

Znalecký posudek č. 003-02/2017

Odhad hodnoty podniku společnosti Agria, a.s.

a

odhad ceny předmětu dražby ve smyslu § 13 odst. 1 zákona č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách

Zpracovatel	Karel Potměšil znalec pro obor Ekonomika, odvětví Ceny a odhady, specializace Podniky jmenovaný Krajským soudem v Ostravě
Zadavatel	Agria, a.s. Nížkovice 74, Nížkovice, PSČ 684 01, IČ 606 99 175
Účel ocenění	Nezávislý odhad tržní hodnoty společnosti Agria, a.s. a podílu na základním kapitálu vyjádřeného 452 kusy kmenových akcií na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 10 000 CZK pro potřeby nedobrovolné veřejné dražby.
Datum ocenění	31. 1. 2017
Datum zpracování	30. 4. 2017
Počet vyhotovení	Posudek je vyhotoven celkem ve třech výtiscích, z nichž dva (č. 1 – č. 2) se předávají zadavateli, výtisk č. 3 je uložen v archivu zpracovatele.
Počet stran posudku	Posudek obsahuje celkem 243 stran včetně příloh.
Výtisk	č. 1

Osnova

1. Nález	6
1.1. Podklady pro zpracování	6
1.1.1. Podklady společnosti	6
1.1.2. Literatura	7
1.1.3. Tuzemské veřejné instituce a databáze	8
1.1.4. Ostatní databáze	8
1.1.5. Legislativa	8
1.2. Zadání a struktura posudku	10
1.2.1. Účel ocenění (znalecký úkol)	10
1.2.2. Předmět ocenění	10
1.2.3. Rozhodné datum ocenění	10
1.2.4. Zadavatel	10
1.2.5. Zpracovatel	10
1.2.6. Kategorie hodnoty	10
1.2.7. Výsledek ocenění	11
1.2.8. Datum vyhotovení posudku	11
1.2.9. Prohlášení zpracovatele	11
1.3. Metody oceňování, kategorie hodnoty	13
1.3.1. Majetkové metody	13
1.3.1.1. Likvidační hodnota	13
1.3.1.2. Účetní hodnota	13
1.3.1.3. Substanční hodnota	14
1.3.2. Tržní metody	14
1.3.2.1. Metoda tržní kapitalizace	14
1.3.2.2. Metoda srovnatelných podniků	14
1.3.2.3. Metoda srovnatelných transakcí	14
1.3.3. Výnosové metody	15
1.3.3.1. Metoda diskontovaných čistých peněžních toků	15
1.3.3.2. Metoda kapitalizovaných čistých výnosů	15
1.3.3.3. Metoda ekonomické přidané hodnoty	15
1.3.4. Kategorie hodnoty	16
1.3.4.1. Tržní hodnota a obvyklá cena	16
1.3.4.2. Férová hodnota	17
1.3.4.3. Objektivizovaná hodnota	17
1.3.4.4. Hodnota při stávajícím využití	17
1.3.4.5. Subjektivní/investiční hodnota	18
1.4. Společnost, identifikace a základní údaje	19
1.4.1. Identifikační a kontaktní údaje	19
1.4.2. Převoditelnost akcií	19
1.4.3. Předmět podnikání	20
1.4.3.1. Předmět podnikání dle Obchodního rejstříku	20
1.4.3.2. Klasifikace ekonomických činností CZ-NACE	20
1.4.3.3. Živnostenská oprávnění	20
1.4.4. Údaje z registru plátců DPH	21
1.4.5. Vlastnická struktura	21
1.4.6. Koncern	22
1.4.7. Řídící struktura	22
1.4.7.1. Statutární orgán	22
1.4.7.2. Dozorčí rada	23
1.4.8. Historie společnosti	23
1.4.9. Soudní spory	24
1.4.10. Organizační struktura	25
1.4.11. Činnost společnosti	25
1.4.11.1. Struktura činností	25
1.4.11.2. Geografický rozsah činnosti	25
1.4.11.3. Bioplynová stanice	26
1.4.12. Průmyslová práva	26

1.4.13. Základní finanční výsledky	26
1.5. Strategická analýza.....	28
1.5.1. Vývoj ekonomiky České republiky.....	28
1.5.2. Odhad makroekonomického vývoje ČR.....	29
1.5.2.1. Vývoj ekonomiky z pohledu MFČR.....	29
1.5.2.2. Makroekonomický výhled – kolokvium MF	30
1.5.3. Dlouhodobě očekávaná inflace	32
1.5.4. Vymezení relevantního trhu společnosti	34
1.5.5. Zemědělství v ČR.....	36
1.5.5.1. Souhrnné zemědělské účty – vybrané údaje 2016 a 2015	36
1.5.5.2. Časové řady údajů.....	37
1.5.6. Trh s obilovinami	40
1.5.6.1. Světový trh s obilovinami.....	40
1.5.6.2. Evropský trh s obilovinami.....	40
1.5.6.3. Tuzemský trh s obilovinami	41
1.5.7. Trh s olejinami.....	41
1.5.7.1. Světový trh s olejinami.....	41
1.5.7.2. Evropský trh s olejinami.....	42
1.5.8. Komodity pěstované společností	42
1.5.8.1. Pšenice	42
1.5.8.2. Ječmen	44
1.5.8.3. Kukuřice na zrno.....	45
1.5.8.4. Řepka	46
1.5.8.5. Ceny obilovin a olejin.....	46
1.5.9. Regulace a podpora zemědělství.....	47
1.5.9.1. Intervenční nákupy	47
1.5.9.2. Přímé platby.....	47
1.5.9.3. Program rozvoje venkova	49
1.5.9.4. Vybrané další formy podpory.....	49
1.5.10. Podpora obnovitelných zdrojů energie.....	50
1.5.11. Lokální trh společnosti	51
1.5.12. Hodnocení vnějšího potenciálu	53
1.5.13. Hodnocení vnitřního potenciálu.....	55
1.5.13.1. Finanční situace.....	55
1.5.13.2. Řízení společnosti	56
1.5.13.3. Personální otázky	56
1.5.13.4. Inovace	56
1.5.13.5. Investice.....	56
1.5.13.6. Přímé faktory konkurenční síly	57
1.5.13.7. Celkové hodnocení konkurenční síly.....	58
1.5.14. Konečné hodnocení perspektivnosti podniku	58
1.6. Finanční analýza	60
1.6.1. Účetní pravidla uplatňovaná v podniku	60
1.6.1.1. Dlouhodobý majetek	60
1.6.1.2. Pohledávky	61
1.6.1.3. Rezervy.....	61
1.6.1.4. Finanční leasing.....	61
1.6.1.5. Vlastní kapitál	61
1.6.2. Analýza účetních výkazů.....	61
1.6.2.1. Analýza rozvahy – bilanční suma	62
1.6.2.2. Analýza rozvahy – objem a struktura aktiv	62
1.6.2.3. Analýza rozvahy – struktura pasiv.....	64
1.6.2.4. Analýza výkazu zisků a ztrát	65
1.6.2.5. Analýza výkazu peněžních toků	67
1.6.3. Analýza poměrových ukazatelů	67
1.6.3.1. Grafy srovnávající společnost s konkurencí.....	68
1.6.3.2. Finanční stabilita – krátkodobá likvidita	68
1.6.3.3. Finanční stabilita – dlouhodobá finanční rovnováha	70
1.6.3.4. Výnosnost – rentabilita	72
1.6.3.5. Výnosnost – aktivita.....	74

1.6.3.6. Výnosnost – produktivita práce	75
1.6.4. Závěr finanční analýzy	77
1.7. Úprava účetní výkazů, neprovozní položky	79
1.7.1. Vyřazování a prodej nepotřebného majetku	79
1.7.2. Rezervy	79
1.7.3. Neprovozní aktiva – krátkodobý finanční majetek	79
1.7.4. Neprovozní aktiva – dlouhodobý nemovitý majetek.....	80
1.7.5. Neprovozní aktiva – ostatní.....	82
1.6.6. Aktivity nesouvisející s hlavním provozem.....	82
1.6.7. Konečné vymezení neprovozních aktiv	83
1.6.8. Korigovaný provozní výsledek hospodaření	83
1.8. Sestavení finančního plánu.....	85
1.8.1. Analýza a prognóza generátorů hodnoty	85
1.8.2. Tržby	85
1.8.2.1. Zemědělská prvovýroba	86
1.8.2.2. Výroba elektřiny v BPS.....	87
1.8.2.3. Ostatní tržby	88
1.8.2.4. Výhled tržeb.....	88
1.8.3. Provozní zisková marže	89
1.8.3.2. Provozní zisková marže shora	89
1.8.3.3. Provozní zisková marže zdola.....	90
1.8.4. Upravený pracovní kapitál.....	94
1.8.4.1. Zásoby	94
1.8.4.2. Dlouhodobé pohledávky	95
1.8.4.3. Krátkodobé pohledávky	95
1.8.4.4. Krátkodobý finanční majetek	96
1.8.4.5. Časové rozlišení aktivní.....	96
1.8.4.6. Neúročené závazky	96
1.8.4.7. Časové rozlišení pasivní.....	97
1.8.4.8. Upravený pracovní kapitál	98
1.8.5. Investice do dlouhodobého majetku	99
1.8.5.1. Dlouhodobý nehmotný majetek	100
1.8.5.2. Dlouhodobý hmotný majetek	100
1.8.5.3. Plán investic – globální přístup.....	100
1.8.5.4. Model odpisů, investice netto	102
1.8.6. Plán financování.....	102
1.8.7. Sestavení komplexního finančního plánu	103
1.8.9. Finanční analýza plánovaných ukazatelů	104
1.8.9.1. Finanční stabilita.....	104
1.8.9.2. Výnosnost.....	104
1.8.9.3. Provozně nutný investovaný kapitál	105
1.8.10. Vývoj po vypršení licence BPS	106
1.8.11. Závěr finančního plánu.....	107
2. Posudek.....	108
2.1. Ocenění podniku.....	108
2.1.1. Volba metod ocenění	108
2.1.2. Náklady kapitálu pro výnosové ocenění – výběr dat.....	108
2.1.2.1. Náklady vlastního kapitálu	108
2.1.2.2. Náklady cizího kapitálu	111
2.1.2.3. Náklady daňových štítů	113
2.1.3. Metoda DCF	113
2.1.3.1. Náklady kapitálu pro metodu DCF.....	113
2.1.3.2. Volné peněžní toky	113
2.1.3.3. Parametry pokračující hodnoty.....	114
2.1.3.4. Ocenění metodou DCF.....	116
2.1.4. Metoda kapitalizovaných čistých výnosů	117
2.1.4.1. Úprava čistých výnosů oceňované společnosti.....	117
2.1.4.2. Ocenění podniku společnosti metodou KČV.....	118
2.1.5. Metoda srovnatelných podniků	120
2.1.5.1. Ocenění dle pětiletých průměrů násobitelů	120

2.1.5.2. Ocenění dle průměrů násobitelů za rok 2016	123
2.1.5.3. Výsledné ocenění metodou srovnatelných podniků	124
2.1.6. Metoda účetní.....	124
2.2. Ocenění podílu na základním kapitálu.....	126
2.2.1. Oceňování minoritního podílu	126
2.2.2. Minoritní podíl v oceňované společnosti	128
2.3. Rekapitulace výsledků, volba metody ocenění.....	130
2.4. Závěrečný výrok.....	132
Znalecká doložka	133
Seznam zkratk.....	134
Přílohy	136

1. Nález

1.1. Podklady pro zpracování

1.1.1. Podklady společnosti

Výroční zprávy a účetní závěrky společnosti Agria, a.s. zveřejněné ve Sbírce listin:

- Zveřejněné výroční zprávy, účetní závěrky a přílohy účetních závěrek za období 2002 – 2015,
- Stanovy společnosti Agria, a.s. ze dne 30. 6. 2016, ve znění změny stanov ze dne 14. 12. 2016.

Podklady poskytnuté společností Agria, a.s.:

- Výkazy hospodaření k 31. 12. 2016 a k 31. 1. 2017 (rozvaha, výkaz zisků a ztrát v druhovém členění)
- Výkaz zisku a ztráty k 31. 12. 2016 s identifikací výnosových a nákladových položek souvisejících s provozem stolárny
- Obratová předvaha za rok 2012, 2013, 2014, 2015, 2016
- Hlavní kniha za období 1. 1. 2017 – 31. 1. 2017
- Výroční zpráva za rok 2016
- Odpisový plán (Vnitropodniková směrnice 011/2014 a položková sestava majetku)
- Sestava časového rozlišení k 31. 1. 2017
- Sestava zásob k 31. 1. 2017
- Sestava dodavatelů k 31. 1. 2017
- Sestava odběratelů k 31. 1. 2017
- Saldokonto k 31. 1. 2017
- Sestava dlouhodobého majetku k 31. 1. 2017
- Stav úvěrů k 31. 1. 2017
- Splátkové kalendáře úvěrů

- Přehled rostlinné výroby (oseté plochy, hektarové výnosy, průměrné ceny) za roky 2014 - 2016
- Statistiky výroby elektřiny a fakturace v BPS za období 2013 – 1/2017
- Přehled provozních dotací za roky 2012 – 2016

- Přehled neprovozního dlouhodobého hmotného majetku k 31. 1. 2017

- Posudky vypracované Ing. Evou Váhalovou, znalkyní pro obor ekonomika, odvětví ceny a odhady nemovitostí:
 - Znalecký posudek č. 3528-134-2016 o ceně stavby (údržbářské dílny a stolárny) na pozemcích p.č. st. 312/4, st. 312/9, st. 312/10 v k.ú. Němčany včetně pozemku p.č. st. 312/4 v k.ú. Němčany
 - Znalecký posudek č. 3534-140-2016 o ceně administrativní budovy na pozemku p.č. st. 312/1 v k.ú. Němčany
 - Znalecký posudek č. 3535-141-2016 o ceně zemědělské haly na pozemcích p.č. st. 320/1, st. 320/2, st. 320/3 a st. 320/4 včetně pozemků p.č. st. 320/1, st. 320/2 a st. 320/4 v k.ú. Němčany
 - Znalecký posudek č. 3636-142-2016 o ceně zemědělské haly na pozemku p.č. st. 328/3, st. 328/4 a st. 328/5 v k.ú. Němčany
 - Znalecký posudek č. 3537-143-2016 o ceně zemědělské budovy na pozemcích p.č. st. 315/1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, v k.ú. Němčany včetně pozemků p.č. st. 315/1 a st. 315/4 a podílu 1/2 z pozemků p.č. st. 315/2, st. 315/7 a st. 315/5 v k.ú. Němčany

- Znalecký posudek č. 3538-144-2016 o ceně zemědělské stavby na pozemcích p.č. st. 298/1, st. 298/13, st. 298/14 a st. 298/15 v k.ú. Němčany a pozemku p.č. st. 298/15 v k.ú. Němčany
 - Znalecký posudek č. 3539-145-2016 o ceně provozní budovy č.p. 263 na pozemcích p.č. st. 356/1, 2, 3, 4, 5, 6, 7 v k.ú. Němčany včetně pozemků p.č. st. 356/1, 3, 5, 7 v k.ú. Němčany
 - Znalecký posudek č. 3544-150-2016 o ceně ocelokolny na pozemcích p.č. st. 298/3 a st. 298/17 včetně pozemku p.č. st. 298/17 v k.ú. Němčany
- Potenciální investiční výdaje – položková sestava
 - Komentář k výhledu investic – zdůvodnění, priority
 - Vývoj pachtovného – komentář

1.1.2. Literatura

- BUUS Tomáš a kolektiv: Aplikace moderních metod oceňování v případě nekotovaných společností, pracovní sešit; Vysoká škola ekonomická v Praze, nakladatelství Oeconomica 2007, ISBN 978-80-245-1200-6
- BUUS Tomáš: Denominace bezrizikového aktiva při oceňování; časopis Oceňování č. 4/2010 ze dne 27. 12. 2010; Vysoká škola ekonomická v Praze – Institut oceňování majetku – znalecký ústav, ISSN 1803-0785
- KISLINGEROVÁ Eva, HNILICA Jiří: Finanční analýza krok za krokem, 1. vydání, C. H. Beck 2005, ISBN 80-7179-321-3
- KOPEČEK Stanislav: Úrovně hodnoty – Oceňovací diskonty a prémie; PricewaterhouseCoopers listopad 2011 (Přednáška v rámci specializačního studia Oceňování podniku při Institutu oceňování majetku při Vysoké škole ekonomické v Praze)
- KRABEC Tomáš: Oceňování podniku a standardy hodnoty, 1. Vydání, Grada Publishing, a.s. 2009, ISBN 978-247-2865-0
- MAŘÍK Miloš a kolektiv: Metody oceňování podniku, Proces ocenění – základní metody a postupy, 2. upravené a rozšířené vydání, Ekopress 2007, ISBN 978-80-86929-32-3
- MAŘÍK Miloš a kolektiv: Metody oceňování podniku pro pokročilé, Hlubší pohled na vybrané problémy, 1. vydání, Ekopress 2011, ISBN 987-80-86929-80-4
- MAŘÍK Miloš, MAŘÍKOVÁ Pavla: Slabší místa v ocenění českých podniků – 2. část; časopis Odhadce a oceňování majetku ročník 17 (č. 3-4/2011) ze dne 30. 11. 2011; Česká komora odhadců majetku, profesní sdružení znalců a odhadců; ISSN 1213-8223
- MAŘÍK Miloš, MAŘÍKOVÁ Pavla: Hodnotové báze pro oceňování podniku – stále otevřený problém; časopis Odhadce a oceňování majetku ročník 17 (č. 3-4/2011) ze dne 30. 11. 2011; Česká komora odhadců majetku, profesní sdružení znalců a odhadců; ISSN 1213-8223
- MAŘÍK Miloš, MAŘÍKOVÁ Pavla: Přirážky k diskontní míře – teoretické a praktické problémy modelu rizika země; časopis Odhadce a oceňování majetku ročník 20 (č. I-II/2014) ze dne 30. 6. 2014; Česká komora odhadců majetku, profesní sdružení znalců a odhadců; ISSN 1213-8223
- PODŠKUBKA Tomáš: Analýza diskontní míry ve znaleckých posudcích; časopis Oceňování č. 4/2012 ze dne 30. 11. 2012; Vysoká škola ekonomická v Praze – Institut oceňování majetku – znalecký ústav; ISSN1803-0785
- PRODĚLAL František: Diskont za minoritu a prémie za kontrolu v rámci oceňování podniku; časopis Soudní inženýrství 4/2005; Ústav soudního inženýrství Vysokého učení technického v Brně; ISSN 1211 – 443X; dostupné na: <http://www.sinz.cz/archiv/docs/si-2005-04-224-226.pdf>
- IVSC: International Valuation Standards 2011, ISBN 978-0-9569313-0-6
- IVSC: International Valuation Standards 2013 – Framework and Requirements
- DUFF & PHELPS: 2016 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital

1.1.3. Tuzemské veřejné instituce a databáze

- Veřejný rejstřík a Sbírka listin (<https://or.justice.cz/>):
 - údaje o oceňované společnosti
 - údaje o vybraných konkurentech (firma, sídlo, IČ, účetní závěrky aj.)
- Administrativní registr ekonomických subjektů (<http://www.info.mfcr.cz/>):
 - Výpis z Registru ekonomických subjektů ČSÚ v ARES
 - Registr živnostenského podnikání
 - DPH – údaje o registrovaném subjektu
- Ministerstvo financí České republiky (<http://www.mfcr.cz/>):
 - 42. Kolokvium – průzkum prognóz makroekonomického vývoje České republiky (2016 – 2019) ze dne 30. 11. 2016
 - Makroekonomická predikce – leden 2017, ze dne 30. 1. 2017
 - Řízení státního dluhu – státní dluhopisy v oběhu podle doby splatnosti, stav k 31. 1. 2017
- Český statistický úřad (<https://www.czso.cz/>):
 - Hlavní makroekonomické ukazatele (sekce Vydáváme – Časové řady) – HDP, míra nezaměstnanosti, míra inflace, ceny průmyslových výrobců atd.
 - Střední stav obyvatelstva (sekce Vydáváme – Časové řady – Obyvatelstvo – časové řady – Obyvatelstvo – roční časové řady)
 - Průměrná hrubá měsíční mzda (sekce Vydáváme – Časové řady – Mzdy, náklady práce – časové řady)
- Česká národní banka (<http://www.cnb.cz/>)
 - Databáze časových řad ARAD (sekce Statistika – ARAD – systém časových řad) – výnosy dluhopisového koše státních dluhopisů
 - PRIBOR (sekce Finanční trhy – Peněžní trh – PRIBOR – Fixing úrokových sazeb na mezibankovním trhu depozit) – měsíční a roční průměry
 - Inflační očekávání finančního trhu leden
- Úřad průmyslového vlastnictví (<http://upv.cz/>)
 - Ochranné známky (sekce Průmyslová práva – Ochranné známky – Online databáze)
 - Patenty a užitné vzory (sekce Průmyslová práva – Vynálezy/Patenty – Online databáze)
- Ministerstvo zemědělství (<http://eagri.cz/>)
 - Situační a výhledové zprávy Obiloviny 2002 – 2015
 - Situační a výhledové zprávy Olejiny 2002 – 2015

1.1.4. Ostatní databáze

- Bloomberg Terminal:
 - indexy spotřebitelských cen České republiky a Eurozóny (CZCPYOY Index, ECCPEMUY Index)
 - dlouhodobá inflační očekávání v Eurozóně (FWISEU55 Index)
 - výnos českých státních dluhopisů do splatnosti (GTCZK10YR Index)
 - výběr peer group pro ocenění tržním srovnáním, nezadlužený koeficient beta identifikované peer group
- Damodaran Online (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>):
 - Riziková prémie trhu (sekce Data – Current Data – Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills – United States)
 - Riziko selhání země (sekce Data – Current Data – Risk Premiums for Other Markets)

1.1.5. Legislativa

- Zákon č. 89/2012 Sb. občanský zákoník
- Zákon č. 90/2012 Sb. o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)

- Zákon č. 151/1997 Sb. o oceňování majetku
- Zákon č. 586/1992 Sb. o daních z příjmů
- Zákon č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách
- Zákon č. 180/2005 Sb. o podpoře výroby elektřiny z obnovitelných zdrojů energie a o změně některých zákonů (zákon o podpoře využívání obnovitelných zdrojů)
- Zákon č. 165/2012 Sb. o podporovaných zdrojích energie a o změně některých zákonů
- Vyhláška č. 475/2012 Sb. kterou se provádějí některá ustanovení zákona o podpoře využívání obnovitelných zdrojů
- Vyhláška č. 347/2012 Sb. kterou se stanoví technicko-ekonomické parametry obnovitelných zdrojů pro výrobu elektřiny a doba životnosti výroben elektřiny z podporovaných zdrojů
- Vyhláška č. 296/2015 Sb. o technicko-ekonomických parametrech pro stanovení výkupních cen pro výrobu elektřiny a zelených bonusů na teplo a o stanovení doby životnosti výroben elektřiny a výroben tepla z obnovitelných zdrojů energie (vyhláška o technicko-ekonomických parametrech)
- Energetický regulační úřad (<https://www.eru.cz/cs/>)
 - Cenová rozhodnutí, kterými se stanovuje podpora pro podporované zdroje energie

1.2. Zadání a struktura posudku

1.2.1. Účel ocenění (znalecký úkol)

Účelem ocenění je provedení nezávislého odhadu hodnoty podniku (obchodního závodu) společnosti Agria, a.s., se sídlem Nížkovice 74, Nížkovice, PSČ 684 01, IČ 606 99 175 a následně části podniku (obchodního závodu) vyjádřené 452 kusy akcií o jmenovité hodnotě 10 000 CZK pro potřeby nedobrovolné veřejné dražby.

Znalecký posudek je použitelný pouze pro vymezený účel.

1.2.2. Předmět ocenění

Předmětem ocenění je:

- podnik¹ společnosti Agria, a.s., se sídlem Nížkovice 74, Nížkovice, PSČ 684 01, IČ 606 99 175, vyjádřený 100 % kmenových akcií na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 10 000 CZK v celkovém počtu 11 092 ks a rovněž
- podíl na základním kapitálu společnosti představovaný 452 kusy kmenových akcií na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 10 000 CZK.

1.2.3. Rozhodné datum ocenění

Ocenění je provedeno k rozhodnému datu 31. 1. 2017, k němuž byly k termínu zpracování posudku k dispozici nejaktuálnější údaje o hospodaření, resp. finanční situaci společnosti Agria, a.s.

1.2.4. Zadavatel

Zadavatelem ocenění je společnost Agria, a.s., se sídlem Nížkovice 74, Nížkovice, PSČ 684 01, IČ 606 99 175 (dále také zadavatel).

1.2.5. Zpracovatel

Ocenění vyhotovil Ing. Karel Potměšil, znalec zapsaný v seznamu Krajského soudu v Ostravě; bydlíštěm Družstevní 437, Rapotín, PSČ 788 13; doručovací adresa CYRRUS CORPORATE FINANCE, a.s., Na Florenci 2116/15 (Florentinum recepce A), PSČ 110 00; tel.: +420 221 592 382, e-mail potmesil@cyrrus.cz (dále také zpracovatel).

1.2.6. Kategorie hodnoty

S ohledem na účel ocenění je hledanou kategorií hodnoty hodnota tržní, dle následující definice: *Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými*

¹ Podnikem je v souladu s tuzemskou literaturou myšlen nově zavedený pojem obchodního závodu dle zákona č. 89/2012 Sb. občanského zákoníku, jímž byl nahrazen pojem podniku dle zákona č. 513/1991 Sb. obchodního zákoníku. Jak uvádějí MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ 2014, pojem podnik je v rámci oceňování podniku (znalecká specializace, návaznost na pojmy v zahraniční literatuře a praxi, oceňovacích standardech) natolik zakotven, že pro praktické účely je vhodné se držet stávající oceňovací terminologie.

a nezávislími partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku. (MAŘÍK 2007)

1.2.7. Výsledek ocenění

Výsledek ocenění je v závěru textové části, tedy závěrečném výroku, uveden následovně:

Tržní hodnota podniku společnosti Agria, a.s., se sídlem Nížkovice 74, Nížkovice, PSČ 684 01, IČ 606 99 175 vyjádřeného 100 % kmenových akcií na jméno v zaknihované podobě ke dni 31. 1. 2017 byla zpracovatelem odhadnuta metodou DCF entity v rámci intervalového odhadu 110,9 milionů CZK až 132,5 milionů CZK na částku

121,7 milionů CZK
(sto dvacet jedna celých sedm milionů korun českých).

Tržní hodnota podílu na základním kapitálu vyjádřeného 452 kusy kmenových akcií společnosti Agria, a.s., se sídlem Nížkovice 74, Nížkovice, PSČ 684 01, IČ 606 99 175, znějících na jméno v zaknihované podobě o jmenovité hodnotě 10 000 CZK ke dni 31. 1. 2017 byla zpracovatelem pro účel nedobrovolné dražby odhadnuta na částku

4 214 tisíc CZK
(čtyři miliony dvě stě čtrnáct tisíc korun českých)

Tržní hodnota jedné kmenové akcie společnosti Agria, a.s. se sídlem Nížkovice 74, Nížkovice, PSČ 684 01, IČ 606 99 175, znějící na jméno v zaknihované podobě o jmenovité hodnotě 10 000 CZK ke dni 31. 1. 2017, jež je součástí výše definovaného menšinového podílu na základním kapitálu byla odhadnuta na částku

9 322 CKZ
(devět tisíc tři sta dvacet dva korun českých)

1.2.8. Datum vyhotovení posudku

Znalecký posudek byl vyhotoven ke dni 30. 4. 2017.

1.2.9. Prohlášení zpracovatele

Zpracovatel prohlašuje, že je jakožto znalec nezávislý na předmětu ocenění a nemá žádný poměr k zadavateli popř. oceňované společnosti (viz § 11, odst. 1, zákona č. 36/1967 Sb. o znalcích a tlumočnících).

Při zpracování tohoto posudku vycházel zpracovatel z informací uvedených v kapitole Podklady pro zpracování. Informace poskytnuté zadavatelem, rovněž tak oceňovanou společností jsou považovány za pravdivé a věrohodné. Totéž platí pro informace z veřejných zdrojů, jimiž jsou především veřejné instituce a jimi zpracovávané a zveřejňované databáze a informace, popř. živnostenská společenstva a další veřejně dostupné zdroje.

Analýzy, názory a závěry uvedené v tomto posudku jsou platné pouze za podmínek a předpokladů uvedených v tomto posudku a jsou osobními, nezaujatými analýzami, názory a závěry zpracovatele.

Znalecký posudek je platný pouze pro uvedený účel ocenění k určenému rozhodnému datu ocenění. Nelze jej použít za jiným účelem. Posudek nereflektuje změny tržních podmínek, ke kterým došlo po rozhodném datu ocenění.

Obsah tohoto posudku je důvěrný, sloužící pouze pro vnitřní potřeby zadavatele. Posudek ani žádná jeho část nesmí být šířena třetím stranám bez předchozího souhlasu a schválení zpracovatelem, s výjimkou žádostí ze strany příslušných státních orgánů. Tím není dotčeno právo a povinnost zacházet s posudkem v souladu s účelem jeho zpracování.

1.3. Metody oceňování, kategorie hodnoty

Základem výběru vhodné metody ocenění podniku je prvotní určení účelu ocenění. Výsledné ocenění je žádoucí provést syntézou výsledků několika oceňovacích metod (má-li ocenění více metodami smysl), jejichž zpracování poskytne komplexnější obraz o oceňovaném podniku, tedy o jeho majetku a závazcích, jejich společném využívání a případných synergických efektech či srovnání efektivnosti ve vztahu k dalším obdobným podnikům. Nejkomplexnější cestou k ocenění standardně fungujícího podniku je využít všechny tři základní přístupy k ocenění, tedy:

- ocenění na základě analýzy majetku
 - účetní hodnota na principu historických cen
 - substanční hodnota
 - likvidační hodnota
 - ocenění na principu tržních hodnot
- ocenění na základě analýzy výnosů
 - metoda kapitalizovaných čistých výnosů
 - metoda diskontovaných peněžních toků
 - metoda ekonomické přidané hodnoty
- ocenění na základě analýzy trhu
 - ocenění na základě tržní kapitalizace
 - ocenění na základě srovnatelných podniků
 - ocenění na základě srovnatelných transakcí
 - ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu

Výčet metod není kompletní, ve všech skupinách existuje celá řada dalších modifikací či dalších metod s rozdílným potenciálem přiblížit se podmínkám konkrétního podniku.

1.3.1. Majetkové metody

Majetkové ocenění podniku je ve své podstatě součtem ocenění jednotlivých položek majetku (hodnota podniku brutto), od kterých je v navazujícím kroku odečítána hodnota závazků, čímž je zjištěna hodnota vlastního kapitálu podniku (hodnota podniku netto). Základním znakem pro dělení majetkových metod ocenění je předpoklad trvalého (ne)pokračování existence podniku. V případě předpokladu trvalé existence společnosti je oceňování prováděno především na základě reprodukčních cen, v opačném případě směřuje k likvidační hodnotě.

1.3.1.1. Likvidační hodnota

Likvidační hodnota je zjišťována v podobě objemu prostředků, které lze získat z rozdělení a prodeje, případně likvidace majetku společnosti. Metoda se nachází na pomezí majetkových a výnosových metod (příjmy z likvidace jako druh výnosu), na rozdíl od standardních výnosových metod ale pracuje s omezeným časovým intervalem (statické majetkové ocenění).

Likvidační hodnota je zjišťována především jako/při:

- ocenění ztrátových společností,
- ocenění podniků s limitovanou životností,
- rozhodovací kritérium při zvažování likvidace a sanace podniku,
- odhad dolní hranice ocenění podniku,
- ocenění užívané pro neprovozní majetek (doplňkové využití metody při výnosovém ocenění či odhadu substanční hodnoty k ocenění konkrétních aktiv).

1.3.1.2. Účetní hodnota

Ocenění na základě účetní hodnoty odpovídá na otázku, za kolik byl majetek ve skutečnosti pořízen. Ocenění má limitovanou vypovídací hodnotu, když především u dlouhodobého majetku vede k zásadním odchylkám od reálné hodnoty, nezachycuje také veškerý nehmotný majetek jako know-how, na druhou stranu je nejlépe doložitelné. Přesto lze jeho výsledek považovat pouze za doplňující informaci.

1.3.1.3. Substanční hodnota

Metodou substanční hodnoty je řešena otázka, kolik by stálo opětovné vybudování podniku. Brutto substanční hodnota je zjištěna jako suma reprodukčních cen stejného či podobného majetku snižená o jeho opotřebení, tedy jako hodnota znovupořízení aktiv společnosti. Po odečtení dluhů podniku je zjištěna substanční hodnota netto – ocenění vlastního kapitálu. Metoda se soustředí na provozně nezbytný majetek. Případný v podniku existující majetek, který není nutný k provozu, je oceňován samostatně pomocí likvidační hodnoty (viz výše).

1.3.2. Tržní metody

Skupina metod tržního ocenění je obvykle poměrně pochopitelná, pracuje s jednoduchým aparátem, za přednost bývá dáвана řada vlastností, které ostatní metody postrádají, jako je vazba k tržnímu prostředí a celková vyšší objektivnost. Na stranu druhou možnosti uplatnění metod jsou podmíněné existencí poměrně živého trhu s podniky, znalostí údajů o jednotlivých transakcích apod. Podmínkou pro uplatnění metod tržního ocenění tak je existence vyspělého kapitálového trhu, transparentní transakce a velké množství dat, což jsou v českých podmínkách těžko dosažitelné limity.

Při aplikaci metod tržního ocenění jsou využívány tzv. násobitele, tedy jednoduché vztahy popisující hodnotu akcie/podniku k nějaké vztahové veličině, např. zisku (P/E) jako zástupci výnosových veličin, či vlastnímu kapitálu (P/BV) jako majetkové veličině. Užívaných násobitelů je celá řada, využívající jak hodnotu podniku netto (tržní kapitalizaci) tak i brutto v podobě tzv. enterprise value. Pro obchodované společnosti jsou násobitele běžně dostupné.

1.3.2.1. Metoda tržní kapitalizace

Metoda se uplatňuje u podniků, jejichž akcie jsou obchodovány na burze, k dispozici tak je cena akcie. Tržní kapitalizace pak představuje součin této ceny s počtem akcií společnosti. Pro potřeby ocenění podniku nebo podílu v něm takto jednoduchý přístup není aplikovatelný, vzhledem k neustálým pohybům ceny akcie na trhu je třeba vycházet z nějak volené průměrné ceny, při oceňování konkrétního podílu ve společnosti je navíc třeba brát v potaz jeho velikost a aplikovat např. při ocenění majoritního podílu příslušné prémie.

1.3.2.2. Metoda srovnatelných podniků

Ocenění je založeno na srovnání s podniky, které již byly nějakým způsobem oceněny. Ocenění tak lze využít i u podniků, jejichž akcie nejsou obchodovány na burze, ovšem obchodovány jsou akcie právě těch podniků zvolených pro srovnání. Asi nejsložitějším krokem pro ocenění je volba vhodných podniků pro srovnání, když by měly být respektovány základní charakteristické rysy, jako je obor podnikání, produktová podobnost, velikost, tempo růstu, právní forma, kapitálová struktura atd.

1.3.2.3. Metoda srovnatelných transakcí

Metoda je obdobou předchozího případu, datová základna je nicméně založena na skutečných cenách zaplacených za srovnatelné podniky prodané v poslední době. Výhodou je

možnost získat cenu za podnik jako celek a nejsou tedy nutné přepočty na jednu akcii. Na druhou stranu je třeba zohledňovat u srovnávaných transakcí synergie očekávané kupujícími, které ovlivní placenou cenu.

1.3.3. Výnosové metody

Výnosové metody využívají poznatek, že hodnota podniku coby specifického statku je určena stejně jako u jiných statků očekávaným užitekem jeho držitele. V tomto případě jsou užitekem očekávané výnosy, resp. příjmy plynoucí z podniku.

1.3.3.1. Metoda diskontovaných čistých peněžních toků

Za základní výnosovou metodu je považována metoda diskontovaných peněžních toků (DCF). Označována bývá za nejkompexnější přístup k výnosovému ocenění, navíc zaměřený na peněžní toky, tedy reálný příjem společnosti, který je zároveň vyjádřením užítku plynoucího ze společnosti a tedy i měřítkem hodnoty. Metoda odráží anglo-americký přístup k oceňování a náklonnost ke kapitálovým trhům v místě svého největšího rozšíření.

Metoda představuje skupinu více či méně se lišících modelů, v základním dělení lze zmínit několik variant:

- metoda FCFF (entity) – přístup výpočtu hodnoty ve dvou krocích. V prvním kroku je zjištěna hodnota aktiv podniku jako celku (brutto), v druhém po odečtení hodnoty cizího kapitálu pak hodnota samotného vlastního kapitálu (netto),
- metoda FCFE (equity) – vychází z peněžních toků dostupných pouze vlastníkům společnosti, výpočty směřují ihned k hodnotě vlastního kapitálu.
- metoda APV – metoda výpočtu ve dvou krocích, přičemž v prvním je zjišťována hodnota podniku jako celku v podobě součtu hodnoty podniku za předpokladu nulového zadlužení a současné hodnoty daňových úspor z úroků. V druhém kroku se podobně jako u metody FCFF odečítá cizí kapitál a konečným výstupem je ocenění vlastního kapitálu.

1.3.3.2. Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů odráží německý přístup k oceňování, v německy mluvících zemích patří mezi nejvíce využívané metody. Zaměřena je na výpočet výnosů pro vlastníky společnosti (držitele vlastního kapitálu), jde tak o metodu „netto“ (odhad hodnoty vlastního kapitálu). Podrobněji je možné tuto metodu členit do variant dle kritéria, které je využito pro určení čistého výnosu podniku. Ten může být stanoven na základě:

- peněžních toků – rozdílů mezi příjmy a výdaji (pak se metoda limitně blíží přístupu DCF equity),
- upravených výsledků hospodaření – rozdílů mezi účetně pojatými výnosy a náklady.

Samotný postup ocenění metodou kapitalizovaných čistých výnosů se blíží jiným výnosovým metodám. Rozčlenit jej lze do několika na sebe navazujících částí:

- analýza minulých výsledků hospodaření podniku a jejich úprava pro účely ocenění,
- odhad budoucích čistých výnosů, finančních potřeb,
- odhad úrokové míry,
- propočet hodnoty podniku.

1.3.3.3. Metoda ekonomické přidané hodnoty

Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA) je relativně novým přístupem k výnosovému oceňování, který nad rámec relativně úzce zaměřených metod založených na diskontování peněžních toků (využitelných nejvíce právě jen pro ocenění podniku) přináší možnost zapojení

výsledků metody také do běžného řízení podniku (jako součást finanční analýzy či motivační faktor).

Proti metodám vycházejících z účetních veličin (zisků) přináší podobně jako metoda DCF větší odolnost proti manipulaci výsledků účetnictví, popř. zohlednění časové hodnoty peněz a rizikových očekávání uživatelů ocenění (investorů).

Základem ocenění je v případě metody EVA ekonomický zisk, tedy taková úroveň zisku, ze které jsou uhrazeny jak běžné náklady, tak náklady kapitálu (včetně nákladů na vlastní kapitál, když v rámci účetnictví bývají zachyceny typicky úroky z cizího kapitálu).

Samotný propočet hodnoty podniku metodou EVA je možno podobně jako v případě DCF koncipovat ve variantě entity, equity, popř. APV. Při splnění některých kritérií (kalkulace stejných průměrných nákladů kapitál, stejné vymezení zisku – v metodologii DCF tzv. korigovaného provozního výsledku hospodaření, v případě EVA zisku z operační činnosti podniku a stejné vymezení kapitálu – v případě DCF tzv. provozně nutného investovaného kapitálu, v případě EVA čistých operačních aktiv) obě metody poskytují totožné výsledky.

Oproti metodě DCF je tak přínos použití metody EVA spíše než v posílení přesnosti odhadu hodnoty podniku v dodatečných informacích, které o této hodnotě poskytuje (její rozklad na ocenění čistých operačních aktiv a tržní přidanou hodnotu coby současnou hodnotu budoucích ročních ekonomických přidaných hodnot diskontovaných k datu ocenění).

1.3.4. Kategorie hodnoty

1.3.4.1. Tržní hodnota a obvyklá cena

Tržní hodnota v zásadě odpovídá potenciální platbě za podnik běžným zájemcem. Dle mezinárodních oceňovacích standardů z roku 2005 či 2007 je v překladu uváděném v tuzemské literatuře (MAŘÍK 2011) definována následovně: *Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.*

K této definici je dále stejnými oceňovacími standardy připojen předpoklad nejlepšího možného využití, kterým je opět v překladu tuzemské literatury (MAŘÍK 2007): *Nejpravděpodobnější použití majetku, které je fyzicky možné, odpovídajícím způsobem oprávněné, právně přípustné, finančně proveditelné a které má za následek nejvyšší hodnotu oceňovaného majetku.*

Takto standardy definovaná tržní hodnota bývá v tuzemsku ztotožňována s tzv. obvyklou cenou, kterou definuje zákon č. 151/1997 Sb. o oceňování majetku v § 2, odst. 1: *Obvyklou cenou se pro účely tohoto zákona rozumí cena, která by byla dosažena při prodejích stejného, popřípadě obdobného majetku nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku ke dni ocenění. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na cenu vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího nebo kupujícího ani vliv zvláštní obliby. Mimořádnými okolnostmi trhu se rozumějí například stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamiť. Osobními poměry se rozumějí zejména vztahy majetkové, rodinné nebo jiné osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přikládaná majetku nebo službě vyplývající z osobního vztahu k nim.*

Za předpokladu splnění podmínek uvedených v definici tržní hodnoty může být v některých případech nejlepším možným využitím podniku jeho likvidace (ukončení provozu a rozprodej). Za takových okolností je tržní hodnotou podniku jeho likvidační hodnota, která tak pro účely tohoto ocenění není definována jako samostatná kategorie hodnoty, ale považována spíše za metodu ocenění podniku (nesplňujícího předpoklad going concern), viz seznam metod.

1.3.4.2. Férová hodnota

Výše popsaná tržní hodnota je v podstatě podmnožinou tzv. férové hodnoty (fair value). Její definice dle mezinárodních oceňovacích standardů z roku 2011 či 2013 je následující: *Fair value je odhadnutá cena, za kterou by bylo směřeno aktivum nebo postoupen závazek, mezi dvěma konkrétními, informovanými a ochotnými účastníky trhu, která zohledňuje příslušné zájmy obou těchto účastníků.*

Mezinárodní oceňovací standardy (2011) dále uvádějí, že férová hodnota vyžaduje odhad ceny, která je férová mezi dvěma identifikovanými stranami s přihlédnutím k příslušným výhodám či nevýhodám, které každá z transakce získá. Naproti tomu tržní hodnota vyžaduje, aby veškeré výhody, které nejsou obecně dostupné všem tržním účastníkům, nebyly brány v potaz.

Příklady, v nichž je férová hodnota používána dle mezinárodních oceňovacích standardů zahrnují např. určení ceny, která je férová za podíly v nekótovaných podnicích, kde účast dvou konkrétních stran může znamenat, že pro ně férová cena je odlišná od ceny, jež může být dosažitelná na trhu.

1.3.4.3. Objektivizovaná hodnota

Objektivizovaná hodnota bývá označována za hodnotu relativně nespornou. Definována je v německých oceňovacích standardech (IDW S1), v překladu tuzemské literatury (MAŘÍK 2007) následovně: *Objektivizovaná hodnota představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku.*

Při použití tržních dat při ocenění objektivizovaná a tržní hodnota do značné míry splývají. Rozdílem mezi těmito hodnotami je především předpoklad nezměněného konceptu podniku v rámci objektivizované hodnoty. V případě kategorie tržní hodnoty lze uvažovat i o zásadní změně konceptu podniku, je-li tato akceptována trhem.

Druhým rozdílem je možná i jiná forma objektivizace, než je zmíněné užití tržních dat. Pro některé účely ocenění může být objektivizace provedena použitím typizovaných postupů/metod/hodnot (tzv. uzancí, např. na úrovni zdanění, zachycení nákladovosti managementu atd.). Za takových okolností nemůže objektivizovaná hodnota sloužit jako odhad prodejní ceny podniku.

1.3.4.4. Hodnota při stávajícím využití

Objektivizované hodnotě dle německých oceňovacích standardů se do jisté míry může blížit hodnota při stávajícím využití (value in use), kterou definovaly starší verze Mezinárodních oceňovacích standardů.

Value in use byla odkazem na mezinárodní účetní standardy (IAS) definována jako: *současná hodnota odhadnutých budoucích peněžních toků očekávaných z pokračujícího použití aktiva a jeho likvidace na konci životnosti.*

Na rozdíl od tržní hodnoty není v daném případě podmínkou nejlepší využití aktiva, byť v takovémto výjimečném případě může value in use a tržní hodnota splývat. Většinou je naopak value in use vyšší nebo nižší než tržní hodnota v závislosti na schopnosti stávajícího vlastníka (uvažováno je zapojení do konkrétní entity) využít aktiva ve srovnání s typickým

využitím. Příčinou rozdílu rovněž mohou být zvláštní práva, mimořádné smluvní vztahy, unikátní patenty a licence, zvláštní odbornost, goodwill a jiná nehmotná aktiva, která nejsou přenositelná na jiného vlastníka.

1.3.4.5. Subjektivní/investiční hodnota

Subjektivní hodnota podniku je v zásadě hodnota pro konkrétního kupujícího. Definice mezinárodních oceňovacích standardů z roku 2005 v tuzemském překladu (MAŘÍK 2007) zní: *Investiční hodnota je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem nebo skupinou investorů, kteří mají určité investiční cíle a/nebo kritéria. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku.*

1.4. Společnost, identifikace a základní údaje

1.4.1. Identifikační a kontaktní údaje

Firma	Agria, a.s.
IČ	606 99 175
Právní forma	akciová společnost
Spisová značka	B 1305 vedená u Krajského soudu v Brně
Datum zápisu	10. března 1994
Sídlo	č.p. 74, Nížkovice, PSČ 684 01
Kontaktní adresa	č.p. 74, Nížkovice, PSČ 684 01 č.p. 263, Němčany, PSČ 684 01
Web	http://www.agria-as.cz/
E-mail	agrianizkovice@seznam.cz
Telefon	+420 544 220 620
Fax	n.a.
Datová schránka	37ucmti
Bankovní spojení	1617731/0100
Základní kapitál	110 920 000 CZK
Akcie	11 092 ks kmenových akcií na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 10 000 CZK
Práva a povinnosti	s kmenovými akciemi nejsou spojena žádná zvláštní práva a povinnosti; převod akcií je podmíněn souhlasem představenstva společnosti

1.4.2. Převoditelnost akcií

Dle znění stanov společnosti ze dne 30. 6. 2016 (ve znění ze dne 14. 12. 2016) je převod akcie vůči společnosti účinný, bude-li jí prokázána změna osoby vlastníka akcie výpisem z účtu vlastníka nebo dnem doručení či převzetí výpisu z evidence emise akcií podle zákona upravujícího podnikání na kapitálovém trhu. Smlouva o převodu akcií nemůže nabýt účinnosti dříve, než představenstvo společnosti udělí k převodu akcií souhlas.

Představenstvo udělí souhlas vždy, jedná-li se o převod akcií ve prospěch jiného akcionáře společnosti, nebo ve prospěch osoby akcionáři blízké dle § 22 zákona č. 89/2012 Sb., popř. o převod akcií ve prospěch osoby tvořící s akcionářem, který o souhlas představenstva společnosti žádá, koncern.

Souhlas představenstva se vyžaduje za účelem nabytí účinnosti a účinné změny v postavení akcionáře i v případě přechodu vlastnictví prodejem akcií v dražbě či v případě vydržení vlastnického práva k akciím. Současný akcionář nebo nabyvatel akcií jsou povinni předložit převod akcií ke schválení představenstvu ve lhůtě nejvýše jednoho měsíce od uzavření smlouvy o převodu akcií. Pro případ, že podmínka uvedená v předchozí větě nebude splněna, je představenstvo povinno návrh na převod akcií zamítnout, resp. udělení souhlasu odmítnout.

Představenstvo je povinno rozhodnout o žádosti do dvou měsíců ode dne doručení příslušné žádosti akcionáře a o tomto rozhodnutí akcionáře písemně informovat.

Nerozhodne-li představenstvo do dvou měsíců od doručení žádosti o vyslovení souhlasu k převodu akcií, platí, že souhlas byl udělen. Odmítne-li představenstvo souhlas k převodu akcií udělit v případech, kdy podle stanov nebylo povinno udělení souhlasu odmítnout, je společnost povinna následně na žádost akcionáře akcii odkoupit za cenu přiměřenou její hodnotě. Právo na odkoupení akcie lze uplatnit do jednoho měsíce ode dne, v němž bylo akcionáři doručeno odmítnutí souhlasu s převodem akcie, jinak zaniká.

1.4.3. Předmět podnikání

1.4.3.1. Předmět podnikání dle Obchodního rejstříku

- hostinská činnost
- 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
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- speciální ochranná dezinfekce, dezinfekce a deratizace – bez použití toxických nebo vysoce toxických chemických látek a chemických přípravků s výjimkou speciální ochranné dezinfekce, dezinfekce a deratizace v potravinářských a zemědělských provozech, - v potravinářských nebo zemědělských provozech, - toxickými nebo vysoce toxickými chemickými látkami nebo chemickými přípravky, s výjimkou speciální ochranné dezinfekce a deratizace v potravinářských nebo zemědělských provozech

1.4.3.2. Klasifikace ekonomických činností CZ-NACE

- **01500 Smíšené hospodářství**
- G Velkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidel
- 01 Rostlinná a živočišná výroba, myslivost a související činnosti
- 011 Pěstování plodin jiných než trvalých
- 014 Živočišná výroba
- 016 Podpůrné činnosti pro zemědělství a posklizňové činnosti
- 255 Kování, lisování, ražení, válcování a protlačování kovů; prášková metalurgie
- 25720 Výroba zámků a kování
- 310 Výroba nábytku
- 33200 Instalace průmyslových strojů a zařízení
- 4120 Výstavba bytových a nebytových budov
- 43220 Instalace vody, odpadu, plynu, topení a klimatizace
- 4332 Truhlářské práce
- 45200 Opravy a údržba motorových vozidel, kromě motocyklů
- 49410 Silniční nákladní doprava
- 55200 Rekreační a ostatní krátkodobé ubytování
- 56100 Stravování v restauracích, u stánků a v mobilních zařízeních
- 772 Pronájem a leasing výrobků pro osobní potřebu a převážně pro domácnost
- 8129 Ostatní úklidové činnosti

1.4.3.3. Živnostenská oprávnění

Předmět podnikání	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
Druh živnosti	koncesovaná
Vznik oprávnění	7. 8. 1996
Doba platnosti	na dobu neurčitou
Předmět podnikání	hostinská činnost
Druh živnosti	ohlašovací řemeslná
Vznik oprávnění	2. 6. 1997
Doba platnosti	na dobu neurčitou

Předmět podnikání	Opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů
Druh živnosti	ohlašovací řemeslná
Vznik oprávnění	10. 3. 1994
Doba platnosti	na dobu neurčitou
Předmět podnikání	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
Obory činnosti	Poskytování služeb pro zemědělství, zahradnictví, rybníkářství, lesnictví a myslivost Povrchové úpravy a svařování kovů a dalších materiálů Přípravné a dokončovací stavební práce, specializované stavební činnosti Zprostředkování obchodu a služeb Velkoobchod a maloobchod Údržba motorových vozidel a jejich příslušenství Skladování, balení zboží, manipulace s nákladem a technické činnosti v dopravě Ubytovací služby Pronájem a půjčování věcí movitých Poskytování technických služeb Výroba, obchod a služby jinde nezařazené
Druh živnosti	ohlašovací volná
Vznik oprávnění	10. 3. 1994
Doba platnosti	na dobu neurčitou
Předmět podnikání	Speciální ochranná dezinfekce, dezinfekce a deratizace – nebezpečnými chemickými látkami nebo chemickými směsmi klasifikovanými jako toxické nebo vysoce toxické s výjimkou speciální ochranné dezinfekce a deratizace v potravinářských nebo zemědělských provozech
Druh živnosti	ohlašovací vázaná
Vznik oprávnění	4. 5. 1994
Doba platnosti	na dobu neurčitou

1.4.4. Údaje z registru plátců DPH

DIČ	CZ60699175 Právnická osoba
Typ registrace	plátce
Datum registrace	11. 3. 1994
Nespolehlivý plátce	NE

1.4.5. Vlastnická struktura

Vývoj vlastnické struktury v uplynulých letech ukazuje následující tabulka.

Vývoj vlastnické struktury (největší akcionář) k 31.12. uvedeného roku

	2013	2014	2015	2016
Ing. Pavel Pásek, Slámová 28, Brno	51,06%	51,07%	51,12%	
ROSTĚNICE, a.s., Rostěnice 166, Rostěnice - Zvonovice				74,84%

Zdroj: Výroční zprávy

Společnost dle Obchodního rejstříku měla v letech 2001 až 2014 listinné akcie na majitele, přičemž dle svých výročních zpráv neevidovala vlastníky akcií a jejich struktura jí nebyla

známa. Po následující změně akcií na jméno byl evidovaným největším akcionářem pan Ing. Pavel Pásek s nadpolovičním podílem na základním kapitálu, který tak byl zároveň ovládající osobou společnosti.

Podle výroční zprávy za rok 2016 (resp. zprávy o vztazích mezi ovládající a ovládanou osobou a o vztazích mezi osobami ovládanými stejnou ovládající osobou) se ke dni 30. 6. 2016 akcionářská struktura změnila a ovládající osobou se stala společnost ROSTĚNICE, a.s.

1.4.6. Koncern

Přes existenci většinového akcionáře a vzhledem ke skutečnosti, že společnost nevykazuje žádné dlouhodobé finanční investice (viz dále), oceňovaná společnost není součástí koncernu ve smyslu zákona č. 90/2012 Sb. o obchodních korporacích². Údaj o koncernu není zveřejněn na internetových stránkách společnosti³.

Většinový akcionář, společnost ROSTĚNICE, a.s., se sídlem Rostěnice 166, Rostěnice – Zvonovice, PSČ 682 01, IČ 634 81 821, je dle svého webu jako řízená osoba podroben jednotnému řízení, přičemž řídicí osobu je společnost Faikusia, a.s., se sídlem Moravská 1687/34, Praha 2 – Vinohrady, PSČ 120 00, IČ 030 57 780. Jiné subjekty nejsou v rámci tohoto koncernu uvedeny.

1.4.7. Řídicí struktura

1.4.7.1. Statutární orgán

Členové představenstva zastupují společnost ve všech věcech. Samostatně jednájí za společnost pouze předseda představenstva a místopředseda představenstva. Ostatní členové představenstva jednájí za společnost vždy pouze společně s předsedou nebo s místopředsedou představenstva.

Předseda představenstva	Ing. Leoš Špunar
Narozen	27. 10. 1975
Bytem	Svat. Čecha 1158/8, Lipník nad Bečvou I – Město, Lipník nad Bečvou, PSČ 751 31
Den vzniku funkce	30. 6. 2016
Den vzniku členství	30. 6. 2016
Místopředseda představenstva	Ing. Vítězslav Navrátil
Narozen	3. 12. 1943
Bytem	č.p. 25, Podivice, PSČ 683 21
Den vzniku funkce	30. 6. 2016
Den vzniku členství	30. 6. 2016
Člen představenstva	Ing. Pavel Šlimar
Narozen	21. 4. 1972
Bytem	Rudé armády 773/86a, Slavíkovice, Rousínov, PSČ 683 01
Den vzniku členství	30. 6. 2016

² Viz § 79, odst. 1: Jedna nebo více osob podrobených jednotnému řízení (dále jen "řízená osoba") jinou osobou nebo osobami (dále jen "řídicí osoba") tvoří s řídicí osobou koncern.

³ Viz § 79, odst. 3 zákona č. 90 /2013 Sb.: Existenci koncernu jeho členové bez zbytečného odkladu uveřejní na svých internetových stránkách ...

1.4.7.2. Dozorčí rada

Předseda dozorčí rady	Mgr. Marcela Fiedlerová
Narozen	19. 1. 1984
Bytem	č.p. 283, Nížkovice, PSČ 684 01
Den vzniku funkce	30. 6. 2016
Den vzniku členství	30. 6. 2016
Člen dozorčí rady	Ing. Jiří Havíř
Narozen	8. 5. 1958
Bytem	Kroužek 82, Rousínov, PSČ 683 01
Den vzniku členství	30. 6. 2016

1.4.8. Historie společnosti

Společnost Agria, a.s. vznikla dle výroční zprávy za rok 2002 ke dni 10. 3. 1994 transformací ZOD Nížkovice a jeho rozdělením jako jeden ze dvou nástupnických subjektů (druhým bylo ZD Nížkovice). ZOD Nížkovice skončilo hospodaření s účetní ztrátou, která zatížila i nástupnickou společnost, a to částkou -2 444 tisíc CZK.

V období popisovaném výroční zprávy za rok 2002 byla společnost orientována hlavně na zemědělskou prvovýrobu a to rostlinnou i živočišnou. Dále smluvně zajišťovala služby nákladní dopravy a práce zemědělskými stroji, drobné práce pro občany přilehlých obcí, závodní stravování, pronájem nebytových prost a příležitostně ubytování. Dominantní činností z hlediska tržeb byla v tomto období živočišná výroba (cca 55 – 60 % tržeb v letech 2001 – 2002), následovaná rostlinnou výrobou (35 – 40 %). Služby byly pouze doplňkovou činností (cca 5 % tržeb). Hospodařeno bylo na cca 2,75 tisících ha zemědělské půdy, vesměs pronajaté od drobných vlastníků. Z tohoto objemu cca 2,6 tisíc ha představovala orná půda, významnější plochou byly dále ovocné sady (necelých 70 ha), louky (11 ha) či ostatní plochy (necelých 40 ha). Společnost měla bezmála 200 zaměstnanců a působila v několika střediscích – Farma Kobeřice, Farma Vážany nad Litavou, Farma Němčany, Farma Hodějice, Farma Nížkovice – Heršpice, VKK Nížkovice, Míchárna krmiv Nížkovice. Společnost byla ztrátová, kumulovaná ztráta na konci roku 2002 činila bezmála 35 milionů CZK.

V dalších letech se dle jednotlivých výročních zpráv situace začala pozvolna měnit z titulu reakce na vykazované nepříznivé výsledky hospodaření. Postupně nejprve viditelně klesal počet zaměstnanců (v roce 2004 již jen 165, v roce 2006 pak 140) a začal útlum ztrátové živočišné výroby.

Dle výroční zprávy za rok 2007 byl v tomto roce významně snížen chov prasat. Zcela ukončen byl v Heršpicích, na což navázalo ukončení chovu v Kobeřicích v únoru 2008. Středisko Heršpice bylo prodáno. V roce 2008 útlum chovu prasat pokračoval. Mimo zmíněného ukončení činnosti v Kobeřicích bylo ukončeno připouštění prasnic ve Vážanech rovněž s cílem ukončit chov. Navázalo tlumení chovu skotu – ukončení inseminace a postupný prodej. Rušení živočišné výroby vedlo k dalšímu výraznému poklesu stavu zaměstnanců, který za rok 2008 činil již jen 106. V roce 2009 bylo zrušení živočišné výroby dokončeno, od uvedeného roku společnost vykazovala výrazně nižší tržby (cca 45 – 50 milionů CZK) ve srovnání s předchozími lety (70 – 80 milionů CZK). Počet zaměstnanců meziročně klesl na polovinu (53).

Hospodaření bylo již ziskové, prozatím (v letech 2008 – 2009) výrazně pozitivně ovlivněné prodejem dlouhodobého majetku (stavby, zvířata, mechanizace i pozemky).

Roku 2011 společnost ve výroční zprávě definovala svou hlavní podnikatelskou činnost jako podnikání v rostlinné výrobě, opravy a služby v zemědělství, pronájem vlastních nemovitostí a ubytovací služby. V rostlinné výrobě šlo hlavně o pěstování pšenice, ječmene, řepky, slunečnice a kukuřice na zrno.

Ukončení ztrátové živočišné výroby umožnilo realizaci nových rozvojových projektů a investiční akce řešící v danou chvíli nadbytečný stav aktiv odpovídající spíše předchozímu rozsahu aktivit. V roce 2011 započala přestavba bývalé administrativní budovy na byty s předpokládaným konečným počtem 43 bytů (později prezentovaným počtem 41 bytů). Na konci roku 2011 byla před dokončením první polovina rekonstrukce (investice cca 6,7 milionů CZK). Rovněž byla naplánována a zahájena investice do výstavby bioplynové stanice s výkonem cca 1 MW elektrické a 0,9 MW tepelné energie (do konce roku 2011 bylo proinvestováno cca 2,7 milionů CZK).

V roce 2012 pokračovaly investiční projekty započaté o rok dříve. Na konci roku bylo do užívání zařazeno 80 % administrativní budovy přestavované na byty. V případě BPS bylo ke konci roku 2012 proinvestováno již cca 71,8 milionů CZK a zároveň probíhala realizace navazujících investic (výstavba silážní jámy s proinvestovanou částkou 10,4 milionů CZK a výstavba teplovodů s proinvestovanými 5,75 miliony CZK). BPS se na konci roku 2012 nacházela již ve fázi zkušebního provozu a odstraňování závad. Výkon BPS byl na 95 % celkového a předpokládaný termín kolaudace odhadován na 7 – 8 měsíc roku 2013).

V roce 2013 došlo k zahájení ostrého provozu BPS (konečná celková investice 72,6 milionů CZK, aktiva BPS byla zastavena financující bance) a dokončení první poloviny přestavby administrativní budovy na byty. Činnost společnosti lze od této doby definovat jako podnikání v rostlinné výrobě, výrobu elektrické energie, opravy a údržby v zemědělství, pronájem vlastních nemovitostí a ubytovací služby. V zemědělské výrobě je pěstována především pšenice, ječmen, řepka a kukuřice na siláž pro BPS. V Nížkovicích je vyráběna elektřina v dobudované bioplynové stanici.

Dokončení investic a rozjezd nových zdrojů tržeb se projevilo na skokovém nárůstu jejich výše. Proti cca 45 milionům CZK v předchozích letech činí od roku 2013 tržby společnosti 65 – 80 milionů CZK.

V roce 2015 byla z investic započatých v minulých letech dokončena výstavba silážní jámy. Dokončení přestavby druhé poloviny administrativní budovy na byty bylo očekáváno během roku 2016. Investice nadále probíhaly v rámci standardní obnovy provozního majetku (dopravní prostředky a stroje) či nákupu pozemků (zemědělské půdy) v rámci snižování závislosti na pronajímatelích. V roce 2016 realizoval významné nákupy pozemků obhospodařovaných oceňovanou společností nový majoritní akcionář, společnost ROSTĚNICE, a.s.

Pravidelné ziskové hospodaření, od roku 2010 již významněji nezkrusované jednorázovými prodeji aktiv, společnosti umožnilo do roku 2015 pokrýt všechny dřívější kumulované ztráty, které na počátku roku 2008 činily více než 45 milionů CZK. V roce 2015 již společnost evidovala nerozdělený zisk minulých let přes 7 milionů CZK.

V roce 2016 se přes nabytí vlastních akcií objem nerozděleného zisku minulých let zvýšil, a to i vlivem absence výplaty dividendy, kterou společnost ve své historii doposud s ohledem na minulá nepříznivá hospodářská výsledky nevyplatila. Vlastní akcie byly vykoupeny na základě rozhodnutí valné hromady z roku 2016. Ke konci roku 2016 společnost vlastnila své akcie představující 12,4% podíl na základním kapitálu.

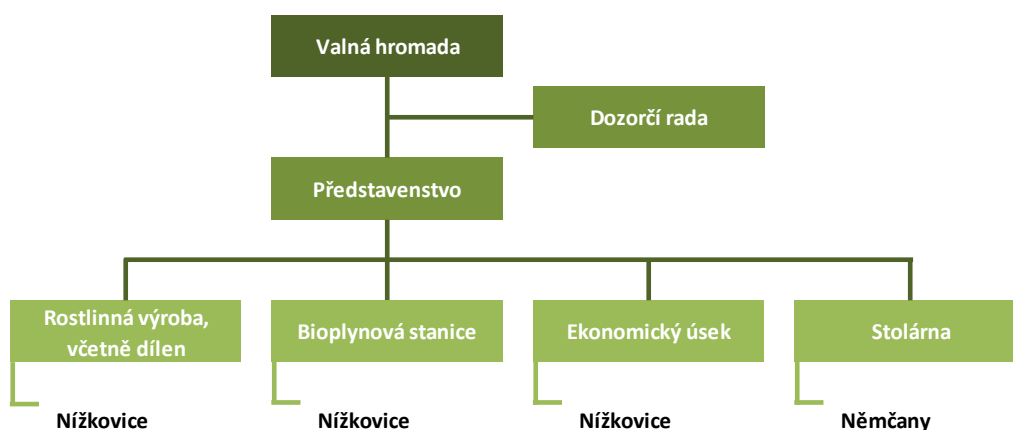
1.4.9. Soudní spory

Proti společnosti dle jejích výročních zpráv (nejméně za roky 2011 – 2015) nebylo v posledních letech zahájeno žádné soudní, správní nebo rozhodčí řízení, které by mělo nebo mohlo mít významný negativní vliv na finanční situaci společnosti.

1.4.10. Organizační struktura

Organizační strukturu společnosti tvoří dle výroční zprávy za rok 2016 provozní úseky rostlinné výroby, bioplynové stanice a stolárny, popř. úsek ekonomický, přičemž ekonomická činnost je realizována v lokalitách Nížkovice a Němčany (viz kontaktní adresy výše). Činnost v dalších střediscích citovaných v kapitole popisující historii společnosti byla utlumena v souvislosti s ukončením živočišné výroby před rokem 2009.

Organizační struktura společnosti k 31. 12. 2016



Zdroj: Výroční zpráva 2015

1.4.11. Činnost společnosti

1.4.11.1. Struktura činností

Hlavní činností společnosti je po zrušení živočišné výroby rostlinná výroba, od roku 2013 dále doplněná tržbami z výroby elektřiny (zelený bonus a prodej elektrické energie). V období posledních let před datem ocenění činily průměrně

- tržby rostlinné výroby částku cca 38,5 milionů CZK (za období 2012 – 2015) a
- tržby z výroby elektřiny cca 33,5 milionů CZK (za období 2013 – 2016 vzhledem k dokončení výstavby BPS).

Uvedené dva hlavní zdroje tržeb (cca 95 %) jsou doplněny dalšími méně významnými – postupně od roku 2013 narůstají tržby z pronájmu apartmánů, které v roce 2016 činily nicméně pouze 1 milion CZK, trvale, ovšem nepříliš pravidelně, jsou vykazovány tržby výroby stolárny (v letech 2011 – 2016 mezi 0,1 až 3,8 miliony CZK), popř. tržby za služby s využitím vlastní techniky – bagru, nákladních automobilů, traktorů atd. (řádově nižší stovky tisíc CZK).

1.4.11.2. Geografický rozsah činnosti

Geografický rozsah činnosti odpovídá umístění provozů společnosti a okolí dosažitelnému v rámci zemědělské prvovýroby. Dle vlastního webu společnost hospodaří v katastrech obcí Nížkovice, Heršpice, Němčany, Hodějice, Vážany nad Litavou a Kobeřice, tzn. v okrese Vyškov, konkrétně jižně až východně od Slavkova u Brna.

