikání celkem obvyklé. V případě oceňované společnosti je největší závazek spřízněným osobám a neúročené provozní závazky.

Tabulka č. 5: Pasiva společnosti 2017 – 2021 v tis. Kč.

Rozvaha Společnosti v plném rozsahu v tis. Kč		2017	2018	2019	2020	2021	31.03.2022
PASIVA CELKEM	82	65 030	87 309	117 591	141 965	188 866	194 804
Vlastní kapitál	83	4 060	5 442	5 345	-6 510	-4 221	-10 194
Základní kapitál	84	31 191	31 191	31 191	31 191	39 075	39 352
Základní kapitál	85	31 191	31 191	31 191	31 191	39 075	39 352
Ážio a kapitálové fondy	88	97 759	96 909	95 693	94 600	94 600	94 600
Ážio	89	0	0	0	0	0	0
Kapitálové fondy	90	97 759	96 909	95 693	94 600	94 600	94 600
Ostatní kapitálové fondy	91	97 759	96 909	95 693	94 600	94 600	94 600
Fondy ze zisku	96	6 107	6 107	9 742	9 799	9 799	9 799
Ostatní rezervní fondy	97	300	300	300	300	300	300
Statutární a ostatní fondy	98	5 807	5 807	9 442	9 499	9 499	9 499
Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	99	-125 720	-130 993	-128 975	-128 461	-127 839	-157 659
Nerozdělený zisk min let nebo neuhrazená ztráta	100	-125 720	-130 993	-128 975	-128 461	-127 839	-157 659
Výsledek hospodaření běžného účetního období	102	-5 277	2 228	-2 306	-13 639	-19 856	3 714
Cizí zdroje	105	60 970	81 867	112 246	145 623	190 235	202 146
Rezervy	106	34 447	34 447	31 036	31 036	31 036	31 036
Ostatní rezervy	110	34 447	34 447	31 036	31 036	31 036	31 036
Závazky	111	26 523	47 420	81 210	114 587	159 199	171 110
Dlouhodobé závazky	112	0	34 537	46 540	83 511	104 488	116 775
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	120	0	30 111	28 789			0
Závazky – ostatní	123	0	4 426	17 751	83 511	104 488	116 775
Jiné závazky	126	0	4 426	17 751	83 511	104 488	116 775
Krátkodobé závazky	127	26 523	12 883	34 670	31 076	54 711	54 335
Závazky k úvěrovým institucím	131			5 158	11 339	9 322	12 189
Krátkodobé přijaté zálohy	132	0	0	-2 022	876	5 773	1 503
Závazky z obchodních vztahů	133	25 217	7 528	27 732	15 178	38 575	37 527
Krátkodobé směnky k úhradě	134					377	
Závazky – ostatní	137	1 306	5 355	3 802	3 683	664	3 116
Závazky ke společníkům	138						-109
Krátkodobé finanční výpomoci	139					-10	
Závazky k zaměstnancům	140	467	394	408	455	399	460
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního	141	324	261	175	340	349	1 412
Stát - daňové závazky a dotace	142	515	421	460	396	1 280	1 436
Dohadné účty pasivní	143					31	31
Jiné závazky	144	0	4 279	2 759	2 492	-1 385	-114
Časové rozlišení pasiv	148	0	0	0	2 852	2 852	2 852
Výdaje příštích období	149		0		2 852	2 852	2 852
Výnosy příštích období	150						

Zdroj: účetní výkazy

4.6.2 Analýza hlavních finančních ukazatelů

4.6.2.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability poměří zisk s výší podnikových zdrojů a umožňují nám zjistit a porovnat, zda je pro nás výhodnější pracovat s vlastním nebo cizím kapitálem, porovnat výkonnost naší firmy ve srovnání s konkurencí a současně i naznačit slabá místa v efektivnosti hospodaření. Mohou být velice dobře využity při rozhodování o tom, jakou aktivitu z firmy vyloučit nebo na jakou aktivitu se v budoucnu zaměřit.

Ukazatel ROA – hodnotí výnosnost aktiv (ukazuje, do jaké míry se daří společnosti z dostupných aktiv generovat zisk).

Ukazatel ROS – hodnotí výnosnost tržeb (říká, kolik korun zisku připadne na jednu korunu tržeb).

Ukazatel ROE - Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity), obvykle se používá zkratka ROE, je pojem, který označuje kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu.

Tabulka č. 6: Ukazatelé rentability

Ukazatelé rentability (výnosnosti)		2019	2020	2021	2022
ROA - Rentabilita celkových aktiv	$EBIT / CA$	4,0%	4,0%	-9,7%	2,0%
ROS - Rentabilita tržeb (výkonů)	$EBIT / (T+výkony)$	16,3%	11,0%	-20,7%	58,5%
ROE - Rentabilita vlastního kapitálu	$EBIT / VK$	87,6%	-88,0%	434,7%	-37,6%

Pramen: vlastní výpočet

Ukazatel ROA patří mezi nejdůležitější ukazatele finanční analýzy, hodnota by měla být alespoň 8% (záleží, ale na odvětví).

Ukazatel ROS je třeba hodnotit vždy ve vzájemných souvislostech. Je to proto, že nízká hodnota tohoto ukazatele, v případě, kdy je dosahováno rychlého obratu zásob a vysokého absolutního objemu tržeb, může být příznivější, než jeho vysoká hodnota provázená pomalým obratem zásob a nízkou absolutní částkou tržeb. Obecně se udává, že by požadovaná hodnota měla být nad 10%.

Ukazatel ROE je ukazatel klíčový především pro akcionáře, společníky a další investory. Ukazatel má však nízkou vypovídací schopnost u společností, kde majitelé odčerpávají významnou část zisku přes vlastní mzdové náklady a další výhody. Pokud je ukazatel dlouhodobě příliš nízký, je to známkou toho, že investorům by se více vyplatilo investovat někde jinde.

Hodnota rentabilit je poměrně nízká a to vzhledem k nízké účetní hodnotě.

4.6.2.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity signalizují, jaká je schopnost společnosti dostát svým závazkům. Podle toho, jaká míra jistoty je požadována, jsou dosazovány do čitatele ukazatele různé majetkové složky podniku. Výsledná hodnota ukazatele pak dává poměrně jasný obraz o tom, jak je společnost schopna splácet své závazky, což může hrát roli například v rozhodování jiných subjektů o poskytnutí úvěru společnosti.

Běžná likvidita – udává, kolikrát je ekonomický subjekt schopen uspokojit pohledávky věřitelů v případě, kdy promění všechna svá oběžná aktiva v peněžní prostředky. Doporučená hodnota se pohybuje mezi 1,5 a 2,5, přičemž hodnota pod 1 je velice problematická.

Pohotová likvidita – z výše uvedeného výpočtu vylučuje zásoby, jakožto položku nezbytnou pro zachování chodu firmy a zároveň položku, kterou často není možné pohotově přeměnit na peněžní prostředky. Doporučená hodnota se pohybuje mezi 0,7 a 1,2.

Okamžitá likvidita – vyjadřuje okamžitou schopnost společnosti uhradit své krátkodobé závazky, tedy pomocí ihned dostupného finančního majetku (hotovost v pokladnách, na běžných účtech společnosti a hotovost uložená v krátkodobě obchodovatelných cenných papírech). Doporučená hodnota se pohybuje mezi 0,2 a 0,5.

Tabulka č. 7: Ukazatelé platební schopnosti

Ukazatelé platební schopnosti (likvidity)		2019	2020	2021	2022
Běžná likvidita	OA/KZ	1,58	2,24	1,46	1,57
Pohotová likvidita	$((OA-Z)/KZ)$	0,32	0,93	0,71	0,80
Okamžitá likvidita	FM/KZ	0,00	0,00	0,00	0,01
Pracovní kapitál, Working Capital	$OA-KZ$	19 998	38 416	25 253	31 015

Zdroj: Vlastní výpočet

Společnost je likvidní.

4.6.2.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatel zadluženosti měří podíl cizích zdrojů na krytí celkových aktiv.

Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem určuje míru rizika ze strany věřitelů, kteří vyžadují dostatečnou hodnotu vlastního jmění zaručující splacení jejich pohledávek v případě likvidace společnosti.

Ukazatel úrokového krytí hodnotí schopnost společnosti krýt úroky vzniklé účastí cizího kapitálu. Jinými slovy úrokové krytí říká, kolikrát může poklesnout zisk firmy (zvýšený o daň z příjmu a finanční náklady), než přestane být schopna splácet úroky.

Tabulka č. 8: Ukazatele zadluženosti

Ukazatelé dl. Fin. rovnováhy (zadluženosti)		2018	2019	2020	2022
Equity Ratio	$VK/CK(\text{celková aktiva})$	0,05	-0,05	-0,02	-0,05
Celková zadluženost (<i>debt ratio</i>)	CZ/CA	0,95	1,03	1,01	1,04
Podíl dl. majetku na celk. aktivech	DM/CA	0,53	0,46	0,53	0,52
Krytí dlouh.majetku vlastním kapitálem	VK/DM	0,09	-0,10	-0,04	-0,10
Krytí dlouh.majetku celk.dlouh. kapitálem	$(VK+DCZ)/DM$	0,83	1,18	1,00	1,05
Míra zadluženosti (<i>debt equity ratio</i>)	CZ/VK	21,000	-22,369	-45,069	-19,830

Zdroj: Vlastní výpočet

Společnost má poměrně vysokou zadluženost. Jedná se především o dluh v rámci finanční skupiny CORE CAPITAL.

4.6.2.4 Analýza ostatních ukazatelů

EBITDA marže byla primárně závislá na výkyvech počasí a s tím spjatými výkony produkce.

Tabulka č. 9: Vývoj marže EBITDA za období 2017-2021

VZZ Společnosti v plném rozsahu v tis. Kč	2017	2018	2019	2020	2021	31.03.2022
EBITDA/(výkony+T)	-3,61%	27,21%	28,87%	18,56%	-13,14%	59,67%
odpisy/(výkony+t)	5,57%	7,88%	10,22%	6,09%	6,42%	0,00%
výkonová spotřeba/(výkony+t)	126,85%	165,07%	230,61%	133,22%	85,47%	58,20%
<i>Celkový obrat</i>	<i>56 553</i>	<i>63 883</i>	<i>79 996</i>	<i>90 769</i>	<i>97 331</i>	<i>11 563</i>

Zdroj: vlastní výpočty

4.6.3 Závěry finanční analýzy

Finanční analýza prokázala ve většině ukazatelů dostačující hodnoty. Společnost je nastavena na budoucí růst, kdy došlo v předchozích letech k investicím do majetku. Negativem pak bylo poměrně vysoké zadlužení.

Společnost splňuje podmínky **going concern**.

4.7 Analýza dat – OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI

Jak již bylo dříve uvedeno, Znalec čerpal data od Zadavatele, veřejných institucí, dostupné odborné literatury, vědeckých prací a článků, zákonů a vyhlášek v tuzemsku i zahraničí. V rámci analýzy dat se Znalci podařilo nashromáždit dostatečná data (resp. s přihlédnutím k dříve uvedeným předpokladům a omezením), tak aby mohl být splněn zadaný znalecký úkol.

Zjištěná data jsou pak použita při samotném výpočtu. Pro zachování přehlednosti a lepší kontrolovatelnosti jsou zjištěná data a zdroje, ze kterých jsou čerpána, vždy uvedena v dílčích částech výpočtu.

4.8 Použitý způsob ocenění

Hodnota jmění společnosti byla Znalcem dle instrukcí Zadavatele stanovena k **31.3.2022**.

Znalec pro ocenění Společnosti jakožto samostatné entity použil **metodu diskontovaných volných peněžních toků** (metoda DCF Entity) ve verzi dvoufázového modelu. Při této metodě jsou volné toky pro vlastníky a věřitele diskontovány váženými průměrnými náklady kapitálu. Ocenění bylo provedeno na základě finančního plánu zpracovaného na základě historických výsledků, strategické a finanční analýzy a informací managementu Společnosti.

4.9 Ocenění výnosovou metodou

4.9.1 Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná

Neprovozní aktiva tvoří provozně nepotřebný dlouhodobý majetek, provozně nepotřebný finanční majetek, dlouhodobý finanční majetek bez provozně nutného dlouhodobého finančního majetku, zásoby a pohledávky spojené s provozně nepotřebnou činností.

V tomto ocenění je za neprovozní majetek lze považovat provozně nepotřebný finanční majetek, tj. peněžní prostředky, jejichž výše přesahuje 7 % výše krátkodobých závazků společnosti, tj. .

V tomto ocenění jsou dále za neprovozní majetek považovány podíly v ovládaných společnostech a cenné papíry v nominální výši 2 229 tis. Kč. Podíly jsou reprezentovány podíly ve společnostech, s nimiž má oceňovaný subjekt obchodní vztahy a vzájemné majetkové propojení přispívá k udržování potřebných podnikatelských vazeb. Jedná se o minoritní podíly, ke kterým nemáme podrobnější informace.

Dále jsou za neprovozní majetek považované i spoluvlastnické podíly na společnosti ZDD BIO s.r.o. (výpočet je uveden v příloze č.3) ve výši 1 850 tis Kč

Tabulka č. 10: kalkulace provozně nutné hotovosti

	2017	2018	2018	2020	2019	31.03.2022
Peněžní prostředky	104	480	173	50	26	296
Krátkodobé závazky	26 523	12 883	34 670	31 076	54 711	54 335

Poměr potřebných peněz ke KZ	7%	7%	7%	7%	7%	7%
Provozně potřebné peníze	104	480	173	50	26	296
Provozně nutná hotovost	0	0	0	0	0	0

Zdroj: vlastní výpočty

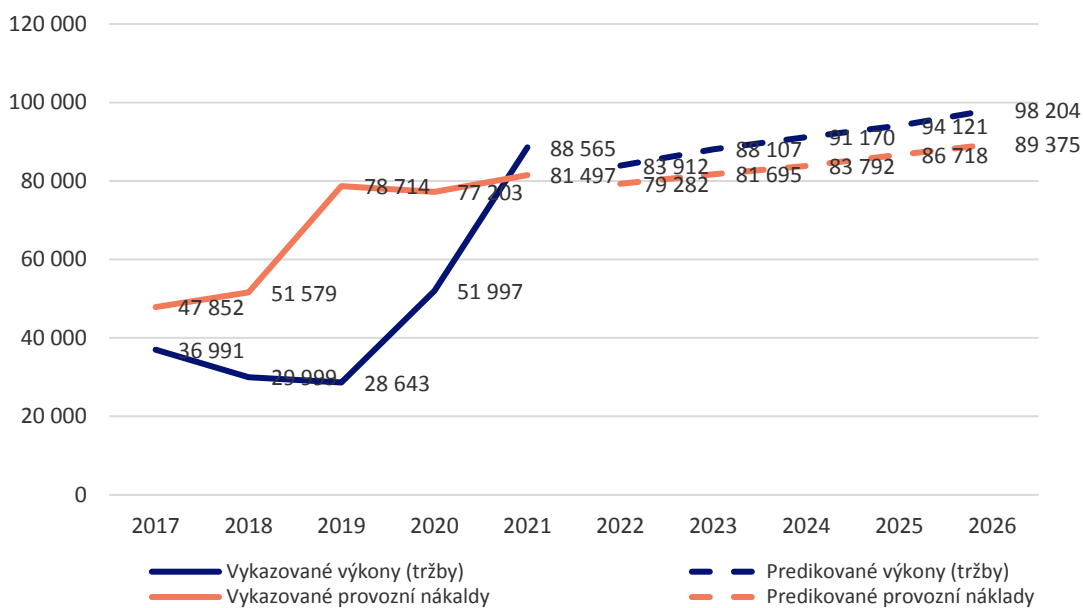
Celková výše neprovozního majetku tak činní **4 079 tis. Kč.**

4.10 Finanční plán

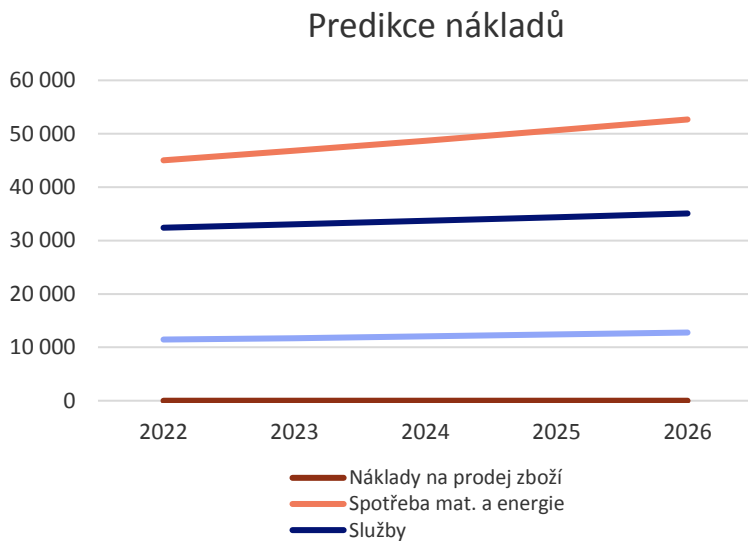
Finanční plán sestavuje Znalec. A to na základě struktury příjmů a nákladů Společnosti, horizontální a vertikální analýzou výkazů, finančního plánu Společnosti. Predikce dalšího vývoje se opírá o finanční a strategickou analýzu odvětví.

4.10.1 Finanční plán pro období 1. fáze

- plán tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb vychází především z tržeb za prodej zboží za období 2015-2021. V budoucnu lze předpokládat, že zemědělství a poptávka po jejich produktech bude vyšší než v předchozích letech. To především z důvodu války na Ukrajině, kde byla velká část zemědělské produkce. Do budoucna tak předpokládáme meziroční růst 4-6%
- výkonová spotřeba je plánována ve vazbě na předpokládaný objem výkonů a tržeb s přihlédnutím k růstu energii. Proto u položky spotřeba materiálu a energie předpokládáme v nejbližších letech růst 4%
- plánovaný objem mzdových prostředků vychází z předpokládaného stavu zaměstnanců a tempa růstu přidané hodnoty
- plánování odpisů vychází z odhadu časové řady odpisů stávajícího majetku a odpisů z nově plánovaných investic..
- Odpisy hmotného a nehmotného majetku se historicky pohybovali na úrovni 5,5 – 10% k výkonům. Společnost v roce 2019 a 2021 byla velmi investičně aktivní. Pro potřeby predikce předpokládáme pozvolný pokles investic a z toho následně plynoucích odpisů na úroveň 4% a to především z plánovaných úspor z rozsahu.
- plán krátkodobých pohledávek kalkulován ve vazbě k odpovídajícím výnosům s přihlédnutím k době obratu pohledávek
- plánování finančního majetku – výsledná veličina plánu určena ve výkaze peněžních toků v důsledku vybalancovatelnosti rozvahy

Graf č. 3: Predikované příjmy a náklady Společnosti


Zdroj: vlastní výpočty

Graf č. 4: Vývoj provozních nákladů + index nákladů na pořízení zboží


Zdroj: vlastní výpočty

Tabulka č. 11: Finanční plán společnosti 2022 – 2026 v tis. Kč.

VZZ Společnosti v tis. Kč	1.4.2022- 31.12.2022	2022	2023	2024	2025	2026
Výkony	77 366	83 912	88 107	91 170	94 121	98 204
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	77 366	83 912	88 107	91 170	94 121	98 204
Výkonová spotřeba (-nákl. na zboží)	73 617	77 427	79 876	82 410	85 032	87 746
Spotřeba mat. a energie	42 520	45 025	46 826	48 699	50 647	52 673
Služby	31 097	32 402	33 050	33 711	34 385	35 073
Přidaná hodnota	3 749	6 485	8 232	8 760	9 089	10 458
Osobní náklady	10 736	14 438	14 727	15 168	15 624	16 092
Mzdové náklady	8 559	11 459	11 688	12 038	12 400	12 772
Soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	2 177	2 979	3 039	3 130	3 224	3 321
Daně a poplatky	1	4	4	4	5	5
Odpisy investičního majetku	3 434	3 434	3 324	3 414	3 504	3 916
Odpisy původního majetku	3 300	3 300	3 000	2 900	2 800	2 700
Odpisy nového majetku	134	134	324	514	704	1 216
Ostatní provozní výnosy	17 373	18 168	18 894	19 650	20 633	21 664
Ostatní provozní náklady	1 713	1 855	1 819	1 383	1 686	1 629
Provozní výsledek hospodaření	1 019	4 925	7 255	8 445	8 908	10 485

Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančního plánu společnosti a vlastních predikcí

4.10.1.1 Investice

Společnost eviduje především majetek formou staveb a zemědělské techniky.

Tabulka č. 12: Predikce volného finančního toku 2022 – 2026 v tis. Kč

	1.4.2022- 31.12.2022	2022	2023	2024	2025	2026
Provozní výsledek hospodaření	1 019	4 925	7 255	8 445	8 908	10 485
Daň z příjmů za běžnou činnost	-675	-675	-152	151	311	1 279
KPVH po dani	1 694	5 600	7 407	8 294	8 596	9 206
Odpisy	3 434	3 434	3 324	3 414	3 504	3 916
Investice do dl. majetku celkem	1 000	1 200	1 700	1 700	1 700	4 600
Strategické investice	1 000	1 200	1 700	1 700	1 700	4 600
Investice do upraveného prac.kap	3696	3696	-1749	-1820	-1894	-1001
Volný peněžní tok	7 825	4 138	10 781	11 829	12 295	9 523

Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančního plánu společnosti a vlastních predikcí

4.10.1.2 Pohyb pracovního kapitálu

Pro potřeby predikce jsme pro položky pracovního kapitálu vycházeli z historického vývoje, vertikální i horizontální analýzy a ze strategického a finančního plánu Společnosti.

Tabulka č. 13: Predikce pracovního kapitálu

Pracovní kapitál	2022	2023	2024	2025	2026
Zásoby	43 441	44 961	46 535	48 164	49 850
Pohledávky	44 374	45 706	47 077	48 489	48 974
Čas. rozlišené aktivní	0	0	0	0	0
Provozně nutná hotovost+BÚ	302	308	314	320	327
Závazky (neúročené)	55 422	56 530	57 661	58 814	59 990
Čas. rozlišení pasivní	0	0	0	0	0
	2022	2023	2024	2025	2026
Zásoby (nárůst -/pokles +)	-1 469	-1 520	-1 574	-1 629	-1 686
Pohledávky (nárůst -/pokles +)	-1 292	-1 331	-1 371	-1 412	-485
Čas. rozlišené aktivní (nárůst -/pokles +)	8 229	0	0	0	0
Provozně nutná hotovost (nárůst-/pokles+)	-6	-6	-6	-6	-6
Závazky (nárůst +/pokles -)	1 087	1 108	1 131	1 153	1 176
Čas. rozlišení pasivní (nárůst +/pokles -)	-2 852	0	0	0	0
POHYB PRACOVNÍHO KAPITÁLU (+/-)	3 696	-1 749	-1 820	-1 894	-1 001

Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančního plánu společnosti a vlastních predikcí

4.10.2 Ocenění Společnosti metodou DCF

4.10.2.1 Popis použité metody diskontovaných hotovostních toků (DCF)

Cílem této metody je zjištění reálné hodnoty. Výnosová metoda diskontovaného peněžního toku DCF entity je založena na koncepci stanovení „časové hodnoty peněz a relativního rizika investice“. Předmět ocenění je považován za investici, na kterou je potřeba efektivně vynaložit finanční prostředky. Budoucí očekávané výnosy a náklady spojené s investicí jsou převedeny na současnou hodnotu za použití odpovídající diskontní míry. Tato metoda umožňuje zhodnotit veškeré budoucí hotovostní toky (tj. výnosy a náklady) investice s rozložením v čase (vztažením budoucích hotovostních toků k současnosti).