Tržby společnost realizuje téměř výhradně v České republice. Z hlediska konečného umístění odbytu zboží tvořily zahraniční tržby vykázané např. v letech 2014 a 2015 méně než 5 % tržeb celkových, v roce 2016 šlo jen o necelé 1 %. Do roku 2013 je společnost nevykazovala vůbec.

1.4.11.3. Bioplynová stanice

Společnost je dle databáze Energetického regulačního úřadu držitelem licence na výrobu elektřiny a tepelné energie s následujícími parametry:

- Katastrální území Nížkovice
- Obec Nížkovice
- Vymezení 1442/32

- Celkový instalovaný výkon
 - elektrický 0,999 MW
 - tepelný 1,029 MW
- Počet zdrojů 1

- Číslo licence 111223340
- Předmět podnikání výroba elektřiny
- Datum zahájení výkonu činnosti 11. 12. 2012

- Číslo licence 311432994
- Předmět podnikání výroba tepelné energie
- Datum zahájení výkonu činnosti 12. 12. 2012

1.4.12. Průmyslová práva

Dle online databází průmyslových práv dostupných na webu Úřadu průmyslového vlastnictví společnost neregistruje žádná průmyslová práva, tedy nemá registrovány žádné patenty či vynálezy, užité vzory, popř. průmyslové vzory, stejně jako ochranné známky a zeměpisná označení a označení původu.

Společnost nevyvíjí žádnou činnost v oblasti výzkumu a vývoje.

1.4.13. Základní finanční výsledky

Základní položky aktiv (v milionech CZK)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	31.1.2017
Aktiva	141 131	214 765	218 257	213 624	211 494	199 779	203 768
Dlouhodobý majetek	69 106	151 555	146 562	136 680	129 633	119 343	119 018
Dlouhodobý hmotný majetek	59	28	0	0	0	0	0
Dlouhodobý nehmotný majetek	69 047	151 527	146 562	136 680	129 633	119 343	119 018
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	70 793	62 301	70 527	75 908	81 616	80 217	84 741
Zásoby	27 014	37 878	30 533	31 796	44 523	42 463	42 434
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	13 578	10 261	19 927	22 209	12 276	11 967	16 172
Krátkodobý finanční majetek	30 201	14 162	20 067	21 903	24 817	25 787	26 135
Časové rozlišení	1 232	909	1 168	1 036	245	219	9

Zdroj: Výroční zprávy, Účetní závěrky

Základní položky pasiv (v milionech CZK)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	31.1.2017
Pasiva	141 131	214 765	218 257	213 624	211 494	199 779	203 768
Vlastní kapitál	112 643	115 788	121 458	129 820	135 972	141 657	141 968
Cizí zdroje	28 488	98 977	96 799	83 804	75 025	57 693	61 371
Rezervy	0	0	0	0	76	340	340
Dlouhodobé závazky	12 036	9 167	7 312	3 672	3 494	3 364	3 457
Krátkodobé závazky	10 065	10 247	14 176	13 434	12 300	3 889	8 168
Bankovní úvěry	6 387	79 563	75 311	66 698	59 155	50 100	49 406
Časové rozlišení	0	0	0	0	497	429	429

Zdroj: Výroční zprávy, Účetní závěrky

Výsledky hospodaření společnosti (v milionech CZK)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	31.1.2017
Tržby	54 145	45 549	79 730	76 626	65 962	77 590	7 307
Přidaná hodnota	21 882	11 544	23 320	27 289	26 030	25 119	3 052
EBITDA	20 640	11 749	21 290	25 592	22 052	25 535	1 420
Provozní zisk	15 957	5 743	10 751	12 480	9 510	13 783	615
Zisk před zdaněním	14 876	4 290	6 984	10 332	7 549	12 142	481

Zdroj: Výroční zprávy, Účetní závěrky

Hlavní ukazatele peněžních toků (v milionech CZK)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	31.1.2017
KFM počáteční	27 953	30 201	14 162	20 067	21 903	24 817	25 787
Provozní peněžní tok	14 746	3 306	18 485	16 455	16 119	13 065	1 577
Investiční peněžní tok	-17 496	-89 660	-6 485	-3 015	-5 290	1 553	-376
Finanční peněžní tok	4 998	70 315	-6 095	-11 604	-7 915	-13 648	-853
Peněžní tok celkem	2 248	-16 039	5 905	1 836	2 914	970	348
KFM konečný	30 201	14 162	20 067	21 903	24 817	25 787	26 135

Zdroj: Výroční zprávy, Účetní závěrky

1.5. Strategická analýza

Strategická analýza je obvykle rozdělena v zásadě do tří hlavních částí:

- v první řadě přehledu ekonomických veličin a jejich odhadu vypracovanému nezávislými institucemi pro další období,
- druhou částí je identifikace a popis relevantního trhu oceňované společnosti,
- poslední větší část strategické analýzy obsahuje hodnocení relevantního trhu (vnějšího potenciálu) a následně hodnocení konkurenční pozice (vnitřního potenciálu) oceňované společnosti s ohledem na přímé i nepřímé faktory její konkurenční síly.

Výstupem strategické analýzy je obvykle celkové hodnocení perspektivnosti podniku vzhledem k atraktivitě relevantního trhu a konkurenční síle, přijetí či zamítnutí předpokladu trvalého pokračování činnosti a odhad tržeb vč. předpokladu (tempa růstu) ohledně jejich dlouhodobého (nekonečného) vývoje.

Výše uvedený popis společnosti, konkrétně její historie a rozsahu aktiv, ukazuje, že z geografického hlediska je trhem společnosti území České republiky, úzeji vymezené jako region (okres) Vyškov. Jednotlivé kapitoly strategické analýzy (makroekonomická analýza, vymezení relevantního trhu) se tak věnují pouze českým podmínkám, případně dále přesněji vymezenému lokálnímu trhu.

1.5.1. Vývoj ekonomiky České republiky

Následující tabulka shrnuje některé základní ukazatele makroekonomického vývoje České republiky – hrubý domácí produkt, ceny, počet obyvatelstva popř. mzdy v posledním desetiletí před datem ocenění.

V žádném případě se nejedná o komplexní přehled makroekonomických dat, který je možné nalézt např. na webu Českého statistického úřadu, popř. v pravidelně vydávaných makroekonomických predikcích MFČR.

Z pohledu na časové řady je patrné, že během podstatné části sledovaného období česká ekonomika spíše stagnovala, jedná se o období po roce 2008, kdy byla postižena globální ekonomickou krizí, jež se projevila v zásadě dvěma obdobími poklesu ekonomické aktivity měřené ukazatelem HDP (2009 a 2012 – 2013). Z druhé recese se česká ekonomika vzpamatovala až v roce 2014. V roce 2015 tuzemský HDP dosáhl nejrychlejšího tempa růstu v pokrizovém období, když po očištění o cenové vlivy a sezónnosti rostl reálně o cca 4,5 %, byť z části díky jednorázovým vlivům.

Základní makroekonomické statistiky ČR

		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
HDP	mlrd. Kč, b. c.	3 831,8	4 015,3	3 921,8	3 953,7	4 033,8	4 059,9	4 098,1	4 313,8	4 554,6	n.a.
HDP	%, r/r, reálně	5,5	2,7	-4,8	2,3	2,0	-0,8	-0,5	2,7	4,5	n.a.
Obecná míra nezaměstnanosti	%, průměr	5,3	4,4	6,7	7,3	6,7	7,0	7,0	6,1	5,0	n.a.
Nominální mzda	Kč	20 957	22 592	23 344	23 864	24 455	25 067	25 035	25 768	26 467	27 589
Průměrné reálné mzdy	%, r/r	4,3	1,4	2,3	0,7	0,6	-0,8	-1,5	2,5	2,4	n.a.
Míra inflace	%, r/r, průměr	2,8	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7
Ceny průmyslových výrobců	%, r/r, průměr	4,1	4,5	-3,1	1,2	5,6	2,1	0,8	-0,8	-3,2	-3,3
Státní dluh	% HDP	23,3	24,9	30,0	34,0	37,2	41,1	41,1	38,6	36,7	n.a.
Střední stav obyvatelstva		10 322 689	10 429 692	10 491 492	10 517 247	10 496 672	10 509 286	10 510 719	10 524 783	10 542 942	n.a.

Zdroj: Český statistický úřad

Popsaný základní trend se projevovat i na dalších reálných veličinách, např. na vývoji mezd ve stálých cenách, které po roce 2008 vykazovaly rovněž poměrně dlouhou stagnaci. K významnějšímu růstu došlo opět až v závěru období, kdy díky napínajícím se podmínkám na trhu práce (poklesu nezaměstnanosti) začaly reálné mzdy opět viditelněji narůstat.

Nominálním hodnotám k růstu pomáhala alespoň mírná inflace, byť se po většinu let sledovaného období pohybovala pod inflačním cílem České národní banky (od ledna 2010 stanovený jako bodový na 2 %, před tímto datem rovněž bodový cíl 3 % v období leden 2006 až prosinec 2009, viz web ČNB). Velmi nízkou inflací byla Česká ekonomika postižena z pohledu ČNB zvláště v závěru sledovaného období, tedy v letech 2014 a 2016.

Pozvolný nárůst vykazoval počet obyvatel České republiky, byť i ten se v druhé polovině sledovaného období téměř zastavil a k výraznějšímu nárůstu došlo opět až v roce 2014 či 2015. Při klesajícím počtu úmrtí i narození a postupném stárnutí populace je růst počtu obyvatel primárně ovlivněn imigrací.

Ekonomická krize ovlivnila rovněž zadlužení České republiky, které se výrazně zvýšilo mezi lety 2008 – 2012. V závěru sledovaného období se díky realizovaným fiskálním opatřením a oživení ekonomiky růst státního dluhu ve vztahu k HDP zastavil a došlo dokonce k mírnému poklesu uvedeného ukazatele.

1.5.2. Odhad makroekonomického vývoje ČR

1.5.2.1. Vývoj ekonomiky z pohledu MFČR

Ministerstvo financí České republiky ve své poslední makroekonomické predikci zveřejněné před datem ocenění, tedy v lednu 2017, komentovalo poslední vývoj české ekonomiky následovně:

- ekonomický růst ve třetím kvartále 2016 dle očekávání Ministerstva financí zpomalil vlivem jednorázových faktorů, když se mezičtvrtletní růst reálného HDP zvýšil po sezónním očištění jen o 0,2 % (nejméně od počátku roku 2014) a se srovnáním se stejným obdobím předchozího roku vzrostl o 1,6 %,
- na straně poptávky působil především vývoj zahraničního obchodu, když vlivem zahraniční poptávky zpomalil meziroční růst reálného vývozu zboží a služeb ze 7,9 % ve druhém čtvrtletí 2016 na 1,1 %,
- obdobnou změnu dynamiky zaznamenal i dovoz a příspěvek čistého vývozu k růstu HDP tak klesl z 2,1 p.b. ve druhém čtvrtletí na 0,5 p.b.,
- méně citelné bylo snížení dynamiky růstu domácí poptávky (z 1,6 % na 1,1 %), ke kterému nejvíce přispěla spotřeba vládního sektoru, klesající oproti velmi vysoké srovnávací základně mimořádného roku 2015 o více než ¼.,
- na straně nabídky zpomalil meziroční růst reálné hrubé přidané hodnoty ve třetím čtvrtletí 2016 na 1,3 %, přičemž toto zpomalení se v různé intenzitě týkalo všech odvětví ekonomiky mimo peněžnictví a pojišťovnictví, činností v oblasti nemovitostí a zemědělství,
- většinu výše popsaných vlivů považovalo Ministerstvo financí České republiky za jednorázové události, které by se neměly v posledním čtvrtletí roku 2016 již opakovat a díky tomu ministerstvo zvýšilo odhad růstu reálného HDP pro rok 2016 mírně na 2,5 % (+0,1 p.b. proti předchozí predikci).

Výhled pro rok 2017, resp. 2018, Ministerstvo financí České republiky hodnotilo následovně: v roce 2017 by hlavní změnou proti roku 2016 mělo být na straně domácí poptávky obnovení růstu tvorby hrubého fixního kapitálu, když postupný náběh čerpání fondů EU z programového období 2014 – 2020 podpoří jak vládní, tak i soukromé investice, přičemž především první jmenované by se po hlubokém propadu roku 2016 mohly opětovně zvýšit,

- dobrá situace na trhu práce nacházející odraz v rychlém růstu mezd by i přes mírně vyšší očekávanou inflaci měla vést k příznivému vývoji spotřeby domácností,
- protisměrně by měly působit ceny ropy a minerálních paliv, u nichž Ministerstvo financí očekávalo pokračování růstu, jež by (mimo jiné) posílilo ukončení kurzového závazku ČNB s očekávaným určitým posílením reálného směnného kurzu,
- vlivem převládajících pozitivních trendů Ministerstvo financí České republiky zvýšilo pro rok 2017 odhad růstu reálného HDP na 2,6 % (+0,1 p.b. proti předchozí predikci), pro rok 2018 pak očekávalo růst o 2,4 %,

- tento růst by po zrychlení růstu spotřebitelských cen v prosinci 2016 měl být doprovázen rovněž vyšší, než dříve očekávanou průměrnou mírou inflace, která by měla činit 2,0 % v roce 2017 (+0,8 p.b. proti předchozímu výhledu) a 1,6 % v roce 2018, když tomuto zvýšení přispívají nejvíce ceny potravin a pohonných hmot při souběžném tlumení protiinflačního působení poklesu cen dováženého zboží,
- na trhu práce pokračuje zvyšování zaměstnanosti (+1,8 % ve třetím čtvrtletí 2018) a pokles nezaměstnanosti, která v listopadu 2016 činila pouze 3,7 % a již od počátku roku byla nejnižší v celé EU,
- míra nezaměstnanosti se dle Ministerstva financí nacházela již zřejmě blízko své přirozené míry, což omezovalo možnost jejího dalšího snížení, předpověď ve výši 4,0 % pro celý rok 2016 či 3,9 % pro rok 2017 tak zůstala stejná, jako v předchozím výhledu, pro rok 2018 ministerstvo odhadovalo nezaměstnanost rovněž ve výši 3,9 %,
- běžný účet platební bilance se od roku 2014 nachází ve stále rostoucím přebytku, který ve třetím kvartále 2016 dosáhl 1,9 % HDP v ročním vyjádření (nejvyšší v historii samostatné ČR) a viditelně převyšoval schodek prvotních důchodů (především odliv důchodů z přímých zahraničních investic),
- vlivem vyšších očekávaných cen minerálních paliv, nižšího růstu exportních trhů a zpřesnění minulých dat ministerstvo očekávalo přebytek běžného účtu platební bilance v roce 2016 ve výši 2,1 % (-0,2 p.b. proti předchozímu výhledu), v roce 2017 ve výši 1,2 % (-0,6 p.b.) a v roce 2018 na úrovni 1,3 % HDP.

Rizika predikce považovalo MFČR za vychýlená směrem dolů, především vlivem vnějšího prostředí. Nejvýznamnějším hodnoceným rizikem byla nejistota spojená s procesem a dopady vystoupení Spojeného království z EU, které by českou ekonomiku mohlo ovlivnit prostřednictvím zahraničního obchodu (zpomalení růstu zahraniční poptávky). Rovněž nepříznivá byla geopolitická rizika (konflikty na Blízkém východě a v severní Africe) vyvolávající migrační krizi, nejistotu by mohly zvýšit blížící se volby ve Francii, Německu a Nizozemsku a globální ekonomický růst ovlivnit případná změna hospodářské politiky Spojených států. Na hospodářský růst v některých zemích EU může potenciálně negativně působit možná materializace rizik ve finančním sektoru. Negativním rizikem byla rovněž možnost výraznějšího zpomalení růstu čínské ekonomiky. Přímo v ČR bylo hlavní událostí očekávanou v roce 2017 předpokládané ukončení kurzového závazku ČNB (patrné v rostoucích tlacích na zhodnocení koruny a podpořené akcelerací inflace již v závěru roku 2016). Rizikem bylo při pokračování apreačních tlaků využití nějakých nekonvenčních nástrojů měnové politiky ze strany ČNB, popř. zvýšená volatilita kurzu doprovázející ukončení kurzového závazku. Potenciálním rizikem byl v ČR možný vznik bubliny na realitním trhu daný kombinací nízkých úrokových sazeb a ekonomického růstu při omezené nabídce rezidenčních nemovitostí, zvláště v Praze.

1.5.2.2. Makroekonomický výhled – kolokvium MF

K stanovenému datu ocenění, tedy 31. 1. 2017 byly známy odhady vývoje ekonomiky České republiky pocházející od relevantních veřejných i komerčních institucí zveřejněné v rámci 42. Kolokvia – průzkumu prognóz makroekonomického vývoje ČR (2016 – 2019). Toto bylo vydáno Ministerstvem financí České republiky dne 30. 11. 2016, přičemž se průzkumu aktivně zúčastnilo 19 vesměs domácích institucí. K průzkumu byly dále přiřazeny odhady dvou zahraničních subjektů (Evropské komise a MMF). Seznam účastníků kolokvia je uveden v příloze tohoto materiálu.

Hlavní tendence očekávané respondenty průzkumu a přiřazenými institucemi pro roky 2016 a 2019 Ministerstvo financí shrnovalo v následujících bodech:

- Pro rok 2016 respondenti průzkumu počítali s růstem HDP kolem 2,5 %, v roce 2017 by měl dosáhnout mírně lepších 2,6 %.
- Tvorba hrubého fixního kapitálu měla klesnout v roce 2016 o 2,3 % a následně v roce 2017 naopak vzrůst o 2,5 %. Tento nesourodý vývoj je odrazem ukončení programového období 2007 – 2013 a náběhu finanční perspektivy 2014 – 2020.
- Příspěvek čistého vývozu k růstu HDP se z 1,2 p.b. v roce 2016 měl snížit na 0,4 p.b. o rok později.

- Růst ekonomiky v letech 2016 a 2017 měly podporovat rovněž výdaje na konečnou spotřebu domácností a vlády.
- Dále se měla díky růstu ekonomiky zlepšovat situace na trhu práce. Respondenti průzkumu předpokládali růst zaměstnanosti v roce 2016 o 1,5 % a v roce 2017 o 0,5 %.
- Díky výše uvedenému měla dále klesat míra nezaměstnanosti, vzhledem k jejímu přiblížení se přirozené míře nezaměstnanosti ovšem již jen velmi omezeně. V průměru za rok 2016 měla činit 4,1 %, v roce 2017 pak 4,0 %.
- Situaci na trhu práce bude odrážet i růst mezd. Očekávaný růst objemu mezd a platů v letech 2016 a 2017 kolem 5 % by byl nejrychlejší od roku 2008.
- Přetrvávající nízké ceny ropy by měly pozitivně působit na přebytek běžného účtu platební bilance, který se nicméně měl mírně snižovat (z 2,0 % v roce 2016 na 1,5 % o rok později).

Odhad makroekonomických veličin v rámci 42. Kolokvia Ministerstva financí ČR I.

Předpoklady		2016				2017			
		min.	průměr	max.	MFČR	min.	průměr	max.	MFČR
HDP zemí EA12	reálný růst v %	1,4	1,6	1,8	1,4	1,1	1,4	1,9	1,1
Cena ropy Brent	USD/barel	43	45	50	44	43	51	56	51
3M PRIBOR	průměr v %	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,7	0,3
Výnos do splatnosti 10letých státních dluhopisů	průměr v %	0,4	0,4	0,5	0,4	0,5	0,7	1,0	0,6
Měnový kurz CZK/EUR		27,0	27,0	27,0	27,0	25,8	26,7	27,0	26,9
Měnový kur USD/EUR		1,10	1,11	1,12	1,11	1,05	1,09	1,13	1,10
Hlavní indikátory		2016				2017			
		min.	průměr	max.	MFČR	min.	průměr	max.	MFČR
Hrubý domácí produkt	reálný růst v %	1,8	2,5	3,0	2,4	2,0	2,6	3,3	2,5
Příspěvek změny zásob	p. b.	-0,1	0,3	1,3	0,4	-0,4	0,0	0,3	0,0
Příspěvek zahraničního obchodu	p. b.	-0,3	1,2	2,5	1,3	-0,1	0,4	2,3	0,2
Spotřeba domácností	reálný růst v %	2,3	2,6	3,0	2,5	2,2	2,8	3,3	2,8
Spotřeba vlády	reálný růst v %	1,7	2,4	2,8	2,3	1,3	2,2	3,0	1,6
Tvorba hrubého fixního kapitálu	reálný růst v %	-3,6	-2,3	0,0	-3,6	0,9	2,5	4,3	2,8
Deflátor HDP	růst v %	0,3	0,8	1,4	0,8	0,8	1,2	1,7	0,9
Průměrná míra inflace	v %	0,5	0,6	0,6	0,5	0,6	1,6	2,0	1,2
Zaměstnanost (VŠPS)	růst v %	0,4	1,5	1,9	1,6	-0,1	0,5	2,0	0,3
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	v %	4,0	4,1	4,5	4,0	3,8	4,0	4,4	3,9
Objem mezd a platů	nominální růst v %	4,2	5,2	5,8	5,4	3,6	4,8	5,4	5,0
Saldo běžného účtu	v % HDP	1,4	2,0	3,1	2,3	0,8	1,5	3,5	1,8

Zdroj: Ministerstvo financí České republiky

Pro celý horizont výhledu (období 2016 – 2019) pak zúčastněné instituce dle komentářů ke grafům očekávaly zjednodušeně:

- pokračování pozvolného růstu HDP v EA12,
- postupný nárůst ceny ropy Brent k 60 USD/barel, proti předchozí predikci mírně vyšší odhad v letech 2016 – 2017,
- mírný růst krátkodobých sazeb (3M PRIBOR) až v roce 2018,
- velmi nízké výnosy českých státních dluhopisů v celém horizontu predikce,
- posílení koruny pod 27 CZK/EUR v roce 2017 a její další následné posilování až k 25 CZK/EUR v roce 2019,
- měnový kurz USD/EUR kolem 1,1 USD/EUR po celou dobu predikce,
- reálný růst HDP kolem 2,5 % ročně po jednorázově zvýšeném tempu růstu v roce 2015,
- zanedbatelný příspěvek změny zásob k růstu HDP,
- výrazně kladný příspěvek čistých vývozu k růstu HDP v roce 2016 (a vyšší očekávaný kladný příspěvek po celou dobu predikce ve srovnání s předchozími dvěma Kolokvii),
- pokračování solidního růstu spotřeby domácností, byť v čase nepatrně klesající,
- umírněný růst spotřeby vlády,
- pokles investic v roce 2016 vlivem průběhu čerpání z fondů EU,
- růst deflátoru HDP pod 2 %,

- velmi nízkou inflaci v roce 2016 s přiblížením se inflačnímu cíli ČNB v roce 2017,
- růst zaměstnanosti v celém horizontu prognóz,
- míru nezaměstnanosti po celou dobu predikce kolem 4 %, ve srovnání s předchozími Kolokvii očekávanou na nižší hladině,
- tempo růstu objemu mezd a platů nad hranicí 4 % po celou prognózovanou dobu,
- přetrvávající přebytek běžného účtu platební bilance, výrazně zvýšený proti předchozím predikcím.

Odhad makroekonomických veličin v rámci 42. Kolokvia Ministerstva financí ČR II.

Předpoklady		2018				2019			
		min.	průměr	max.	MFČR	min.	průměr	max.	MFČR
HDP zemí EA12	reálný růst v %	1,2	1,6	1,8	1,7	0,7	1,5	2,0	1,8
Cena ropy Brent	USD/barel	45	55	65	54	55	60	70	56
3M PRIBOR	průměr v %	0,3	0,6	1,6	0,3	0,3	0,9	2,3	0,5
Výnos do splatnosti 10letých státních dluhopisů	průměr v %	0,6	1,2	1,6	1,2	0,7	1,7	2,1	1,6
Měnový kurz CZK/EUR		25,0	25,8	27,0	26,2	23,8	25,0	25,6	25,6
Měnový kur USD/EUR		1,00	1,10	1,20	1,10	1,00	1,11	1,25	1,10

Hlavní indikátory		2018				2019			
		min.	průměr	max.	MFČR	min.	průměr	max.	MFČR
Hrubý domácí produkt	reálný růst v %	1,9	2,5	3,4	2,4	1,2	2,3	3,0	2,4
Příspěvek změny zásob	p. b.	0,0	0,1	0,2	0,0	-0,2	0,0	0,4	0,0
Příspěvek zahraničního obchodu	p. b.	-0,3	0,3	1,8	0,4	-0,2	0,3	1,3	0,4
Spotřeba domácností	reálný růst v %	1,9	2,6	3,2	2,4	0,8	2,4	3,3	2,3
Spotřeba vlády	reálný růst v %	0,3	1,9	4,2	1,4	0,5	1,9	3,3	1,3
Tvorba hrubého fixního kapitálu	reálný růst v %	0,8	3,1	4,4	2,9	0,5	2,9	4,8	3,1
Deflátor HDP	růst v %	1,1	1,7	2,1	1,3	1,2	1,6	2,0	1,5
Průměrná míra inflace	v %	1,1	1,9	2,2	1,6	1,3	1,9	2,2	1,8
Zaměstnanost (VŠPS)	růst v %	-0,1	0,4	1,6	0,3	-0,2	0,4	1,4	0,3
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	v %	3,7	4,0	4,5	3,9	3,6	4,0	4,7	3,8
Objem mezd a platů	nominální růst v %	2,9	4,5	5,5	4,5	1,8	4,2	5,5	4,5
Saldo běžného účtu	v % HDP	0,4	1,3	3,4	1,8	0,1	1,2	3,2	1,7

Zdroj: Ministerstvo financí České republiky

1.5.3. Dlouhodobě očekávaná inflace

V průběhu let 2014 až 2016 byl jednou z klíčových makroekonomických otázek vývoj cen, viz velmi nízká míra inflace v uvedených letech patrná v přehledu základních makroekonomických statistik výše.

Problém byl řešen ze strany ČNB při nepoužitelnosti jiných standardních nástrojů (úrokové sazby) měnovými intervencemi, které započaly již na konci roku 2013 (zahájení po rozhodnutí bankovní rady ČNB ze dne 7. 11. 2013).

Cílem intervencí (oslabení kurzu CZK k hladině poblíž 27 CZK/EUR se závazkem nadále bránit posílení CZK pod uvedenou úroveň) byl boj proti deflačním rizikům, a to prostřednictvím předpokládaného zvýšení dovozních cen a tedy i celkové cenové hladiny v České republice. Sekundárním efektem mělo být podpoření českých vývozců, tedy konkurenceschopnosti vývozců a jejich ochoty k investicím, zvýšení zaměstnanosti atd.

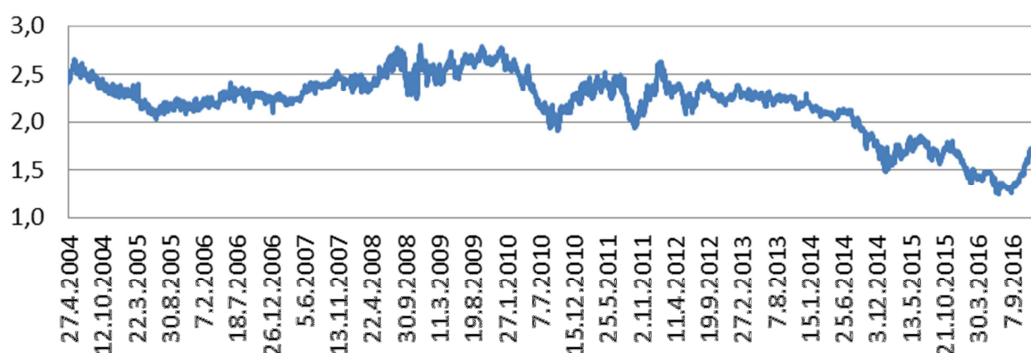
Z pohledu dlouhodobějších očekávání budoucí inflace je obecně signálem délka intervencí. V závěru roku 2013 na základě alternativního scénáře prognózy ČNB bylo očekáváno jejich ukončení v průběhu roku 2015, postupem času se ukazovalo stále zřetelněji, že období intervencí bude podstatně delší. Ke zhoršování inflačního výhledu přitom docházelo zvláště ke konci roku 2014 souběžně s propadem aktuální míry spotřebitelské inflace (na 0,1 % v prosinci 2014 z 0,6 % o měsíc dříve). V roce 2015 se situace nijak zásadně neměnila, když

cenový vývoj zaostával nadále za rychlým růstem ekonomiky (růst reálného HDP 4,2 %, míra spotřebitelské inflace 0,3 % s opětovným poklesem ke konci roku), podobná byla situace i v průběhu roku 2016 s výjimkou samotného závěru, v jehož průběhu již odezněl efekt nízkých cen ropy společně s jejich postupnou stabilizací a následným částečným oživením. Na přelomu roku 2016 – 2017 se již tuzemská inflace (alespoň na měsíčních datech) pohybovala po několika letech na úrovni inflačního cíle ČNB a převládajícím názorem se stalo očekávání ukončení intervencí ČNB do pololetí roku 2017. Termín zmiňovali i členové bankovní rady.

Očekávání inflace v rámci popsaného 42. Kolokvia pro období 2016 – 2019 a tedy přibližování se inflačnímu cíli ČNB ve výši 2 % se tak k datu ocenění jeví jako odpovídající. Nicméně nejde o dostatečně dlouhodobou předpověď, kterou obecně vyžaduje ocenění podniku (nejde-li o ocenění majetkové, např. simulací likvidace, pro které může být dostatečný jen několikaletý výhled).

Sledovanou předpověď dlouhodobé inflace v Eurozóně je zvláště v posledních letech tzv. inflační swap, především pětiletý (EUR Inflation Swap Forward 5Y5Y). V rámci agenturního systému Bloomberg Terminal jde o funkci *FWISEU55 Index*. Inflační swap v podstatě vyjadřuje očekávaný průměr inflace za určité období (zde 5 let) začínající určitou dobu od současnosti (zde za 5 let). K datu ocenění 31. 1. 2017 tak šlo o očekávání inflace v Eurozóně v období 1. 2. 2022 – 31. 1. 2026.

Očekávaná inflace v Eurozóně – EU Inflation Swap Forward 5Y5Y (v %)



Zdroj: Bloomberg Terminal, funkce *FWISEU55 Index*

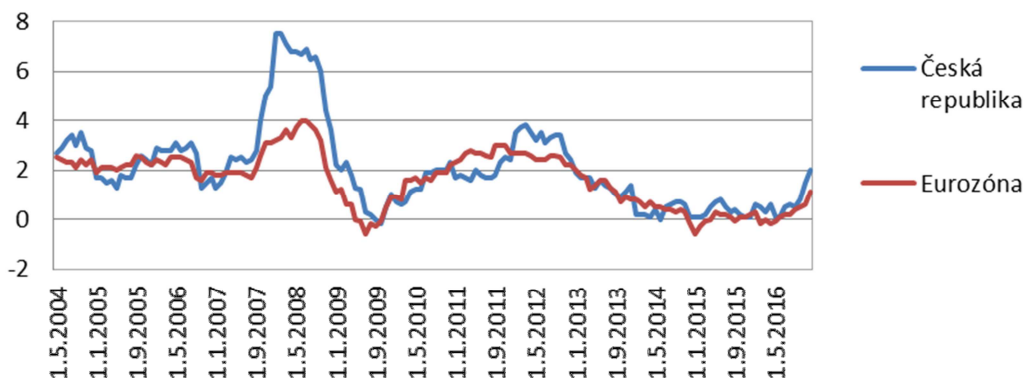
K tomuto datu dosahovalo inflační očekávání v Eurozóně měřené uvedeným swapem stále poměrně nízkých hodnot, přestože došlo k oživení od historického minima zaznamenaného v průběhu posledního roku. Ukazatel je počítán od dubna 2004, přičemž se po většinu historického období pohyboval nad úrovní inflačního cíle ECB ve výši 2 %. K 31. 1. 2017 činila ovšem hodnota očekávané inflace pouze 1,80 %, průměr předchozího roku 2016 ležel ještě níže, jen na úrovni 1,44 % s minimem ve výši 1,25 %.

Očekávání evropské inflace je zároveň do značné míry relevantní i pro Českou republiku (zvláště v kontextu předchozích kroků ČNB):

- vyčerpání snižování úrokových sazeb v ČR jako stimulačního nástroje cenového růstu,
- v ČR zahájení devizových intervencí v roce 2013 a postupné předpokládané prodlužování jejich trvání v průběhu let 2014 a 2015 s postupně ustáleným názorem, že k ukončení intervencí dojde v první polovině roku 2017 (spíše druhém kvartálu),
- propad spotřebitelské inflace v roce 2014 a její nízké úrovně přetrvávající v průběhu celého roku 2015 a 2016 s oživením v posledních měsících před datem ocenění.

Od vstupu České republiky do Evropské unie (1. 5. 2004) je lokální spotřebitelská inflace pozitivně korelována s inflací v Eurozóně. Tato korelace má v čase tendenci narůstat, viz uvedené tabulky (měsíční frekvence časových řad). To ukazuje na silnou přímou závislost obou inflací, přičemž vzhledem k závislosti otevřené české ekonomiky na partnerech v EU lze předpokládat, že dlouhodobý odhad inflace v Eurozóně je v zásadě platný i pro český trh.

Vývoj spotřebitelské inflace v Eurozóně a ČR od vstupu do EU (v %)



Zdroj: Bloomberg Terminal, funkce CZCPYOY Index a ECCPEMUY Index

Dlouhodobě očekávaná inflace v České republice je tak pro účely této práce zpracovatelem modelována k datu ocenění 31. 1. 2017 na úrovni cca 1,80 – 2,00 %, tedy v pásmu odpovídajícím jak horizontu střednědobé makroekonomické predikce, tak dlouhodobému výhledu danému vývojem inflačního swapu Eurozóny.

Korelace spotřebitelské inflace Eurozóny a ČR k 31. 1. 2017

Od vstupu do EU	0,830
Posledních 10 let	0,842
Posledních 5 let	0,939

Zdroj: Bloomberg Terminal, vlastní zobrazení

1.5.4. Vymezení relevantního trhu společnosti

Relevantním trhem společnosti je z:

- geografického hlediska Česká republika, resp. Vyškovsko (okres Vyškov),
- z hlediska produktu jde v případě:
 - rostlinné výroby především o trh s obilovinami (pšenice, ječmen, případně kukuřice), popř. olejninami (řepka),
 - bioplynové stanice o trh s elektřinou z obnovitelných zdrojů, konkrétně bioplynových stanic.

Vymezení konkurence a zákazníků se odvíjí od zaměření společnosti. Zákazníky jsou typicky obchodníci se zemědělskými komoditami, popř. jejich zpracovatelé (mlýny, lisovny oleje, výrobci krmných směsí atd.). V případě elektřiny z obnovitelných zdrojů jde o povinně vykupujícího (dle zákona č. 165/2012 Sb. obchodník s elektřinou určený pro daný region Ministerstvem průmyslu a obchodu, podpora ve formě výkupních cen) či vykupujícího (obchodník s elektřinou na základě smlouvy s výrobcem, podpora ve formě zeleného bonusu).

Konkurenty jsou společnosti působící v zemědělské prvovýrobě, které konkurují společnosti především v přístupu k hlavnímu výrobnímu faktoru – zemědělské půdě. V případě výroby elektřiny z obnovitelných zdrojů pak s ohledem na možnost jejího garantovaného prodeje o přímé konkurenci mluvit nelze. Častým případem je kombinace obou oborů podnikání – zemědělská prvovýroba a navazující provoz bioplynové stanice, lze tak předpokládat, že z konkurentů identifikovaných v rámci zemědělské části podnikání budou alespoň někteří provozovat své BPS.

V případě zemědělské prvovýroby byly jako hlavní konkurenti identifikovány společnosti odpovídající zaměřením, velikostí a umístěním oceňované společnosti. Jak je uvedeno v popisu společnosti, tato podniká v oboru zemědělské prvovýroby s hlavním CZ-NACE (dle Registru ekonomických subjektů ČSÚ) 01500 – Smíšené hospodářství, přičemž lokalitou její aktivity je okres Vyškov. Vzhledem k uvedenému byly pro porovnání vybrány v systému Bisnode – MagnusWeb společnosti dle těchto kritérií:

- Typ subjektu – podniky právnické i fyzické osoby,
- Kategorie tržeb – nejméně 30 milionů CZK, shora neomezené,
- Lokalita – Jihovýchod ČR / Vyškov,
- OKEČ 01500 – Smíšené hospodářství

Výsledkem výběru dle uvedených kritérií je následující seznam patnácti podnikatelských subjektů:

- Agria, a.s., se sídlem č.p. 74, Nížkovice, PSČ 684 01, IČ 606 99 175, <http://www.agria-as.cz/> (oceňovaná společnost),
- RAKOVEC, a.s., se sídlem, č.p. 390, Velešovice, PSČ 683 01, IČ 499 76 940, <http://www.rakovecas.cz/>, společnost provozuje BPS,
- ZEMO, spol. s r.o., se sídlem č.p. 114, Bohaté Málkovice, PSČ 685 01, IČ 494 35 248, bez webu,
- ZEV Šaratice, a.s., se sídlem Chaloupky 354, Šaratice, PSČ 683 52, IČ 634 87 896, <http://www.zev-saratice.cz/>,
- ROSTĚNICE, a.s., se sídlem Rostěnice 166, Rostěnice – Zvonovice, PSČ 682 01, IČ 634 81 821, <http://www.rostenice.eu/>, společnost provozuje BPS,
- ZP Hvězdice, a.s., se sídlem č.p. 152, Chvalkovice, PSČ 683 41, IČ 253 00 491, <http://www.zphvezdlice.cz/>,
- AGROS Vyškov-Dědice a.s., se sídlem Jízdárenská 590/2a, Dědice, Vyškov, PSČ 682 01, IČ 634 89 244, bez webu,
- Zemědělská společnost Drnovice, a.s., se sídlem č.p. 709, Drnovice, PSČ 683 04, IČ 255 30 062, bez webu,
- P R O A G R O, spol. s r.o., se sídlem Marefy 140, Bučovice, PSČ 685 01, IČ 469 77 295, <https://proagro.sluzby.cz/>,
- AGROLA, s.r.o., se sídlem Kožušice 28, PSČ 683 33, IČ 607 02 087, <http://www.opticke-trideni.cz/>,
- Ing. Jiří Klíč, se sídlem Maxima Gorkého 530/6, Vyškov – Dědice, PSČ 682 01, IČ 188 22 690, bez webu,
- Pavel Obdržálek, se sídlem Rašovice 26, PSČ 685 01, IČ 710 04 335, bez webu,
- KORČIÁN s.r.o., se sídlem Habrovany 291, PSČ 683 01, IČ 283 29 147, <http://www.korcian.eu/>,
- GIGANT, spol. s r.o., v likvidaci, se sídlem č.p. 46, Nevojice, PSČ 685 01, IČ 469 83 350, bez webu,
- Free Store s.r.o., se sídlem Dobrovského 409/1, Vyškov – Město, Vyškov, PSČ 682 01, IČ 018 05 878, <http://www.freestore.cz/>.

Z pohledu vymezení konkurence odpovídající zaměření oceňované společnosti je nutné uvedenou skupinu dále zredukovat, a to dle názoru Zpracovatele o společnosti:

- KORČIÁN s.r.o. – dle webu společnosti její zaměření neodpovídá zemědělské prvovýrobě s převahou rostlinné (jde o zpracovatele masa),
- GIGANT, spol. s r.o. – společnost je v likvidaci a
- Free Store s.r.o. – dle webu společnosti její zaměření neodpovídá zemědělské prvovýrobě (jde o prodejce střešních krytin).

Za hlavní konkurenty tak dle názoru Zpracovatele lze považovat zbylé uvedené společnosti a podnikatele. Dále lze uvažovat v regionu působící menší soukromé zemědělce či družstva.

1.5.5. Zemědělství v ČR

Český statistický úřad každoročně vydává tzv. Souhrnný zemědělský účet, který je základním metodologickým nástrojem pro měření ekonomické velikosti a výkonnosti odvětví zemědělství, resp. zemědělské prvovýroby, v rámci národního hospodářství.

1.5.5.1. Souhrnné zemědělské účty – vybrané údaje 2016 a 2015

Dle předběžných výsledků za rok 2016 v tomto období:

- Odhadovaný ekonomický výsledek českého zemědělství za rok 2016 představuje zisk ve výši 20,2 miliardy CZK, oproti roku 2015 vzrostl o 25,9 %. Po rekordní výši 23,4 miliardy CZK v roce 2014 se odhadovaná výše podnikatelského důchodu za rok 2016 řadí na druhé místo.
- Produkce zemědělského odvětví v základních běžných cenách dosáhla dle předběžných výsledků roku 2016 hodnoty 129 265,7 milionů CZK, z toho rostlinná produkce 77 338,1 milionů CZK, živočišná produkce 46 332,1 milionů CZK, produkce zemědělských služeb 3 004,1 milionů CZK a neoddělitelné nezemědělské vedlejší činnosti 2 591,5 milionů CZK.
- Rostlinná produkce se meziročně zvýšila o 3,5 %, a to díky dobrým klimatickým podmínkám. Dlouhotrvající sucho se v roce 2015 podepsalo na nízkých hektarových výnosech u kukuřice na zrno i na zeleno, u cukrovky, brambor a píce. V roce 2016 naopak sklizeň těchto komodit vzrostla. Produkce kukuřice na zrno se zvýšila o 59,1 %, píce o 27,3 % - z toho kukuřice na zeleno dokonce o 52,8 %, cukrovky o 22,8 %, brambor o 28,7 %. Vysoký nárůst produkce ostatních technických plodin (o 43,9 %) byl ovlivněn vysokou sklizní chmele (zvýšení o 59,2 %). K meziročnímu propadu produkce, především díky nižší sklizni, došlo u luskovin (-13,1 %), ovoce (-18,1 %) a vinných hroznů (-9,8 %).
- V produkci zemědělského odvětví v základních běžných cenách v roce 2016 převažoval podíl rostlinné produkce (59,8 %) nad produkcí živočišnou (35,8 %). Na rostlinné produkci byly největší měrou zastoupeny obiloviny (38,7 %) a technické plodiny (27,9 %), v produkci živočišné převládala produkce mléka (47,4 %) a chov jatečných prasat (18,9 %).
- Ve stálých cenách roku 2000 dosáhla zemědělská produkce v roce 2016 hodnoty 112 774,7 milionů CZK, přičemž se proti předešlému roku zvýšila o 6,2 %. V rostlinné produkci došlo v porovnání s minulým rokem k nárůstu o 11,4 % na celkových 62 907,6 milionů CZK. Hodnota produkce živočišné meziročně vzrostla o 0,2 % na částku 46 163,9 milionů CZK. Hodnota produkce ve stálých cenách je přímo ovlivněna objemem výroby.
- Výše zmíněné změny měly dopad na zvýšení čisté přidané hodnoty (+20,1 %).
- Odhadovaný objem vyplacených ostatních dotací na výrobu dosáhl v roce 2016 výše 30 838,0 milionů CZK, meziroční nárůst činil 3,4 %. Jednotná platba na plochu (SAPS) činila 12 232,1 milionů CZK, oproti roku 2015 se téměř nezměnila (-3,4 %). Zemědělcům je určen nový dotační titul, tzv. Greening (6 740,4 milionů CZK).
- Proti roku 2015 byly mírně vyšší náhrady zaměstnancům (+1,2 %), přičemž odhadovaný počet pracovníků přepočtený na plný pracovní úvazek se meziročně nezměnil.

V roce 2015 byly výsledky českého zemědělství dle ČSÚ následující:

- Odhadovaný ekonomický výsledek českého zemědělství za rok 2015 představuje zisk ve výši 16,9 miliardy CZK, oproti přechozímu roku poklesl o 27,3 %.
- Produkce zemědělského odvětví v základních běžných cenách dosáhla dle předběžných výsledků roku 2015 hodnoty 127 048,7 milionů CZK, z toho rostlinná produkce 75 149,7 milionů CZK, živočišná produkce 46 008,6 milionů CZK, produkce zemědělských služeb 3 258,6 milionů CZK a neoddělitelné nezemědělské vedlejší činnosti 2 631,8 milionů CZK.
- Rostlinná produkce meziročně poklesla o 5,4 %, a to díky nižší úrodě hlavních komodit. Dlouhotrvající sucho se podepsalo na nižší sklizni obilovin, která byla s předcházejícím rokem nižší o 6,3 % (kukuřice na zrno dokonce o 46,8 %), olejnin o 17,6 %, krmných plodin o 21,5 %, brambor o 27,6 %, cukrovky o 22,7 %. Hodnota produkce poklesla u obilovin o 2,4 % (u kukuřice o 34,0 %), krmných plodin o 19,8 %, brambor o 20,0 % a cukrovky o 16,0 %. Hodnota výroby olejnin poklesla o 4,5 %, a to díky nižší sklizni (proti

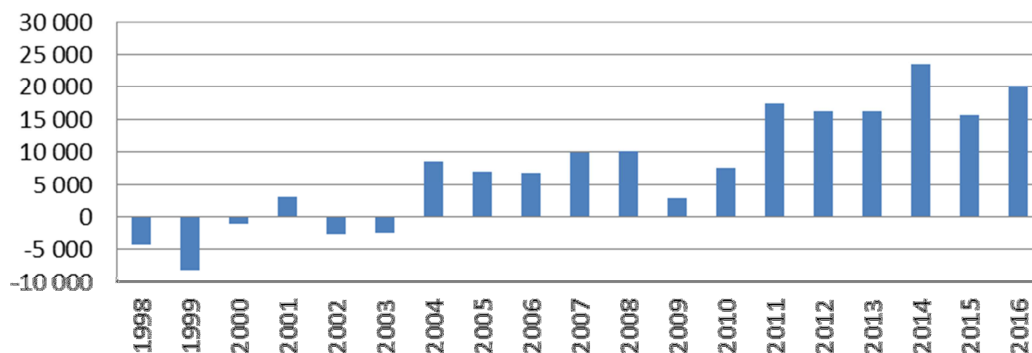
roku 2014 byla nižší jak osevní plocha, tak hektarový výnos). Vyšší produkční ceny olejnin zmírnilly větší meziroční propad produkce.

- V produkci zemědělského odvětví v základních běžných cenách v roce 2015 převažoval podíl rostlinné produkce (59,2 %) nad produkcí živočišnou (36,2 %). Na rostlinné produkci byly největší měrou zastoupeny obiloviny (44,1 %) a technické plodiny (27,0 %), v produkci živočišné převládala produkce mléka (48,5 %) a chov jatečných prasat (18,0 %).
- Ve stálých cenách roku 2000 dosáhla zemědělská produkce v roce 2015 hodnoty 105 567,0 milionů CZK, přičemž proti předešlému roku poklesla o 6,3 %. V rostlinné produkci došlo v porovnání s minulým rokem ke snížení o 12,3 % na celkových 56 332,4 milionů CZK. Hodnota produkce živočišné meziročně vzrostla o 1,7 % na částku 45 565,5 milionů CZK. Hodnota produkce ve stálých cenách je přímo ovlivněna objemem výroby.
- Výše zmíněné změny měly dopad na pokles čisté přidané hodnoty (-16,6 %).
- Odhadovaný objem vyplacených ostatních dotací na výrobu dosáhl v roce 2015 výše 31 263,5 milionů CZK, meziroční pokles činil 5,2 %. Oproti předchozímu roku došlo k poklesu jednotné platby na plochu (SAPS). Další výplaty přímých plateb byly dle sdělení SZIF přesunuty na začátek roku 2016.
- Proti roku 2014 byly mírně vyšší náhrady zaměstnanců (+0,2 %), přičemž odhadovaný počet pracovníků přepočtených na plný pracovní úvazek mírně poklesl (-0,1 %).

1.5.5.2. Časové řady údajů

Z výše uvedených vybraných bodů z posledních dvou souhrnných zemědělských účtů je patrné mimo jiné, že české zemědělství v posledních letech zažívá ziskové období (historicky nejvyšší dosažený zisk v roce 2014, druhý nejvyšší v roce 2016). Za výrazně ziskové období lze přitom označit periodu od roku 2011, od kterého zisk tuzemského zemědělství dosahuje pravidelně více než 15 miliard CZK.

Podnikatelský důchod (zisk) českého zemědělství (v milionech CZK)⁴



Zdroj: Český statistický úřad

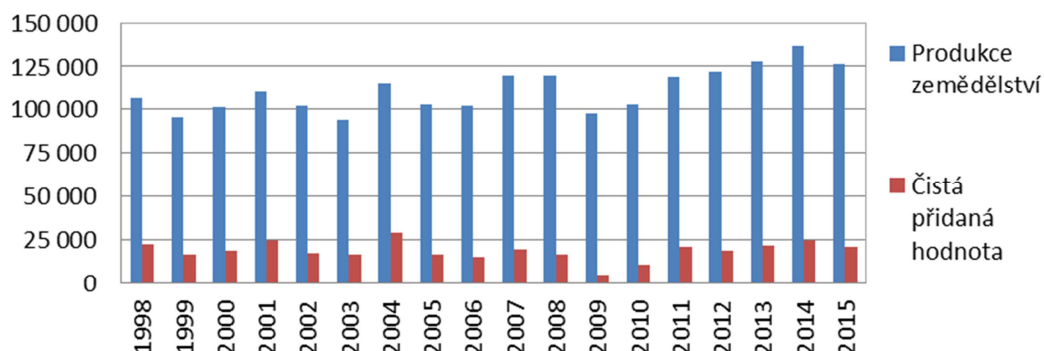
Dlouhodobě je tuzemské zemědělství pravidelně ziskové od roku 2004, tedy vstupu České republiky do Evropské unie. Nejhorší výsledek zaznamenalo v tomto období v roce 2009, během kterého výrazně poklesla rostlinná i živočišná produkce.

Produkce českého zemědělství přitom nevykazuje natolik zásadní výkyvy. V běžných cenách se pohybuje nad úrovní 100 miliard CZK, přičemž od roku 1998 do roku 2016 vzrostla pouze o cca 23 miliard CZK (CAGR 1,08 %). Podobně je na tom vzhledem k podobně se vyvíjející mezipotřebě (náklady na osiva, energie, hnojiva, agrochemii, krmiva, údržbu atd.) a spotřebě fixního kapitálu (investice do strojů, zařízení, budov, výsadeb aj.) rovněž čistá přidaná hodnota. Ta se v běžných cenách od roku 2011 pohybuje kolem 20 miliard CZK, což je

⁴ Rok 2015 semidefinitivní data, rok 2016 předběžný odhad.

hodnota srovnatelná např. s obdobím cca 1998 – 2001. V mezidobí, především letech 2009 a 2010 byly vykazovány spíše nižší hodnoty čisté přidané hodnoty.

Produkce a přidaná hodnota českého zemědělství (v milionech CZK)⁵

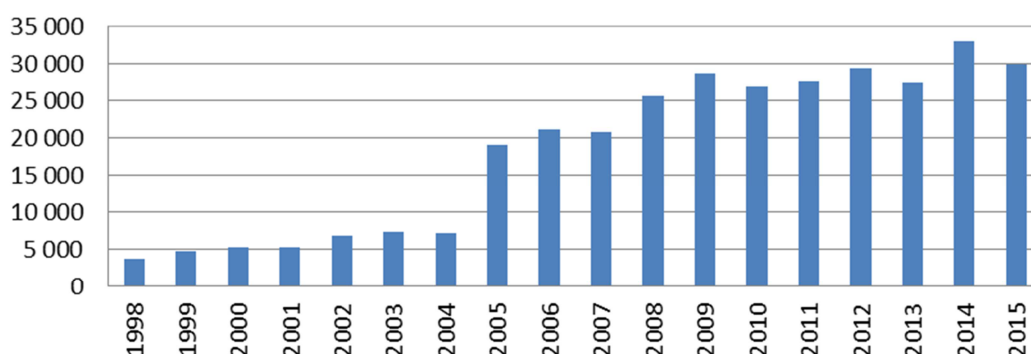


Zdroj: Český statistický úřad

V uvedené čisté přidané hodnotě nejsou zohledněny důležité nákladové a výnosové položky, jako jsou mzdy, nájemné (pachtovné), dotace, popř. výnosové a nákladové úroky a daně. Ze srovnání jejich vývoje v čase je zřejmé, že nejvýznamnější nákladová položka, tedy mzdy (náhrady zaměstnancům), v období předchozích 20 let výrazněji nevzrostla (25,1 miliardy CZK v roce 1998 a 26,7 miliardy CZK v roce 2015), a to vlivem poklesu počtu pracovníků v zemědělství. Podobně stabilní zůstávají ostatní daně z výroby (cca 1 – 2 miliardy CZK ročně). Výraznější vliv na vývoj ziskovosti odvětví nemají ani nákladové a výnosové úroky, resp. jejich saldo, které je dlouhodobě negativní kolem 1 miliardy CZK ročně. Pachtovné dlouhodobě roste, z cca 1,9 miliardy CZK v roce 2002 na 6,05 miliardy CZK v roce 2015.

Položkou pozitivně ovlivňující ziskovost tuzemského zemědělství jsou tak v období od vstupu České republiky do Evropské unie jednoznačně dotace. Jejich objem skokově narostl v roce 2005, od roku 2008 se pravidelně pohybuje cca mezi 25 – 30 miliardami CZK. Nejvyšší příjem dotací tuzemští zemědělci zaznamenali v roce 2014, tedy období, kdy vykázali doposud nejvyšší zisk.

Dotace na výrobu v zemědělství (v milionech CZK)⁶



Zdroj: Český statistický úřad

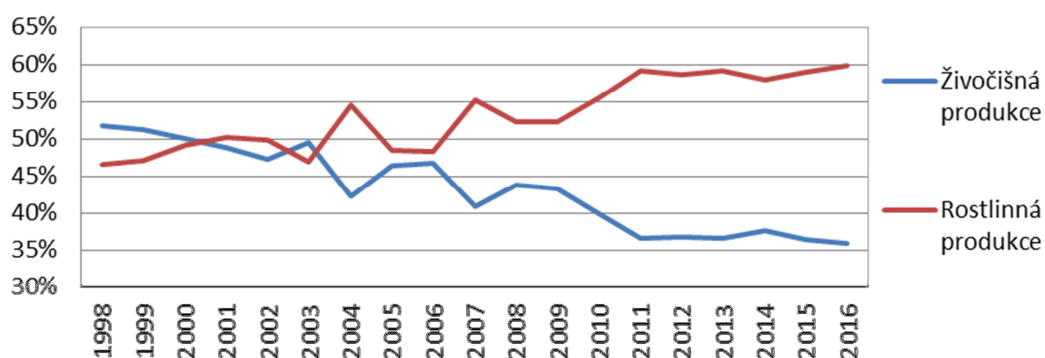
Z popsaných statistik je patrné, že dotace převyšují čistou přidanou hodnotu. Bez jejich existence by tuzemské zemědělství jako celek bylo ztrátové.

⁵ Rok 2015 semidefinitivní data.

⁶ Rok 2015 semidefinitivní data.

Pro oceňovanou společnost Agria, a.s. je k datu ocenění z celkového účtu zemědělství podstatná především část týkající se rostlinné prvovýroby. Jak je uvedeno v přehledech za roky 2015 a 2016, rostlinná výroba představuje větší část zemědělského trhu v tuzemsku, s podílem necelých 60 % na zemědělské produkci. Cca tohoto podílu je dosahováno od roku 2011, kdy po krizi živočišné výroby vyvrcholil její výrazný pokles (v absolutní hodnotě mezi lety 2008 – 2010 o cca 12 miliard CZK). Do roku 2006 byl přitom podíl obou prvovýrob v zásadě vyrovnaný (absolutní rozdíl cca 1,7 miliardy CZK vs. 31 miliard CZK v roce 2016).

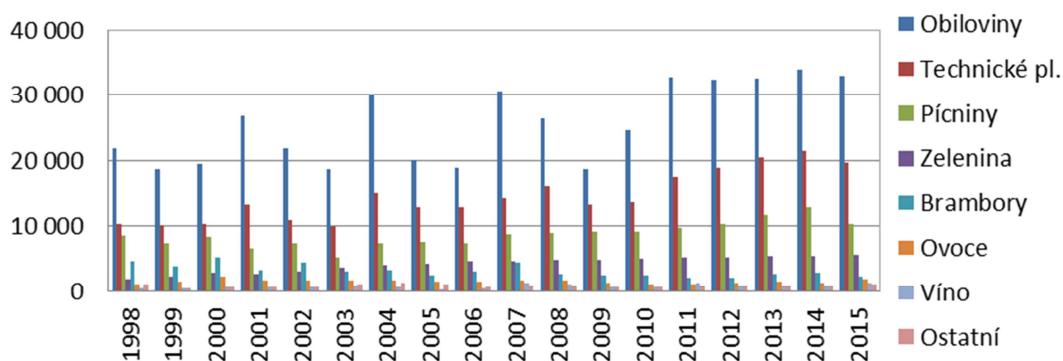
Podíl rostlinné a živočišné produkce na produkci českého zemědělství⁷



Zdroj: Český statistický úřad

V rostlinné výrobě jsou nejvýznamnější skupinou obiloviny, jež jsou v ČR pěstovány v posledních letech v hodnotě kolem 33 miliard CZK. Následují technické plodiny (řepka, slunečnice, sója, cukrovka, chmel apod. s celkovou hodnotou kolem 20 miliard CZK, a píce (krmná kukuřice, krmné okopaniny aj.), jejichž hodnota je v posledních letech kolem 10 miliard CZK. Objemy ostatních částí rostlinné výroby jsou již podstatně menší, v řádu pouze jednotek miliard CZK.

Základní složky rostlinné produkce v České republice (v milionech CZK)⁸



Zdroj: Český statistický úřad

Z jednotlivých komodit jsou pak významné především pšenice a špalda, s celkovým objemem produkce posledních let kolem 20 miliard CZK, ječmen s cca 8 miliardami CZK, kukuřice na zrna (nižší jednotky miliard CZK), z olejnin řepka (řádově 15 miliard CZK), krmná kukuřice (kolem 5 miliard CZK) a další.

Oceňovaná společnost Agria, a.s. se v rámci své aktuální činnosti zaměřuje především na uvedené hlavní plodiny z kategorie obilovin (v případě kukuřice eventuálně pícnin) a olejnin (jmenovitě pšenici, ječmen, řepku, kukuřici na siláž).

⁷ Rok 2015 semidefinitivní data, rok 2016 předběžný odhad.

⁸ Rok 2015 semidefinitivní data.

1.5.6. Trh s obilovinami

Statistiky trhu s obilovinami poskytuje na pravidelné bázi např. ČSÚ, popř. Ministerstvo zemědělství v každoročně vydávaných Situačních zprávách. Před datem ocenění byla naposledy vydána Situační a výhledová zpráva Obiloviny – Prosinec 2015 dne 17. 2. 2016 a Situační a výhledová zpráva Olejny – Prosinec 2015 dne 10. 3. 2016. Zprávy poskytují informace o vývoji trhu celosvětového, evropského a českého, podpoře trhu, cenách obilovin a olejnin, kvalitativních parametrech atd.

Tabulky sestavené ze základních údajů z vydaných Situačních zpráv jsou součástí příloh ocenění.

1.5.6.1. Světový trh s obilovinami

Světový trh s pšenicí dle Situačních zpráv čerpajících z informací USDA má objem přesahující 700 milionů tun ročně. Světová sklizeň od marketingového roku 2000/2001 vzrostla z cca 584 milionů tun na odhadovaných 732 milionů tun v roce 2015/2016. Na podobných úrovních se pohybuje rovněž spotřeba s navýšením z 590 milionů tun na 715 milionů tun za stejné období. Roční sklizeň je za uplynulých cca 15 let v případě pšenice o zhruba 1,5 milionů tun vyšší než spotřeba, díky čemuž se v uvedeném období dařilo zvyšovat zásobu evidovanou na konci marketingového roku

V případě kukuřice je světový trh ještě významnější s produkcí kolem 1 miliardy tun, přičemž v letech 2002 – 2004 se jednalo pouze o řádově 600 milionů tun. Podobně jako v případě pšenice tak dochází k viditelnému (a ještě násobně rychlejšímu) růstu produkce, tažené rostoucí spotřebou. Ta v roce 2002/2003 činila cca 632 milionů tun a výrazněji nepřevyšovala spotřebu pšenice, pro rok 2015/2016 již byla odhadovaná na 970 milionů tun, téměř o 250 milionů tun nad pšenici. Na rozdíl od ní ovšem kukuřice není tak významnou komoditou ve světovém obchodu, spotřeba má více lokální charakter, byť rozdíl v obchodování s oběma hlavními obilninami není násobný (u pšenice jde o cca 150 – 160 milionů tun ročně, u kukuřice o cca 125 milionů tun).

Ostatní obiloviny jsou méně významné. Na světovém trhu se viditelněji uplatňuje ječmen s produkcí kolem 140 milionů tun, která se v čase výrazněji nemění. Dalšími pěstovanými plodinami jsou čirok (v posledních letech 60 – 70 milionů tun), oves (řádově 25 milionů tun) a žito (cca 15 milionů tun).

Vzhledem ke klimatickým podmínkám České republiky Situační zpráva více méně opomíjí světově důležitou rýži. Její sklizeň byla odhadována pro rok 2015/2016 na úroveň cca 480 milionů tun, což z rýže činí po kukuřici a pšenici globálně třetí nejvýznamnější obilovinu.

Celková světová sklizeň obilovin tak dosahuje k datu ocenění cca 2,5 miliardy tun. Spotřeba v posledních dvou marketingových letech (2014/2015 a odhad pro 2015/2016) činí 2,45, resp. 2,48 miliardy tun. Světové zásoby obilovin tak měly v nedávné době tendenci mírně růst.

Dle IGC ovšem byla světová produkce obilovin bez rýže v roce 2014/2015 rekordní, zvláště díky již třetímu vynikajícímu roku v řadě u pšenice a čiroku, nadprůměrné výsledky zaznamenal rovněž ječmen. Vývoj v posledních letech je tak ovlivněn v globálním měřítku nadstandardními úrodami.

1.5.6.2. Evropský trh s obilovinami

V samotné Evropské unii má trh s obilovinami objem cca 300 milionů tun ročně, v posledních cca 10 letech spíše mírně roste. Z tohoto objemu cca polovina připadá na pšenici, pětina na ječmen či kukuřici. Zbylé plodiny jsou málo významné, produkce se pohybuje do či kolem 10

milionů tun, ať již jde o žito, triticales či ostatní obiloviny. I v EU byl velmi dobrým rokem především marketingový rok 2014/2015, kdy bylo sklizeno 332 milionů tun obilovin, zvláště díky růstu pšenice a kukuřice. Vlivem těchto komodit se silně navyšovaly evropské zásoby obilovin, čemuž nezabránily ani vysoké exporty ječmene (Evropa je obecně čistým vývozcem obilovin).

Obiloviny se v Evropské unii pěstují dlouhodobě na cca 58 milionech hektarů. Z toho cca 24 milionů ha připadá na pšenici, 12 milionů ha na ječmen, 9,5 milionů ha na kukuřici. Mírný růst produkce při stabilizované pěstební ploše znamená, že se v EU daří zvyšovat hektarové výnosy obilovin. Ty v letech 2005 – 2008 činily cca 4,7 t/ha, v posledních třech letech šlo cca o 5,4 t/ha. Rozdíl ukazuje na období nadstandardních žní, které Evropa v poslední době zažila.

1.5.6.3. Tuzemský trh s obilovinami

Český trh s obilovinami má podle bilanční tabulky za posledních cca 20 let objem 8 – 10 milionů tun, z čehož cca 7 – 9 milionů tun představuje aktuální sklizeň. V souladu s globálními a evropskými výsledky byly poslední roky i v České republice nadstandardní, rok 2015 byl přímo rekordní, srovnatelný jen s rokem 2005. Nadprůměrná byla rovněž sklizeň v roce 2016.

Domácí nabídka dlouhodobě převyšuje poptávku/spotřebu, která činí v posledních letech necelých 5,5 milionů tun a ve srovnání s obdobím před cca 20 let zhruba o 1 milion tun poklesla. Stabilní zůstává spotřeba obilovin v potravinářství (2 miliony tun), popř. ve formě osiv. Od marketingového roku je evidována zvýšená spotřeba pro technické užití, řádově 300 tisíc tun ročně (do té doby prakticky nula). Za poklesem spotřeby tak stojí v dlouhodobém měřítku výhradně pokles spotřeby obilovin coby krmiv. Ta v posledních letech činí cca 2,6 milionů tun, na konci 90. let se přitom jednalo o více než 4 miliony tun. K hlavnímu propadu došlo do roku cca 2010, viz růst rozpětí rostlinné a živočišné výroby na českém trhu popsany výše.

Přebytek na trhu je vyrovnáván vývozem obilovin. Česká republika je výrazný čistý exportér. Dovozy obilovin v posledních cca 4 – 5 letech činí 200 – 300 tisíc tun. Vývoz naproti tomu z cca 100 tisíc tun v roce 2001/2002 vzrostl v posledních pěti letech na 2 – 3 miliony tun. Celková zásoba obilovin se přitom v čase prakticky nezměnila (v marketingovém roce 1997/1998 1,31 milionu tun, odhad pro rok 2015/2016 byl 1,30 milionů tun).

Výměra pro sklizeň obilovin v ČR v čase mírně klesá, z necelých 1,7 milionů hektarů v roce 2015/2016 na cca 1,4 milionů hektarů odhadovaných pro rok 2015/2016. Podobně jako na evropském trhu je tak zjevné, že je dosahováno stále vyšších výnosů. Ty na konci 90. let činily řádově 4 t/ha, v letech 2008 – 2014 se jednalo v průměru o 5 t/ha a v posledních dvou letech během nadprůměrných žní o cca 6 t/ha, které nicméně zřejmě nejsou dlouhodobě udržitelné.

1.5.7. Trh s olejinami

1.5.7.1. Světový trh s olejinami

Světový trh olejin dle Situačních zpráv čerpajících ze statistik USDA v posledních 15 letech významně narostl. V marketingovém roce 2000/2001 činil jeho objem cca 313 milionů tun, odhad pro marketingový rok 2015/2016 byl na úrovni 531 milionů tun. Většinu trhu představují sójové boby, kterých se na počátku uvedeného období vypěstovalo 175 milionů tun, odhad pro poslední rok činil 321 milionů tun. V celém období 2000 – 2016 se podíl sójových bobů na trhu s olejinami pohybuje mezi 54 – 60 %. Rovněž další části trhu tvoří komodity, z pohledu pěstitelů v České republice nepodstatné (sója luštěnatá se pěstuje, nicméně pouze v řádu jednotek tisíc hektarů), konkrétně bavlníkové semeno, podzemnice olejná, palmová jádra či kopra. Z uvedené čtveřice jsou globálně podobně významné podzemnice olejná, jejíž produkce za posledních 15 let vzrostla z 30 na 40 milionů tun a bavlníkové semeno (růst z cca

35 na 40 milionů tun). Palmových jader se vyprodukuje 17 milionů tun, o cca 10 milionů tun více než před 15 lety. Produkce kopry je stabilní kolem 5 milionů tun.

Z plodin pěstovatelných v České republice se na globálním trhu uplatňují především semena řepky a slunečnice. Produkce řepkového semene z 38 milionů tun v marketingovém roce 2000/2001 vzrostla na odhadovaných 67 milionů tun v roce 2015/2016, produkce slunečnicového semene se za stejné období zvýšila z 23 na 40 milionů tun, tedy stejný objem, jaký mají globálně podzemnice olejná či bavlníkové semeno.

Z pohledu globálního obchodu (dovozy či naopak vývozy v posledních letech činí cca 140 – 150 milionů tun) jsou nejvýznamnější sójové boby. Jejich obchod činí cca 125 milionů tun. Ostatní komodity se v nezpracovaném stavu obchodují velmi omezeně, na druhou stranu se obchod týká především dvou komodit pěstovaných v ČR. Obchod s řepkovým semenem má od roku 2008 roční objem kolem 10 – 15 milionů tun, obchod se slunečnicovým semenem dlouhodobě cca 1 – 2 miliony tun. Ze zbylých se obchoduje významněji již jen podzemnice olejná (kolem 3 milionů tun ročně).

Růst světové produkce se projevuje v dlouhodobém zvyšování zásob, jejichž objem v posledních 15 letech vzrostl z 35 na téměř 95 milionů tun. Skladovány jsou především sójové boby coby nejvíce obchodovatelná komodita (odhad pro rok 2015/2016 činil 83 milionů tun), z dalších komodit pak řepkové semeno (5 – 8 milionů tun od roku 2008). Slunečnicového semene a podzemnice olejně se skladují cca 2 – 3 miliony tun každé.

Uvedené objemy jsou pěstovány na cca 265 milionech hektarů plochy, z čehož cca 120 milionů hektarů zabírá sója, cca 35 milionů hektarů řepka a mezi 20 – 25 miliony hektarů slunečnice.

1.5.7.2. Evropský trh s olejinami

V Evropské unii, stejně jako v samotné České republice, jsou pěstovány především řepka, slunečnice a v omezeném rozsahu rovněž sója. Plocha řepky v EU se mezi lety 2008 – 2015 pohybovala mezi 6 – 7 miliony hektarů, plocha slunečnice kolem 4 milionů hektarů a plocha sóji postupně narůstala z 250 na 750 tisíc hektarů.

Produkce uvedených komodit činí cca 19 - 24 milionů tun v případě řepky, 7 – 9 milionů tun v případě slunečnice a v případě sójových bobů došlo k nárůstu z 0,75 na necelé 2 miliony tun. Z toho vyplývá průměrný výnos, který u řepky činí cca 3,15 t/ha, u slunečnice 1,9 t/ha a sóji 2,8 t/ha.

1.5.8. Komodity pěstované společností

Společnost Agria, a.s. v posledních letech pěstuje především pšenici, ječmen, řepku a kukuřici na siláž (vlastní spotřeba v BPS), popř. zrno. Tyto čtyři komodity se dle přehledů osevních ploch společnosti za poslední tři roky předcházející datum ocenění podílejí na celkové obhospodařované ploše cca 96 – 98 %, na tržbách z rostlinné výroby z 97 – 99 %.

1.5.8.1. Pšenice

Pšenice je dle bilančních tabulek za posledních cca 20 let v České republice pěstována stabilně na řádově cca 800 – 850 tisících hektarech. Pouze v letech 1998 – 2002 byla výměra pro sklizeň nad úroveň 900 tisíc hektarů. Jedná se o v tuzemsku nejvýznamnější obilovinu s podílem na celkové výměře obilovin ve výši necelých 60 %. Podíl narostl zvláště po roce 2008, zřejmě v souvislosti se změnami struktury trhu popsány výše (propad živočišné výroby, která na sebe váže odlišnou strukturu plodin, např. krmiv) do té doby se pohyboval kolem 50 %.

Důvodem vysokého podílu pšenice je výnosová jistota, možnost exportu, možnost případné nabídky do intervenčního nákupu (není řadu let prováděn).

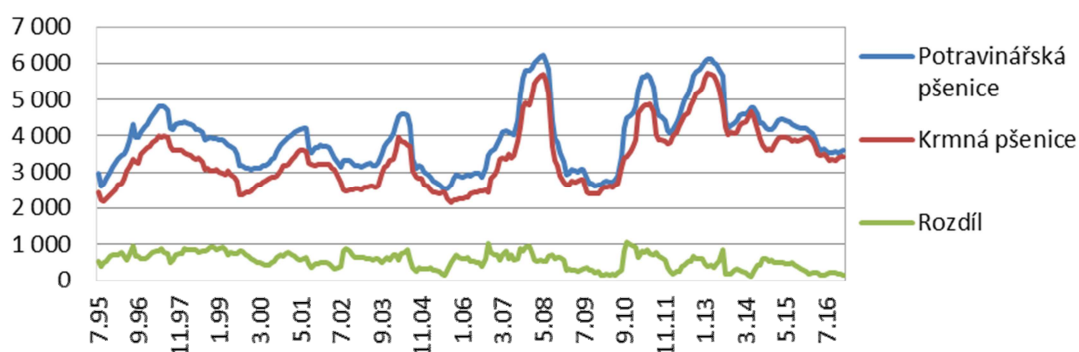
Nabídka pšenice činí posledních pět let v průměru cca 5,5 milionů tun, průměr od roku 1997 je cca 5 milionů tun. Hlavní část nabídky představuje sklizeň pšenice, v průměru 4,75 milionů tun, resp. 4,25 milionů tun (opět za posledních 5 let, popř. 20 let). Patrné je zvýšení sklizně a tedy i celkové nabídky v posledních letech. Příčinou jsou velmi dobré úrody ovlivněné příznivým počasím (etapové setí ozimů, jejich dobrý stav před zimu, teplé zimy, časté jarní srážky a příznivý průběh teplot atd.). Vývoj má tak charakter spíše dočasného výkyvu.

Zbylou část nabídky tvoří počáteční zásoba a dovoz. Počáteční zásoba poměrně kolísá, v řádu nižších stovek tisíc tun až 1 milionu tun. Paradoxně v posledních dvou letech dosahuje dlouhodobého minima kolem 350 tisíc tun. Dovoz je zcela marginální, v řádu 50 tisíc tun.

Naopak vývoz pšenice je významný. Do roku 2007 se pohyboval obvykle kolem 700 – 800 tisíc tun, následně se cca dvojnásobil a od roku 2013 převyšuje dokonce 2 miliony tun. Příčinou vysokých exportů kombinace popsaného růstu nabídky a stagnující domácí spotřeby. Ta činí cca 3 miliony tun (do roku 2002 cca 3,5 milionů tun), z čehož na potravinářské účely připadá 1,25 milionu tun, na krmiva cca 1,4 milionů tun a 100 – 200 tisíc tun na osiva, popř. technické užití. Pokles spotřeby v dlouhodobém horizontu je patrný především u krmivářského užití (před rokem 2002 cca 2,15 milionů tun ročně).

Průměrný výnos pšenice za uplynulých 20 let činí cca 5,04 t/ha. Minimem jsou cca 4 t/ha, maximem více než 6 t/ha zaznamenaných v marketingovém roce 2014/2015 a očekávané pro rok 2015/2016. V delším horizontu má průměrný hektarový výnos tendenci nepravidelně kolísat kolem výše uvedeného průměru o ± jednu tunu.

Ceny pšenice (v CZK/t)



Zdroj: Ministerstvo zemědělství, Český statistický úřad

Ceny zemědělských komodit, pšenicí nevyjímaje, vykazují obecně silnou volatilitu, způsobenou např. průběhem a výsledky jednotlivých sklizní, navazujícím vývojem světových zásob, ale také spekulacními tlaky apod. V ČR díky tomu ceny pšenice kolísají mezi 2 – 6 tisíci CZK za tunu, od roku 2010 spíše mezi 4 – 6 tisíci CZK za tunu. Velmi dobré sklizně posledních let se projevují v určitém poklesu cen.

Pokles je v EU limitován legislativními opatřeními – možností intervenčního nákupu. Ten např. pro marketingový rok 2014/2015 pro státy EU28 činil limitně až 3 miliony tun pšenice za pevnou cenu 101,31 EUR/t (cca 2 700 CZK/t). Vzhledem k vývoji tržních cen nejsou v posledních letech intervenční nákupy realizovány.

Z hlediska kvalitativních parametrů a následného užití je pšenice v základu dělena na potravinářskou a krmnou. V závislosti na poměru nabídky jednotlivých druhů, celkovém objemu nabídky a kvalitativních rozdílech se více či méně liší ceny obou komodit. Spread potravinářské a krmné pšenice v ČR činí 0 – 1 tisíc CZK, v posledních letech před datem

ocenění se pohybuje vlivem vysoké nabídky potravinářské pšenice na dolní hranici tohoto rozpětí.

1.5.8.2. Ječmen

Ječmen je druhou nejdůležitější tuzemskou obilovinou. V ČR je pěstován na cca 350 tisících hektarech. Na konci 90. let se ovšem jednalo o cca 600 tisíc hektarů. Oproti pšenici je tak v tomto případě patrný výrazně hlubší pokles osevních ploch, ke kterému došlo v souvislosti se změnami ve struktuře českého zemědělství (pád živočišné výroby). Ještě v marketingovém roce 2009/2010 byla osevní plocha ječmene přes 450 tisíc hektarů, o 100 tisíc hektarů větší než pro marketingový rok 2015/2016.

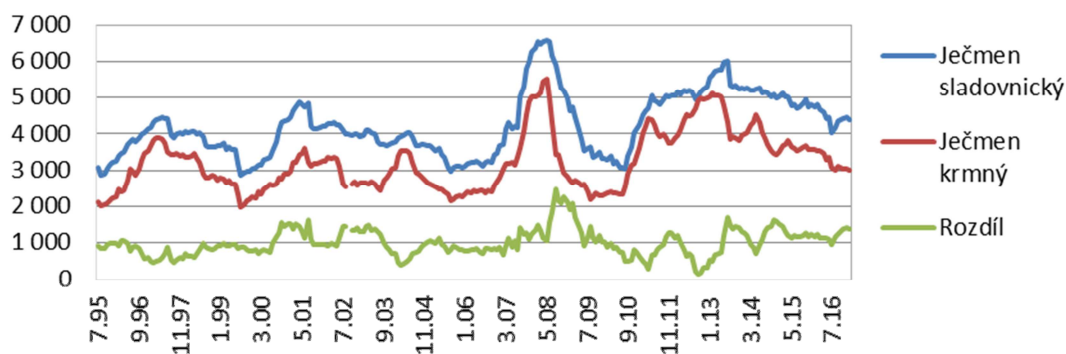
Nabídka ječmene je dlouhodobě na úrovni 2 – 2,5 milionů tun ročně. Většinu opět tvoří domácí sklizeň, v případě ječmene jde v posledních letech řádově o 1,5 – 2 miliony tun za rok. Počáteční zásoba se pohybuje na úrovni nižších stovek tisíc tun, dovoz je podobně jako u pšenice marginální.

Na rozdíl od pšenice není ječmen natolik exportní komoditou. Přesto je Česká republika čistým exportérem. Vývoz prakticky z nuly narostl silně mezi lety 2003 – 2005, od té doby se pravidelně pohybuje mezi cca 200 – 350 tisíci tun.

Zbylá část ječmene je spotřebována v České republice. K potravinářským účelům slouží pravidelně cca 700 tisíc tun, ke krmivářským v posledních letech zhruba stejný objem. V tomto případě jde zhruba o polovinu užití z konce 90. let. Ještě v roce 2008 bylo na krmiva spotřebováno 1 milion tun ječmene, následoval propad vázaný na útlum živočišné výroby. Jako osiva je spotřebováno ročně cca 100 tisíc tun. Na rozdíl od pšenice nemá ječmen významnější technické užití.

Oproti pšenici má ječmen rovněž nižší hektarový výnos. Průměr za posledních dvacet let je cca 4,25 t/ha. V posledním desetiletí průměrný roční hektarový výnos kolísá mezi 4 – 5 t/ha s výjimkou posledních dvou let, kdy činil cca 5,5 t/ha, z (pravděpodobně jednorázových) důvodů popsaných výše.

Ceny ječmene (v CZK/t)



Zdroj: Ministerstvo zemědělství, Český statistický úřad

Ceny ječmene vykazují rovněž výrazné výkyvy. Podobně jako v případě pšenice se v poslední dekádě jednalo o razantní nárůst v roce 2008, s následným poklesem a opětovné dvojnásobné zvýšení cen v letech 2011 a 2013. Vlivem vývoje nabídky poslední roky ceny opětovně klesají.

V případě ječmene je užití v zásadě trojí, ječmen lze podobně jako pšenici užit k potravinářským účelům výrazně častěji je nicméně používán ve sladovnictví, popř. užití ke krmivům. V grafu jsou tak uvedeny pouze dvě hlavní komodity. Spread mezi nimi je stabilně kolem 1 tisíce CZK/t. Cenová hladina ječmene sladovnického je dlouhodobě 3 – 6 tisíc CZK, u krmného je o uvedenou tisícikorunu nižší.

Na rozdíl od pšenice není pro ječmen využíván intervenční nákup (množstevní strop je 0 tun).

1.5.8.3. Kukuřice na zrno

Kukuřičí společnost Agria, a.s. pěstuje především na siláž pro užití k energetickým účelům (ve vlastní bioplynové stanici). Probíhají ovšem rovněž i prodeje zrna ke krmným účelům.

V České republice se kukuřice na zrno pěstuje na výměře cca 100 tisíc hektarů. Na rozdíl od výše uvedených obilovin v případě kukuřice docházelo v posledních 20 letech k růstu osevních ploch, které na konci 90. let činily pouze cca 30 tisíc hektarů.

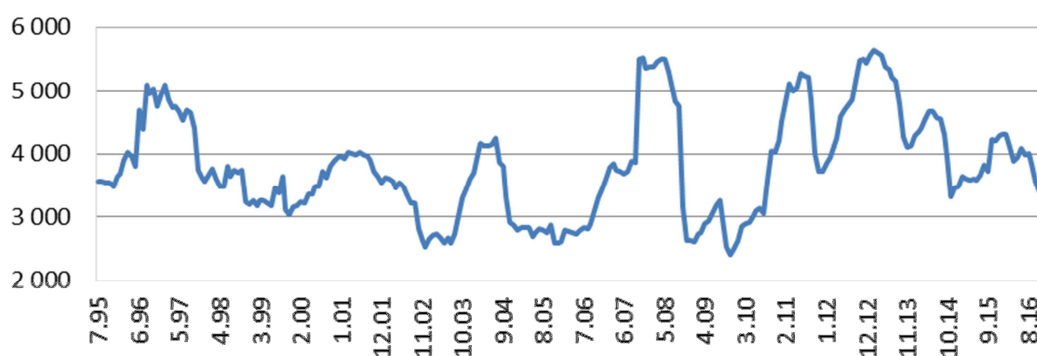
Celková nabídka kukuřice činí v posledních letech cca 1,1 – 1,3 milionů tun. Ve srovnání s obdobím před zhruba dvaceti lety vzrostla cca 2,5x. Příčinou je uvedené rozšiřování osevních ploch, a tedy i vyšší sklizeň, na rozdíl od ostatních obilovin roste ale i dovoz, jenž se pohybuje v posledních 4 letech kolem 120 tisíc tun. Sklizeň kukuřice výrazně kolísá v závislosti na aktuálním hektarovém výnosu a pohybuje se mezi cca 600 tisíci až 1,1 milionem tun ročně. Po roce 2011 razantně narostly zásoby kukuřice. Ty ještě v roce 2009 činily pouhých 18 tisíc tun, poslední tři roky před datem ocenění jejich objem činí více než 400 tisíc tun.

Celkově je v případě kukuřice ČR soběstačná a v posledních cca 10 let je podobně jako u ostatních obilovin čistým exportérem. Roční spotřeba kukuřice v ČR je cca 500 tisíc tun, tedy pod dolní hranicí volatílní sklizně. Většina spotřeby směřuje ke krmivářskému užití (cca 400 tisíc tun). Použití kukuřice v potravinářství je marginální, pouze řádově 15 – 20 tisíc tun, což odpovídá řádově i užití coby osiva. Po roce 2006 se významněji zvýšilo použití kukuřice jako technické plodiny, v posledních letech jde o cca 80 tisíc tun ročně.

Vznikající přebytky od roku 2005 ČR významněji exportuje, vývozy kukuřice se pohybují v průměru kolem 300 tisíc tun s poměrně velkým rozptylem (200 – 500 tisíc tun za rok).

Hektarové výnosy kukuřice mají ve srovnání s ostatními obilovinami poměrně velkou odchylku mezi jednotlivými roky. Průměrný výnos za posledních 20 let činí cca 7 t/ha, ovšem nejhorší sklizeň v roce 2004 vykazala výnos pouze kolem 5,5 t/ha, nejlepší sklizně (2003, 2012) naopak bezmála 9 t/ha. Kritickým faktorem pro vývoj sklizně je v případě kukuřice průběh kvetení vázaný na počasí v měsíci květnu.

Ceny krmné kukuřice (v CZK/t)



Zdroj: Ministerstvo zemědělství, Český statistický úřad

Ceny krmné kukuřice se dlouhodobě pohybují mezi cca 2,5 – 4,5 tisíci CZK/t. Volatilita je výrazná, podobně jako u dalších komodit. Ceny v letech 2011 – 2013 byly spíše vyšší ve srovnání s dlouhodobým průměrem, od roku 2014 je patrné mírné snížení vlivem obecnějšího poklesu cen daného vyšší nabídkou obilovin.

1.5.8.4. Řepka

Řepka je tuzemskou, stejně jako evropskou, nejvýznamnější olejninou. Zatímco slunečnice se v ČR v roce 2014/2015 pěstovala pouze na 18,5 tisících hektarů, mák na 27 tisících hektarů a sója na 7 tisících hektarů, plochy řepky zabíraly téměř 390 tisíc hektarů.

Celkové osevní plochy olejnin v ČR dlouhodobě narůstají. Zatímco v marketingovém roce 1990/1991 šlo o pouhých 160 tisíc hektarů, v roce 2010/2011, kdy bylo dosaženo dosavadní maximum, šlo o 490 tisíc hektarů. Výše uvedené podíly olejnin na tuzemském trhu jasně naznačují, že růst je ovlivněn rozšiřováním ploch ekonomicky atraktivní řepky. Její plochy mezi lety 1990 a 2014 narostly ze 100 tisíc hektarů na bezmála 420 tisíc hektarů. Pro marketingový rok 2015/2016 nicméně činila odhadovaná osevní plocha již viditelně menších cca 365 tisíc hektarů.

Růst objemu produkce jednoznačně znamená, že v řepce je Česká republika soběstačná. Produkce se od roku 2008 pohybuje mezi 1 – 1,5 miliony tun (hektarový výnos mezi cca 2,75 – 4 t/ha s průměrem kolem 3,15 t/ha, tedy stejně jako v EU. Z tohoto objemu je zpracováno k potravinářským účelům kolem 300 – 400 tisíc tun ročně, na osivo 2 – 3 tisíce tun a největší část směřuje na export a k průmyslovému zpracování na MEŘO. To je produkováno od roku 2010 v objemu mezi 400 – 550 tisíci tun za rok (průměrně 480 tisíc tun), export se pohybuje v širším pásmu 250 – 550 tisíc tun (průměr 410 tisíc tun).

Ceny řepkového semene (v CZK/t)



Zdroj: Ministerstvo zemědělství, Český statistický úřad

Rozšiřování řepky v České republice napomáhají atraktivní ceny komodity. Zatímco ve výše uvedených případech obilovin růsty cen střídají podobně hluboké poklesy, v případě řepky je patrně výraznější převládání růstových tendencí. Zatímco do roku 2005 cena řepkového semene v zásadě držela v pásmu 5 – 8 tisíc CZK/t, od roku 2011 neklesá pod 9 tisíc CZK/t.

1.5.8.5. Ceny obilovin a olejnin

Jak je naznačeno v kapitolách týkajících se jednotlivých plodin, ceny obilovin byly v posledních cca 15 letech výrazně rozkolísané. Na cenovou volatilitu má vliv především průběh a výsledek aktuálních žní a rozdílů ve výrobě a spotřebě a z nich odvozený vývoj zásob. Vysoký růst tak byl patrný v roce 2003, ovšem vlivem rekordní produkce obilovin již v roce 2004 následoval prudký pokles. K dalšímu růstu došlo v důsledku žní 2006, přičemž pokračoval i po žních 2007. Nicméně rok 2008 se opět nesl ve znamení velmi vysoké produkce obilovin, jak v globálním, tak i evropském a lokálně českém měřítku, která zapříčinila opětovný propad cen. Nadstandardní produkce obilovin a s ní spojená nízká cenová úroveň pokračovala do roku 2010, kdy průměrné žně a nevyrovnaná jakost produkce opět vývoj zvrátily. Vysoké ceny přetrvávaly až do roku 2014, kdy byla zaznamenána nadprůměrná sklizeň. V roce 2015 pak byla sklizeň rekordní, na což ceny reagují poklesem až do data ocenění (nadprůměrná sklizeň byla i v roce 2016).

Ceny řepky v ČR jsou dle Situační a výhledové zprávy kompatibilní se zahraničními zdroji, jako je Eurostat, USDA a další. Česko je významným exportérem, v průměru více než 30 % produkce řepkového semene je exportováno, podobně jako u obilovin jsou tak ceny na místním trhu konfrontovány se zahraniční cenovou úrovní. Konkrétní průběh cen řepky je mírně odlišný od vývoje cen obilovin, když obě skupiny plodin nemusejí reagovat stejně na průběh počasí v určitém roce (byť je to obvyklé), různé plodiny také v čase mohou podléhat odlišným regulačním zásahům či pravidlům pro např. technické užití (skokové změny poptávky apod.).

Při přímém srovnání domácích cen a cen stanovených např. pro významné obchodní uzly, typicky přístavy (v Evropě Hamburg, Rotterdam apod.) je patrná určitá cenová odchylka (nižší tuzemské ceny) způsobená náklady na případnou manipulaci s komoditou z ČR do uvedeného přístavu (nakládka, případně vývozní clo – v EU nulové, přeprava do přístavu, vykládka, pojištění atd.). Budoucí vývoj lokálních cen tak lze odvozovat např. od futures obchodovaných na burzovních trzích, nicméně se zohledněním uvedené odchylky.

Z popisu cenového vývoje je patrné, že:

- lokální ceny kopírují globální cenovou úroveň tvořenou na burzovních trzích komodit, když jsou na místní trh promítány efekty vývoje světové nabídky a poptávky po zemědělských komoditách a jejich zásob, Česká republika je zároveň výrazně exportní zemí, tuzemští zemědělci mohou prodávat komodity mimo ČR, což vyrovnává případné cenové rozdíly,
- ceny se s ohledem na výsledek aktuálních žní mohou skokově měnit, v delším horizontu se vracejí k průměrné úrovni, resp. trendu.

1.5.9. Regulace a podpora zemědělství

Zemědělský sektor patří k odvětvím podléhajícím významným zásahům různých národních i nadnárodních autorit. Česká republika, jako člen EU, je povinna dodržovat principy a pravidla Společné zemědělské politiky EU, která zabezpečuje regulaci trhu s obilovinami. Principy Společné zemědělské politiky jsou jednotný trh, preference Společenství a finanční solidarita. První dva principy v podstatě vymezují společný trh v zemích EU bez bariér typu cel, vývozních dotací atd., přičemž tyto bariéry jsou dle potřeby definovány až na hranici Evropského společenství vůči nečlenským zemím. Princip finanční solidarity je vyjádřením požadavku na společné krytí nákladů Společné zemědělské politiky.

1.5.9.1. Intervenční nákupy

Výstupem evropské regulace jsou mimo jiné limity intervenčních nákupů a prodejů. Ty byly nastaveny naposled v listopadu 2008 a vstoupily v platnost v letech 2009 – 2013. V sektoru obilovin byl intervenční systém stanoven pro pšenici, a to s množstevním stropem 3 miliony tun pro celou EU. Ječmen a kukuřice mají množstevní strop vyhlášen na 0 tun a ječmen, čirok, rýže a tvrdá pšenice fungují v nulovém mechanismu intervence.

Intervence jsou vlivem vysokých cen zemědělských komodit v poslední době okrajovou záležitostí (poslední intervenční nákupy obilovin v ČR proběhly v marketingovém roce 2009/2010). Pro zemědělské podnikatele je mnohem podstatnější nastavení dotační politiky (viz vývoj celkových dotací do českého zemědělství popsany výše).

1.5.9.2. Přímé platby

Rostlinná výroba, včetně pěstování obilovin a olejnin, je v ČR v podmínkách Společné zemědělské politiky podporována systémem tzv. přímých plateb. Od roku 2013 je po reformě Společné zemědělské politiky uplatňováno nové nastavení parametrů přímých plateb, u nichž je uplatňován větší důraz na šetrný přístup k životnímu prostředí, na generační obměnu venkova nebo na podporu odvětví s různými obtížemi či naopak důležitostí posuzovanou

z různých hledisek. Nové nastavení Společné zemědělské politiky dává větší míru rozhodování a cílení prostředků jednotlivým státům.

Přímé platby, donedávna poskytované jako jednotná platba na plochu zemědělské půdy (SAPS), jsou od roku 2013 změněny na vícesložkové. Největší složkou je v ČR až do roku 2020 SAPS s podílem necelých 55 % z celkového objemu přímých plateb, druhý největší podíl mají platby na zemědělské postupy příznivé pro klima a životní prostředí (greening). Jedná se o 30 %. Následuje s 15 % dobrovolná podpora vázaná na produkci poskytovaná citlivým sektorům a platba pro mladé zemědělce (0,3 %). Z národního rozpočtu může Česká republika do roku 2020 vyplácet rovněž přechodnou vnitrostátní podporu navazující na dříve poskytované národní doplňkové platby (top – up).

Jednotná platba na plochu zemědělské půdy (SAPS) je k datu ocenění upravena nařízením vlády č. 50/2015 Sb., o stanovení některých podmínek poskytování přímých plateb zemědělcům a o změně některých souvisejících nařízení vlády.

Vývoj SAPS v letech 2004 – 2016

Rok	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Nařízení vlády	243/2004	144/2005	144/2005	47/2007	47/2007	47/2007	47/2007	47/2007	47/2007	47/2007	47/2007	50/2015	50/2015	
Úroveň plateb EU15	25%	30%	35%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	100%	100%	100%	100%	
Obálka SAPS	milióny EUR	198,940	249,296	310,457	355,384	437,762	517,895	581,177	667,365	755,659	832,828	773,751	462,980	462,535
Sazba	EUR/ha	56,410	71,420	88,890	101,400	124,160	149,426	165,072	189,320	214,283	235,860	218,080	130,350	130,350
Směnný kurz	CZK/EUR	32,45	29,55	28,32	27,53	24,66	25,16	24,60	24,75	25,14	25,73	27,50	27,19	27,02
Sazba	CZK/ha	1 830,40	2 110,70	2 517,80	2 791,50	3 072,20	3 710,00	4 060,80	4 686,50	5 387,30	6 068,88	5 997,23	3 543,91	3 514,54

Zdroj: Ministerstvo zemědělství

V přehledu plateb SAPS od roku 2004 je patrný propad v roce 2015, kdy došlo k rozdělení na samotný SAPS a greening, jež jsou vypláceny společně. SAPS je poskytován na hektar způsobilé zemědělské půdy. Poskytnutí je podmíněno splněním podmínek aktivního zemědělce a zemědělského podnikatele, řádným obhospodařováním zemědělské půdy, dodržováním podmínek dobrého zemědělského a environmentálního stavu a dodržováním některých povinných požadavků na hospodaření.

Vývoj greeningu v letech 2015 – 2016

Rok	2015	2016	
Nařízení vlády	50/2015	50/2015	
Úroveň plateb EU15	100%	100%	
Obálka SAPS	milióny EUR	253,456	253,212
Sazba	EUR/ha	71,490	71,350
Směnný kurz	CZK/EUR	27,19	27,02
Sazba	CZK/ha	1 943,62	1 928,43

Zdroj: Ministerstvo zemědělství

Cílem greeningu (ozelenění) je snížit negativní dopady zemědělské činnosti na životní prostředí. Žádá-li zemědělec o SAPS, musí dodržovat na všech svých způsobilých hektarech zemědělské půdy zemědělské postupy příznivé pro klima a životní prostředí. Základní pravidla greeningu plynou z evropského nařízení pro přímé platby. Vymezeny jsou tři složky – diverzifikace plodin, zachování výměry trvalých travních porostů a vyhrazení ploch využívaných v ekologickém zájmu.

Dobrovolná podpora vázaná na produkci (citlivá odvětví) se v ČR dlouhodobě vztahuje na brambory pro výrobu škrobu, chmel, krávy bez tržní produkce mléka, mléčný sektor, chov ovcí a koz. Po zrušení živočišné výroby a při stávajícím nastavení výroby rostlinné není pro společnost Agria, a.s. relevantní. Podobně relevantní není ze stejných důvodů ani podpora pro roky 2015 – 2020 směřovaná dále na ovoce, zeleninu, konzumní brambory, cukrovou řepu a bílkovinné plodiny podmíněné chovem hospodářských zvířat.

Česká republika může v letech 2015 – 2020 jakožto nový členský stát EU podporovat zemědělce prostřednictvím tzv. přechodných vnitrostátních podpor. Ty nahrazují dřívější top – up platby. Přechodné vnitrostátní podpory podporují stejné sektory, kterými jsou chmel,

brambory pro výrobu škrobu, přežvýkavci, krávy bez tržní produkce mléka, ovce a kozy. Jedná se o odvětví popsaná v předchozím odstavci a pro oceňovanou společnost tedy nerelevantní. Vyplácena je nicméně ještě platba na zemědělskou půdu, jakožto příplatek k SAPS.

Přechodná vnitrostátní podpora postupně klesá, přičemž nastavena je následovně:

- referenčním rokem je rok 2013 se stanovenou částkou přechodné vnitrostátní podpory ve výši 43 368 256 EUR,
- pro přepočet kurzu se používá kurz ECB platný k 30. 9. daného kalendářního roku,
- pro jednotlivé roky jsou stanoveny limity:
 - maximálně 75 % výše uvedené částky pro rok 2015
 - 70 % pro rok 2016,
 - 65 % pro rok 2017,
 - 60 % pro rok 2018,
 - 55 % pro rok 2019 a
 - 50 % pro rok 2020.

V roce 2016 byla sazba na zemědělskou půdu v rámci přechodné vnitrostátní podpory 178,32 CZK/ha.

1.5.9.3. Program rozvoje venkova

Pro oceňovanou společnost je relevantní Program rozvoje venkova ČR, v rámci něhož mohou pěstitelé obilovin v období 2014 – 2020 čerpat dotace na investice do výstavby a rekonstrukce zemědělských staveb, pořízení potřebných technologií či pořízení mobilních strojů. Podmínky poskytnutí dotace určuje Ministerstvo zemědělství.

V rámci Operace 4.1.1. Investice do zemědělských podniků mohou čerpat dotace všichni zemědělní podnikatelé na projekty od 0,1 do 150 milionů CZK výdajů, z nichž je stanovena dotace. Základní míra dotace je 40 %, maximální míra 60 %, oceňovanou společností ovšem nedosažitelná (zvýšení je možné jen pro mladé začínající zemědělce a žadatele hospodařící ve znevýhodněných oblastech).

Pro pěstování obilovin se dotují zejména investice do pořízení čistících, sušících a dalších technologií a mobilní stroje. Nelze dotovat stavební náklady na sklady obilovin.

1.5.9.4. Vybrané další formy podpory

Ministerstvo zemědělství podporuje mimo jiné ozdravování polních a speciálních plodin za účelem zvýšení kvality rostlinné produkce cestou náhrady chemického ošetření a prevence šíření hospodářsky závažných virových a bakteriálních chorob a chorob přenosných osivem a sadbou. Biologická ochrana jako náhrada chemické ochrany rostlin je poskytována do výše 25 % u řepky, kukuřice a slunečnice, maximálně do výše 349 CZK/ha u řepky, 473 CZK/ha u kukuřice a 145 CZK/ha u slunečnice.

Podpůrný a garanční rolnický a lesnický fond, a.s. podporuje tuzemské zemědělce od roku 1993, především v oblasti přístupu k financování jejich činnosti. K datu ocenění je jeho hlavní činností subvencování části úroků z úvěrů, dále též podpora pojištění plodin, zvířat a porostů, podpora ve formě úvěrů a zajištění komerčních úvěrů. V rámci

- programu Zemědělec je poskytována podpora ve formě dotace části úroků z investičních úvěrů na nákup techniky v prvovýrobě, výstavbu, pořízení a vylepšení nemovitostí či plemenných zvířat,
- programu Podpora nákupu půdy je dotována část úroků z úvěrů na nákup zemědělské půdy,
- programu Podpora nákup půdy – snížení jistiny úvěru je poskytována podpora formou finančních prostředků určených ke snížení jistiny komerčních úvěrů poskytnutých na nákup zemědělské půdy,

- programu Podpora pojištění je kompenzováno pojistné vynaložené na zemědělské pojištění plodin a zvířat,
- programu Úvěry na nákup půdy jsou poskytovány úvěry na nákup zemědělské půdy, která není majetkem České republiky,
- programu Zajištění úvěrů ručí fond za investiční úvěry poskytnuté komerčními bankami,
- programu Investiční úvěry jsou poskytovány úročené úvěry přímo fondem (platí pro podnikatele v živočišné výrobě popř. pěstitele ovoce, zeleniny, vinné révy, chmele, brambor či cukrové řepy),
- programu Provozní úvěry jsou poskytovány úročené úvěry přímo fondem (opět platí určité omezení v zaměření zemědělského podnikatele).

1.5.10. Podpora obnovitelných zdrojů energie

Výnosy oceňované společnosti jsou dílem určeny dotačními podmínkami provozované bioplynové stanice. Uvedená část tržeb nepodléhá konkurenčnímu prostředí (za podmínky, že má společnost zajištěny suroviny pro provoz svého bioplynového zdroje, což lze při vazbě na vlastní zemědělskou prvovýrobu předpokládat) a je primárně určena regulačním prostředím. Pro část tržeb z energetiky tak lze fakticky opomenout analýzu vnitřního potenciálu i část analýzy potenciálu vnějšího. Relevantní částí analýzy není vymezení trhu z hlediska území, zákazníků či konkurence, ale především stav a vývoj regulace odvětví (podpory obnovitelných zdrojů energie) v rámci relevantního trhu, kterým je z geografického hlediska Česká republika, z hlediska produktu výroba elektrické energie. Výnosy oceňované společnosti jsou primárně (kromě technických parametrů samotného zdroje) určeny dotačními podmínkami vztahujícími se k bioplynovým stanicím, které ovlivňují jejich výnosnost.

Podporu výroby elektřiny z obnovitelných zdrojů energie v České republice upravoval v minulosti zákon č. 180/2005 Sb. o podpoře výroby elektřiny z obnovitelných zdrojů energie a změně některých zákonů. Tento zákon byl zrušen ke dni 1. 1. 2013. Současnou právní úpravou je primárně zákon č. 165/2012 Sb. o podporovaných zdrojích energie a o změně některých zákonů.

Podporovanými zdroji energie se rozumí zejména obnovitelné zdroje energie, tedy energie biomasy a bioplynu, sluneční energie, větrná energie, vodní energie aj., dále druhotné zdroje, vysokoúčinná kombinovaná výroba elektřiny a tepla, biometan a decentralní výroba elektřiny.

Účelem uvedené právní úpravy je dle webu Energetického regulačního úřadu především podpořit využití uvedených zdrojů z důvodu ochrany klimatu a životního prostředí a zajištění zvyšování podílu obnovitelných zdrojů na spotřebě primárních energetických zdrojů k dosažení stanovených cílů.

Zmíněnými cíli jsou především mezinárodní závazky ČR, tzv. Kjótský protokol (který zavazoval ČR snížit emise skleníkových plynů o 8 % oproti stavu roku 1990) a tzv. klimaticko-energetický balíček EU stanovující pro ČR cíl dosažení podílu energie z obnovitelných zdrojů na konečné spotřebě ve výši 13 % v roce 2020.

Na základě zákona stanovuje rozsah a výši podpory v cenovém rozhodnutí Energetický regulační úřad. Výše podpory a její vývoj v uplynulých letech, týkající se z pohledu oceňované společnosti relevantních zdrojů energie (bioplynových stanic), je uveden v příloze posudku.

Formy podpory zákon č. 165/2012 Sb. definuje v dvojí podobě:

- výkupní ceny – v tomto režimu má povinně vykupující povinnost od výrobce elektřiny vykoupit veškerý objem elektřiny za cenu stanovenou aktuálním cenovým rozhodnutím ERÚ,
- zelený bonus – v daném režimu výrobce elektřiny tuto dodává nalezenému odběrateli za sjednanou cenu, k ní je dále vyplácen bonus, který je tak sám o sobě obecně menší než výše popsaná výkupní cena (v souhrnu se sjednanou cenou by tomu nicméně mělo být naopak, režim je pro výrobce elektřiny nicméně rizikovější).

Podpora je vyplácena po dobu životnosti zdroje energie. Tuto životnost jakožto technicko-ekonomický parametr stanovuje vyhláška – aktuálně č. 296/2015 Sb. s účinností od 1. 1. 2016, dříve vyhláška č. 347/2012 Sb. a původně č. 475/2005 Sb. Uvažovanými životnostmi jsou dle vyhlášky č. 347/2012 Sb.:

- 30 let pro vodní elektrárny (dtto č. 475/2005 Sb.),
- 20 let pro výrobu energie z biomasy (dtto č. 475/2005 Sb.),
- 20 let pro větrné elektrárny (dtto č. 475/2005 Sb.).

Novější vyhlášky s ohledem na ukončení podpory výroby ze slunečního záření (viz dále) neuvádějí životnost fotovoltaických elektráren. Ve vyhlášce č. 475/2005 Sb. byla tato stanovena na 15 let.

Dle § 12 zákona č. 165/2012 Sb. jsou výkupní ceny stanovovány tak, aby bylo dosaženo patnáctileté doby prosté návratnosti investic, popř. docházelo k pravidelnému ročnímu navýšení podpory o 2 % (mimo biomasu, bioplyn a biokapaliny). V případě zeleného bonusu je podpora stanovena tak, aby jeho výše kryla minimálně rozdíl mezi výkupní cenou a očekávanou průměrnou cenou elektřiny.

Z pohledu jednotlivých zdrojů je dále podstatné, např. že:

- v případě fotovoltaických zdrojů
 - se výše podpory významně liší s ohledem na rok uvedení konkrétního zdroje do provozu, přičemž zlomovými roky jsou především rok 2011 (snížení podpory na cca polovinu) a rok 2014, od něhož již podpora novým zdrojům není přiznávána,
 - kritériem výše podpory je rovněž instalovaný výkon fotovoltaické elektrárny (5, 30 popř. 100 kW)
 - byla s ohledem na razantní růst počtu fotovoltaických elektráren a instalovaného výkonu do roku 2010 zavedena novelou zákona č. 180/2005 Sb. dočasná daňová povinnost týkající se fotovoltaických elektráren uvedených do provozu v letech 2009 – 2010 s instalovaným výkonem nad 30 kWp – tato daň činila 26 %, resp. 28 % (zelený bonus) z tržeb, přičemž byla její časová platnost omezena původně na 3 roky (2011 – 2013), zdanění bylo následně (od roku 2014) novelou zákona č. 165/2012 Sb. omezeno na elektrárny uvedené do provozu v roce 2010, sníženo na 10 %, resp. 11 % (§ 18), ovšem ponecháno v platnosti po dobu trvání státní podpory provozu elektrárny,
- v případě zdrojů bioplynových není platná jinak obecná valorizace podpory.

V posledních dvou letech stávající vedení Energetického regulačního úřadu podmiňuje stanovení výše podpory obnovitelných zdrojů na další období (vydání Cenového rozhodnutí) schválením (notifikací) ze strany EU pro zdroje uvedené do provozu v letech 2006 – 2012.

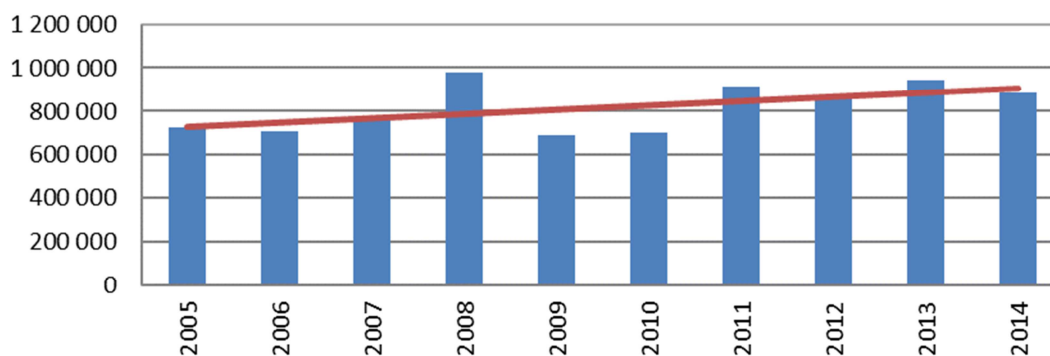
1.5.11. Lokální trh společnosti

Z výše uvedeného popisu trhu obilovin a olejnin je patrné, že z pohledu komodity společnost působí na trhu v zásadě globálním (působícím směrem na vnitřní trh především prostřednictvím cen určených na světových komoditních trzích), na němž je její tržní podíl limitně se blížíci nule. Nicméně vazba na konkrétní obdělávané pozemky jí zároveň z geografického hlediska vymezuje poměrně omezený trh lokální. Ten může mít specifické podmínky dané např. klimatickými poměry (odchylka výnosů a kvality od průměru apod.) či jinými faktory.

Relevantní trh, vymezený úzce jako okres Vyškov a z pohledu konkurence vyjmenovanými společnostmi, lze z pohledu finančního odhadnout např. prostřednictvím součtu tržeb jednotlivých subjektů. Po vyloučení části společností a podnikatelů, kteří nezveřejňují výsledky hospodaření, popř. jejich zaměření neodpovídá předmětu činnosti oceňované společnosti, bylo porovnání výsledků společnosti Agria, a.s. provedeno s výsledky hospodaření dalších 9 společností.

S ohledem na různě dlouhé dostupné časové řady výsledků je obdobím, v němž jsou k dispozici výkazy všech společností, časový úsek 2005 – 2014. V tomto všech 10 společností dosahovalo tržeb v rozmezí cca 700 – 1 000 milionů CZK ročně, s mírně rostoucím trendem. CAGR tržeb celé skupiny za uvedené období činil 2,25 %.

Souhrnné tržby porovnávaných společností (v tisících CZK) a linie trendu



Zdroj: Účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní dopočet

Z hlediska velikosti lze většinu společností označit za porovnatelnou. Tržby jednotlivých subjektů se pohybují v řádech desítek milionů CZK, přičemž oceňovaná společnost je mezi nimi v zásadě největší. Výjimkou je společnost Rostěnice, a.s. (od roku 2016 většinový akcionář oceňované společnosti), jejíž tržby se pohybují v řádu stovek milionů CZK (v posledních letech na úrovni necelé 0,5 miliardy CZK) a představují tak cca 1/2 tržeb celé skupiny.

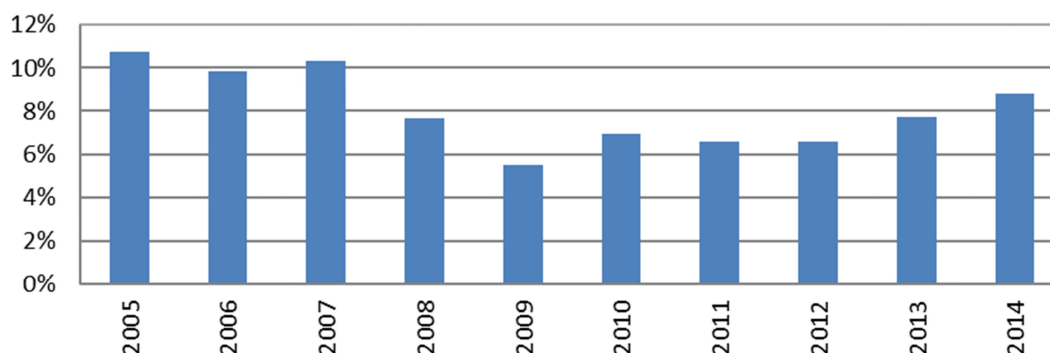
Tržby jednotlivých porovnávaných společností (v tisících CZK)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Agria, a.s.	73 658	87 150	77 896	69 315	79 233	74 948	37 994	48 843	60 278	56 337	72 793	77 864	78 950
RAKOVEC, a.s.	n.a.	n.a.	44 485	43 823	48 054	55 906	35 661	37 428	60 147	59 829	51 038	43 095	40 401
ZEMO, spol. s r.o.	35 024	41 401	37 425	36 341	49 934	60 324	41 826	38 939	57 982	45 877	63 066	67 372	69 960
ZEV Šaratice, a.s.	n.a.	53 339	48 590	43 528	59 997	63 256	45 297	43 102	59 753	45 325	36 186	37 488	36 179
ROSTĚNICE, a.s.	336 590	405 429	347 986	363 001	344 202	506 289	372 465	386 399	471 410	447 429	498 372	438 109	471 046
ZP Hvězdlice, a.s.	31 461	45 140	37 774	32 216	43 237	52 151	35 610	31 503	49 428	37 994	44 716	35 907	n.a.
AGROS Vyškov-Dědice a.s.	62 825	74 127	69 087	60 745	65 481	68 542	49 369	53 222	62 753	69 118	69 664	76 976	69 452
Zemědělská společnost Drmovice, a.s.	n.a.	27 375	18 105	18 586	27 261	30 108	21 938	24 086	26 489	27 041	27 448	23 378	23 850
P R O A G R O, spol. s r.o.	n.a.	17 127	14 189	15 452	19 940	20 929	17 005	16 747	25 074	24 489	28 987	28 159	29 547
AGROLA, s.r.o.	20 317	31 149	28 398	22 026	31 638	48 923	31 177	23 190	41 015	42 798	49 403	55 904	n.a.

Zdroj: Účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní dopočet

Celkově lze oceňovanou společnost na lokálním trhu označit z hlediska tržeb za poměrně velký subjekt. Trhu dominuje většinový akcionář oceňované společnosti, ostatní společnosti jsou z hlediska tržeb dlouhodobě menší, výjimkou bylo pouze období kolem roku 2009 – 2012, kdy oceňovaná společnost zrušila živočišnou výrobu a došlo u ní k poklesu tržeb na úroveň ostatních subjektů.

Podíl společnosti na tržbách uvedené skupiny se pohybuje v rozmezí cca 6 – 10 %, když minima dosahoval po ukončení živočišné výroby a před spuštěním bioplynové stanice. Dlouhodobý průměr (za roky 2005 – 2014, za něž jsou k dispozici kompletní údaje) činí cca 8 %, což je zároveň úroveň, které dosahuje v posledních letech, tedy v rámci aktuálního předmětu činnosti (kombinace rostlinné prvovýroby a provozu zemědělské bioplynové stanice).



Zdroj: Účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní dopočet

1.5.12. Hodnocení vnějšího potenciálu

Výše uvedené kapitoly v základu popisují relevantní trh společnosti Agria, a.s., tedy jeho geografické vymezení, hlavní konkurenty, vývoj fyzických i finančních charakteristik, s ohledem na specifika oboru dále rámec regulace a podpory jak zemědělské prvovýroby, tak výroby elektřiny a tepla z obnovitelných zdrojů aj. parametry.

V rámci analýzy atraktivity trhu bývají za faktory doporučené k posouzení označovány např.:

1. velikost trhu,
2. růst trhu,
3. intenzita konkurence,
4. průměrná rentabilita,
5. bariéry vstupu,
6. možnosti substituce,
7. citlivost na konjunkturu,
8. struktura zákazníků,
9. vlivy prostředí.

Tyto faktory lze v zásadě ztotožnit s body popsány v předchozích kapitolách.

1. Velikost trhu – relevantním trhem společnosti je z hlediska produktu v zemědělské prvovýrobě teoreticky celý svět, při zohlednění přepravních omezení minimálně část Evropy. Z hlediska nutnosti obhospodařovat určitou zemědělskou půdu je naopak vymezení relevantního trhu lokální, teoreticky jde o celou Českou republiku, prakticky o oblast aktuálního působení, tedy okres Vyškov, spíše jednotlivé katastry resp. jejich množina. Ve výrobě elektřiny a tepla je trhem Česká republika. V obou případech hlavní činnosti společnosti je relevantní trh definován rovněž pravidly podpory podnikání. Výsledkem obou hlavních činností společnosti je homogenní komodita, jejíž trh má jen v tuzemsku objem minimálně desítek miliard CZK. Trh je jednoznačně velký, řádově převyšující oceňovanou společnost.
2. Růst trhu – růst trhu je v případě oceňované společnosti poměrně relativní veličinou. V globálním měřítku může jak v případě zemědělské prvovýroby i výroby elektřiny z obnovitelných zdrojů růst, lokálně platí nicméně jasná fyzická či legislativní omezení.
 - o V případě zemědělské prvovýroby je limitem rozsah a dostupnost zemědělské půdy. Zatímco v zahraničí je tato často rozšiřována na úkor jiných typů půd (odlesňování apod.), v ČR lze považovat nabídku půdy za definitivní, v posledních desetiletích naopak vlivem zástavby apod. zemědělské půdy ubývá. Na lokálním trhu společnosti lze nabídku považovat za pevně danou. Ve finančním vyjádření tuzemský trh roste asi o 1 % ročně, tedy spíše pod úroveň inflace.
 - o Podpora výroby elektřiny z obnovitelných zdrojů (možnost povinného odběru) pak zcela eliminuje tržní vztahy v této oblasti činnosti společnosti. Růst trhu při pevně

- dané kapacitě zdroje, legislativou garantovaném odběru celé výroby po jasně danou dobu za stanovenou cenu (s případnou inflační doložkou) není relevantním faktorem.
3. Intenzita konkurence – ve výrobě elektřiny z obnovitelných zdrojů nelze uvažovat o konkurenci, v tomto ohledu platí věta uvedená v předchozím bodě. V zemědělské výrobě je konkurence početně značná, zemědělských podnikatelů působí i místně významné množství, v případě poklesu cen či odbytových problémů nicméně fungují regulační opatření, jako jsou intervenční odkupy aj., které tržní tlaky v oboru snižují. Konkurence funguje především na úrovni přístupu k hlavnímu výrobnímu faktoru – zemědělské půdě, tedy na specifickém trhu, kde mohou navíc působit i nezemědělské subjekty (spekulanti, zájemci o půdu z jiných důvodů než je zemědělská výroba apod.). Za předpokladu, že společnost tento faktor ovládá (vlastní), je konkurence v zásadě eliminována.
 4. Průměrná rentabilita – finanční parametry jsou hodnoceny především v rámci finanční analýzy. V zemědělství jako celku rentabilita dlouhodobě roste, tento růst je ovlivněn dotační politikou. Rentabilita zemědělství jako celku tedy není primárně funkcí vlastní efektivity či jiných vnitřních faktorů, ale regulačních opatření. Pro výrobu elektřiny z obnovitelných zdrojů platí totéž, ještě výrazněji. Rentabilitu určuje nárok na podporu stanovenou legislativně pro konkrétní zdroj uvedený do provozu v daném čase.
 5. Bariéry vstupu – bariéry lze považovat za vysoké v zemědělství. Zde je bariérou přístup k zemědělské půdě. Nemá-li zájemce o vstup do odvětví možnost koupě či pachtu odpovídajícího objemu půdy, je toto nepřekonatelnou překážkou podnikání. Bariérou vstupu od odvětví výroby elektřiny z obnovitelných zdrojů je především regulace odvětví, tedy stanovení podmínek podpory.
 6. Možnosti substituce – zemědělské komodity jsou nezbytným statkem, substituce může probíhat pouze na úrovni náhrady jedné komodity za druhou, přičemž společnost obvykle pěstují (a jinak ani nemohou) portfolio navzájem se doplňujících plodin. Substituce elektřiny je rovněž v zásadě nemožná.
 7. Citlivost na konjunkturu – faktorem ovlivňujícím růst trhu zemědělských plodin je především růst světové populace, místně může jít ještě o podmínky technického užití. Konjunktura je z tohoto pohledu na uvedeném trhu zanedbatelným faktorem. Ve výrobě elektřiny z obnovitelných zdrojů rovněž nehraje roli, nedojde-li k ekonomickému propadu, který by ohrozil plnění závazků státu vůči vlastníkům podporovaných zdrojů energie.
 8. Struktura zákazníků – zákazníkům je v zemědělské činnosti obsluhováno obecně větší množství. Jedná se o zpracovatele jednotlivých komodit, obchodníky, může jít o veřejný sektor atd. Ceny jsou obecně určovány na globálním trhu za účasti téměř nekonečného množství hráčů, prakticky existuje dolní hranice cen daná možnostmi intervencí na trhu ze strany veřejného sektoru. Ve výrobě elektřiny z obnovitelných zdrojů je zákazníkem prakticky jediný subjekt, existuje ovšem možnost garance výkupu celého vyrobeného objemu (povinně vykupující v režimu zeleného bonusu), struktura zákazníků tak zde není relevantním faktorem.
 9. Vlivy prostředí – vlivy prostředí jsou citovány průběžně v hodnocení jednotlivých předchozích faktorů. Obě hlavní činnosti podnikání společnosti vykazují netržní charakteristiky.
 - o V případě výroby elektřiny z obnovitelných zdrojů v českých podmínkách v zásadě nelze hovořit o trhu. Vznik jednotlivých provozoven v průběhu času byl iniciován a opětovně tlumen výhradně nastavením podmínek podpory. Podmínkou jejich další existence je především dodržení nastavených podmínek ze strany státu po dobu stanovené životnosti daného zdroje (např. retroaktivně uvalené zdanění na některé fotovoltaické elektrárny).
 - o Zemědělství je rovněž odvětvím podléhajícím zásadní regulaci. V Evropské unii se tyto podmínky mohou zásadněji měnit každých sedm let (aktuální období 2014 – 2020), během kterých je daný rámec poměrně stabilní a předvídatelný, byť dochází k parametrickým změnám jednotlivých opatření.

Bodové hodnocení atraktivity relevantního trhu společnosti prakticky nelze provést v případě výroby elektřiny. Ta je určena podmínkami podpory platné pro zdroj, který oceňovaná společnost vybuodovala a zprovoznila k určitému datu (tedy podporou zemědělské bioplynové stanice uvedené do provozu v roce 2012). Mimo tento parametr nelze hovořit o nějakém trhu.

V případě zemědělství je hodnocení jednotlivých parametrů shrnuto v následující tabulce. Trh je hodnocen jako středně atraktivní až atraktivní (hranici jsou 2/3 bodů). Růst je v tuzemských podmínkách prakticky nulový objemově a (mírně pod) inflační z finančního pohledu. Trh je velký, zvláště je-li uvažováno o jeho mezinárodním měřítku. I tuzemský trh je natolik velký, aby na něm žádný hráč nedominoval. Konkurence je limitovaná, největší lze uvažovat na úrovni výrobních faktorů (zemědělské půdy). Rentabilita trhu je aktuálně dobrá (rekordní zisky českého zemědělství), jejím negativem je závislost sektoru na dotacích, které jsou nicméně platné pro celý vnitřní trh EU. V případě jejich změny a odpovídajícím nastavením opatření na vnějších hranicích EU tak nemusí být rentabilita dotčena, rizikem by byly především nesystémové zásahy na vnitřním trhu (růst nerovných podmínek mezi zeměmi). Bariéry vstupu odpovídají míře ovládnutí hlavního výrobního faktoru (zemědělské půdy) stávajícími tržními subjekty. Substitute základních potravin je prakticky nemožná, na změny spotřebitelských preferencí mohou zemědělské podnikatelé reagovat v rámci portfolia jimi pěstovaných plodin. Struktura zákazníků není příliš relevantní, komodita je homogenní, v případě odbytových potíží na trhu jsou aktivována intervenční opatření. Prostředí podléhá silným zásahům veřejného sektoru, vzhledem k jeho významu pro obyvatelstvo lze předpokládat, že budou trvale převládat podpůrná opatření a vlivy prostředí budou pozitivní.

Bodové hodnocení atraktivity trhu – rostlinná prvovýroba

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity						Váha * Body
		Negativní		Průměrné		Pozitivní		
		0	1	2	3	4	5	
Růst trhu	2				3			6
Velikost trhu	1						6	6
Intenzita konkurence	2			2				4
Průměrná rentabilita	3				3			9
Bariéry vstupu	2					4		8
Možnosti substitute	2						6	12
Citlivost na konjunkturu	2						5	10
Struktura zákazníků	1				3			3
Vlivy prostředí	3					4		12
Celkem	18							70
Maximální počet bodů	108							
Dosažený počet bodů	70							
Atraktivita trhu	65%							středně atraktivní trh

Zdroj: MAŘÍK Miloš a kolektiv, *Metody oceňování podniku; vlastní hodnocení*

1.5.13. Hodnocení vnitřního potenciálu

Základní literatura (MAŘÍK 2007) doporučuje hodnotit přímé a nepřímé faktory konkurenční síly. Za přímé faktory jsou označovány ty viditelné navenek společnosti, v podstatě marketingový mix. Nepřímými faktory jsou pak především:

- finanční situace,
- řízení podniku,
- personál,
- inovační síla,
- dlouhodobý majetek a investiční politika.

1.5.13.1. Finanční situace

Finanční situace je níže hodnocena v rámci finanční analýzy, jejímž výstupem je v zásadě popis společnosti Agira, a.s. coby spíše větší ve srovnání s lokální konkurencí, přičemž vykazuje srovnatelné výsledky poměrových ukazatelů. Společnost změnila částečně v nedávné době své zaměření, což pomohlo stabilizovat výsledky jejího hospodaření, které jsou zároveň aktuálně nejlepší za sledované období v délce cca 12 – 13 let. Samotné opakování podobných výsledků by v budoucnu mělo navíc některé parametry finanční situace dále zlepšit (pokles zadluženosti, růst likvidity atd.). Celkové hodnocení finanční situace je

tedy spíše pozitivní, z finanční analýzy nevyplývá ohrožení předpokladu trvalého pokračování činnosti podniku (going concern).

1.5.13.2. Řízení společnosti

V oblasti řízení společnosti bývají hodnoceny faktory jako tvorba vizí, strategií, prognóz, schopnost hodnocení rizik, vyvážení technických a ekonomických hledisek atd.

S ohledem na zlepšující se výsledky hospodaření společnosti, která v uplynulých cca 10 let prodělala dvě zásadní změny svého zaměření – zrušení živočišné výroby a výstavbu bioplynové stanice spotřebovávající část vlastní produkce rostlinné výroby – lze hodnotit řízení společnosti pozitivně. Společnost byla schopna reagovat na měnící se tržní podmínky tak, aby se její hospodářské výsledky postupně zlepšily.

V rámci daného nastavení činnosti – provoz BPS s konkrétními technickými parametry a pevně danou podporou po dobu stanovené životnosti, popř. rostlinné prvovýroby zaměřené na řádově 4 stěžejní komodity, jejichž dosažitelný objem je dán rozlohou obhospodařované plochy a ceny jsou určovány na trhu na základě výsledků konkrétních žní zcela mimo vliv společnosti – lze jinak o tvorbě vizí nebo možnosti prognóz apod. hovořit obtížně.

Vyváženost technických a ekonomických hledisek rovněž není natolik zásadním hlediskem, jako v jiných oborech. Investice mimo mimořádné akce, jakou byla výstava BPS, mají spíše obnovovací charakter, jímž je modernizováno technické vybavení sloužící k obdělávání půdy, popř. provozní budovy (haly, sklady, síla). Vybavení obdobných společností v oboru je v daném čase v zásadě obdobné (stejní dodavatelé dlouhodobého majetku).

Řízení je pro účely ocenění hodnoceno pozitivně především s ohledem na zvládnuté prodělané změny v minulosti.

1.5.13.3. Personální otázky

Počet zaměstnanců společnosti dle výročních zpráv v minulosti setrvale klesal. Útlum živočišné výroby a postupující modernizace oboru (výkonnější stroje a technologie) umožnil společnosti snížit počet zaměstnanců na úroveň řádově menší než před cca 15 lety. Mzdová úroveň ve společnosti je obdobná jako u lokální konkurence. Hodnocení personální oblasti je neutrální.

1.5.13.4. Inovace

Výzkum a vývoj v oboru na úrovni prvovýrobce prakticky neprobíhá, což je i případ oceňované společnosti. Produktem společnosti je komodita o požadovaných parametrech daných technickými normami a mezemi tolerance, na úrovni produktu nelze předpokládat nějakou inovační aktivitu, ať již v rostlinné prvovýrobě, tak výrobě elektřiny. Vybudovaná bioplynová stanice je moderní, lze předpokládat, že řešení dodané specializovaným výrobcem technologie nelze z titulu uživatele příliš inovovat. Dtto technologie zemědělské prvovýroby, kde může probíhat maximálně mírná optimalizace staršího vybavení v rámci jeho údržby.

Uvedený parametr není v daném případě hodnocen jako stěžejní.

1.5.13.5. Investice

Investiční výdaje společnosti v letech 2004 – 2016 činily cca 140 milionů CZK. Z této částky bylo cca 108 milionů CZK proinvestováno v letech 2011 – 2012, kdy byla vybudována bioplynová stanice. Mimo uvedené roky činí roční investice řádově jednotky milionů CZK, jsou

pravidelné. Lze předpokládat, že směřují především do provozně potřebného majetku, podstatná část neprovozních aktiv byla při zrušení živočišné výroby odprodána.

Celkové hodnocení investiční aktivity je neutrální:

- investice jsou pravidelné,
- financování probíhá dle finanční analýzy především z vlastních zdrojů (mimo BPS financované dlouhodobým úvěrem) a objem investic tak je přiměřený možnostem společnosti a generovaným peněžním tokům z provozu,
- do roku 2008 společnost prakticky neevidovala žádné pozemky, které jsou přitom hlavním výrobním faktorem, po útlumu ztrátové živočišné výroby začaly být pravidelně nakupovány i pozemky, což lze hodnotit jako prvek do budoucna stabilizující provoz. Celkově je nicméně plocha vlastních pozemků nadále zřejmě poměrně omezená.

1.5.13.6. Přímé faktory konkurenční síly

Jako přímé faktory konkurenční síly jsou v rámci literatury oceňování majetku prezentovány

- ceny,
- kvalita produkce,
- dostupnost a distribuce,
- šíře sortimentu,
- působivost reklamy, marketing,
- celkový image společnosti.

Ceny zemědělských komodit jsou popsány v příslušné kapitole. Společnost nemá tržní sílu je ovlivňovat, meziročně je rozhodujícím faktorem ovlivňujícím cenovou hladinu výsledek konkrétní sklizně v globálním měřítku. Pozitivem je případné blokování propadu cen pod výrobní náklady zásahy veřejného sektoru do trhu. V případě výroby elektřiny z BPS je cena dána především nastavením podpory daným příslušným cenovým rozhodnutím ERÚ. Cenová úroveň je hodnocena neutrální, rizikem je především volatilita cen agrokomodit.

Kvalita produkce komodit je určena normami vydanými Českým normalizačním institutem pro jednotlivé plodiny. Odběrateli je kontrolována při každé transakci. Lze tedy předpokládat plnění uvedených předpisů

K distribuci agrokomodit společnost neměl zpracovatel podrobnější informace. Předpokládat lze bezproblémové uplatnění na trhu při splnění příslušných kvalitativních norem, ať již u zpracovatelů jednotlivých komodit (mlýny, sladovny, výrobci krmných směsí aj.) nebo obchodníků (ZZN apod.). Elektřina je dodávána společnosti E.ON Energie, a.s., podporu vyplácí společnost OTE, a.s. Distribuce je zajištěna v zásadě přiznáním podpory obnovitelnému zdroji.

Šíře sortimentu není s ohledem na komoditní povahu služby hodnocena jako stěžejní. Prakticky veškeré tržby ze zemědělské prvovýroby tvoří 4 komodity doplněné elektrickou energií.

Působivost reklamy, resp. marketing nejsou s ohledem na komoditní povahu služby hodnoceny jako podstatné.

Celkový image společnosti je s ohledem na zaměření hůře hodnotitelný. Z pohledu běžného občana je společnost známá zřejmě jen lokálně. Z pohledu obchodních partnerů je image dán výhradně plněním obchodních závazků a norem produkce. Finanční analýza ani další hodnocení společnosti nenaznačují, že by společnost tyto zásadněji neplnila, závazky po splatnosti jsou marginální (v roce 2016 cca 204 tisíc CZK).

1.5.13.7. Celkové hodnocení konkurenční síly

Podobně jako v případě atraktivity trhu, je hodnocení jednotlivých faktorů konkurenční síly shrnuto do orientačního bodového hodnocení, jehož výstupem je celkové hodnocení společnosti z pohledu její konkurenční síly.

Konkurenční síla společnosti Agria, a.s. je hodnocena jako průměrná. Společnost investuje do svého majetku i formou, která výrazně mění její zaměření, resp. využití vlastních výrobních faktorů (změna vertikály rostlinná prvovýroba – živočišná prvovýroba na vertikálu rostlinná prvovýroba – energetické zpracování biomasy). Finanční situace, je k okamžiku ocenění mírně nadprůměrná, zvláště s ohledem na možné budoucí zlepšení po splacení další části čerpaného dlouhodobého úvěru. S ohledem na povahu podnikání není takový důraz kladen na marketing, či vlastní inovace. Ostatní položky jsou v zásadě zkresleny netržními parametry trhu. Ceny a jejich vývoj je zcela mimo vliv společnosti. Kvalita produkce je stanovena technickými normami, které musí společnost dodržovat.

Bodové hodnocení konkurenční síly

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity						Váha * Body	
		Převaha konkurence		Průměrné		Převaha společnosti			
		0	1	2	3	4	5		6
Kvalita výrobků	3				3				9
Cenová úroveň	3				3				9
Výhody místa	1				3				3
Výhody distribuce	1				3				3
Finanční situace	3					4			12
Kvalita managementu	2					4			8
Výkonný personál	1				3				3
Majetek a investice	2						5		10
Celkem	16								57
Maximální počet bodů	96							průměrná konkurenční síla	
Dosažený počet bodů	57								
Konkurenční síla	59%								

Zdroj: MAŘÍK Miloš a kolektiv, *Metody oceňování podniku; vlastní hodnocení*

1.5.14. Konečné hodnocení perspektivnosti podniku

Výsledné hodnocení perspektivnosti podniku je možné graficky naznačit v matici zahrnující jak hodnocení atraktivity trhu, tak konkurenční síly. Každý z parametrů je rozdělen na třetiny s hranicemi na úrovni 33 % a 66 %.

V matici je graficky zvýrazněno hodnocení trhu a společnosti Agria, a.s. (tedy 65 % v případě atraktivity trhu a 59 % v případě konkurenční síly společnosti).

Na základě výše uvedených skutečností je podnik společnosti Agria, a.s. hodnocen jako přijatelně perspektivní.

S ohledem na výsledek strategické analýzy lze v případě společnosti Agria, a.s. přijmout předpoklad trvalého pokračování činnosti (going concern), což naznačuje možnost výnosového ocenění společnosti na úrovni hledané tržní hodnoty

Hodnocení perspektivnosti podniku společnosti Agria, a.s.