Metoda diskontovaných peněžních toků DCF entity vychází z představy, že budoucí období lze rozdělit na dvě fáze:

- 1) První fáze zahrnuje období, po které je Znalec schopen posoudit věrohodný finanční plán hospodaření subjektu do budoucna.
- 2) Druhá fáze pak obsahuje zbytek časového horizontu od konce první fáze do nekonečna (tuto dobu zohledňuje tzv. pokračující hodnota)

Ad 1) První fáze

V první fázi je zapotřebí identifikovat tzv. kumulované volné peněžní toky.

Délka první fáze vychází z počtu let, po jejichž dobu je k dispozici posouditelný a vyvážený Finanční plán (v našem případě je uvažováno **5 let**).

Výpočet volného peněžního toku probíhá podle následujícího schématu:

+ Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi (KPVH)

- Upravená daň z příjmů

= KPVH po daních

+ Odpisy

+ Ostatní náklady započítané v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném období

= Předběžný peněžní tok z provozu

- Investice do upraveného pracovního kapitálu

- Investice do pořízení dlouhodobého majetku

= **Volný peněžní tok (FCF)**

Tento peněžní tok, vypočtený vždy ke konci období po dobu trvání první fáze, poté diskontujeme pomocí vypočtených průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC), jejich výpočet viz níže.

Součet diskontovaných volných peněžních toků (FCF) v jednotlivých obdobích nám dává veličinu kumulovaný volný peněžní tok, což je výsledná hodnota první fáze ocenění.

Ad 2) Druhá fáze

Druhá fáze je vypočítána jako pokračující hodnota na období zbývajících časového horizontu nad rámec první fáze propočtu. Výsledkem výpočtu druhé fáze je tzv. *pokračující hodnota* vyjádřená v současné hodnotě. V našem případě jsme zvolili propočet pomocí parametrického vzorce:

$$PH = \frac{KPHV_{n+1} \cdot \left(1 - \frac{g}{RCI}\right)}{r - g}$$

Přičemž:

KPHV _{n+1}	korigovaný provozní hospodářský výsledek po zdanění v 1. roce 2. fáze
RCI	rentabilita čistých investic
g	tempo růstu korigovaného provozního hospodářského výsledku po zdanění ve 2. fázi

r diskontní míra (vážené průměrné náklady kapitálu) ve 2. fázi

Výslednou pokračující hodnotu je nutné opět diskontovat za použití vypočtených průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC). Po diskontování získáváme výslednou hodnotu druhé fáze ocenění.

Výsledná hodnota podniku je dána součtem výsledků první a druhé fáze ocenění.

Souhrnný vzorec pro ocenění metodou DCF lze vyjádřit takto:

$$\text{Hodnota podniku} = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{PH}{(1+WACC)^T}$$

přičemž:

T	délka první fáze v letech
PH	pokračující hodnota
WACC	kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu

4.10.2.2 Odhad požadované výnosnosti kapitálu

Pro stanovení současné hodnoty budoucích hotovostních toků je nutné určit diskontní faktor, který by měl věrně odrážet náklady příležitosti kapitálu. V případě diskontování čistých hotovostních toků k výpočtu hodnoty podniku pro akcionáře/společníky i věřitele Společnosti je využívána diskontní míra odpovídající váženému průměru nákladu kapitálu (weighted average cost of capital – WACC).

*WACC = náklady vlastního kapitálu * (tržní hodnota vlastního kapitálu/ celkový kapitál) + náklady na cizí zdroje * (tržní hodnota úročených cizích zdrojů/ celkový kapitál) * (1- efektivní daňová sazba)*

- **Náklady vlastního kapitálu**

Pro stanovení nákladů vlastního kapitálu je nutné zjistit:

- Bezrizikovou sazbu
- Betu
- Rizikovou prémii
- Přirážku za riziko země
- Přirážku za velikost s tržní kapitalizací
- Přirážku za speciální rizika

- **Bezriziková sazba**

31. 3. 2022 činila průměrná výnosnost dlouhodobých dluhopisů ČR se splatností 10 let hodnotu 3,53 % p.a.

- **Bety komparativních společností**

Koeficient β měří citlivost výnosnosti (akcie) společnosti na výnosnost trhu jako celku, což lze obecně nazvat systematickým rizikem. Dle metodiky CAPM se tomuto systematickému riziku nelze vyhnout a je tak součástí všech (akcií) subjektů působících na trhu (s výjimkou bezrizikových státních dluhopisů) a nelze jej plně eliminovat diverzifikací portfolia. Výše, resp. intenzita tohoto systematického rizika je měřena právě vlivem koeficientu β .

- **Metody kalkulace**

V praxi lze očekávanou výši koeficientu β , tj. očekávanou míru systematického rizika konkrétní společnosti odhadnout několika způsoby:

- kalkulace koeficientu β metodou analogie, tj. převzetím hodnoty koeficientu β od podobných (resp. analogických) podniků
- kalkulace koeficientu β na základě historických dat podniku (přímá analogie)
- kalkulace koeficientu β na základě analýzy faktorů, které na něj působí

Metoda analogie, jež pracuje s historickými daty evropského, resp. amerického kapitálového trhu, se v praxi jeví jako nejpřesnější, neboť při konstrukci očekávané hodnoty koeficientu β , jež je ukazatelem rizikovosti odvětví společnosti, pracuje s hodnotami historické výnosnosti, resp. rizikovosti společností, působících na americkém, resp. evropském trhu. Jelikož se však nejedná o plně analogické společnosti, je nezbytné provést potřebné korekce (viz následující kapitola).

- **Kalkulace koeficientu β Společnosti metodou analogie**

V souladu s výše uvedeným a s ohledem na disponibilitu dat považujeme za základ kalkulace hodnoty koeficientu β společnosti pro období následující metodu analogie. Pro analogii použijeme uznávané databáze prof. Damodarana.

Společnost generuje ve sledovaném období tržby převážně ze zemědělské činnosti. K tomu nejbližší odpovídají společnosti, které jsou v rámci kategorie Farming/Agriculture. Znalec využil americké databáze prof. Danmodarana. Evropská data byly využity z důvodu specifického regionálního fungování odvětví.

Tabulka č. 14: Kalkulace koeficientu beta

Odvětví	Počet firem	Beta	Tržní poměr D/E	Nezadlužená Beta
Farming/Agriculture	52	0,7	58,40 %	0,49

Pramen: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Na základě výše uvedeného stanovujeme pro účely ocenění koeficient nezadlužené β ve výši **0,49**.

- **Riziková prémie pro vyspělé trhy**

Výše rizikové prémie, resp. přírážky za tržní riziko, by měla vyjádřit výnosové ocenění rizikivosti tržního portfolia, tedy o kolik bude větší výnos rizikem zatíženého tržního portfolia (R_m) oproti bezrizikovým aktivům (r_f). Ačkoliv koncept CAPM vyžaduje, aby rozdíl $R_m - r_f$ byl vyjádřen na úrovni očekávaných hodnot, přímý odhad budoucí prémie ovšem není možný. Proto volíme metodu, která je v těchto situacích obvyklá a odhad budoucí prémie odvozujeme z minulých hodnot dosažených na kapitálových trzích, přičemž předpokládáme, že minulost bude přiměřeným odhadem pro budoucnost.

Nejvhodnějším základem pro výpočet historických premií jsou disponibilní data o vývoji kapitálových trhů v USA, a to za období 1928-2021 (www.damodaran.com). Základem pro výpočet přírážky za tržní riziko je tedy co možná nejdelší časová řada historických dat, z nichž je přírážka za tržní riziko kalkulována metodou průměrování. V souladu s českou i zahraniční odbornou literaturou aplikujeme způsob průměrování příslušných dat v závislosti na úrovni závislosti jednotlivých dat uvedené časové řady. S ohledem na kalkulovanou úroveň vzájemné závislosti/korelace dat ($R_M - r_f$) kapitálového trhu jednotlivých let uvedené časové řady pohybující se v hodnotách blízkých 0 lze konstatovat, že data časové řady jsou vzájemně nekorelována a tudíž lze pro účely kalkulace přírážky za tržní riziko aplikovat aritmetický průměr. Nicméně s ohledem na informace uvedené v rámci aktuální odborné literatury připadá do úvahy rovněž průměr geometrický, proto jej při kalkulaci přírážky za tržní riziko bereme rovněž do úvahy.

Tabulka č. 15: Kalkulace rizikové prémie aritmetickým průměrem

OBDOBÍ	Stocks	T.Bills	T.Bonds	Prémie za riziko trhu (<i>Stocks - T.Bonds</i>)
1928-2021	11,82%	3,33%	5,11%	6,71%
1972-2021	12,47%	4,42%	7,00%	5,47%
2012-2021	16,98%	0,51%	2,59%	14,39%

Zdroj: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Tabulka č. 16: Kalkulace rizikové prémie geometrickým průměrem

OBDOBÍ	Stocks	T.Bills	T.Bonds	Prémie za riziko trhu (<i>Stocks - T.Bonds</i>)
1928-2021	9,98%	3,28%	4,84%	5,13%
1972-2021	11,06%	4,37%	6,60%	4,47%
2012-2021	16,40%	0,51%	2,40%	14,00%

Zdroj: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Pro účely kalkulace diskontu v rámci ocenění metodou DCF uvažujeme výši prémie za tržní riziko společnosti kalkulované ve výši průměru mezi aritmetickým a geometrickým průměrem za období 1928-2021, tedy ve výši **5,92% p.a.**

- **Přirážka za riziko země**

Pokud se použije pro kalkulaci diskontní míry zahraniční bezrizikové výnosnosti a dále zahraniční výnosnosti tržního indexu je nutné dále zohlednit přirážku za riziko dané země¹. Tato přirážka se však dá použít i v případě použití lokální bezrizikové výnosnosti, protože v případě přepočtu diskontního faktoru (vyjádřeného v zahraniční měně) na lokální měnu by se mělo dospět ke stejným výsledkům. Tato přirážka vychází z ratingu dané země a z volatility výnosnosti akciového a dluhopisového trhu.

Tato přirážka dle www.damodaran.com pro Českou republiku činí **0,60% p.a.**

- **Prémie za velikost a tržní kapitalizaci**

Prémie za riziko propočítává např. společnosti Duff & Phelps, která obsahuje část týkající se prémie za velikost v členění podniků dle jejich velikosti (tržní kapitalizace). S ohledem na velikost Společnosti, subjekt řadíme mezi podniky s mikrokapitalizací, a proto lze uvažovat prémii za velikost a tržní kapitalizaci v hodnotě **3,67 % p.a.**

- **Prémie za specifická rizika**

Veškerá rizika jsou již zohledněna ve finančním plánu.

- **Náklady na cizí zdroje**

Společnost eviduje úročené cizí zdroje jak v rámci finanční skupiny, tak od bankovních institucí a to v následující výši 116 775 tis. Kč:

Poskytovatel	Poskytnutá výše úvěru	Předmět úvěru	Zůstatek k 31.3.2022 (v tis. Kč)	úr.saz. v %
Core Capital Sicav a.s.	50 000	financování	12848	10
Avant 1	6 000	refinancování	6000	8
Avant 2	10 000	refinancování	10000	9
Avant 3	10 000	refinancování	10000	9
Avant 4	9 500	refinancování	9500	8
Avant 5	10 000	refinancování	10000	8
Avant 6	9 500	refinancování	9500	8
Avant 7	6 000	refinancování	6000	8
Doležal	20 000	refinancování	16000	8
Unicredit leasing CZ	1 754	Horsch Joker	820	3,1
Unicredit leasing CZ	2 907	Horsch Pronto	1361	3,1
SGEF ČR s.r.o.	1 195	John Deere 5	694	3,96
SGEF ČR s.r.o.	1 196	John Deere 5	389	3,96

¹ Mařík M. - Diskontní míra v oceňování

SGEF ČR s.r.o.	3 453	brambor.sazeč	2064	3,95
RCI Financial Servic.	635	Nissan Navara	356	3,1
Erste leasing a.s.	5 416	zavlažovače	0	2,64
Erste leasing a.s.	5 416	zavlažovače II.	4565	2,64
Erste leasing a.s.	2 685	postřikovač	2059	2,64
SGEF ČR s.r.o.	476	ohrad. palety	220	3,9
SGEF ČR s.r.o.	490	hl.kypřič Talon	368	3,9
SGEF ČR s.r.o.	488	skl.drtič Berti	228	3,85
SGEF ČR s.r.o.	478	záhon. Forigo	187	3,2
SGEF ČR s.r.o.	230	žací lišta Krone	173	3,9
SGEF ČR s.r.o.	595	návěs Umega	447	3,2
SGEF ČR s.r.o.	811	sazeč Ferrari	644	3,9
SGEF ČR s.r.o.	2 196	JCB nakladač	1026	2,8
SGEF ČR s.r.o.	652	obrac.+podmít.	517	2,8
Unicredit leasing CZ	1 940	sklizeč zelí	1793	3
Unicredit leasing CZ	260	luční brány	260	3
Impuls Leas. Austria	1 720	JCB kol.traktor	1481	3
Moneta	7 587		7275	3

Náklady na cizí zdroje

2022		
Úvěry	116 775	7,26%
Vážený průměr		7,26%
2023		
Úvěry	110 936	7,26%
Vážený průměr		7,26%
2024		
Úvěry	105 389	7,26%
Vážený průměr		7,26%
2025		
Úvěry	100 120	7,26%
Vážený průměr		7,26%
2026		
Úvěry	95 114	7,26%
Vážený průměr		7,26%

4.10.2.3 Výsledná kalkulace nákladů vlastního kapitálu

Hodnota váženého průměru nákladu kapitálu je stanovena na základě výše popsaných nákladů na vlastní a cizí zdroje a tržního poměru cizích a celkových zdrojů (dosaženo pomocí iterací).

Zadlužená $\beta = \text{nezadlužená } \beta * [1 + (1 - \text{efektivní daňová sazba}) * (\text{tržní poměr cizích a vlastních zdrojů})]$

Po dosažení zjistíme, že vstupní hodnota váženého průměru nákladu kapitálu činí:

Tabulka č. 17: Výpočet WACC pro jednotlivé roky

	2022	2023	2024	2025	2026
Beta nezadlužené	0,49	0,49	0,49	0,49	0,49
Poměr cizího a vlast. kapitálu v tržních cenách	970,38%	4,40900714	334,58%	273,87%	232,63%
bezriziková sazba 10letých vládních dluh. ČR	3,53%	3,53%	3,53%	3,53%	3,53%
Riziková prémie kap. trhu	5,92%	5,92%	5,92%	5,92%	5,92%
Riziková přírážka za menší společnost	3,67%	3,67%	3,67%	3,67%	3,67%
Riziková prémie země	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%
Rating České republiky	AA3	AA3	AA3	AA3	AA3
zadlužená beta	4,53	2,33	1,88	1,63	1,46
Specifické riziko	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Náklady vlastního kapitálu	36,75%	22,37%	19,48%	17,83%	16,71%
Vlastní kapitál/ celkový kapitál	9,34%	18,49%	23,01%	26,75%	30,06%
Náklad na cizí zdroje	7,26%	7,26%	7,26%	7,26%	7,26%
Cizí zdroje/ celkový kapitál	90,66%	81,51%	76,99%	73,25%	69,94%
Efektivní daňová sazba	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
WACC	9,03%	9,17%	9,23%	9,29%	9,34%

Zdroj: Vlastní zpracování

4.10.2.4 Výpočet dis. volných peněžních toků (1.fáze ocenění)

Tabulka č. 18: Výpočet dis. volných peněžních toků v období 2022-2026 v tis. Kč

	2022	2023	2024	2025	2026
Volný peněžní tok	4 138	10 781	11 829	12 295	9 523
<i>Kumulovaný peněžní toky</i>	<i>128 809</i>	<i>136 098</i>	<i>136 888</i>	<i>136 677</i>	<i>136 000</i>
WACC	9,03%	9,17%	9,23%	9,29%	9,34%
Diskont	0,92	0,84	0,77	0,70	0,64
Dis. Peněžní toky první fáze	3 795	9 058	9 098	8 653	6 130
dikontovaný peněžní tok	118 144	124 671	125 317	125 059	124 383
EBITDA/Výkony	9,96%	12,01%	13,01%	13,19%	14,66%
EBITDA	8 359	10 580	11 859	12 412	14 401
výkonová spotřeba/výkony	92,3%	90,7%	90,4%	90,3%	89,4%
Odpisy/Výkony+T	4,1%	3,8%	3,7%	3,7%	4,0%

Pramen: vlastní výpočet

4.10.2.5 Výpočet pokračující hodnoty (2. fáze)

Do vzorce pro výpočet pokračující hodnoty, popsaného v předchozích kapitolách., vstupují následující ukazatele:

Pro druhou fázi výpočtu předpokládáme tempo růstu na základě úvahy vycházející ze strategické a finanční analýzy. Rovněž pomocným součinem míry investic a rentabilitou investic. Výsledný růst v pokračující fázi tak byl stanoven na úrovni dlouhodobého cílovaného

růstu celkové peněžní hladiny. (**$g=2,0\%$**). Tento růst počítá s stabilizovanou, či mírně rostoucí zákaznickou bází i marží. Konzervativní růst je dán vysokou konkurencí v odvětví.

Volný peněžní tok v prvním roce druhé fáze byl vypočítán za pomoci hodnoty volného peněžního toku z posledního roku fáze první, tato hodnota byla navýšena předpokládaným procentním růstem.

Tabulka č. 19: Výpočet 2. fáze (pokračující hodnota) v tis. Kč

FCFF_t		9 523
Propočet tempa růstu pro 2. fázi	g	2,00%
Průměrné náklady kapitálu	i_k (WACC)	9,68%
počet let trvání první fáze	T	5,00
Free Cash Flow v roce T+1	FCFF_{T+1}=FCFF_T*1+g	9 713
Diskontní faktor	1/(1+WACC)^T	0,644
Pokračující hodnota	PH=FCFF_{T+1}/(i_k-g)	126 477
Pokračující hod. firmy po diskontu		81 410

Zdroj: vlastní výpočet

4.10.2.6 Neprovozní majetek

V tomto ocenění je za neprovozní majetek považován majetek vymezený v bodě 4.6.1.

Celková výše neprovozního majetku představuje částku **4 079 000,-Kč**.

4.10.2.7 Výsledná hodnota metody DCF entity

Výsledná hodnota společnosti se stanovuje jako součet provozní hodnoty firmy (*fáze 1 a fáze 2*) a ocenění neprovozních aktiv k datu ocenění od které jsou odečtené úročené cizí závazky. Které jsou 116 775 tis. Kč.

Tabulka č. 20 : závěrečné ocenění firmy metodou DCF v tis Kč.

Ocenění	124 058
neprovoz.	4 079
cizí zdroje	116 775
cizí zdroje ostatní	0
Hodnota společnosti	11 362

Zdroj vlastní výpočty

5 ODŮVODNĚNÍ

5.1 Interpretace výsledků analýzy

V rámci ocenění jsme použili data poskytnutá od Zadavatele, veřejných institucí, dostupné odborné literatury, vědeckých prací a článků, zákonů a vyhlášek v tuzemsku i zahraničí (viz. kapitola Podklady 2.). V rámci výpočtů Znalec vycházel z dat zveřejňovaných ČNB/Damodaran/MPO, což objektivně lze považovat za věrohodná data. V průběhu ocenění pak byly vymezeny omezující podmínky a předpoklady tohoto posudku (viz. kapitola 1.5.).

V rámci ocenění byla provedena strategická analýza a byly při volbě použité metody zohledněny všechny dostupné informace a podklady. Pro ocenění společnosti tak byla vybrána výnosová metoda diskontovaného cashflow. Jelikož firma generuje stabilní cashflow a strategická i finanční analýza potvrdila předpoklad dlouhého trvání podniku.

Na základě výše uvedeného jsme dospěli k závěru, že výsledek lze stanovit ve smyslu §58 odst.(2) Vyhlášky č. 503/2020 Sb., tak že tržní hodnota podniku ke dni 31.3.2022 je 11 400tis. Kč.

5.2 Kontrola postupu

Znalec opětovně provedl kontrolu jednotlivých dílčích výpočtů.

6 ZÁVĚR

6.1 Citace odborné zadané otázky

Na základě písemné objednávky jsme byli my, znalecká kancelář STATIKUM s.r.o. (dále jen „Zpracovatel“), požádáni společností CYRRUS CORPORATE FINANCE, a.s. („CYRRUS“, nebo „Zadavatel“), abychom vypracovali znalecký posudek („Znalecký posudek“, nebo „Posudek“) ve věci určení hodnoty akcií společnosti ZD Dřísy a.s. („Společnost“ nebo „ZD Dřísy“) pro účely dražby.

Ocenění bude provedeno k 31.3.2022

6.2 Odpověď

Na základě výše uvedeného jsme dospěli k závěru, že výsledek lze stanovit ve smyslu §58 odst.(2) Vyhlášky č. 503/2020 Sb., tak že tržní hodnota akcií ZD Dřísy a.s., IČ 00104906, IČ 001 04 906 je:

11 400 000 Kč

Slovy: Jedenáct milionů čtyři sta tisíc Kč

Společnost dle výpisu z obchodního rejstříku emitovala 16 000 000 ks akcií v nominální hodnotě 1 Kč. Vzhledem k výše uvedené zjištěné hodnotě je hodnota 1 Ks akcie ve výši:

71 haléřů

Slovy: sedmdesát jedna haléřů

6.3 Podmínky správnosti závěrů, případné skutečnosti snižující jeho přesnost

Veškeré podmínky jsou uvedeny v kapitole 1.5.

- ke znaleckému ocenění nebyl konzultant přibrán
- Znalecký posudek zpracoval a zaštiťuje– Ing Lukáš Pejchal– znalec, který je zároveň oprávněn na žádost orgánu veřejné moci osobně stvrdit nebo doplnit znalecký posudek
- Odměna byla sjednána smluvní

Znalecký posudek podala kancelář (ústav) zapsaný rozhodnutím Ministerstva spravedlnosti ČR ze dne 9.10. 1997 (rozšířeným rozhodnutím Ministerstva spravedlnosti ČR ze dne

11.7.2012) v souladu § 47(2) ve spojení s § 48 zákona 254/2019 ve znění pozdějších předpisů, do prvního oddílu seznamu ústavů kvalifikovaných pro znaleckou činnost v oborech:

- stavebnictví, s rozsahem znaleckého oprávnění pro technický stav konstrukcí pozemního stavitelství – staveb obytných, průmyslových, občanské vybavenosti a zemědělských, staveb inženýrských, mostů, betonových, ocelových a dřevěných konstrukcí.
- ekonomika, s rozsahem znaleckého oprávnění pro ceny a odhady: nemovitostí, podniků, movitostí – strojů a zařízení, nehmotného majetku, nepeněžitých vkladů, sportovních potřeb, sportovního materiálu; rozpočtování a fakturace ve stavebnictví.

Znalecký posudek je veden pod číslem 6756/2022

Prohlašuji, že jsem si vědom následků vědomě nepravdivého znaleckého posudku a to ve smyslu §127a zákona č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, ve znění pozdějších předpisů.