Atraktivita trhu Konkurenční síla	Nízká	Střední	Vysoká
Velká	3 Podnik, který by měl změnit zaměření	2 Podnik s dobrou perspektivou	1 Podnik s jednoznačnou perspektivou
Střední	6 Podnik, který by měl změnit zaměření	5 Podnik s přijatelnou perspektivou	4 Podnik s dobrou perspektivou
Malá	9 Podnik téměř bez perspektivy	8 Podnik s malou perspektivou	7 Podnik s omezenou perspektivou
Atraktivita trhu	65%		střední
Konkurenční síla	59%		střední
Perspektivnost podniku			Podnik s přijatelnou perspektivou
5			

Zdroj: MAŘÍK Miloš a kolektiv, *Metody oceňování podniku; vlastní hodnocení*

1.6. Finanční analýza

Dle poslední zprávy nezávislého auditora, kterým je dlouhodobě společnost DANEKON, spol. s r.o., se sídlem Hlinky 505/118, Brno, PSČ 603 00, IČ 485 28 447, sestavené na základě účetní závěrky skládající se z rozvahy, výkazu zisku a ztráty, přehledu o změnách vlastního kapitálu a přehledu o peněžních tocích a přílohy této závěrky (za rok končící datem 31. 12. 2016) účetní závěrka podává věrný a poctivý obraz aktiv a pasiv společnosti Agria, a.s. k 31. 12. 2016, nákladů a výnosů a výsledku jejího hospodaření a peněžních toků za období končící 31. 12. 2016, v souladu s českými účetními předpisy.

Totožný výrok obsahují i starší výroční zprávy společnosti (např. 2012 či 2015, za roky 2013 a 2014 není zpráva auditora k výroční zprávě zveřejněné ve Sbírce listin přiložena).

Auditor rovněž dle své poslední zprávy nezjistil žádný nesoulad ostatních informací ve výroční zprávě, které by byly v rozporu s účetní závěrkou, znalostmi auditora o účetní jednotce, či právními předpisy, popř. skutečnost, že by byly informace ve výroční zprávě významně nesprávné.

1.6.1. Účetní pravidla uplatňovaná v podniku

Přehled významných účetních pravidel a postupů společnost Agria, a.s. uvádí v rámci přílohy k účetní závěrce, která je součástí každé výroční zprávy společnosti. Z tohoto přehledu jsou pro účely tohoto posudku uvedeny jen některé důležitější pro ocenění (sestavení finančního výhledu) či specifické pro oceňovanou společnost.

Výroční zpráva za rok 2016 obsahuje informaci, že v uvedeném roce nebyly měněny účetní metody, způsoby oceňování a odpisování a údaje v účetní závěrce za rok 2016 jsou plně srovnatelné s minulým účetním obdobím. Totožné prohlášení je uvedeno v přílohách účetních závěrek od roku 2012.

K poslední změně (výjimce z) účetních pravidel došlo v roce 2011, kdy byly jednorázově přeceněny zásoby stálými cenami. Na ocenění zásoby bylo k 31. 12. 2011 použito přímých nákladů, čímž se jednorázově zvýšil hospodářský výsledek o 5 054 tisíc CZK. Mimo uvedené přecenění nebyly účetní metody, způsoby oceňování a odpisování měněny.

1.6.1.1. Dlouhodobý majetek

Dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek je oceňován v pořizovacích cenách, které zahrnují cenu pořízení, náklady na dopravu a další náklady s pořízením související. Vlastní dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek společnost téměř nevyrábí. Přejícné znehodnocení dlouhodobého majetku se vyjadřuje pomocí opravných položek. K datu účetní závěrky společnost vytvářela opravné položky na znehodnocení dlouhodobý majetek.

Náklady na technické zhodnocení dlouhodobého majetku zvyšují jeho pořizovací cenu. Opravy a údržba se účtují do nákladů. Dlouhodobý nehmotný majetek do 60 tisíc CZK se oceňuje v pořizovacích cenách a odepisuje jednorázově do nákladů na účet 518980, dlouhodobý hmotný majetek do 40 tisíc se oceňuje v pořizovacích cenách a odepisuje jednorázově do nákladů na účet 501310. Pořizovací cena tohoto majetku v operativní evidenci činila k 31. 12. 2016 částku 0, resp. 77 tisíc CZK.

Dlouhodobý nehmotný majetek je odepisován do nákladů na základě předpokládané doby použitelnosti, nejdéle do pěti let. Účetní odpisy dlouhodobého hmotného majetku jsou vypočteny na základě pořizovací ceny a předpokládané doby životnosti. Doby předpokládané účetní životnosti uvádí tabulka.

Předpokládaná účetní životnost dlouhodobého hmotného majetku společnosti

Dlouhodobý majetek	Počet let
Budovy, haly a stavby	30 - 50
Stroje, přístroje a zařízení	3 - 10
Dopravní prostředky	4 - 8
Inventář	3
Jiný hmotný majetek	3

Zdroj: Výroční zpráva 2016

1.6.1.2. Pohledávky

Pohledávky se účtují ve své nominální hodnotě, postoupené pohledávky v ceně pořízení. Opravné položky se vytvářejí k pohledávkám po splatnosti 6 měsíců ve výši 50 % hodnoty pohledávky, k pohledávkám po splatnosti 12 měsíců ve výši 100 % hodnoty pohledávky.

1.6.1.3. Rezervy

Společnost měla k 31. 12. 2016 tituly pro tvorbu rezerv, vytvořeny byly ostatní rezervy v celkové výši 340 tisíc CZK.

1.6.1.4. Finanční leasing

K datu poslední účetní závěrky společnost neevidovala žádný finanční leasing (podobně jako v předchozích letech).

1.6.1.5. Vlastní kapitál

Společnost v roce 2016 na základě rozhodnutí valné hromady přistoupila k výkupu vlastních akcií společnosti.

Dle pozvánky na valnou hromadu konanou dne 13. 6. 2016 (NZ 216/2016 ze dne 11. 7. 2016) společnost navrhovala nákup vlastních akcií za podmínek, že tento nezpůsobí snížení vlastního kapitálu pod upsaný základní kapitál, zvýšený o fondy, které nelze dle zákona nebo stanov rozdělit mezi akcionáře, přičemž společnost má zdroje na vytvoření zvláštního rezervního fondu na vlastní akcie. Nejvyšším zamýšleným počtem akcií, které společnost může nabýt, bylo 3 000 kusů o celkové jmenovité hodnotě 30 milionů CZK. Obdobím pro nabývání vlastních akcií bylo zamýšleno následujících 5 let, nejvyšší možná cena akcie 3 000 CZK, nejnižší cena akcie 1 000 CZK. O nabyté akcie měl být snížen následně základní kapitál.

K 31. 12. 2016 společnost evidovala vlastní akcie (a související rezervní fond) ve výši 4 089 tisíc CZK. K datu ocenění 31. 1. 2017 se jednalo o 4 260 tisíc CZK.

1.6.2. Analýza účetních výkazů

Výkazy společnosti Agria, a.s. (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz o peněžních tocích) v nezkrácené podobě, včetně horizontální a vertikální analýzy jsou součástí příloh.

S ohledem na změny ve struktuře účetních výkazů jsou k analýze využity časové řady od roku 2003. V grafech je případně barevně odlišeno kratší časové období odpovídající rokům, jejich

výsledky jsou relevantnější stavu aktuálnímu k datu ocenění, např. s ohledem na významné změny v zaměření společnosti apod.

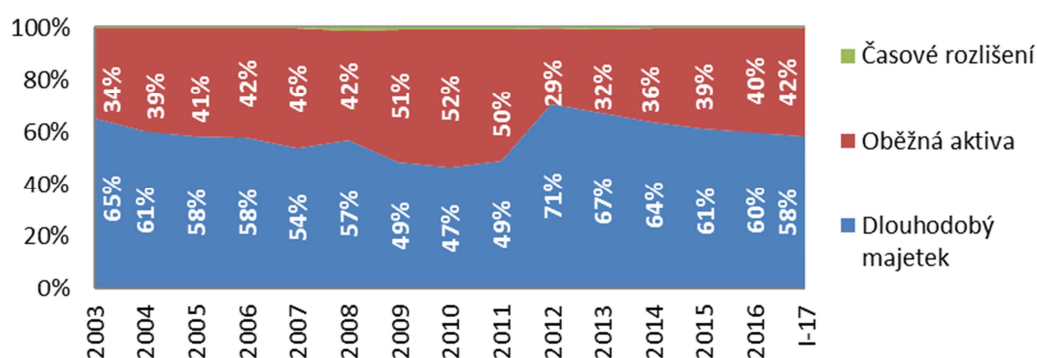
1.6.2.1. Analýza rozvahy – bilanční suma

Bilanční suma společnosti Agria, a.s. v netto hodnotě ve sledovaném období odrážela výše popsaný vývoj společnosti. Z hodnoty kolem 140 milionů CZK v letech 2003 – 2005 došlo v následujících letech v souvislosti s útlumem živočišné výroby k poklesu k cca 115 milionům CZK v roce 2009. V následujících letech se projevila kapitálově náročná výstavba bioplynové stanice, díky čemuž bilanční suma v roce 2012 činila již necelých 215 milionů CZK. V posledních letech díky vlivu odpisů BPS a splácení souvisejícího úvěru z tohoto maxima mírně poklesla a pohybuje se kolem 200 milionů CZK.

1.6.2.2. Analýza rozvahy – objem a struktura aktiv

Uvedený popis vývoje bilanční sumy naznačuje i vývoj a význam jednotlivých hlavních složek aktiv. Útlum živočišné výroby spojený s prodejem části podniku v letech 2008 a 2009 (ale i v předchozích letech s pravidelnými prodeji dlouhodobého majetku) vedlo do roku 2009 k postupnému poklesu významnosti dlouhodobého majetku, který na počátku období tvořil dominantní část aktiv. Výstavba bioplynové stanice před rokem 2012 vedla k opětovnému navýšení dlouhodobého majetku. V posledních letech podíl jeho netto hodnoty k celkové netto hodnotě aktiv snižují odpisy. Dlouhodobý majetek nicméně představuje setrvale větší část aktiv společnosti.

Vývoj struktury aktiv netto

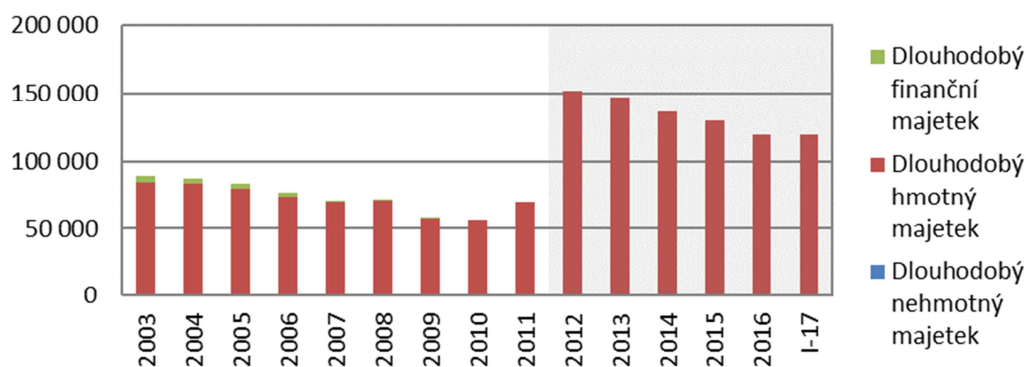


Zdroj: Účetní závěrky společnosti, vlastní dopočet

Samotná dlouhodobá aktiva jsou tvořena, s ohledem na realizovanou investiční akci a celkovou povahu podnikání společnosti, téměř výhradně dlouhodobým hmotným majetkem. V minulosti společnost disponovala marginálními podíly v jiných účetních jednotkách (např. Agrostav Bučovice, a.s. – v likvidaci, Agrodružstvo Slavkov, ACHP Slavkov, a.s., Banka Haná a.s. Agropork – družstvo Náchod, Morava – mlékařské družstvo Vyškov), tyto byly nicméně postupem času eliminovány, dílem v souvislosti s útlumem živočišné výroby, dílem s ukončením činnosti uvedených subjektů. Po roce 2009 není dlouhodobý finanční majetek vykazován (v netto či brutto hodnotě). Podobně není evidován dlouhodobý nehmotný majetek netto, v brutto hodnotě jej tvoří marginální software.

V případě samotného dlouhodobého hmotného majetku činí jeho objem k datu ocenění cca 120 milionů CZK v netto hodnotě, v brutto hodnotě jde o necelých 260 milionů CZK. Zatímco netto ocenění dlouhodobého hmotného majetku od roku 2012 vlivem odpisů klesá, brutto hodnota je v těchto letech prakticky neměnná, když od výstavby bioplynové stanice nebyly realizovány významnější investice

Objem a struktura dlouhodobých aktiv netto (v tisících CZK)



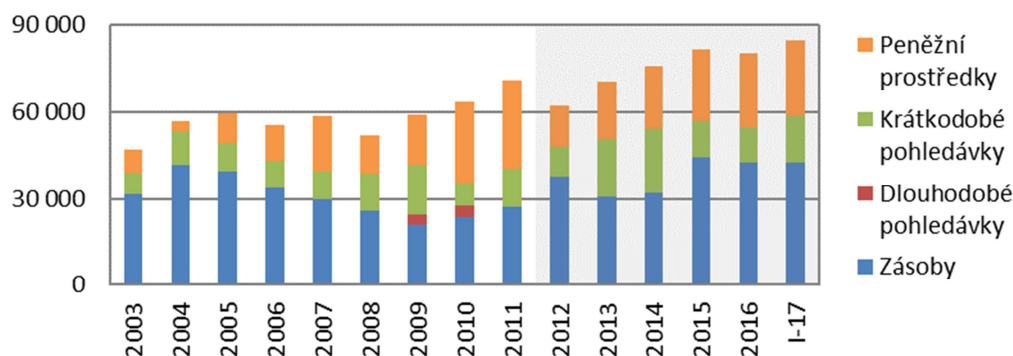
Zdroj: Účetní závěrky společnosti, vlastní dopočet

Oběžná aktiva společnosti jsou z objemového hlediska méně významná, než dlouhodobý majetek. Výše popsané historické změny ve vývoji společnosti se navíc na jejich vývoji projeví podstatně méně, než u majetku dlouhodobého.

Vliv na objem a strukturu oběžných aktiv mělo nicméně ukončení živočišné výroby, když na počátku sledovaného období byla podstatnou částí zásob zvířata, která v rozvaze společnosti nefiguroují od roku 2009 (z hodnoty zásob kolem 40 milionů CZK v roce 2004 tato klesla v roce 2009 na cca 20 milionů CZK). Objem krátkodobých pohledávek na uvedený vývoj zásadněji nereagoval, obecně se ve sledovaném období nikdy nejednalo o nejpodstatnější složku oběžných aktiv (10 – 20 milionů CZK).

Za dlouhodobě rostoucí složku oběžných aktiv lze označit krátkodobý finanční majetek. Jeho objem rostl především po ukončení živočišné výroby (z cca 13 milionů CZK v roce 2008 na více než 30 milionů CZK v roce 2011), následně byl jednorázově utlumen potřebou financování výstavby bioplynové stanice. I přesto si společnost zachovala finanční polštář kolem 15 milionů CZK, který k datu ocenění postupně narostl k cca 26 milionům CZK. S ohledem na postupné splácení úvěru přijatého v souvislosti s investicí do BPS, a tedy poklesem celkových závazků, lze v krátkodobém finančním majetku předběžně identifikovat potenciální neprovozní aktivum ve výši objemu přesahujícího částku potřebnou k zajištění běžného provozu společnosti. Toto podporuje výše popsané schválení odkupu vlastních akcií v roce 2016.

Objem a struktura oběžných aktiv netto (v tisících CZK)

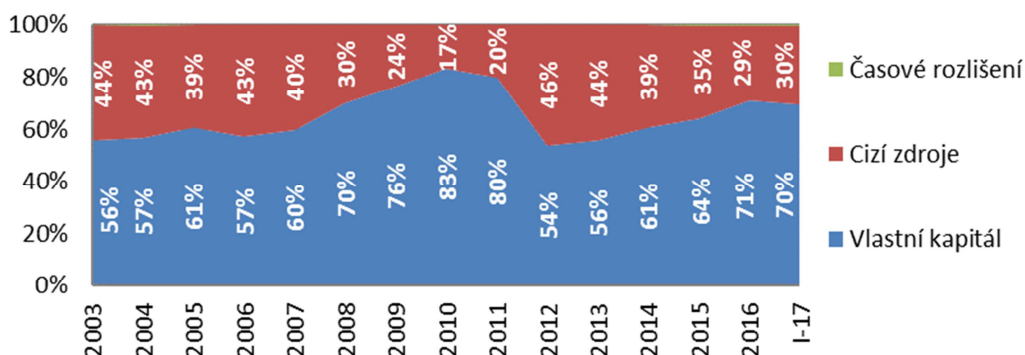


Zdroj: Účetní závěrky společnosti, vlastní dopočet

1.6.2.3. Analýza rozvahy – struktura pasiv

Skutečnosti popsané v předchozích bodech rovněž ovlivňovaly ve sledovaném období strukturu pasiv.

Vývoj struktury pasiv



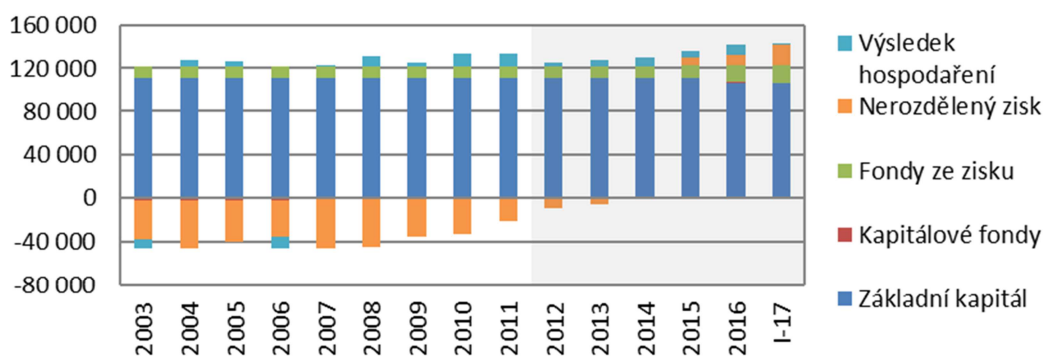
Zdroj: Účetní závěrky společnosti, vlastní dopočet

Hlavním zdrojem financování je v případě společnosti Agria, a.s. vlastní kapitál, který dlouhodobě představuje cca 70 % pasiv. V počátku sledovaného období byl tento poměr nižší a vzhledem k problematickému hospodaření ovlivňovanému ztrátovou živočišnou výrobou se jej nedařilo zlepšovat. S útlumem živočišné výroby začala společnost vykazovat významně lepší hospodářské výsledky, což se okamžitě projevilo na růstu podílu vlastního kapitálu na bilanční sumě.

Naopak výstavba bioplynové stanice vyvolala nutnost přijetí dodatečných cizích zdrojů (dlouhodobého úvěru), vlivem čehož zadlužení společnosti jednorázově vzrostlo. S ohledem na splácení uvedeného úvěru a pokračování již stabilně ziskového hospodaření se nicméně podíl vlastního kapitálu od roku 2012 pravidelně zvyšuje.

Samotný vlastní kapitál je tvořen především vlastním kapitálem (viz vznik společnosti), k němuž byl historicky vytvořen odpovídající rezervní fond (11,1 milionu CZK odpovídajících 10 % základního kapitálu po celé sledované období). Do roku 2009 v souvislosti s provozem problematické živočišné výroby společnost střídala roky s mírným ziskem a naopak ztrátou, vlivem čehož se nedařilo snižovat kumulovanou ztrátu trvale evidovanou v objemu cca 40 milionů CZK.

Objem a struktura vlastního kapitálu (v tisících CZK)



Zdroj: Účetní závěrky společnosti, vlastní dopočet

Od roku 2008 (byť výsledky byly v prvních dvou letech ovlivněny prodeji majetku) společnost vykazuje pravidelně ziskové hospodaření. Díky tomu se mezi lety 2008 – 2015 podařilo celou neuhrazenou ztrátu eliminovat a v roce 2015 poprvé vykázat nerozdělený zisk. Celkový objem vlastního kapitálu za období 2003 – 2016 (resp. 2007 – 2016) vzrostl ze 76 milionů CZK na 142 milionů CZK.

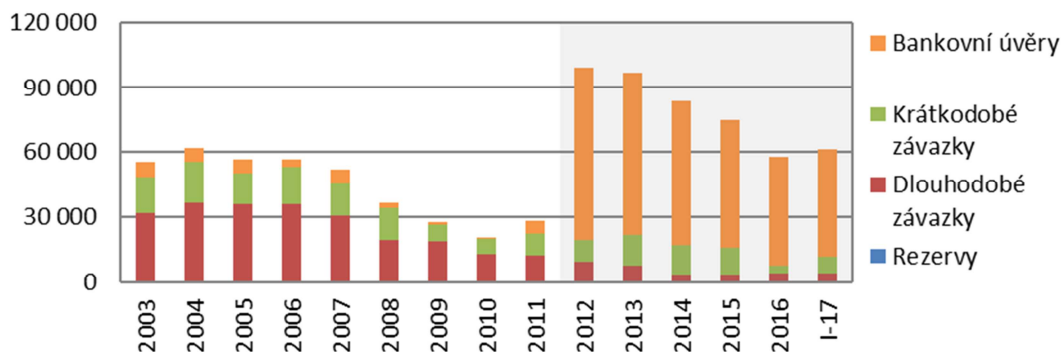
Cizí zdroje společnosti představuje v posledních letech především dlouhodobý úvěr přijatý v souvislosti s výstavbou bioplynové stanice v roce 2013 se splatností do roku 2022. Původní výše úvěru byla 72 milionů CZK, k datu ocenění zbývalo splatit stále cca 47 milionů CZK. Mimo tento úvěr společnost eviduje ještě relativně málo významné úvěry na zemědělskou techniku (cisternu a kolový traktor).

Jiné závazky jsou v zásadě nevýznamné. Krátkodobé závazky společnosti se v minulosti pohybovaly kolem 15 milionů CZK, po útlumu živočišné výroby pak pouze kolem 10 milionů CZK. Výstavba BPS mírně zvýšila závazky z obchodních vztahů, celkové krátkodobé závazky nicméně již nepřekročily 15 milionů CZK a na konci roku 2016 byl jejich objem dokonce pod 4 miliony CZK. V posledních letech se tak setrvale pohybují hluboko pod objemem krátkodobého finančního majetku.

Dlouhodobé závazky od roku 2014 tvoří pouze odložená daň. V minulosti společnost evidovala jiné dlouhodobé závazky, mezi lety 2003 až 2007 byl jejich objem kolem 30 milionů CZK, tyto byly nicméně mezi lety 2008 – 2013 splaceny. V přílohách účetních závěrek byly tyto závazky prezentovány jako závazek vůči akcionářům (do roku 2009), popř. závazek restituční povahy (od roku 2010).

Objem cizích zdrojů díky nevýznamnosti krátkodobých závazků v zásadě odráží vývoj dlouhodobého majetku, jež cizí zdroje financují.

Objem a struktura cizích zdrojů (v tisících CZK)



Zdroj: Účetní závěrky společnosti, vlastní dopočet

1.6.2.4. Analýza výkazu zisků a ztrát

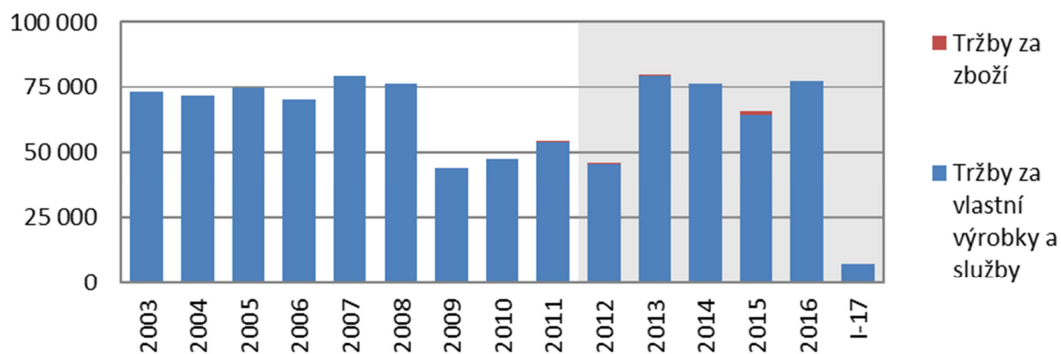
Společnost Agria, a.s. v současné době vykazuje tržby především z rostlinné prvovýroby a provozu bioplynové stanice. Tržbami společnosti jsou tedy tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Tržby z prodeje zboží jsou nepravidelné a málo významné, pokud se objeví.

Z hlediska objemu jsou na tržbách jednoznačně patrná tři odlišná období:

- souběh rostlinné a živočišné prvovýroby do roku 2008 s tržbami kolem 75 milionů CZK,
- provozování samotné rostlinné výroby v letech 2009 – 2012 s tržbami kolem 50 milionů CZK a
- souběh rostlinné prvovýroby s provozem bioplynové stanice od roku 2013 s tržbami opět kolem 75 milionů CZK (výkyv v roce 2015 byl způsobem propadem rostlinné prvovýroby).

Za období relevantní stavu k datu ocenění tak lze s ohledem na vývoj tokových veličin považovat roky 2013 – 2016 (na rozdíl např. od ukazatelů vycházejících z rozvahy, v níž se efekt bioplynové stanice projevoval již v roce 2012).

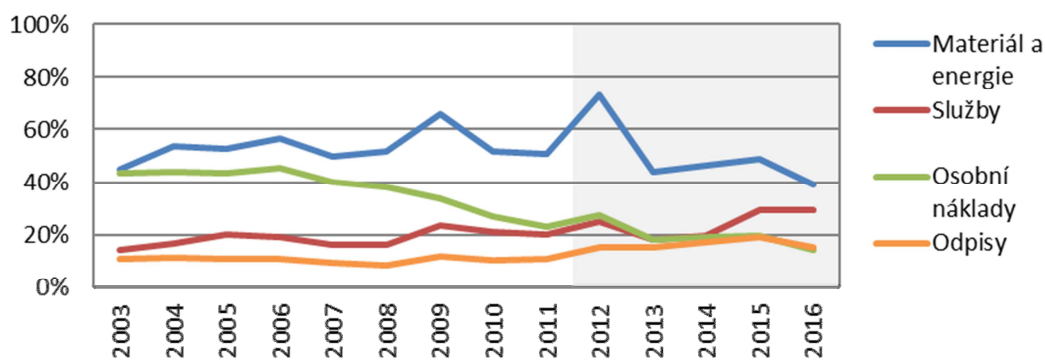
Objem a struktura tržeb (v tisících CZK)



Zdroj: Účetní závěrky společnosti, vlastní dopočet

Změny v charakteru podnikání společnosti se projevily rovněž na významu jednotlivých hlavních skupin nákladů. Zrušení živočišné výroby mělo největší dopad na osobní náklady, viz popis historie společnosti. Jelikož se ve vztahu k rostlinné výrobě jednalo o výrazně personálně náročnější činnost, v letech 2008 – 2010 poklesla viditelně nákladovost osobních nákladů. Efekt se dále prohloubil po spuštění bioplynové stanice, nicméně již ne tak silným způsobem. Proti roku 2003, během nějž osobní náklady činily cca 44 % tržeb, je každopádně aktuální význam položky relativně málo významný (méně než 20 % od roku 2013).

Podíl hlavních skupin provozních nákladů na tržbách



Zdroj: Účetní závěrky společnosti, vlastní dopočet

Spuštění bioplynové stanice výrazněji ovlivnilo nákladovost spotřeby materiálu a energie. Přestože v roce 2012, v jehož závěru byla BPS spuštěna, tato nákladovost jednorázově vzrostla (časový nesoulad náběhu nákladů a tržeb), celkově se po spuštění bioplynové stanice snížila, o cca 5 – 10 p.b. na průměrně cca 45 % v letech 2013 – 2016.

Po přechodu k činnosti náročnější na dlouhodobý majetek naopak vzrostl po roce 2012 význam odpisů, když je odepisována nově vybudovaná bioplynová stanice. Rostoucí tendenci mají rovněž náklady na služby, které v letech 2015 – 2016 činily v absolutní hodnotě cca 20 milionů CZK ročně, zatímco v období 2009 – 2012 šlo o částku přibližně poloviční. I při zvýšení tržeb je růst nákladů na služby nadproporcionální.

1.6.2.5. Analýza výkazu peněžních toků

Výkaz o peněžních tocích uvedený v příloze je propočtem zpracovatele.

Provozní peněžní tok společnosti je od roku 2010 pravidelně kladný. Společnost hospodářsky pravidelně ziskově, i přes odpisy zvýšené od roku 2013 v návaznosti na výstavbu bioplynové stanice.

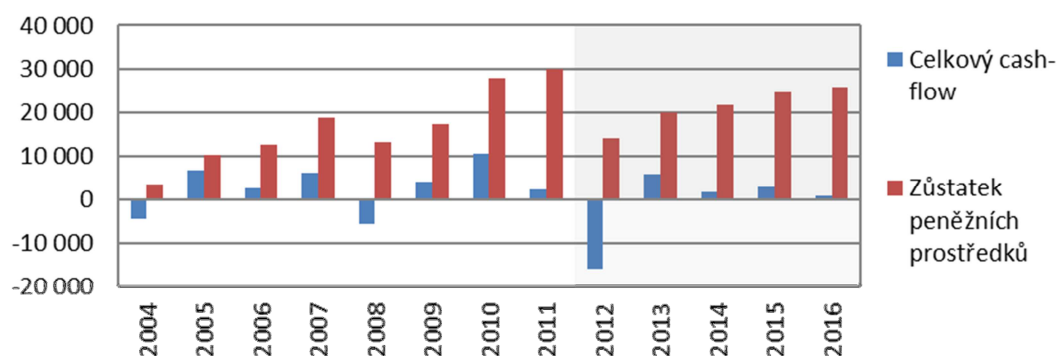
Peněžní toky (v tisících CZK)



Zdroj: Účetní závěrky společnosti, vlastní dopočet

Její realizace je zachycena v peněžním toku za rok 2012 a částečně i 2011. V souhrnu dosáhly investiční výdaje za tyto dva roky částky cca 107 milionů CZK. Ta byla z menší části pokryta z vlastních prostředků (viz pokles krátkodobého finančního majetku uvedený v popisu struktury oběžných aktiv), z větší přijetím dlouhodobého úvěru ve výši přesahující 70 milionů CZK. Od roku 2013 společnost vykazuje relativně mírné (obnovovací) investice, naopak je patrný význam splátek úvěru, který je pokryt provozním peněžním tokem. Zůstatek krátkodobého finančního majetku, který se viditelně snížil v roce 2012, tak od té doby opětovně narůstá, a to i přes odkup vlastních akcií v roce 2016.

Celkový peněžní tok a krátkodobý finanční majetek (v tisících CZK)



Zdroj: Účetní závěrky společnosti, vlastní dopočet

1.6.3. Analýza poměrových ukazatelů

Definice a základní teoretický rámec jednotlivých skupin poměrových ukazatelů jsou uvedeny v příloze tohoto ocenění. Příloha rovněž obsahuje časové řady propočtených hodnot ukazatelů společnosti Agria, a.s.

Výsledky společnosti Agria, a.s. jsou rovněž porovnány s hodnotami ukazatelů vyjmenovaných konkurenčních společností působících na výše definovaném relevantním trhu (viz strategická analýza).

Výjimkou z uvedené skupiny podnikatelů jsou fyzické osoby (zemědělství podnikatelé – fyzické osoby nezapsané v obchodním rejstříku), které nezveřejňují výsledky hospodaření, jež by bylo možno v rámci srovnávací finanční analýzy porovnat. Do Sbírký listin rovněž nevložíla k termínu zpracování finanční analýzy žádné finanční výsledky společnost KORČIÁN s.r.o., přestože byla zapsána již 17. 3. 2009 (navíc zaměření spíše dle webu neodpovídá zemědělské prvovýrobě s převahou rostlinné). Uvedené subjekty tak byly z výběru vyloučeny z titulu absence údajů. Skupina byla dále redukována o společnost GIGANT, spol. s r.o., v likvidaci vzhledem k předpokládané neporovnatelnosti likvidované společnosti s provozně funkčními a rovněž společností Free Store s.r.o., jejíž zaměření dle jejího webu zjevně neodpovídá zemědělské prvovýrobě, přes uvedené hlavní NACE (společnost se zabývá prodejem sfešních krytin a souvisejících stavebnin), tedy v obou případech z titulu nerelevantního NACE.

V rámci finanční analýzy jsou tak porovnávány výsledky hospodaření prvních deseti společností z výše uvedeného seznamu. Data poskytovaná systémem Bisnode – MagnusWeb byla zpracovatelem doplněna o chybějící údaje (obvykle brutto hodnoty aktiv, v některých případech celé chybějící výkazy v některém roce a ve všech případech údaje o průměrném přepočteném počtu zaměstnanců). K datu zpracování finanční analýzy (18. 3. 2017) žádná ze společností nezveřejnila ve Sbírcce listin finanční výkazy za rok 2016, srovnání je tak provedeno do roku 2015.

1.6.3.1. Grafy srovnávající společnost s konkurencí

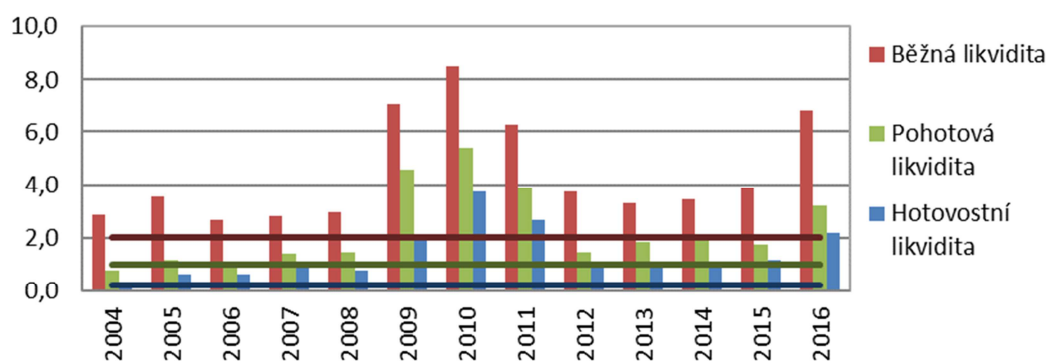
Grafy porovnávající příslušný ukazatel oceňované společnosti s oborovými hodnotami mají společnou legendu:

- červený liniový graf představuje hodnotu ukazatele společnosti,
- zelený liniový graf značí hodnotu průměru celé skupiny váženého tržbami,
- modrý plošný graf znázorňuje hodnoty mezi prvním a třetím kvantilem (vnitřní polovinu hodnot srovnávané skupiny) s mediánem v podobě modrého liniového grafu.

1.6.3.2. Finanční stabilita – krátkodobá likvidita

Vývoj ukazatelů likvidity v případě společnosti Agria, a.s. akcentuje především zrušení živočišné výroby v roce 2009. Před tímto rokem byla společnost likvidní, udržovala stabilní poměr oběžných aktiv a krátkodobých závazků, nicméně neměla vytvořený zřejmě dostatečně bezpečný finanční polštář.

Ukazatele likvidity



Zdroj: Účetní závěrky společnosti, vlastní dopočet

Zrušení živočišné výroby a zvýšená ziskovost vedly po roce 2009 k okamžitému skokovému růstu likvidity, i když společnost ve stejném období umožňovala dlouhodobé závazky evidované z minulosti.

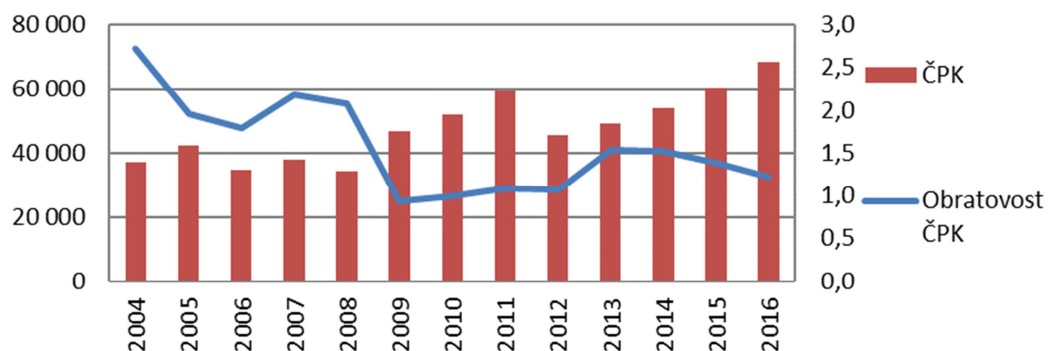
Výstavba bioplynové stanice opětovně likviditu snížila, ale ne již na tak nízké úrovni, jaké byly patrné do roku 2009 zvláště v případě hotovostní, popř. pohotové likvidity. Následující ziskové hospodaření, splácení dlouhodobého úvěru (spojené i se snižováním jeho krátkodobé části) a opětovné kumulování krátkodobého finančního majetku se v posledních letech projevuje na zvyšování ukazatelů likvidity na všech úrovních. V roce 2016 je rovněž ovlivněno atypicky nízkou hodnotou krátkodobých závazků, kterou ale v kontextu minulého vývoje a stavu k 31. 1. 2017 nelze považovat za standardní a udržitelnou.

Rozdíly mezi jednotlivými úrovněmi likvidity ukazují na strukturu oběžného majetku popsanou výše. Potvrzují tedy skutečnost, že relativně málo významnou složku oběžných aktiv jsou krátkodobé pohledávky (rozdíl pohotové a hotovostní likvidity), naopak mimo nezanedbatelný krátkodobý finanční majetek společnost disponuje významným objemem zásob, což hlavní složky oběžných aktiv (rozdíl běžné a pohotové likvidity).

Ve všech případech se likvidita společnosti Agria, a.s. dlouhodobě pohybuje nad minimálními hodnotami doporučenými v literatuře, byť jejich úroveň a celou myšlenku jakéhosi univerzálně platného limitu lze považovat za vyloženě teoretický konstrukt.

Doplňujícími ukazateli k ukazatelům likvidity jsou v absolutním měřítku čistý pracovní kapitál, resp. ve vztahu k tržbám jeho obrát. Patrné je, že čistý pracovní kapitál, tedy rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků, roste trvale od roku 2009, přičemž tento růst byl jednorázově přerušen v roce 2012 nutností částečně z vlastních zdrojů financovat výstavbu bioplynové stanice.

Čistý pracovní kapitál (v tisících CZK) a obrát čistého pracovního kapitálu



Zdroj: Účetní závěrky společnosti, vlastní dopočet

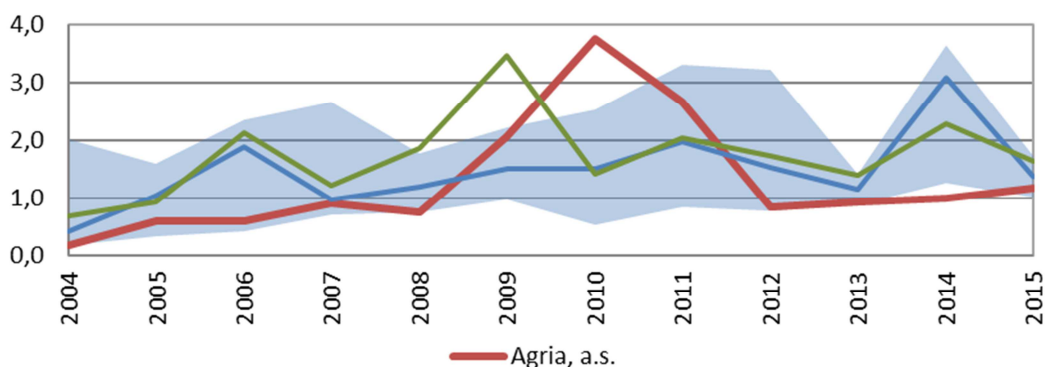
Obrát pracovního kapitálu v období, kdy společnost provozovala samotnou rostlinnou výrobu, poklesl, částečně díky snížení tržeb, především ovšem díky rychlé kumulaci krátkodobého finančního majetku a růstu pracovního kapitálu. Spuštění bioplynové stanice mělo na ukazatel pozitivní vliv, opětovný růst tržeb obrátovost navýšil, byť ta v poslední době vlivem růstu pracovního kapitálu opět klesá. S ohledem na význam krátkodobého finančního majetku v celkové struktuře oběžných aktiv lze předpokládat, že jeho určitá část nemusí mít povahu provozně potřebného majetku.

Srovnání s konkurencí je, s ohledem na dostupnost údajů od konkurenčních společností ve Sbírce listin, možné pouze do roku 2015. Na grafu je patrné, že v období 2009 – 2012 byla hotovostní likvidita společnosti v rámci porovnávaných společností silně nadstandardní. Financování bioplynové stanice ji snížilo na úroveň cca prvního kvartilu porovnávaných společností, v roce 2015 se nicméně již blížila spíše mediánu či tržbami váženému průměru. V roce 2016 a k 31. 1. 2017 pak dále akcelerovala až k hodnotě 2, resp. 3, tedy na úroveň

nadstandardní jak v rámci vlastní historie, tak i ve srovnání s dlouhodobými výsledky konkurence.

Srovnání ostatních ukazatelů likvidity s výsledky konkurenčních společností je uvedeno v příloze.

Hotovostní likvidita – srovnání s konkurencí



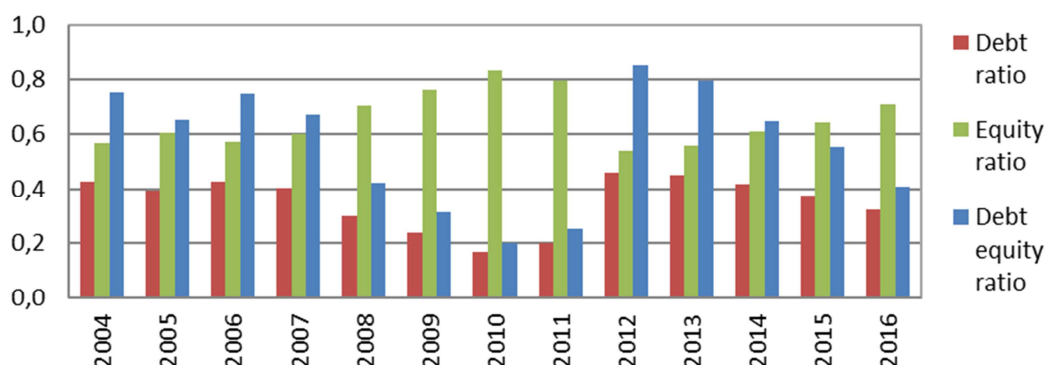
Zdroj: Účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní dopočet

1.6.3.3. Finanční stabilita – dlouhodobá finanční rovnováha

Popis historie společnosti, popř. jejích základních účetních výkazů, kde je akcentováno období po roce 2012, v němž společnost vybudovala bioplynovou stanici, financovanou z větší části dlouhodobým úvěrem, naznačuje zároveň historický vývoj ukazatelů finanční stability, a to jak zadluženosti, tak i např. poměrů jednotlivých skupin aktiv a zdrojů jejich krytí.

Společnost Agria, a.s. využívá k financování své činnosti dlouhodobě především vlastní kapitál, jehož podíl na celkových pasivech vzrostl především v období 2009 – 2011, v němž společnost vykazovala po zrušení nerentabilní živočišné výroby poměrně vysoké čisté zisky. Financování výstavby bioplynové stanice dlouhodobým úvěrem dočasně podíl vlastního kapitálu snížilo, postupné splácení úvěru při nadále ziskovém hospodaření a absenci dividend nicméně k datu ocenění opět snížilo zadlužení společnosti na poměrně nízkou úroveň v kontextu celé posuzované historické řady.

Ukazatele zadluženosti



Zdroj: Účetní závěrky společnosti, vlastní dopočet

Výstavba bioplynové stanice rovněž zvýšila podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech společnosti. Přesto je veškerý dlouhodobý majetek plně kryt dlouhodobými cizími zdroji, a k datu ocenění rovněž samotným vlastním kapitálem. Společnost tak lze považovat

za dlouhodobě stabilní, když je i část jejích krátkodobých aktiv financována dlouhodobými zdroji, především vlastními. Tato skutečnost se nicméně může projevit na ukazatelích rentability společnosti.

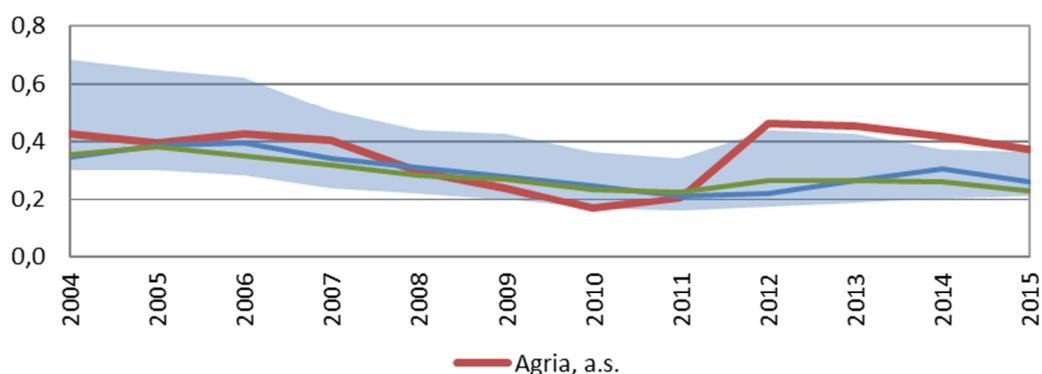
Ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy



Zdroj: Účetní závěrky společnosti, vlastní dopočet

Rovněž vývoj ukazatelů dlouhodobé finanční rovnováhy je možné porovnat s konkurenčními společnostmi. Obecně lze říci, že se zadlužení lokální konkurence v čase spíše mírně snižuje. Financování bioplynové stanice je v případě společnosti Agria, a.s. dostalo nad úroveň ostatních společností, splácení úvěru nicméně naznačuje, že nejde o nijak extrémní hodnotu (v roce 2015 třetí kvartil celé skupiny), která se navíc postupně přibližuje běžné tržní výši.

Debt ratio (podíl cizích zdrojů na aktivech) – srovnání s konkurencí

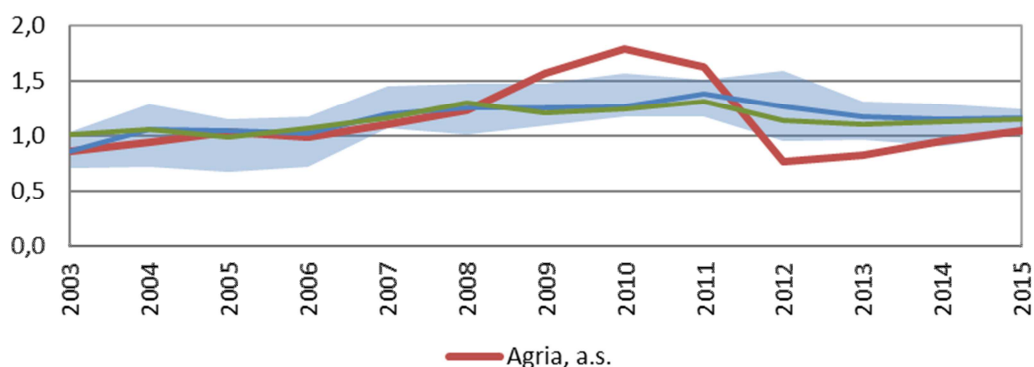


Zdroj: Účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní dopočet

Podobně lze hodnotit ukazatel krytí dlouhodobých aktiv. Porovnávané společnosti obecně svá aktiva pokrývají dlouhodobým kapitálem, resp. samotným vlastním kapitálem. V prvním případě společnost Agria, a.s. nijak nevybočuje z řady ostatních porovnávaných podniků. V případě krytí dlouhodobých aktiv vlastním kapitálem je patrné, že výstavba bioplynové stanice tento ukazatel dočasně snížila pod úroveň místní konkurence. Postupné odepisování dlouhodobého majetku a růst vlastního kapitálu vlivem ziskového hospodaření nicméně již v roce 2015 dostalo parametr prakticky na úroveň ostatních společností.

Krytí dlouhodobých aktiv je tak k datu ocenění plně srovnatelné, přičemž lze předpokládat, že vzhledem k významu investice do BPS jsou dlouhodobá aktiva společnosti Agria, a.s. spíše méně odepsaná, než aktiva ostatních v oboru působících podniků. Tzn., u ostatních společností lze do jisté míry pracovat s předpokladem, že vývoj ukazatele je ovlivněn relativně slabší investiční aktivitou v minulých letech (z uvedené skupiny vlastní bioplynovou stanicí provozují další dvě společnosti, u ostatních pravděpodobně nelze očekávat podobnou investiční náročnost jako u oceňovaného podniku).

Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem – srovnání s konkencí



Zdroj: Účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní dopočet

1.6.3.4. Výnosnost – rentabilita

V popisu základních událostí ovlivňujících výsledky hospodaření společnosti Agria, a.s. je zmíněna pravidelná ziskovost cca od roku 2008, kdy společnost započala útlum živočišné výroby. V letech 2008 – 2009 byly výsledky hospodaření pozitivně ovlivněny prodejem části aktiv, následovalo období zlepšené provozní ziskovosti. Od uvedených let společnost dosahuje kladných hospodářských výsledků každoročně, i přes zvýšené odpisy v posledních letech.

Z pohledu čistého zisku a z něj odvozovaných ukazatelů rentability (v grafu níže nejviditelněji rentability tržeb) tak na jednu stranu bylo vizuálně nejúspěšnější období 2010 – 2011, kdy společnost provozovala samotnou rostlinnou výrobu, tyto ukazatele nicméně nepostihují do detailu situaci např. s ohledem právě na v čase rozdílnou úroveň odpisů.

Ukazatele rentability



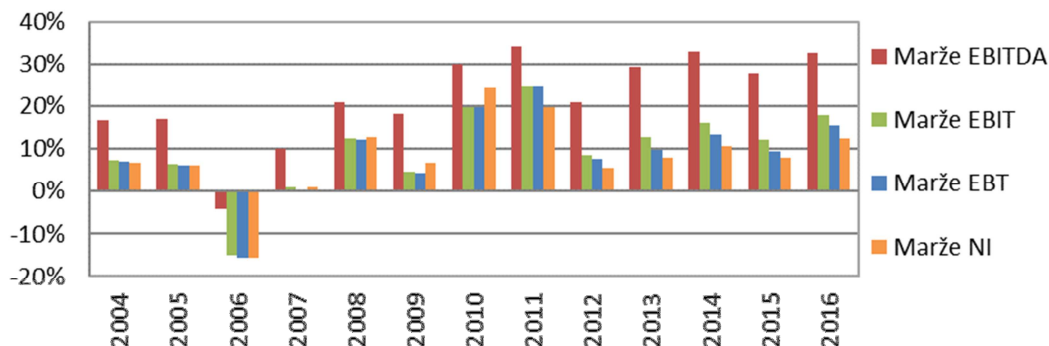
Zdroj: Účetní závěrky společnosti, vlastní dopočet

Ukazatel rentability tržeb lze proto vyjádřit ve více variantách zohledňujících různé úrovně zisku. Z časové řady ziskových marží je zřejmé, že výstavba bioplynové stanice snížila ziskovost pouze na nižších úrovních vykazovaných hospodářských výsledků. Marže EBITDA zůstala prakticky nedotčena. Výjimkou bylo snížení v roce 2012, kdy společnost zásobovala dostavěnou bioplynovou stanicí před jejím spuštěním. Od roku 2013 je marže EBITDA srovnatelná s roky 2010 – 2011, ovšem při výrazně vyšším objemu tržeb (viz výše). Na absolutní hodnotu provozní ziskovosti tak mělo spuštění BPS jednoznačně pozitivní vliv.

Marže provozního zisku a nižší pak při srovnání s marží EBITDA naznačují význam odpisů v aktuálních výsledcích společnosti. Rozdíl mezi marží provozního zisku a zisku před zdanění

zase odráží váhu momentálně zvýšených nákladových úroků, přičemž lze předpokládat, že nebude-li společnost financovat další významnější investice dluhem, bude se tento rozdíl postupně zavírat.

Ziskové marže

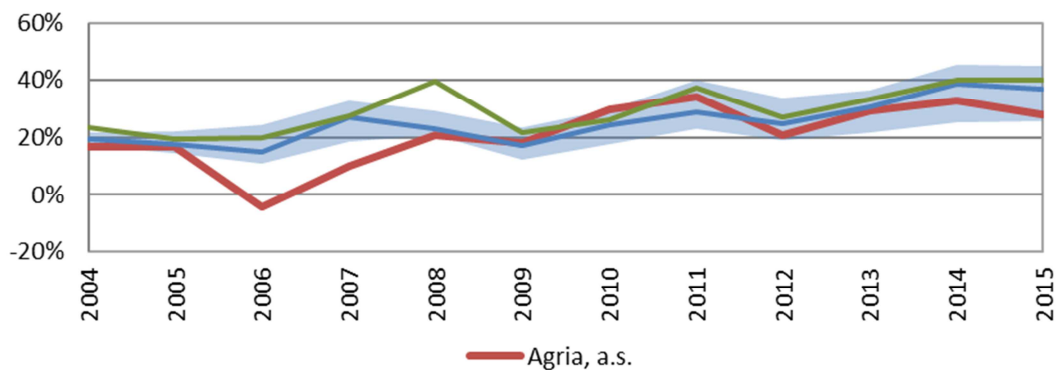


Zdroj: Účetní závěrky společnosti, vlastní dopočet

Celkově lze aktuální výnosnost ve srovnání s minulými výsledky společnosti označit za dobrou.

Ve srovnání s konkurenčními společnostmi je marže EBITDA plně srovnatelná od roku 2009, podstatnější je nicméně srovnání od roku následujícího. O něco slabší provozní marži vykázala oceňovaná společnost v roce 2015. Při zohlednění tvorby rezerv a opravných položek v tomto roce byla nicméně plně porovnatelná, což potvrzuje opětovné zlepšení v roce 2016, které již ve srovnání s konkurencí vlivem absence dat není zachyceno.

Marže EBITDA – srovnání s konkurencí



Zdroj: Účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní dopočet

Marže společnosti Agria, a.s. tak snese dlouhodobě srovnání s konkurencí a nemá tendenci vybočovat z pásma běžného na lokálním trhu. A to ani na nižších úrovních, viz grafy uvedené v příloze posudku. Zde jsou sice marže společnosti ovlivněny výše popsanými vyššími odpisy, i nadále zůstávají cca v druhém kvartilu celé porovnávané skupiny, což lze vzhledem k významu odpisů považovat za solidní výsledek.

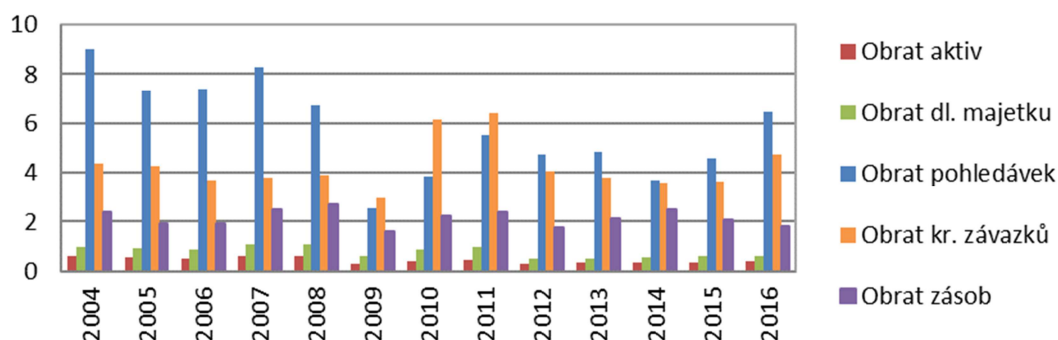
Podobně pak lze interpretovat i ukazatele rentability, které vycházejí z nižších úrovní zisku, než je EBITDA. Zde vzhledem k zjevně vyššímu významu odpisů v nákladové struktuře společnost vykazuje mírně podprůměrné výsledky (v druhém kvartilu skupiny), ty ovšem nevypovídají dostatečně přesně o tvorbě peněžních prostředků.

Tržní cykly (vzhledem k oboru výkyvy cen zemědělských komodit a sklizní) jsou v případě společnosti totožné jako u geograficky příbuzné lokální konkurence.

1.6.3.5. Výnosnost – aktivita

Na ukazatelích obratu společnosti Agria, a.s. je jasně patrná struktura majetku aktiv, tedy výše popsaná významnost dlouhodobého majetku, ještě posílená v roce 2012, a menší podíl oběžných aktiv, zvláště pohledávek. V posledních letech je tento o něco nižší, než objem krátkodobých závazků, v nichž hraje podstatnou roli krátkodobá část úvěru.

Ukazatele obratu aktiv

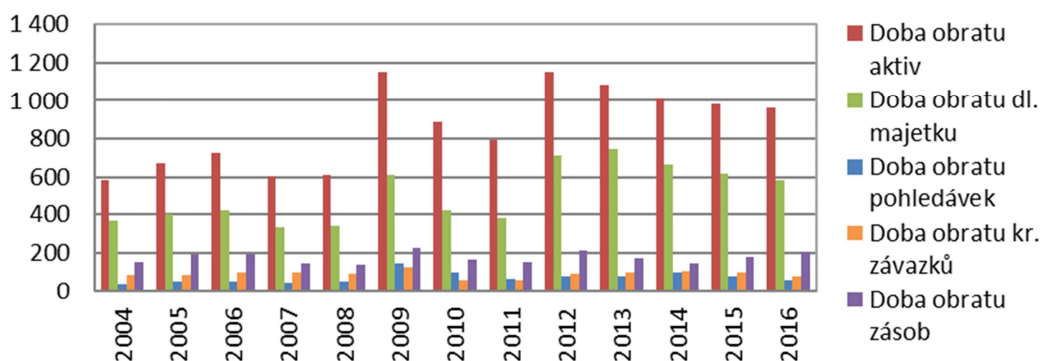


Zdroj: Účetní závěrky společnosti, vlastní dopočet

Obrácená hodnota ukazatelů obratovosti, tedy doba obratu, umožňuje lépe zobrazit využívání celkových aktiv a jejich největší složky, tedy dlouhodobých aktiv společnosti Agria, a.s. Patrné je, že minimální obrat celkových i dlouhodobých aktiv společnost vykázala v roce 2012, kdy byla postavena bioplynová stanice, nicméně nebyla až na pár posledních dní roku v provozu. Od spuštění se doba obratu postupně snižuje, především vlivem postupného odepisování energetického zdroje. Tržby společnosti jsou od roku 2013 stabilní.

V roce 2009 vzrostla razantně doba obratu vlivem útlumu živočišné výroby, přičemž související aktiva byla prodána s určitým zpožděním. Efekt tak byl oproti předchozímu popsanému případu jednorázový.

Ukazatele doby obratu aktiv (ve dnech)

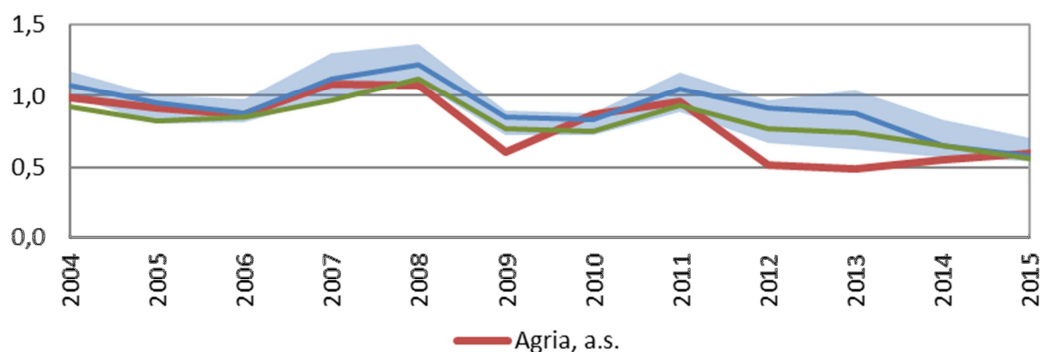


Zdroj: Účetní závěrky společnosti, vlastní dopočet

S konkurencí lze srovnat např. např. ukazatel obratu dlouhodobého majetku. Na grafu lze vidět, že určitá krize živočišné výroby, kterou společnost řešila zvláště v roce 2009 zřejmě nemusela být pouze její specifickou záležitostí, když ke snížení hodnoty ukazatele (poměru objemu tržeb a příslušné položky aktiv), došlo i u dalších společností. Další pokles, v případě společnosti Agria, a.s. specifický vlivem výstavby bioplynové stanice, snížil obrat

dlouhodobých aktiv na poměrně nízkou úroveň. Ovšem zatímco v případě oceňované společnosti tato postupně vlivem zmíněného odepisování BPS při stabilních tržbách roste, konkurenční společnosti od roku 2011 vykazují pozvolné setrvalé snižování aktivity. V roce 2015 se již společnost Agria, a.s. dostala nad úroveň průměru i mediánu porovnávané skupiny.

Obrat dlouhodobého majetku – srovnání s konkurencí



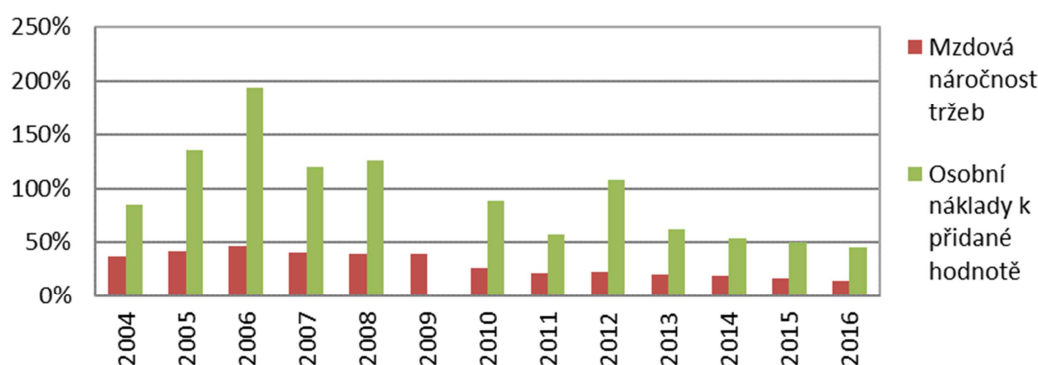
Zdroj: Účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní dopočet

Velmi podobný obrázek, zvláště v závěru období pak nabízí srovnání obratu celkových aktiv společností.

1.6.3.6. Výnosnost – produktivita práce

Počet zaměstnanců společnosti Agria, a.s. ve sledovaném období setrvalě klesal. V roce 2003 měla společnost 171 zaměstnanců a ještě v roce 2008 se jednalo o 106 zaměstnanců, tzn. i v době provozu personálně náročné živočišné výroby probíhala snaha o zefektivňování činnosti a snižování počtu pracovníků. Ani ta nicméně nezabránila ukončení uvedené činnosti. V roce 2009 s uzavřením živočišné výroby meziročně poklesl počet zaměstnanců na polovinu, tedy 53.

Ukazatele produktivity práce I.⁹



Zdroj: Účetní závěrky společnosti, vlastní dopočet

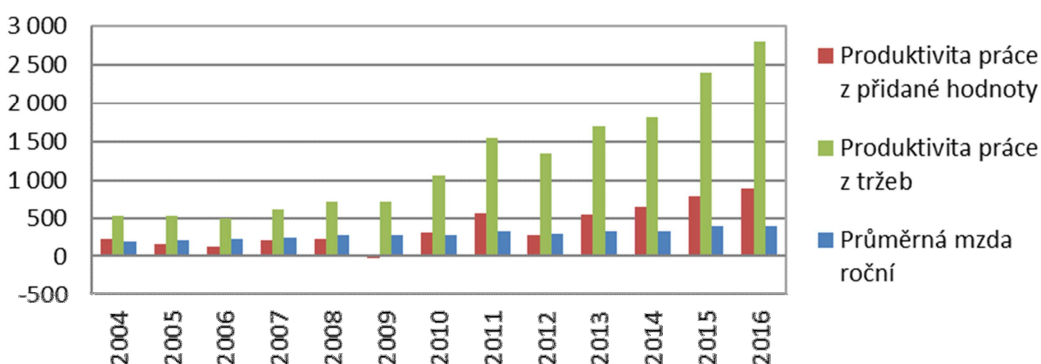
Vzhledem k tomu, že provoz bioplynové stanice je sám o sobě personálně nenáročný, opětovné rozšíření aktivit k nárůstu počtu pracovníků nevedlo, naopak docházelo postupně k dalšímu snižování stavů až na 28 zaměstnanců v roce 2016.

⁹ Osobní náklady k přidané hodnotě pro rok 2009 nejsou v grafu vyneseny pro zachování měřítka a čitelnosti. Jednorázové položky související s ukončením živočišné výroby vedly k tomu, že hodnota ukazatele v daném roce činila cca -1 270 %.

Tento vývoj předjímá zároveň vývoj ukazatelů produktivity práce. Ve srovnání s obdobím cca do roku 2008 – 2009 jsou poslední roky charakteristické výrazně nižší mzdovou náročností jak tržeb, tak i přidané hodnoty. V letech do roku 2009 osobní náklady převyšovaly přidanou hodnotu a v případě, že společnost inkasovala nižší dotace, popř. realizovala menší prodeje majetku, tato samotná skutečnost v některých letech vedla ke ztrátovosti již na provozní úrovni.

V období 2010 – 2012 již byla skutečnost výrazně lepší, především ve vztahu osobních nákladů a tržeb, přesto se společnost nadále bez započtení dotací pohybovala limitně na úrovni ztráty. Situaci definitivně vyřešilo spuštění bioplynové stanice, od něhož s poklesem počtu pracovníků dále klesala mzdová náročnost tržeb, ale díky jejich růstu a zachované hrubé marži rovněž poměr osobních nákladů a přidané hodnoty. Od roku 2015 osobní náklady představují méně než polovinu hrubého zisku.

Ukazatele produktivity práce II.



Zdroj: Účetní závěrky společnosti, vlastní dopočet

Ještě výrazněji lze pozorovat výše popsané snižování počtu zaměstnanců na ukazatelích produktivity práce z tržeb či přidané hodnoty, tedy v přepočtu na jednoho pracovníka. Do roku 2008 až 2009 byla produktivita tržeb poměrně stabilní mezi 500 – 750 tisíci CZK. I výrazné snížení počtu pracovníků mezi roky 2003 – 2008 nevedlo k výraznějšímu zvyšování produktivity (negativní vývoj cen živočišných komodit). Totéž platí pro produktivitu z přidané hodnoty.

Až zrušení živočišné výroby se na produktivitě projevilo výrazněji, přestože proti předchozím letům zároveň klesly podstatně i tržby. Ty se opětovně zvýšily s rozjezdem výroby elektřiny a tepla v bioplynové stanici, přičemž i v posledních letech pokračovalo snižování počtu zaměstnanců. Produktivita tak nadále až do data ocenění rostla a v závěru sledovaného období byla jak ve vztahu k tržbám, tak přidané hodnotě, prakticky pětinasobná oproti jeho začátku.