Znaleckou činnost vykonáváme na základě § 47 odst. 2 zákona č. 254/2019 Sb. o znalcích, znaleckých kancelářích a znaleckých ústavech.

6.4 Otisk znalecké pečeti



6.5 Datum a podpis

V Brně dne 12. 9. 2022

Ing. Lukáš Pejchal, znalec

STATIKUM s.r.o.
Ing. Lukáš Pejchal, jednatel

PŘÍLOHY

Příloha č. 1 – Výpis z Rejstříku	4 listy
Příloha č. 2 – Výsledovka Společnosti 2021	13 listů
Příloha č. 3 – Ocenění podílu ve společnosti ZDD-BIO s.r.o.	39 listů

Příloha č. 1 – Výpis z Obchodního rejstříku

Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného
Městským soudem v Praze
oddíl B, vložka 25948

Datum vzniku a zápisu:	15. dubna 1953
Spisová značka:	B 25948 vedená u Městského soudu v Praze
Obchodní firma:	ZD Dřísy a.s.
Sídlo:	Na Náměstí 487, 277 16 Všetaty
Identifikační číslo:	001 04 906
Právní forma:	Akciová společnost
Předmět podnikání:	Zemědělská výroba včetně zpracování vyrobených zemědělských produktů - potravinářská výroba. Oprava silničních vozidel. Silniční motorová doprava - nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti nepřesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí Opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů. Provádění staveb, jejich změn a odstraňování. Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

Statutární orgán - představenstvo:

předseda

představenstva:

AGROKREDIT a.s., IČ: 281 91 544
Běžecká 2407/2, Břevnov, 169 00 Praha 6
Den vzniku funkce: 31. prosince 2020
Den vzniku členství: 31. prosince 2020

při výkonu funkce zastupuje: ing. DAVID JEČMÍK, dat. nar. 22. dubna 1966
Závěrka 398/3, Břevnov, 169 00 Praha 6
Pověřený zmocněnec

člen představenstva:

JAROSLAV MATOUŠEK, dat. nar. 12. října 1949
Kostelecká 9, 277 16 Všetaty
Den vzniku funkce: 31. prosince 2020
Den vzniku členství: 31. prosince 2020

místopředseda

představenstva:

MIROSLAVA LEVÁ, dat. nar. 9. srpna 1959
č.p. 92, 277 14 Nedomice
Den vzniku funkce: 31. prosince 2020
Den vzniku členství: 31. prosince 2020

Počet členů: 3

Způsob jednání: Představenstvo zastupuje navenek jménem společnosti předseda představenstva nebo místopředseda každý samostatně, při uzavírání obchodní smlouvy nad 5.000.000,-- Kč je nutný podpis předsedy představenstva a člena představenstva.

Dozorčí rada:

člen dozorčí rady:

MIROSLAVA HRUŠKOVÁ, dat. nar. 19. března 1951
Hlavní 264, 277 14 Dřísy

Den vzniku funkce: 31. prosince 2020

Den vzniku členství: 31. prosince 2020

Člen dozorčí rady:

Ing. LIBOR KURZWEIL, Ph.D., dat. nar. 23. února 1979

Družstevní 174/13, 277 32 Čečelice

Den vzniku funkce: 31. prosince 2020

Den vzniku členství: 31. prosince 2020

Počet členů: 3

Akcie:

16 000 000 ks akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1,- Kč

Základní kapitál: 16 000 000,- Kč

Splaceno: 100%

Ostatní skutečnosti:

Mgr. Jozef Višvader, soudní exekutor, pověřený provedením exekuce na základě usnesení Okresní soud v Mělníku, č.j. 4Nc 2943/2003-4, ze dne 8. 7. 2003, rozhodl o ukončení exekuce a zániku pověření soudního exekutora k provedení exekuce. Dne 19. 9. 2003 byla vymožena pohledávka a byly zcela uhrazeny náklady exekuce. Dle ust. § 51 písm. c) zákona č. 120/2001 Sb., o soudních exekutorech a exekuční činnosti (exekuční řád) a o změně dalších zákonů, zaniká pověření soudního exekutora k provedení exekuce a exekuce je tímto ukončena.

údaje o zřízení podniku - družstvo ustaveno podle § 5 odst. 2 zák. č. 69/49 Sb. usnesením ONV v Brandýse nad Labem ze dne 10.12.1952

Zemědělské družstvo Dřísy změnilo právní formu na akciovou společnost s obchodní firmou ZD Dřísy a.s.

Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného
Městským soudem v Praze
oddíl C, vložka 248720

Datum vzniku a zápisu:	22. října 2015
Spisová značka:	C 248720 vedená u Městského soudu v Praze
Obchodní firma:	ZDD - BIO s.r.o.
Sídlo:	Na Náměstí 487, 277 16 Všetaty
Identifikační číslo:	045 05 948
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Předmět činnosti:	pronájem nemovitostí, bytů a nebytových prostor
Předmět podnikání:	výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona, zemědělská výroba včetně hospodaření na vodních plochách podle zákona č. 252/1997 Sb., o zemědělství, ve znění pozdějších předpisů
Statutární orgán:	
jednatel:	DAVID JEČMÍK, dat. nar. 22. dubna 1966 Závěrka 398/3, Břevnov, 169 00 Praha 6 Den vzniku funkce: 22. října 2015
Počet členů:	1
Způsob jednání:	Jednatel zastupuje společnost samostatně.
Společníci:	
Společník:	DAVID JEČMÍK, dat. nar. 22. dubna 1966 Závěrka 398/3, Břevnov, 169 00 Praha 6
Podíl:	Vklad: 10 000,- Kč Splaceno: 100% Obchodní podíl: 100% Druh podílu: základní, s nímž nejsou spojeny žádná zvláštní práva Kmenový list: kmenový list se nevydává
Základní kapitál:	10 000,- Kč

Příloha č. 2 – Účetní závěrky

Minimální závazný výčet informací
uvedený ve vyhl. č. 500/2002 Sb.

ROZVAHA

sestavená v plném rozsahu

ke dni 31.03.2022

(v tis.Kč)

Obchodní firma, jiný název účetní jednotky

ZD Dřísy a.s.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky

Na Náměstí 487 /

27716 Všetaty

Rok	Měsíc	IC
2022	03	104906

označ. a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 37 + 78) = ř. 82	001	332460	137648	194811	147362
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	002	4	0	4	4
B.	Stálá aktiva (ř. 04 + 14 + 27)	003	238875	137648	101227	77034
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 + 06 + 09 až 11)	004	2	0	2	0
B. I. 1.	Nehmotné výsledky vývoje	005	0	0	0	0
B. I. 2.	Ocenitelná práva (ř. 07 + 08)	006	0	0	0	0
B. I. 2.1.	Software	007	0	0	0	0
B. I. 2.2.	Ostatní ocenitelná práva	008	0	0	0	0
B. I. 3.	Goodwill	009	0	0	0	0
B. I. 4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0
B. I. 5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 12 + 13)	011	2	0	2	0
B. I. 5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0
B. I. 5.2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	013	2	0	2	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 15 + 18 až 20 + 24)	014	235844	137648	98196	74004
B. II. 1.	Pozemky a stavby (ř. 16 + 17)	015	149992	93832	56160	51466
B. II. 1.1.	Pozemky	016	21440	0	21440	13725
B. II. 1.2.	Stavby	017	128552	93832	34721	37741
B. II. 2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	018	78823	43817	35006	21268
B. II. 3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	019	0	0	0	0
B. II. 4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek (ř. 21 až 23)	020	0	0	0	0
B. II. 4.1.	Pěstitelské celky trvalých porostů	021	0	0	0	0
B. II. 4.2.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	022	0	0	0	0
B. II. 4.3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	023	0	0	0	0
B. II. 5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek (ř. 25 + 26)	024	7029	0	7029	1270
B. II. 5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	025	5088	0	5088	0
B. II. 5.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	026	1941	0	1941	1270
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 28 až 34)	027	3030	0	3030	3030
B. III. 1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	028	800	0	800	800
B. III. 2.	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	029	0	0	0	0
B. III. 3.	Podíly - podstatný vliv	030	23	0	23	23
B. III. 4.	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	031	0	0	0	0
B. III. 5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	032	2206	0	2206	2206
B. III. 6.	Zápůjčky a úvěry - ostatní	033	0	0	0	0
B. III. 7.	Ostatní dlouhodobý finanční majetek (ř. 35 + 36)	034	0	0	0	0
B. III. 7.1.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	035	0	0	0	0
B. III. 7.2.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	036	0	0	0	0

označ. a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C.	Oběžná aktiva (ř. 38 + 46 + 72 + 75)	037	85351	0	85351	63034
C. I.	Zásoby (ř. 39 až 41 + 44 + 45)	038	41972	0	41972	45926
C. I. 1.	Materiál	039	15443	0	15443	15032
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	040	14240	0	14240	13194
C. I. 3.	Výrobky a zboží (ř. 42 + 43)	041	12289	0	12289	17700
C. I. 3.1.	Výrobky	042	12289	0	12289	17700
C. I. 3.2.	Zboží	043	0	0	0	0
C. I. 4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	044	0	0	0	0
C. I. 5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	045	0	0	0	0
C. II.	Pohledávky (ř. 47 + 57)	046	43083	0	43083	17104
C. II. 1.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 48 až 52)	047	0	0	0	0
C. II. 1.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	048	0	0	0	0
C. II. 1.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	049	0	0	0	0
C. II. 1.3.	Pohledávky - podstatný vliv	050	0	0	0	0
C. II. 1.4.	Odložená daňová pohledávka	051	0	0	0	0
C. II. 1.5.	Pohledávky - ostatní (ř. 53 až 56)	052	0	0	0	0
C. II. 1.5.1.	Pohledávky za společníky	053	0	0	0	0
C. II. 1.5.2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	054	0	0	0	0
C. II. 1.5.3.	Dohadné účty aktivní	055	0	0	0	0
C. II. 1.5.4.	Jiné pohledávky	056	0	0	0	0
C. II. 2.	Krátkodobé pohledávky (ř. 58 až 61)	057	43083	0	43083	17104
C. II. 2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	058	26390	0	26390	7216
C. II. 2.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	059	0	0	0	0
C. II. 2.3.	Pohledávky - podstatný vliv	060	0	0	0	0
C. II. 2.4.	Pohledávky - ostatní (ř. 62 až 67)	061	16692	0	16692	9888
C. II. 2.4.1.	Pohledávky za společníky	062	0	0	0	0
C. II. 2.4.2.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	063	0	0	0	0
C. II. 2.4.3.	Stát - daňové pohledávky	064	5687	0	5687	1973
C. II. 2.4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	7154	0	7154	3218
C. II. 2.4.5.	Dohadné účty aktivní	066	2383	0	2383	2717
C. II. 2.4.6.	Jiné pohledávky	067	1468	0	1468	1982
C. III.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 73 + 74)	072	0	0	0	0
C. III. 1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	073	0	0	0	0
C. III. 2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek	074	0	0	0	0
C. IV.	Peněžní prostředky (ř. 76 + 77)	075	296	0	296	4
C. IV. 1.	Peněžní prostředky v pokladně	076	296	0	296	4
C. IV. 2.	Peněžní prostředky na účtech	077	0	0	0	0
D.	Časové rozlišení aktiv (ř. 79 až 81)	078	8229	0	8229	7290
D. 1.	Náklady příštích období	079	1356	0	1356	1356
D. 2.	Komplexní náklady příštích období	080	0	0	0	0
D. 3.	Příjmy příštích období	081	6873	0	6873	5934

Označ. a	PASIVA b	Číslo řádku c	Stav v běžném účet. období 5	Stav v minulém účet. období 6
	PASIVA CELKEM (ř. 83 + 104 + 147) = ř. 001	082	194811	147377
A.	Vlastní kapitál (ř. 84 + 88 + 96 + 99 + 102 + 103)	083	-10189	-2927
A. I.	Základní kapitál (ř. 85 až 87)	084	39352	31191
A. I. 1.	Základní kapitál	085	39352	31191
A. I. 2.	Vlastní podíly (-)	086	0	0
A. I. 3.	Změny základního kapitálu	087	0	0
A. II.	Ážio a kapitálové fondy (ř. 89 + 90)	088	94600	94600
A. II. 1.	Ážio	089	0	0
A. II. 2.	Kapitálové fondy (ř. 91 až 95)	090	94600	94600
A. II. 2.1.	Ostatní kapitálové fondy	091	94600	94600
A. II. 2.2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	092	0	0
A. II. 2.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	093	0	0
A. II. 2.4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	094	0	0
A. II. 2.5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	095	0	0
A. III.	Fondy ze zisku (ř. 97 + 98)	096	9798	9798
A. III. 1.	Ostatní rezervní fondy	097	300	300
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy	098	9499	9499
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-) (ř. 100 až 101)	099	-157659	-127855
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	100	-157659	-127855
A. IV. 2.	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	101	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) (ř. 01 - (84 + 88 + 96 + 99 + 103 + 104 + 147))	102	3720	-10662
A. VI.	Rozhodnuto o zálohách na výplatu podílů na zisku (-)	103	0	0
B. + C.	Cizí zdroje (ř. 105 + 110)	104	202148	147452
B.	Rezervy (ř. 106 až 109)	105	31036	31036
B. 1.	Rezerva na důchody a podobné závazky	106	0	0
B. 2.	Rezerva na daň z příjmů	107	0	0
B. 3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	108	0	0
B. 4.	Ostatní rezervy	109	31036	31036
C.	Závazky (ř. 111 + 126)	110	171112	116416
C. I.	Dlouhodobé závazky (ř. 112 + 115 až 122)	111	116775	79105
C. I. 1.	Vydané dluhopisy (ř. 113 + 114)	112	0	0
C. I. 1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	113	0	0
C. I. 1.2.	Ostatní dluhopisy	114	0	0
C. I. 2.	Závazky k úvěrovým institucím	115	0	0
C. I. 3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	116	0	0
C. I. 4.	Závazky z obchodních vztahů	117	0	0
C. I. 5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	118	0	0
C. I. 6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	119	0	0
C. I. 7.	Závazky - podstatný vliv	120	0	0
C. I. 8.	Odložený daňový závazek	121	0	0
C. I. 9.	Závazky - ostatní (ř. 123 až 125)	122	116775	79105
C. I. 9.1.	Závazky ke společníkům	123	0	0
C. I. 9.2.	Dohadné účty pasivní	124	0	0
C. I. 9.3.	Jiné závazky	125	116775	79105

Označ. a	PASIVA b	Číslo řádku c	Stav v běžném účet. období 5	Stav v minulém účet. období 6
C. II.	Krátkodobé závazky (ř. 127 + 130 až 136)	126	54337	37310
C. II. 1.	Vydané dluhopisy (ř. 128 + 129)	127	0	0
C. II. 1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	128	0	0
C. II. 1.2.	Ostatní dluhopisy	129	0	0
C. II. 2.	Závazky k úvěrovým institucím	130	12189	11810
C. II. 3.	Krátkodobé přijaté zálohy	131	1503	1179
C. II. 4.	Závazky z obchodních vztahů	132	37527	20759
C. II. 5.	Krátkodobé směnky k úhradě	133	0	0
C. II. 6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	134	0	0
C. II. 7.	Závazky - podstatný vliv	135	0	0
C. II. 8.	Závazky - ostatní (ř. 137 až 143)	136	3117	3561
C. II. 8.1.	Závazky ke společníkům	137	-109	0
C. II. 8.2.	Krátkodobé finanční výpomoci	138	0	0
C. II. 8.3.	Závazky k zaměstnancům	139	460	495
C. II. 8.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	140	1412	307
C. II. 8.5.	Stát - daňové závazky a dotace	141	1436	547
C. II. 8.6.	Dohadné účty pasivní	142	31	31
C. II. 8.7.	Jiné závazky	143	-114	2182
D.	Časové rozlišení pasív (ř. 148 + 149)	147	2852	2852
D. 1.	Výdaje příštích období	148	2852	2852
D. 2.	Výnosy příštích období	149	0	0

Sestaveno dne: 31.03.2022	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou: Miroslava Levá
Předmět podnikání: Rostlinná výroba	Kategorie účetní jednotky:

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY
sestavený v plném rozsahu

ke dni: 31.03.2022

(v tis.Kč)

DRUHOVÉ ČLENĚNÍ

Rok	Měsíc	IČ
2022	03	104906

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

ZD Dřísy a.s.

Sídlo účetní jednotky

Na Náměstí 487 /

27716 Všetaty

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	6546	10163
II.	Tržby za prodej zboží	02	0	0
A.	Výkonová spotřeba (ř. 04 + 05 + 06)	03	3810	4047
A. 1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	04	0	0
A. 2.	Spotřeba materiálu a energie	05	2505	3124
A. 3.	Služby	06	1305	924
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	07	0	13221
C.	Aktivace (-)	08	0	0
D.	Osobní náklady (ř. 10 + 11)	09	3702	2983
D. 1.	Mzdové náklady	10	2900	2317
D. 2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady (ř. 12 + 13)	11	802	666
D. 2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	802	666
D. 2.2.	Ostatní náklady	13	0	0
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř. 15 + 18 + 19)	14	0	1504
E. 1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku (ř. 16 + 17)	15	0	1504
E. 1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	0	1504
E. 1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17	0	0
E. 2.	Úpravy hodnot zásob	18	0	0
E. 3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	0	0
III.	Ostatní provozní výnosy (ř. 21 + 22 + 23)	20	5017	2829
III. 1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	3904	2220
III. 2.	Tržby z prodaného materiálu	22	318	42
III. 3.	Jiné provozní výnosy	23	795	566
F.	Ostatní provozní náklady (ř. 25 až 29)	24	145	1585
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	0	0
F. 2.	Prodaný materiál	26	0	0
F. 3.	Daně a poplatky v provozní oblasti	27	3	6
F. 4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	0	0
F. 5.	Jiné provozní náklady	29	142	1579
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-) (ř. 01+02-03-07-08-09-14+20-24)	30	3907	-10349

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly (ř. 32 + 33)	31	0	0
IV. 1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32	0	0
IV. 2.	Ostatní výnosy z podílů	33	0	0
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	34	0	0
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku (ř. 36 + 37)	35	0	0
V. 1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba	36	0	0
V. 2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37	0	0
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38	0	0
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy (ř. 40 + 41)	39	0	0
VI. 1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40	0	0
VI. 2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	0	0
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42	0	0
J.	Nákladové úroky a podobné náklady (ř. 44 + 45)	43	109	224
J. 1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	0	0
J. 2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	109	224
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	0	-1
K.	Ostatní finanční náklady	47	77	88
*	Finanční výsledek hospodaření (ř. 31 - 34 + 35 - 38 + 39 - 42 - 43 + 46 - 47)	48	-186	-313
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48)	49	3720	-10662
L.	Daň z příjmů (ř. 51 + 52)	50	0	0
L. 1.	Daň z příjmů splatná	51	0	0
L. 2.	Daň z příjmů odložená	52	0	0
***	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-) (ř. 49 - 50)	53	3720	-10662
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	54	0	0
*****	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 53 - 54)	55	3720	-10662
*	Čistý obrát za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	56	11563	12991

Sestaveno dne: 31.03.2022	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou: Miroslava Levá
Předmět podnikání: Rostlinná výroba	Kategorie účetní jednotky:

Minimální závazný výčet informací
uvedený ve vyhl. č. 500/2002 Sb.

ROZVAHA

sestavená v plném rozsahu
ke dni 31.12.2021

(v tis.Kč)

Obchodní firma, jiný název účetní jednotky

ZDD - BIO s.r.o.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky

Na Náměstí 487

27716 Všetaty

Rok	Měsíc	IC
2021	12	04505948

označ. a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 37 + 78) = ř. 82	001	41046	4593	36454	16819
A.	Pohledávky za upsání vlastní kapitál	002	0	0	0	0
B.	Stálá aktiva (ř. 04 + 14 + 27)	003	26439	4593	21846	10119
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 + 06 + 09 až 11)	004	0	0	0	0
B. I. 1.	Nehmotné výsledky vývoje	005	0	0	0	0
B. I. 2.	Ocenitelná práva (ř. 07 + 08)	006	0	0	0	0
B. I. 2.1.	Software	007	0	0	0	0
B. I. 2.2.	Ostatní ocenitelná práva	008	0	0	0	0
B. I. 3.	Goodwill	009	0	0	0	0
B. I. 4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0
B. I. 5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 12 + 13)	011	0	0	0	0
B. I. 5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0
B. I. 5.2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	013	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 15 + 18 až 20 + 24)	014	26439	4593	21846	10119
B. II. 1.	Pozemky a stavby (ř. 16 + 17)	015	30	0	30	30
B. II. 1.1.	Pozemky	016	12	0	12	12
B. II. 1.2.	Stavby	017	18	0	18	18
B. II. 2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	018	24177	4593	19585	10088
B. II. 3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	019	0	0	0	0
B. II. 4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek (ř. 21 až 23)	020	0	0	0	0
B. II. 4.1.	Pěstítkelské celky trvalých porostů	021	0	0	0	0
B. II. 4.2.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	022	0	0	0	0
B. II. 4.3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	023	0	0	0	0
B. II. 5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek (ř. 25 + 26)	024	2231	0	2231	0
B. II. 5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	025	2231	0	2231	0
B. II. 5.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	026	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 28 až 34)	027	0	0	0	0
B. III. 1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	028	0	0	0	0
B. III. 2.	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	029	0	0	0	0
B. III. 3.	Podíly - podstatný vliv	030	0	0	0	0
B. III. 4.	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	031	0	0	0	0
B. III. 5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	032	0	0	0	0
B. III. 6.	Zápůjčky a úvěry - ostatní	033	0	0	0	0
B. III. 7.	Ostatní dlouhodobý finanční majetek (ř. 35 + 36)	034	0	0	0	0
B. III. 7.1.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	035	0	0	0	0
B. III. 7.2.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	036	0	0	0	0

označ. a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C.	Oběžná aktiva (ř. 38 + 46 + 72 + 75)	037	14607	0	14607	6700
C. I.	Zásoby (ř. 39 až 41 + 44 + 45)	038	2122	0	2122	1682
C. I. 1.	Materiál	039	62	0	62	62
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	040	0	0	0	0
C. I. 3.	Výrobky a zboží (ř. 42 + 43)	041	2060	0	2060	1619
C. I. 3.1.	Výrobky	042	2060	0	2060	1619
C. I. 3.2.	Zboží	043	0	0	0	0
C. I. 4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	044	0	0	0	0
C. I. 5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	045	0	0	0	0
C. II.	Pohledávky (ř. 47 + 57)	046	12407	0	12407	4951
C. II. 1.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 48 až 52)	047	0	0	0	0
C. II. 1.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	048	0	0	0	0
C. II. 1.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	049	0	0	0	0
C. II. 1.3.	Pohledávky - podstatný vliv	050	0	0	0	0
C. II. 1.4.	Odložená daňová pohledávka	051	0	0	0	0
C. II. 1.5.	Pohledávky - ostatní (ř. 53 až 56)	052	0	0	0	0
C. II. 1.5.1.	Pohledávky za společníky	053	0	0	0	0
C. II. 1.5.2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	054	0	0	0	0
C. II. 1.5.3.	Dohadné účty aktivní	055	0	0	0	0
C. II. 1.5.4.	Jiné pohledávky	056	0	0	0	0
C. II. 2.	Krátkodobé pohledávky (ř. 58 až 61)	057	12407	0	12407	4951
C. II. 2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	058	4552	0	4552	0
C. II. 2.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	059	0	0	0	0
C. II. 2.3.	Pohledávky - podstatný vliv	060	0	0	0	0
C. II. 2.4.	Pohledávky - ostatní (ř. 62 až 67)	061	7855	0	7855	4951
C. II. 2.4.1.	Pohledávky za společníky	062	0	0	0	0
C. II. 2.4.2.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	063	0	0	0	0
C. II. 2.4.3.	Stát - daňové pohledávky	064	1686	0	1686	154
C. II. 2.4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	2855	0	2855	380
C. II. 2.4.5.	Dohadné účty aktivní	066	20	0	20	3064
C. II. 2.4.6.	Jiné pohledávky	067	3294	0	3294	1353
C. III.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 73 + 74)	072	0	0	0	0
C. III. 1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	073	0	0	0	0
C. III. 2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek	074	0	0	0	0
C. IV.	Peněžní prostředky (ř. 76 + 77)	075	78	0	78	68
C. IV. 1.	Peněžní prostředky v pokladně	076	78	0	78	68
C. IV. 2.	Peněžní prostředky na účtech	077	0	0	0	0
D.	Časové rozlišení aktiv (ř. 79 až 81)	078	0	0	0	0
D. 1.	Náklady příštích období	079	0	0	0	0
D. 2.	Komplexní náklady příštích období	080	0	0	0	0
D. 3.	Příjmy příštích období	081	0	0	0	0