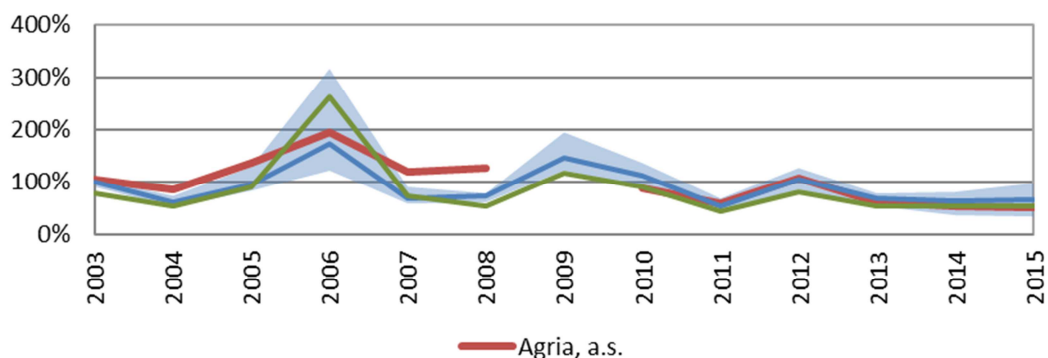
Díky uvedenému se v posledních letech může také viditelněji zvyšovat průměrný osobní náklad, resp. průměrná mzda ve společnosti. Ta ještě v roce 2010 činila 273 tisíc CZK za rok, v roce 2016 šlo již o 396 tisíc CZK za rok.

V mezipodnikovém srovnání je patrné, že podíl osobních nákladů na hrubém zisku společnosti Agria, a.s. před rokem 2009 převyšoval až na dočasné výjimky (rok 2006) ukazatele konkurenčních společností a byl zřejmě konkurenční nevýhodou. Od roku 2010 se pohybuje kolem mediánu porovnávané skupiny, v posledních letech pak spíše pod ním. Společnosti se tak podařilo pozměnit své zaměření na z pohledu osobních udržitelnou a bezproblémovou úroveň.

V grafu je rovněž patrné velmi významné kolísání podílu osobních nákladů a přidané hodnoty (především rok 2006, ale i 2009 či 2012), které je společné celé porovnávané skupině a

zřejmě souvisí s rozdílnými výsledky jednotlivých sklizní, popř. výraznou cenovou volatilitou zemědělských komodit.

Osobní náklady k přidané hodnotě – srovnání s konkurencí¹⁰

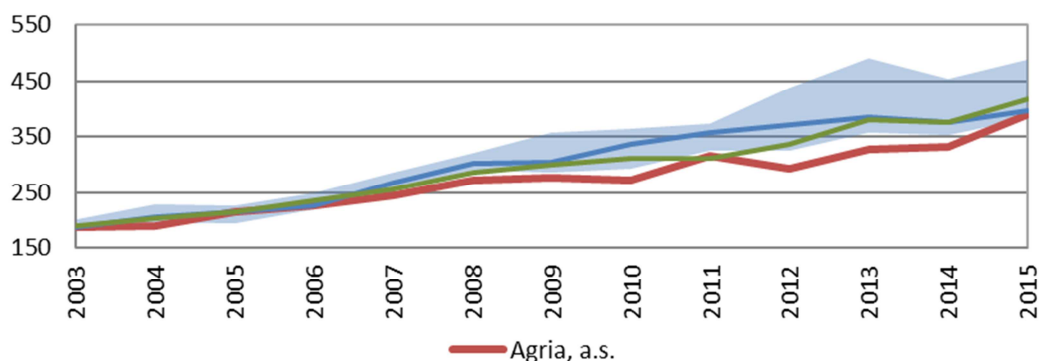


Zdroj: Účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní dopočet

Z pohledu budoucích možných tlaků na ziskovou marži je zajímavé rovněž srovnání průměrných mezd či osobních nákladů konkurenčních společností. Z grafu je patrné, že v nedávné době společnost Agria, a.s. platila spíše méně než ostatní společnosti z oboru v daném regionu. Zlepšení ziskovosti v posledních letech nicméně pomohlo mzdy dorovnat na úroveň konkurence, když se v roce 2015 průměrný osobní náklad již prakticky vyrovnal mediánu celé skupiny.

Z tohoto pohledu by mzdové tlaky na marži společnosti v následujících letech neměly být zásadněji odlišné od oborového průměru.

Průměrný roční osobní náklad – srovnání s konkurencí (v tisících CZK)



Zdroj: Účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní dopočet

Na druhou stranu graf rovněž ukazuje rostoucí rozdíly mezi společnostmi, zde v podobě rozšiřujícího se rozpětí mezi prvním a třetím kvantilem, jež je vyjádřeno plošným grafem.

1.6.4. Závěr finanční analýzy

Analýza historických výkazů společnosti Agria, a.s. za období cca posledních 13 let a z nich dopočtených absolutních i poměrových ukazatelů ukazuje následující:

¹⁰ Osobní náklady k přidané hodnotě pro rok 2009 nejsou v grafu za společnost Agria, a.s. vyneseny pro zachování měřítky a čitelnosti. Jednorázové položky související s ukončením živočišné výroby vedly k tomu, že hodnota ukazatele v daném roce činila cca -1 270 %.

- společnost je stabilní a vykazuje pravidelně kladné výsledky hospodaření, od roku 2008 nereализovala celoroční ztrátu,
- bilanční suma je v posledních letech stabilizovaná, v netto hodnotě mírně klesá vlivem odpisů dlouhodobého majetku, v brutto hodnotě se od roku 2012 výrazněji nemění,
- hlavní složkou aktiv je dlouhodobý majetek, ovlivněný především výstavbou BPS v roce 2012, v posledních letech mají investice spíše obnovovací charakter,
- oběžná aktiva souvisejí s provozovanou činností, hlavní složkou jsou zásoby, společnost postupně kumuluje rovněž významný objem krátkodobého finančního majetku,
- poměry aktiv a pasiv ukazují na dostatečné vybavení kapitálem – dlouhodobá aktiva netto jsou kryta dlouhodobými zdroji a především vlastním kapitálem,
- zadluženost byla jednorázově ovlivněna výstavbou BPS v roce 2012, související dlouhodobý úvěr je prakticky jedinou složkou dlouhodobých závazků, přičemž jej společnost splácí při souběžném posilování likvidity,
- objem krátkodobých závazků je poměrně omezený, společnost vykazuje výrazně kladný a rostoucí pracovní kapitál.

Poměrové ukazatele v porovnání s vybranou skupinou lokálních konkurentů ukazují, že:

- likvidita společnosti je obdobná jako u konkurence, v roce 2016 a k datu ocenění pak zřejmě nadstandardní,
- vlivem výstavby BPS v roce 2012 je zadlužení mírně vyšší než u konkurence, nicméně společně se splácením úvěru a generovanými zisky postupně konverguje k hodnotám ostatních společností,
- krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem je obdobné jako u porovnávaných společností, vlastní kapitál k datu ocenění dlouhodobý majetek netto převyšuje, z tohoto pohledu lze konstatovat, že aktuální zůstatek dlouhodobého úvěru prakticky financuje pracovní kapitál,
- společnost od roku 2009 dosahuje marže EBITDA pravidelně kolem 30 %, na nižší úrovni zisku mělo negativní vliv vybudování bioplynové stanice (růst odpisů) a její financování (růst nákladů), se splácením dlouhodobého úvěru se marže postupně zvyšují, marže EBITDA je srovnatelná s konkurenčními společnostmi,
- obrat aktiv je rovněž podobný jako u konkurence, po jeho poklesu po dostavbě BPS se opětovně s odepisováním dlouhodobého majetku zvyšuje, aktivita konkurenčních společností v posledních letech naopak spíše klesá,
- změny zaměření společnosti realizované v období 2008 – 2012 se výrazně pozitivně projeví v ukazatelích produktivity, společnosti se podařilo snížit do té doby velmi vysoké osobní náklady, od spuštění BPS se zvyšují násobně ukazatele produktivity práce z tržeb i přidané hodnoty.

Celkově lze finanční společnost hodnotit neutrálně až pozitivně.

Základní skupiny poměrových ukazatelů jsou porovnatelné s konkurenčními společnostmi. Společnost Agria, a.s. je spíše větší než lokální konkurence, s výjimkou svého největšího akcionáře, realizovala v nedávné minulosti změny podnikatelského zaměření, po kterých se dokázala plně stabilizovat, a k datu ocenění vykazuje zřejmě nejstabilnější a nejlepší výsledky hospodaření za sledované období. Jejich pokračování by mělo postupně zlepšit hlavní skupiny poměrových ukazatelů (likviditu, zadluženost, aktivitu) nad úroveň doposud pozorovanou u konkurenčních společností.

Objem krátkodobých finančních aktiv ukazuje na existenci neprovozního majetku.

Dle názoru zpracovatele žádná ze skupin ukazatelů likvidity, zadlužení (finanční stability), aktivity či rentability nenaznačuje, že by byl v případě oceňované společnosti ohrožen předpoklad going-concern, tedy trvalého pokračování společnosti Agria, a.s. v dosavadním podnikání.

Předpoklad going-concern je finanční analýzou potvrzen.

1.7. Úprava účetní výkazů, neprovozní položky

Vzhledem k potřebě ocenění podniku (obchodního závodu) z pohledu jeho základního podnikatelského zaměření, je nezbytným krokem ocenění identifikace majetkových položek, které k datu ocenění nemají povahu provozně potřebných, tedy takových, bez nichž lze předpokládat existenci a výhled podniku v nezměněné podobě. Vhodné je též určení těchto položek (bilanční položky a jimi vyvolané náklady a výnosy) v řadě minulých výsledků.

Položky provozně nepotřebných aktiv jsou oceňovány samostatně metodami odpovídajícími jejich individuální povaze.

Cílem uvedené identifikace je získat přehled o výši provozně potřebného kapitálu, ekonomické struktuře zdrojů jeho krytí a ziskovosti, kterou tento kapitál generuje. Vymezení uvedených položek umožňuje tedy lépe identifikovat generátory hodnoty, zvláště:

- provozní ziskovou marži (ve smyslu ziskovosti hlavního provozu/činnosti)
- provozně nutný investovaný kapitál.

Vymezení je rovněž relevantní pro účely úpravy minulých výsledků hospodaření v rámci metody kapitalizovaných čistých výnosů.

1.7.1. Vyřazování a prodej nepotřebného majetku

Jako nesouvisející s hlavním provozem jsou z titulu prodejů nepotřebného majetku standardně identifikovány položky výsledovky na řádcích tržby z prodeje dlouhodobého majetku a zůstatková cena podaného dlouhodobého majetku.

Tyto položky byly v případě společnosti Agria, a.s. významné především v letech 2008 – 2009, kdy byla definitivně zrušena živočišná výroba. V dalších letech jejich význam výrazně poklesl, přesto se v roce 2012 či 2016 jednalo o částku řádově jednotek milionů CZK.

Položky jsou relevantní pro úpravu provozního zisku na korigovaný provozní výsledek hospodaření.

1.7.2. Rezervy

Společnost vytvářela v posledních dvou letech před datem ocenění drobnou rezervu na krytí ztrát z titulu smluvní pokuty a ostatních plnění (2015, výše 76 tisíc CZK) a především na nevyčerpanou dovolenou zaměstnanců včetně odvodů sociálního a zdravotního pojištění (2016, výše 264 tisíc CZK). Jiné tituly pro tvorbu rezerv společnost nemá a v minulosti jiné rezervy nevytvářela.

Změny rezerv nejsou vstupem úpravy výsledku hospodaření v metodě diskontovaných peněžních toků (zde je tvorba a čerpání zohledňována až při úpravě korigovaného zisku na peněžní tok, spolu s tvorbou a zúčtováním opravných položek k provozně potřebnému majetku). Vzhledem k požadavkům na časovou souvislost výsledků je o ně upravován výsledek hospodaření v metodě kapitalizovaných čistých výnosů.

1.7.3. Neprovozní aktiva – krátkodobý finanční majetek

Finanční analýza poukazuje na významný objem krátkodobého finančního majetku, který tvoří rozhodující část oběžných aktiv.

Vysoký stav krátkodobého finančního majetku vykazovala společnost Agria, a.s. především v letech 2009 – 2011 po ukončení činnosti živočišné výroby a odprodeji části souvisejících

aktiv. Jednorázově byl snížen v roce 2012 v souvislosti s výstavbou bioplynové stanice. V posledních letech dochází i přes nutnost splácení dlouhodobého úvěru opětovně k růstu objemu krátkodobého finančního majetku a likvidity až do té míry, že společnost v roce 2016 přistoupila k odkupu vlastních akcií.

Krátkodobý finanční majetek je na provozně potřebnou a nepotřebnou část obvykle členěn dle limitu hotovostní likvidity (viz finanční analýza). Jako limit bývá volena např. teoretická míra 0,2, doporučená i tuzemskými autory (např. MAŘÍK). Za neprovozní krátkodobý finanční majetek je považována ta jeho část, která převyšuje uvedenou limitní úroveň. K datu ocenění společnosti Agria, a.s. (resp. konci roku 2016) tato nicméně evidovala vzhledem k minulým letům od doby spuštění bioplynové stanice podprůměrnou výši krátkodobých závazků. Zároveň byly pro rok 2017 předpokládány podstatně vyšší investiční výdaje, než v posledních letech, kdy po výstavbě BPS společnost významněji do dlouhodobých aktiv neinvestovala. Částku řádově kolem 5 milionů CZK tak lze považovat k datu ocenění za odsunuté investice, část krátkodobého finančního majetku by mělo vázat v rámci ročního cyklu předpokládané navýšení krátkodobých závazků, které na přelomu roku tvořila prakticky jen časově rozlišená část úvěru. Z uvedených důvodů je tak delimitace provozní a neprovozní části krátkodobého finančního majetku k datu ocenění řešena specificky s ohledem na předpokládané finanční potřeby v roce 2017 a následujících (limit hotovostní likvidity 0,8).

Vymezení provozně potřebného a nepotřebného krátkodobého finančního majetku (v tisících CZK)¹¹

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	31.1.2017
Krátkodobé cizí zdroje vč. časového rozlišení	11 319	16 613	21 525	22 109	21 605	12 245	15 843
Krátkodobý finanční majetek	30 201	14 162	20 067	21 903	24 817	25 787	26 135
Limit hotovostní likvidity	0,2	0,2	0,2	0,2	0,4	0,8	0,8
Provozní krátkodobý finanční majetek - do limitu	2 264	3 323	4 305	4 422	8 642	9 796	12 674
Provozně nepotřebný krátkodobý finanční majetek	27 937	10 839	15 762	17 481	16 175	15 991	13 461

Zdroj: Vlastní propočty

K datu ocenění 31. 1. 2017 dle popsaného vymezení činil neprovozní krátkodobý finanční majetek částku cca 13,5 milionů CZK.

Rozdělení krátkodobého finančního majetku na provozně potřebnou a nepotřebnou část je rovněž určující pro delimitaci souvisejících položek nákladů a výnosů. V jednotlivých letech je kritériem delimitace uvedený podíl neprovozního krátkodobého finančního majetku. Jako neprovozní je tak určena odpovídající část položek:

- výnosy z krátkodobého finančního majetku (v případě společnosti Agria, a.s. nejsou vykázovány),
- výnosové úroky a
- náklady z finančního majetku.

Výše těchto položek je zohledněna jak při úpravě zisku v metodě kapitalizovaných čistých výnosů (eliminace neprovozní části), tak nepřímou i v odhadu historické řady korigovaných provozních výsledků hospodaření, do kterých je zahrnuta pouze jejich provozní část.

1.7.4. Neprovozní aktiva – dlouhodobý nemovitý majetek

V rámci popisu historie společnosti či finanční analýzy je opakovaně citováno ukončení provozu živočišné výroby v roce 2009 a související prodej na ni vázaných aktiv, zvláště v letech 2008 – 2009. Skutečností je, že na zrušenou živočišnou výrobu byla vázána podstatně širší skupina především nemovitých aktiv, pro která má společnost Agria, a.s. využití jen částečně (např. z titulu razantního poklesu počtu zaměstnanců ve srovnání s obdobím provozu personálně náročné živočišné výroby). Některá aktiva – reziduum

¹¹ Krátkodobé cizí zdroje k 31. 1. 2017 obsahují vzhledem k absenci časového rozlišení úvěrů v rozvaze v případě krátkodobé části bankovních úvěrů vlastní odhad zpracovatele, založený na splátkovém kalendáři jednotlivých úvěrů.

živočišné výroby – lze tedy v rámci aktuálního podnikatelského zaměření považovat za provozně nepotřebná.

V rámci podkladů pro vypracování posudku byla společností poskytnuta identifikace jednotlivých zbytných (prodejních) dlouhodobých aktiv, společnost zároveň nechala na některé jednotlivé položky nepotřebných nemovitostí vypracovat nezávislé posudky, přičemž:

- posudky byly vypracovány v listopadu a prosinci 2016, v době nevýznamně předcházející datum ocenění podniku,
- hledanou kategorií ceny ve všech posudcích byla cena obvyklá, odpovídající teoretickému prodeji majetku za okolností odpovídajících uvedené kategorii hodnoty,
- metodou ocenění ve všech posudcích je srovnání s obdobnými nemovitostmi nabízenými k prodeji.

V rámci jednotlivých posudků byly oceňovány následující položky s výslednou odhadnutou obvyklou cenou:

- 3528-134-2016: stavba včetně pozemku původně z roku 1976 z části sloužící jako údržbářská dílna a zámečnická dílna a z části sloužící jako stolárna a navazující hala (dříve sloužící jako garáže) přebudovaná na stolárnu 3 250 tisíc CZK
- 3534-140-2016: administrativní budova včetně pozemku 797 tisíc CZK
- 3535-141-2016: zemědělská hala včetně pozemků z roku 1971 sloužící jako posklizňová linka s technologií na konci životnosti 2 240 tisíc CZK
- 3536-142-2016: zemědělská hala včetně pozemku z roku 1976, původně výkrmna skotu, k datu ocenění využitelná jako sklad zemědělských produktů 2 070 tisíc CZK
- 3537-143-2016: zemědělská budova včetně pozemků z roku 1968, původně sloužící jako kravín (přípravna, kravín, přístavek, mléčnice a sklad), k datu ocenění bez využití a déle než 10 let bez údržby, nezpůsobila sloužit svému ani jinému účelu 1 110 tisíc CZK
- 3538-144-2016: zemědělská stavba včetně pozemků z roku 1958, původně pro živočišnou výrobu (kravín), k datu ocenění více než 10 let nesloužící svému účelu, bez technologie a instalací 885 tisíc CZK
- 3539-145-2016: provozní budovy včetně pozemků z roku 1981, původně sloužící jako kotelna, garáž, jídelna s přípravnou či dílna s kanceláří, k datu ocenění z větší části bez provozu, nesloužící žádnému účelu, pouze část pronajatá jako truhlářská dílna, neudržováno 2 050 tisíc CZK
- 3544-150-2016: ocelokolny včetně pozemků z roku 1964, původně sloužící ke skladování, k datu ocenění bez využití 155 tisíc CZK

Souhrnný odhad obvyklé ceny uvedených zbytných dlouhodobých nemovitých aktiv ke konci roku 2016 činil 12 557 tisíc CZK.

Dle názoru zpracovatele je toto ocenění použitelné pro vymezení neprovozního majetku, když odpovídá v zásadě likvidační hodnotě nemovitostí. Ocenění je výrazně vyšší než zůstatková cena nemovitostí.

Mimo oceněné položky sestava zbytných aktiv obsahuje další, spíše samostatně neprodejná aktiva. Tato jsou pro účel vymezení neprovozního majetku uvažována v zůstatkové ceně, která je v souhrnu dle položkové sestavy uvedeného majetku představována částkou 4 480 tisíc CZK.

Za účelem úpravy historických výsledků hospodaření pro ocenění metodou kapitalizovaných čistých výnosů a propočtu historické řady korigovaných provozních výsledků hospodaření a provozně nutného investovaného kapitálu jsou identifikovány rovněž nákladové položky související s nepotřebným nemovitým majetkem. Jak je uvedeno u části znaleckých posudků, do uvedených aktiv není významněji investováno, podstatná část je bez využití již cca 10 let (od ukončení živočišné výroby). S majetkem jsou tak v obecné rovině spojeny především odpisy.

V rámci podkladů k ocenění zpracovatel obdržel položkový seznam dlouhodobého majetku a odpisový plán a rovněž výše uvedený položkový seznam zbytných dlouhodobých aktiv (necelých 30 položek se zůstatkovou cenou cca 6,4 milionů CZK, tento seznam je uveden v příloze ocenění). Na základě uvedených podkladů (datum zařazení do evidence, pořizovací

a zůstatková cena, doba odepisování, roční odpis) byl zpracovatelem proveden odhad historického vývoje odpisů neprovozních položek a zůstatkové ceny jednotlivých aktiv do minulosti.

Odhad odpisů a zůstatkové ceny zbytných (prodejných) nemovitostí (v tisících CZK)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	31.1.2017
Odpisy neprovozních staveb	698	697	697	693	693	693	58
Zůstatková cena neprovozních nemovitostí	9 952	9 255	8 559	7 865	7 172	6 479	6 421

Zdroj: Vlastní propočet

1.7.5. Neprovozní aktiva – ostatní

K datu ocenění mimo krátkodobý finanční majetek a dlouhodobá aktiva, u nichž byly uvedeny výše popsané neprovozní položky, společnosti Agria, a.s. disponovala významným objemem zásob a krátkodobými pohledávkami. Na základě analýzy položkových sestav uvedeného majetku nebyl identifikován další neprovozní majetek.

Zásoby byly k datu ocenění tvořeny především vypěstovanými rostlinnými komoditami (pšenice 13 milionů CZK, kukuřice 5,1 milionů CZK, kukuřice zrno 5,75 milionů CZK, ječmen 1,75 milionů CZK) či hnojivy (močovina 3,4 milionů CZK). Výše uvedených položek v bilanci významně kolísá v průběhu roku v návaznosti na průběh zemědělských prací (v případě vlastních skladových kapacit bývá maximální objem zásob agrokomodit evidován po žních a následuje jejich postupný prodej až do dalšího léta, v případě hnojiv probíhá nákup na podzim či v zimě za atraktivnější ceny a držba do spotřeby na jaře). Samotná nadstandardní výše uvedených položek tak neznačí případnou provozní nepotřebnost, ale je spíše výsledkem nastavení obchodní politiky, skladových kapacit a finančních možností společnosti.

V rámci obchodních pohledávek byla největší částka evidována z titulu výroby elektřiny v BPS (OTE, a.s. 6,45 milionů CZK, E.On Energie, a.s. 0,5 milionů CZK). Relativně vysoký objem dohadných účtů aktivních je vyvolán průběhem výplat zemědělských dotací, především na greening a SAPS (evidence neproplaceného nároku za rok 2016).

V rámci oběžných aktiv tak dle názoru zpracovatele významné položky souvisejí k datu ocenění s hlavním provozem oceňované společnosti.

Potenciálně nepotřebný dlouhodobý movitý majetek související se stolárnou je plně odepsaný, dle položkové sestavy dlouhodobého majetku se nachází již dlouho po době životnosti a jeho likvidační hodnota se zřejmě rovná hodnotě šrotu.

1.6.6. Aktivity nesouvisející s hlavním provozem

V rámci popisu neprovozních dlouhodobých aktiv je rovněž citována existence stolárny alespoň částečně využívající část zbytného dlouhodobého majetku společnosti. Za předpokladu prodeje uvedených aktiv lze očekávat rovněž ukončení uvedené doplňkové činnosti. Ta na základě dodané výsledovky za rok 2016 vykazuje záporný výsledek hospodaření, když generuje omezené tržby ve výši cca 2 milionů CZK a provozní náklady (především spotřeba materiálu a energie a mzdy) o cca 1 milion CZK vyšší. Činnost nelze považovat za nezbytnou podporu hlavní ekonomické činnosti společnosti.

V rámci obdržených předvah zpracovatel na základě výsledků za rok 2016 identifikoval či odhadl vývoj výnosových a nákladových položek souvisejících s uvedenou stolárnou. Jedná se buď přímo o vyjmenované analytické účty výnosů a nákladů (602350 – Tržby – výroba stolárny, 501350 – Nakoupený materiál na výrobky – stolárna Němčany, 518350 – Služby spojené se stolárnou Němčany) popř. odhadnutý podíl na jiných nákladových a výnosových položkách (odpisy souvisejících staveb jsou již identifikovány výše). O uvedené položky jsou

očištěny minulé výsledky hospodaření pro potřeby ocenění podniku metodou KČV a odhad vývoje KPVH a PNIK. S ohledem na dostupnost podkladů (předvah) a období relevantní pro ocenění metodou KČV (4 roky, viz dále), byly výsledky hospodaření upraveny do roku 2012.

Odhad výnosů a nákladů provozně nepotřebné stolárny (v tisících CZK)

		2013	2014	2015	2016
Tržby	+	3 772	4 780	5 117	2 063
Spotřeba materiálu a energie	-	2 894	3 254	1 187	999
Služby	-	400	644	694	411
Osobní náklady	-	1 250	1 250	1 250	1 250
Ostatní provozní náklady	-	250	250	250	250
Provozní výsledek hospodaření před odpisy	=	-1 022	-618	1 736	-848

Zdroj: Vlastní propočet

1.6.7. Konečné vymezení neprovozních aktiv

Na základě analýzy jednotlivých skupin aktiv byla jako neprovozní identifikována k datu ocenění 31. 1. 2017:

- část krátkodobého finančního majetku v objemu 13,5 milionů CZK,
- zbytné nemovitosti oceněné znalcem z oboru ekonomika, odvětví ceny a odhady nemovitostí obvyklou cenou na částku 12,6 milionů CZK a
- ostatní dlouhodobá aktiva, pro něž společnost nemá využití, která byla oceněna ve výši zůstatkové ceny, v souhrnu částkou cca 4,5 milionů CZK.

V jiných skupinách aktiv nebyly položky nesouvisejících s hlavním provozem, popř. provozní, ale vázané v nadbytečném objemu neodpovídajícím aktuálnímu rozsahu aktivit, identifikovány.

Celková výše neprovozního majetku k datu ocenění činí dle názoru zpracovatele částku 30 498 tisíc CZK.

1.6.8. Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Korigovaný provozní výsledek hospodaření představuje provozní ziskovost společnosti, kterou generují provozně potřebná aktiva. Dále jsou z účetně vykazovaného hospodářského výsledku eliminovány položky jednorázové a neopakující se.

Jednorázovou položkou je nad rámec popsané identifikace provozně nepotřebných aktiv a položek nákladů a výnosů s nimi souvisejících v případě společnosti Agria, a.s. v rámci finanční analýzy uvedené přecenění zásob v roce 2011, kdy společnost z tohoto titulu účtovala o výnosu 5 054 tisíc CZK.

Z finančních výsledků je pro výpočet výše definované míry ziskovosti (korigovaný provozní výsledek hospodaření) provedeno započtení položek souvisejících s provozně potřebným majetkem.

Položky výnosů a nákladů, které je nutno (ne)promítnout do úpravy účetního výsledku hospodaření na „ekonomický“ zisk vhodný pro ocenění podniku, jsou uvedeny v předchozích subkapitolách. Jedná se zvláště o:

- prodej a zůstatkové ceny prodávaného dlouhodobého majetku,
- časovou úpravu nákladů o tvorbu a čerpání rezerv a opravných položek (v metodě kapitalizovaných čistých výnosů).

Vzhledem k identifikovaným neprovozním aktivům (krátkodobý finanční majetek, dlouhodobý nemovitý majetek a na něj vázaná činnost stolárny) je nutnou úpravou i:

- rozdělení výnosových úroků a dalších finančních výnosů a nákladů na provozní a neprovozní část. Vzhledem k propadu úrokových sazeb v posledních letech před datem ocenění a tyto položky nejsou pro vymezení KP VH a provozní marže až tak zásadní.
- zvýšení účetní ziskovosti o odpisy z neprovozního nemovitého majetku
- úprava výsledku hospodaření o výnosy stolárny (snížení účetního zisku) a související náklady na materiál a energie, mzdy, popř. služby a ostatní náklady (zvýšení účetního zisku).

V roce 2011 je oprávněná úprava rovněž o jednorázový výnos související se změnou účetních pravidel týkajících se zásob.

Další standardizované úpravy účetního zisku uvádí např. BUUS 2007.

Korigovaný provozní výsledek je součástí sestaveného finančního plánu společnosti Agria, a.s. použitého pro její výnosové ocenění. Rovněž je vstupem pro výpočet provozní ziskové marže coby jednoho z generátorů hodnoty, jeho výši je tak účelné vyjádřit před odečtem položek, které jsou modelovány pomocí jiných generátorů hodnoty. Těmito položkami jsou obvykle:

- odpisy provozně potřebného majetku, jejichž budoucí výše bude mimo jiné výsledkem samostatného modelu investičních výdajů, podobně ale lze naložit i se
- změnou stavu vnitropodnikových zásob vzniklých vlastní činností, která je výsledkem modelu dalšího generátoru hodnoty – pracovního kapitálu – coby meziroční změna položek nedokončené výroby, polotovarů a výrobků.

Úprava účetního zisku na korigovaný provozní výsledek hospodaření (v tisících CZK)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Provozní výsledek hospodaření	15 957	5 743	10 751	12 480	9 510	13 783
Tržby z prodeje neprovozního dlouhodobého majetku	1 021	5 569	575	201	180	3 766
Tržby z prodeje materiálu, neprovozního oběžného majetku	887	2 468	1 976	1 919	509	619
Zůstatková cena prodaného neprovozního dlouhodobého majetku	65	5 788	138	111	0	840
Zůstatková cena prodaného materiálu, neprovozního oběžného majetku	853	2 352	1 871	1 558	375	386
Další výnosy spojené s neprovozním majetkem	5 054	660	3 772	4 780	5 117	2 063
Další náklady spojené s neprovozním majetkem	0	2 774	4 794	5 397	3 381	2 911
Provozní výsledek hospodaření z hlavní podnikatelské činnosti (core business)	10 611	8 657	11 927	13 340	8 154	12 165
Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	5 956	10 480	-7 054	1 152	12 699	517
Přijaté úroky z provozně nutného krátkodobého finančního majetku	39	71	36	30	23	9
Další finanční výnosy plynoucí z provozně nutného majetku	0	0	0	0	0	0
Finanční náklady spojené s provozně nutným majetkem	0	0	0	0	0	0
Core EBIT (KPVH)	4 694	-1 752	19 018	12 219	-4 523	11 658
Odpisy provozně potřebného dlouhodobého majetku	5 055	6 295	11 218	12 294	11 824	10 970
Core EBIT/KPVH před odpisy (core EBITDA)	9 749	4 543	30 236	24 512	7 301	22 627
Sazba DPPPO	0	0	0	0	0	0
Upravená daň z příjmů	892	-333	3 613	2 322	-859	2 215
Core EBIT (KPVH) po daních	3 802	-1 419	15 404	9 897	-3 663	9 443

Zdroj: BUUS Tomáš a kolektiv: Aplikace moderních metod oceňování v případě nekotovaných společností, vlastní propočet

Pro model budoucí ziskové marže a korigovaného provozního výsledku hospodaření jsou s ohledem na změny v zaměření společnosti Agria, a.s. v uplynulé dekádě relevantní výsledky od roku 2013, v němž se již plně projevuje provoz bioplynové stanice (dopad na zisk a rovněž na náklady – ve výše uvedené tabulce viditelně např. na odpisy).

1.8. Sestavení finančního plánu

1.8.1. Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Generátory hodnoty představují základní veličiny, které určují hodnotu podniku. V zásadě se jedná o vyjádření fundamentu podniku (výnosového potenciálu a rizika) z pohledu hlavních veličin. Mezi ty patří

- časový horizont trvání podniku, který byl vyhodnocen výše na základě výsledků strategické a finanční analýzy se závěrem, že lze předpokládat teoretické nekonečné trvání existence podniku společnosti Agria, a.s. (byl potvrzen předpoklad going concern).

Dalším generátorem je

- diskontní míra v podobě nákladů na kapitál (a tedy i jeho struktura), která bude modelována samostatně v rámci oceňovacího modelu v návaznosti na zpracovaný finanční výhled. Pro jeho vytvoření jsou potřeba především zbývající generátory hodnoty, tedy
- tržby,
- míra zisku z hlavní činnosti podniku (KPVH a příslušná zisková marže) a míra zdanění tohoto zisku,
- potřebný pracovní kapitál a
- investiční majetek.

V případě společnosti Agria, a.s. – vzhledem k provozu bioplynové stanice s legislativou danou licencovanou životností – lze uvažovat o prognóze generátorů ve dvou časových horizontech – do doby vypršení licence ERÚ a následně variantně v navazujícím období, kde základními alternativami jsou dle zpracovatele:

- provoz nového licencovaného zdroje dle aktuálních či podobných podmínek,
- neobnovení činnosti bioplynové stanice v licencovaném režimu a její provoz pouze na základě tržních podmínek, popř. či spíše ukončení činnosti BPS a návrat k pěstování zemědělských plodin výhradně za účelem jejich prodeje.

Dle názoru zpracovatele není toto variantní zachycení vývoje společnosti po ukončení dosavadní licence BPS v rozporu s hledanou tržní hodnotou, když se jedná o scénáře implicitně zabudované v samotném časovém omezení licence na výrobu elektřiny a tepla z obnovitelných zdrojů.

1.8.2. Tržby

V rámci strategické analýzy je identifikována řada dlouhodobých trendů, jak stávajících pozorovaných na minulých časových řadách, tak těch, které mohou ovlivňovat trh v příštích desetiletích.

Z pohledu objemového nicméně tyto trendy pro společnost Agria, a.s. až tak zásadní. Fyzickou kapacitu společnosti lze v rámci nastaveného podnikatelského zaměření v zásadě považovat minimálně ve střednědobém horizontu za danou:

- v rostlinné prvovýrobě je dána rozlohou obhospodařovaných polí a průměrným výnosem pěstovaného mixu plodin (jenž je zároveň ovlivněn regulací oboru),
- v případě BPS jde o technologickou kapacitu (výkon) instalovaného zdroje a její průměrné využití.

V obou případech lze uvažovat teoreticky o možné expanzi, tato nicméně není podepřena žádným relevantním podnikatelským plánem.

Zpracovatel tak dále uvažuje o

- stejné fyzické kapacitě BPS,

- v rámci rostlinné výroby může společnost čelit tlakům na prozatím obhospodařovaná pole ze strany konkurence či spekulantů – zajištění obdobné rozlohy tak bude muset být podepřeno investiční aktivitou, viz další generátory hodnoty. Na základě informací společnosti k vývoji pachtovného v roce 2017 dojde ke snížení rozlohy obhospodařované půdy o cca 30 ha. Podobné snížení je modelováno i pro rok 2018, v dalších letech jsou předpokládány již stabilní rozlohy, když se dle názoru zpracovatele začne projevovat stabilizace společnosti z titulu nákupu zemědělské půdy buď na vlastní účet, popř. prostřednictvím finančně vybavenějšího většinového akcionáře.

1.8.2.1. Zemědělská prvovýroba

Zemědělské plodiny společnosti pěstuje prozatím na necelých 2 tisících ha. Z toho hlavní plodinou je v posledních letech pšenice, následovaná ječmenem, kukuřicí na siláž, řepkou, popř. kukuřicí na zrno. Okrajově jsou pěstovány např. brambory, řepa či píce. Dle přehledu tržeb společnost prodává primárně pšenici, ječmen, řepku, popř. kukuřici na zrno. Ostatní plodiny v zásadě neprodává (vlastní spotřeba v BPS), popř. je jejich prodej zanedbatelný (desítky tisíc CZK).

Vzhledem k tomu, že nelze očekávat zásadní změnu zaměření společnosti, je model tržeb ze zemědělské výroby založen na opakování průměrných výsledků posledních let. V případě oseté plochy je tak modelováno snížení doposud obhospodařovaných cca 1 960 ha mírně pod 1 900 ha v roce 2018 s odpovídajícími podíly jednotlivých plodin (pšenice 40 %, ječmen kolem 22 %, kukuřice na siláž cca 23 %, řepka 8 %, kukuřice na zrno 4 % atd.).

Hektarové výnosy jsou modelovány mírně pod úroveň let 2014 – 2016, kdy byly v České republice, podobně jako v Evropě zaznamenány nadstandardní žně. Trvalé opakování podobných výsledků se dle názoru zpracovatele nedá očekávat. V případě společnosti šlo o výnosy přes 7 t/ha u pšenice, kolem 6 t/ha u ječmene či přes 3,5 t/ha u řepky. Model pracuje s výnosy o 0,25 – 0,5 t/ha nižšími.

Hodnoty komoditních kontraktů k 31. 1. 2017 na Euronext Paris (v EUR/t)¹²

Pšenice		Kukuřice		Řepka	
III-17	165,50	III-17	169,00	II-17	415,00
V-17	167,50	VI-17	170,50	V-17	409,50
IX-17	169,00	VIII-17	174,00	VIII-17	383,75
XII-17	172,00	XI-17	170,25	XI-17	386,25
III-18	175,00	I-18	172,75	II-18	388,75
V-18	177,25	III-18	175,00	V-18	388,75
IX-18	178,75	VI-18	177,00	VIII-18	376,00
XII-18	180,00	VIII-18	175,75	XI-18	377,00
III-19	179,75	XI-18	174,50	II-19	377,50
V-19	179,75	I-19	172,75	V-19	377,50
IX-19	179,75	III-19	175,00	n.a.	n.a.
XII-19	179,75	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Zdroj: Bloomberg Terminal

¹² Funkce Bloomberg – pšenice: CAH7 Comdty, CAK7 Comdty, CAU7 Comdty, CAZ7 Comdty, CAH8 Comdty, CAK8 Comdty, CAU8 Comdty, CAZ8 Comdty, CAH9 Comdty, CAK9 Comdty, CAU9 Comdty, CAZ9 Comdty; kukuřice: EPH7 Comdty, EPM7 Comdty, EPQ7 Comdty, EPX7 Comdty, EPF8 Comdty, EPH8 Comdty, EPM8 Comdty, EPQ8 Comdty, EPX8 Comdty, EPF9 Comdty, EPH9 Comdty; řepka: IJG7 Comdty, IJK7 Comdty, IJQ7 Comdty, IJX7 Comdty, IJG8 Comdty, IJK8 Comdty, IJQ8 Comdty, IJX8 Comdty, IJG9 Comdty, IJK9 Comdty.

Celkové výnosy společnosti jsou tak modelovány kolem 5,05 tisíc tun pšenice, 2,4 tisíc tun ječmene, 490 tun řepky, 600 tun kukuřice na zrno a z plodin pěstovaných pro vlastní spotřebu na 13,2 tisíc tun kukuřice na siláž a 1,0 tisíc tun píce. Ostatní plodiny jsou zanedbatelné.

Hlavním zdrojem výkyvů tržeb v sektoru jsou v posledních letech ceny komodit, viz strategická analýza. Hlavní plodiny pěstované společností, s výjimkou ječmene, jsou obchodovány na pařížské/amsterodamské burze Euronext, která zároveň poskytuje pravidelné kotace kontraktů na příští období. Cenová hladina není plně přenositelná do ČR, když je předpokládáno dodání komodity v konkrétním místě (západoevropské přístavy) a cenová hladina v ČR se liší minimálně o přepokládané náklady na dodání. Na základě rozdílů cen jednotlivých kontraktů lze nicméně modelovat cenový vývoj v nejbližších letech.

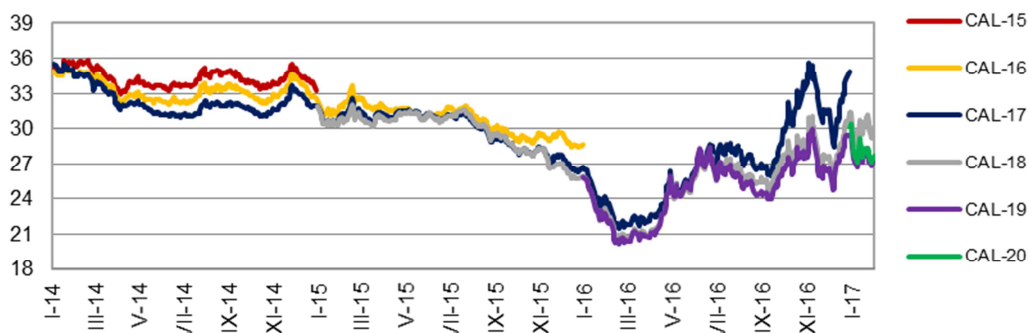
Z přehledu cen je patrné, že v případě pšenice, u níž podobně jako u dalších obilovin (ječmen) došlo před datem ocenění vlivem nadstandardních sklizní k cenovému poklesu, trh očekával k datu ocenění do roku 2019 určité oživení cen (rozdíl cca +8,5 % mezi kontraktem s dodáním v prosinci 2019 a březnu 2017). U kukuřice toto nebylo tak patrné (rozdíl +3,5 % mezi kontrakty s dodáním v březnu 2019 a březnu 2017) a u řepky, jejíž ceny před datem ocenění rostly, byl naopak očekáván pokles (rozdíl kontraktu květen 2019 a únor 2017 činil -9 %). V zásadě lze konstatovat, že hodnoty kontraktů k datu ocenění odrážely předpoklad návratu cen komodit k určitým dlouhodobým průměrům, popř. trendům.

Výhled cen komodit prodávaných společností Agria, a.s. je tak založen v krátkém horizontu na uvedeném výhledu (relativní změny vzhledem k nepřenositelnosti absolutní cenové výše) a výhledu směnného kurzu EUR/CZK dle 42. Kolokvia MFČR. V horizontu dlouhodobém je výhled postaven na očekávaném tempu inflace. Ceny neobchodovaného ječmene jsou modelovány podle vývoje stěžejní obiloviny (pšenice) a dosavadního průměrného rozdílu cen obou komodit.

1.8.2.2. Výroba elektřiny v BPS

V rámci podkladů pro ocenění společnost dodala statistiky výroby elektřiny za roky 2013 – 2016. Z těchto vyplývá, že výroba se pravidelně pohybuje mezi 8 – 8,4 tisíci MWh za rok. Průměr za uvedené čtyři roky činí 8 188 MWh. V roce 2013 byl mírně snížen lednovou hodnotou, kdy zjevně BPS ještě nevyráběla na plný výkon. V rámci výhledu je modelována roční výroba 8 200 MWh.

Historické ceny ročních českých base kontraktů (EUR/MWh)



Zdroj: POWER EXCHANGE CENTRAL EUROPE, a.s.

Ceny elektřiny společnost Agria, a.s. fakturuje dvěma subjektům:

- OTE, a.s. – výplata podpory,
- E.ON Energie, a.s. – odběr nespotebované elektřiny za tržní cenu.

Dle dodané statistiky výroby společnost v roce 2015 a 2016 prodávala elektřinu za cca 835 CZK/MWh, resp. 705 CZK/MWh. Vývoj v uplynulých dvou letech odráží propad cen elektřiny patrný i na vývoji cen ročních kontraktů obchodovaných na PXE.

V případě výplaty podpory není uvažován cenový růst.

Tržní ceny elektřiny jsou do roku 2020 odhadnuty na základě vývoje kontraktů elektřiny na pražské energetické burze a vývoje směnného kurzu EUR/CZK (odhadnutého na základě výhledu Kolokvia MFČR). Pro rok 2017 je odhad ceny elektřiny založen na průměrné hodnotě kontraktu za rok 2016 (tento nebyl již k datu ocenění obchodován), výhled pro roky 2018 – 2020 odpovídá ceně kontraktu na burze k datu ocenění. Pro jednotlivé roky tak činí:

- 2017 27,01 EUR/MWh * EUR/CZK 26,7 = 730 CZK/MWh
- 2018 30,20 EUR/MWh * EUR/CZK 25,8 = 806 CZK/MWh
- 2019 27,45 EUR/MWh * EUR/CZK 25,0 = 708 CZK/MWh
- 2020 27,70 EUR/MWh * EUR/CZK 25,0 = 693 CZK/MWh

V dalších letech je modelován růst cen elektřiny na základě odhadu dlouhodobé inflace dle vývoje inflačního spreadu (2 %).

1.8.2.3. Ostatní tržby

Společnost mimo hlavní činnost generuje tržby ještě z doplňkových aktivit vázaných na primární podnikatelské zaměření. Drobné tržby jsou vykazovány z pronájmu zemědělské techniky (nákladní automobily, traktory apod.), popř. pronájmu apartmánů v přestavěné administrativní budově atd. Tyto tržby jsou modelovány podílem na hlavní činnosti, především rostlinné výrobě. Vzhledem k využívání provozně potřebného majetku nad rámec vlastní činnosti je lze považovat za související s hlavním provozem (zvyšující jeho efektivitu).

1.8.2.4. Výhled tržeb

Na základě výše popsaných skutečností a předpokladů je sestaven výhled celkových tržeb

Vývoj tržeb společnosti Agria, a.s. (v tisících CZK) a tempo jejich růstu



Zdroj: výroční zprávy, hlavní knihy, vlastní odhad

Vzhledem k fixaci podpory elektřiny vyráběné v BPS v rámci stávající licence, je tempo růstu stabilizováno kolem úrovně 1,3 – 1,4 %. Hodnota očekávaných tržeb pro rok 2017 je mírně pod úrovní posledních let vzhledem k nadstandardním výsledkům rostlinné prvovýroby v období 2014 – 2016 způsobených nadprůměrnými sklizněmi. Celkově je dlouhodobě modelované tempo růstu dáno především cenovou složkou, fyzická je modelována stabilní.

1.8.3. Provozní zisková marže

Provozní zisková marže minulých let je vypočtena jako podíl výše popsaných zdaněných korigovaných provozních výsledků hospodaření a tržeb za vlastní výrobky a služby a za zboží. Pro orientaci je využit propočet pro ziskovou marži před daněmi (EBIT z hlavního provozu), hlavním propočtem je nicméně provozní zisková marže vypočtena z korigovaného provozního výsledku hospodaření před odpisy a změnou stavu zásob vytvořených vlastní činností, když tyto položky budou pro budoucí období modelovány samostatně v návaznosti na odhad budoucích investic do dlouhodobých aktiv a pracovního kapitálu (EBITDA z hlavního provozu). Výpočet lze obecně vyjádřit vztahem:

$$r_{PZ} = \frac{KPVH}{Tržby}$$

kde

r_{PZ} provozní zisková marže
 $KPVH$ korigovaný provozní výsledek hospodaření

V zachyceném historickém období (2003 – 2016) jsou z pohledu vývoje marže zdaněného korigovaného provozního výsledku hospodaření patrné v zásadě tři fáze:

- období do ukončení živočišné prvovýroby (2003 – 2008), kdy marže KPVH před odpisy činila cca 12 % a marže KPVH cca 2,5 %,
- období, kdy společnost provozovala pouze rostlinnou prvovýrobu, marže KPVH před odpisy v tomto období (2009 – 2012) činila cca 16,5 % a marže KPVH cca 6 %,
- období od roku 2013, během něž společnost nad rámec rostlinné výroby provozuje ještě zemědělskou bioplynovou stanici. Průměrná marže KPVH před odpisy v tomto období činí asi 27,25 % a marže KPVH necelých 11 %.

Provozní zisková marže – historická

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Marže KPVH po daních	7,0%	-3,1%	20,3%	13,8%	-6,0%	12,5%
Marže KPVH před odpisy po daních	16,4%	10,7%	35,0%	30,9%	13,4%	27,0%

Zdroj: Vlastní propočet

V posledních čtyřech letech se tak na ziskové marži projevují v zásadě dva hlavní jevy – výrazné zvýšení tržeb společnosti proti období, kdy provozovala pouze rostlinnou prvovýrobu a investiční náročnost výstavby BPS, která v následujících letech ovlivňuje odpisy. Ke zvýšení marže tak došlo především před odpisy (cca 10 – 11 p.b.), navýšení marže KPVH po odpisech prozatím není tak zásadní (5 p.b.), ke změně dojde opět při částečném odepsání BPS (technologické části, v roce 2022).

Celkově měla každá ze zásadních změn, jež společnost v uplynulé dekádě prodělala (zrušení živočišné prvovýroby a výstavba BPS) na ziskovost hlavního provozu pozitivní dopad.

1.8.3.2. Provozní zisková marže shora

Provozní zisková marže shora je pro další roky modelována v návaznosti na provedenou strategickou analýzu. Dle této je společnost přiměřeně perspektivním podnikem s omezenými růstovými možnostmi (růst trhu je dán pouze cenovou složkou), mírně nadprůměrnou rentabilitou a ne zcela pozitivními vlivy prostředí (na jednu stranu vysoké dotace ovlivňující ziskovost sektoru, na stranu druhou rostoucí závislost na nich). Společnost je již v rámci aktuálního zaměření stabilní, a nelze zřejmě očekávat nějaké zásadní zvraty ve vykazovaných

výsledcích (mimo v oboru běžné výkyvy dané klimatickými podmínkami a jejich dopady na aktuální úrodu a vývoj cen komodit).

Z toho titulu zpracovatel předpokládá, že se společnosti bude i v delším horizontu držet marži z hlavního provozu blízkou té pozorované v posledních letech. Dojde nicméně k určitému snížení, především ze dvou důvodů – marže posledních let byla jednorázově zvýšena nadprůměrnými výsledky žní a společnost bude čelit rovněž nákladovým tlakům na růst pachtovného z pronajímané půdy. Z tohoto titulu marže proti maximům posledních let o několik procentních bodů poklesne. Zpracovatel tak předpokládá, že provozní marže před odpisy a dalšími nepeněžními operacemi bude dosahovat v budoucnu v průměru cca 25 – 26 %.

1.8.3.3. Provozní zisková marže zdola

Tzv. zdola je zisková marže modelována na základě předpokladů o významnosti jednotlivých položek nákladů (a výnosů) vzhledem k tržbám. Základními položkami jsou přitom:

- spotřeba materiálu a energie,
- služby,
- osobní náklady a
- ostatní provozní výnosy (zemědělské dotace).

Spotřeba materiálu a energie – hlavní provoz (v tisících CZK)

	2012	2013	2014	2015	2016
Osiva	5 378	5 258	4 864	5 476	4 961
Hnojiva	10 639	10 456	9 418	11 176	11 016
PHM	5 683	6 965	7 011	5 009	4 371
Chemie	5 853	5 581	5 322	5 394	5 357
Ostatní	4 886	3 913	5 610	3 901	3 646
Celkem	32 439	32 174	32 224	30 955	29 351

Zdroj: Účetní závěrky, předvahy

Vzhledem k zaměření společnosti jsou nejvýznamnější skupinou nákladů materiál a energie. Dle přehledu jednotlivé nákladové položky souvisejí s hlavním provozem, především rostlinnou prvovýrobou. Jedná se o osiva, hnojiva či agrochemii a pohonné hmoty. Podíl ostatního materiálu či energie (např. náhradní díly, elektřina apod.), je relativně malý. V hlavních uvedených skupinách přímé spotřeby lze očekávat nadále podobnou vazbu k tržbám (ze zemědělské činnosti), jako doposud (řádově cca 40 % tržeb, resp. 70 – 80 % tržeb samotné rostlinné prvovýroby).

Spotřeba materiálu a energie – podíl na tržbách

	2012	2013	2014	2015	2016
Osiva	11,8%	6,9%	6,8%	9,0%	6,6%
Hnojiva	23,4%	13,8%	13,1%	18,4%	14,6%
PHM	12,5%	9,2%	9,8%	8,2%	5,8%
Chemie	12,8%	7,3%	7,4%	8,9%	7,1%
Ostatní	10,7%	5,2%	7,8%	6,4%	4,8%
Celkem	71,2%	42,4%	44,9%	50,9%	38,9%

Zdroj: Účetní závěrky, předvahy

Druhou nejvýznamnější skupinou nákladů jsou služby. Společnost obhospodařuje necelých 2 tisíce ha, přičemž dle účetních výkazů nevlastní významnější část této rozlohy a podniká především na pronajaté půdě. V posledních letech je tak výrazně se projevující nákladovou

položkou nájemné / pachtovné. Tendence navyšování nájemného jsou přitom patrné na celém trhu a jedná se o kanál, prostřednictvím kterého se do výsledků společnosti promítají konkurenční tlaky, řešitelné v zásadě pouze odkupem pozemků do vlastního majetku. Dalšími významnými náklady jsou opravy, jak strojů, tak vybudované BPS, resp. její technologie. Nakupována je rovněž část polních prací.

Spotřeba služeb (v tisících CZK)

	2012	2013	2014	2015	2016
Opravy strojů a budov	2 734	2 920	2 856	2 779	2 898
Opravy BPS	0	1 753	1 965	1 885	1 852
Pacht a nájemné	3 779	3 866	3 900	7 526	8 991
Polní práce	3 288	2 795	2 679	3 193	3 708
Ostatní	1 225	3 047	3 698	3 859	5 253
Celkem	11 027	14 381	15 098	19 242	22 701

Zdroj: Účetní závěrky, předvahy

Opravy jednotlivých druhů majetku lze považovat při velikostní stabilizaci společnosti v zásadě za náklad, který by měl vykazovat v absolutním vyjádření (a při stabilitě cen i relativním k tržbám) více méně podobnou výši. Podobně zřejmě ostatní služby, jako jsou nakupované polní práce či jiné služby (zde v posledních dvou letech figurovaly dílem jednorázové náklady např. na sušení a čištění, skladování apod. související s objemem a průběhem konkrétních žní).

Rizikovou položkou je především nájemné, které v posledních letech i vlivem tlaků pozemkových spekulantů vykazuje rychlý růst. Zde dle názoru zpracovatele nelze očekávat návrat k minulým hodnotám (minimálně z titulu tendencí zasmluvňovat pozemky na delší dobu), naopak při přesmluvnění starších smluv lze očekávat spíše další růst uvedené nákladové položky. Dle komentáře společnosti k vývoji pachtovného došlo v posledních letech k navýšení pachtovného především v katastrálním území Němčany, kde s ohledem na nižší tržní cenu půdy bylo toto nižší než v ostatních katastrech působnosti společnosti. Růst pachtovného v ostatních katastrech pak lze očekávat v návaznosti na vývoj tržní ceny půdy, administrativní ceny (pro účel výběru daně z nemovitých věcí) či průběh pozemkových úprav. Ty byly ze šesti katastrů, v nichž společnost působí, provedeny doposud pouze v k. ú. Němčany a Vážany nad Litavou. V roce 2017 je dle resortního webu Ministerstva zemědělství (eAGRI) plánováno zahájení komplexních pozemkových úprav v katastru Kobeřice u Brna. Ve zbylých katastrech (Nížkovice, Heršpice, Hodějice) k zahájení pozemkových úprav prozatím nedošlo. V návaznosti na jejich průběh a zcelení pozemků jednotlivých vlastníků lze očekávat růst tržní ceny zemědělské půdy a tedy i nutné navýšení pachtovného a růst nákladů společnosti. Zahájení pozemkových úprav je rovněž impulzem pro zvýšení aktivity různých spekulantů, kteří představují konkurenci zemědělských podnikatelů v přístupu k tomuto výrobnímu faktoru.

Podíl služeb na tržbách

	2012	2013	2014	2015	2016
Opravy strojů a budov	6,0%	3,8%	4,0%	4,6%	3,8%
Opravy BPS	0,0%	2,3%	2,7%	3,1%	2,5%
Pacht a nájemné	8,3%	5,1%	5,4%	12,4%	11,9%
Polní práce	7,2%	3,7%	3,7%	5,2%	4,9%
Ostatní	2,7%	4,0%	5,1%	6,3%	7,0%
Celkem	24,2%	18,9%	21,0%	31,6%	30,1%

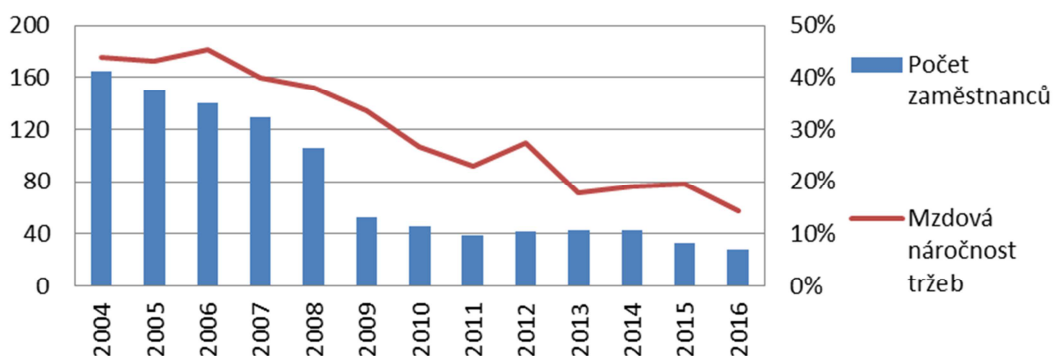
Zdroj: Vlastní propočty

Zpracovatel tak předpokládá, že podíl služeb na tržbách bude v dalších letech i při potenciálním poklesu dalších položek přesahovat díky dalšímu navýšení pachtovného i ty nejvyšší historické hodnoty (řádově 31 %). K růstu nákladovosti bude docházet i přes předpokládané posílení investic do nákupu zemědělské půdy. V dalších letech je tak modelován růst podílu služeb na tržbách k úrovni 33 %.

Poslední významnou nákladovou skupinou jsou mzdy. Jejich výši společnost historicky zredukovala především z titulu ukončení personálně náročné živočišné výroby. Počet zaměstnanců nicméně klesl mírně i v posledních dvou letech. Tato skutečnost může být příčinou výše popsaného růstu nákladů na nakupované polní práce. Obě položky tak lze do jisté míry zřejmě považovat za související. Zpracovatel předpokládá, že vlivem změny akcionářské struktury (v zásadě spojení s lokálně největší společností) může v oceňované společnosti dojít k trvalému poklesu počtu zaměstnanců (zvýšení efektivity), jaký naznačuje výsledek roku 2016, a tedy související snížení personálních nákladů, dílem kompenzované v růstu nákladů na služby (nakupované polní práce apod.).

V dalších letech zpracovatel očekává relativně mírnou mzdovou náročnost tržeb, přesto vyšší než v roce 2016, kdy byla ovlivněna dílem jednorázově vyššími tržbami, jež nejsou modelovány v dalších letech. V porovnání s okolními společnostmi oceňovaná společnost rovněž v minulých letech srovnala mzdovou úroveň, tlaky na mzdy by tak měly odpovídat oborovému průměru, díky čemuž by se při sníženém počtu pracovníků měla mzdová náročnost tržeb udržet mírně pod hodnotami let 2013 – 2015.

Podíl osobních nákladů na tržbách



Zdroj: Vlastní propoččet

Mimo hlavní nákladové položky společnost eviduje rovněž významné výnosy související s veřejnou podporou zemědělství. Jedná se dotace proplácené Státním zemědělským intervenčním fondem Brno a Podpůrným a garančním rolnickým a lesnickým fondem Praha. S ohledem na zaměření společnosti jde především o dotace vázané na rozlohu obhospodařované půdy (SAPS), od roku 2015 s rozlišenou částkou na ozelenění (greening). Chybí tak např. dotace na citlivé sektory, jimž se společnost nevěnuje. Vzhledem k čerpaným úvěrům společnost rovněž aktuálně využívá podporu úroků. V ostatních dotacích poslední roky hraje větší roli platba na zemědělskou půdu (viz strategická analýza), jež bude do roku 2020 utlumena.

S ohledem na nastavení dotačních titulů lze předpokládat, že platby SAPS a Greening bude společnost při dodržení příslušných podmínek čerpat minimálně do roku 2020. Po tomto období může dojít k systémové změně, jejíž parametry aktuálně k datu ocenění nelze předjímat. V rámci modelu je tak dlouhodobě předpokládán stabilní vývoj, když případné změny v dotacích by ovlivnily celý sektor a musely by být kompenzovány jiným způsobem (změna cenové hladiny apod.). Minimálně v střednědobém horizontu se zásadněji nezmění především absolutní výše inkasovaných dotací.

Přijaté dotace na provozní účely (v tisících CZK)

	2012	2013	2014	2015	2016
SAPS	11 264	12 294	12 327	7 082	6 881
Greening	0	0	0	3 973	3 952
Podpora pojištění plodin	106	119	94	249	155
Dotace úroků	186	174	122	85	63
Ostatní	1 042	956	1 543	1 077	708
Dotace celkem	12 598	13 543	14 085	12 467	11 759

Zdroj: Podklady poskytnuté oceňovanou společností

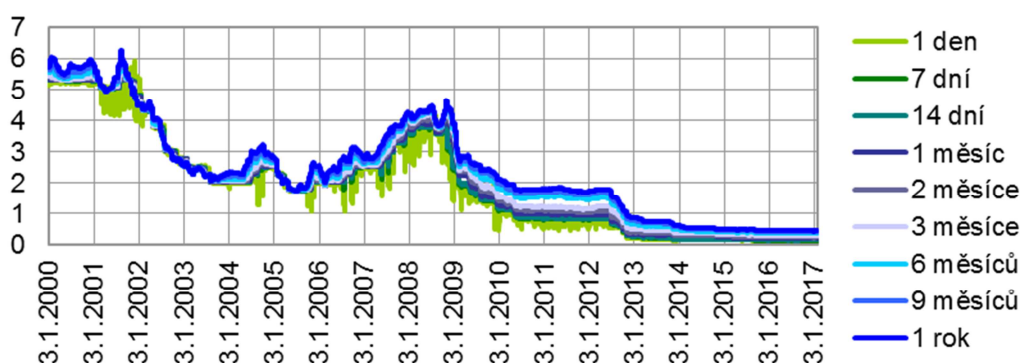
Zbylé provozní výnosy a náklady jsou relativně marginální:

- aktivace činí ročně řádově desítky tisíc CZK a není dále modelována,
- daně společnost eviduje v ročním úhrnu necelých 0,5 milionů CZK, jedná se zhruba na půl o daň silniční a z nemovitostí, modelována je obdobným podílem k tržbám jako doposud,
- tvorba rezerv a opravných položek je modelována s dalším generátorem hodnoty (upraveným pracovním kapitálem),
- ostatní provozní náklady (poslední roky cca 2 % tržeb tvoří mimo jednorázové položky jako jsou odpisy pohledávek apod. (jež nejsou modelovány) téměř výhradně pojištění (do roku 2013 účtované v ostatních finančních nákladech). Model předpokládá podobnou nákladovost jako v posledních letech,
- ostatní finanční výnosy a náklady jsou po změně účtování pojištění zanedbatelné, jedná se o marginální kurzové rozdíly a v případě nákladů bankovní poplatky. Modelovány jsou zjednodušeně podobnou nákladovostí, jako v posledních letech.

Nákladové úroky jsou modelovány spolu s modelem splátek úvěrů.

Model výnosových úroků je založen na odhadu mezibankovní sazby PRIBOR (dle průměru odhadů Kolokvia MFČR aktuálního datu ocenění) a mírné marže. Vzhledem k rozdělení krátkodobého finančního majetku na omezenou provozní a nadlimitní neprovozní část by odhad neměl mít významnější vliv na ocenění, když výnosy související s neprovozním majetkem jsou při modelu volných peněžních toků vyloučeny.

Vývoj sazeb PRIBOR (v %)



Zdroj: ČNB

Sazba daně z příjmu právnických osob je modelována na úrovni platné k datu ocenění, tedy ve výši 19 %.

Všechny uvedené předpoklady o vývoji položek výkazu zisků a ztrát lze sumarizovat do konečné prognózy provozní ziskové marže zdola. Z výše uvedené tabulky je patrné, že tempo růstu korigovaného provozního výsledku hospodaření před nepeněžními operacemi se nebude příliš lišit od tempa růstu tržeb, když marže nevykazuje zásadnější odchylky (odhad

jednotlivých nákladových položek je pouze ověřením základního modelu ziskové marže, kterým je s ohledem na výstup finanční a strategické analýzy odhad marže shora).

Projekce provozní ziskové marže a zdaněného KPVH před odpisy zdola (v tisících CZK)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Tržby	71 494	71 531	69 676	70 285	71 155	72 043	72 948	73 872	74 814	75 775
Spotřeba materiálu a energie	28 598	28 612	27 871	28 114	28 462	28 817	28 450	28 810	29 178	29 552
Služby	22 521	22 890	22 645	23 194	23 481	23 774	24 073	24 378	24 689	25 006
Osobní náklady	11 225	11 230	10 939	11 035	11 171	11 311	11 453	11 598	11 746	11 897
Ostatní provozní výnosy	14 299	14 306	13 935	14 057	14 231	14 409	14 590	14 774	14 963	15 155
Ostatní provozní náklady	1 430	1 431	1 394	1 406	1 423	1 441	1 459	1 477	1 496	1 516
Saldo ostatních provozních položek	-357	-358	-348	-351	-356	-360	-365	-369	-374	-379
Saldo provozně potřebných finančních položek	5	19	11	16	20	14	16	18	18	18
Změna stavu rezerv a opravných položek	-3 020	2	-80	26	37	38	39	40	41	41
Upravená daň	2 619	1 967	1 850	1 903	1 984	1 966	2 775	2 883	2 895	2 873
KPVH před odpisy po daních	22 068	19 367	18 656	18 328	18 491	18 759	18 941	19 109	19 377	19 684
Marže	30,9%	27,1%	26,8%	26,1%	26,0%	26,0%	26,0%	25,9%	25,9%	26,0%

Zdroj: Vlastní propočet

1.8.4. Upravený pracovní kapitál

Pracovní kapitál je pro účely oceňování, a tedy i jako jeden z generátorů hodnoty, vymezen podobně jako ostatní generátory z upravené rozvahy odpovídající provozně nutným aktivům a zdrojům tato aktiva kryjícím, ovšem zohledňuje ještě nutnost vymezení kapitálové struktury dle zdrojů, jímž je možno vyčíslit konkrétní náklady. Pracovní kapitál brutto (oběžná aktiva provozně nutná) zde proto není na rozdíl od běžného vymezení snižen zjednodušeně o krátkodobé závazky, ale o ty závazky, pro které není možné kvantifikovat jejich náklady.

1.8.4.1. Zásoby

Zásoby společnosti, jak již bylo uvedeno, představují významnou položku pracovního kapitálu. Struktura odpovídá zaměření oceňované společnosti. Jak je zmíněno v popisu nákladů, je spotřebováván určitý materiál (osiva, hnojiva, agrochemie), nicméně hlavní částí zásob jsou nedokončená výroba a polotovary a výrobky. V rámci zemědělské výroby tyto položky s ohledem na vlastní skladové kapacity podléhají zásadnímu ročnímu cyklu (maxima na konci sklizně a postupným prodejem do dalšího jara), v případě společnosti mírně rozmělněnému nutností zajištění nepřetržitého provozu BPS (odlišný časový rámec sklizně obilovin a olejnin a silážní kukuřice). Aktuální velikost zásob (umožňuje-li to vlastní skladovací kapacita) může být rovněž ovlivněna výsledkem posledních žní, viz tři nadstandardní roky v České republice, co se výnosů hlavních obilovin a olejnin týká. Vlastní skladové kapacity rovněž umožňují volnější práci s odbytem komodit s ohledem na nestabilitu jejich cen.

Struktura zásob (v tisících CZK)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	31.1.2017
Materiál	1 504	1 889	1 598	2 024	1 856	1 943	5 289
z toho hnojiva	239	0	78	98	79	91	3 518
Nedokončená výroba	7 270	8 933	11 622	9 664	10 492	11 601	13 478
Výroby	18 240	27 056	17 313	20 423	32 222	31 613	26 361
Zásoby brutto	27 014	37 878	30 533	32 111	44 570	45 157	45 128
Opravné položky k zásobám	0	0	0	316	47	2 694	2 694

Zdroj: Výroční zprávy, účetní závěrky

Společnost tak v posledních letech eviduje poměrně vysoké zůstatky především výrobků, které mohou být ovlivněny jednak vysokou úrodou, dílem rovněž spekulací na obrat klesajícího trendu v případě cen obilovin. K datu ocenění šlo především o pšenici (13 milionů

CZK), dále kukuřici a kukuřici na zrno (5,1 a 5,75 milionů CZK), popř. ječmen (1,8 milionů CZK). Dlouhodobé skladování může mít negativní vliv na stav zásob (viz vývoj opravných položek). Naopak zůstatek materiálu k datu ocenění je čistě sezónní záležitostí. Dle tabulky je podstatnou částí zůstatku materiálu k 31. 1. 2017 zásoba hnojiv (močovina), vlivem zjevné přípravy společnosti na jarní práce.

V dalších letech zpracovatel předpokládá, že stav materiálu bude podobně jako jeho spotřeba vzhledem k tržbám stabilní a doba obratu se zásadně nezmění. Podobně toto může platit i pro nedokončenou výrobu. Naopak stav výrobků bude klesat. Aktuální doba obratu cca 150 dní zhruba o polovinu převyšuje dobu obratu v letech 2013 – 2014 a téměř se blíží stavu roku 2012, kdy společnost zavázela nově dobudovanou BPS. Zpracovatel předpokládá, že v případě výhledu tržeb založeném na průměrných žních bude klesat i obrat zásob k hodnotám tomuto odpovídajícím, tedy postupně v případě společnosti cca ke 100 dnům.

Doba obratu zásob (ve dnech)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Materiál	17,8	13,4	8,3	9,1	11,5	9,1
Nedokončená výroba	44,0	64,0	48,7	53,3	59,6	52,7
Výroby	105,8	179,0	105,1	94,5	155,7	152,1
Zásoby brutto	167,6	256,4	162,1	156,9	226,8	213,8
Opravné položky k zásobám	0,0	0,0	0,0	0,8	1,1	6,5

Zdroj: Výroční zprávy, účetní závěrky

1.8.4.2. Dlouhodobé pohledávky

Dlouhodobé pohledávky společnost Agria, a.s. od roku 2010 neeviduje. Z tohoto důvodu nejsou modelovány ani v dalším období.

1.8.4.3. Krátkodobé pohledávky

Krátkodobé pohledávky společnosti Agria, a.s. jsou spíše méně významnou částí oběžných aktiv. Jejich hlavními skupinami jsou pohledávky z obchodních vztahů a dohadné účty aktivní, ostatní pohledávky k datu ocenění společnost neevidovala (marginální záloha). Dohadné účty aktivní jsou dle dodané položkové sestavy nevyúčtované dotace, konkrétně platba pro zemědělce dodávající zemědělské potupy příznivé pro klima a životní prostředí (greening). Vývoj dohadných účtů aktivních tak odpovídá změně dotační politiky, ke které došlo v roce 2015.

Struktura krátkodobých pohledávek (v tisících CZK)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	31.1.2017
Pohledávky z obchodních vztahů	10 758	8 940	19 207	20 990	10 804	8 237	14 647
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0	0	1 793	0
Stát - daňové pohledávky	461	1 091	308	202	333	401	0
Ostatní poskytnuté zálohy	195	269	382	602	358	125	152
Dohadné účty aktivní	1 508	578	1 460	1 727	5 209	4 665	4 534
Jiné pohledávky	2 737	3 723	0	0	0	150	0
Krátkodobé pohledávky brutto	15 659	14 601	21 357	23 521	16 704	15 371	19 333
Opravná položka k pohledávkám	2 081	4 340	1 430	1 312	4 428	3 404	3 161

Zdroj: Výroční zprávy, účetní závěrky

Pohledávky z obchodních vztahů jsou evidovány především za OTE, a.s. (6,5 milionů CZK) a dílem E.ON Energie, a.s. (cca 0,5 milionů CZK). Tyto lze s ohledem na pravidelné účtování výroby elektřiny považovat v podstatě za stálé, resp. takové, které se budou opakovat po celou dobu provozu BPS. Spíše jednorázový charakter měla k datu ocenění pohledávka za

největším akcionářem (cca 3,5 milionů CZK). V brutto hodnotě jsou evidovány i významné pohledávky lokální společností – stavební práce, objem 2,2 milionů CZK. S těmito souvisí podstatná část evidovaných opravných položek.

Doba obratu krátkodobých pohledávek (ve dnech)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Pohledávky z obchodních vztahů	56,1	77,8	66,7	100,7	94,1	45,4
Stát - daňové pohledávky	2,2	6,1	3,3	1,3	1,6	1,7
Ostatní poskytnuté zálohy	0,9	1,8	1,5	2,5	2,8	1,2
Stát - daňové pohledávky	6,5	8,2	4,8	8,0	20,5	23,5
Ostatní poskytnuté zálohy	16,9	25,5	8,8	0,0	0,0	0,4
Krátkodobé pohledávky brutto	82,5	119,6	85,2	112,4	119,0	76,4
Opravná položka k pohledávkám	10,0	25,4	13,7	6,9	17,0	18,7

Zdroj: Vlastní odhad

Do budoucna lze dle názoru zpracovatele předpokládat trvale zvýšené dohadné účty aktivní, které souvisejí s nastavením dotační politiky (nejméně do roku 2020). V případě pohledávek z obchodního stavu lze očekávat spíše průměrnou hodnotu, když tyto budou mít pravidelný základ v podobě pohledávek z prodeje elektřiny, další části pohledávek vykazují podstatně menší pravidelnost (viz popsána možnost práce se zásobami).

1.8.4.4. Krátkodobý finanční majetek

V dané fázi přípravy modelu ocenění, tedy odhadu generátorů hodnoty, je modelována pouze provozně potřebná výše krátkodobého finančního majetku v podobě limitu, který bude následně porovnán s výsledkem výkazu o peněžních tocích (pro určení neprovozní části krátkodobého finančního majetku).

Limitní výše krátkodobého finančního majetku je dlouhodobě modelována dle stejného kritéria hotovostní likvidity, které bylo použito pro rozčlenění aktiv na provozně potřebná a nepotřebná v rámci podstatné části časové řady minulých výsledků hospodaření, tzn. na úrovni 20 % krátkodobých závazků. Jejich výše je modelována v dalším bodu. S ohledem na očekávanou zvýšenou investiční aktivitu v prvních letech finančního výhledu je nicméně k datu ocenění modelován limit provozní potřeby krátkodobého finančního majetku podstatně výše (80 % relativně malých krátkodobých závazků), přičemž se tento na dlouhodobě udržitelnou úroveň bude snižovat postupně po dobu dalších tří let.

1.8.4.5. Časové rozlišení aktivní

Položky časového rozlišení aktivního jsou v případě společnosti Agria, a.s. tvořeny v posledních letech především marginálním objemem nákladů příštích období. Celkový objem se pohybuje kolem úrovně 200 tisíc CZK a k datu ocenění jde prakticky o jednotky tisíc CZK (vesměs pojištění). Časové rozlišení aktivní je bez další analýzy modelováno na podobné úrovni jako v minulosti.

1.8.4.6. Neúročené závazky

Krátkodobé neúročené závazky společnosti Agria, a.s. objemem zaostávají za výší krátkodobých pohledávek. Společnost je financována primárně vlastním kapitálem, výstavba bioplynové stanice a jiné menší investice byly financovány dlouhodobými úvěry.

Celkový objem krátkodobých závazků tak dosahuje většinou 10 – 15 milionů CZK, z čehož největší část tvoří závazky z obchodních vztahů (a zálohy), menší pak daňové závazky

doplněné spíše o marginální závazky vůči zaměstnancům, resp. ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění atd.

Struktura krátkodobých závazků (v tisících CZK)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	31.1.2017
Závazky z obchodních vztahů	6 535	8 068	10 859	8 179	9 242	797	6 146
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0	0	177	0
Závazky k zaměstnancům	549	567	634	618	540	475	505
Závazky ze SZP	317	327	375	355	316	264	219
Stát - daňové závazky a dotace	1 424	227	1 304	1 770	483	1 057	301
Krátkodobé přijaté zálohy	50	678	694	1 092	954	660	691
Dohadné účty pasivní	1 159	341	258	721	260	328	257
Jiné závazky	31	39	52	699	505	131	49
Krátkodobé závazky celkem	10 065	10 247	14 176	13 434	12 300	3 889	8 168

Zdroj: Výroční zprávy, účetní závěrky

Vzhledem k očekávanému vývoji společnosti není modelována žádná zásadnější změna. V minulé časové řadě je patrné, že poměrně krátkou dobu obratu společnost vykázala zvláště v roce 2016, kdy klesly obchodní závazky téměř k nule. Toto snížení lze zřejmě považovat za neudržitelné, když k datu ocenění již obchodní závazky vykazovaly podstatně normálnější úroveň. Hlavní závazek měla společnost vůči lokálnímu dodavateli hnojiv (viz stav močoviny k 31. 1. 2017). S ohledem na pravidelné nákupy hnojiv, osiv, chemie aj. spotřebu lze předpokládat, že stav závazků bude v průměru odpovídat vývoji této nákladové položky (popř. službám, nicméně pachtovné je obvykle splatné v závěru roku a do stavu závazků k 31. 12. již příliš nevstupuje), tedy i tržeb.

Doba obratu krátkodobých závazků (ve dnech)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Závazky z obchodních vztahů	40,9	57,7	44,9	47,7	51,5	23,9
Závazky k zaměstnancům	3,8	4,4	2,8	3,1	3,4	2,4
Závazky ze SZP	2,2	2,5	1,7	1,8	2,0	1,4
Stát - daňové závazky a dotace	5,0	6,5	3,6	7,7	6,7	3,7
Krátkodobé přijaté zálohy	0,3	2,9	3,3	4,5	6,1	3,8
Dohadné účty pasivní	4,2	5,9	1,4	2,5	2,9	1,4
Jiné závazky	0,3	0,3	0,2	1,9	3,6	1,5
Krátkodobé závazky celkem	56,5	80,3	57,9	69,2	76,1	38,6

Zdroj: Vlastní odhad

V dalších letech jsou tak krátkodobé závazky modelovány prostřednictvím doby obratu v podobné výši jako v minulosti s korekcí posledních nestandardních výsledků závazků z obchodních vztahů.

Dlouhodobé neúročené závazky řazené do propočtu upraveného pracovního kapitálu z titulu absence nákladů na kapitál, tvoří v případě společnosti Agria, a.s. pouze odložený daňový závazek.

Položka odloženého daňového závazku je obvykle modelována separátně, v podobě změny stavu odložené daně z titulu její výše ve výkazu zisků a ztrát v příslušném roce. V rámci modelu nákladů a výnosů nicméně odložená daň není uvažována, daňový závazek tak i v příštích letech zůstává na úrovni konce roku 2016.

1.8.4.7. Časové rozlišení pasivní

Poslední skupinou řazenou do upraveného pracovního kapitálu je časové rozlišení pasivní. V případě společnosti Agria, a.s. jde o nevýznamnou položku – předplacené nájemné za pronajímané prostory. Modelováno je v podobné výši jako v minulých letech.

1.8.4.8. Upravený pracovní kapitál

Na základě výše uvedených předpokladů ohledně vývoje jednotlivých položek provozně nutného pracovního kapitálu, ve většině případů v určitém vztahu k tržbám, popř. zároveň nebo pouze k jiným položkám výsledovky (závazky vůči zaměstnancům navazující na objem osobních nákladů), je možné provést model upraveného pracovního kapitálu v absolutních hodnotách a analyzovat náročnost růstu tržeb na upravený pracovní kapitál (vztah změny tržeb a investic do provozně nutného pracovního kapitálu). Pracovní kapitál je pro tento účel definován jako rozdíl provozně nutných oběžných aktiv a neúročených závazků, resp. závazků, kterým v modelu ocenění nebudou přiřazeny nějaké byť hypotetické náklady. Jde tedy rozdíl položek aktiv a pasiv uvedených v předchozích bodech.

Náročnost růstu tržeb na pracovní kapitál je určena dle vztahu:

$$k_{wc} = \frac{\Delta WC}{\Delta X}$$

kde

WC upravený pracovní kapitál
 X tržby

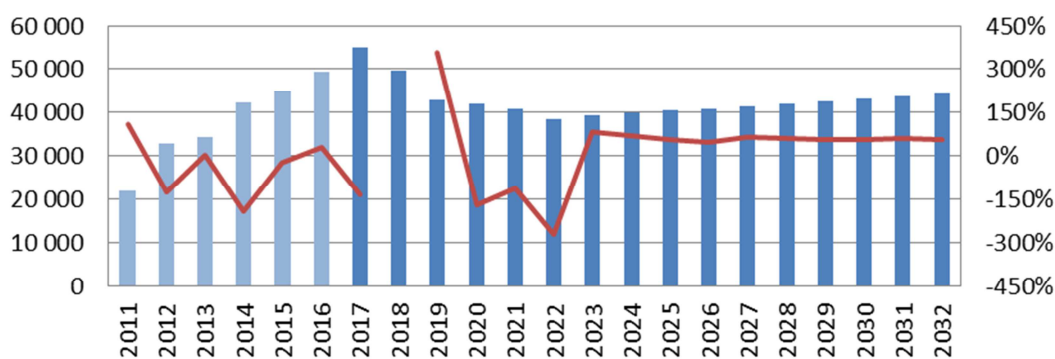
Upravený pracovní kapitál (v tisících CZK)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Zásoby	42 698	40 733	37 741	36 118	34 589	33 020	33 435	33 858	34 290	34 730
Pohledávky	14 398	14 405	14 032	14 155	14 330	14 509	14 691	14 877	15 067	15 260
Provozní krátkodobý finanční majetek	11 147	7 787	4 226	4 781	5 280	4 371	4 638	4 794	4 852	4 800
Časové rozlišení aktivní	397	397	387	390	395	400	405	410	416	421
Neúročené závazky	13 393	13 398	13 138	13 223	13 345	13 470	13 597	13 727	13 859	13 994
Časové rozlišení pasivní	348	348	339	342	346	350	355	359	364	368
Upravený pracovní kapitál (UPK)	54 899	49 576	42 910	41 880	40 903	38 480	39 217	39 854	40 401	40 849

Zdroj: Vlastní odhad

I přes vyčlenění části krátkodobého finančního majetku mimo provozní aktiva byl upravený pracovní kapitál společnosti Agria, a.s. v posledních letech trvale kladný, přičemž jeho zůstatek setrvale rostl. Příčinou bylo mimo jednorázové snížení krátkodobých závazků v roce 2016 především výrazné navýšení stavu zásob.

Upravený pracovní kapitál a koeficient náročnosti tržeb (v tisících CZK)



Zdroj: Vlastní odhad

Nedávné zvýšení stavu zásob má dílem trvalý charakter (nutnost zásobování provozu BPS), v posledních třech letech bylo ale ovlivněno zřejmě i vysokými výnosy při nadprůměrných žních. Tento efekt by dle názoru zpracovatele měl odeznít. Celkově tak v dalších letech stav upraveného pracovního kapitálu proti zůstatku k datu ocenění klesne, nikoli však na úroveň před spuštěním bioplynové stanice.

1.8.5. Investice do dlouhodobého majetku

Zbývajícím generátorem hodnoty nutným k sestavení finančního plánu, je model investic do dlouhodobého majetku a jejich financování. Dlouhodobý majetek zároveň představuje větší část aktiv společnosti Agria, a.s., jak v účetním pojetí (viz finanční analýza), tak při vymezení neprovozních aktiv z větší části v rámci krátkodobého finančního majetku také v pojetí ekonomickém.

Model investičních výdajů směřujících do dlouhodobého majetku je obvykle postaven na odhadu vycházejícího ze tří přístupů:

- přístupu podle hlavních položek v nejbližších letech plánu,
- přístupu globálního a
- přístupu dle vývoje odpisů dlouhodobého majetku.

Oceňovaná společnost má zpracován výhled zvažovaných investic pro příští roky, který představuje určitý ideální scénář obměny dlouhodobého majetku, ať již zastaralého strojního vybavení, tak oprav nemovitostí apod. S ohledem na aktuální stav držby pozemků a běžné podmínky typické pro stabilizované zemědělské společnosti existuje rovněž představa týkající se objemu budoucí finanční potřeby na nákup zemědělské půdy (výhled investic nutných k dosažení typického podílu vlastních pozemků vzhledem k celkově obhospodařovaným). Sestava zvažovaných investic (bez nákupu půdy) je uvedena v příloze tohoto ocenění.

Uvedený investiční výhled neobsahuje podrobnější údaje týkající se načasování investic, popř. jejich financování, ať již dluhového (komerční úvěry), tak co se případné veřejné podpory týká (příčemž je v případě nákupu strojní techniky, půdy, popř. investic do nemovitostí možné předpokládat alespoň částečné využití prostředků z některých podpůrných programů, např. Program rozvoje venkova a dotace na investice do výstavby a rekonstrukce zemědělských staveb mimo skladů, pořízení technologií či mobilní strojů do výše 40 %, nebo podpora PGRLF ve formě dotací na úroky z investiční úvěrů na nákup techniky v prvovýrobě, na úroky z úvěrů na nákup půdy, snížení jistiny komerčních úvěrů na nákup půdy, nekomerční úvěry na nákup půdy atd.).

Zpracovatel předpokládá, že mimo bezprostředně nezbytné investice (např. řešení havarijních stavů a nutný postupný nákup půdy) budou investiční akce optimalizovány jak v parametru struktury financování, tak možného čerpání veřejných podpor. V příloze uvedená položková sestava tak není přímým výhledem investičních výdajů přenositelným do finančního plánu.

V krátkém i delším výhledu tedy převažuje přístup globální, v rámci kterého jsou investiční výdaje modelovány na základě koeficientů náročnosti tržeb na investice do dlouhodobého majetku. Tento koeficient je definován v podobě:

$$k_{DM} = \frac{I_b}{X}$$

kde

I_b	investice brutto (výdaje na pořízení dlouhodobého majetku)
X	tržby

1.8.5.1. Dlouhodobý nehmotný majetek

Investice do nehmotného majetku nejsou v případě společnosti podstatné, zvláště s ohledem na objem tohoto majetku ve vztahu k aktivům hmotným. Brutto hodnota nehmotných aktiv nedosahuje ani 100 tisíc CZK a je tvořena pouze omezeným software. Objem software se fakticky nemění, zůstává v brutto hodnotě totožný od roku 2011, netto hodnota je vzhledem ke krátké době odepisování nulová.

1.8.5.2. Dlouhodobý hmotný majetek

V případě dlouhodobého hmotného majetku je investiční aktivita společnosti řádově vyšší, podobně jako objem tohoto majetku. Výši dlouhodobého hmotného majetku ovlivnila v minulosti především výstavba bioplynové stanice – navýšení staveb a rovněž samostatných movitých věcí a jejich souborů v roce 2012 (tehdy ještě jako nedokončený dlouhodobý hmotný majetek v souhrnném objemu přes 70 milionů CZK).

Dlouhodobý hmotný majetek brutto (v tisících CZK)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Pozemky	6 410	7 784	7 545	7 837	7 977	8 609	9 172
Stavby	89 825	90 737	90 374	128 544	127 657	140 711	140 687
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	61 505	69 106	69 396	110 523	112 037	114 040	102 080
Pěstitelské celky trvalých porostů	2 187	2 187	2 187	2 179	2 179	2 179	2 179
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	3 653	9 871	89 227	15 765	14 187	2 474	2 687
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	837	823	8 230	0	0	0	0

Zdroj: Výroční zprávy, účetní závěrky

Mimo bioplynovou stanici bylo rovněž investováno do dalších staveb společnosti (oprava administrativní budovy a přestavba na byty), pozvolna se zvyšuje i objem pozemků, v jejichž případě společnost potřebuje navýšit doposud malý podíl vlastní půdy ve vztahu k celkové obhospodařované.

1.8.5.3. Plán investic – globální přístup

Model investic je založen na tzv. globálním přístupu. Zpracovatel tak modeluje investice na základě předpovědi výše popsaného koeficientu náročnosti tržeb na dlouhodobá aktiva.

Koeficient náročnost tržeb na investice do dlouhodobého majetku v případě společnosti Agria, a.s. činil za období:

- 2007 – 2016 (10 let) 19,8 %
- 2012 – 2015 (5 let) 31,3 %

V obou těchto obdobích je nicméně koeficient zkreslen investicemi do BPS, které měly v podstatě jednorázový charakter (minimálně v období udělené licence, které je navíc delší než zachycená historie – dle vyhlášky 20 let). Další investice do BPS spíše není třeba očekávat, údržba a opravy jsou zachyceny ve vývoji nákladů na služby (viz příslušný generátor hodnoty). Delší časový úsek také pokrývá periodu (cca 2009 – 2012), kdy společnost vykazovala nižší tržby vzhledem k aktuálnímu zaměření pouze na rostlinnou výrobu.

Z tohoto důvodu tak uvedené historické časové řady nemohou sloužit k odhadu investic pro další období. K tomuto lze nicméně z historické časové řady vybrat období, která nebyla ovlivněna výstavbou BPS. Během nich společnost vykazovala koeficient náročnosti na investice podstatně nižší:

- 2004 – 2008 (5 let) 5,1 %
- 2013 – 2016 (4 roky) 5,0 %

V obou případech se jednalo o období s obdobnou výší tržeb (cca 70 – 75 milionů CZK ročně). Průměrné investice brutto tak za uvedených téměř deset let činily cca 3,5 – 4 miliony CZK ročně.

Dle názoru zpracovatele jsou tyto výše koeficientu pro aplikaci v budoucím období naopak příliš nízké. Na jedné straně odpovídají rozsahu majetku mimo BPS, u níž by v případě prodlužování životnosti měly investice charakter jednorázové obnovy v 20letém cyklu, na stranu druhou společnost v minulosti zanedbávala některé druhy majetku (opuštění části budov vázaných na živočišnou výrobu, malé odkupy zemědělské půdy do vlastního majetku). Rovněž dodaná položková sestava možných investičních výdajů naznačuje, že i v případě optimálního využívání dotačních programů budou budoucí investice společnosti v průměru výrazně vyšší, než uvedené 4 miliony CZK ročně.

Při dané výši tržeb zpracovatel předpokládá, že s ohledem na nutnou obnovu stávajících aktiv a s ohledem na rostoucí nákladový tlak z titulu zvyšování požadovaného pachtovného (viz růst služeb), bude muset oceňovaná společnost posilovat investice, jak obnovovací, tak na nákup půdy. Naopak vzhledem k propojení s novým hlavním akcionářem (větší zemědělská společnost působící v regionu) je možné zvyšování efektivity např. v oblasti sdílení zemědělských strojů, skladovacích kapacit, nákup obhospodařovaných pozemků majoritním akcionářem a jejich následný pacht oceňované společnosti apod.

V rámci srovnání finančních výsledků oceňované společnosti s lokální konkurencí byly spočítány rovněž koeficienty náročnosti tržeb na investice v případě porovnávaných podniků. V tomto případě je nutné nicméně zohlednit dvě skutečnosti:

- dvě z porovnávaných společností v minulých letech vybuďovaly BPS a jejich investice jsou tak jednorázově ovlivněny podobně jako v případě oceňované společnosti neopakovanou investiční akcí,
- ostatní společnosti BPS neprovozují a jejich tržby jsou tak při absolutně stejných investicích výrazně nižší (viz rozdíl tržeb oceňované společnosti před a po výstavbě BPS).

Celkově lokální peer group vykazuje za období 2004 – 2015 (dle dostupnosti údajů o konkrétní firmě) koeficient náročnosti tržeb na investice v rozpětí 14,7 – 20,8 % (první až třetí kvartil) s mediánem ve výši 17,9 %. Nejvyšší ukazatele mají společnosti RAKOVEC, a.s. popř. ROSTĚNICE, a.s., které vybuďovaly zmiňované bioplynové stanice (náročnosti tržeb na investice obou společností bez let výstavby BPS činí 11,2 % a 18,4 %). Zbytek skupiny bez obou uvedených subjektů vykazuje rozpětí koeficientu náročnosti tržeb na investice cca 13 – 18,5 %. Toto rozpětí odpovídá pouze zemědělské prvovýrobě bez provozu BPS, tedy při jinak stejných podmínkách (obhospodařovaná plocha, investiční výdaje atd.) tržbám cca na úrovni 2/3 tržeb společnosti kombinující zemědělskou prvovýrobu s provozem BPS.

Dle názoru zpracovatele je tak v případě oceňované společnosti relevantní úpravou přepočet koeficientu náročnosti tržeb na investice konkurenčních společností s ohledem na rozdíl ve výši tržeb. Ty bude společnosti po dobu první fáze při jinak stejných investičních výdajích (opravy BPS budou evidovány pouze jako běžná údržba v nákladech běžného roku) o cca 50 % vyšší. Odpovídající úpravou je tak dělení propočetných koeficientů náročnosti tržeb hodnotou 1,5.

Na základě provedené úpravy je odpovídající rozpětí koeficientu náročnosti tržeb na investice vycházející z výsledků konkurenčních společností 8 – 12,5 %. S ohledem na tržní hodnoty by tak oceňovaná společnost měla dlouhodobě investovat do dlouhodobého majetku cca dvanáctinu až osminu svých tržeb.

S ohledem na zpracovaný přehled zvažovaných investičních výdajů, z nichž některé budou realizovány v relativně krátkém období (obměna kolových traktorů, nákup související závažné techniky, rozšíření kapacit silážního žlabu pro potřeby BPS) zpracovatel předpokládá, že se budoucí investiční výdaje společnosti budou pohybovat spíše v horní polovině uvedeného rozpětí, přičemž v prvních letech bude toto dokonce překonáno.

Pro další roky je tak při jinak stabilním hospodaření modelováno navýšení investičních výdajů na:

- 15 % tržeb v roce 2017
- 13 % tržeb v roce 2018 a
- 11 % tržeb v dalších letech..

Toto navýšení modelovaných investičních výdajů předpokládá v prvním roce plánu investiční výdaje (bez dotací) ve výši 10,75 milionů CZK, druhém roce 9,3 milionů CZK a následně kolem úrovně 8 milionů CZK (tedy cca 2x vyšší než v posledních letech).

1.8.5.4. Model odpisů, investice netto

Odpisy s ohledem na poměrně stabilní a umírněnou investiční aktivitu nevykazují od roku 2013 větší změny. V dalších letech jsou v případě stávajícího majetku modelovány dle společností dodaného odpisového plánu (položková sestava dlouhodobého majetku s uvedenou pořizovací a zůstatkovou cenou, dobou pořízení a ukončení odpisování a odpisovou sazbou).

Vzhledem k identifikaci položek neprovozních je model odpisů v hlavním provozu propočten pouze pro aktiva provozně potřebná. Odpisy stávajícího provozně potřebného majetku budou činit v roce 2017 cca 10,4 milionů CZK a relativně vysoké budou do roku 2022 (cca 7,8 milionů CZK). V tomto roce bude plně odepsána technologická část BPS a odpisy aktiv evidovaných k datu ocenění klesnou na cca polovinu (3,5 milionů CZK ročně) a budou se dále snižovat.

Pro potřeby sestavení kompletních modelovaných výkazů jsou modelovány ještě investice do nových aktiv (v celkové výši uvedeného koeficientu náročnosti tržeb na dlouhodobá aktiva) a jim odpovídající odpisy. Investice jsou rozděleny s ohledem na stav a vývoj jednotlivých skupin aktiv dle následujícího klíče:

- software 0,5 %
- pozemky 25,0 %
- stavby 32,0 %
- samostatné movité věci 42,5 %

Patrné je, že dominantní částí budou budovy a strojní vybavení, oproti minulým letům by ale měl výrazněji vzrůst podíl investic do pozemků. Zároveň je předpokládáno, že část pozemků pro potřeby společnosti bude podobně jako v roce 2016 nakupovat většinový akcionář, který je následně oceňované společnosti pronajme.

Doby odepisování jsou modelovány dle odpisového plánu společnosti, s výjimkou neodepisovaných pozemků.

Další položky dlouhodobého majetku nejsou modelovány, resp. je předpokládána jejich výše dle stavu roku 2016. Jedná se o položky vesměs nevýznamné (trvalý porost – ovocný sad a nedokončený majetek).

1.8.6. Plán financování

Společnost k datu ocenění čerpala tři úvěry související s předchozími investicemi do strojního vybavení a bioplynové stanice.

Model financování vychází ze splátkových kalendářů stávajících úvěrů do roku 2022. Z ročních zůstatků úvěrů jsou propočteny zpracovatelem nákladové úroky, když odhad relevantních sazeb 1M PRIBOR, 3M PRIBOR a SWAP IRS CZK 5Y je založen na výhledu sazby 3M PRIBOR dle průměru Kolokvia MF ČR platného k datu ocenění a krátkodobého výhledu IRS prezentovaného ČNB.

Předpokládán je spread mezi mezibankovními sazbami PRIBOR ve výši 0,1 % a spread 3M PRIBOR a IRS 5Y ve výši 1 %.

V dalších letech je modelováno přijímání nových úvěrů a to na základě dat od konkurenčních společností. Ty cizí úročené zdroje při své činnosti využívají podobně jako společnost v relativně malém objemu – ve vztahu k aktivům se jedná řádově o 10 – 20 % (viz kapitola popisující náklady kapitálu).

Celkovými aktivy porovnávané skupiny vážený průměr podílu cizích zdrojů na aktivech se pohybuje kolem 15 – 20 %. Na vyšší úrovni z uvedeného rozpětí (tzn. 20 %, po poklesu aktuálního zadlužení společnosti, které ji převyšuje) je modelováno zadlužení i nadále. Volba horní hranice popsaného pásma je podmíněna potřebou navýšení investičních výdajů oproti předchozím rokům, kdy byly investice společnosti utlumeny zřejmě pod dlouhodobě udržitelnou úroveň.

Sazba nových úvěrů odpovídá průměrné výši nákladů kapitálu v oboru, která činí cca 3,5 %.

1.8.7. Sestavení komplexního finančního plánu

Komplexní finanční plán společnosti Agria, a.s. sestává z plánovaného výkazu zisku a ztrát, rozvahy a výkazu cash-flow dle výše uvedených předpokladů definované provozní části hospodaření, popř. samostatně modelovaných položek neprovozních. Model provozní části hospodaření vychází z plánu generátorů hodnoty, tedy již namodelovaných tržeb, provozní ziskové marže, která je díky sladění marže plánované shora a zdola doplněna i o základní položky nákladů a výnosů mimo odpisy, položek pracovního kapitálu a položek dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku doplněných o model odpisů a model bankovního financování investic.

Jako taková je provozní část hospodaření v podstatě namodelována celá, doplněny musejí být pouze předpoklady ohledně některých chybějících méně podstatných položek rozvahy a další drobné skutečnosti, které již nemají zásadní dopad na celkové vyznění finančního plánu.

Chybějícími částmi modelu stojícími mimo plán generátorů hodnoty jsou v rozvaze:

- rezervy – s ohledem na jejich zanedbatelnou výši jsou ponechány na úrovni roku 2016
- model vlastního kapitálu
 - změny základního kapitálu nejsou uvažovány (alternativně lze modelovat budoucí zrušení vlastních akcií a příslušného fondu bez vlivu na ocenění),
 - rozdělení generovaných zisků nemá vliv na ocenění výnosovými metodami, jelikož nevstupuje do propočtu volných peněžních toků, nicméně je provedeno:
 - je plněn rezervní fond, který v roce 2016 dosahoval jen 10,7 % základního kapitálu, přičemž dle stanov platných k datu ocenění má být vytvořen až do výše 20 % základního kapitálu (navyšováním o 5 % zisku předchozího roku),
 - zbylá část zisku je převáděna do nerozděleného zisku,
 - emisní ážio a ostatní kapitálové fondy jsou neměnné,
 - dividendy nejsou uvažovány, společnost je dlouhodobě nevyplácí, model dividend neovlivňuje podobně jako další změny ve vlastním kapitálu výsledek ocenění.
- Položky rozvahy, které měly v uplynulých letech vždy nulový zůstatek, nejsou modelovány.

V případě výkazu zisků a ztrát je model provozní ziskové marže doplněn již jen o:

- Daň z příjmů právnických osob, která je modelována ve stále stejné výši 19 %, touto sazbou je zdaněn vypočtený zisk před zdaněním. Vzhledem k tomu, že upravená daň z příjmů je v modelu korigovaného provozního výsledku hospodaření a volného peněžního toku řešena samostatně, nemá tato úprava podobně jako výplata dividend již vliv na ocenění.
- Není uvažována změna odložené daně – z tohoto důvodu se tak nemění ani závazek v rozvaze.
- Mimořádné náklady a výnosy nejsou z principu (ocenění postavené na provozních položkách) modelovány.
- Položky výsledovky, které měly v uplynulých letech vždy nulový obrát, nejsou modelovány.

Kompletní modelované účetní výkazy, tedy rozvaha, výkaz zisků a ztrát a výkaz o peněžních tocích jsou součástí příloh tohoto ocenění.

1.8.9. Finanční analýza plánovaných ukazatelů

Ukazatele finanční analýzy vyplývající z plánovaných výkazů jsou součástí příloh tohoto ocenění. Podobně jako v případě finanční analýzy historických výsledků lze provést rozbor očekávaných výsledků z pohledu finanční stability resp. výnosnosti s dalším podrobnějším členěním (likvidita, zadluženost a dlouhodobá finanční rovnováha, ziskové marže, aktivita atd.).

1.8.9.1. Finanční stabilita

Vzhledem k plánovanému ziskovému hospodaření společnosti Agria, a.s., investiční aktivitě odpovídající provozním peněžním tokům společnosti, nulové výplatě dividend a využívání úročených dluhů na úrovni tržního průměru po splacení aktuálních dlouhodobých úvěrů, je očekáváno udržování poměrně vysoké likvidity, byť zprvu ne na úrovni roku 2016, kdy dosáhla ve srovnání s předchozími čtyřmi lety nadstandardních hodnot. Budoucí likviditu bude zvláště v prvních letech omezovat zvýšená investiční aktivita společnosti, která je zároveň determinantem vykázané výše neprovozních aktiv k datu ocenění.

Zadluženost se bude v prvních letech plánu postupně snižovat. Následně je zadlužení v případě úročených dluhů modelováno dle hodnot porovnávané skupiny lokálních konkurentů (je vstupem modelu hlavního provozu). Účetní výkazy modelované včetně neprovozních položek předpokládají zadlužení nižší, než modelovaných 20 %, nicméně pouze z titulu kumulace neprovozní části krátkodobého finančního majetku při absenci modelu dividend. Tato skutečnost neovlivňuje výsledek ocenění ani model hlavního provozu.

Hlavní složkou zdrojů krytí zůstane vlastní kapitál, který bude převyšovat dlouhodobý majetek. Rozdíl se bude přitom zvyšovat i na úrovni samotného hlavního provozu společnosti, a to z titulu rychlého odepisování stávajících dlouhodobých aktiv, především bioplynové stanice (odpis technologické části do roku 2022). Díky tomu bude klesat i podíl dlouhodobého majetku na aktivech.

Finanční rovnováha společnosti, jak z krátkodobého hlediska (likvidita), tak dlouhodobého (zadluženost, krytí aktiv), je modelována silná.

1.8.9.2. Výnosnost

Výnosnost v příštím období očekává zpracovatel v příštích letech nižší, než jakou společnost dosahovala po roce 2012. Příčinou jsou modelované nižší tržby, které zřejmě nebudou dosahovat výše posledních let, kdy byly ovlivněny vysokými výnosy a zprvu i cenami obilovin. Průměrný potenciál společnosti je dle názoru zpracovatele k datu ocenění mírně pod touto úrovní. Modelováno je rovněž určité snížení obhospodařované plochy z titulu výpovědi pronajímatelů.

Provozní či čistý zisk budou do roku 2022 ovlivňovány rovněž vysokými odpisy BPS. Po odepsání technologické části jednorázově vzroste po roce 2022 vykazovaná čistá ziskovost, na rentabilitu na úrovni hrubé marže, či marže EBITDA toto nebude mít vliv. V prvních letech modelu je nicméně předpokládáno snižování zásob vlastní výroby, které ziskovost bude dočasně negativně ovlivňovat. Dlouhodobě bude mít na rentabilitu negativní vliv navýšení nákladů na služby z titulu předpokládaného růstu pachtovného. Marže EBITDA či hrubá marže tak dle zpracovatele již nedosáhnou úrovně let 2014 – 2016, byť nebudou zásadně zaostávat.

Ukazatele rentability s ohledem na umírněný model ziskových marží a předchozí investiční aktivitu zůstanou relativně nízké (společnost váže vlivem BPS poměrně velký objem kapitálu).

V návaznosti na model tržeb a posledních generátorů hodnoty, tedy upraveného pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku, je předpokládáno postupné stabilizování ukazatelů aktivity. Ty jsou samy o sobě vstupem modelu upraveného pracovního kapitálu. S odepisováním dlouhodobého majetku (v prvních letech modelu záporné čisté investice), poroste jeho aktivita.

V případě ukazatelů produktivity práce byla modelovaná mzdová náročnost tržeb popsána v rámci modelu provozní ziskové marže. Přes nízký počet zaměstnanců budou osobní náklady tvořit více než polovinu vykazované přidané hodnoty a půjde nadále o jednu z hlavních nákladových položek společnosti.

1.8.9.3. Provozně nutný investovaný kapitál

Nad rámec běžné finanční analýzy modelovaných výkazů hospodaření Agria, a.s. zobrazujících výsledky jejího hlavního provozu je pro účely dalšího ocenění podniku třeba určit a analyzovat veličinu provozně nutného investovaného kapitálu. Ten je po rozdělení výkazů oddělením položek nesouvisejících s hlavním provozem velmi snadno vymezitelný, ať již

- z pohledu aktiv, jako celková provozně potřebná aktiva snížená o závazky, jimž nelze přiřadit konkrétní náklady, popř.
- z pohledu pasiv jako zpoplatněný kapitál, na jehož strukturu má nicméně dopad výše uvedené přeřazení rezerv mezi ekvivalenty vlastního kapitálu.

Provozně nutný investovaný kapitál z pohledu aktiv (v tisících CZK)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Upravený pracovní kapitál	54 899	49 576	42 910	41 880	40 903	38 480	39 217	39 854	40 401	40 849
Provozně potřebná dlouhodobá aktiva	113 312	112 256	109 777	107 783	105 959	103 883	105 173	106 858	108 431	109 657
Provozně nutný investovaný kapitál	168 211	161 832	152 687	149 663	146 862	142 362	144 389	146 712	148 832	150 506

Zdroj: Vlastní odhad

Z pohledu aktiv je patrné, že v případě společnosti Agria, a.s. zůstane základní majetkovou substancí dlouhodobý majetek, byť tento bude vlivem vysokých odpisů do roku 2022 klesat. Vlivem rozpouštění vysokých zásob vlastních výrobků a nedokončené výroby se v prvních letech plánu sníží rovněž upravený pracovní kapitál. Dlouhodobě budou opět položky stabilní a jejich poměr vyrovnaný.

Vymezení provozně nutného investovaného kapitálu z pohledu pasiv ukazuje, že je tento tvořen především vlastním kapitálem, popř. jeho ekvivalenty (rezervami, které jsou nicméně zanedbatelné). Zpoplatněnými závazky jsou jen bankovní úvěry, na počátku modelovaného období dané stávajícími třemi úvěry financujícími předchozí investic, zvláště do BPS. Splatnost největšího úvěru je dle splátkového kalendáře v roce 2022. Již před tímto termínem nicméně v modelu provozně nutného investovaného kapitálu z pohledu pasiv figurují nové dluhy modelované na základě předpokládaného zadlužení společnosti odvozeného z tržních dat (20 % provozně potřebných aktiv). Budoucí zadlužení bude nicméně i v absolutní hodnotě nižší než zadlužení k datu ocenění.

Provozně nutný investovaný kapitál z pohledu pasiv (v tisících CZK)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Vlastní kapitál	125 887	125 310	118 249	115 845	113 750	110 122	111 749	113 672	115 442	116 916
Ekvivalenty vlastního kapitálu	340	340	340	340	340	340	340	340	340	340
Dlouhodobé úročené závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé úročené závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bankovní úvěry a výpomoci	41 984	36 182	34 098	33 478	32 772	31 900	32 300	32 700	33 050	33 250
Provozně nutný investovaný kapitál	168 211	161 832	152 687	149 663	146 862	142 362	144 389	146 712	148 832	150 506

Zdroj: Vlastní odhad

Pro ocenění podniku je mimo samotné výše a struktury provozně nutného investovaného kapitálu důležitým parametrem také jeho rentabilita ve vztahu k hlavním provozem generovanému zisku upravenému o nepravidelné, jednorázové a jiné položky, tedy korigovanému provoznímu výsledku hospodaření po zdanění.

V rámci finančního plánu je tato rentabilita modelována o něco lepší než v historickém období a měla by dle názoru zpracovatele v delším období (tzn. po roce 2022) dostávat ke krytí nákladů kapitálu.

Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu (v tisících CZK)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Provozně nutný investovaný kapitál	67 979	78 688	62 954	64 227	81 141	175 256	172 448	171 171	167 535	162 280
KPVH před odpisy po upravených daních (Core EBITDA po daních)	11 960	10 621	6 895	11 182	8 857	4 876	26 623	22 191	8 160	20 412
KPVH po upravených daních (Core EBIT po daních)	5 357	5 081	2 358	6 928	3 802	-1 419	15 404	9 897	-3 663	9 443
Rentabilita PNIK (Core EBITDA po daních)	16,8%	15,6%	8,8%	17,8%	13,8%	6,0%	15,2%	12,9%	4,8%	12,2%
Rentabilita PNIK (Core EBIT po daních)	7,5%	7,5%	3,0%	11,0%	5,9%	-1,7%	8,8%	5,7%	-2,1%	5,6%

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Provozně nutný investovaný kapitál	168 211	161 832	152 687	149 663	146 862	142 362	144 389	146 712	148 832	150 506
KPVH před odpisy po upravených daních (Core EBITDA po daních)	21 964	19 262	18 551	18 249	18 433	18 701	18 884	19 052	19 320	19 638
KPVH po upravených daních (Core EBIT po daních)	11 687	8 908	8 407	8 524	8 782	8 701	12 150	12 611	12 664	12 529
Rentabilita PNIK (Core EBITDA po daních)	13,5%	11,5%	11,5%	12,0%	12,3%	12,7%	13,3%	13,2%	13,2%	13,2%
Rentabilita PNIK (Core EBIT po daních)	7,2%	5,3%	5,2%	5,6%	5,9%	5,9%	8,5%	8,7%	8,6%	8,4%

Zdroj: Vlastní odhad

1.8.10. Vývoj po vypršení licence BPS

Výše modelovaný výhled hospodaření společnosti Agria, a.s. odhaduje finanční výsledky společnosti v období do roku 2032, tedy během trvání stávající licence BPS. Po tomto období bude společnost čelit otázce nastavení budoucího provozovatelského modelu, přičemž se nabízejí v zásadě dvě možnosti:

- bude existovat možnost provozu bioplynové stanice v dostatečně atraktivním režimu, ve kterém se společnosti vyplatí nadále část obhospodařované zemědělské půdy věnovat pěstování technických plodin a vyrábět z nich elektrickou energii, v takovém případě bude vývoj po roce 2032 zřejmě plynule navazovat na sestavený model, nebo
- tato možnost existovat nebude a v takovém scénáři se společnost zřejmě navrátí k režimu čisté zemědělské prvovýroby, kdy budou veškeré obdělávané pozemky sloužit pěstování plodin za účelem jejich prodeje, nikoli vlastní spotřeby. V tomto případě lze očekávat vývoj po roce 2032 odpovídající spíše situaci společnosti z let 2009 – 2012, kdy provozovala pouze rostlinnou prvovýrobu.

Z hlediska základních charakteristik lze definovat na základě průměrných minulých výsledků hospodaření oceňované společnosti tyto rozdíly:

- tržby společnosti v případě pokračování provozu BPS v režimu obdobné licenci do roku 2032 by byly asi o polovinu vyšší, než tržby ze samotné rostlinné prvovýroby,
- marže KPVH v tomto režimu (pokračování výroby elektřiny) by byla asi o 5 p.b. vyšší než marže KPVH v režimu samotné rostlinné prvovýroby
- období dalšího pokračování provozu zemědělské bioplynové stanice by bylo provázáno vyšší investiční náročností (náročností tržeb na investice do dlouhodobého majetku), když zřejmě z titulu technické zastaralosti stávajícího zdroje bude potřeba jeho zásadní obnova (aktuální zdroj s licenci na 20 let přišel společnosti na cca 72 milionů CZK, tedy cca 3,6 milionů CZK investičních výdajů ročně). Vzhledem k modelované výši investic v rámci výhledu do roku 2032 by zřejmě míra investic nebyla v uvedených scénářích v průměru příliš jiná, když navýšení investičních výdajů ve variantě pokračování výroby elektřiny by bylo úměrné růstu tržeb a marže KPVH.

1.8.11. Závěr finančního plánu

Provedení analýzy sestaveného finančního plánu dle názoru zpracovatele podporuje závěry strategické a finanční analýzy podniku společnosti Agria, a.s. Podnik je přiměřeně výkonný a v rámci nastavených podmínek (tržní pozice na lokálním trhu, provozovatelský model kombinující rostlinnou prvovýrobu a výrobu elektřiny) není ohrožena jeho existence.

Finanční analýza sestaveného plánu naznačuje, že by měl zůstat dlouhodobě finančně stabilní jak v krátkém (likvidita), tak dlouhém horizontu.

V období po ukončení licence stávající bioplynové stanice se společnosti nabízejí dva hlavní scénáře dalšího fungování – pokračování provozu energetického zdroje a tedy částečné pěstování technických plodin anebo návrat k čistě zemědělské činnosti a pěstování plodin za účelem jejich prodeje. V obou případech by měl být model udržitelný, ve druhém případě nicméně by nicméně došlo k viditelnému zmenšení společnosti ve srovnání se stavem k datu ocenění.

Analýza sestaveného finančního plánu dle názoru zpracovatele potvrdila splnění předpokladu going concern.

2. Posudek

2.1. Ocenění podniku

2.1.1. Volba metod ocenění

Vzhledem k závěrům strategické analýzy a finanční analýzy, podpořeným analýzou sestaveného finančního výhledu, tedy s ohledem na potvrzený předpoklad going-concern, je ocenění podniku společnosti Agria, a.s. provedeno primárně výnosovými metodami (metoda diskontovaných peněžních toků, metoda kapitalizovaných čistých výnosů je indikací hodnoty při nekonečně dlouhém trvání podniku fungujícího dle podmínek platných k datu ocenění, resp. za zvolené relevantní období), doplněnými metodami tržního srovnání (metoda srovnatelných podniků), či majetkovými (účetní hodnota), jejichž výsledek má nicméně spíše doplňkový význam.

2.1.2. Náklady kapitálu pro výnosové ocenění – výběr dat

2.1.2.1. Náklady vlastního kapitálu

Jak je rozebráno v popisu metodologie uvedeném v příloze tohoto posudku, konstrukce modelu CAPM a jeho naplnění konkrétními údaji může být řešeno variantně, přičemž ne všechny varianty jsou vnitřně konzistentní a metodologicky čisté.

S ohledem na tuzemskou literaturu a praxi nicméně možný a správný považuje zpracovatel přístup v podobě:

- stanovení bezrizikové míry na úrovni
 - k datu ocenění aktuálního výnosu do splatnosti,
 - českého státního dluhopisu,
 - s dobou do splatnosti 10 let či delší pro první fázi modelu (v souladu s délkou první fáze),
- resp.
 - dlouhodobého (geometrického) průměru výnosu do splatnosti,
 - českých státních dluhopisů,
 - s dobou do splatnosti 10 let nebo delší pro druhou fázi modelu,
- za předpokladu, že je oceňován podnik s omezenou životností, je volena bezriziková míra na úrovni
 - k datu ocenění aktuálního výnosu do splatnosti,
 - českého státního dluhopisu,
 - s dobou do splatnosti odpovídající délce omezené životnosti podniku,
- zohledněno je použití českých státních dluhopisů coby bezrizikové míry v konstrukci rizikové prémie země, a to
 - odečtením čísla jedna od podílu volatilit a
 - opuštěním konstrukce inflačního diferenciálu,
- riziko selhání země je přitom čerpáno z databáze prof. Damodarana (rating based default spread),
- tato databáze je rovněž zdrojem rizikové prémie trhu, a to v podobě dlouhodobého geometrického průměru z dat kapitálového trhu USA,
- koeficient beta je získán z databáze Bloomberg Terminal v podobě mediánu nezadlužených beta k datu ocenění společností působících v oboru podnikání oceňované společnosti, databázi prof. Damodarana v tomto ohledu zpracovatel považuje za nedostatečnou, především z důvodu relativně hrubého oborového členění, které neumožňuje v případech oceňování specifitějších společností nalézt dostatečně blízký

obor, databáze prof. Damodarana rovněž čelí omezení nedostatečné aktualizace (roční, v lepším případě pololetní); možné je nicméně porovnání obou přístupů a zdrojů dat za účelem posouzení relevantnosti vlastního odhadu,

- koeficientem beta je násobena pouze riziková prémie trhu, a to s ohledem na skutečnost, že společnost Agria, a.s. nemá významnější zahraniční tržby; jde tedy o první variantu zachycení rizika země, resp. limitně nejsprávnější třetí variantu s hodnotou koeficientu rovnou jedné,
- podíl volatilit odpovídá tuzemským podmínkám, tedy doporučení MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ, tzn., není použitý globální průměr prof. Damodarana, který nemá oporu v empirických datech, zároveň výsledky z databáze prof. Damodarana vykazují významnou variabilitu oproti tuzemským studiím. Z nich je použit údaj nejbližší datu ocenění,
- je užitá specifická přírážka za velikost společnosti, když ocenění tuzemského nekotovaného podniku je na základě takto konstruovaného modelu CAPM postaveno z podstatné části na datech z kapitálového trhu, u něž lze předpokládat průměrně podstatně větší společnosti (tržní prémie vychází z indexu S&P 500), než v případě oceňovaných tuzemských podniků. Dle studie PODŠKUBKA je přírážka v tuzemské praxi často používána. Možné je k jejímu odhadu využít zahraniční placené databáze (do roku 2013 Ibbotson Associates – *S&P Valuation Yearbook a Cost of Capital Yearbook*, od roku 2014 Duff & Phelps – *Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital*), obvyklou tuzemskou praxí je odhad prémie znalcem v rozmezí doporučeném např. tuzemskou literaturou (MAŘÍK 2007). Vzhledem k značné míře subjektivity při vlastním odhadu specifické prémie vychází kalkulace přírážky z databáze obsažené v 2016 *Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital*.

Konkrétními hodnotami uvedených parametrů jsou k datu ocenění 31. 1. 2017 tyto:

- bezriziková sazba – aktuální výnosnost českých státních dluhopisů s dobou do splatnosti 15 let pro výnosové ocenění metodou diskontovaných peněžních toků s délkou první fáze 15 let, popř. ocenění metodou kapitalizovaných čistých výnosů; výnos do splatnosti k uvedenému datu činil dle informačního systému agentury Bloomberg (funkce *GTCZK15YR Index*) **0,781 %**
- riziková prémie trhu v podobě geometrického průměru hodnot z kapitálového trhu USA je přejata z databáze prof. Damodarana (postup doporučují i MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ 2011); jedná se o geometrický průměr za nejdelší dostupné období, tedy 1928 – 2016 (rovněž viz doporučení MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ 2011), dle datové sestavy „*Discount Rate Estimation – Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills – United States*“ ve výši **4,620 %**
- koeficient beta nezadlužený z databáze Bloomberg Terminal; jde o medián nezadlužené beta (unlevered beta) k datu ocenění níže definované skupiny společností **0,379¹³**

V rámci databáze Bloomberg terminal byly jako relevantní obory podnikání určeny v rámci klasifikace BIGS sektory:

- Consumer Staples -> Consumer Products -> Agricultural Producers -> Food Crop Farming -> Grain Farming a
- Energy -> Renewable Energy -> Renewable Energy Projcets Dev.

Toto vymezení zhruba odpovídá sektorům Agriculture -> Agricultural Operations a Energy-Alternate Sources v klasifikaci GICS. V takto vymezeném sektoru se nachází mimo jiné i společnost působící na trhu v České republice, konkrétně:

- BGS Energy plus, a.s. (ticker BGS PW Equity) – provozovatel zemědělských bioplynových stanic, společnost byla donedávna obchodovaná na neregulovaném trhu v Polsku.

Všechny společnosti spadající do uvedeného oborového výběru jsou uvedeny v příloze.

V rámci oboru byly za peer group vybrány pouze společnosti:

¹³ Pro metodu KČV, v metodě DCF jde o průměr koeficientů jednotlivých oborů vážený tržbami z příslušných činností v daném roce.

1. Působící ve vyspělých zemích (Evropská unie popř. neevropské členové OECD), když u afrických, jihoamerických či obecně asijských společností lze předpokládat obecně odlišný rizikový profil (rovněž v případě využití dat prof. Damodarana bývají dle zkušeností zpracovatele nejčastěji používány geograficky vymezené databáze USA či Evropa).
2. Ze základního seznamu byly dále vyloučeny společnosti, u nichž databáze Bloomberg Terminal neposkytovala k datu zpracování za příslušný finanční rok žádné údaje (eliminována tímto byla např. zmíněná společnost BGS Energy plus, a.s.).
3. Limitem velikosti porovnávaných společností je v případě společností působících v oboru obnovitelných zdrojů kapitalizace na úrovni ekvivalentu 1 miliardy CZK a vyšší. V případě zemědělské prvovýroby nebylo kritérium použito, když již předchozí zredukovala skupinu na hranici použitelného minima (společnosti působící v oboru zemědělské prvovýroby nejsou typickými veřejně obchodovanými podniky a celý počáteční vzorek je tak poměrně omezený).
4. Posledním filtrem je zúžení definovaného oboru, když v rámci celé skupiny mimo výše uvedený základní sektor některé společnosti působí primárně v jiném sektoru (export ze systému Bloomberg do výběru řadí všechny společnosti vč. takových, pro které uvedený obor není hlavním předmětem činnosti). Výběr je proveden dle popsané klasifikace GICS.

Zúžená peer group na základě popsané selekce zahrnuje v případě:

- o zemědělské prvovýroby 10 společností z původních 82 (koeficient beta je propočten pouze pro 3) a
- o obnovitelných zdrojů 17 společností z původních 281 (koeficient beta je propočten pouze pro 8).

Hodnota nezadlužené beta redukované peer group k datu ocenění 31. 1. 2017 na úrovni:

- o mediánu vybrané skupiny společností v zemědělské prvovýrobě činí 0,305
- o mediánu vybrané skupiny společností v oboru obnovitelných zdrojů činí 0,210

Průměry uvedených skupin činí 0,284 a 0,231.

Jak je uvedeno výše, koeficient beta není propočten pro všechny (ani většinu) společností z redukovaných peer group. Zvláště v oboru zemědělské prvovýroby jsou pouhé tři hodnoty pod hranicí použitelnosti. Z tohoto důvodu zpracovatel pro účel odhadu koeficientu beta použil celý neredukovaný výběr veřejně obchodovaných společností. V tomto případě je

- o medián v oboru zemědělské prvovýroby **0,411**
- o medián v oboru obnovitelných zdrojů energie **0,343**

Průměry těchto skupin činí 0,447 a 0,477.

Dle názoru zpracovatele jsou uvedené výběry méně ovlivněny případnými extrémními případy příliš početně omezených redukovaných peer group a rovněž jsou více v souladu s koeficienty beta z jiných zdrojů, např. často používané databáze prof. Damodarana (viz tabulka), byť tato neumožňuje dostatečně přesné oborové členění společností.

Nezadlužená beta dle databáze prof. Damodarana

Region	Farming / Agriculture	Power
USA	0,59	0,32
Evropa	0,33	0,60
Rozvíjející se trhy	0,65	0,46
Globální trh	0,62	0,46

Zdroj: Damodaran Online

Koeficient beta společnosti Agria, a.s. je pro účely ocenění použit v podobě průměru výše uvedených koeficientů jednotlivých oborů váženého tržbami společnosti z jednotlivých činností. Tento průměr je pro metodu kapitalizovaných čistých výnosů propočten za období let 2013 – 2016 (doby provozu bioplynové stanice). Během něj činil poměr tržeb ze zemědělské prvovýroby a výroby elektřiny z obnovitelných zdrojů cca 53,3 % ku 46,7 %. V metodě diskontovaných peněžních toků je průměr počítán pro každý rok samostatně s ohledem na měnící se váhy tržeb jednotlivých činností společnosti.

- riziko selhání země je čerpáno z databáze prof. Damodarana; dle datové sestavy „Discount Rate Estimation – Risk premiums for Other Markets“ činilo na konci roku 2015 riziko selhání České republiky odvozené z rozdílu ratingů agentury Moody’s (tzv. Rating Based Default Spread) **0,810 %**
- podíl volatilit akciového a dluhopisového trhu dle nejaktuálnější tuzemské studie (viz příloha) pro český trh **2,900**
- specifická přírážka za velikost společnosti je odvozena ze statistik společnosti Duff & Phelps zveřejněných v *2016 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital*. Dle těchto je prémie za menší velikost společnosti v metodice Center for Research in Security Prices při University of Chicago pro podnik spadající do kategorie společností s mikrokapitalizací (tedy tržní kapitalizací v rozpětí cca 2 – 448 milionů USD) **3,580 %**
- dlouhodobě očekávaná inflace je dle výsledku strategické analýzy (makroekonomické prostředí) odhadnuta na **2,000 %**

2.1.2.2. Náklady cizího kapitálu

K datu ocenění společnost Agria, a.s. evidovala 3 otevřené úvěry s následným zůstatkem a způsobem úročení.

Čerpání úvěrů k datu ocenění 31. 1. 2017 (v tisících CZK)

Předmět úvěru	Jistina	Zůstatek	Splatnost	Úročení
Kejdová cisterna Joskin	2 829 000	406 349	15.9.2017	3M PRIBOR + 0,870%
Kolový traktor Kubota	1 460 000	1 071 131	15.8.2020	SWAP IRS CZK 5Y + 0,635%
Bioplynová stanice Nížkovice	71 780 602	47 928 713	30.11.2022	1M PRIBOR + 0,640%

Zdroj: Agria, a.s.

Dle poskytnutých údajů byl první dlouhodobý úvěr poskytnut v roce 2012 (cisterna, splatnost 5 let), poslední v roce 2015 (traktor, splatnost 5 let). Nejvýznamnější úvěr na financování bioplynové stanice je z přelomu let 2012 – 2013 (splatnost 10 let).

V rámci modelu splátek stávajících úvěrů nejsou měněny stávající marže (implicitní předpoklad jejich relevance vzhledem k aktuálnímu stavu společnosti a tržním podmínkám). Model variabilní složky úroku (1M PRIBOR, 3M PRIBOR) je odvozen z průměru odhadu mezibankovních sazeb (3M PRIBOR) v příslušném Kolokviu MFČR platném k datu ocenění. Spread mezi oběma sazbami PRIBOR je odhadnut na 0,10 %, který odpovídá průměrnému spreadu v letech čerpání obou úvěrů předcházejících datu ocenění (viz ČNB → Finanční trhy → Peněžní trh → PRIBOR → Sazby PRIBOR → měsíční a roční průměry).

Swap IRS (dle Patria k 31. 1. 2017 ve výši 0,67 %) je krátkodobě odhadnut dle „Inflačního očekávání finančního trhu leden“ zveřejněného ČNB dne 23. 1. 2017. V rámci tohoto poolu českých analytiků (v daném měsíci 17 respondentů) byl očekáván IRS 5Y v horizontu jednoho roku na úrovni 0,91 % (průměr pásma cca 0,7 – 1,2 %), přičemž v průběhu roku 2017 by se měl pohybovat ještě spíše pod touto hranicí. V dalších letech je modelován spread nad dlouhodobější výhled 3M PRIBOR (1 p.b.).

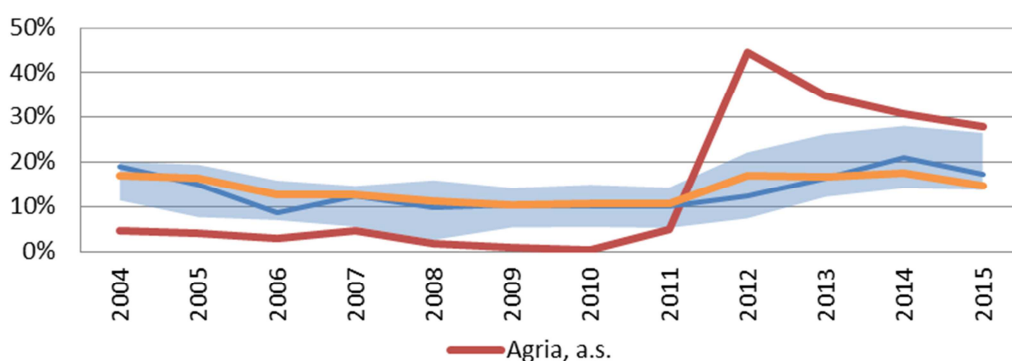
Úrokové náklady nových úvěrů jsou modelovány dle výše, již ukazuje srovnání společnosti s tuzemskou konkurencí (viz finanční analýza). Dle této srovnávací analýzy tuzemské společnosti působící v oboru využívají cizí zdroje v relativně malém objemu – ve vztahu k aktivům se jedná řádově o 10 až 20 procent, v posledních letech spíše více.

Větší vypovídací schopnost může mít průměr vážený aktivy. Takto definovaný průměr v případě porovnávané skupiny společností dlouhodobě kopíruje vývoj mediánu a pohybuje se kolem úrovně 15 % s maximem v letech 2012 – 2014 (17 %).

Uvedené lze graficky znázornit v grafu, který má následující legendu:

- červený liniový graf je hodnota ukazatele společnosti,
- oranžový liniový graf značí hodnotu průměru celé skupiny váženého aktivy,
- modrý plošný graf znázorňuje hodnoty od prvního do třetího kvartilu (vnitřní polovinu hodnot srovnávané skupiny) s mediánem v podobě modrého liniového grafu.

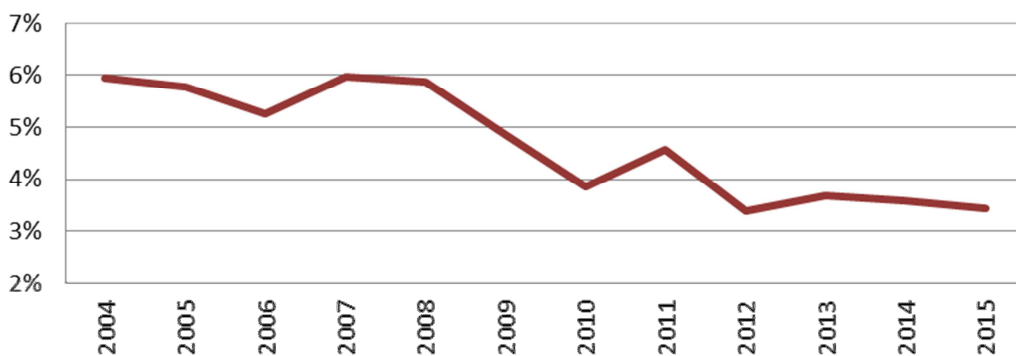
Podíl úročených cizích zdrojů na aktivech společností v oboru (lokální konkurence)



Zdroj: Výroční zprávy jednotlivých společností, vlastní dopočet

Při znalosti výše úročených dluhů jednotlivých společností a odpovídajících nákladových úroků lze demonstrovat průměrnou sazbu cizího kapitálu v oboru a její vývoj. V daném případě se jedná o průměr vážený objemem úročených dluhů.

Nákladové úroky k průměrnému stavu úročených dluhů – objemem úročených dluhů vážený průměr



Zdroj: Výroční zprávy jednotlivých společností, vlastní dopočet

Z grafu je patrné, že se od roku 2012 průměrný náklad na úročené cizí zdroje pohybuje kolem 3,5 %, tedy mírně nad polovinou hodnot pozorovaných do roku 2008 (necelých 6 %), kdy společnosti zřejmě splácely úvěry čerpané před vstupem České republiky do EU a zapojení do Společné zemědělské politiky. V rámci aktuálního nastavení podpůrných programů a

celkové kondice tuzemského zemědělství zřejmě nelze tyto historické údaje považovat za relevantní.

Pro účely odhadu průměrných nákladů kapitálu je po splacení stávajících úvěrů modelována výše nákladů cizího kapitálu na úrovni 3,50 %, odpovídající vývoji posledních cca 5 let.

2.1.2.3. Náklady daňových štítů

Při použití univerzální reagenční funkce lze při přepočtu nákladů vlastního kapitálu na danou úroveň zadlužení v návaznosti na míru jistoty dosažení daňových úspor stanovit náklady daňových štítů v rozpětí nákladů cizího kapitálu až nákladů vlastního kapitálu při nulovém zadlužení.

V uvedeném případě zpracovatel považuje daňové štíty za relativně jisté (nízká úroveň zadlužení bez rizika nákladů finanční tísně, referenční sazby na dlouhodobých minimech, dotační tituly usnadňující dluhové financování). Náklady daňových štítů jsou vzhledem k tomuto závěru odhadnuty ve výši nákladů cizího kapitálu.

2.1.3. Metoda DCF

Popis metody diskontovaných peněžních toků v různých zastupitelných variantách (equity, entity, APV) je součástí příloh tohoto materiálu. Tou je rovněž popis metodologie konstrukce nákladů kapitálu.

S ohledem na možné variantní fungování společnosti Agria, a.s. po vypršení licence na provoz bioplynové stanice, je proveden odhad pokračující hodnoty ve dvou variantách (pokračování kombinace zemědělské prvovýroby a výroby elektřiny a pokračování společnosti pouze coby zemědělského prvovýrobce).

2.1.3.1. Náklady kapitálu pro metodu DCF

Vzhledem ke skutečnosti, že společnost bude dle zpracovaného modelu v dalších letech využívat úročené cizí zdroje, je pro účely metody DCF proveden přepočet nákladů vlastního kapitálu při nulovém zadlužení na konkrétní hladinu zadlužení v daném roce v tržních cenách kapitálu (tedy iteračním přepočtem pomocí univerzální reagenční funkce).

Z tohoto titulu se náklady vlastního kapitálu v jednotlivých letech liší, rozdílné jsou rovněž průměrné vážené náklady kapitálu zohledňující podíl jednotlivých kapitálových složek a jejich specifické náklady. Dalším parametrem meziročně měnícím výši nákladů je proměňující se podíl tržeb z jednotlivých činností (zemědělská prvovýroba a výroba elektřiny), který ovlivňuje průměrnou váženou výši koeficientu beta.

Výše nákladů vlastního kapitálu při nulovém zadlužení je rovněž rozlišena v první a druhé fázi modelu prostřednictvím specificky kalkulované bezrizikové sazby.