Označ. a	PASIVA b	Číslo řádku c	Stav v běžném účet. období 5	Stav v minulém účet. období 6
	PASIVA CELKEM (ř. 83 + 104 + 147) = ř. 001	082	36454	16819
A.	Vlastní kapitál (ř. 84 + 88 + 96 + 99 + 102 + 103)	083	1107	83
A. I.	Základní kapitál (ř. 85 až 87)	084	10	10
A. I. 1.	Základní kapitál	085	10	10
A. I. 2.	Vlastní podíly (-)	086	0	0
A. I. 3.	Změny základního kapitálu	087	0	0
A. II.	Ážio a kapitálové fondy (ř. 89 + 90)	088	70	70
A. II. 1.	Ážio	089	0	0
A. II. 2.	Kapitálové fondy (ř. 91 až 95)	090	70	70
A. II. 2.1.	Ostatní kapitálové fondy	091	70	70
A. II. 2.2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	092	0	0
A. II. 2.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	093	0	0
A. II. 2.4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	094	0	0
A. II. 2.5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (+/-)	095	0	0
A. III.	Fondy ze zisku (ř. 97 + 98)	096	0	0
A. III. 1.	Ostatní rezervní fondy	097	0	0
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy	098	0	0
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-) (ř. 100 až 101)	099	3	-49
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	100	-192	-244
A. IV. 2.	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	101	195	195
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) (ř. 01 - (84 + 88 + 96 + 99 + 103 + 104 + 147))	102	1024	52
A. VI.	Rozhodnuto o zálohách na výplatu podílů na zisku (-)	103	0	0
B. + C.	Cizí zdroje (ř. 105 + 110)	104	35197	16635
B.	Rezervy (ř. 106 až 109)	105	0	0
B. 1.	Rezerva na důchody a podobné závazky	106	0	0
B. 2.	Rezerva na daň z příjmů	107	0	0
B. 3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	108	0	0
B. 4.	Ostatní rezervy	109	0	0
C.	Závazky (ř. 111 + 126)	110	35197	16635
C. I.	Dlouhodobé závazky (ř. 112 + 115 až 122)	111	10911	10229
C. I. 1.	Vydané dluhopisy (ř. 113 + 114)	112	0	0
C. I. 1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	113	0	0
C. I. 1.2.	Ostatní dluhopisy	114	0	0
C. I. 2.	Závazky k úvěrovým institucím	115	0	0
C. I. 3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	116	0	0
C. I. 4.	Závazky z obchodních vztahů	117	0	0
C. I. 5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	118	0	0
C. I. 6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	119	0	0
C. I. 7.	Závazky - podstatný vliv	120	0	0
C. I. 8.	Odložený daňový závazek	121	0	0
C. I. 9.	Závazky - ostatní (ř. 123 až 125)	122	10911	10229
C. I. 9.1.	Závazky ke společníkům	123	0	0
C. I. 9.2.	Dohadné účty pasivní	124	0	0
C. I. 9.3.	Jiné závazky	125	10911	10229

Označ. a	PASIVA b	Číslo řádku c	Stav v běžném účet. období 5	Stav v minulém účet. období 6
C. II.	Krátkodobé závazky (ř. 127 + 130 až 136)	126	24285	6406
C. II. 1.	Vydané dluhopisy (ř. 128 + 129)	127	0	0
C. II. 1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	128	0	0
C. II. 1.2.	Ostatní dluhopisy	129	0	0
C. II. 2.	Závazky k úvěrovým institucím	130	2920	2660
C. II. 3.	Krátkodobé přijaté zálohy	131	9445	1210
C. II. 4.	Závazky z obchodních vztahů	132	9961	499
C. II. 5.	Krátkodobé směnky k úhradě	133	0	0
C. II. 6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	134	0	0
C. II. 7.	Závazky - podstatný vliv	135	0	0
C. II. 8.	Závazky - ostatní (ř. 137 až 143)	136	1959	2036
C. II. 8.1.	Závazky ke společníkům	137	0	0
C. II. 8.2.	Krátkodobé finanční výpomoci	138	0	0
C. II. 8.3.	Závazky k zaměstnancům	139	103	69
C. II. 8.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	140	63	73
C. II. 8.5.	Stát - daňové závazky a dotace	141	9	110
C. II. 8.6.	Dohadné účty pasivní	142	722	722
C. II. 8.7.	Jiné závazky	143	1062	1062
D.	Časové rozlišení pasív (ř. 148 + 149)	147	150	100
D. 1.	Výdaje příštích období	148	150	100
D. 2.	Výnosy příštích období	149	0	0

Sestaveno dne: 31.12.2021	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou: David Ječmík
Předmět podnikání: pronájem a správa vlastních nebo pronajatých n	Kategorie účetní jednotky:

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY
sestavený v plném rozsahu

ke dni: 31.12.2021

(v tis.Kč)

DRUHOVÉ ČLENĚNÍ

Rok	Měsíc	IČ
2021	12	04505948

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

ZDD - BIO s.r.o.

Sídlo účetní jednotky

Na Náměstí 487

27716 Všetaty

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	3864	2521
II.	Tržby za prodej zboží	02	0	0
A.	Výkonová spotřeba (ř. 04 + 05 + 06)	03	2548	3024
A. 1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	04	0	0
A. 2.	Spotřeba materiálu a energie	05	1230	385
A. 3.	Služby	06	1319	2639
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	07	-440	-557
C.	Aktivace (-)	08	0	0
D.	Osobní náklady (ř. 10 + 11)	09	1706	1653
D. 1.	Mzdové náklady	10	1420	1393
D. 2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady (ř. 12 + 13)	11	286	260
D. 2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	286	260
D. 2.2.	Ostatní náklady	13	0	0
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř. 15 + 18 + 19)	14	2032	1780
E. 1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku (ř. 16 + 17)	15	2032	1780
E. 1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	2032	1780
E. 1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17	0	0
E. 2.	Úpravy hodnot zásob	18	0	0
E. 3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	0	0
III.	Ostatní provozní výnosy (ř. 21 + 22 + 23)	20	4095	4307
III. 1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	0	0
III. 2.	Tržby z prodaného materiálu	22	0	0
III. 3.	Jiné provozní výnosy	23	4095	4307
F.	Ostatní provozní náklady (ř. 25 až 29)	24	248	184
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	0	0
F. 2.	Prodaný materiál	26	0	0
F. 3.	Daně a poplatky v provozní oblasti	27	0	1
F. 4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	0	0
F. 5.	Jiné provozní náklady	29	247	183
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-) (ř. 01+02-03-07-08-09-14+20-24)	30	1866	743

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly (ř. 32 + 33)	31	0	0
IV. 1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32	0	0
IV. 2.	Ostatní výnosy z podílů	33	0	0
G.	Náklady vynaložené na prodané podíly	34	0	0
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku (ř. 36 + 37)	35	0	0
V. 1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba	36	0	0
V. 2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37	0	0
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38	0	0
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy (ř. 40 + 41)	39	0	0
VI. 1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40	0	0
VI. 2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	0	0
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42	0	0
J.	Nákladové úroky a podobné náklady (ř. 44 + 45)	43	537	469
J. 1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	0	0
J. 2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	537	469
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	0	192
K.	Ostatní finanční náklady	47	305	414
*	Finanční výsledek hospodaření (ř. 31 - 34 + 35 - 38 + 39 - 42 - 43 + 46 - 47)	48	-842	-691
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48)	49	1024	52
L.	Daň z příjmů (ř. 51 + 52)	50	0	0
L. 1.	Daň z příjmů splatná	51	0	0
L. 2.	Daň z příjmů odložená	52	0	0
***	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-) (ř. 49 - 50)	53	1024	52
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	54	0	0
*****	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 53 - 54)	55	1024	52
*	Čistý obrát za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	56	7959	7019

Sestaveno dne: 31.12.2021	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou: David Ječmík
Předmět podnikání: pronájem a správa vlastních nebo pronajatých nemovitostí	Kategorie účetní jednotky:

Příloha č.3: Ocenění společnosti ZDD-BIO s.r.o.

1 VÝČET PODKLADŮ

Ocenění má být provedeno k 31.3.2022 (tj. stejně jako ocenění mateřské společnosti). K tomuto datu společnost nevypracovala účetní závěrky a proto data přebíráme z nejbližší účetní závěrky k 31.12.2021

1.1 Popis postupu znalce při výběru zdrojů dat

V rámci sběru dat pro zpracování Znalec získal data následujícím způsobem:

- Dodání podkladů Zadavatelem
- Dodání podkladů veřejnými institucemi (Český statistický úřad, Ministerstvo financí, ČNB)
- Sběr dostupných komerčních zpráv, které se věnují danému trhu
- Vlastní průzkum dostupné odborné literatury, vědeckých prací a článků, zákonů a vyhlášek v tuzemsku i zahraničí

Jednotlivá data zjištěná výše uvedeným způsobem jsou uvedena v následující kapitole 2.2

1.2 Výčet vybraných zdrojů dat a jejich popis

1.2.1 Podklady doložené Zadavatelem:

- Rozvaha společnosti 2016 - 2021
- Výkaz zisků a ztrát k 2016 – 2021

Komentář k těmto podkladům:

Znalci byly dodány výše uvedené podklady.

Společnost nemá auditované výkazy. Zhotovitel nemá možnost ověřit správnost vykazovaných hodnot ve výkazech. Zhotovitel tak v dobré víře považuje výkazy za správné. Pokud by výkazy nebyly správné, tak níže představené výpočty by byly neplatné a bylo by zapotřebí provést nové výpočty se správnými daty.

1.2.2 Podklady získané od veřejných institucí:

- Výpis z obchodního rejstříku společnosti
- Makroekonomická predikce ČR zpracovaná Ministerstvem financí (leden 2022)
- Zpráva o vývoji podnikatelského prostředí v České republice v roce 2021 zpracované MPO

Komentář k těmto podkladům:

Znalec získal výše uvedené podklady z veřejných zdrojů a přepokládá jejich pravost a úplnost.

1.2.3 Použitá odborná literatura:

- Vyhláška o výkonu znalecké činnosti č. 503/2020;
- Zákon č. 151/1997 Sb., „o oceňování majetku a o změně některých zákonů“ (zákon o oceňování majetku);
- Zákon č. 254/2019 Sb., Zákon o znalcích, znaleckých kancelářích a znaleckých ústavech;
- Prodělal F. DISKONT ZA MINORITU A PRÉMIE ZA KONTROLU V RÁMCI OCEŇOVÁNÍ PODNIKU, 2005
- Vyhláška Ministerstva financí č. 441/2013 Sb. ve znění platném k datu ocenění.
- INTERNATIONAL VALUATION STANDARDS COMMITTEE: International
- Valuation Standards Eight Edition. London: IVSC. 2007.
- TEGoVA.: European Valuation Standards Sixth Edition. Belgie: TEGoVA. 2009.
- Mařík, M. a kolektiv: Metody oceňování podniku, Ekopress, Praha 2007
- Mařík, M.: Diskontní míra v oceňování, Vysoká škola ekonomická 2001
- Mařík M.: metody oceňování podniku. Praha: Ekopress, 2018
- Mařík M.: metody oceňování podniku pro pokročilé. Praha: Ekopress 2011
- Brealey R., Myers S.: Teorie a praxe firemních financí, Praha, Victoria Publishing, 1991
- Synek M.: Manažerská ekonomika, Praha, Grada, 2007
- Bjacak, P.: Překlad. Mezinárodní účetní standardy, Praha, AmiCom, 1994
- IOM VŠE Praha: Návrh standardu pro oceňování podniku v České republice, Praha, září 2012
- IAS 17 – Mezinárodní účetní standard, Úřední věstník EU
- Hrdý M.: Dlouhodobý finanční management, Wolters Kluwer, 2019
- SCHONFELD, J. Moderní pohled na ocenění pohledávek 1. vydání Praha: C.H. Beck, 2011.

Komentář k těmto podkladům:

V rámci vlastní činnosti jsme provedli analýzu dostupné odborné literatury, vědeckých prací a článků, zákonů a vyhlášek v tuzemsku i zahraničí. Jsme názoru, že výše uvedená odborná literatura poskytuje nejlepší metodické zázemí pro vypracování znaleckého posudku.

1.2.4 Použité Internetové zdroje

- <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> - databáze prof. Damodarana
- www.czso.cz
- www.cnb.cz
- finance.yahoo.com

- <https://www.mpo.cz/cz/podnikani/zivnostenske-podnikani/statisticke-udaje-o-podnikatelich/>
- [Deloitte.com](https://www.deloitte.com)
- [Mckenzie.com](https://www.mckenzie.com)
- [Bloomberg.com](https://www.bloomberg.com)
- <https://www.greyson.eu/services.php?lang=cz>
- <https://www.soitron.com/cs/reseni-a-sluzby/it-poradenstvi/#reseni>
- <https://www.mca.org.uk/blog/profile-of-a-healthy-consulting-business>
- <https://www.inc.com/soren-kaplan/the-business-consulting-industry-is-booming-and-it.html>
- <https://www.reportlinker.com/ci02398/It-Consulting.html>
- <https://www.statista.com/outlook/tmo/it-services/it-consulting-implementation/worldwide>

Komentář k těmto zdrojům:

V rámci vlastní činnosti jsme provedli analýzu dostupných internetových zdrojů v tuzemsku i zahraničí. Jsme názoru, že výše uvedené zdroje poskytují souhrnný přehled o sektoru podnikání Subjektu pro vypracování znaleckého posudku.

1.3 Věrohodnost zdroje dat

Pro potřeby vypracování posudku byly použity vybrané analýzy trhu zpracované veřejnými institucemi (MPO,..), případně věrohodnými komerčními subjekty, které se obdobnými analýzami zabývají již delší dobu a jsou obecně uznávanými

2 NÁLEZ

2.1 Popis postupu znalce při sběru či tvorbě dat

Znalec čerpal data od Zadavatele, veřejných institucí, dostupné odborné literatury, vědeckých prací a článků, zákonů a vyhlášek v tuzemsku i zahraničí. Jsme názoru, že jsme použili veškeré možné dostupné zdroje, tak abychom zajistili, co možná nejobektivnější posouzení znaleckého úkolu.

2.2 Popis postupu při zpracování dat

V rámci své činnosti jsme vycházeli z dat doložených zástupci zadavatele. Vzhledem k tomu, že podklady byly dodány pověřenými zástupci Společnosti, tak je považujeme za pravé. Zároveň nebylo předmětem znaleckého posudku kontrolovat jednotlivé účetní operace a pro účely ocenění předpokládáme jejich správnost a pravost. V rámci ocenění došlo pouze k zevrubné kontrole správnosti podkladů a souladu s obecnými účetními standardy.

Jednotlivé kroky, které znalec činil v rámci jednotlivých oceňovacích metod jsou pak sepsány níže v jednotlivých kapitolách.

2.3 Výčet sebraných nebo vytvořených dat

- Finanční plán společnosti
- Investiční plán společnosti
- Odpisový plán společnosti

2.4 Informace o oceňovaném subjektu

Základní identifikační údaje o společnosti, jejíž hodnota je předmětem ocenění, byly převzaty z výpisu z obchodního rejstříku.

Obchodní závod:	ZDD - BIO s.r.o.,
Datum zápisu:	22. října 2015
Sídlo:	Na Náměstí 487, 277 16 Všetaty
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Základní kapitál:	10 000,- Kč
IČ:	045 05 948

2.5 Popis Společnosti

Předmětem ocenění je obchodní podíl ve výši 100 % ve společnosti ZDD - BIO s.r.o..

Jedná se o zemědělskou společnost, která vyvíjí svou činnost ve spolupráci s mateřskou společností ZD Dřísy.

2.5.1 Majetkové účasti a cenné papíry

Společnost k datu ocenění nereviduje majetkové účasti

3 POSUDEK

3.1 Popis postupu znalce při analýze dat

Znalec čerpal data od Zadavatele, veřejných institucí, dostupné odborné literatury, vědeckých prací a článků, zákonů a vyhlášek v tuzemsku i zahraničí. Jsme názoru, že jsme použili veškeré možné dostupné zdroje, tak abychom zajistili, co možná nejobektivnější posouzení znaleckého úkolu.

3.2 Teoretická část - Názvosloví

Úvodem jsou nejprve definovány základní názvy v oblasti oceňování (ohodnocování, zjišťování hodnoty). Nejuznávanější autoritou v oblasti oceňování majetku v ČR je bezesporu Institut oceňování majetku při Vysoké škole ekonomické v Praze. Vzhledem k jeho metodické, vzdělávací i certifikační činnosti v oblasti oceňování, Znalec plně respektuje jím navržený Standard pro oceňování podniku, ze kterého přejímá i definice nejdůležitějších pojmů (toto názvosloví odpovídá i jejich vymezení v Mezinárodních oceňovacích standardech IVS).

3.2.1 Cena (price)

Je termín používaný pro částku požadovanou, nabízenou nebo zaplacenou za aktivum. Prodejní cena je historickou skutečností, ať je zveřejněna nebo držena jako důvěrná. V důsledku finančních možností, motivací nebo speciálních zájmů daného kupujícího nebo prodávajícího se cena zaplacená za určité aktivum může lišit od hodnoty, kterou by tomuto aktivu mohli přisoudit ostatní. Cena je obecně ukazatelem relativní hodnoty přisouzené aktivu konkrétním kupujícím nebo prodávajícím za určitých podmínek.

3.2.2 Náklady (cost)

Představují cenu zaplacenou za získání nebo vytvoření určitého aktiva. Když je toto aktivum získáno nebo vytvořeno, jeho náklady se stávají historickou skutečností. Cena má souvislost s náklady, protože cena zaplacená za aktivum se stává nákladem pro kupujícího.

3.2.3 Trh (market)

Je prostředí, ve kterém jsou zboží a služby obchodovány mezi kupujícími a prodávajícími prostřednictvím cenového mechanismu. Pojem trhu předpokládá, že zboží a/nebo služba může být obchodována mezi kupujícími a prodávajícími bez omezení jejich činností. Každá strana bude reagovat na vztahy nabídky a poptávky a ostatní cenotvorné faktory, stejně jako na své vlastní chápání relativní užitečnosti zboží nebo služby a individuální potřeby a přání. Trh může být místní, regionální, národní nebo mezinárodní.

3.2.4 Hodnota (value)

není skutečnost, ale názor buď:

- na nejpravděpodobnější cenu, která by měla být zaplacená při směně,
- nebo na ekonomické užitky z držení aktiva.

Hodnota při směně je hypotetická cena a předpoklady, za kterých je hodnota odhadována, jsou určeny účelem ocenění. Hodnota pro vlastníka je odhad užiteků, které by vlastnictví přineslo konkrétní straně.

Hodnota podniku není jeho imanentní vlastností, kterou znalec změní vhodně zvolenými postupy. Hodnota je pouze názor (odhad) investora a jej zastupujícího znalce (odhadce) na pravděpodobnou cenu podniku, která by mohla být dosažena za podmínek stanovených definicí hledané hodnotové báze.

Hodnotou netto se rozumí ocenění na úrovni vlastního kapitálu podniku (tj. na úrovni equity).

Hodnotou brutto se rozumí ocenění na úrovni vlastního a úročeného kapitálu podniku (tj. na úrovni entity).

3.2.5 Datum ocenění

Je datum, ke kterému se vztahuje odhadnutá hodnota. Datum ocenění je nutné odlišovat od data, kdy je ocenění zpracováno. Do hodnoty podniku se nemohou promítat informace a vlivy, které nastaly až po datu ocenění.

Ocenění, jehož cílem je odhad nejpravděpodobnější ceny na trhu (tedy zejména tržní hodnota), musí odrážet podmínky na relevantním trhu k datu ocenění a nikoli upravenou nebo vyhlazenou cenu založenou na předpokladu obnovení rovnováhy na trhu.

3.2.6 Inlace

Údaje a kalkulace finančních toků u výnosových ocenění zahrnují účinky inflace.

3.2.7 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Vycházíme z předpokladu, že podnik má jedno základní podnikatelské zaměření, pro které byl zřízen. Pro toto zaměření potřebuje podnik aktiva v určité velikosti a struktuře včetně přiměřených kapacitních rezerv. Tato aktiva nezbytná pro základní "podnikání" budeme označovat jako aktiva provozně nutná. Všechna ostatní aktiva označíme jako aktiva provozně nenutná nebo též neprovozní.

Důvodů pro toto rozčlenění majetku je několik:

- Část majetku vůbec nemusí být využívána a neplynou z něj vůbec žádné, nebo jen malé příjmy. Příkladem mohou být nevyužitá pozemky, peněžní prostředky ve větším než provozně potřebném rozsahu, dlouhodobě držené akcie nevyplácející dividendy atd. Potom se může stát, že ocenění tohoto majetku pomocí výnosových metod povede buď k jeho podcenění, nebo nebude tento majetek oceněn vůbec, ačkoliv svoji hodnotu má.
- Vyčlenit by se měla aktiva nesouvisející s provozem i v případě, že určité příjmy přinášejí, protože rizika spojená s těmito příjmy mohou být odlišná od rizika hlavního provozu podniku.
- K ocenění obou skupin aktiv budeme často přistupovat pod jiným zorným úhlem a použijeme proto i jiné metody. Provozně potřebná aktiva zůstanou nadále součástí podniku a budeme je tedy oceňovat například výnosově na základě výnosů, které z využívání těchto aktiv podniku plynou, nebo z pohledu jejich znovupoužití.

U aktiv nesloužících k hlavnímu provozu podniku platí, že by měla být oceňována samostatně. Většinou předpokládáme, že by racionální vlastník mohl takováto aktiva prodat nebo zlikvidovat, případně pronajmout.

3.3 Definice tržní hodnoty

Dle Mezinárodních oceňovacích standardů IVS (International Valuation Standards – International Valuation Standards Committee), Evropských oceňovacích standardů EVS (European Valuation Standards – The Europeans Group of Valuers' Associations) a Profesionálních standardů RICS (Professionals Standards – Royal Institution of Chartered Surveyors) je tržní hodnota definována jako:

- a) *„Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by bylo možné k datu ocenění posuzovaný majetek směnit mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím v nezávislé transakci a po uskutečnění náležitého marketingu, přičemž každá ze stran jedná informovaně, obezřetně a bez donucení.“*

3.4 Používané metody obecně

Finanční ocenění si klade za cíl vyjádřit jejich hodnotu peněžním ekvivalentem. Při stanovování výsledné peněžité hodnoty se používají v zásadě tři skupiny oceňovacích metod: majetkové metody, metody výnosové, metody porovnávací a metody kombinované.

Konkrétní způsob ocenění pak plně závisí na třech základních východiscích:

- účelu ocenění,
- funkci, ve které bude Znalec ocenění provádět,
- bázi hodnoty, která má být vyčíslena.

Pro ocenění podniku jsou k dispozici tři skupiny oceňovacích metod:

- výnosové metody,
- metody tržní a tržně porovnávací,
- majetkové metody

Každá ze skupin metod je pak rozpracována do několika různých variant, což poskytuje Znalci široké spektrum možností, jak se ke konkrétnímu danému oceňovacímu úkolu postavit. Podrobnější popis jednotlivých metodologických variant není předmětem tohoto posudku, Znalec tak k bližším informacím odkazuje na odbornou literaturu (Mařík, M. a kolektiv: Metody oceňování podniku, Ekopress, Praha 2018). Níže bude uveden pouze základní popis postupů nejběžnějších a v praxi nejčastěji používaných. Mařík ve výše zmíněné literatuře uvádí následující souhrn doporučení ke zvolení nejpříhodnější metody ocenění:

1. Platí důležitá zásada, že pokud je výnosové ocenění nižší než likvidační hodnota, je třeba podnik ocenit na úrovni likvidační hodnoty.
2. Pro perspektivní podnik lze doporučit, aby byla zjištěna:

- výnosová hodnota, nejlépe DCF nebo EVA – pokud lze sestavit pro podnik zdůvodněný finanční plán a z něho výnosové ocenění vyvodit, bude výnosová hodnota základním kamenem pro výsledné ocenění,
 - Substanční hodnota - poskytne doplňkovou informaci o hodnotě majetku podniku,
 - Likvidační hodnota – poskytne doplňkovou informaci o dolním limitu hodnoty podniku,
 - v případech, kde je to možné (zejména pokud se zjišťuje tržní hodnota), doporučujeme použít i tržní porovnání – pomůže otestovat výsledky výnosového ocenění.
3. Pro podnik, který je sice pravděpodobně perspektivní, ale u kterého je obtížné sestavit dlouhodobý plán (například malé nebo nové podniky), je možno uvážit použití metody kapitalizovaných čistých výnosů. Máme na mysli paušální variantu této metody.
4. Výsledné ocenění by mělo být zvoleno na úrovni některé konkrétní metody podle situace a volby oceňovatele – zdůrazňujeme, že nikoliv jako průměr. Výsledky ostatních metod by pak měly určitým způsobem zahrnovat hodnotu zvolenou jako základní.

3.4.1 Výnosové metody

Výnosové metody odhadují hodnotu podniku na principu současné hodnoty budoucích užiteků, které poplynou po datu ocenění držiteli kapitálu investovaného v podniku. Současná hodnota užiteků je pomocí diskontování nebo kapitalizace propočtena k datu ocenění.

Výnosový přístup je nejvíce používán především při oceňování celých podniků, jejich částí a průmyslových práv, příp. jiného duševního vlastnictví. Mezi základní varianty tohoto přístupu patří: metoda diskontovaného salda cash-flow (DCF), metoda kapitalizace čistých zisků (přínosů, výnosů, metoda reflektující vývoj na burze cenných papírů apod.), metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA).

Výnosový přístup vždy předpokládá dostupnost určité časové řady ekonomických výsledků – buď budoucí prognózu (DCF), či výsledky dosahované v minulosti (metoda kapitalizovaných zisků).

3.4.1.1 Metoda diskontovaného salda cash-flow (DCF)

V tomto případě jde o ocenění budoucího „cash flow“ (při zakalkulování rizika jeho dosažení a jeho současné časové hodnoty). Pravděpodobnost dosažení určitých příjmů v budoucnosti je dána vnitřními i vnějšími faktory specifickými pro každou obchodní společnost, a to: 1. kapitálovými, komoditními, marketingovými, managementem, goodwillem, know-how, prodejní sítí apod., 2. geografickými, místními, časovými, kupní silou obyvatelstva apod., přičemž lze nyní již vycházet v České republice z předpokladu stabilizovaného tržního prostředí. Podmnožinou této metody je metoda diskontovaného dividendového výnosu. Výhodou metody je orientace na budoucí příjmy a přesnější možnosti stanovení diskontní míry, nevýhodou je riziko nedosažení prognóz, z nichž ocenění touto metodou vychází.

Základním přístupem při výnosovém ocenění je za výnosy považovat peněžní tok, a to tzv. volný peněžní tok (free cash flow – FCF). Jedná se o provozní peněžní tok (tzn. peněžní tok před odpočtem placených úroků) snížený o investice do provozně nutného pracovního kapitálu a provozně nutného dlouhodobého majetku. Volný peněžní tok pak představuje peněžní tok, který mohou vlastníci a věřitelé z podniku odčerpat (např. použít jej na splátky úvěrů, vyplatit jej ve formě dividend), aniž by byl narušen očekávaný vývoj podniku.

Princip této metody tedy spočívá v následujících krocích:

- provedení důkladné analýzy oceňovaného podniku a jeho okolí,
- na základě analýzy sestavení více či méně podrobného finančního plánu,
- na základě finančního plánu výpočet volného peněžního toku, který je třeba diskontovat k datu ocenění.

3.4.1.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Druhou často používanou výnosovou metodou je metoda kapitalizovaných čistých výnosů. Vyznačuje se větší snahou o objektivitu a opatrnost, než je tomu u jiných výnosových metod a vede k přímému zjištění hodnoty vlastního kapitálu podniku, přičemž jádrem ocenění je výnosový potenciál podniku k datu ocenění. Dlouhodobý rozvoj do úvah zahrnut buď vůbec není nebo jen na úrovni, která bude dosažena do konce dohlédnutelného časového horizontu.

Metoda vychází z tzv. trvale odnímatelného čistého výnosu, tj. velikosti prostředků, které je možné rozdělit vlastníkům. Tuto veličinu lze zjistit na základě řady hospodářských výsledků (ať už minulých či budoucích), upravených na srovnatelnou reálnou úroveň. Výpočet odnímatelného čistého výnosu provádíme buď metodou paušální (u jednodušších případů) nebo metodou analytickou. Samotnou hodnotu podniku pak počítáme podle vzorce:

Výnosová hodnota podniku = trvale odnímatelný zisk/míra kapitalizace.

3.4.1.3 Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA)

Metoda ekonomické přidané hodnoty vychází z výpočtu veličiny, o kterou čistý provozní zisk převyšuje náklady investovaného kapitálu (tzv. Economic Value Added – EVA). Hodnotu podniku tvoří součet hodnoty 1. fáze (souhrn diskontované ekonomické přidané hodnoty za plánovací období), hodnoty 2.fáze (diskontovaná perpetuita) a celkového investovaného kapitálu na počátku plánovacího období. Tato metoda vede primárně ke stanovení hodnoty vlastního kapitálu, takže hodnota podniku se stanoví následně jako součet zjištěné hodnoty vlastního kapitálu a cizího úročeného kapitálu na počátku plánovacího období.

3.4.2 Tržní metody (srovnávací)

Porovnávací hodnota se rovná ceně podobného podniku dosažené na volném trhu se zohledněním odlišností a časového posunu.

3.4.2.1 Ocenění na základě srovnatelných podniků

Srovnávací přístup klade důraz na srovnávací charakteristiky oceňované společnosti či majetku a je použitelný pouze tam, kde je k dispozici dostatečné množství údajů o trhu srovnatelných statků, což předpokládá rozvinuté a dlouhodobé podmínky tržního hospodářství (údaje burzovní, o podobných transakcích, licenční analogie apod.). V současných podmínkách českého kapitálového trhu je proto možné používat srovnávací postup pouze u vybraných titulů obchodovaných na burze, kde je k dispozici dostatečné množství relevantních údajů za dlouhý časový interval a je obchodováno s významnými objemy akcií.

Použití srovnávací metody je možné pouze u některých stanovovaných charakteristik a to za zachování konzistentních vnějších i vnitřních podmínek, což Znalec považuje v podmínkách České republiky pro menší společnosti prakticky za neuskutečnitelné a především nepoužitelné pro stanovení přesné hodnoty podniku nebo jiné jeho charakteristiky – např. očekávaného zisku. V těchto případech lze užít obchodované či jinak srovnatelné společnosti ze zahraničí, podnikající v příbuzném oboru.

Srovnávací metoda je podle Znalce použitelná především v případech stanovení rozpětí určité charakteristiky, kdy aplikujeme statistickou metodu na základě dostatečně velkého počtu zjištění. Ale i v těchto případech je třeba počítat s vysokým rozptylem vedoucím k širokému intervalu spolehlivosti.

3.4.2.2 Ocenění na základě srovnatelných transakcí

Prostřednictvím této metody jsou z transakčních dat a údajů o prodané společnosti z předmětného nebo blízkého odvětví získány poměrové ukazatele, které jsou dále spolu s údaji o oceňované společnosti uplatněny k získání indikace její tržní hodnoty. Metoda tržního srovnání s transakcemi s obdobnými společnostmi je nejvíce relevantní metodou ocenění, jestliže obsahuje údaje o prodaných společnostech, které jsou dostatečně podobné oceňované společnosti. V této metodě může být podobnost mimo jiné ovlivněna druhem vyráběného a prodávaného výrobku nebo nabízených služeb, geografickým položením cílových trhů, konkurenční pozicí, ziskovostí, perspektivami růstu, velikostí, vnímaným rizikem a kapitálovou strukturou.

3.4.3 Majetkové ocenění

Princip majetkového ocenění je jednoduchý a obecně srozumitelný. Majetková hodnota podniku je definována jako souhrn oceněných položek majetku. Od tohoto souhrnu je pak odpočtena suma oceněných závazků. Velikost majetkového ocenění je dána především množstvím a strukturou položek majetku a pravidly pro jeho ocenění. Majetkové ocenění lze dále členit. Pokud vycházíme z předpokladu zachování trvalé existence podniku (going concern princip) dostáváme se k ocenění na základě:

- reprodukčních cen – metoda substanční,
- účetních historických cen – účetní hodnota,
- metoda tržních cen.

Pokud vycházíme z předpokladu, že podnik nebude dlouhodobě existovat zjišťujeme:

- likvidační hodnotu.

3.4.3.1 Substanční metoda na principu reprodukčních cen

Metoda nákladového přístupu považuje za hodnotu majetku náklady, které by investor zaplatil za získání náhradních statků, a to stejně užitečných. Tj. v případě ocenění podniku odpovídá na otázku, kolik by stálo jeho znovuvybudování. Při této metodě se rovněž přihlíží k okolnosti, zda odhadované statky nejsou méně užitečné než nové, neboť pak by jejich hodnota byla nižší, než je hodnota náhradních statků. Reprodukční cena (cena opětového pořízení) vyjadřuje, za kolik by bylo možno předmět ocenění pořídit v den sestavení oceňovací bilance. Tím se snaží odstranit výše uvedený časový vliv na cenu. Metoda reprodukční pořizovací

hodnoty spočívá tedy v určení hodnoty aktiv na bázi stanovení jejich reprodukční ceny, jinými slovy stanovení současné pořizovací ceny se zohledněním morálního a technického opotřebení. Z pohledu going concern principu "přehodnocuje" jednotlivé majetkové části.

Rozlišujeme substanční hodnotu brutto a netto. Substanční hodnotu brutto získáme, zjistíme-li aktuální reprodukční ceny stejného nebo obdobného majetku a ty snížíme o případné opotřebení. Je to tedy hodnota znovupořízení aktiv podniku. Pokud od této hodnoty odečteme dluhy, zjistíme substanční hodnotu netto, tedy hodnotu vlastního kapitálu.

3.4.3.2 Metoda účetní hodnoty na základě historických cen

Tento majetkový přístup je založen na ocenění majetku a závazků, kde je rozhodujícím podkladem účetní evidence a vybrané účetní a auditorské postupy. Ocenění tedy vychází z historických cen a účetních pravidel pro vykazování majetku, závazků, resp. jmění společnosti. Výsledek, tj. hodnota vlastního jmění, je dána rozdílem zjištěné hodnoty majetku a závazků.

3.4.3.3 Metoda likvidační hodnoty

Ve zvláštních případech se používá metoda likvidační hodnoty, kdy se nepředpokládá další podnikání, ale likvidace společnosti, tj. ukončení činnosti a prodej jednotlivých položek aktiv. Ke zjištění likvidační hodnoty se používá za základ účetní hodnota majetku resp. alespoň účetní evidence majetku. Pro zjištění hodnoty jednotlivých složek majetku jsou pak používány všechny opodstatněné metody v závislosti na účelu ocenění:

- reprodukční ceny,
- historické ceny,
- srovnávací přístup,
- výnosové ocenění.

Její použití má opodstatnění v případě, že není předpokládána další existence společnosti (podniku) – je zpochybněn či porušen going concern princip a tehdy se předpokládá, že likvidace přinese větší zisk, než další pokračování v podnikání společnosti, tedy likvidační hodnota > výnosová hodnota.

3.5 Analýza dat – STRATEGICKÁ ANALÝZA SPOLEČNOSTI

3.5.1 Makroekonomické prostředí a predikce

Ruská vojenská agrese vůči Ukrajině zcela změnila obraz světa v roce 2022 a překreslila růstové vyhlídky. Nejvážnějším důsledkem války je samozřejmě ztráta lidských životů a humanitární krize, ovšem i ekonomické následky jsou velmi vážné. Rusko a Ukrajina se sice na globálním HDP podílejí jen zhruba 2 %, hrají ale podstatnou roli jako dodavatelé řady surovin. Na komoditních trzích se tak ruská invaze projevila růstem cen a zvýšenou volatilitou. Válka také podtrhla význam energetické bezpečnosti a snižování závislosti na Rusku v klíčových energetických dovozech.

V důsledku války na Ukrajině lze přinejmenším v krátkém období očekávat nižší hospodářský růst, prohloubení problémů v dodavatelských řetězcích a zesílení již tak vysokých inflačních tlaků. Fiskální politika se navíc bude muset vypořádat se zvýšenými výdaji na zabezpečení ukrajinských uprchlíků i na podporu nejchudších domácností ohrožených vysokými cenami energií.

Ve 4. čtvrtletí 2021 se reálný hrubý domácí produkt ČR, očištěný o sezónní a kalendářní vlivy, mezičtvrtletně zvýšil o 0,8 %. Meziroční růst dosáhl 3,7 %.

Spotřeba domácností vzrostla o 9,4 %. Extrémně vysoké tempo růstu odráželo nejen nízkou srovnávací základnu, ale i nárůst reálného disponibilního důchodu a výrazný meziroční pokles míry úspor. Spotřeba sektoru vládních institucí vlivem zvýšení zaměstnanosti a nákupů zboží a služeb vzrostla o 2,6 %.

Tvorba hrubého fixního kapitálu byla vyšší jen o 0,9 %. Významněji vzrostly investice do dopravních prostředků a obydlí, ostatní kategorie stagnovaly nebo poklesly. Ze sektorového hlediska byl růst tažen investicemi domácností.

Příspěvek změny stavu zásob a cenností k ekonomickému růstu (5,8 p. b.) byl, stejně jako ve 3. čtvrtletí, dominantním faktorem zvýšení ekonomického výkonu. Firmy doplňovaly skladové zásoby, patrně aby předešly výpadkům v dodávkách komponent i ztrátám plynoucím z vysoké inflace, a také se nejspíše zvýšily zásoby nedokončené výroby.

Příspěvek salda zahraničního obchodu byl naopak hluboce záporný (-7,1 p. b.), a to nejen kvůli výpadkům produkce na export, ale i vysokému tempu dovozu danému silnou akumulací zásob.

Za celý rok 2021 vzrostl ekonomický výkon ČR o 3,3 %, k čemuž kladně přispěly všechny složky domácí poptávky, nejvíce změna stavu zásob a spotřeba domácností. Naopak saldo zahraničního obchodu se zbožím růst ekonomiky silně zpomalilo.

3.5.1.1 Predikce ministerstva financí

Výsledky roku 2022 budou zásadně ovlivněny ruskou agresí a změnou nastavení mezinárodních obchodních vztahů. Při všeobecné nejistotě pracujeme se scénářem, že se hlavní negativní dopady budou koncentrovat do 2. čtvrtletí. Celoroční tempo růstu české ekonomiky by mělo zpomalit na 1,2 %. Růst by měl být tažen investicemi vládních institucí i soukromého sektoru a spotřebou. Spotřebu domácností však bude tlumit razantní nárůst životních nákladů, zejména cen energií, a zpřísnění měnové politiky. Saldo zahraničního obchodu by růstovou dynamiku nemělo téměř ovlivnit.

Vysoká inflace zpomaluje ekonomický růst a snižuje životní úroveň obyvatel. Průměrná míra inflace by letos měla dosáhnout 12,3 %. Meziroční inflace by po zbytek roku měla být dvouciferná, přičemž by během 2. čtvrtletí měla kulminovat nad úroveň 13 %. K mimořádně silnému růstu spotřebitelských cen by měly významně přispět ceny ropy, elektřiny a zemního plynu. Zvýšené náklady firem se pak promítnou do cen zboží a služeb. Proinflačním směrem budou působit také problémy v dodavatelských řetězcích a mzdové náklady v soukromém sektoru. Zvýšení měnověpolitických sazeb však oslabí domácí poptávkové tlaky a přispěje k posílení kurzu koruny k euru, což bude mít protiinflační efekt.

V roce 2023 by průměrná míra inflace mohla zvolnit na 4,4 %. K 2% inflačnímu cíli České národní banky by se přitom meziroční inflace měla přiblížit až v závěru roku.

Na trhu práce se dále prohlubují nerovnováhy související s nedostatkem pracovníků, který je patrný prakticky ve všech sektorech ekonomiky. Míra nezaměstnanosti v roce 2021 v průměru dosáhla 2,8 % a letos by se mohla snížit na 2,5 %. Vlivem zpožděných efektů slabého růstu v letošním roce by se však míra nezaměstnanosti mohla v roce 2023 nepatrně zvýšit na 2,6 %.

Běžný účet platební bilance skončil v roce 2021 schodkem ve výši 0,8 % HDP, což byl první deficit od roku 2013. Bilance služeb a prvotních i druhotných důchodů by se v poměrovém vyjádření neměla v horizontu predikce výrazně změnit. Nedostatek komponent spolu s růstem cen výrobních vstupů a energií by však měl vést k dalšímu zhoršení bilance zboží v letošním roce. Schodek běžného účtu by tak měl v roce 2022 dosáhnout 2,2 % HDP, v roce 2023 by se mohl snížit na 1,9 % HDP..

Tabulka č. 1: Predikce makroekonomických ukazatelů ČR

Hlavní makroekonomické indikátory		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2021	2022
		Aktuální predikce							Minulá predikce	
Nominální hrubý domácí produkt	<i>mlrd. Kč, b.c.</i>	5 111	5 410	5 790	5 694	6 121	6 618	7 135	6 103	6 617
	<i>růst v % b.c.</i>	6,5	5,8	7,0	-1,7	7,5	8,1	7,8	7,2	8,4
Reálný hrubý domácí produkt	<i>růst v % s.c.</i>	5,2	3,2	3,0	-5,8	3,3	1,2	3,6	2,9	3,1
Spotřeba domácností	<i>růst v % s.c.</i>	4,0	3,5	2,7	-6,8	4,4	0,5	4,5	4,8	2,3
Spotřeba vládních institucí	<i>růst v % s.c.</i>	1,8	3,8	2,5	3,4	3,0	1,0	1,0	1,9	0,4
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v % s.c.</i>	4,9	10,0	5,9	-7,5	0,6	2,2	5,9	0,8	5,4
Příspěvek čistých vývozů k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	1,2	-1,2	0,0	-0,5	-3,8	0,1	0,2	-3,0	0,6
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	0,5	-0,5	-0,3	-0,8	4,3	0,0	-0,4	3,2	0,0
Deflátor HDP	<i>růst v %</i>	1,3	2,6	3,9	4,4	4,0	6,9	4,1	4,1	5,2
Míra inflace spotřebitelských cen	<i>průměr v %</i>	2,5	2,1	2,8	3,2	3,8	12,3	4,4	3,8	8,5
Zaměstnanost (VŠPS)	<i>růst v %</i>	1,6	1,4	0,2	-1,3	-0,4	1,2	0,2	-0,4	1,1
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	<i>průměr v %</i>	2,9	2,2	2,0	2,6	2,8	2,5	2,6	2,8	2,3
Objem mezd a platů (dom. koncept)	<i>růst v % b.c.</i>	9,2	9,6	7,8	0,2	6,6	6,0	6,2	5,7	5,4
Saldo běžného účtu	<i>% HDP</i>	1,5	0,4	0,3	2,0	-0,8	-2,2	-1,9	-1,0	-1,3
Saldo sektoru vládních institucí	<i>% HDP</i>	1,5	0,9	0,3	-5,8	-5,9	-4,5	-3,2	-6,1	.
Předpoklady:										
Měnový kurz CZK/EUR		26,3	25,6	25,7	26,4	25,6	24,4	24,2	25,6	24,4
Dlouhodobé úrokové sazby	<i>% p.a.</i>	1,0	2,0	1,5	1,1	1,9	3,9	3,6	1,9	3,3
Ropa Brent	<i>USD/barel</i>	54	71	64	42	71	105	91	71	76
HDP eurozóny	<i>růst v % s.c.</i>	2,8	1,8	1,6	-6,5	5,3	2,6	2,9	5,1	3,9

Zdroj: <https://www.mfcr.cz/>

Hospodaření veřejných financí v roce 2021 ve výši -5,9 % HDP bylo stále ovlivněno epidemií koronaviru, jejími ekonomickými důsledky a opatřeními provedenými v oblasti zdravotnictví, stejně jako dopady stimulační politiky státu. Odhad výsledku hospodaření na tento rok ve výši -4,5 % HDP reflektuje doznívající epidemii, předpokládané hospodářské a finanční důsledky ruské agrese vůči Ukrajině a s ní spojené humanitární krize i pomoc domácnostem a firmám postiženým enormním růstem cen. Zadlužení veřejných financí pravděpodobně vzroste ze 41,9 % HDP v roce 2021 na 42,7 % HDP ke konci roku 2022. (Predikce ministerstva financí)

3.5.1.2 Makroekonomické prostředí eurozóny

Mezičtvrtletní růst HDP Evropské unie ve 4. čtvrtletí 2021 zpomalil na 0,4 % (proti 0,3 %), v eurozóně pak na 0,3 % (proti 0,2 %). Dominantním faktorem růstu byla tvorba hrubého kapitálu, pozitivně přispěla i spotřeba sektoru vládních institucí. Spotřeba domácností a saldo zahraničního obchodu dynamiku HDP naopak tlumily. Na začátku roku 2022 v eurozóně nadále zrychloval růst spotřebitelských cen, který v únoru dosáhl 5,9 %. Nejvýznamněji se na nárůstu

cenové hladiny podílelo výrazné zdražování energií. Evropská centrální banka bude pokračovat v postupném útlumu nákupu aktiv. Na základě jejího březnového rozhodnutí by měl být program nákupu aktiv ukončen v průběhu 3. čtvrtletí 2022 za podmínky, že nedojde k oslabení očekávaných inflačních tlaků. Hlavní úroková sazba nadále setrvává na nulové úrovni. V průběhu letošního roku bude pravděpodobně docházet k postupnému zpříšňování fiskální politiky. Plánovanou fiskální konsolidaci však bude ve světle nárůstu geopolitických rizik tlumit zvyšování výdajů na obranu. Míra nezaměstnanosti v eurozóně pokračovala v trendu pozvolného snižování, v únoru dosáhla 6,8 %. Indexy nákupních manažerů ve zpracovatelském průmyslu a ve službách v březnu poklesly v reakci na obavy z dopadů války na Ukrajině, rostoucí inflaci a přetrvávající problémy v dodavatelských řetězcích. Průmyslová produkce v lednu 2022 stagnovala. Spotřebitelská důvěra v březnu dosáhla nejnižší hodnoty od května 2020. Očekáváme, že se HDP Evropské unie v letošním roce zvýší o 2,5 % (proti 4,0 %), růst eurozóny by mohl dosáhnout 2,6 % (proti 3,9 %). V příštím roce by hospodářský růst měl zrychlit na 3,1 % v EU, resp. 2,9 % v eurozóně. Zhoršení predikce v letošním roce odráží zejména ruskou vojenskou invazi na Ukrajinu a s ní související zvýšenou nejistotu na trzích, růst cen energií a prohloubení problémů v dodavatelských řetězcích. Růstovou dynamiku HDP by měly snižovat přetrvávající inflační tlaky, které budou tlumit reálnou spotřebu domácností.