2.1.3.2. Volné peněžní toky

Volné peněžní toky jsou vymezeny úpravami modelovaného korigovaného provozního výsledku hospodaření především o položky nákladů, které nepředstavují v daném období výdaj (typicky odpisy), dalšími úpravami je zohlednění investiční politiky a vývoje položek pracovního kapitálu, na úrovni vlastníků společnosti dále ještě zadluženosti podniku (změna úročených cizích zdrojů a jejich zpoplatnění). Kompletní výpočet volných peněžních toků pro celý výhled je uveden v příloze v členění dle publikace BUUS 2007. Zkrácenou podobu ukazuje níže uvedená tabulka.

Z přehledu volných peněžních toků je patrné, že největšími položkami celého propočtu jsou kromě samotného KPVH po upravených daních odpisy a investice do dlouhodobého majetku. Do roku 2022 budou vlivem odpisů technologické části BPS odpisy převyšovat investice do nových dlouhodobých aktiv. K obratu dojde až po tomto roce, následujícímu kladnému rozdílu investic a odpisů bude pomáhat rovněž skutečnost, že je plánováno částečně investování do neodepisovaných zemědělských pozemků. Do roku 2022 jsou rovněž zpracovatelem předpokládány významnější změny pracovního kapitálu, modelováno je postupné snižování poměrně vysokého stavu vlastních výrobků a nedokončené výroby, které mohou mít dílčí příčinu v nadprůměrných žních před datem ocenění.

Plánované volné peněžní toky (v tisících CZK)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Core EBIT (KPVH) po daních	11 687	8 908	8 407	8 524	8 782	8 701	12 150	12 611	12 664	12 529
Odpisy dlouhodobého provozně nutného majetku	10 277	10 354	10 144	9 725	9 651	10 001	6 734	6 441	6 657	7 109
Zúčtování opravných položek a rezerv týkajících se provozního majetku	3 020	0	80	0	0	0	0	0	0	0
Core EBIT (KPVH) po daních upravený o nepeněžní operace	18 944	19 264	18 471	18 276	18 471	18 740	18 923	19 092	19 361	19 679
Brutto investice do provozně potřebných stálých aktiv	11 350	9 925	8 291	8 220	8 209	8 303	8 403	8 504	8 608	8 661
Změna provozně potřebného pracovního kapitálu v brutto hodnotách	5 483	-5 323	-6 666	-1 030	-977	-2 423	737	637	547	448
FCFF	2 110	14 662	16 847	11 085	11 239	12 860	9 783	9 950	10 206	10 570
Nákladové úroky po zdanění	362	399	466	544	672	798	904	916	927	937
Změna úročeného cizího kapitálu	-8 116	-5 801	-2 085	-620	-706	-872	400	400	350	200
FCFE	-6 368	8 461	14 296	9 922	9 861	11 190	9 279	9 434	9 629	9 833

Zdroj: Vlastní propočet

2.1.3.3. Parametry pokračující hodnoty

Popis pokračující hodnoty a jejích vstupních veličin, coby hlavních parametrů pro odhad hodnoty podniku na konci horizontu zpracovaného finančního výhledu, je uveden v závěru kapitoly finančního výhledu. V příloze je uveden vývoj parametrů, běžně zohledňovaných v propočtu pokračující hodnoty, během první fáze. Vzhledem k jednorázové možné změně hospodaření mezi první a druhou fází, především ve scénáři návratu k čistě zemědělské prvovýrobě, není tento vývoj v případě ocenění společnosti Agria, a.s. natolik relevantní jako v případě běžného ocenění. Relevantní by byl v případě, že po uplynutí licence na výrobu elektřiny ve stávající BPS bude společnost pokračovat v zásadě stejném režimu za velmi obdobných podmínek (výše tržeb a jejich ziskovosti).

V návaznosti na finanční plán a analýzu minulých výsledků hospodaření byl proveden odhad rozdílů tržeb, marže KPVH a investice v případě:

- existující možnosti provozu BPS v podobně atraktivním režimu jako během první fáze (období modelovaného do roku 2032) a
- bez této možnosti a tedy v případě pravděpodobného návratu k podnikatelskému modelu zaměřenému výhradně na rostlinnou prvovýrobu.

Parametry pokračující hodnoty v uvažovaných scénářích (v tisících CZK)

Parametr pokračující hodnoty		Stávající model	Jen rostlinná prvovýroba
KPVH pro druhou fázi	$KPVH_T$	13 638	6 392
Tempo růstu ve druhé fázi	g	2,00%	2,00%
Rentabilita investic netto ve druhé fázi	r_i	10,00%	10,00%
Míra investic ve druhé fázi	m_i	20,00%	20,00%

Zdroj: Vlastní propočet

V prvním scénáři model druhé fáze plynule navazuje na zpracovaný finanční výhled:

- pro první rok druhé fáze je možné převzít KPVH po daních ze závěru modelovaného období (tzn. $KPVH_T$ odpovídá poslednímu roku první fáze).

Ve scénáři návratu k rostlinné prvovýrobě bez energetického využití plodin je pro druhou fázi předpokládána:

- výše tržeb o třetinu nižší, než ve stávajícím modelu s provozem BPS,
- marže KPVH po daních o 5 p.b. nižší,
- díky tomu bude KPVH na počátku druhé fáze zhruba poloviční proti předchozí variantě (a závěru modelovaného období).

Pro účel odhadu pokračující hodnoty je mimo uvedený korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních nutný dále odhad:

- dlouhodobého tempa růstu a
- rentability investic, popř.
- místo obou položek míry investic ve druhé fázi

Tempo růstu g je naplánováno již v první fázi na stabilní úrovni 2,0 %, odpovídající odhadu dlouhodobé inflace.

Posledním stěžejním parametrem pokračující hodnoty je rentabilita investic netto, coby přírůstková veličina k rentabilitě provozně nutného investovaného kapitálu, coby průměrné veličině. Z tohoto vztahu vyplývá, že se v dlouhém období budou obě rentability rovnat, výhled rentability investic netto pro druhou fázi je tak faktickým výhledem rentability investovaného kapitálu.

Z odhadnutého tempa dlouhodobého růstu a a rentability investic je v posledním kroku propočtena míra investic ve druhé fázi.

$$m_I = \frac{g}{r_I} = \frac{2,0\%}{10,0\%} = 20\%$$

kde

g dlouhodobé tempo růstu

r_I rentabilita investic

m_I míra investic netto

Důležitým vztahem je rovněž poměr rentability provozně nutného investovaného kapitálu (ve druhé fázi investic) a nákladů kapitálu.

Uvedené parametry tempa růstu, rentability investic a tedy i její míry jsou pro oba scénáře totožné:

- tempo růstu v druhé fázi bude odpovídat již zmíněné dlouhodobě předpokládané inflaci,
- míra investic je modelována v obou případech relativně opět stejná, nicméně vzhledem k odlišnému modelu KPVH_T představuje v absolutní hodnotě jinou absolutní výši předpokládaných investic
 - ve scénáři pokračování provozního modelu kombinujícího rostlinnou prvovýrobu s provozem zemědělské BPS míra investic implikuje určité navýšení investičních výdajů oproti první fázi, které by mělo odpovídat nutné periodické rekonstrukci/modernizaci BPS,
 - ve scénáři návratu čistě k rostlinné prvovýrobě míra investic přepočtená na absolutní výši investic bude odpovídat absenci nutných výdajů na obnovu potenciálu BPS,
 - v obou scénářích bude míra investic o něco vyšší než v první fázi:
 - v případě pokračování provozu BPS právě z titulu zachycení její modernizace, která v první fázi absentuje,
 - ve druhém scénáři vlivem poklesu tržeb a zisku, který ale nebude doprovázen odpovídajícím poklesem investiční náročnosti v zemědělské prvovýrobě,
- rentabilitu investic – poslední parametr uvedeného vztahu – je nutné posuzovat v kontextu nákladů kapitálu v druhé fázi. Ty se v obou variantách budou pohybovat kolem úrovně 8,5

– 9 %. Rentabilita investic a tedy i provozně nutného investovaného kapitálu ve druhé fázi tak mírně převyšuje náklady kapitálu, nicméně neumožní společnosti zřejmě dosahovat výraznějšího ekonomického zisku.

2.1.3.4. Ocenění metodou DCF

V příloze ocenění je naznačen postup propočtu základními variantami modelu DCF, které jsou z pohledu konečného výsledku plně kompatibilní (podávají stejný výsledek).

Vzhledem k existenci úročených dluhů lze za základní variantu v daném případě považovat variantu DCF entity, varianta APV poskytuje dodatečný údaj o rozkladu brutto hodnoty podniku na nezadluženou hodnotu a vliv daňových štítů.

Po stanovení parametrů pokračující hodnoty je možné přistoupit k finálnímu ocenění podniku společnosti Agria, a.s. Hodnota podniku brutto provozní na počátku druhé fáze představuje pokračující hodnotu podle vzorce uvedeného pro variantu DCF entity.

Tato pokračující hodnota je po odečtu úročených dluhů k počátku druhé fáze hodnotou hlavního provozu podniku k počátku druhé fáze. Směrem k datu ocenění je ve variantě entity hodnota brutto vždy navýšena o příslušný roční peněžní tok do firmy a odúčena za pomoci průměrných vážených nákladů kapitálu.

V posledním kroku propočtu jsou k provozní hodnotě podniku přičtena neprovozní aktiva (stanovená část krátkodobého finančního majetku a zbytné nemovitosti oceněné buď samostatnými posudky specializovaného znalce, popř. v případě méně podstatných položek zjednodušeně zůstatkovou cenou), stejně jako v ostatních metodách ocenění.

S ohledem na výše popsany možný alternativní vývoj společnosti po roce 2032 je kalkulace provedena na rozdíl od jiných oceňovacích metod vycházejících z historických či aktuálních výsledků hospodaření oceňované společnosti ve dvou variantách.

Vypočtenou hodnotou podniku (100% podílu na základním kapitálu) společnosti Agria, a.s. zohledňující neprovozní aktiva je ve variantě:

- **pokračování kombinace zemědělské rostlinné prvovýroby a provozu bioplynové stanice částka 132,4 milionů CZK**
- **návratu k podnikání pouze v samostatné rostlinné prvovýrobě částka 110,9 milionů CZK.**

Patrné je, že rozdíl není až tak zásadní, přestože se vypočtená hodnota vlastního kapitálu společnosti k počátku druhé fáze liší více než o 100 %. Délka první fáze je natolik dlouhá, že diskontovaná hodnota druhé fáze představuje pouze menší část současné hodnoty podniku oceňované společnosti. Větší část hodnoty podniku společnosti Agria, a.s. bude vytvořena před okamžikem, kdy bude muset být otázka nastavení dalšího provozního modelu řešena.

Vzhledem k neznámým parametrům budoucí podpory obnovitelných zdrojů energie a tedy pravděpodobnosti výběru jednoho či druhého scénáře pokračování společnosti po roce 2032 lze k datu ocenění dle názoru zpracovatele považovat obě varianty za stejně pravděpodobné, resp. uvažovat o hodnotě podniku oceňované společnosti kdekoli v rámci uvedeného pásma. V případě nutnosti použití bodového odhadu hodnoty podniku společnosti Agria, a.s. je tak použitelný prostý průměr obou propočtených hodnot, kterým je částka 121,7 milionů CZK.

Hodnota podniku společnosti Agria, a.s. k 31. 1. 2017 zohledňující neprovozní aktiva byla metodou diskontovaných peněžních toků odhadnuta v rozpětí 110,9 – 132,4 milionů CZK. V případě nutnosti použití bodového odhadu je tento volen na úrovni prostého průměru obou krajních hodnot, tedy ve výši 121,7 milionů CZK.

2.1.4. Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Popis metody kapitalizovaných čistých výnosů, včetně jejího postupu či kalkulace nákladů vlastního kapitálu pro tuto metodu je uveden v příloze ocenění.

2.1.4.1. Úprava čistých výnosů oceňované společnosti

S ohledem na výše popsany vývoj společnosti Agria, a.s. tedy změnu zaměření činnosti mezi lety cca 2008 – 2012 (ukončení živočišné výroby a následná výstavba bioplynové stanice se spuštěním v samotném závěru roku 2012) jsou pro účely odhadu trvale odnímatelného čistého výnosu použity výsledky posledních čtyř let, tedy období 2013 – 2016.

Starší výsledky nejsou brány v potaz i s ohledem na dostupnost údajů o činnosti stolárny nesouvisející s hlavním provozem společnosti (rovněž čtyři poslední roky).

V rámci úprav definované časové řady jsou provedeny tyto operace:

- Z výsledku hospodaření před zdaněním jsou pro účel odhadu výsledků před odpisy vyloučeny odpisy provozně potřebného majetku z historických cen.
- Jsou vyloučeny rovněž náklady a výnosy nesouvisející s neprovozním majetkem.
 - Jako neprovozní byla v historické časové řadě v jednotlivých letech identifikována část krátkodobého finančního majetku, který generuje byť nepatrné úrokové výnosy. Podíl neprovozní části úrokových výnosů je stanoven dle podílu neprovozní části krátkodobého finančního majetku na celkovém zůstatku v příslušném roce.
 - Podstatnější je úprava a výnosy a náklady souvisejících s provozem stolárny (viz výše).
 - Provedena je rovněž úprava o odpisy z neprovozních aktiv (celkové odpisy jsou tak rozděleny do dvou skupin se zdůrazněním výše odpisů souvisejících s provozně potřebnými aktivy).
- Jsou vyloučeny další jednorázové, resp. s hlavním provozem nesouvisející vlivy – prodeje dlouhodobého majetku a jeho zůstatková hodnota. V rámci zvoleného relevantního období posledních 4 let tyto položky hrají větší roli pouze v roce 2016.
- Dále bývají standardně vyloučeny mimořádné náklady a jimi vyvolaná změna daňové povinnosti, viz v rámci metodiky popsána podmínka účtování nákladů a výnosů do období, ke kterým se věcně a časově vztahují. Tato úprava není v případě společnosti relevantní.
- S ohledem na podmínku věcné a časové souvislosti jsou výsledky upraveny i o tvorbu a čerpání rezerv.

Těmito operacemi je v každém roce propočten tzv. upravený výsledek hospodaření před odpisy, který je dále s ohledem na ocenění ve stálých cenách nutné upravit o naběhlou inflaci.

Cenový vývoj je převzat z vývoje cen na relevantním (resp. nejpodobnějším nadřazeném) trhu společnosti. Ze statistik ČSÚ je získán cenový vývoj na trhu definovaným kódem NACE D 351 – *Elektřina, přenos a rozvod, obchod s elektřinou a 111 – Rostlinná výroba*, které se zpracovateli jeví jako nejvíce odpovídající zaměření oceňované společnosti.

V předchozím kroku propočtené upravené výsledky hospodaření před odpisy jsou za využití získané míry inflace v jednotlivých letech přepočteny na cenovou hladinu k datu ocenění. Vzhledem k použití dvou cenových indexů, je konečný cenový růst určen na základě tržbami váženého průměru, kde vahami je podíl tržeb z rostlinné prvovýroby a výroby elektřiny. Takto upravené výsledky hospodaření očištěné o inflaci jsou v konečném kroku úprav prováděných pro každý z posuzovaných roků ještě váženy s ohledem na jejich významnost pro odhad budoucích výsledků hospodaření. Jak je uvedeno výše, za relevantní je zpracovatelem považováno období posledních čtyř let.

Vzhledem k tomu, že zpracovatel toto období hodnotí jako stabilizované, byly všem třem letům přiřazeny stejné váhy.

Úpravy výsledků hospodaření pro ocenění metodou kapitalizovaných čistých výnosů (v tisících CZK)

		2013	2014	2015	2016
Výsledek hospodaření před zdaněním	=	6 984	10 332	7 549	12 142
Odpisy	+	11 218	12 294	11 824	10 970
Výnosy související s neprovozním majetkem	-	3 905	4 900	5 224	2 150
Náklady související s neprovozním majetkem	+	5 491	6 091	4 075	3 604
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-	575	201	180	3 766
Zůstatková cena dlouhodobého majetku	+	138	111	0	840
Mimořádné osobní náklady - restrukturalizace	+	0	0	0	0
Mimořádné výnosy	-	0	0	0	0
Mimořádné náklady	+	0	0	0	0
Daň z mimořádné činnosti	+	0	0	0	0
Změna stavu rezerv - rezervy odkládající daň. povinnost	-	-2 910	585	2 664	2 001
Jiné neopakovatelné výnosy	-	0	0	0	0
Jiné neopakovatelné náklady	+	0	0	0	0
Upravený výsledek hospodaření před odpisy	=	16 441	24 311	20 707	23 640
Míra inflace v rostlinné prvovýrobě		5,1%	-10,3%	-2,2%	-3,1%
Míra inflace ve výrobě elektřiny		3,1%	-11,4%	-2,7%	-6,2%
Podíl rostlinné prvovýroby		57,2%	52,3%	46,1%	55,9%
Podíl výroby elektřiny		42,8%	47,7%	53,9%	44,1%
Cenový index řetězový		1,04	0,89	0,98	0,96
Cenový index bazický vztahený k poslednímu roku výkazů	/	1,20	1,07	1,05	1,00
Upravený výsledek hospodaření očištěný o inflaci	=	13 661	22 657	19 784	23 640
Váhy	*	1	1	1	1
UVH očištěný o inflaci * váhy	=	13 661	22 657	19 784	23 640

Zdroj: vlastní odhad

Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy určený na základě popsaných operací činí za roky 2013 – 2016 částku 19 936 tisíc CZK.

2.1.4.2. Ocenění podniku společnosti metodou KČV

Určený trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy je dle logiky metodologie KČV snížen o odhadnutou výši odpisů z reprodukčních cen. Zároveň tato úroveň představuje předpokládané investice, které by podniku dostačovaly k udržení substance a dodržení předpokladu going-concern.

Odpisy společnosti Agria, a.s. jsou od roku 2013 poměrně stabilní, pohybují se kolem úrovně 11 – 12 milionů CZK, přičemž jejich výše je dána primárně v roce 2012 dokončenou bioplynovou stanicí. Její výstavba ovlivňuje i výdaje spojené s nabytím stálých aktiv, které dle propočteného výkazu o peněžních tocích za období 2004 – 2016 díky výstavbě BPS činí v průměru necelých 11 milionů CZK ročně.

Pro účel ocenění metodou KČV odhaduje zpracovatel budoucí výši investic a odpisů na úrovni 11 milionů CZK. Tato v zásadě obsahuje skrytý předpoklad opakované obnovy BPS v časové horizontu cca 10 – 15 let. Životnost je nicméně dle vyhlášky delší než období posuzované v propočtu průměrné výše investic (20 let, vs. cca 13 let), proti tomu působí potřeba společnosti investovat do doposud opomíjených neodepisovaných pozemků. Celkové budoucí udržovací investice tak na jednu stranu u odepisovaných aktiv budou zřejmě výrazně nižší, než naznačuje aktuální výše odpisů, část investic ovšem bude směřovat do aktiv neodepisovaných.

Trvale odnímatelný čistý výnos před daní je po odpočtu výše uvedené částky odpisů odhadnut za roky 2013 – 2016 na částku 8,9 milionů CZK.

Daňový základ je nicméně počítán z odpisů z posledního roku časové řady, když je předpokládáno, že tyto odpisy byly k datu ocenění daňově uznatelné (a není proto vhodné uplatňovat nově stanovené – v případě, že by tyto byly vyšší než odpisy aktuální datu ocenění, nebylo by uplatnění nově kalkulovaných ani možné, když by část byla daňově neuznatelná). Daň z tohoto základu je propočtena v návaznosti na platnou sazbu daně z příjmů právnických osob, která k datu ocenění činila 19 %.

Trvale odnímatelný čistý výnos po vypočtené dani pak činí pro období 2013 – 2016 částku 7,2 milionů CZK.

Tento trvale odnímatelný čistý výnos po dani je kapitalizován výše odhadnutými náklady vlastního kapitálu (při konkrétní výši zadlužení k datu ocenění) očištěnými o předpokládanou dlouhodobou inflaci, která činí 2,0 % (viz strategická analýza). Nominální náklady vlastního kapitálu po vyladění kapitálové struktury v metodě kapitalizovaných čistých výnosů byly k datu ocenění odhadnuty na 9,31 %, reálné náklady očištěné o dlouhodobě očekávanou inflaci jsou pak 7,31 %.

Výsledkem kapitalizace je hodnota vlastního kapitálu z hlavního provozu podniku. Ta na základě popsaných úprav a předpokladů činí k datu ocenění 31. 1. 2017 pro období 2013 – 2016 částku 99,0 milionů CZK,

K provozní hodnotě podniku je v posledním kroku standardně přičteno samostatné ocenění neprovozního majetku, tedy aktiv, která je možno z podniku k datu ocenění odebrat, aniž by se změnila perspektiva podnikání či základní předpoklady modelu.

V rámci úpravy účetních výkazů na ekonomická data byla jako první položka provozně nepotřebných aktiv identifikována část krátkodobého finančního majetku, doplněná samostatně oceněnými zbytnými nemovitostmi, které společnost vlastní po ukončené živočišné výrobě a nemá pro ně adekvátní využití, popř. dalším dlouhodobým hmotným majetkem. K datu ocenění 31. 1. 2017 byl tento neprovozní majetek oceněn cca 30,5 milionů CZK.

Konečné ocenění je stanoveno na úrovni součtu výše uvedené provozní hodnoty vlastního kapitálu a neprovozních aktiv. K datu ocenění 31. 1. 2017 činí pro období 2013 – 2016 částku 129,5 milionů CZK.

Odhad hodnoty vlastního kapitálu paušální metodou KČV (v tisících CZK)

Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy	=	19 936
Odpisy z reprodukčních cen	-	11 000
Trvale odnímatelný čistý výnos před daní	=	8 936
Odpisy z posledního roku	-	10 970
Daňový základ (s odpisy z posledního roku)	=	8 966
Daňová sazba (daň z příjmů právnických osob)	*	19%
Daň	=	1 704
Trvale odnímatelný čistý výnos po dani	=	7 232
Kalkulovaná úroková míra (reálná - bez inflace)	/	7,308%
Provozní hodnota vlastního kapitálu	=	98 954
Ocenění neprovozních aktiv	+	30 498
Hodnota vlastního kapitálu	=	129 452

Zdroj: vlastní odhad

Hodnota podniku společnosti Agria, a.s. k 31. 1. 2017 zohledňující neprovozní aktiva byla metodou kapitalizovaných čistých výnosů odhadnuta na úrovni 129,5 milionů CZK.

Tuto částku lze považovat za indikaci výnosového ocenění pouze za předpokladu, že by licencovaný zdroj výroby elektřiny a tepla – bioplynová stanice – fungoval dle stejných

parametrů i po skončení stávající licence (po roce 2032), při výrazně rychlejší investiční obnově BPS, ovšem menších investicích do jiných složek aktiv, a výsledky hospodaření za roky 2013 – 2016 by tak byly relevantním odhadem pro nekonečně dlouhé období.

2.1.5. Metoda srovnatelných podniků

Popis metodiky ocenění metodou srovnatelných podniků je uveden v příloze tohoto ocenění. Volba peer group, tedy skupiny srovnatelných podniků je popsána v kapitole ozřejmující výběr dat pro model nákladů vlastního kapitálu, když peer group zároveň slouží k odhadu koeficientu beta, který je součástí modelu oceňování kapitálových aktiv.

Údaje o obchodovaných společnostech:

- jsou variantně vztaženy k poslednímu finančnímu roku před datem ocenění, tedy odpovídají roku 2016, resp.
- vycházející z období posledních 5 let před datem ocenění.

Za nejsprávnější je patrně možné považovat ocenění dle očekávaných hodnot ukazatelů. To nicméně předpokládá dobré tržní pokrytí obchodovaných společností a dostupnost relevantních odhadů jejich budoucích výsledků, které by bylo možno porovnávat s očekávanými výsledky oceňované společnosti. Dle názoru zpracovatele tato očekávání v případě většiny méně likvidních titulů nejsou příliš kvalitní (je tedy otázkou nakolik je považovat za tržní).

V případě ocenění společnosti Agria, a.s. je dostupnost dat navíc limitována obecně nízkým počtem porovnatelných společností v oboru zemědělské prvovýroby. Obě hlavní činnosti společnosti jsou rovněž silně regulovány a jejich výsledky ovlivněny místními legislativními podmínkami, z tohoto důvodu má metoda v ocenění pouze podpůrnou funkci.

2.1.5.1. Ocenění dle pětiletých průměrů násobitelů

Z výše popsaného důvodu (absence věrohodných dat) je ocenění postaveno na výše popsaných datech založených na pětiletých průměrech cen akcií a finančních ukazatelů. Průměrné hodnoty dle názoru zpracovatele eliminují problém případných jednorázových výkyvů v hospodaření porovnávaných společností a především volatility finančního trhu, byť již částečně nemusejí odpovídat situaci přesně k datu ocenění (např. z titulu postupného rolování tokových veličin). Při ocenění dle hodnot k jedinému datu také může dojít k poklesu četnosti dostupných ukazatelů.

Jako stěžejní je tedy proveden propočtení dle průměrných dat za období posledních pěti let. Doplňkově lze provést propočtení dle průměrných dat za rok 2015 (average).

Faktorem, který je v ocenění rovněž zohledňován, je variabilita souborů dat získaných z jednotlivých peer groups. Tento faktor se projevuje v ocenění ve dvou ohledech:

- určení konkrétní hodnoty násobitele,
- určení nejvhodnějšího násobitele.

Algoritmus ocenění násobiteli je naznačen na příkladu násobitele $EV/EBITDA$. U ukazatelů vycházejících z P je bezprostředním výsledkem násobení identifikovaným multiplem hodnota provozní – obchodovatelná a není zohledňováno zadlužení.

Algoritmus výpočtu hodnoty podniku pro EBITDA – pětileté průměry ukazatelů (v tisících CZK)¹⁴

EBITDA (průměr 4 let)		23 617
Násobitel - medián identifikované peer group	*	11,00
H_b (entity; EV) provozní – obchodovatelná	=	259 745
Úročené dluhy - provozní hotovost	-	36 732
H_n (equity; P) provozní – obchodovatelná	=	223 014
Diskont za neobchodovatelnost	-	27,10%
H_n (equity; P) provozní – neobchodovatelná	=	162 577
Neprovozní aktiva k datu ocenění	+	30 498
H_n (equity) celková – neobchodovatelná	=	193 075

Zdroj: vlastní odhad

Určení konkrétní hodnoty násobitele – pro každý soubor dat byla provedena základní analýza jeho variability, tzn. spočítána průměrná hodnota, směrodatná odchylka, variační koeficient a jednotlivé kvartily (první, druhý/medián a třetí). Vzhledem k zjevné náchylnosti některých ukazatelů (obvykle na bázi některé nižší úrovně zisku) dosahovat extrémních hodnot (v situaci, kdy je podnik na pomezí zisku a ztráty) se nejeví jako vhodné použití průměrů.

Nalezené dílčí peer groups (obě) trpí celkovým nedostatkem dat. V případě pětiletých průměrů ukazatelů jsou tak k dispozici pouze násobky P/BV a $EV/EBITDA$

V případě společnosti Agria, a.s. jsou identifikované peer group (limitně) dostatečně široké, aby bylo možno počítat kvartily aj. dílčí statistiky. Základní ocenění je provedeno z mediánů hodnot pro každý násobitel, přičemž míra rozptylu hodnot je naznačena prvním a třetím kvantilem popř. variačním koeficientem.

Násobitele peer group – průměr posledních pěti let

Tržbami společnosti vážený průměr	P/BV	EV/EBITDA
První kvartil	0,52	7,80
Medián	1,21	11,00
Třetí kvartil	2,15	17,94
Průměr	1,67	14,42
Statistiky oboru Agricultural Operations	P/BV	EV/EBITDA
Směrodatná odchylka	2,06	5,73
Variační koeficient	1,26	0,52
Počet hodnot	10	10
Statistiky oboru Renewable Energy Projects Dev	P/BV	EV/EBITDA
Směrodatná odchylka	1,03	17,18
Variační koeficient	0,60	0,93
Počet hodnot	17	17

Zdroj: Vlastní propočet

K odhadu hodnoty podniku společnosti Agria, a.s. byly mimo tržních dat využity její relevantní ukazatele za období posledních čtyř let (období odpovídá provozu BPS, předchozí výsledky nejsou porovnatelné).

Průměrné veličiny za období 2013 – 2016:

- Tržby 74 977 tisíc CZK
- EBITDA 23 617 tisíc CZK

¹⁴ Vzhledem k značné změně v zaměření společnosti v roce 2012 (výstavba BPS) jsou podobně jako v metodě KČV za relevantní uvažovány pouze výsledky za období 2013 – 2016.

- EBIT 11 347 tisíc CZK
- Čistý zisk 7 489 tisíc CZK
- Vlastní kapitál z PNIK 106 715 tisíc CZK

Stavové veličiny k datu ocenění 31. 1. 2017:

- Úročené dluhy 49 406 tisíc CZK
- Provozní krátkodobý finanční majetek 12 674 tisíc CZK
- Neprovozní aktiva 30 498 tisíc CZK

Vypočtené odhady hodnoty podniku společnosti Agria, a.s. včetně zachycení neprovozního majetku shrnuje tabulka.

Hodnota podniku společnosti Agria, a.s. netto včetně neprovozních aktiv na bázi pětiletých průměrů (v tisících CZK)

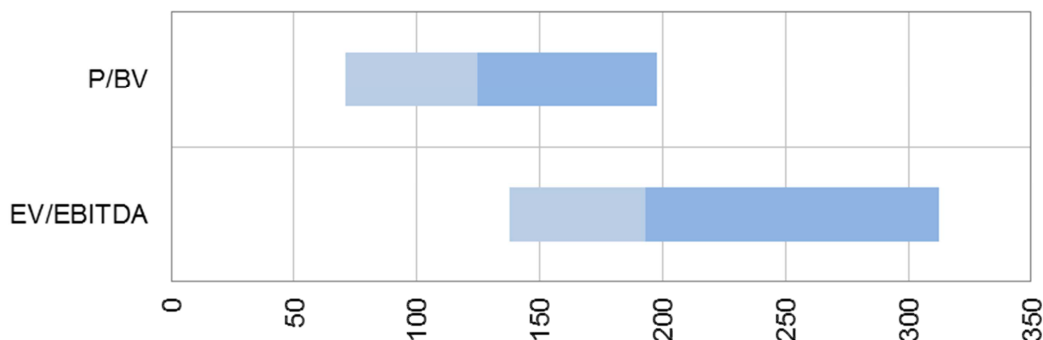
	P/BV	EV/EBITDA
První kvartil	70 979	137 930
Medián	124 732	193 075
Třetí kvartil	197 461	312 576
Průměr	160 751	252 046

Zdroj: Vlastní propočet

Jako hlavní násobitel pro ocenění metodou srovnatelných podniků je vybrán ukazatel *EV/EBITDA*, obecné důvody k volbě ukazatele jsou uvedeny v popisu metodologie v příloze tohoto posudku. Porovnání statistik jednotlivých ukazatelů naznačuje, že *EV/EBITDA* v rámci popsanych násobitelů vykazuje spíše nižší míru variability (výskytu extrémních hodnot).

Z tabulky je na první pohled jasně patrný rozdíl mezi oceněními jednotlivými metodami. Tuto variabilitu a rozdíly v úrovních ocenění lze rovněž naznačit v grafické podobě.

Variabilita¹⁵ ocenění průměrnými násobiteli za posledních pět let (v milionech CZK)



Zdroj: Vlastní propočet

Hodnota podniku společnosti Agria, a.s. k 31. 1. 2017 zohledňující neprovozní aktiva byla metodou srovnatelných podniků odhadnuta na základě ukazatele *EV/EBITDA* vycházejícího z pětiletého průměru hodnot akcií a finančních výsledků porovnatelných společností (a čtyřletého průměru, viz výše, finančních výsledků oceňované společnosti) na cca 193,1 milionů CZK (v rámci rozpětí daného prvním a třetím kvantilem ve výši 137,9 – 312,6 milionů CZK).

¹⁵ Naznačeno je rozpětí hodnoty propočtené dle prvního a třetího kvantilu násobitele. Rozpětí je vizuálně (změnou barvy) rozděleno v mediánu ukazatele.

2.1.5.2. Ocenění dle průměrů násobitelů za rok 2016

Alternativním odhadem hodnoty podniku společnosti Agria, a.s. je ocenění na bázi průměrných dat za rok 2016.

Finanční ukazatele za rok 2016

• Tržby	77 590 tisíc CZK
• EBITDA	25 535 tisíc CZK
• EBIT	13 872 tisíc CZK
• Čistý zisk	9 774 tisíc CZK

Stavové veličiny k datu ocenění 31. 1. 2017

• Vlastní kapitál z PNIK	122 427 tisíc CZK
• Úročené dluhy	49 406 tisíc CZK
• Provozní krátkodobý finanční majetek	12 674 tisíc CZK
• Neprovozní aktiva	30 498 tisíc CZK

Při srovnání obou sad vstupních údajů je zřejmé, že hospodaření se v roce 2016 významněji nelišilo od průměrných výsledků za celé období 2013 – 2016. Aktuální tržby a z nich odvozená ziskovost jsou mírně vyšší. Společnost zadržováním zisků rovněž naakumulovala k datu ocenění o cca 12 % vyšší vlastní kapitál, přičemž se splátkami úvěru snížil celkový úročený dluh.

Pro ukazatele vycházejících z aktuálnějších údajů poskytuje databáze Bloomberg širší sadu vstupních údajů (širší portfolio násobitelů). Ze srovnání s údaji v předchozí kapitole je zřejmé, že výsledky mají vyšší variabilitu (vyšší variační koeficienty u totožných ukazatelů).

Násobitele peer group – průměr roku 2016

Tržbami společnosti vážený průměr	P/E	P/BV	EV/S	EV/EBITDA	EV/EBIT
První kvartil	26,38	0,43	1,35	7,63	11,00
Medián	65,30	1,64	2,58	11,09	19,21
Třetí kvartil	129,63	5,71	14,23	19,64	35,33
Průměr	87,35	6,97	13,69	16,60	32,92
Statistiky oboru Agricultural Operations	P/E	P/BV	EV/S	EV/EBITDA	EV/EBIT
Směrodatná odchylka	114,33	18,79	22,91	8,76	21,16
Variační koeficient	0,88	1,82	1,49	0,62	0,70
Počet hodnot	10	10	10	10	10
Statistiky oboru Renewable Energy Projects Dev	P/E	P/BV	EV/S	EV/EBITDA	EV/EBIT
Směrodatná odchylka	24,34	2,58	17,11	23,97	58,14
Variační koeficient	0,73	0,96	1,49	1,21	1,60
Počet hodnot	17	17	17	17	17

Zdroj: Vlastní propočet

Vzhledem k nevelkým rozdílům mezi výsledky hospodaření společnosti Agria, a.s. v roce 2015 a v celém období 2013 – 2016 i hodnotami ukazatelů pro vymezená relevantní období se zásadněji neliší ani výsledky ocenění. Hodnota indikovaná aktuálně vyššími výsledky společnosti Agria, a.s. je v případech ukazatelů *EV/EBITDA* i *P/BV* o něco vyšší.

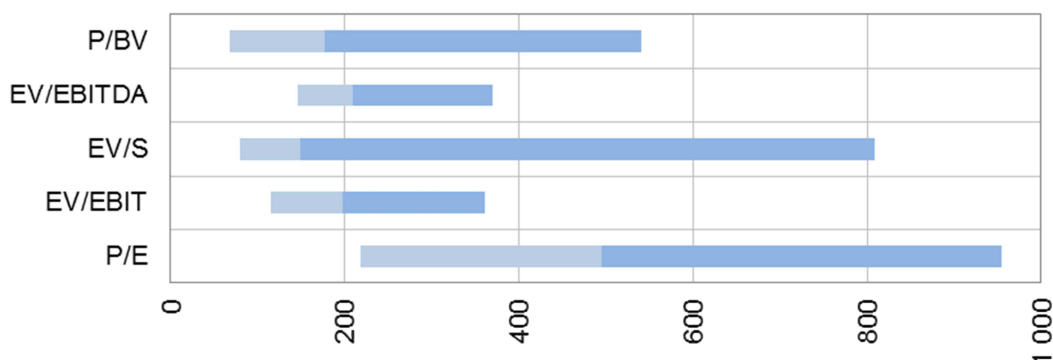
Hodnota podniku společnosti Agria, a.s. netto včetně neprovozních aktiv na bázi průměru roku 2016 (v tisících CZK)

	P/E	P/BV	EV/S	EV/EBITDA	EV/EBIT
První kvartil	218 432	68 555	79 817	145 765	114 929
Medián	495 750	177 082	149 451	210 086	197 941
Třetí kvartil	954 169	540 344	808 431	369 389	360 983
Průměr	652 920	652 360	778 109	312 821	336 673

Zdroj: Vlastní propočet

Aktuální burzovní data mají ale především tendenci k podstatně větší variabilitě. To je patrné zvláště u problematického ukazatele P/E , P/BV či EV/S . S výjimkou prvního jmenovaného ukazatele mediány ostatních naznačují podobnou úroveň ocenění společnosti, jako ocenění na bázi pětiletých průměrů (v rozpětí 150 – 210 milionů CZK). Variabilita výsledků je ale zároveň potvrzením skutečnosti, že ocenění uvedenou metodou má pouze orientační smysl.

Variabilita¹⁶ ocenění průměrnými násobiteli za poslední finanční rok (v milionech CZK)



Zdroj: Vlastní propočet

Hodnota podniku společnosti Agria, a.s. k 31. 1. 2017 zohledňující neprovozní aktiva byla metodou srovnatelných podniků odhadnuta na základě ukazatele $EV/EBITDA$ vycházejícího průměru hodnot akcií a finančních výsledků porovnatelných společností (a čtyřletého průměru, viz výše, finančních výsledků oceňované společnosti) za rok 2016 na cca 210,1 milionů CZK (v rámci rozpětí daného prvním a třetím kvantilem ve výši 145,8 – 369,4 milionů CZK).

2.1.5.3. Výsledné ocenění metodou srovnatelných podniků

Hodnota podniku společnosti Agria, a.s. k 31. 1. 2017 zohledňující neprovozní aktiva byla metodou srovnatelných podniků odhadnuta na základě ukazatele $EV/EBITDA$ vycházejícího z různě vymezených časových období před datem ocenění (pětiletý průměr, průměr roku 2016 či závěrečná hodnota za finanční rok 2016) v rozpětí cca 193,1 – 210,1 milionů CZK.

2.1.6. Metoda účetní

V rámci určení účetní hodnoty vycházející z konceptu historických cen, tedy vyjadřující skutečně vynaložené náklady na pořízení aktiv podniku, je třeba respektovat především provedené rozčlenění aktiv a pasiv podniku, tak jak je uvedeno výše. Tzn. samostatně pracovat s neprovozními aktivy a dále zohlednit převod některých cizích zdrojů (rezerv) mezi ekvivalenty vlastního kapitálu.

Hodnota podniku společnosti Agria, a.s. k 31. 1. 2017 zohledňující neprovozní aktiva byla metodou účetní odhadnuta na úrovni 152,9 milionů CZK.

¹⁶ Naznačeno je rozpětí hodnoty propočtené dle prvního a třetího kvantilu násobitele. Rozpětí je vizuálně (změnou barvy) rozděleno v mediánu ukazatele.

Ocenění podniku společnosti Agria, a.s. účetní metodou (v tisících CZK)

Vlastní kapitál provozně potřebný	122 087
Ekvivalenty vlastního kapitálu	340
Provozně nepotřebná aktiva	30 498
Hodnota podniku netto	152 924

Zdroj: Vlastní propočet

2.2. Ocenění podílu na základním kapitálu

Druhým bodem definovaného předmětu ocenění je podíl na základním kapitálu společnosti Agria, a.s. představovaný 452 kusy kmenových akcií na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 10 000 CZK.

Při celkovém počtu 11 092 kusů akcií se jedná o minoritní podíl 4,075 % na základním kapitálu

2.2.1. Oceňování minoritního podílu

Oceňování podílů na základním kapitálu zjednodušeně předpokládá, že poměr hodnot jednotlivých podílů na podniku není s ohledem na rozdílné možnosti kontroly nad podnikem alikvotní.

Prvky kontroly z pohledu dopadu na peněžní toky jsou např.:

- možnost určení strategie podniku,
- kontrola personálního obsazení vedení podniku,
- rozhodování o investicích a jejich financování,
- určování dividendové politiky,
- aj.

Uvedené prvky kontroly jsou implicitně zahrnuty ve výsledcích použitých metod výnosového ocenění (finančním výhledu sestaveném z pohledu pokračování strategie určené stávajícím managementem/majoritním akcionářem), které tak je v předchozím kroku definováno na úrovni majoritní.

V případě odhadu hodnoty minoritního podílu je proto prováděným posledním krokem propočtu aplikace tzv. diskontu za minoritu (v tuzemské praxi se jedná o obvyklý postup, v rámci něhož je výchozího výsledku ocenění – hodnoty podniku jako celku odvozována hodnota na úrovni akcionářů).

Přepočtení hodnoty společnosti na úrovni akcionářů vychází mimo jiné z předpokladu existence jiného relevantního trhu pro podnik jako celek a pro jednotlivé podíly (jiný typ investorů pro podnik a minoritní podíly, kde roli hraje např. stupeň ochrany menšinových akcionářů, stávající vlastnická struktura a možná soutěž mezi stávajícími akcionáři o nákup podílu aj. – RÝDLOVÁ v MAŘÍK 2011 diskutuje např. modelovou situaci s existencí více silných akcionářů, v níž je možné očekávat nejvyšší hodnotu minoritních podílů z prodeje některému z těchto silných akcionářů – minoritní podíl pak v takto definovaném relevantním trhu obsahuje svým způsobem i část kontrolní prémie).

PRODĚLAL 2005 prezentuje na základě zahraničních studií obvyklou úroveň diskontu za minoritu ve výši 26 – 31 %, resp. kontrolní prémie ve výši 35 – 45 %, nicméně s poukazem, že jednotlivé studie nezohledňují vlivy synergií či jiné přínosy získání kontroly nad podnikem. Nejsou brány v potaz regionální odlišnosti apod. Rovněž v těchto studiích není posuzován faktor velikosti oceňovaného minoritního podílu (určující např. míru informační asymetrie, dosažitelných synergií atd.).

Obsáhlejší výčet empirických studií kontrolní prémie (diskontu za minoritu) poskytuje základní literatura (MAŘÍK 2011). Dle této existují v zásadě čtyři základní typy studií, lišící se mimo jiné vhodností přenositelnosti svých výsledků na tuzemské podmínky:

- studie porovnávající čistou současnou hodnotu aktiv podniku a tržní cenu akcií na veřejném trhu (substanční hodnotu na úrovni kontrolní a „burzovní“ cenu, coby minoritní) – výsledky studií jsou specifické pro některé obory zvláště v USA a tedy nepřenositelné na české podmínky, tuzemská literatura se jim z tohoto důvodu dále nevěnuje,

- studie srovnávající ceny různých tříd akcií stejného podniku s rozdílnými přináležejícími hlasovacími právy – výsledky studií jsou vzhledem ke svému rozptylu hodnoceny jako prakticky neaplikovatelné na případy ocenění v České republice,
- studie porovnávající nabíkové akviziční ceny akcií v majoritním balíku s cenou akcií na veřejném trhu před oznámením transakce (neovlivněnou cenou) – zástupcem je studie Mergerstat založená na databázi budované od roku 1998,
- studie srovnávající ceny akcií v majoritním balíku s cenou akcií na veřejném trhu po oznámení nebo uskutečnění transakce – např. studie Dyck, Zingales.

Z uvedeného hodnocení prvních dvou skupin je patrné, že relevantnější tuzemským podmínkám mohou být skupiny zbývající, přičemž v tuzemské praxi je zřejmě nejznámější studie Mergerstat.

Studie Mergerstatu zohledňuje pouze transakce s majoritními (>50,1 %) podíly, dle MAŘÍK 2011 je postižena značným rozptylem výsledků, problematické je určování ceny na kapitálovém trhu (předstih před provedenou transakcí s majoritním podílem), kdy samotné načasování má vzhledem k volatilitě trhu významný vliv na vypočtenou kontrolní prémii (diskont za minoritu). Studie také zahrnuje do kontrolní premie synergické efekty, tedy prvky subjektivního charakteru vztažené pouze na konkrétní transakci.

Výsledky studie Mergerstat jsou vzhledem k datové základně vhodné spíše pro kategorii investiční hodnoty podniku, nikoli hledané tržní, nicméně mohou naznačit rámec pro určení vhodného intervalu diskontu za minoritu.

- MAŘÍK 2011 prezentuje kontrolní prémii vyplývající z transakcí za roky 1998 – 2006 ve výši 33,1 % (průměr), resp. 25 % (medián). Tato výše kontrolní premie implikuje diskont za minoritu ve výši cca 25 % (průměr), resp. 20 % (medián),
- KOPEČEK 2011 proti tomu uvádí medián kontrolní premie za období 1998 – 2007 ve výši cca 40 – 42 % (ve variantách premie spočtené pro všechny transakce v databázi, pro transakce pouze v USA, resp. pro transakce, kdy jedna ze stran je z USA, druhá z jiné země), tzn. diskonty za minoritu kolem 29 – 30 %.

Důvodem rozdílu mezi prezentovanými výsledky je možnost vyřazení transakcí s negativní kontrolní premií z databáze, po němž je prezentovaná statistika výrazně výše (varianta v KOPEČEK 2011) než při zachování všech transakcí pro účel propočtu. Výše uvedené pásmo tak lze vzhledem k tomuto vlivu, resp. vlivu neidentifikovaných a neodstraněných synergií (viz výše) považovat za určité maximum kontrolní premie (resp. po přepočtu hranici diskontu za minoritu).

Zároveň ve studii přetrvává omezení v podobě nezohlednění velikosti oceňovaného minoritního podílu.

Problematiku zachycení velikosti oceňovaného podílu, navíc v kontextu další akcionářské struktury (existence či neexistence majoritního vlastníka) řeší mimo uvedené skupiny empirických výzkumů studie prof. Bellingera prezentovaná např. v PRODĚLAL 2005.

Dle této studie lze u minoritních podílů (0 % – 49,9 % z celkového počtu akcií) předpokládat základní diskont za minoritu mezi 15 – 30 %, který se navyšuje v případě existence majoritního akcionáře (na 35 – 50 %). Střed pásma 15 – 30 % popř. 15 – 50 % v zásadě odpovídá ostatním takto podrobně nediferencovaným studiím (viz prezentovaných 26 – 31 %).

Naznačené diskonty za minoritu pro malé podíly zvláště za předpokladu existence velkoakcionáře (majoritního vlastníka) v uvedeném algoritmu nicméně dosahují, popř. dokonce přesahují diskonty implikované empirickými daty Mergerstatu za předpokladu vyloučení transakcí s negativní kontrolní premií. Již tyto hodnoty lze přitom označit za určitý limit velikosti kontrolní premie/diskontu za minoritu.

Odstupňované srážky z hodnoty akcie v závislosti na velikosti podílu z celkového počtu akcií

Třída	Podíl na celkovém počtu akcií	Srážka ze základní hodnoty jedné akcie (aliquotního podílu) v situaci, kdy	
		neexistuje velkoakcionář	existuje velkoakcionář
1.	0,0 - 9,9 %	30%	50%
2.	10,0 - 24,9 %	25%	35%
3.	25,0 - 49,9 %	15%	n.a.
4.	50,0 - 74,9 %	10%	n.a.
5.	75,0 - 94,9 %	5%	n.a.
6.	95 % - 100 %	0%	n.a.

Zdroj: studie Bellinger v *PRODĚLAL 2005*

Uvedená diference diskontu za minoritu dle studie prof. Bellignera tak dle zpracovatele v zásadě na úrovni určité průměrné hodnoty potvrzuje empirická data a snaží se k těmto alespoň modelově kvantifikovat vliv akcionářské struktury, nicméně nenaplnuje podmínku definovanou výše, tedy nutnou identifikaci relevantního trhu pro minoritní podíly, kterou jen naznačuje.

V tomto relevantním trhu, jak uvažuje RÝDLOVÁ (viz výše), hraje roli akcionářská struktura, např. existence majoritního akcionáře, popř. i dalšího silného akcionáře. Ti společně mohou představovat hlavní potenciální kupující minoritních podílů (definují relevantní trh či alespoň jeho podstatnou část) a zároveň těmto přisuzovat určitý podíl kontrolní prémie, která tak působí protisměrně proti naznačeným diskontům za minoritu.

2.2.2. Minoritní podíl v oceňované společnosti

Základními parametry pro určení diskontu za minoritu v případě oceňované společnosti Agria, a.s. jsou dle názoru zpracovatele k datu ocenění platné znění stanov a akcionářská a organizační struktura, přičemž:

- oceňovaný podíl 4,075 % je vyšší než podíl kvalifikovaného akcionáře dle zákona o obchodních korporacích (3 % v případě společnosti se základním kapitálem nad 100 milionů CZK – kvalifikovaný podíl dává akcionáři určitá práva, např. povinnost představenstva svolat na žádost takového akcionáře valnou hromadu, právo domáhat se újmy proti členu představenstva/dozorčí rady, podat žalobu na vlivnou osobu apod.),
- společnost má majoritního akcionáře (podíl 74,84 % na konci roku 2016), jehož pozici posiluje nákup vlastních akcií oceňovanou společností (zákaz vykonávat hlasovací práva spojená s těmito akciemi),
- majoritní akcionář ovládá představenstvo oceňované společnosti – všichni tři členové představenstva jsou zároveň členy orgánů (dvakrát statutárního a jednou dozorčí rady) majoritního vlastníka.

Stanovy společnosti pak:

- omezují převoditelnost akcií, když tato je podmíněna souhlasem představenstva, přičemž
- souhlas představenstva je udělen vždy, dochází-li k převodu na jiného akcionáře, osobu akcionáři blízkou, nebo osobu tvořící s akcionářem koncern, naopak
- souhlas nesmí být udělen v případě porušení podmínky předložení převodu ke schválení v příslušné lhůtě (jeden měsíc od uzavření smlouvy o převodu akcií), a zároveň platí, že
- v případě odmítnutí souhlasu k převodu v situaci, kdy toto udělení představenstvo odmítnout nemusí, je povinna odkoupit akcie za cenu přiměřenou hodnotě akcie samotná společnost, ovšem
- stanovy nedefinují, co je cenou přiměřenou hodnotě akcie.

Dle názoru zpracovatele v této situaci:

- není hodnota jednotlivých podílů v oceňované společnosti alikvotní, když existují zjevné rozdíly v prvcích kontroly (kontrola personálního obsazení vedení podniku hlavním akcionářem a prostřednictvím představenstva kontrola nakládání s akciovými podíly),
- má společnost velkoakcionáře ve smyslu studie Bellinger, což by při automatické aplikaci znamenalo vzhledem k velikosti oceňovaného podílu srážku 50 %, nicméně
- tento akcionář (či další části jeho koncernu) je zároveň hlavním potenciálním kupujícím minoritních podílů v oceňované společnosti z titulu neomezené převoditelnosti akcií v uvedených případech a je tedy motivován navyšovat svůj podíl přímo (vlastní koupí) popř. nepřímo (odkupem samotnou společností, která je k tomu od roku 2016 oprávněna z titulu rozhodnutí valné hromady), čímž
- je ve smyslu diskuze v MAŘÍK 2011 podstatná část diskontu za minoritu eliminována, což
- podporuje i velikost oceňovaného podílu nad úroveň kvalifikovaného akcionáře a možnost obrany proti případně způsobené újmě (např. z titulu nejasné definice přiměřené ceny v případě odkupu akcií samotnou společností).

Jednotlivé přístupy odhadu srážky (diskontu) proti základní (aliquotní) hodnotě minoritního podílu v zásadě pracují s pásmem 15 – 30 %, popř. užším v tomto rozmezí (cca 25 – 30 % dle PRODĚLAL 2005 popř. 20 – 25 % v Mergerstat dle MAŘÍK 2011). Dle názoru zpracovatele je v případě oceňovaného podílu na základním kapitálu společnosti Agria, a.s. s ohledem na popsanou konkrétní situaci aplikovatelná srážka nejnižší, tedy 15 %.

V rámci ocenění 452 kusů kmenových akcií na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 10 000 CZK společnosti Agria, a.s. je hodnota tohoto podílu vypočtená jako alikvotní podíl na základním kapitálu snížena o 15 %.

2.3. Rekapitulace výsledků, volba metody ocenění

Předmětem ocenění byl

- podnik společnosti Agria, a.s., se sídlem Nížkovice 74, Nížkovice, PSČ 684 01, IČ 606 99 175, vyjádřený 100 % kmenových akcií na jméno v zaknihované podobě o jmenovité hodnotě 10 000 CZK v celkovém počtu 11 092 ks a
- podíl na základním kapitálu společnosti představovaný 452 kusy kmenových akcií na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 10 000 CZK

Ocenění bylo provedeno k rozhodnému datu 31. 1. 2017.

Účelem ocenění byl nezávislý odhad hodnoty podniku (obchodního závodu) společnosti Agria, a.s., se sídlem Nížkovice 74, Nížkovice, PSČ 684 01, IČ 606 99 175 a následně části podniku (obchodního závodu) vyjádřené 452 kusy kmenových akcií na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 10 000 CZK pro potřeby nedobrovolné veřejné dražby.

Ocenění bylo zpracovatelem provedeno čtyřmi metodami zastupujícími všechny tři základní přístupy k ocenění – na základě analýzy výnosů, tržním srovnáním a majetkovým přístupem. Hodnota podniku a uvedeného podílu na základním kapitálu společnosti Agria, a.s. byla těmito metodami k rozhodnému datu odhadnuta dle uvedené tabulky.

Odhad hodnoty předmětu ocenění k rozhodnému datu

Metoda ocenění	Podnik	Podíl 452 ks (po srážce za minoritu 15 %)
Diskontované peněžní toky min	110 854 tisíc CZK	3 840 tisíc CZK
Diskontované peněžní toky max	132 446 tisíc CZK	4 588 tisíc CZK
Diskontované peněžní toky - průměr	121 650 tisíc CZK	4 214 tisíc CZK
Kapitalizované čisté výnosy	129 452 tisíc CZK	4 484 tisíc CZK
Metoda srovnatelných podniků EV/EBITDA min	193 075 tisíc CZK	6 688 tisíc CZK
Metoda srovnatelných podniků EV/EBITDA max	210 086 tisíc CZK	7 277 tisíc CZK
Účetní hodnota	152 924 tisíc CZK	5 297 tisíc CZK

Zdroj: Vlastní propočty

Jak je naznačeno v rámci volby metod ocenění, závěry strategické analýzy a finanční analýzy podpořené analýzou sestaveného finančního výhledu (potvrzení předpokladu going concern v prostředí lokálního monopolu s cenovou regulací) vedly k primárnímu ocenění podniku společnosti Agria, a.s. metodami výnosovými, tedy metodou kapitalizovaných čistých výnosů za předpokladu opakování minulého průměrného výsledku hospodaření s investicemi na úrovni odpisů a především metodou diskontovaných peněžních toků založenou na sestaveném finančním výhledu vycházejícím z projekce generátorů hodnoty.

Metody tržního srovnání a majetkové mají ve výsledném ocenění pouze doplňkový význam. Ocenění metodou srovnatelných podniků vykazuje značnou variabilitu (násobné rozdíly mezi oceněním dle jednotlivých ukazatelů) a v řadě ukazatelů nedostatek prezentovaných dat. Společnost Agria, a.s. působí navíc v silně regulovaných odvětvích, jejichž hospodářské výsledky jsou mezi zeměmi obtížně porovnatelné bez očištění o rozdíly v úrovni veřejné podpory. Zvláště v případě oboru zemědělské prvovýroby je výsledek rovněž ovlivněn malou datovou základnou. Metoda účetní je čistě statická metoda, jejíž přínos aktuálnímu ocenění je s ohledem na zachycení historických cen majetku značně omezený.

Konečné ocenění podniku společnosti Agria, a.s. je tak provedeno na úrovni výsledků výnosových metod. Metoda kapitalizovaných čistých výnosů v případě společnosti ovšem není dle názoru zpracovatele vhodnou, když část podnikatelských aktiv společnosti může mít dočasný charakter (provoz BPS na základě stávající licence), což je v rozporu s předpokladem metody (nekonečné opakování určitého průměru minulých výsledků). Zároveň v metodě dochází k určitému podcenění podniku společnosti vlivem relativně vysokých modelovaných investic odpovídajících periodické obnově vybudované BPS zřejmě o

frekvenci vyšší, než odpovídá její životnosti. Toto podcenění není kompenzováno ani mírně nižšími než dlouhodobě modelovanými náklady kapitálu ovlivněnými vyšším zadlužením společnosti k datu ocenění, než je modelováno v dalších letech.

Z popsanych metod ocenění je dle názoru zpracovatele jednoznačně nejvhodnější ocenění metodou diskontovaných peněžních toků, když je toto založeno na zpracovaném výhledu hospodaření opírajícímu se o provedenou analýzu trhu i samotné společnosti a budoucích možnostech jejího fungování ve dvou v úvahu připadajících modelech.

Jelikož pravděpodobnost výskytu některého z modelovaných scénářů po ukončení provozu bioplynové stanice v rámci stávající licence není k datu ocenění odhadnutelná, je pro potřeby bodového odhadu tržní hodnoty podniku společnosti Agria, a.s., popř. příslušného podílu, stanoven konečný odhad předmětu ocenění na úrovni prostého průměru krajních hodnot ocenění metodou diskontovaných peněžních toků.

V ocenění menšinového podílu je aplikována srážka za minoritu 15 % z alikvotní hodnoty podílu oceňovaného počtu akcií na základním kapitálu, která dle názoru zpracovatele odráží konkrétní situaci v oceňované společnosti k datu ocenění – vlastnickou a organizační strukturu společnosti a znění stanov definující podmínky převoditelnosti akcií.

2.4. Závěrečný výrok

Tržní hodnota podniku společnosti Agria, a.s., se sídlem Nížkovice 74, Nížkovice, PSČ 684 01, IČ 606 99 175 vyjádřeného 100 % kmenových akcií na jméno v zaknihované podobě ke dni 31. 1. 2017 byla zpracovatelem odhadnuta metodou DCF entity v rámci intervalového odhadu 110,9 milionů CZK až 132,5 milionů CZK na částku

121,7 milionů CZK
(sto dvacet jedna celých sedm milionů korun českých).

Tržní hodnota podílu na základním kapitálu vyjádřeného 452 kusy kmenových akcií společnosti Agria, a.s., se sídlem Nížkovice 74, Nížkovice, PSČ 684 01, IČ 606 99 175, znějících na jméno v zaknihované podobě o jmenovité hodnotě 10 000 CZK ke dni 31. 1. 2017 byla zpracovatelem pro účel nedobrovolné dražby odhadnuta na částku

4 214 tisíc CZK
(čtyři miliony dvě stě čtrnáct tisíc korun českých)

Tržní hodnota jedné kmenové akcie společnosti Agria, a.s. se sídlem Nížkovice 74, Nížkovice, PSČ 684 01, IČ 606 99 175, znějící na jméno v zaknihované podobě o jmenovité hodnotě 10 000 CZK ke dni 31. 1. 2017, jež je součástí výše definovaného menšinového podílu na základním kapitálu byla odhadnuta na částku

9 322 CKZ
(devět tisíc tři sta dvacet dva korun českých)

Znalecká doložka

Znalecký posudek jsem podal jako znalec jmenovaný rozhodnutím Krajského soudu v Ostravě ze dne 14. 12. 2015 č.j. Spr 3116/2015 pro obor Ekonomika, odvětví Ceny a odhady, specializace Podniky.

Znalecký úkon je zapsán pod pořadovým číslem 003-02/2017 znaleckého deníku.