3.5.2 Odvětvová analýza & analýza trhu

3.5.2.1 Odvětví zemědělství

Zemědělská výroba patří společně s navazující potravinářskou výrobou mezi tradiční odvětví národního hospodářství. Jak zemědělství, tak potravinářství prošlo po roce 1989 zcela zásadní nutnou majetkovou a ekonomickou proměnou, která se promítla do kvality a kvantity jednotlivých komodit. Řada z nich se dostala pod úroveň domácí spotřeby, vyváženy jsou komodity mléko, živá zvířata, obiloviny, cukr a slad jsou.

Zemědělská půda v roce 2015 tvořila zhruba 53 % výměry celé České republiky. Nachází se z větší části ve vlastnictví fyzických a právnických osob. Zemědělskou výrobu provádí přibližně 47 tisíc zemědělských subjektů a zpracovatelů zemědělských surovin. Tato skupina hospodářů na výměře zhruba 3,5 mil. hektarů, z toho na 2,5 mil. hektarů orné půdy. Orná půda tak tvoří asi 71 %.

Pokles výměry orné půdy se v posledních letech zmírnil, tento nepříznivý trend se však nezastavil. Výměra pozemků evidovaných v katastru nemovitostí jako trvalé travní porosty se naopak nadále zvyšuje. Zhruba polovina zemědělského půdního fondu se nachází v oblastech méně příznivých pro hospodaření (tzv. LFA oblasti), což jsou právě oblasti, kde se zakládání a udržování luk a pastvin podporuje.

Z hlediska zaměstnanosti je dohromady v zemědělské výrobě, lesnictví a rybářství zaměstnáno asi 98 tisíc pracovníků, z toho jen v zemědělství přibližně 84 tisíc. Tito pracovníci se tak podílejí na tvorbě HDP: zemědělská výroba se v roce 2015 podílela na celkové tvorbě HDP z 1,68 %, potravinářská výroba pak z 2,19 % HDP.

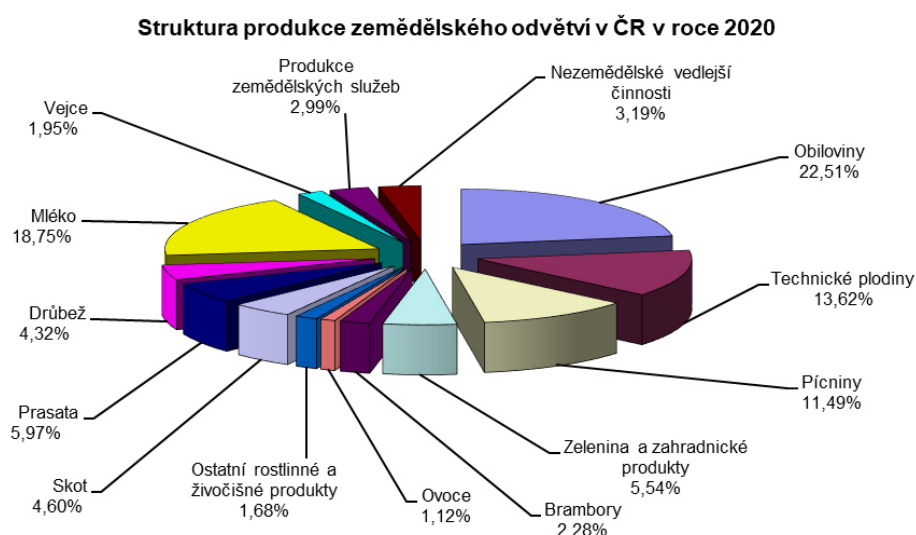
České a moravské zemědělství lze charakterizovat velkou roztříštěností vlastnictví půdy a velkým podílem najaté půdy (přes 80 %) od velkého počtu pronajímatelů. Velikostní struktura podniků se výrazně liší od struktury podniků v ostatních, zejména západoevropských členských zemích Evropské unie. Podniky s více než 50 ha zemědělské půdy totiž zaujímají většinu z celkové výměry obhospodařované zemědělské půdy.

3.5.2.1 Souhrnný zemědělský účet

Odhadovaný ekonomický výsledek českého zemědělství za rok 2020 dosáhl 17,7 mld. Kč, meziročně vzrostl o 2,8 %. V časové řadě 2011 až 2020 se jedná o čtvrtou nejvyšší hodnotu podnikatelského důchodu. Produkce zemědělského odvětví v základních běžných cenách dosáhla dle předběžných výsledků roku 2020 hodnoty 146 976,6 mil. Kč, z toho rostlinná produkce činila 85 310,4 mil. Kč, živočišná produkce 52 585,4 mil. Kč, produkce zemědělských služeb 4 389,1 mil. Kč a neoddělitelné nezemědělské vedlejší činnosti 4 691,8 mil. Kč.

Hodnota rostlinné produkce se meziročně zvýšila o 6,8 %. U obilovin došlo k nárůstu sklizní, nejvyšší byl u ovsa (+36,4 %) a kukuřice na zrno (+33,1 %). Sklidilo se více vína (+33,0 %), luskovin (+23,9 %), brambor (+11,8 %), zeleniny (+11,4 %), řepky (+7,6 %) a kukuřice na zeleno a siláž (+7,1 %). Nižší byla úroda chmele (-17,1 %) a cukrové řepy (-7,0 %). Oproti předchozímu roku došlo ke snížení ceny ječmene (-6,8 %), žita (-5,3 %), ovsa (-4,0 %) a kukuřice na zrno (-1,8 %). Naopak ke zvýšení ceny došlo u pšenice (+3,1 %). Vzrostla cena chmele (+28,8 %), slunečnice (+24,1 %), cukrové řepy (+10,3 %), luskovin (+8,6 %) a řepky (+4,4 %).

Graf č. 1: Struktura produkce zemědělství ČR 2020



Hodnota živočišné produkce zaznamenala proti roku 2019 snížení o 0,4 %. Nižší meziroční index produkce o 3,1 % vykazuje produkce zvířat. Pokles byl zaznamenán u skotu (-4,2 %), drůbeže (-4,1 %), ovcí a koz (-2,0 %) a prasat (-1,4 %). Naopak produkce živočišných výrobků vzrostla o 1,5 %. Zvýšila se produkce vajec (+3,8 %) a mléka (+1,4 %). U skotu došlo k poklesu výroby o 1,7 %, a zároveň došlo ke snížení ceny o 2,9 %. Výroba drůbeže v roce 2020 klesla o 1,4 % a snížila se cena o 2,7 %.

V produkci zemědělského odvětví v základních běžných cenách v roce 2020 převažuje podíl rostlinné produkce (58,0 %) nad produkcí živočišnou (35,8 %). Zemědělská práce prováděná dodavatelsky, tj. produkce zemědělských služeb, tvořila 3,0 % a nezemědělské vedlejší činnosti účetně neoddělitelné, do kterých je zahrnuta i produkce energie z obnovitelných zdrojů, se na produkci podílely 3,2 %.

Na hodnotě rostlinné produkce byly největší měrou zastoupeny obiloviny (38,8 %), technické plodiny (23,5 %) a píce (19,8 %); v produkci živočišné převládala produkce mléka (52,4 %), chov jatečných prasat (16,7 %) a chov jatečného skotu (12,8 %).

Součástí hodnoty produkce jsou dotace na chmel, brambory, skot, ovce a kozy a mléko. Objem dotací na výrobky se meziročně zvýšil o 18,6 %. Zvýšily se dotace na mléko (+34,9 %) a ovce a kozy (+1,7 %).

Hodnota mezispotřeby meziročně vzrostla o 1,6 %. Její podíl na produkci zemědělského odvětví (bez dotací na výrobky) představoval 67,4 %. Mezi spotřebu z největší části tvořila krmiva (36,6 %) a spotřeba energií a maziv (14,8 %). Hrubá přidaná hodnota dosáhla 49,4 mld. Kč, což představuje meziroční zvýšení o 9,5 %.

Ve stálých cenách roku 2000 dosáhla zemědělská produkce v roce 2020 hodnoty 112 627,6 mil. Kč, proti předchozímu roku vzrostla o 4,0 %. V rostlinné produkci došlo v meziročním porovnání k nárůstu o 6,0 % na celkových 59 322,6 mil. Kč. Hodnota produkce živočišné se zvýšila o 1,7 % na částku 47 747,6 mil. Kč. Hodnota produkce ve stálých cenách je přímo ovlivněna objemem výroby.

Odhadovaný objem vyplacených ostatních dotací na výrobu dosáhl v roce 2020 výše 32 785,0 mil. Kč, meziroční pokles činil 5,5 %. Největší objem zaujímala Jednotná platba na plochu (SAPS) v hodnotě 11 658,0 mil. Kč a dotační titul Greening v částce 6 562,7 mil. Kč.

Oproti roku 2019 byly vyšší náhrady zaměstnancům (+4,8 %), přičemž odhadovaný počet pracovníků přepočtený na plný pracovní úvazek se meziročně nezměnil.

3.5.2.2 Rostlinná výroba

Rostlinná výroba v České republice je zaměřena na produkci potravin, krmiv i surovin pro potravinářský, farmaceutický průmysl a řadu odvětví průmyslu lehkého. Nejdůležitější skupinou plodin jsou u nás obiloviny, které pokrývají více než polovinu osevních ploch. Do rostlinných komodit patří obiloviny, olejniny, luskoviny, pícniny a současně i oblast produkce osiv, výživa půdy a ochrana rostlin, jsou základní a z hlediska plochy a produkce nejdůležitější částí rostlinných komodit.

Výměra zemědělské půdy v ČR aktuálně činí 4,2 mil. ha. Rozhodující část této plochy 3 mil. ha (71 %) představuje orná půda, na které jsou v rámci osevních postupů střídány jednotlivé plodiny podle pěstitelských oblastí a vlastního zaměření. Trvalé kultury tvoří trvalé travní porosty (978 tis. ha), zahrady a ovocné sady (209 tis. ha), vinice (19 tis. ha) a chmelnice (10 tis. ha).

Klasická struktura osevních postupů v zemědělství s propojením rostlinné a živočišné výroby se stala v posledních 20 letech minulostí. Nejrozšířenější skupinou pěstovaných plodin zůstaly obiloviny, které v současnosti zaujímají zhruba 1,6 mil. ha, z čehož 1,3 mil. ha činí každoroční výměra pšenice a ječmene. Od začlenění ČR do EU v roce 2004 je zabezpečována regulace trhu s obilovinami prostřednictvím společné organizace trhu (SOT). V oblasti odrůd, osiva a sadby s výjimkou trvalých kultur se metodicky řídí a usměrňuje rozvoj šlechtitelské činnosti, odrůdového zkušebnictví a zkoušení osiva a sadby v součinnosti s Ústředním kontrolním a zkušebním ústavem zemědělským (ÚKZÚZ).

Obiloviny prošly začátkem 90. let velmi složitým vývojem, kdy v důsledku společenských změn, transformace, privatizace a celé řady dalších příčin došlo ke značnému poklesu průměrných

hektarových výnosů a produkce všech pěstovaných obilovin v porovnání s výsledky sklizní obilovin v EU. Za posledních dvacet let se toto odvětví rostlinné výroby začalo postupně stabilizovat. Přibližně do roku 2000 se celková výměra obilovin pohybovala v rozmezí 1 600 – 1 700 tis. ha. Od roku 2001 až do současnosti došlo k mírnému poklesu ve výměře celkových osevních ploch obilovin a jejich rozsah hodnoty v ČR představuje výměru cca 1 500 - 1 550 tis. ha. Osevní plochy obilovin představovaly ještě v roce 1991 51,8 % z celkové výměry orné půdy. V rámci koncepce soběstačnosti v obilovinách se uplatňovala strategie dosažení co nejvyššího zastoupení obilovin na orné půdě až na úroveň 60 %. V této době nastalo podstatně vyšší zornění ve výše položených oblastech na úkor TTP a část obilovin se dostala do méně vhodných pěstitelských oblastí. V průběhu dalších let docházelo k postupné změně ve struktuře výroby a zastoupení obilovin na orné půdě se snižovalo. V roce 2009 zaujímaly obiloviny z celkové výměry orné půdy 50,5 %. Celková produkce obilovin vykazuje výkyvy v závislosti na vývoji počasí v daném ročníku a její průměr za období 1989 - 2009 činí 7 150 tis. t, což dostatečně zabezpečuje kvantitativní pokrytí domácí spotřeby.

Nejvýznamnější pěstovanou obilovinou ČR je **ozimá pšenice**, na trhu s obilovinami má zcela dominantní postavení a tvoří cca 55 % nabídky všech obilovin. Produkce slouží k výrobě potravin, krmných směsí, je surovinou pro produkci bioetanolu a v neposlední řadě je velmi důležitou exportní plodinou. V druhové skladbě převažuje jarní ječmen sladovnický, který je typickou exportní komoditou ve všech formách (slad, pivo i zrno ke sladování). Jeho 5% podíl na celkovém světovém exportu sladu stále má pro ČR nezanedbatelný význam.

Kukuřice na zrno v České republice potvrzuje trend nebývalého zájmu a rozmachu o její pěstování. Výroba kukuřice je za posledních patnáct let více jak 8x vyšší než tomu bylo v roce 1994, kdy její produkce činila 91,4 tis. t. V rámci využívání **geneticky modifikovaných organismů** se v ČR pro produkční účely od roku 2005 pěstuje Bt kukuřice, jedná se tedy prozatím o limitované zkušenosti, a to jak z časového, tak i z kvantitativního pohledu, kdy Bt kukuřice prozatím představuje marginální podíl na celkové zemědělské produkci v ČR.

Hlavní olejninou pěstovanou na území České republiky je **řepka olejná**. Tato plodina je charakteristická dobrou rentabilitou, což v posledních letech vedlo k rozšiřování ploch. V marketingovém roce 1992/93 osevní plochy řepky dosahovaly 136,5 tis. ha, postupným zvyšováním ploch došlo v marketingovém roce 2015/16 k pěstování řepky olejné na ploše 366,2 tis. ha. S rozšiřováním osevních ploch došlo v marketingovém roce 2007/08 k pokoření hranice produkce řepkového semene 1 mil. t. V průběhu let rostl i výnos semene, rekordní sklizeň byla zaznamenána v marketingovém roce 2014/15. Tehdy průměrný výnos dosáhl 3,95 t/ha, v dalším roce došlo k prudkému propadu výnosu na 3,43 t/ha. Pokles výnosu o 0,52 t/ha dosahuje významných 13,2 %. Proto bylo v roce 2015/16 celkově sklizeno pouze 1 256 tis. t řepkového semene. I při těchto nižších výsledcích disponuje pěstování řepky olejné dobrou rentabilitou porostu. Pro marketingový rok 2016/17 bylo vyseto 393,0 tis. ha řepky olejné, předpokládaná produkce dosahuje 1 361 tis. t. Semeno je velmi dobře obchodovatelné na tuzemském i zahraničním trhu.

Se vznikem směrnice Evropského parlamentu a Rady č. 2003/30/ES o zavedení povinného přimíchávání biosložek do pohonných hmot došlo ke zvýšení zájmu po řepkovém semeni. K tomuto zvýšení poptávky došlo i v České republice, proto se osevní plochy řepky olejné začaly postupně zvyšovat. Pro výrobu metylesteru řepkového oleje se ročně v České republice zpracuje přibližně 550 tis. t řepkového semene. Růst poptávky se příznivě podílí na zvyšování ceny řepkového semene nejen na českém, ale i zahraničním trhu. To je každoročně dokládáno pozitivními výsledky zahraničního obchodu.

Česká republika dlouhodobě patří mezi hlavní světové pěstitele **máku** pro potravinářské využití. V nedávné minulosti došlo k významnému rozšíření osevních ploch. V marketingovém roce 1993/94 bylo oseto mákem pouze 9,9 tis. ha, k největšímu výsevu 69,8 tis. ha došlo v roce 2008/09, v posledních letech zaznamenaly plochy výrazný propad osetí. V letech 2012 až 2014 se pohybovaly kolem 20 tis. ha, pro rok 2015/16 bylo oseto celkem 32,7 tis. ha půdy. Dosahované výnosy nejsou zcela uspokojivé. V devadesátých letech se pohybovaly kolem 0,6 t/ha, dosahované výnosy se v průběhu let mírně zvýšily, ale stále se pohybují na nízkých úrovních. V marketingovém roce 2015/16 dosáhl průměrný výnos 0,82 t/ha při průměrné CZV 38 988 Kč/t. Cena makového semene je silně závislá na poptávce. V posledních letech je většina produkce máku v ČR předmětem vývozu. V některých obdobích byl významný i dovoz semen, který byl následně reexportován na světové trhy. Ceny makového semene zaznamenávají v posledních letech velmi významné změny.

Česká republika má dlouholetou tradici v pěstování **cukrové řepy** a ve výrobě cukru v rámci Evropy, a to již od doby vzniku řepářství a cukrovarnictví. Výroba cukru zde byla zahájena již před 230 lety. Svými dosahovanými výsledky se Česká republika řadí mezi nejvýkonnější členské státy Evropské unie, ve výrobě cukru je plně soběstačná a je čistým vývozcem cukru. Hospodářský rok 2017/2018 se stal pro sektor cukru historicky zlomovým, protože došlo po 49 letech k ukončení režimu produkčních kvót. Produkční kvóta České republiky činila 372 459,207 t a byla rozdělena mezi pět cukrovarnických podniků, a to od hospodářského roku 2008/2009, kdy proběhla reforma trhu s cukrem EU.

3.5.2.3 Živočišná výroba

Živočišná výroba je velmi významnou součástí zemědělské výroby, zejména kvůli efektivnímu využívání rostlinné výroby coby zdroje všech druhů krmiv a na druhé straně také velký podíl tohoto odvětví při údržbě krajiny. Jedná se především o podhorské a horské oblasti, kde převládá pastevní chov skotu a ovcí. Hlavním cílem živočišné výroby je vyrábět maso, mléko, vejce nejenom na tuzemský trh, ale i pro efektivní vývoz. V České republice jsou pro chov jednotlivých kategorií hospodářských zvířat používané technologie, které jsou srovnatelné s okolními zeměmi EU.

Chov skotu je ve srovnání s jinými odvětvími živočišné produkce ekonomicky náročný. Významným pozitivem chovu skotu je fakt, že je zdrojem celoročních příjmů. Z biologické podstaty skotu vyplývá jeho dlouhý reprodukční cyklus, což klade zvýšené nároky na investiční vybavenost chovů (základní stádo, ustájení, technologie chovu a produkce, zemědělská půda aj.) a na organizační stránku chovu. Spolu s bezprostřední vazbou na půdu se tím výrazně odlišuje od ostatních chovů. Od roku 1989 došlo k poměrně významné restrukturalizaci chovu skotu v České republice. K nejvýznamnějším změnám došlo v době před vstupem a následně po vstupu do Evropské unie, kdy došlo k poměrně výraznému poklesu stavů zejména dojeného skotu. V tomto období došlo rovněž k nárůstu stavů krav bez tržní produkce mléka (KBTPM). Stavby skotu v ČR v předchozích dvou desetiletích téměř pravidelně meziročně klesaly. Po vstupu ČR do EU se tento trend zpomaloval a v letech 2007 až 2008 dokonce zastavil. Od roku 2004 do roku 2008 došlo ve srovnání s průměrem let 2001 – 2003 ke snížení počtu chovaného skotu celkem v ČR o 8,1 %, tj. o 123,8 tis. ks. Stavby krav celkem se ve sledovaném období let 2004–2008 vyvíjely obdobně jako stavby skotu celkem. K jejich snižování docházelo především vlivem redukce stavů dojených krav, jejichž počty byly nepřímo limitovány rostoucí užitkovostí při respektování nepřekročení kvótového systému dodávaného mléka. V letech 2000 až 2012

se počty dojnic i skotu celkem dále snížily (o 142 tis. a 28 %, resp. o 220 tis. a 14 %), přičemž výraznější pokles stavů skotu celkem byl částečně kompenzován růstem počtu krav bez TPM (o 111 tis. kusů a 166 %). O dalších téměř 300 tis. hektarů a 40 % poklesla od roku 2000 výměra pícnin na orné půdě.

Trh s mlékem v ČR lze po roce 1989 charakterizovat poklesem spotřeby mléka na obyvatele a rok, k jejímuž růstu a postupnému přiblížení původní úrovni došlo až po roce 1995. Období po vstupu do EU lze charakterizovat přiblížením tuzemské ceny zemědělských výrobců mléka úrovni zemí EU 15 a výrazným růstem vývozu syrového mléka, ale i dovozů mlékárenských výrobků. Přes pokles domácí soběstačnosti v surovině, od vstupu do EU do roku 2008, bylo zachováno kladné saldo zahraničního obchodu. I po vstupu do EU si Česká republika udržela některé komparativní výhody, jako je vysoká koncentrace chovu skotu. V současnosti je výhodou ČR i vysoká úroveň užitkovosti, jakož i počet krav zapojených do kontroly užitkovosti. Přes snížení počtu dojnic o 28 procent v období 2000 až 2012 klesla výroba mléka jen o 2 % a prodej mléka se téměř nezměnil. Příčinou je v evropském měřítku nadprůměrný růst dojivosti krav.

3.6 Analýza dat – FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI

Finanční analýza je metodou hodnocení finančního zdraví podniku na základě dobře dostupných a kvantifikovatelných údajů pocházejících z účetních výkazů sledovaného podniku. Výhodou finanční analýzy je bezproblémovost jejího použití u všech typů a velikostí podniků, a to v případě dobré dostupnosti dat potřebných pro její zpracování.

Výstupem finanční analýzy jsou vypočtené ukazatele, které dávají obraz o ekonomické situaci podniku. Mimořádně důležitá je ale interpretace těchto ukazatelů, zejména vzhledem k předmětu podnikání podniku, právní formě a dalším důležitým individuálním skutečnostem, charakteristickým pro zkoumaný podnik.

V následujících subkapitolách byla provedena finanční analýza Společnosti za období let 2017 - 2021.

3.6.1 Přehled finančních výkazů za roky 2017 – 2021

3.6.1.1 Výkaz zisků a ztrát

Tabulka č. 2: Vývoj výkazu zisku a ztrát v tis. Kč

VZZ Společnosti v plném rozsahu v tis. Kč	ŘÁDEK	2017	2018	2019	2020	2021
Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	1	1767	1790	799	2521	3 864
Výkony (přidané)		1 767	1 894	1 758	3 078	4 304
Výkonová spotřeba	3	1 740	1 947	702	3 024	2 549
Spotřeba materiálu a energie	5	0	13	43	385	1 230
Služby	6	1740	1934	659	2639	1 319
Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	7	0	104	959	557	440
Přidaná hodnota		27	-53	1 056	54	1 755
Osobní náklady	9	94	282	1 116	1 653	1 706
Mzdové náklady	10	94	282	1008	1393	1 420
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostat. náklady	11	0	0	108	260	286
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	0	0	108	260	286
Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř. 15 + 18 + 19)	14	0	62	717	1 780	2 032
Úpravy hodnot dl. nehmotného a hmotného majetku (ř. 16 + 17)	15	0	62	717	1 780	2 032
Úpravy hodnot dl. nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	0	62	717	1780	2 032
Ostatní provozní výnosy (ř. 21 + 22 + 23)	20	0	182	1 313	4 307	4 095
Jiné provozní výnosy	23	0	182	1313	4307	4 095
Ostatní provozní náklady (ř. 25 až 29)	24	0	49	114	184	247
Daně a poplatky	27	0	2	1	1	0
Jiné provozní náklady	29	0	47	113	183	247
Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	-67	-264	422	744	1 865
Nákladové úroky a podobné náklady (ř. 44 + 45)	43	40	115	135	469	537
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající o.	44	40	115	0	0	0
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	0	0	135	469	537
Ostatní finanční výnosy	46	0	0	0	192	0
Ostatní finanční náklady	47	1	1	91	414	305
Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	-41	-116	-226	-691	-842
Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48)	49	-108	-380	196	53	1 023
Výsledek hospodaření po zdanění (+/-) (ř. 49 - 50)	53	-108	-380	196	53	1 023
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 53 - 54)	55	-108	-380	196	53	1 023
Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII	56	1 767	1 972	2 112	7 020	7 959
EBITDA/(výkony+T)		-3,79%	-10,67%	64,79%	82,00%	90,54%
odpisy/(výkony+t)		0,00%	3,27%	40,78%	57,83%	47,21%
výkonová spotřeba/(výkony+t)		98,47%	102,80%	39,93%	98,25%	59,22%
Celkový obrat		1 767	1 972	2 112	6 828	7 959

Zdroj: Účetní závěrky firmy

Jedná se o poměrně malou společnost, kdy bilanční suma postupně roste. Růst je pak především složen z růstu tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb.

3.6.1.2 Aktiva

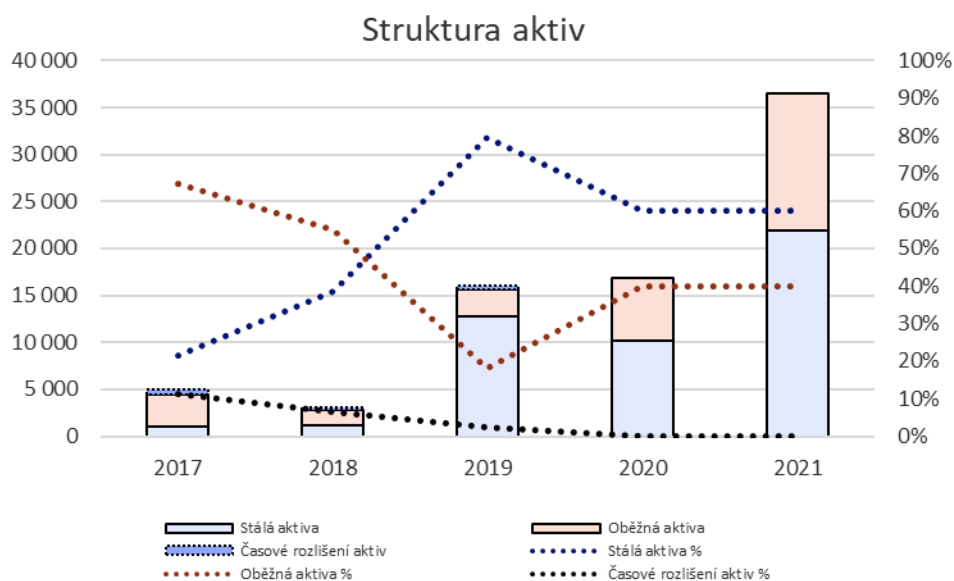
Tabulka č. 3: Vývoj aktiv společnosti v tis. Kč 2017–2021

Společnosti v plném rozsahu	2017	2018	2019	2020	2021
AKTIVA CELKEM	4 975	3 047	15 999	16 818	36 453
Stálá aktiva	1 065	1 177	12 741	10 118	21 846
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	<i>1 065</i>	<i>1 177</i>	<i>12 741</i>	<i>10 118</i>	<i>21 846</i>
Pozemky a stavby	0	18	30	30	30
Pozemky	0	0	12	12	12
Stavby	0	18	18	18	18
Hmotné movité věci a jejich so	0	1 159	12 711	10 088	19 585
Poskytnuté zálohy na dl. hmotn	1 065	0	0	0	2 231
Poskytnuté zálohy na dlouhod	0	0	0	0	2 231
Nedokončený dlouhodobý hmo	1 065	0	0		0
<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>	<i>0</i>
Oběžná aktiva	3 349	1 675	2 895	6 700	14 607
Zásoby	0	104	1 063	1 681	2 122
Materiál	0	0	0	62	62
Výrobky a zboží	0	104	1 063	1 619	2 060
Výrobky	0	104	1 063	1 619	2 060
Pohledávky	3 342	1 124	1 601	4 951	12 407
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	<i>3 342</i>	<i>1 124</i>	<i>1 601</i>	<i>4 951</i>	<i>12 407</i>
Pohledávky z obchodních vztah	0	112	283	0	4 552
Pohledávky - ovládaná nebo ov	2 081	889	345		
Pohledávky – ostatní	1 261	123	973	4 951	7 855
Stát - daňové pohledávky	1 261	78	311	154	1 686
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0	28	64	380	2 855
Dohadné účty aktivní	0	17	598	3 064	20
Jiné pohledávky	0	0	0	1 353	3 294
Peněžní prostředky	7	447	231	68	78
Peněžní prostředky v pokladně	6	63	63	68	78
Peněžní prostředky na účtech	1	384	168	0	0
Časové rozlišení aktiv	561	195	363	0	0
Náklady příštích období	83	120	0	0	0
Příjmy příštích období	478	75	363	0	

Zdroj: účetní výkazy

Struktura majetku Společnosti odpovídá předmětu podnikání, kdy se jedná o společnost kapitálově náročnou - zemědělství. Stálá aktiva jsou tvořena především zemědělskými stroji. Oběžná aktiva jsou pak tvořena zásobami a pohledávkami.

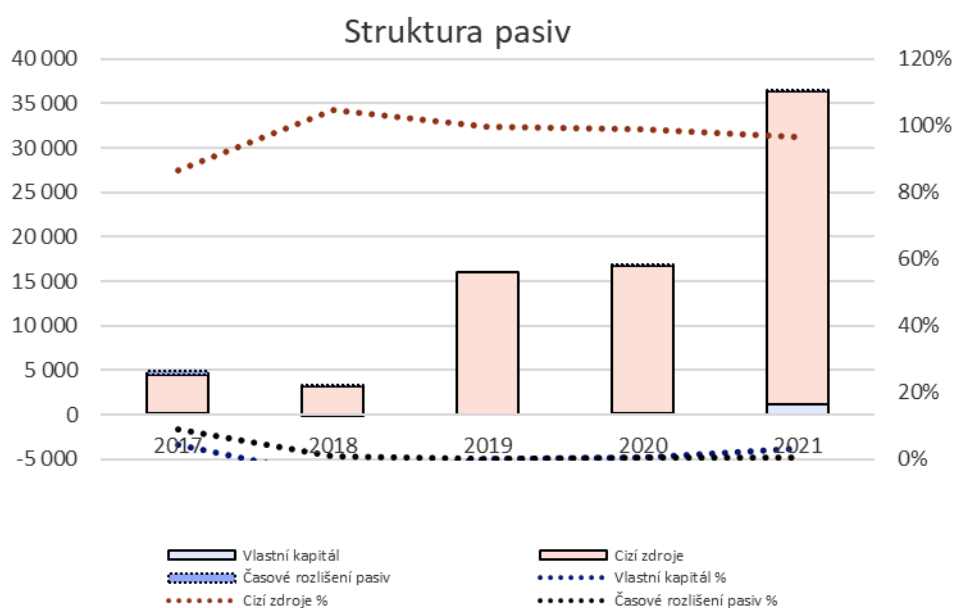
Graf č. 1: Struktura aktiv



Zdroj: Vlastní výpočty

3.6.1.3 Pasiva

Graf č. 2: Struktura pasiv



Zdroj: Vlastní výpočty

Společnost dlouhodobě čerpá úročené cizí zdroje, což je v rámci charakteru podnikání celkem obvyklé. V případě oceňované společnosti je největší závazek z obchodních vztahů.

Tabulka č. 4: Pasiva společnosti 2016 – 2021 v tis. Kč.

Společnosti v plném rozsahu	2017	2018	2019	2020	2021
PASIVA CELKEM	4 975	3 047	15 999	16 818	36 453
Vlastní kapitál	216	-164	32	84	1 107
Základní kapitál	10	10	10	10	10
Základní kapitál	10	10	10	10	10
Ážio a kapitálové fondy	70	70	70	70	70
Kapitálové fondy	70	70	70	70	70
Ostatní kapitálové fondy	70	70	70	70	70
Výsledek hospodaření minulých	244	136	-244	-49	3
Nerozdělený zisk min let nebo	49	-59	-439	-244	-192
Jiný výsledek hospodaření min	195	195	195	195	195
Výsledek hospodaření běžného	-108	-380	196	53	1 024
Cizí zdroje	4 318	3 189	15 967	16 634	35 196
Závazky	4 318	3 189	15 967	16 634	35 196
Dlouhodobé závazky	2 566	1 061	9 814	10 229	10 911
Závazky - ovládaná nebo ovláda	2 566	1 061	9 814	0	0
Závazky – ostatní	0	0	0	10 229	10 911
Jiné závazky	0	0	0	10 229	10 911
Krátkodobé závazky	1 752	2 128	6 153	6 405	24 285
Závazky k úvěrovým institucím	0	0	0	2 660	2 920
Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	1 706	1 210	9 445
Závazky z obchodních vztahů	1 733	2 051	4 322	499	9 961
Závazky – ostatní	19	77	125	2 036	1 959
Závazky k zaměstnancům	17	58	16	69	103
Závazky ze sociálního zabezpeč	0	0	24	73	63
Stát - daňové závazky a dotace	2	10	15	110	9
Dohadné účty pasivní	0	9	9	722	722
Jiné závazky	0	0	61	1 062	1 062
Časové rozlišení pasiv	441	22	0	100	150
Výdaje příštích období	441	22	0	100	150
Výnosy příštích období	0	0	0	0	0

Zdroj: účetní výkazy

3.6.2 Analýza hlavních finančních ukazatelů

3.6.2.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability poměřují zisk s výší podnikových zdrojů a umožňují nám zjistit a porovnat, zda je pro nás výhodnější pracovat s vlastním nebo cizím kapitálem, porovnat výkonnost naší firmy ve srovnání s konkurencí a současně i naznačit slabá místa v efektivnosti

hospodaření. Mohou být velice dobře využity při rozhodování o tom, jakou aktivitu z firmy vyloučit nebo na jakou aktivitu se v budoucnu zaměřit.

Ukazatel ROA – hodnotí výnosnost aktiv (ukazuje, do jaké míry se daří společnosti z dostupných aktiv generovat zisk).

Ukazatel ROS – hodnotí výnosnost tržeb (říká, kolik korun zisku připadne na jednu korunu tržeb).

Ukazatel ROE - Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity), obvykle se používá zkratka ROE, je pojem, který označuje kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu.

Tabulka č. 5: Ukazatelé rentability

Ukazatelé rentability (výnosnosti)		2017	2018	2019	2020	2021
ROA - Rentabilita celkových aktiv	$EBIT/CA$	-1,4%	-8,7%	2,1%	3,1%	4,3%
ROS - Rentabilita tržeb (výkonů)	$EBIT/(T+výkony)$	-3,8%	-14,0%	18,8%	17,0%	36,2%
ROE - Rentabilita vlastního kapitálu	$EBIT/VK$	-31,5%	161,6%	1034,4%	621,4%	140,9%

Pramen: vlastní výpočet

Ukazatel ROA patří mezi nejdůležitější ukazatele finanční analýzy, hodnota by měla být alespoň 8% (záleží, ale na odvětví).

Ukazatel ROS je třeba hodnotit vždy ve vzájemných souvislostech. Je to proto, že nízká hodnota tohoto ukazatele, v případě, kdy je dosahováno rychlého obrátu zásob a vysokého absolutního objemu tržeb, může být příznivější, než jeho vysoká hodnota provázená pomalým obratem zásob a nízkou absolutní částkou tržeb. Obecně se udává, že by požadovaná hodnota měla být nad 10%.

Ukazatel ROE je ukazatel klíčový především pro akcionáře, společníky a další investory. Ukazatel má však nízkou vypovídací schopnost u společností, kde majitelé odčerpávají významnou část zisku přes vlastní mzdové náklady a další výhody. Pokud je ukazatel dlouhodobě příliš nízký, je to známkou toho, že investorům by se více vyplatilo investovat někde jinde.

Jedná se o malou společnost, u kterých zpravidla se změnami strategie dochází k velkým výkyvům. To potvrzuje i výše uvedená tabulka věnující se rentabilitám. V prvních sledovaných letech je mnoho ukazatelů záporných. Společnost vykazovala jen minimální zisky či ztrátu. V posledních letech se začala více rozvíjet a i její výsledky se odrazily ve zlepšení jednotlivých ukazatelů.

3.6.2.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity signalizují, jaká je schopnost společnosti dostát svým závazkům. Podle toho, jaká míra jistoty je požadována, jsou dosazovány do čitatele ukazatele různé majetkové složky podniku. Výsledná hodnota ukazatele pak dává poměrně jasný obraz o tom, jak je společnost schopna splácet své závazky, což může hrát roli například v rozhodování jiných subjektů o poskytnutí úvěru společnosti.

Běžná likvidita – udává, kolikrát je ekonomický subjekt schopen uspokojit pohledávky věřitelů v případě, kdy promění všechna svá oběžná aktiva v peněžní prostředky. Doporučená hodnota se pohybuje mezi 1,5 a 2,5, přičemž hodnota pod 1 je velice problematická.

Pohotová likvidita – z výše uvedeného výpočtu vylučuje zásoby, jakožto položku nezbytnou pro zachování chodu firmy a zároveň položku, kterou často není možné pohotově přeměnit na peněžní prostředky. Doporučená hodnota se pohybuje mezi 0,7 a 1,2.

Okamžitá likvidita – vyjadřuje okamžitou schopnost společnosti uhradit své krátkodobé závazky, tedy pomocí ihned dostupného finančního majetku (hotovost v pokladnách, na běžných účtech společnosti a hotovost uložená v krátkodobě obchodovatelných cenných papírech). Doporučená hodnota se pohybuje mezi 0,2 a 0,5.

Tabulka č. 6: Ukazatelé platební schopnosti

Ukazatelé platební schopnosti (likvidity)		2017	2018	2019	2020	2021
Běžná likvidita	OA/KZ	1,91	0,79	0,47	1,05	0,60
Pohotová likvidita	$((OA-Z)/KZ)$	1,91	0,74	0,30	0,78	0,51
Okamžitá likvidita	FM/KZ	0,00	0,21	0,04	0,01	0,00

Zdroj: Vlastní výpočet

Společnost nedisponuje dostatečnou likviditou, ta je nahrazována možností relativně rychlé půjčky od společností ve skupině.

3.6.2.3 Ukazatele zadluženosti

Ukazatel zadluženosti měří podíl cizích zdrojů na krytí celkových aktiv.

Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem určuje míru rizika ze strany věřitelů, kteří vyžadují dostatečnou hodnotu vlastního jmění zaručující splacení jejich pohledávek v případě likvidace společnosti.

Ukazatel úrokového krytí hodnotí schopnost společnosti krytí úroky vzniklé účastí cizího kapitálu. Jinými slovy úrokové krytí říká, kolikrát může poklesnout zisk firmy (zvýšený o daň z příjmu a finanční náklady), než přestane být schopna splácet úroky.

Tabulka č. 7: Ukazatele zadluženosti

Ukazatelé dl. Fin. rovnováhy (zadluženosti)		2017	2018	2019	2020	2021
Equity Ratio	$VK/CK(\text{celková aktiva})$	0,04	-0,05	0,00	0,00	0,03
Celková zadluženost (<i>debt ratio</i>)	CZ/CA	0,87	1,05	1,00	0,99	0,97
Podíl dl. majetku na celk.aktivech	DM/CA	0,21	0,39	0,80	0,60	0,60
Krytí dlouh.majetku vlastním kapitálem	VK/DM	0,20	-0,14	0,00	0,01	0,05
Krytí dlouh.majetku celk.dlouh. kapitál	$(VK+DCZ)/DM$	2,61	0,76	0,77	1,02	0,55
Míra zadluženosti (<i>debt equity ratio</i>)	CZ/VK	19,991	-19,445	498,969	198,024	31,794

Zdroj: Vlastní výpočet

3.6.2.4 Analýza ostatních ukazatelů

EBITDA marže byla primárně závislá na výkyvech počasí a s tím spjatými výkony produkce.

Tabulka č. 8: Vývoj marže EBITDA za období 2017-2021

2017	2018	2019	2020	2021
------	------	------	------	------

EBITDA/(výkony+T)	-3,79%	-10,67%	64,79%	82,00%	90,54%
odpisy/(výkony+t)	0,00%	3,27%	40,78%	57,83%	47,21%

Zdroj: vlastní výpočty

3.6.3 Závěry finanční analýzy

Finanční analýza prokázala pozitivní výsledky hospodaření primárně v posledním roce. Jak ukazatele rentability byly poměrně vysoké. Přestože společnost nemá dostatečnou likviditu, tak lze předpokládat že by dosáhla na kontokorentní financování.

Společnost splňuje podmínky **going concern**.

3.7 Analýza dat – OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI

Jak již bylo dříve uvedeno, Znalec čerpal data od Zadavatele, veřejných institucí, dostupné odborné literatury, vědeckých prací a článků, zákonů a vyhlášek v tuzemsku i zahraničí. V rámci analýzy dat se Znalci podařilo nashromáždit dostatečná data (resp. s přihlédnutím k dříve uvedeným předpokladům a omezením), tak aby mohl být splněn zadaný znalecký úkol.

Zjištěná data jsou pak použita při samotném výpočtu. Pro zachování přehlednosti a lepší kontrolovatelnosti jsou zjištěná data a zdroje, ze kterých jsou čerpána, vždy uvedena v dílčích částech výpočtu.

3.8 Použitý způsob ocenění

Hodnota jmění společnosti byla Znalcem dle instrukcí Zadavatele stanovena k **31.12.2021** (tj. k datu poslední účetní závěrky).

Znalec pro ocenění Společnosti jakožto samostatné entity použil **metodu diskontovaných volných peněžních toků** (metoda DCF Entity) ve verzi dvoufázového modelu. Při této metodě jsou volné toky pro vlastníky a věřitele diskontovány váženými průměrnými náklady kapitálu. Ocenění bylo provedeno na základě finančního plánu zpracovaného na základě historických výsledků, strategické a finanční analýzy a informací managementu Společnosti.

3.9 Ocenění výnosovou metodou

3.9.1 Rozdělení aktiv na provozně nutná a nenutná

Neprovozní aktiva tvoří provozně nepotřebný dlouhodobý majetek, provozně nepotřebný finanční majetek, dlouhodobý finanční majetek bez provozně nutného dlouhodobého finančního majetku, zásoby a pohledávky spojené s provozně nepotřebnou činností.

V tomto ocenění nebyl neprovozní majetek zjištěn.

3.10 Finanční plán

Finanční plán sestavuje Znalec. A to na základě struktury příjmů a nákladů Společnosti, horizontální a vertikální analýzou výkazů, finančního plánu Společnosti. Predikce dalšího vývoje se opírá o finanční a strategickou analýzu odvětví.

3.10.1 Finanční plán pro období 1. fáze

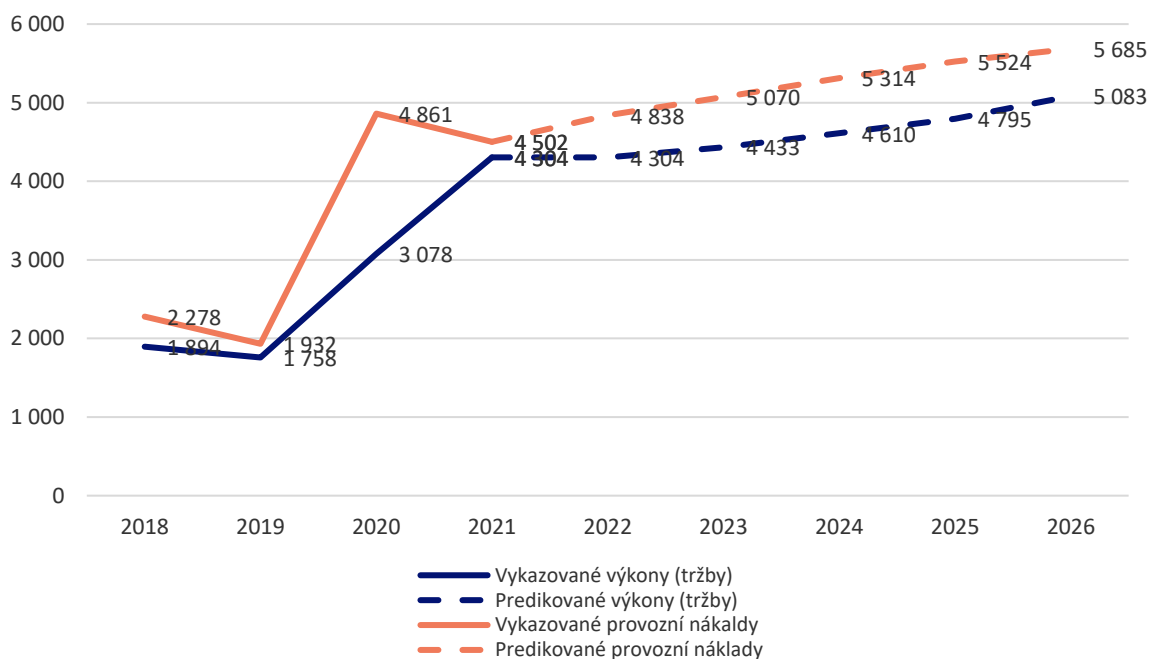
- Společnost v posledních letech vykazovala růst tržeb, ten je predikován i ve finančním plánu a to v intervalu 3 – 6%.

- výkonová spotřeba se skládá ze spotřeby materiálu a energie a služeb historicky rovným dílem. Pro nejbližší budoucnost je predikován růst především energií. Ten by v roce 2022 měl vzrůst o 10%, následně by tempo růstu mělo klesat.

- plánovaný objem mzdových prostředků vychází z předpokládaného stavu zaměstnanců a tempa růstu přidané hodnoty, ta byla historicky stabilní

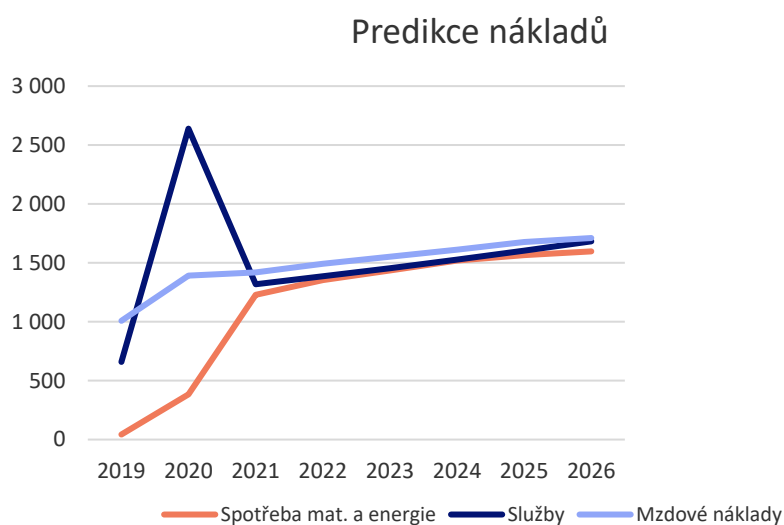
- plánování odpisů vychází z odhadu časové řady odpisů stávajícího majetku a odpisů z nově plánovaných investic..
- Odpisy hmotného a nehmotného majetku se historicky pohybovali na úrovni 40 – 60% k výkonům. Pro potřeby predikce předpokládáme pozvolný pokles investic a z toho následně plynoucích odpisů na úroveň 40 – 50%.
- plán krátkodobých pohledávek kalkulován ve vazbě k odpovídajícím výnosům s přihlédnutím k době obratu pohledávek
- Rok 2021 byl pro společnost úspěšný, lze to pozorovat i na ukazateli zásob, které vzrostly. Lze předpokládat, že v nejbližších letech budou stabilní, případně mírně růst
- plánování finančního majetku – výsledná veličina plánu určena ve výkaze peněžních toků v důsledku vybalancovatelnosti rozvahy
- plánování krátkodobých závazků plánováno s ohledem na dobu splatnosti a ve vazbě na oběžná aktiva tak, aby hodnota pracovního kapitálu byla vždy kladná.
- Stabilizovaná marže EBITDA je uvažována v intervalu 78-80%

Graf č. 3: Predikované příjmy a náklady Společnosti



Zdroj: vlastní výpočty

Graf č. 4: Vývoj provozních nákladů + index nákladů na pořízení zboží



Zdroj: vlastní výpočty

Tabulka č. 9: Finanční plán společnosti 2022 – 2026 v tis. Kč.

VZZ Společnosti v tis. Kč	2022	2023	2024	2025	2026
Výkony	4 304	4 433	4 610	4 795	5 083
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	4 304	4 433	4 610	4 795	5 083
Výkonová spotřeba (-nákl. na zboží)	2 738	2 888	3 047	3 169	3 281
Spotřeba mat. a energie	1 353	1 434	1 520	1 566	1 597
Služby	1 385	1 454	1 527	1 603	1 683
Přidaná hodnota	1 566	1 545	1 563	1 626	1 802
Osobní náklady	1 879	1 954	2 032	2 113	2 156
Mzdové náklady	1 491	1 551	1 613	1 677	1 711
Ostatní náklady	0	0	0	0	0
Soc. zabezpečení a zdrav. pojištění	388	403	419	436	445
Daně a poplatky	1	1	1	1	1
Odpisy investičního majetku	2 235	2 209	2 232	2 299	2 059
Odpisy původního majetku	2 235	1 900	1 615	1 373	824
Odpisy nového majetku	0	309	618	926	1 235
Ostatní provozní výnosy	4 095	4 218	4 344	4 475	4 609
Ostatní provozní náklady	221	228	235	242	249
Provozní výsledek hospodaření	1 326	1 372	1 408	1 446	1 948

Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančního plánu společnosti a vlastních predikcí

3.10.1.1 Investice

Společnost eviduje především majetek formou staveb a zemědělské techniky.

Tabulka č. 10: Predikce volného finančního toku 2022 – 2026 v tis. Kč

Provozní výsledek hospodaření	1 326	1 372	1 408	1 446	1 948
Daň z příjmů za běžnou činnost	147	156	162	170	265
KPVH po dani	1 179	1 216	1 246	1 277	1 682
Odpisy	2 235	2 209	2 232	2 299	2 059
Investice do dl. majetku celkem	1 300	1 300	1 300	1 300	2 400
Strategické investice	1 300	1 300	1 300	1 300	2 400
Investice do upraveného prac.kap	-7234	427	440	454	-21
Volný peněžní tok	-5 120	2 552	2 618	2 729	1 319

Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančního plánu společnosti a vlastních predikcí

3.10.1.2 Pohyb pracovního kapitálu

Pro potřeby predikce jsme pro položky pracovního kapitálu vycházeli z historického vývoje, vertikální i horizontální analýzy a ze strategického a finančního plánu Společnosti.

Tabulka č. 11: Predikce pracovního kapitálu

Pracovní kapitál	2022	2023	2024	2025	2026
Zásoby	2 164	2 208	2 252	2 297	2 389
Pohledávky	12 407	12 779	13 163	13 557	14 100
Čas. rozlišené aktivní	0	0	0	0	0
Provozně nutná hotovost+BÚ	80	83	85	88	90
Závazky (neúročené)	28 157	29 002	29 872	30 768	31 383
Čas. rozlišení pasivní	0	0	0	0	0
	2022	2023	2024	2025	2026
Zásoby (nárůst -/pokles +)	-42	-43	-44	-45	-92
Pohledávky (nárůst -/pokles +)	0	-372	-383	-395	-542
Čas. rozlišené aktivní (nárůst -/pokles +)	0	0	0	0	0
Provozně nutná hotovost (nárůst-/pokles+)	-2	-2	-2	-3	-3
Závazky (nárůst +/pokles -)	-7 039	845	870	896	615
Čas. rozlišení pasivní (nárůst +/pokles -)	-150	0	0	0	0
POHYB PRACOVNÍHO KAPITÁLU (+/-)	-7 234	427	440	454	-21

Zdroj: Vlastní zpracování na základě finančního plánu společnosti a vlastních predikcí

3.10.2 Ocenění Společnosti metodou DCF

3.10.2.1 Popis použité metody diskontovaných hotovostních toků (DCF)

Cílem této metody je zjištění reálné hodnoty. Výnosová metoda diskontovaného peněžního toku DCF entity je založena na koncepci stanovení „časové hodnoty peněz a relativního rizika investice“. Předmět ocenění je považován za investici, na kterou je potřeba efektivně vynaložit finanční prostředky. Budoucí očekávané výnosy a náklady spojené s investicí jsou převedeny na současnou hodnotu za použití odpovídající diskontní míry. Tato metoda umožňuje zhodnotit veškeré budoucí hotovostní toky (tj. výnosy a náklady) investice s rozložením v čase (vztažením budoucích hotovostních toků k současnosti).

Metoda diskontovaných peněžních toků DCF entity vychází z představy, že budoucí období lze rozdělit na dvě fáze:

- 1) První fáze zahrnuje období, po které je Znalec schopen posoudit věrohodný finanční plán hospodaření subjektu do budoucna.
- 2) Druhá fáze pak obsahuje zbytek časového horizontu od konce první fáze do nekonečna (tuto dobu zohledňuje tzv. pokračující hodnota)

Ad 1) První fáze

V první fázi je zapotřebí identifikovat tzv. kumulované volné peněžní toky.

Délka první fáze vychází z počtu let, po jejichž dobu je k dispozici posouditelný a vyvážený Finanční plán (v našem případě je uvažováno **5 let**).

Výpočet volného peněžního toku probíhá podle následujícího schématu:

+ Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi (KPVH)

- Upravená daň z příjmů

= KPVH po daních

+ Odpisy

+ Ostatní náklady započítané v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném období

= Předběžný peněžní tok z provozu

- Investice do upraveného pracovního kapitálu

- Investice do pořízení dlouhodobého majetku

= **Volný peněžní tok (FCF)**

Tento peněžní tok, vypočtený vždy ke konci období po dobu trvání první fáze, poté diskontujeme pomocí vypočtených průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC), jejich výpočet viz níže.

Součet diskontovaných volných peněžních toků (FCF) v jednotlivých obdobích nám dává veličinu kumulovaný volný peněžní tok, což je výsledná hodnota první fáze ocenění.

Ad 2) Druhá fáze

Druhá fáze je vypočítána jako pokračující hodnota na období zbývajících časového horizontu nad rámec první fáze propočtu. Výsledkem výpočtu druhé fáze je tzv. *pokračující hodnota* vyjádřená v současné hodnotě. V našem případě jsme zvolili propočet pomocí parametrického vzorce:

$$PH = \frac{KPHV_{n+1} \cdot \left(1 - \frac{g}{RCI}\right)}{r - g}$$

Příčemž:

KPHV _{n+1}	korigovaný provozní hospodářský výsledek po zdanění v 1. roce 2. fáze
RCI	rentabilita čistých investic
g	tempo růstu korigovaného provozního hospodářského výsledku po zdanění ve 2. fázi
r	diskontní míra (vážené průměrné náklady kapitálu) ve 2. fázi

Výslednou pokračující hodnotu je nutné opět diskontovat za použití vypočtených průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC). Po diskontování získáváme výslednou hodnotu druhé fáze ocenění.

Výsledná hodnota podniku je dána součtem výsledků první a druhé fáze ocenění.

Souhrnný vzorec pro ocenění metodou DCF lze vyjádřit takto:

$$\text{Hodnota podniku} = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{PH}{(1+WACC)^T}$$

příčemž:

T	délka první fáze v letech
PH	pokračující hodnota
WACC	kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu

3.10.2.2 Odhad požadované výnosnosti kapitálu

Pro stanovení současné hodnoty budoucích hotovostních toků je nutné určit diskontní faktor, který by měl věrně odrážet náklady příležitosti kapitálu. V případě diskontování čistých hotovostních toků k výpočtu hodnoty podniku pro akcionáře/společníky i věřitele Společnosti je využívána diskontní míra odpovídající váženému průměru nákladu kapitálu (weighted average cost of capital – WACC).

$WACC = \text{náklady vlastního kapitálu} * (\text{tržní hodnota vlastního kapitálu} / \text{celkový kapitál}) + \text{náklady na cizí zdroje} * (\text{tržní hodnota úročených cizích zdrojů} / \text{celkový kapitál}) * (1 - \text{efektivní daňová sazba})$

- **Náklady vlastního kapitálu**

Pro stanovení nákladů vlastního kapitálu je nutné zjistit:

- Bezrizikovou sazbu
- Betu
- Rizikovou prémii
- Přirážku za riziko země
- Přirážku za velikost s tržní kapitalizací
- Přirážku za speciální rizika

- **Bezriziková sazba**

31. 3. 2022 činila průměrná výnosnost dlouhodobých dluhopisů ČR se splatností 10 let hodnotu 3,53 % p.a.

- **Bety komparativních společností**

Koeficient β měří citlivost výnosnosti (akcie) společnosti na výnosnost trhu jako celku, což lze obecně nazvat systematickým rizikem. Dle metodiky CAPM se tomuto systematickému riziku nelze vyhnout a je tak součástí všech (akcií) subjektů působících na trhu (s výjimkou bezrizikových státních dluhopisů) a nelze jej plně eliminovat diverzifikací portfolia. Výše, resp. intenzita tohoto systematického rizika je měřena právě vlivem koeficientu β .

- **Metody kalkulace**

V praxi lze očekávanou výši koeficientu β , tj. očekávanou míru systematického rizika konkrétní společnosti odhadnout několika způsoby:

- kalkulace koeficientu β metodou analogie, tj. převzetím hodnoty koeficientu β od podobných (resp. analogických) podniků
- kalkulace koeficientu β na základě historických dat podniku (přímá analogie)
- kalkulace koeficientu β na základě analýzy faktorů, které na něj působí

Metoda analogie, jež pracuje s historickými daty evropského, resp. amerického kapitálového trhu, se v praxi jeví jako nejpřesnější, neboť při konstrukci očekávané hodnoty koeficientu β , jež je ukazatelem rizikovosti odvětví společnosti, pracuje s hodnotami historické výnosnosti, resp. rizikovosti společností, působících na americkém, resp. evropském trhu. Jelikož se však nejedná o plně analogické společnosti, je nezbytné provést potřebné korekce (viz následující kapitola).

- **Kalkulace koeficientu β Společnosti metodou analogie**

V souladu s výše uvedeným a s ohledem na dostupnost dat považujeme za základ kalkulace hodnoty koeficientu β společnosti pro období následující metodu analogie. Pro analogii použijeme uznávané databáze prof. Damodarana.

Společnost generuje ve sledovaném období tržby převážně ze zemědělské činnosti. K tomu nejbližší odpovídají společnosti, které jsou v rámci kategorie Farming/Agriculture. Znalec využil americké databáze prof. Danmodarana. Evropská data byly využity z důvodu specifického regionálního fungování odvětví.

Tabulka č. 12: Kalkulace koeficientu beta

Odvětví	Počet firem	Beta	Tržní poměr D/E	Nezadlužená Beta
Farming/Agriculture	52	0,7	58,40 %	0,49

Pramen: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Na základě výše uvedeného stanovujeme pro účely ocenění koeficient nezadlužené β ve výši **0,49**.

- **Riziková prémie pro vyspělé trhy**

Výše rizikové prémie, resp. přírážky za tržní riziko, by měla vyjádřit výnosové ocenění rizikovosti tržního portfolia, tedy o kolik bude větší výnos rizikem zatíženého tržního portfolia (R_m) oproti bezrizikovým aktivům (r_f). Ačkoliv koncept CAPM vyžaduje, aby rozdíl $R_m - r_f$ byl vyjádřen na úrovni očekávaných hodnot, přímý odhad budoucí prémie ovšem není možný. Proto volíme metodu, která je v těchto situacích obvyklá a odhad budoucí prémie odvozujeme z minulých hodnot dosažených na kapitálových trzích, přičemž předpokládáme, že minulost bude přiměřeným odhadem pro budoucnost.

Nejvhodnějším základem pro výpočet historických prémie jsou disponibilní data o vývoji kapitálových trhů v USA, a to za období 1928-2021 (www.damodaran.com). Základem pro výpočet přírážky za tržní riziko je tedy co možná nejdelší časová řada historických dat, z nichž je přírážka za tržní riziko kalkulována metodou průměrování. V souladu s českou i zahraniční odbornou literaturou aplikujeme způsob průměrování příslušných dat v závislosti na úrovni závislosti jednotlivých dat uvedené časové řady. S ohledem na kalkulovanou úroveň vzájemné závislosti/korelace dat ($R_M - r_f$) kapitálového trhu jednotlivých let uvedené časové řady pohybující se v hodnotách blízkých 0 lze konstatovat, že data časové řady jsou vzájemně nekorelována a tudíž lze pro účely kalkulace přírážky za tržní riziko aplikovat aritmetický průměr. Nicméně s ohledem na informace uvedené v rámci aktuální odborné literatury připadá do úvahy rovněž průměr geometrický, proto jej při kalkulaci přírážky za tržní riziko bereme rovněž do úvahy.

Tabulka č. 13: Kalkulace rizikové prémie aritmetickým průměrem

OBDOBÍ	Stocks	T.Bills	T.Bonds	Prémie za riziko trhu ($Stocks - T.Bonds$)
1928-2021	11,82%	3,33%	5,11%	6,71%
1972-2021	12,47%	4,42%	7,00%	5,47%
2012-2021	16,98%	0,51%	2,59%	14,39%

Zdroj: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Tabulka č. 14: Kalkulace rizikové prémie geometrickým průměrem

OBDOBÍ	Stocks	T.Bills	T.Bonds	Prémie za riziko trhu (<i>Stocks - T.Bonds</i>)
1928-2021	9,98%	3,28%	4,84%	5,13%
1972-2021	11,06%	4,37%	6,60%	4,47%
2012-2021	16,40%	0,51%	2,40%	14,00%

Zdroj: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Pro účely kalkulace diskontu v rámci ocenění metodou DCF uvažujeme výši prémie za tržní riziko společnosti kalkulované ve výši průměru mezi aritmetickým a geometrickým průměrem za období 1928-2021, tedy ve výši **5,92% p.a.**

- **Přirážka za riziko země**

Pokud se použije pro kalkulaci diskontní míry zahraniční bezrizikové výnosnosti a dále zahraniční výnosnosti tržního indexu je nutné dále zohlednit přirážku za riziko dané země¹. Tato přirážka se však dá použít i v případě použití lokální bezrizikové výnosnosti, protože v případě přepočtu diskontního faktoru (vyjádřeného v zahraniční měně) na lokální měnu by se mělo dospět ke stejným výsledkům. Tato přirážka vychází z ratingu dané země a z volatility výnosnosti akciového a dluhopisového trhu.

Tato přirážka dle www.damodaran.com pro Českou republiku činí **0,60% p.a.**

- **Prémie za velikost a tržní kapitalizaci**

Prémie za riziko propočítává např. společnosti Duff & Phelps, která obsahuje část týkající se prémie za velikost v členění podniků dle jejich velikosti (tržní kapitalizace). S ohledem na velikost Společnosti, subjekt řadíme mezi podniky s mikrokapitalizací, a proto lze uvažovat prémii za velikost a tržní kapitalizaci v hodnotě **3,67 % p.a.**

- **Prémie za specifická rizika**

Veškerá rizika jsou již zohledněna ve finančním plánu.

- **Náklady na cizí zdroje**

Společnost nedala evidenci cizích zdrojů a jejich úročení. Úrok tak byl spočítán na základě účetních závěrek loňského roku ve výši 4%. Cizí zdroje pak byly detekovány ve výši 13 831 tis. Kč.

3.10.2.3 Výsledná kalkulační nákladů vlastního kapitálu

Hodnota váženého průměru nákladu kapitálu je stanovena na základě výše popsaných nákladů na vlastní a cizí zdroje a tržního poměru cizích a celkových zdrojů (dosaženo pomocí iterací).

$Zadlužená \beta = \text{nezadlužená } \beta * [1 + (1 - \text{efektivní daňová sazba}) * (\text{tržní poměr cizích a vlastních zdrojů})]$

¹ Mařík M. - Diskontní míra v oceňování

Po dosažení zjistíme, že vstupní hodnota váženého průměru nákladu kapitálu činí:

Tabulka č. 15: Výpočet WACC pro jednotlivé roky

	2022	2023	2024	2025	2026	pok.fáze
Beta nezadlužené	0,49	0,49	0,49	0,49	0,49	0,49
Poměr cizího a vlast. kapitálu v tržních cenách	460,33%	136,45%	145,10%	157,68%	178,04%	213,95%
bezriziková sazba 10letých vládních dluh. ČR	3,53%	3,53%	3,53%	3,53%	3,53%	3,53%
Riziková prémie kap. trhu	5,92%	5,92%	5,92%	5,92%	5,92%	5,92%
Riziková přírážka za menší společnost	3,67%	3,67%	3,67%	3,67%	3,67%	3,67%
Riziková prémie země	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%
Rating České republiky	AA3	AA3	AA3	AA3	AA3	AA3
zadlužená beta	2,41	1,06	1,09	1,15	1,23	1,38
Specifické riziko	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Náklady vlastního kapitálu	25,90%	17,10%	17,34%	17,68%	18,23%	19,20%
Vlastní kapitál/ celkový kapitál	17,84%	42,27%	40,85%	38,74%	36,05%	31,75%
Náklad na cizí zdroje	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
Cizí zdroje/ celkový kapitál	82,22%	57,66%	59,25%	61,14%	64,08%	68,12%
Efektivní daňová sazba	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
WACC	7,41%	9,19%	9,10%	8,93%	8,75%	8,41%

Zdroj: Vlastní zpracování

3.10.2.4 Výpočet dis. volných peněžních toků (1.fáze ocenění)

Tabulka č. 16: Výpočet dis. volných peněžních toků v období 2022-2026 v tis. Kč

	2022	2023	2024	2025	2026
Volný peněžní tok	-5 120	2 552	2 618	2 729	1 319
<i>Kumulovaný peněžní toky</i>	16 846	23 949	23 386	22 578	21 623
WACC	7,43%	9,20%	9,08%	8,95%	8,72%
Diskont	0,93	0,85	0,78	0,72	0,66
Dis. Peněžní toky první fáze	-4 766	2 175	2 046	1 958	870
EBITDA/Výkony	82,74%	80,77%	78,97%	78,11%	78,82%
EBITDA	3 561	3 581	3 641	3 745	4 006
výkonová spotřeba/výkony	63,6%	65,2%	66,1%	66,1%	64,5%
Odpisy/Výkony+T	51,9%	49,8%	48,4%	47,9%	40,5%

Pramen: vlastní výpočet

3.10.2.5 Výpočet pokračující hodnoty (2. fáze)

Do vzorce pro výpočet pokračující hodnoty, popsaného v předchozích kapitolách., vstupují následující ukazatele:

Pro druhou fázi výpočtu předpokládáme tempo růstu na základě úvahy vycházející ze strategické a finanční analýzy. Rovněž pomocným součinem míry investic a rentabilitou investic. Výsledný růst v pokračující fázi tak byl stanoven na úrovni dlouhodobého cílovaného růstu celkové peněžní hladiny. (**g=2,0 %**). Tento růst počítá s stabilizovanou, či mírně rostoucí zákaznickou bází i marží. Konzervativní růst je dán vysokou konkurencí v odvětví.

Volný peněžní tok v prvním roce druhé fáze byl vypočítán za pomoci hodnoty volného peněžního toku z posledního roku fáze první, tato hodnota byla navýšena předpokládaným procentním růstem.

Tabulka č. 17: Výpočet 2. fáze (pokračující hodnota) v tis. Kč

FCFF_t		1 319
Propočet tempa růstu pro 2. fázi	g	2,00%
Průměrné náklady kapitálu	i_k (WACC)	8,64%
počet let trvání první fáze	T	5
Free Cash Flow v roce T+1	FCFF_{T+1}=FCFF_T*1+g	1 346
Diskontní faktor	1/(1+WACC)^T	0,660
Pokračující hodnota	PH=FCFF_{T+1}/(i_k-g)	20 275

Zdroj: vlastní výpočet

3.10.2.6 Neprovozní majetek

V tomto ocenění je za neprovozní majetek považován majetek vymezený v bodě 4.6.1.

Celková výše neprovozního majetku představuje částku **0,-Kč**.

3.10.2.7 Výsledná hodnota metody DCF entity

Výsledná hodnota společnosti se stanovuje jako součet provozní hodnoty firmy (fáze 1 a fáze 2) a ocenění neprovozních aktiv k datu ocenění od které jsou odečtené úročené cizí závazky. Které jsou 13 831 tis. Kč.

Tabulka č. 18 : závěrečné ocenění firmy metodou DCF v tis Kč.

Ocenění	15 681
neprov.	0
cizí zdroje	13 831
cizí zdroje ostatní	0
Hodnota společnosti	1 850

Zdroj vlastní výpočty

Hodnota společnost ZDD-BIO s.r.o. je 1 850 tis. Kč