Karel Potměšil

Karel Potměšil

Seznam zkratek

a.s.	Akciová společnost
APV	Adjusted Present Value - Upravená současná hodnota
ARAD	Systém časových řad České národní banky
b. c.	Běžné ceny
BICS	Bloomberg Industry Classification System - Oborový klasifikační systém
BPS	Bioplynová stanice
BV	Book Value - Vlastní kapitál
CAGR	Compound Annual Growth Rate - Složená roční míra růstu
CAPM	Capital Asset Pricing Model - Model oceňování kapitálových aktiv
CF	Cash-flow - Peněžní tok
CPI	Consumer Price Index - Index spotřebitelských cen
CZK	Czech koruna - Česká koruna
č.	Číslo
č.j.	Číslo jednací
č.p.	Číslo popisné
ČNB	Česká národní banka
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
DCF	Discounted Cash Flow - Diskontovaný peněžní tok
DIČ	Daňové číslo organizace
DPH	Daň z přidané hodnoty
dtto	Detto - Totéž / to samé
DY	Dividend yield - Dividendový výnos
E	Earnings - Zisk
EA12	Euroarea 12 - Eurozóna vymezena jako 11 původních členů (Rakousko, Belgie, Finsko, Francie, Německo, Irsko, Itálie, Lucembursko, Holandsko, Portugalsko, Španělsko) a Řecko
EAT	Earnings After Tax - Zisk po zdanění
EBIT	Earnings Before Interest And Tax - Zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation And Amortization - Zisk před úroky, daněmi a odpisy
EBT	Earnings Before Tax - Zisk před zdaněním
ECB	European Central Bank - Evropská centrální banka
EPS	Earnings Per Share - Zisk na akcii
ERÚ	Energetický regulační úřad
EU	European Union - Evropská unie
EUR	Euro
EV	Enterprise Value - Hodnota podniku brutto
EVA	Economic Value Added - Ekonomická přidaná hodnota
FCFE	Free Cash Flow To Equity - Volný peněžní tok vlastníkům společnosti
FCFF	Free Cash Flow For The Firm - Volný peněžní tok do společnosti
GICS	Global Industry Classification System - Oborový klasifikační systém
ha	Hektar
HDP	Hrubý domácí produkt
IAS	International Accounting Standards - Mezinárodní účetní standardy
IČ	Identifikační číslo
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. - Německé oborové sdružení auditorů, vydavatel oceňovacích standardů
IFRS	Financial Reporting Standards - Mezinárodní standardy účetního výkaznictví
IGS	International Grains Council
IRS	Interest Rate Swap - Úrokový swap
ISBN	International Standard Book Number
ISSN	International Standard Serial Number
IVSC	International Valuation Standards Council
k.ú.	Katastrální území

Kč	Koruna česká
KČV	Kapitalizované čisté výnosy
KPVH	Korigovaný provozní výsledek hospodaření
ks	Kus
kW / kWh	Kilowatt / Kilowatthodina
m ³	Metr krychlový - Jednotka objemu
MEŘO	Metylester řepkového oleje
MF / MFČR	Ministerstvo financí České republiky
mld.	Miliarda
MMF	Mezinárodní měnový fond
MW / MWh	Megawatt / Megawatthodina
Mze	Ministerstvo zemědělství
n.a.	Not Available / Not Applicable - Nelze aplikovat
NACE	Nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne - Klasifikace ekonomických činností v Evropské unii
NI	Net Income - Čistý zisk
NZ	Notářský zápis
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development - Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
OTE	Operátor trhu s elektřinou
P	Price - Cena akcie
p. b.	Procentní bod
p.č.	Parcela číslo
PGRLF	Podpůrný a garanční rolnický a lesnický fond
PNIK	Provozně nutný investovaný kapitál
PRIBOR	Prague InterBank Offered Rate - Průměrná sazba na českém mezibankovním trhu
PŠČ	Poštovní směrovací číslo
PXE	Power Exchange Central Europe - Energetická burza Praha
ROA	Return On Assets - Rentabilita aktiv
ROCE	Return On Capital Employed - Rentabilita investovaného kapitálu
ROE	Return On Equity - Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Return On Sales - Rentabilita tržeb
S	Sales - Tržby
s.r.o. / spol. s r.o.	Společnost s ručením omezeným
SAPS	Single Area Payment Scheme - Jednotná platba na plochu
Sb.	Sbírka zákonů
SBBI	Stocks, Bonds, Bills, and Inflation - Akcie, dluhopisy, poukázky, inflace
st.	Stavební
SZIF	Státní zemědělský intervenční fond
SZP	Společná zemědělská politika
t	Tuna
USA	Spojené státy americké
USD	United States Dollar - Americký dolar
USDA	U.S. Department of Agriculture - Ministerstvo zemědělství USA
VKK	Velkokapacitní kravín
VŠPS	Výběrové šetření pracovních sil
VZZ	Výkaz zisku a ztráty
WACC	Weighted Average Cost of Capital - Vážený průměr nákladů kapitálu
ZD	Zemědělské družstvo
ZOD	Zemědělsko - obchodní družstvo
ZZN	Zemědělské zásobování a nákup

Přílohy

Příloha 1: Výkaz zisku a ztráty	137
Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty, horizontální analýza	139
Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty, vertikální analýza	141
Příloha 4: Rozvaha	143
Příloha 5: Rozvaha, horizontální analýza	149
Příloha 6: Rozvaha, vertikální analýza	153
Příloha 7: Poměrové ukazatele	157
Příloha 8: Absolutní ukazatele	159
Příloha 9: Krátkodobá likvidita – srovnání ukazatelů	160
Příloha 10: Dlouh. rovnováha – srovnání ukazatelů	162
Příloha 11: Rentabilita – srovnání ukazatelů	164
Příloha 12: Aktivita – srovnání ukazatelů	167
Příloha 13: Produktivita práce – srovnání ukazatelů	169
Příloha 14: Účastníci 42. Kolokvia MFČR	170
Příloha 15: Mezinárodní trh s obilovinami	171
Příloha 16: Evropský trh s obilovinami	173
Příloha 17: Bilanční tabulky obilovin	174
Příloha 18: Mezinárodní trh s olejinami	177
Příloha 19: Bilanční tabulky olejin	179
Příloha 20: Podpora bioplynových stanic	180
Příloha 21: Metoda kapitalizovaných čistých výnosů	183
Příloha 22: Metoda diskontovaných peněžních toků	186
Příloha 23: Likvidační hodnota – simulace likvidace	189
Příloha 24: Metoda srovnatelných podniků	192
Příloha 25: Náklady kapitálu ve výnosovém ocenění	195
Příloha 26: Sporné body nákladů vlastního kapitálu	197
Příloha 27: Státní dluhopisy dle doby splatnosti	201
Příloha 28: Výnosy českých státních dluhopisů	202
Příloha 29: Zbytná (neprovozní) dlouhodobá aktiva	203
Příloha 30: Zvažované investiční výdaje	204
Příloha 31: Výkaz zisku a ztráty – plán	205
Příloha 32: Plán VZZ, horizontální analýza	206
Příloha 33: Plán VZZ, vertikální analýza	207
Příloha 34: Rozvaha – plán	208
Příloha 35: Plánovaná rozvaha, horizontální analýza	214
Příloha 36: Plánovaná rozvaha, vertikální analýza	218
Příloha 37: Plánovaný výkaz o peněžních tocích	222
Příloha 38: Plánované poměrové ukazatele	223
Příloha 39: Plánované absolutní ukazatele	225
Příloha 40: Korig. provozní výsledek hospodaření	226
Příloha 41: Volné peněžní toky	227
Příloha 42: Náklady kapitálu	228
Příloha 43: Podklady pro pokračující hodnotu	230
Příloha 44: Model diskontovaných peněžních toků	231
Příloha 45: Veřejně obchodované společnosti I.	233
Příloha 46: Veřejně obchodované společnosti II.	235
Příloha 47: Peer group – ocenění tržním srovnáním	241

Příloha 1: Výkaz zisku a ztráty

Agria, a.s. – výkaz zisku a ztráty (v tisících CZK)

Agria, a.s.		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	I Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0	0	0
2	A Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	0	0	0
3	+ Obchodní marže	0	0	0	0	0	0	0
4	II Výkony	87 150	77 896	69 315	79 233	74 948	37 994	48 843
5	II.1 Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	71 397	74 604	70 341	79 756	76 461	43 991	47 360
6	II.2 Změna stavu zásob vlastní činnosti	10 538	-2 382	-5 812	-4 479	-2 509	-6 220	1 345
7	II.3 Aktívace	5 215	5 674	4 786	3 956	996	223	138
8	B Výkonová spotřeba	50 043	54 055	52 915	52 600	51 872	39 153	34 441
9	B.1 Spotřeba materiálu a energie	38 213	39 276	39 637	39 793	39 429	28 917	24 417
10	B.2 Služby	11 830	14 779	13 278	12 807	12 443	10 236	10 024
11	+ Přidaná hodnota	37 107	23 841	16 400	26 633	23 076	-1 159	14 402
12	C Osobní náklady	31 321	32 260	31 920	31 825	29 065	14 726	12 631
13	C.1 Mzdové náklady	23 099	23 757	23 468	23 426	21 682	11 211	9 346
14	C.2 Odměny členům orgánů společnosti a družstva	65	65	65	65	85	21	18
15	C.3 Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	8 157	8 438	8 343	8 235	7 209	3 419	3 189
16	C.4 Sociální náklady	0	0	44	99	89	75	78
17	D Daně a poplatky	2 223	830	712	812	936	1 400	625
18	E Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	8 199	8 175	7 564	7 320	6 258	5 253	4 960
19	III Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	2 529	5 179	3 266	5 761	15 854	22 246	2 472
20	III.1 Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 967	4 469	2 544	4 983	14 928	21 642	1 788
21	III.2 Tržby z prodeje materiálu	562	710	722	778	926	604	684
22	F Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	2 133	1 895	4 374	3 615	7 861	15 176	901
23	F.1 Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	1 727	1 504	3 744	3 128	7 231	14 801	282
24	F.2 Prodaný materiál	406	391	630	487	630	375	619
25	G Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a kompl	0	0	529	0	-80	0	473
26	IV. Ostatní provozní výnosy	14 031	15 128	16 669	15 323	16 508	19 110	14 200
27	H Ostatní provozní náklady	251	107	256	166	259	574	737
28	V. Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0	0	0
29	I. Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0	0	0
29	* Provozní výsledek hospodaření	9 540	881	-9 020	3 979	11 139	3 068	10 747
30	VI. Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	54	0	0	1 582	0	0	0
31	J. Prodané cenné papíry a podíly	89	0	0	3 515	0	0	0
32	VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0
33	VII.1 Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jedn	0	0	0	0	0	0	0
34	VII.2 Výnosy z ostatních dlouhodobých CP a podílů	0	0	0	0	0	0	0
35	VII.3 Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0
36	VIII. Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0
37	K. Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0
38	IX. Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	0	0
39	L. Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	0	0
40	M. Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	653	0	0	0	0	0	0
41	X. Výnosové úroky	258	277	178	91	225	137	294
42	N. Nákladové úroky	341	366	324	316	251	111	31
43	XI. Ostatní finanční výnosy	0	0	2	149	0	0	0
44	O Ostatní finanční náklady	2 697	2 659	1 657	1 629	1 931	1 501	1 384
45	XII. Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0	0	0
46	P. Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0	0	0
47	* Finanční výsledek hospodaření	-3 468	-2 748	-1 801	-3 638	-1 957	-1 475	-1 121
48	Q. Daň z příjmu za běžnou činnost	155	-48	45	-410	-352	-980	-2 308
49	Q1. splatná za běž. činnost	0	0	0	0	0	0	0
50	Q2. odložená za běž. činnost	155	-48	45	-410	-352	-980	-2 308
51	** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	5 917	-1 819	-10 866	751	9 534	2 573	11 934
52	XIII. Mimořádné výnosy	0	6 633	0	0	0	0	0
53	R. Mimořádné náklady	0	55	0	0	0	0	0
54	S. Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0	0
55	S1. splatná za mim. činnost	0	0	0	0	0	0	0
56	S2. odložená za mim. činnost	0	0	0	0	0	0	0
57	* Mimořádný výsledek hospodaření	0	6 578	0	0	0	0	0
58	T. Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0	0	0	0	0	0	0
59	*** Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	5 917	4 759	-10 866	751	9 534	2 573	11 934
60	0 Hospodářský výsledek před zdaněním	6 072	4 711	-10 821	341	9 182	1 593	9 626

Zdroj: Účetní závěrky oceňované společnosti

Agria, a.s. – výkaz zisku a ztráty (v tisících CZK)

Agria, a.s.		2011	2012	2013	2014	2015	2016	1-17
1	I Tržby za prodej zboží	108	41	23	0	1 537	0	0
2	A Náklady vynaložené na prodané zboží	106	42	23	0	1 537	0	0
3	+ Obchodní marže	2	-1	0	0	0	0	0
4	II Výkony	60 170	56 296	72 770	77 864	77 413	78 170	3 931
5	II.1 Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	54 037	45 508	79 707	76 626	64 425	77 590	7 307
6	II.2 Změna stavu zásob Vlastní činnosti	5 956	10 480	-7 054	1 152	12 699	517	-3 376
7	II.3 Aktívace	177	308	117	86	289	63	0
8	B Výkonová spotřeba	38 290	44 751	49 450	50 575	51 383	53 051	879
9	B.1 Spotřeba materiálu a energie	27 350	33 313	35 068	35 478	32 142	30 350	292
10	B.2 Služby	10 940	11 438	14 382	15 097	19 241	22 701	587
11	+ Přidaná hodnota	21 882	11 544	23 320	27 289	26 030	25 119	3 052
12	C Osobní náklady	12 445	12 443	14 288	14 589	12 940	11 170	785
13	C.1 Mzdové náklady	9 217	9 200	10 507	10 718	9 593	8 296	613
14	C.2 Odměny členům orgánů společnosti a družstva	18	0	18	16	16	0	0
15	C.3 Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	3 132	3 137	3 551	3 586	3 226	2 794	166
16	C.4 Sociální náklady	78	106	212	269	105	80	6
17	D Daně a poplatky	608	565	453	364	401	498	206
18	E Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	5 753	6 992	11 915	12 987	12 517	11 663	803
19	III Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	1 908	8 037	2 551	2 120	689	4 385	111
20	III.1 Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 021	5 569	575	201	180	3 766	102
21	III.2 Tržby z prodeje materiálu	887	2 468	1 976	1 919	509	619	9
22	F Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	918	8 140	2 009	1 669	375	1 226	6
23	F.1 Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	65	5 788	138	111	0	840	0
24	F.2 Prodaný materiál	853	2 352	1 871	1 558	375	386	6
25	G Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komple	1 160	2 357	-2 910	585	2 664	2 001	-243
26	IV. Ostatní provozní výnosy	13 098	16 936	14 445	15 032	13 309	12 742	2
27	H Ostatní provozní náklady	47	277	3 810	1 767	1 621	1 905	993
28	V. Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0	0	0
29	I. Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0	0	0
29	* Provozní výsledek hospodaření	15 957	5 743	10 751	12 480	9 510	13 783	615
30	VI. Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0	0	0
31	J. Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0
32	VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0
33	VII.1 Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jedn	0	0	0	0	0	0	0
34	VII.2 Výnosy z ostatních dlouhodobých CP a podílů	0	0	0	0	0	0	0
35	VII.3 Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0
36	VIII. Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0
37	K. Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0
38	IX. Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	0	0
39	L. Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	0	0
40	M. Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0	0	0	0	0
41	X. Výnosové úroky	515	303	169	151	130	97	6
42	N. Nákladové úroky	11	467	2 391	2 273	1 986	1 731	136
43	XI. Ostatní finanční výnosy	0	38	119	36	5	65	0
44	O Ostatní finanční náklady	1 585	1 327	1 664	62	110	73	4
45	XII. Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0	0	0
46	P. Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0	0	0
47	* Finanční výsledek hospodaření	-1 081	-1 453	-3 767	-2 148	-1 961	-1 642	-134
48	Q. Daň z příjmu za běžnou činnost	3 057	1 145	1 313	1 972	1 397	2 367	0
49	Q1. splatná za běž. činnost	1 376	869	915	1 393	1 575	2 496	0
50	Q2. odložená za běž. činnost	1 681	276	398	579	-178	-129	0
51	** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	11 819	3 145	5 671	8 360	6 152	9 774	481
52	XIII. Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0	0	0
53	R. Mimořádné náklady	0	0	0	0	0	0	0
54	S. Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0	0
55	S1. splatná za mim. činnost	0	0	0	0	0	0	0
56	S2. odložená za mim. činnost	0	0	0	0	0	0	0
57	* Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0	0	0
58	T. Převod podílů na výsledek hospodaření společníkům	0	0	0	0	0	0	0
59	*** Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	11 819	3 145	5 671	8 360	6 152	9 774	481
60	0 Hospodářský výsledek před zdaněním	14 876	4 290	6 984	10 332	7 549	12 142	481

Zdroj: Účetní závěrky oceňované společnosti

Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty, horizontální analýza

Agria, a.s. – výkaz zisku a ztráty, horizontální analýza

Agria, a.s.		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	I Tržby za prodej zboží	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2	A Náklady vynaložené na prodané zboží	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3	+ Obchodní marže	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4	II Výkony	18,3%	-10,6%	-11,0%	14,3%	-5,4%	-49,3%	28,6%
5	II.1 Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	-2,6%	4,5%	-5,7%	13,4%	-4,1%	-42,5%	7,7%
6	II.2 Změna stavu zásob vlastní činnosti	-319,7%	-122,6%	144,0%	-22,9%	-44,0%	147,9%	-121,6%
7	II.3 Aktiva	1,6%	8,8%	-15,7%	-17,3%	-74,8%	-77,6%	-38,1%
8	B Výkonová spotřeba	15,7%	8,0%	-2,1%	-0,6%	-1,4%	-24,5%	-12,0%
9	B.1 Spotřeba materiálu a energie	16,2%	2,8%	0,9%	0,4%	-0,9%	-26,7%	-15,6%
10	B.2 Služby	14,2%	24,9%	-10,2%	-3,5%	-2,8%	-17,7%	-2,1%
11	+ Přidaná hodnota	22,0%	-35,8%	-31,2%	62,4%	-13,4%	-105,0%	-1342,6%
12	C Osobní náklady	-1,8%	3,0%	-1,1%	-0,3%	-8,7%	-49,3%	-14,2%
13	C.1 Mzdové náklady	-2,1%	2,8%	-1,2%	-0,2%	-7,4%	-48,3%	-16,6%
14	C.2 Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	30,8%	-75,3%	-14,3%
15	C.3 Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	-1,0%	3,4%	-1,1%	-1,3%	-12,5%	-52,6%	-6,7%
16	C.4 Sociální náklady	n.a.	n.a.	n.a.	125,0%	-10,1%	-15,7%	4,0%
17	D Daně a poplatky	-2,3%	-62,7%	-14,2%	14,0%	15,3%	49,6%	-55,4%
18	E Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	2,0%	-0,3%	-7,5%	-3,2%	-14,5%	-16,1%	-5,6%
19	III Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-19,3%	104,8%	-36,9%	76,4%	175,2%	40,3%	-88,9%
20	III.1 Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-23,7%	127,2%	-43,1%	95,9%	199,6%	45,0%	-91,7%
21	III.2 Tržby z prodeje materiálu	1,1%	26,3%	1,7%	7,8%	19,0%	-34,8%	13,2%
22	F Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	-35,9%	-11,2%	130,8%	-17,4%	117,5%	93,1%	-94,1%
23	F.1 Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	-40,7%	-12,9%	148,9%	-16,5%	131,2%	104,7%	-98,1%
24	F.2 Prodaný materiál	-2,2%	-3,7%	61,1%	-22,7%	29,4%	-40,5%	65,1%
25	G Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komple	n.a.	n.a.	n.a.	-100,0%	n.a.	-100,0%	n.a.
26	IV. Ostatní provozní výnosy	56,7%	7,8%	10,2%	-8,1%	7,7%	15,8%	-25,7%
27	H Ostatní provozní náklady	185,2%	-57,4%	139,3%	-35,2%	56,0%	121,6%	28,4%
28	V. Převod provozních výnosů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
29	I. Převod provozních nákladů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
29	* Provozní výsledek hospodaření	-405,6%	-90,8%	-1123,8%	-144,1%	179,9%	-72,5%	250,3%
30	VI. Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	n.a.	-100,0%	n.a.	n.a.	-100,0%	n.a.	n.a.
31	J. Prodané cenné papíry a podíly	n.a.	-100,0%	n.a.	n.a.	-100,0%	n.a.	n.a.
32	VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
33	VII.1 Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jedn	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
34	VII.2 Výnosy z ostatních dlouhodobých CP a podílů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
35	VII.3 Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
36	VIII. Výnosy z krátkodobého finančního majetku	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
37	K. Náklady z finančního majetku	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
38	IX. Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
39	L. Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
40	M. Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	n.a.	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
41	X. Výnosové úroky	0,0%	7,4%	-35,7%	-48,9%	147,3%	-39,1%	114,6%
42	N. Nákladové úroky	-86,9%	7,3%	-11,5%	-2,5%	-20,6%	-55,8%	-72,1%
43	XI. Ostatní finanční výnosy	n.a.	n.a.	n.a.	7350,0%	-100,0%	n.a.	n.a.
44	O. Ostatní finanční náklady	-2,2%	-1,4%	-37,7%	-1,7%	18,5%	-22,3%	-7,8%
45	XII. Převod finančních výnosů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
46	P. Převod finančních nákladů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
47	* Finanční výsledek hospodaření	-32,0%	-20,8%	-34,5%	102,0%	-46,2%	-24,6%	-24,0%
48	Q. Daň z příjmu za běžnou činnost	355,9%	-131,0%	-193,8%	-1011,1%	-14,1%	178,4%	135,5%
49	Q1. splatná za běž. činnost	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
50	Q2. odložená za běž. činnost	355,9%	-131,0%	-193,8%	-1011,1%	-14,1%	178,4%	135,5%
51	** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-171,7%	-130,7%	497,4%	-106,9%	1169,5%	-73,0%	363,8%
52	XIII. Mimořádné výnosy	-100,0%	n.a.	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
53	R. Mimořádné náklady	-100,0%	n.a.	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
54	S. Daň z příjmu z mimořádné činnosti	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
55	S1. splatná za mim. činnost	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
56	S2. odložená za mim. činnost	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
57	* Mimořádný výsledek hospodaření	-100,0%	n.a.	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
58	T. Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
59	*** Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-170,9%	-19,6%	-328,3%	-106,9%	1169,5%	-73,0%	363,8%
60	0 Hospodářský výsledek před zdaněním	-173,1%	-22,4%	-329,7%	-103,2%	2592,7%	-82,7%	504,3%

Zdroj: Účetní závěrky oceňované společností, vlastní dopočet

Agria, a.s. – výkaz zisku a ztráty, horizontální analýza

Agria, a.s.		2011	2012	2013	2014	2015	2016	1-17
1	I Tržby za prodej zboží	n.a.	-62,0%	-43,9%	-100,0%	n.a.	-100,0%	n.a.
2	A Náklady vynaložené na prodané zboží	n.a.	-60,4%	-45,2%	-100,0%	n.a.	-100,0%	n.a.
3	+ Obchodní marže	n.a.	-150,0%	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4	II Výkony	23,2%	-6,4%	29,3%	7,0%	-0,6%	1,0%	-95,0%
5	II.1 Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	14,1%	-15,8%	75,1%	-3,9%	-15,9%	20,4%	-90,6%
6	II.2 Změna stavu zásob Vlastní činnosti	342,8%	76,0%	-167,3%	-116,3%	1002,3%	-95,9%	-753,0%
7	II.3 Aktívace	28,3%	74,0%	-62,0%	-26,5%	236,0%	-78,2%	-100,0%
8	B Výkonová spotřeba	11,2%	16,9%	10,5%	2,3%	1,6%	3,2%	-98,3%
9	B.1 Spotřeba materiálu a energie	12,0%	21,8%	5,3%	1,2%	-9,4%	-5,6%	-99,0%
10	B.2 Služby	9,1%	4,6%	25,7%	5,0%	27,4%	18,0%	-97,4%
11	+ Přidaná hodnota	51,9%	-47,2%	102,0%	17,0%	-4,6%	-3,5%	-87,8%
12	C Osobní náklady	-1,5%	0,0%	14,8%	2,1%	-11,3%	-13,7%	-93,0%
13	C.1 Mzdové náklady	-1,4%	-0,2%	14,2%	2,0%	-10,5%	-13,5%	-92,6%
14	C.2 Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0,0%	-100,0%	n.a.	-11,1%	0,0%	-100,0%	n.a.
15	C.3 Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	-1,8%	0,2%	13,2%	1,0%	-10,0%	-13,4%	-94,1%
16	C.4 Sociální náklady	0,0%	35,9%	100,0%	26,9%	-61,0%	-23,8%	-92,5%
17	D Daně a poplatky	-2,7%	-7,1%	-19,8%	-19,6%	10,2%	24,2%	-58,6%
18	E Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	16,0%	21,5%	70,4%	9,0%	-3,6%	-6,8%	-93,1%
19	III Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-22,8%	321,2%	-68,3%	-16,9%	-67,5%	536,4%	-97,5%
20	III.1 Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-42,9%	445,4%	-89,7%	-65,0%	-10,4%	1992,2%	-97,3%
21	III.2 Tržby z prodeje materiálu	29,7%	178,2%	-19,9%	-2,9%	-73,5%	21,6%	-98,5%
22	F Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	1,9%	786,7%	-75,3%	-16,9%	-77,5%	226,9%	-99,5%
23	F.1 Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	-77,0%	8804,6%	-97,6%	-19,6%	-100,0%	n.a.	-100,0%
24	F.2 Prodaný materiál	37,8%	175,7%	-20,5%	-16,7%	-75,9%	2,9%	-98,4%
25	G Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a kompl	145,2%	103,2%	-223,5%	-120,1%	355,4%	-24,9%	-112,1%
26	IV. Ostatní provozní výnosy	-7,8%	29,3%	-14,7%	4,1%	-11,5%	-4,3%	-100,0%
27	H Ostatní provozní náklady	-93,6%	489,4%	1275,5%	-53,6%	-8,3%	17,5%	-47,9%
28	V. Převod provozních výnosů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
29	I. Převod provozních nákladů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
29	* Provozní výsledek hospodaření	48,5%	-64,0%	87,2%	16,1%	-23,8%	44,9%	-95,5%
30	VI. Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
31	J. Prodané cenné papíry a podíly	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
32	VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
33	VII.1 Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jedn	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
34	VII.2 Výnosy z ostatních dlouhodobých CP a podílů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
35	VII.3 Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
36	VIII. Výnosy z krátkodobého finančního majetku	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
37	K. Náklady z finančního majetku	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
38	IX. Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
39	L. Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
40	M. Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
41	X. Výnosové úroky	75,2%	-41,2%	-44,2%	-10,7%	-13,9%	-25,4%	-93,8%
42	N. Nákladové úroky	-64,5%	4145,5%	412,0%	-4,9%	-12,6%	-12,8%	-92,1%
43	XI. Ostatní finanční výnosy	n.a.	n.a.	213,2%	-69,7%	-86,1%	1200,0%	-100,0%
44	O. Ostatní finanční náklady	14,5%	-16,3%	25,4%	-96,3%	77,4%	-33,6%	-94,5%
45	XII. Převod finančních výnosů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
46	P. Převod finančních nákladů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
47	* Finanční výsledek hospodaření	-3,6%	34,4%	159,3%	-43,0%	-8,7%	-16,3%	-91,8%
48	Q. Daň z příjmu za běžnou činnost	-232,5%	-62,5%	14,7%	50,2%	-29,2%	69,4%	-100,0%
49	Q1. splatná za běž. činnost	n.a.	-36,8%	5,3%	52,2%	13,1%	58,5%	-100,0%
50	Q2. odložená za běž. činnost	-172,8%	-83,6%	44,2%	45,5%	-130,7%	-27,5%	-100,0%
51	** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-1,0%	-73,4%	80,3%	47,4%	-26,4%	58,9%	-95,1%
52	XIII. Mimořádné výnosy	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
53	R. Mimořádné náklady	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
54	S. Daň z příjmů z mimořádné činnosti	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
55	S1. splatná za mim.činnost	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
56	S2. odložená za mim. činnost	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
57	* Mimořádný výsledek hospodaření	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
58	T. Převod podílů na výsledku hospodaření společníkům	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
59	*** Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-1,0%	-73,4%	80,3%	47,4%	-26,4%	58,9%	-95,1%
60	0 Hospodářský výsledek před zdaněním	54,5%	-71,2%	62,8%	47,9%	-26,9%	60,8%	-96,0%

Zdroj: Účetní závěrky oceňované společností, vlastní dopočet

Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty, vertikální analýza

Agria, a.s. – výkaz zisku a ztráty, vertikální analýza

Agria, a.s.		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1	I Tržby za prodej zboží	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
2	A Náklady vynaložené na prodané zboží	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
3	+ Obchodní marže	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
4	II Výkony	122,1%	104,4%	98,5%	99,3%	98,0%	86,4%	103,1%
5	II.1 Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
6	II.2 Změna stavu zásob vlastní činnosti	14,8%	-3,2%	-8,3%	-5,6%	-3,3%	-14,1%	2,8%
7	II.3 Aktívace	7,3%	7,6%	6,8%	5,0%	1,3%	0,5%	0,3%
8	B Výkonová spotřeba	70,1%	72,5%	75,2%	66,0%	67,8%	89,0%	72,7%
9	B.1 Spotřeba materiálu a energie	53,5%	52,6%	56,3%	49,9%	51,6%	65,7%	51,6%
10	B.2 Služby	16,6%	19,8%	18,9%	16,1%	16,3%	23,3%	21,2%
11	+ Přidaná hodnota	52,0%	32,0%	23,3%	33,4%	30,2%	-2,6%	30,4%
12	C Osobní náklady	43,9%	43,2%	45,4%	39,9%	38,0%	33,5%	26,7%
13	C.1 Mzdové náklady	32,4%	31,8%	33,4%	29,4%	28,4%	25,5%	19,7%
14	C.2 Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
15	C.3 Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	11,4%	11,3%	11,9%	10,3%	9,4%	7,8%	6,7%
16	C.4 Sociální náklady	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%
17	D Daně a poplatky	3,1%	1,1%	1,0%	1,0%	1,2%	3,2%	1,3%
18	E Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	11,5%	11,0%	10,8%	9,2%	8,2%	11,9%	10,5%
19	III Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	3,5%	6,9%	4,6%	7,2%	20,7%	50,6%	5,2%
20	III.1 Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	2,8%	6,0%	3,6%	6,2%	19,5%	49,2%	3,8%
21	III.2 Tržby z prodeje materiálu	0,8%	1,0%	1,0%	1,0%	1,2%	1,4%	1,4%
22	F Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	3,0%	2,5%	6,2%	4,5%	10,3%	34,5%	1,9%
23	F.1 Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	2,4%	2,0%	5,3%	3,9%	9,5%	33,6%	0,6%
24	F.2 Prodaný materiál	0,6%	0,5%	0,9%	0,6%	0,8%	0,9%	1,3%
25	G Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a kompl	0,0%	0,0%	0,8%	0,0%	-0,1%	0,0%	1,0%
26	IV. Ostatní provozní výnosy	19,7%	20,3%	23,7%	19,2%	21,6%	43,4%	30,0%
27	H Ostatní provozní náklady	0,4%	0,1%	0,4%	0,2%	0,3%	1,3%	1,6%
28	V. Převod provozních výnosů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
29	I. Převod provozních nákladů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
29	* Provozní výsledek hospodaření	13,4%	1,2%	-12,8%	5,0%	14,6%	7,0%	22,7%
30	VI. Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0,1%	0,0%	0,0%	2,0%	0,0%	0,0%	0,0%
31	J. Prodané cenné papíry a podíly	0,1%	0,0%	0,0%	4,4%	0,0%	0,0%	0,0%
32	VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
33	VII.1 Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jedn	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
34	VII.2 Výnosy z ostatních dlouhodobých CP a podílů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
35	VII.3 Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
36	VIII. Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
37	K. Náklady z finančního majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
38	IX. Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
39	L. Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
40	M. Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
41	X. Výnosové úroky	0,4%	0,4%	0,3%	0,1%	0,3%	0,3%	0,6%
42	N. Nákladové úroky	0,5%	0,5%	0,5%	0,4%	0,3%	0,3%	0,1%
43	XI. Ostatní finanční výnosy	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
44	O. Ostatní finanční náklady	3,8%	3,6%	2,4%	2,0%	2,5%	3,4%	2,9%
45	XII. Převod finančních výnosů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
46	P. Převod finančních nákladů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
47	* Finanční výsledek hospodaření	-4,9%	-3,7%	-2,6%	-4,6%	-2,6%	-3,4%	-2,4%
48	Q. Daň z příjmu za běžnou činnost	0,2%	-0,1%	0,1%	-0,5%	-0,5%	-2,2%	-4,9%
49	Q1. splatná za běž. činnost	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
50	Q2. odložená za běž. činnost	0,2%	-0,1%	0,1%	-0,5%	-0,5%	-2,2%	-4,9%
51	** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	8,3%	-2,4%	-15,4%	0,9%	12,5%	5,8%	25,2%
52	XIII. Mimořádné výnosy	0,0%	8,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
53	R. Mimořádné náklady	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
54	S. Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
55	S1. splatná za mim. činnost	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
56	S2. odložená za mim. činnost	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
57	* Mimořádný výsledek hospodaření	0,0%	8,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
58	T. Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
59	*** Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	8,3%	6,4%	-15,4%	0,9%	12,5%	5,8%	25,2%
60	0 Hospodářský výsledek před zdaněním	8,5%	6,3%	-15,4%	0,4%	12,0%	3,6%	20,3%

Zdroj: Účetní závěrky oceňované společnosti, vlastní dopočet

Agria, a.s. – výkaz zisku a ztráty, vertikální analýza

Agria, a.s.		2011	2012	2013	2014	2015	2016	1-17
1	I Tržby za prodej zboží	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%	2,3%	0,0%	0,0%
2	A Náklady vynaložené na prodané zboží	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%	2,3%	0,0%	0,0%
3	+ Obchodní marže	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
4	II Výkony	111,1%	123,6%	91,3%	101,6%	117,4%	100,7%	53,8%
5	II.1 Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	99,8%	99,9%	100,0%	100,0%	97,7%	100,0%	100,0%
6	II.2 Změna stavu zásob vlastní činnosti	11,0%	23,0%	-8,8%	1,5%	19,3%	0,7%	-46,2%
7	II.3 Aktiva	0,3%	0,7%	0,1%	0,1%	0,4%	0,1%	0,0%
8	B Výkonová spotřeba	70,7%	98,2%	62,0%	66,0%	77,9%	68,4%	12,0%
9	B.1 Spotřeba materiálu a energie	50,5%	73,1%	44,0%	46,3%	48,7%	39,1%	4,0%
10	B.2 Služby	20,2%	25,1%	18,0%	19,7%	29,2%	29,3%	8,0%
11	+ Přidaná hodnota	40,4%	25,3%	29,2%	35,6%	39,5%	32,4%	41,8%
12	C Osobní náklady	23,0%	27,3%	17,9%	19,0%	19,6%	14,4%	10,7%
13	C.1 Mzdové náklady	17,0%	20,2%	13,2%	14,0%	14,5%	10,7%	8,4%
14	C.2 Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
15	C.3 Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	5,8%	6,9%	4,5%	4,7%	4,9%	3,6%	2,3%
16	C.4 Sociální náklady	0,1%	0,2%	0,3%	0,4%	0,2%	0,1%	0,1%
17	D Daně a poplatky	1,1%	1,2%	0,6%	0,5%	0,6%	0,6%	2,8%
18	E Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	10,6%	15,4%	14,9%	16,9%	19,0%	15,0%	11,0%
19	III Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	3,5%	17,6%	3,2%	2,8%	1,0%	5,7%	1,5%
20	III.1 Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1,9%	12,2%	0,7%	0,3%	0,3%	4,9%	1,4%
21	III.2 Tržby z prodeje materiálu	1,6%	5,4%	2,5%	2,5%	0,8%	0,8%	0,1%
22	F Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	1,7%	17,9%	2,5%	2,2%	0,6%	1,6%	0,1%
23	F.1 Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0,1%	12,7%	0,2%	0,1%	0,0%	1,1%	0,0%
24	F.2 Prodaný materiál	1,6%	5,2%	2,3%	2,0%	0,6%	0,5%	0,1%
25	G Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komple	2,1%	5,2%	-3,6%	0,8%	4,0%	2,6%	-3,3%
26	IV. Ostatní provozní výnosy	24,2%	37,2%	18,1%	19,6%	20,2%	16,4%	0,0%
27	H Ostatní provozní náklady	0,1%	0,6%	4,8%	2,3%	2,5%	2,5%	13,6%
28	V. Převod provozních výnosů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
29	I. Převod provozních nákladů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
29	* Provozní výsledek hospodaření	29,5%	12,6%	13,5%	16,3%	14,4%	17,8%	8,4%
30	VI. Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
31	J. Prodané cenné papíry a podíly	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
32	VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
33	VII.1 Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jedn	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
34	VII.2 Výnosy z ostatních dlouhodobých CP a podílů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
35	VII.3 Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
36	VIII. Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
37	K. Náklady z finančního majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
38	IX. Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
39	L. Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
40	M. Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
41	X. Výnosové úroky	1,0%	0,7%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%
42	N. Nákladové úroky	0,0%	1,0%	3,0%	3,0%	3,0%	2,2%	1,9%
43	XI. Ostatní finanční výnosy	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
44	O. Ostatní finanční náklady	2,9%	2,9%	2,1%	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%
45	XII. Převod finančních výnosů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
46	P. Převod finančních nákladů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
47	* Finanční výsledek hospodaření	-2,0%	-3,2%	-4,7%	-2,8%	-3,0%	-2,1%	-1,8%
48	Q. Daň z příjmu za běžnou činnost	5,6%	2,5%	1,6%	2,6%	2,1%	3,1%	0,0%
49	Q1. splatná za běž. činnost	2,5%	1,9%	1,1%	1,8%	2,4%	3,2%	0,0%
50	Q2. odložená za běž. činnost	3,1%	0,6%	0,5%	0,8%	-0,3%	-0,2%	0,0%
51	** Výsledek hospodaření za běžnou činnost	21,8%	6,9%	7,1%	10,9%	9,3%	12,6%	6,6%
52	XIII. Mimořádné výnosy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
53	R. Mimořádné náklady	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
54	S. Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
55	S1. splatná za mim. činnost	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
56	S2. odložená za mim. činnost	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
57	* Mimořádný výsledek hospodaření	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
58	T. Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
59	*** Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	21,8%	6,9%	7,1%	10,9%	9,3%	12,6%	6,6%
60	0 Hospodářský výsledek před zdaněním	27,5%	9,4%	8,8%	13,5%	11,4%	15,6%	6,6%

Zdroj: Účetní závěrky oceňované společnosti, vlastní dopočet

Příloha 4: Rozvaha

Agria, a.s. – rozvaha, stálá aktiva (v tisících CZK)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	1-17
Agria, a.s.														
Aktiva celkem														
A	144 141	143 162	132 864	128 402	122 917	116 604	121 173	141 131	214 765	218 257	213 624	211 494	199 779	203 768
B	87 268	83 540	76 731	69 552	69 917	56 640	56 407	69 106	151 555	146 562	136 680	129 633	119 343	119 018
B.I	0	0	0	0	0	0	87	59	28	0	0	0	0	0
B.I.1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.3	0	0	0	0	0	0	87	59	28	0	0	0	0	0
B.I.4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.8	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.I	83 633	79 905	73 096	69 432	69 797	56 610	56 320	69 047	151 527	146 562	136 680	129 633	119 343	119 018
B.I.I.1	0	0	22	573	6 238	5 948	6 410	7 784	7 545	7 837	7 977	8 609	9 172	9 172
B.I.I.2	67 059	64 025	59 535	55 875	49 398	35 823	33 641	32 980	37 013	72 274	71 039	80 347	77 050	76 423
B.I.I.3	9 849	8 549	7 486	8 418	12 561	14 220	11 779	17 589	17 018	50 785	43 963	38 429	30 774	30 259
B.I.I.4	238	107	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.I.5	6 056	6 790	6 053	4 553	638	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.I.6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.I.7	431	444	0	13	962	619	3 653	9 871	89 128	15 666	13 701	2 248	2 347	3 164
B.I.I.8	0	0	0	0	0	0	837	823	823	0	0	0	0	0
B.I.I.9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.I.I	3 635	3 635	3 635	120	120	30	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.I.I.1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.I.I.2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.I.I.3	3 635	3 635	3 635	120	120	30	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.I.I.4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.I.I.5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.I.I.6	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.I.I.7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: Účetní závěrky oceňované společností

Agria, a.s. – rozvaha, oběžná aktiva (v tisících CZK)

Agria, a.s.		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	1-17
C	Oběžná aktiva	56 821	59 273	55 645	58 687	51 781	59 002	63 533	70 793	62 301	70 527	75 908	81 616	80 217	84 741
C./	Zásoby	41 832	39 554	33 698	29 809	26 012	20 762	23 393	27 014	37 878	30 533	31 796	44 523	42 463	42 434
C.I.1	Material	2 592	2 705	2 699	2 926	1 563	2 557	3 839	1 504	1 889	1 598	1 842	1 809	1 628	2 595
C.I.2	Nedokončená výroba a polotovary	8 104	7 606	5 032	7 439	8 977	5 415	5 955	7 270	8 933	11 622	9 531	10 492	11 601	13 478
C.I.3	Výrobky	18 331	16 105	12 138	8 785	13 607	12 790	13 599	18 240	27 056	17 313	20 423	32 222	29 234	26 361
C.I.4	Zvěřata	12 759	13 100	13 829	10 659	1 865	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.5	Zboží	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.6	Poskytnuté zálohy na zásoby	46	38	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.7	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	3 700	4 000	0	0	0	0	0	0	0
C.I.11	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	3 700	4 000	0	0	0	0	0	0	0
C.I.12	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.13	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.14	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.15	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.16	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.17	Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.18	Odtoběná darová pohledávka	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.III	Krátkodobé pohledávky	11 645	9 579	9 199	9 886	12 438	17 204	8 247	13 578	10 261	19 927	22 209	12 276	11 967	16 172
C.III.1	Pohledávky z obchodních vztahů	10 881	9 198	7 415	8 112	3 478	15 448	5 538	10 132	8 323	17 777	19 844	6 541	4 833	11 486
C.III.2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.III.3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.III.4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.III.5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.III.6	Stat - daňové pohledávky	889	263	1 631	1 645	947	862	205	461	1 091	308	202	333	401	0
C.III.7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	58	533	509	71	195	269	382	436	193	125	152
C.III.8	Dohadné účty aktivní	75	118	122	71	7 480	385	433	1 508	578	1 460	1 727	5 209	4 665	4 534
C.III.9	Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0	2 000	1 282	0	0	0	0	150	0
C.IV	Krátkodobý finanční majetek	3 344	10 140	12 748	18 992	13 331	17 336	27 953	30 201	14 162	20 067	21 903	24 817	25 787	26 135
C.IV.1	Peníze	157	165	215	164	730	579	780	249	387	360	391	255	91	154
C.IV.2	Účty v bankách	3 187	9 975	12 533	18 828	12 601	16 757	27 173	29 952	13 775	19 707	21 512	24 562	25 696	25 981
C.IV.3	Krátkodobé cenné papíry a podilly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.IV.4	Porizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D.I	Casové rozlišení	52	349	288	163	1 219	962	1 173	1 232	909	1 188	1 036	245	219	9
D.I.1	Náklady příštích období	52	349	288	163	1 219	962	1 173	1 232	906	1 163	1 036	245	219	9
D.I.2	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D.I.3	Příjmy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	3	5	0	0	0	0

Zdroj: Účetní závěrky oceňované společností

Agría, a.s. – rozvaha, vlastní kapitál (v tisících CZK)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	1-17
Agría, a.s.														
Pasiva celkem	144 141	143 162	132 664	128 402	122 917	116 604	121 173	141 131	214 765	218 257	213 624	211 494	199 779	203 766
A. Vlastní kapitál	81 984	86 743	75 878	76 784	86 318	88 891	100 825	112 643	115 788	121 458	129 820	135 972	141 657	141 968
A.I. Základní kapitál	110 920	110 920	110 920	110 920	110 920	110 920	110 920	110 920	110 920	110 920	110 920	110 920	106 831	106 660
A.I.1. Základní kapitál	110 920	110 920	110 920	110 920	110 920	110 920	110 920	110 920	110 920	110 920	110 920	110 920	110 920	110 920
A.I.2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-4 089	0
A.I.3. Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.I.II. Kapitálové fondy	-2 786	-2 786	-2 786	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175
A.II.1. Emisní azíe	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.II.2. Ostatní kapitálové fondy	20	20	20	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175
A.II.3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a z závazků	-2 806	-2 806	-2 806	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.II.4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.II.5. Rozdíly z přeměn obchodních korporací	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.II.6. Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.III. Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	11 092	11 092	11 092	11 092	11 092	11 092	11 092	11 092	11 092	11 092	11 092	11 092	11 092	16 078
A.III.1. Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	11 092	11 092	11 092	11 092	11 092	11 092	11 092	11 092	11 092	11 092	11 092	11 092	11 092	11 818
A.III.2. Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4 089	4 260
A.IV. Výsledek hospodářství z minulých let	-43 159	-37 242	-32 482	-46 154	-45 403	-35 869	-33 296	-21 363	-9 544	-6 400	-727	7 215	8 970	18 574
A.IV.1. Nerozdělený zisk minulých let	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	7 215	8 970
A.IV.2. Neuhrazená ztráta minulých let	-43 159	-37 242	-32 482	-46 154	-45 403	-35 869	-33 296	-21 363	-9 544	-6 400	-727	0	0	0
A.IV.3. Jiný výsledek hospodářství minulých let	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.V. Výsledek hospodářství běžného účetního období (+/-)	5 917	4 759	-10 866	751	9 534	2 573	11 934	11 819	3 145	5 671	8 360	6 152	9 774	481
A.V.2. Rozhodnuto o zálohách na podílů na zisku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: Účetní závěrky oceňované společností

Agria, a.s. – rozvaha, cizí zdroje (v tisících CZK)

Agria, a.s.		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	1-17
B	Cizí zdroje	61 699	56 316	56 786	51 614	36 599	27 713	20 348	28 488	96 977	96 799	83 804	75 025	57 693	61 371
B.I	Rezervy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	340
B.I.1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.2	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.3	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.4	Ostatní rezervy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II	Dlouhodobé závazky	36 635	35 894	35 843	30 656	19 111	18 814	12 892	12 036	9 167	7 312	3 672	3 494	3 364	3 457
B.II.1	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	92
B.II.2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.5	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.6	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.7	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.8	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.9	Jiné závazky	31 945	31 152	31 056	26 279	15 086	15 768	12 154	9 617	6 472	4 219	0	0	0	0
B.II.10	Odstoupení dárnový závazek	4 790	4 742	4 787	4 377	4 025	3 046	738	2 419	2 695	3 083	3 672	3 494	3 364	3 365
B.III	Krátkodobé závazky	18 698	14 397	16 897	14 963	15 285	7 821	6 942	10 065	10 247	14 176	13 434	12 300	3 859	8 168
B.III.1	Závazky z obchodních vztahů	13 024	10 893	11 409	8 530	9 127	2 395	5 763	6 535	8 068	10 859	8 179	9 242	797	6 146
B.III.2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.5	Závazky k zaměstnancům	1 419	1 459	1 513	1 483	1 479	602	590	549	567	634	618	540	475	505
B.III.6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	878	874	882	766	616	356	344	317	327	375	355	316	264	219
B.III.7	Stát - daňové závazky a dotace	-6 058	-1 617	159	267	182	547	66	1 424	227	1 304	1 770	483	1 057	301
B.III.8	Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0	1 000	950	150	50	50	678	694	1 092	954	660	691
B.III.9	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.10	Dohadné účty pasivní	9 435	2 788	2 778	2 766	2 702	2 229	214	1 159	341	258	721	260	328	257
B.III.11	Jiné závazky	0	0	0	0	0	3 557	49	31	39	52	699	505	131	49
B.IV	Bankovní úvěry a výpomoci	6 365	6 025	4 046	5 995	2 203	1 078	514	6 387	79 563	75 311	66 698	59 155	50 100	49 406
B.IV.1	Bankovní úvěry dlouhodobé	5 365	3 636	0	0	0	514	0	5 133	73 197	67 962	58 023	50 347	42 173	49 406
B.IV.2	Krátkodobé bankovní úvěry	1 000	2 389	4 046	5 995	2 203	564	514	1 254	6 366	7 349	8 675	8 808	7 927	0
B.IV.3	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.1	Časové rozlišení	458	103	0	4	0	0	0	0	0	0	0	0	497	429
C.1.1	Výdaje příštích období	458	103	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.1.2	Výnosy příštích období	0	0	0	4	0	0	0	0	0	0	0	0	497	429

Zdroj: Účetní závěrky oceňované společností

Agria, a.s. – rozvaha, stálá aktiva brutto (v tisících CZK)

Agria, a.s.		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	1-17
AKTIVA BRUTTO															
A	Pohledávky za upsaný základní kapitál	271 298	273 804	264 405	256 025	247 419	221 942	230 193	254 706	327 194	338 065	342 700	354 441	343 431	347 963
B	Dlouhodobý majetek BRUTTO	211 565	211 322	208 387	197 090	194 414	161 973	164 506	180 600	259 644	264 940	264 129	268 105	256 897	257 358
<i>B.I</i>	<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	66	66	0	0	0	0	89	92	92	92	92	92	92	92
B.I.1	Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.2	Nehmotné výsledky výzkumné a činnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.3	Software	66	66	0	0	0	0	89	92	92	92	92	92	92	92
B.I.4	Ocenitelná práva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.5	Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>B.II</i>	<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	207 211	206 968	204 099	196 970	194 294	161 943	164 417	180 508	259 552	264 848	264 037	268 013	256 805	257 266
B.II.1	Pozemky	0	0	22	573	6 238	5 948	6 410	7 784	7 545	7 837	7 977	8 609	9 172	9 172
B.II.2	Stavby	132 274	131 994	130 044	127 121	120 053	91 362	89 825	90 737	90 374	128 544	127 657	140 711	140 687	140 687
B.II.3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	60 919	60 323	60 138	57 638	62 253	61 383	61 505	69 106	69 396	110 523	112 037	114 040	102 080	102 064
B.II.4	Pěstitelské celky trvalých porostů	2 187	2 187	2 187	2 187	2 187	2 187	2 187	2 187	2 187	2 179	2 179	2 179	2 179	2 179
B.II.5	Základní stádo a tažná zvířata	11 400	12 020	11 264	8 994	2 157	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	431	444	444	457	1 406	1 063	3 653	9 871	89 227	15 765	14 187	2 474	2 687	3 164
B.II.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	837	8 230	0	0	0	0	0
B.II.9	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>B.III</i>	<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	4 288	4 288	4 288	120	120	30	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.1	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	4 288	4 288	4 288	120	120	30	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.4	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.5	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.6	Porfyzovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: Účetní závěrky oceňované společností

Agria, a.s. – rozvaha, oběžná aktiva brutto (v tisících CZK)

Agria, a.s.		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	1-17
C	Oběžná aktiva BRUTTO	59 881	62 133	55 730	58 772	51 766	59 007	64 514	72 874	66 641	71 957	77 535	86 091	86 315	90 596
C.I	Zásoby	41 832	39 554	33 698	29 809	26 012	20 762	23 393	27 014	37 878	30 533	32 111	44 570	45 157	45 123
C.I.1	Materiál	2 592	2 705	2 699	2 926	1 563	2 557	3 839	1 504	1 889	1 598	2 024	1 856	1 943	5 289
C.I.2	Nedokončená výroba a polotovary	8 104	7 606	5 032	7 439	8 977	5 415	5 955	7 270	8 933	11 622	9 664	10 492	11 601	13 478
C.I.3	Výrobky	18 331	16 105	12 138	8 785	13 607	12 790	13 599	18 240	27 056	17 313	20 423	32 222	31 613	26 361
C.I.4	Zůřata	12 759	13 100	13 829	10 659	1 865	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.5	Zboží	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.6	Poskytnuté zálohy na zásoby	46	38	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.I	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	3 700	4 000	0	0	0	0	0	0	0
C.I.I.1	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	3 700	4 000	0	0	0	0	0	0	0
C.I.I.2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.I.3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.I.4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.I.5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.I.6	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.I.7	Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.I.8	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.II	Krátkodobé pohledávky	14 505	12 439	9 284	9 971	12 443	17 209	9 188	15 659	14 601	21 357	23 521	16 704	15 371	19 333
C.I.II.1	Pohledávky z obchodních vztahů	13 541	12 058	7 500	8 197	3 483	15 453	6 114	10 758	8 940	19 207	20 890	10 804	8 237	14 847
C.I.II.2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.II.3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.II.4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.II.5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	889	263	1 631	1 645	947	862	205	461	1 091	308	202	333	401	0
C.I.II.6	Stat - daňové pohledávky	0	0	31	58	533	509	71	195	269	382	602	358	125	152
C.I.II.7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	75	118	122	71	7 480	385	433	1 508	578	1 460	1 727	5 209	4 665	4 534
C.I.II.8	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0	2 345	2 737	3 723	0	0	0	150	0
C.I.II.9	Jiné pohledávky	3 344	10 140	12 748	18 992	13 331	17 336	27 953	30 201	14 162	20 067	21 903	24 817	25 787	26 135
C.IV	Krátkodobý finanční majetek	157	165	215	164	730	579	780	249	387	360	391	255	91	154
C.IV.1	Peníze	3 187	9 975	12 533	18 828	12 601	16 757	27 173	29 952	13 775	19 707	21 512	24 562	25 696	25 981
C.IV.2	Účty v bankách	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.IV.3	Krátkodobé cenné papíry a podilly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.IV.4	Porfyzovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D.I	Časové rozlišení	52	349	288	163	1 219	962	1 173	1 232	909	1 168	1 036	245	219	9
D.I.1	Náklady příštích období	52	349	288	163	1 219	962	1 173	1 232	906	1 163	1 036	245	219	9
D.I.2	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D.I.3	Příjmy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	3	5	0	0	0	0

Zdroj: Účetní závěrky oceňované společností

Příloha 5: Rozvaha, horizontální analýza

Agria, a.s. – rozvaha, stálá aktiva – horizontální analýza

Agria, a.s.		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	1-17
Aktiva celkem															
A	Pohledávky za upsaný základní kapitál	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B	Dlouhodobý majetek	-2,0%	-4,3%	-8,2%	-9,4%	0,5%	-19,0%	-0,4%	22,5%	119,3%	-3,3%	-6,7%	-5,2%	-7,9%	-0,3%
<i>B.I</i>	<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-32,2%	-52,5%	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.1	Zřizovací výdaje	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.2	Nehmotné výsledky výzkumné a činnosti	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.3	Software	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-32,2%	-52,5%	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.4	Ocenitelná práva	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.5	Goodwill	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.6	Jiny dlouhodobý nehmotný majetek	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<i>B.II</i>	<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	-1,1%	-4,5%	-8,5%	-5,0%	0,5%	-18,9%	-0,5%	22,6%	119,5%	-3,3%	-6,7%	-5,2%	-7,9%	-0,3%
B.II.1	Pozemky	n.a.	n.a.	n.a.	2504,5%	988,7%	-4,6%	7,8%	21,4%	-3,1%	3,9%	1,8%	7,9%	6,5%	0,0%
B.II.2	Stavby	-4,3%	-4,5%	-7,0%	-6,1%	-11,6%	-27,5%	-6,1%	-2,0%	12,2%	95,3%	-1,7%	13,1%	-4,1%	-0,8%
B.II.3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	24,2%	-13,2%	-12,4%	12,4%	49,2%	13,2%	-17,2%	49,3%	-3,2%	198,4%	-13,4%	-12,6%	-19,9%	-1,7%
B.II.4	Pěstitelské celky trvalých porostů	-35,7%	-55,0%	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.5	Základní stádo a tažná zvířata	1,5%	12,0%	-10,7%	-24,8%	-86,0%	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.6	Jiny dlouhodobý hmotný majetek	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	95,0%	3,0%	-100,0%	n.a.	7300,0%	-35,7%	490,1%	170,2%	802,9%	-82,4%	-12,5%	-83,6%	4,4%	34,8%
B.II.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-1,7%	0,0%	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.9	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<i>B.III</i>	<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	-18,5%	0,0%	0,0%	-96,7%	0,0%	-75,0%	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III.1	Podíly v ovládaných a řízených osobách	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III.2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III.3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	-18,5%	0,0%	0,0%	-96,7%	0,0%	-75,0%	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III.4	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III.5	Jiny dlouhodobý finanční majetek	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III.6	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III.7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Zdroj: Účetní závěrky oceňované společností, vlastní dopočet

Agria, a.s. – rozvaha, oběžná aktiva – horizontální analýza

Agria, a.s.		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
C	Oběžná aktiva	21,3%	4,3%	-6,1%	5,5%	-11,8%	13,9%	7,8%	11,3%	-12,0%	13,2%	7,6%	7,5%	-1,7%	5,6%
C.I	Zásoby	32,4%	-5,4%	-14,8%	-1,5%	-12,7%	-20,2%	12,7%	15,5%	40,2%	-19,4%	4,1%	40,0%	-4,6%	-0,1%
C.I.1	Materiál	-10,5%	4,4%	-0,2%	8,4%	-46,6%	63,6%	50,1%	-60,8%	25,6%	-15,4%	15,3%	-1,8%	-10,0%	59,4%
C.I.2	Nedokončená výroba a polotovary	22,8%	-6,1%	-33,8%	47,8%	20,7%	-39,7%	10,0%	22,1%	22,9%	30,1%	-18,0%	10,1%	10,6%	16,2%
C.I.3	Výrobky	144,7%	-12,1%	-24,6%	-27,6%	54,9%	-6,0%	6,3%	34,1%	48,3%	-36,0%	18,0%	57,8%	-9,3%	-9,8%
C.I.4	Zůřata	-12,4%	2,7%	5,6%	-22,9%	-82,5%	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.I.5	Zboží	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.I.6	Poskytnuté zálohy na zásoby	2,2%	-17,4%	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.I.I	Dlouhodobé pohledávky	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	8,1%	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.I.I.1	Pohledávky z obchodních vztahů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	8,1%	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.I.I.2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.I.I.3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.I.I.4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.I.I.5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.I.I.6	Dohadné účty aktivní	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.I.I.7	Jiné pohledávky	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.I.I.8	Odstoupená darová pohledávka	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.I.II	Krátkodobé pohledávky	51,1%	-17,7%	-4,0%	7,5%	25,8%	38,3%	-52,1%	64,6%	-24,4%	94,2%	11,5%	-44,7%	-2,5%	35,1%
C.I.II.1	Pohledávky z obchodních vztahů	44,8%	-13,9%	-19,4%	9,4%	-57,1%	34,4%	-64,2%	83,0%	-17,9%	113,6%	11,6%	-67,0%	-26,1%	137,7%
C.I.II.2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.I.II.3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.I.II.4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.I.II.5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.I.II.6	Stat - daňové pohledávky	807,1%	-70,4%	520,2%	0,9%	-42,4%	-9,0%	-76,2%	124,9%	136,7%	-71,8%	-34,4%	64,9%	20,4%	-100,0%
C.I.II.7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	87,1%	819,0%	-86,1%	174,6%	37,9%	42,0%	14,1%	-55,7%	-35,2%	21,6%
C.I.II.8	Dohadné účty aktivní	-44,9%	57,3%	3,4%	-41,8%	10435,2%	-94,9%	12,5%	248,3%	-61,7%	152,6%	18,3%	201,6%	-10,4%	-2,8%
C.I.II.9	Jiné pohledávky	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-35,9%	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-100,0%
C.IV	Krátkodobý finanční majetek	-56,5%	203,2%	25,7%	49,0%	-29,8%	30,0%	61,2%	8,0%	-53,1%	41,7%	9,1%	13,3%	3,9%	1,3%
C.IV.1	Peníze	130,9%	5,1%	30,3%	-23,7%	345,1%	-20,7%	34,7%	-68,1%	55,4%	-7,0%	8,6%	-34,8%	-64,3%	69,2%
C.IV.2	Účty v bankách	-58,2%	213,0%	25,6%	50,2%	-33,1%	33,0%	62,2%	10,2%	-54,0%	43,1%	9,2%	14,2%	4,6%	1,1%
C.IV.3	Krátkodobé cenné papíry a podilly	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.IV.4	Porfyzovaný krátkodobý finanční majetek	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
D.I	Casové rozlišení	-71,4%	571,2%	-17,5%	-43,4%	647,9%	-21,1%	21,9%	5,0%	-26,2%	28,5%	-11,3%	-76,4%	-10,6%	-95,9%
D.I.1	Náklady příštích období	-71,4%	571,2%	-17,5%	-43,4%	647,9%	-21,1%	21,9%	5,0%	-26,2%	28,5%	-11,3%	-76,4%	-10,6%	-95,9%
D.I.2	Komplexní náklady příštích období	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
D.I.3	Příjmy příštích období	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	66,7%	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.

Zdroj: Účetní závěrky oceňované společnosti, vlastní dopočet

Agria, a.s. – rozvaha, vlastní kapitál – horizontální analýza

Agria, a.s.		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Pasiva celkem															
A	Vlastní kapitál														
A.I	Základní kapitál	5,8%	-0,7%	-7,3%	-3,2%	-4,3%	-5,1%	3,9%	16,5%	52,2%	1,6%	-2,1%	-1,0%	-5,5%	2,0%
A.I.1	Základní kapitál	7,7%	5,8%	-12,5%	1,2%	12,4%	3,0%	13,4%	11,7%	2,8%	4,9%	6,9%	4,7%	4,2%	0,2%
A.I.2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.I.3	Změny základního kapitálu	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
A.II	Kapitálové fondy	3,0%	0,0%	0,0%	-106,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.II.1	Emisní ažio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
A.II.2	Ostatní kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%	775,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.II.3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	4,5%	0,0%	0,0%	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
A.II.4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
A.II.5	Rozdíly z přeměn obchodních korporací	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
A.II.6	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
A.III	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,8%	38,2%
A.III.1	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,8%	27,7%
A.III.2	Statutární a ostatní fondy	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
A.IV	Výsledek hospodaření z minulých let	24,0%	-13,7%	-12,8%	42,1%	-1,6%	-21,0%	-7,2%	-35,8%	-55,3%	-32,9%	-88,6%	-1092,4%	24,3%	107,1%
A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
A.IV.2	Neuhrazená ztráta minulých let	24,0%	-13,7%	-12,8%	42,1%	-1,6%	-21,0%	-7,2%	-35,8%	-55,3%	-32,9%	-88,6%	-100,0%	n.a.	n.a.
A.IV.3	Jiný výsledek hospodaření minulých let	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
A.V	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-170,9%	-19,6%	-328,3%	-106,9%	1169,5%	-73,0%	363,8%	-1,0%	-73,4%	80,3%	47,4%	-26,4%	58,9%	-95,1%
A.V.2	Rozhodnuto o zálohách na podílu na zisku	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Zdroj: Účetní závěrky oceňované společnosti, vlastní dopočet

Agria, a.s. – rozvaha, cizí zdroje – horizontální analýza

Agria, a.s.		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	1-17
B	Cizí zdroje	3,0%	-8,7%	0,8%	-9,1%	-29,1%	-24,3%	-26,6%	40,0%	247,4%	-2,2%	-13,4%	-10,5%	-23,1%	6,4%
B.I	Rezervy	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	347,4%	0,0%
B.I.1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.2	Rezerva na důchody a podobné závazky	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.3	Rezerva na daň z příjmu	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.4	Ostatní rezervy	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	347,4%	0,0%
B.II	Dlouhodobé závazky	15,0%	-2,0%	-0,1%	-14,5%	-37,7%	-1,6%	-31,5%	-6,6%	-23,8%	-20,2%	-49,8%	-4,8%	-3,7%	2,8%
B.II.1	Závazky z obchodních vztahů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.5	Dlouhodobé přijaté zálohy	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.6	Vydané dluhopisy	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.7	Dlouhodobé směňky k úhradě	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.8	Dohadné účty pasivní	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.9	Jiné závazky	16,9%	-2,2%	-0,3%	-15,4%	-42,6%	4,5%	-22,9%	-20,9%	-32,7%	-34,8%	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.10	Odloužený daňový závazek	3,3%	-1,0%	0,9%	-8,6%	-8,0%	-24,3%	-75,8%	227,8%	11,4%	14,8%	18,7%	-4,8%	-3,7%	0,0%
B.III	Krátkodobé závazky	15,0%	-23,0%	17,4%	-11,4%	2,2%	-48,8%	-11,2%	45,0%	1,8%	38,3%	-5,2%	-8,4%	-68,4%	110,0%
B.III.1	Závazky z obchodních vztahů	199,8%	-16,4%	4,7%	-25,2%	7,0%	-73,8%	140,2%	13,6%	23,5%	34,6%	-24,7%	13,0%	-81,4%	671,1%
B.III.2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-100,0%
B.III.3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III.5	Závazky k zaměstnancům	4,8%	2,8%	3,7%	-2,0%	-0,3%	-59,3%	-2,0%	-6,9%	3,3%	11,8%	-2,5%	-12,6%	-12,0%	6,3%
B.III.6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	11,1%	-0,5%	0,9%	-13,2%	-19,6%	-42,2%	-3,4%	-7,8%	3,2%	14,7%	-5,3%	-11,0%	-16,5%	-17,0%
B.III.7	Stát - daňové závazky a dotace	-3288,4%	-73,3%	-103,8%	67,9%	-31,8%	200,5%	-87,9%	2057,6%	-84,1%	474,4%	35,7%	-72,7%	118,8%	-71,5%
B.III.8	Krátkodobé přijaté zálohy	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-84,2%	-66,7%	0,0%	1256,0%	2,4%	57,3%	-12,6%	-30,8%	4,7%
B.III.9	Vydané dluhopisy	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III.10	Dohadné účty pasivní	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-6,6%	-57,9%	1187,8%	-70,6%	-24,3%	179,5%	-63,9%	26,2%	-21,6%
B.III.11	Jiné závazky	-0,2%	-70,5%	-0,4%	-0,4%	-2,3%	31,6%	-98,6%	-36,7%	25,8%	33,3%	1244,2%	-27,8%	-74,1%	-62,6%
B.IV	Bankovní úvěry a výpomoci	-11,2%	-5,3%	-32,8%	48,2%	-63,3%	-51,1%	-52,3%	1142,6%	1145,7%	-5,3%	-11,4%	-11,3%	-15,3%	-1,4%
B.IV.1	Bankovní úvěry dlouhodobé	69,5%	-32,2%	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	-100,0%	n.a.	1326,0%	-7,2%	-14,6%	-13,2%	-16,2%	17,2%
B.IV.2	Krátkodobé bankovní úvěry	-75,0%	136,9%	69,4%	48,2%	-63,3%	-74,4%	-8,9%	144,0%	407,7%	15,4%	18,0%	1,5%	-10,0%	-100,0%
B.IV.3	Krátkodobé finanční výpomoci	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.I	Časové rozlišení	244,4%	-77,5%	-100,0%	n.a.	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,0%
C.I.1	Výdaje příštích období	244,4%	-77,5%	-100,0%	n.a.	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.I.2	Výnosy příštích období	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-13,7%

Zdroj: Účetní závěrky oceňované společností, vlastní dopočet

Příloha 6: Rozvaha, vertikální analýza

Agria, a.s. – rozvaha, stálá aktiva – vertikální analýza

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	1-17
Agria, a.s.														
Aktiva celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A Pohledávky za upsany základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B Dlouhodobý majetek	60,9%	58,4%	57,8%	54,2%	56,9%	48,6%	46,6%	49,0%	70,6%	67,2%	64,0%	61,3%	59,7%	58,4%
<i>B.I Dlouhodobý nehmotný majetek</i>														
B.I.1 Zřizovací výdaje	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.2 Nehmotné výsledky výzkumné a činnosti	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.3 Software	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.4 Ocenitelná práva	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.5 Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.6 Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.7 Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.8 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.I Dlouhodobý hmotný majetek	58,0%	55,8%	55,1%	54,1%	56,8%	48,5%	46,5%	48,9%	70,6%	67,2%	64,0%	61,3%	59,7%	58,4%
B.I.I.1 Pozemky	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	5,1%	5,1%	5,3%	5,5%	3,5%	3,6%	3,7%	4,1%	4,6%	4,5%
B.I.I.2 Stavby	46,5%	44,7%	44,9%	43,5%	40,2%	30,7%	27,8%	23,4%	17,2%	33,1%	33,3%	38,0%	38,6%	37,5%
B.I.I.3 Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	6,8%	6,0%	5,6%	6,6%	10,2%	12,2%	9,7%	12,5%	7,9%	23,3%	20,6%	18,2%	15,4%	14,8%
B.I.I.4 Pěstební aktivity trvalých porostů	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.I.5 Základní stádo a tažná zvířata	4,2%	4,7%	4,6%	3,5%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.I.6 Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.I.7 Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,3%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	3,0%	7,0%	41,5%	7,2%	6,4%	1,1%	1,2%	1,6%
B.I.I.8 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,7%	0,8%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.I.9 Ocenovací rozdíl k nabytému majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.I.I Dlouhodobý finanční majetek	2,5%	2,5%	2,7%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.I.I.1 Podíly v ovládaných a řízených osobách	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.I.I.2 Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.I.I.3 Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	2,5%	2,5%	2,7%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.I.I.4 Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.I.I.5 Jiný dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.I.I.6 Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.I.I.7 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Zdroj: Účetní závěrky oceňované společností, vlastní dopočet

Agria, a.s. – rozvaha, oběžná aktiva – vertikální analýza

Agria, a.s.		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
C	Oběžná aktiva	39,4%	41,4%	41,9%	45,7%	42,1%	50,6%	52,5%	50,2%	29,0%	32,3%	35,5%	38,6%	40,2%	41,6%
C.I	Zásoby	29,0%	27,6%	25,4%	23,2%	21,2%	17,8%	19,3%	19,1%	17,8%	14,0%	14,9%	21,1%	21,3%	20,9%
C.I.1	Materiál	1,8%	1,9%	2,0%	2,3%	1,3%	2,2%	3,2%	1,1%	0,8%	0,7%	0,9%	0,9%	0,8%	1,3%
C.I.2	Nedokorčená výroba a polotovary	5,6%	5,3%	3,8%	5,8%	7,3%	4,6%	4,9%	5,2%	4,2%	5,3%	4,5%	5,0%	5,8%	6,6%
C.I.3	Výrobky	12,7%	11,2%	9,1%	6,8%	11,1%	11,0%	11,2%	12,9%	12,6%	7,9%	9,6%	15,2%	14,6%	12,9%
C.I.4	Zvířata	8,9%	9,2%	10,4%	8,3%	1,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.5	Zboží	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.6	Poskytnuté zálohy na zásoby	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.I	Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,2%	3,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.I.1	Pohledávky z obchodních vztahů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,2%	3,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.I.2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.I.3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podnikatelským vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.I.4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.I.5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.I.6	Dohadné účty aktivní	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.I.7	Jiné pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.I.8	Odloužená darová pohledávka	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.II	Krátkodobé pohledávky	8,1%	6,7%	6,9%	7,7%	10,1%	14,8%	6,8%	9,6%	4,8%	9,1%	10,4%	5,8%	6,0%	7,9%
C.I.II.1	Pohledávky z obchodních vztahů	7,4%	6,4%	5,6%	6,3%	2,8%	13,2%	4,6%	7,2%	3,9%	8,1%	9,3%	3,1%	2,4%	5,6%
C.I.II.2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.II.3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podnikatelským vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.II.4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.II.5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.II.6	Stat - daňové pohledávky	0,6%	0,2%	1,2%	1,3%	0,8%	0,7%	0,2%	0,3%	0,5%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,0%
C.I.II.7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	0,3%	0,4%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
C.I.II.8	Dohadné účty aktivní	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	6,1%	0,3%	0,1%	1,1%	0,3%	0,7%	0,8%	2,5%	2,3%	2,2%
C.I.II.9	Jiné pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,7%	0,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
C.I.IV	Krátkodobý finanční majetek	2,3%	7,1%	9,6%	14,8%	10,8%	14,9%	23,1%	21,4%	6,6%	9,2%	10,3%	11,7%	12,9%	12,8%
C.I.IV.1	Peníze	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%	0,6%	0,5%	0,6%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,0%	0,1%
C.I.IV.2	Účty v bankách	2,2%	7,0%	9,4%	14,7%	10,3%	14,4%	22,4%	21,2%	6,4%	9,0%	10,1%	11,6%	12,9%	12,8%
C.I.IV.3	Krátkodobé cenné papíry a podilly	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.IV.4	Porizovaný krátkodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D.I	Časové rozlišení	0,0%	0,2%	0,2%	0,1%	1,0%	0,8%	1,0%	0,9%	0,4%	0,5%	0,5%	0,1%	0,1%	0,0%
D.I.1	Náklady příštích období	0,0%	0,2%	0,2%	0,1%	1,0%	0,8%	1,0%	0,9%	0,4%	0,5%	0,5%	0,1%	0,1%	0,0%
D.I.2	Komplexní náklady příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D.I.3	Příjmy příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Zdroj: Účetní závěrky oceňované společností, vlastní dopoččet

Agria, a.s. – rozvaha, vlastní kapitál – vertikální analýza

Agria, a.s.		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	1-17
Pasiva celkem		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A	Vlastní kapitál	56,9%	60,6%	57,2%	59,8%	70,2%	76,2%	83,2%	79,8%	53,9%	55,6%	60,8%	64,3%	70,9%	69,7%
A.I	Základní kapitál	77,0%	77,5%	83,6%	86,4%	90,2%	95,1%	91,5%	78,6%	51,6%	50,8%	51,9%	52,4%	53,5%	52,3%
A.I.1	Základní kapitál	77,0%	77,5%	83,6%	86,4%	90,2%	95,1%	91,5%	78,6%	51,6%	50,8%	51,9%	52,4%	53,5%	54,4%
A.I.2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-2,1%
A.I.3	Změny základního kapitálu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.I.I	Kapitálové fondy	-1,9%	-1,9%	-2,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
A.I.I.1	Emisní ažio	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.I.I.2	Ostatní kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
A.I.I.3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-1,9%	-2,0%	-2,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.I.I.4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.I.I.5	Rozdíly z přeměn obchodních korporací	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.I.I.6	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.I.I.I	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	7,7%	7,7%	8,4%	8,6%	9,0%	9,5%	9,2%	7,9%	5,2%	5,1%	5,2%	5,4%	8,0%	7,9%
A.I.I.I.1	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	7,7%	7,7%	8,4%	8,6%	9,0%	9,5%	9,2%	7,9%	5,2%	5,1%	5,2%	5,4%	8,0%	7,9%
A.I.I.I.2	Statutární a ostatní fondy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,0%	2,1%
A.I.V	Výsledek hospodaření z minulých let	-29,9%	-26,0%	-24,5%	-35,9%	-36,9%	-30,8%	-27,5%	-15,1%	-4,4%	-2,9%	-0,3%	3,4%	4,5%	9,1%
A.I.V.1	Nerozdělený zisk minulých let	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,5%	9,1%
A.I.V.2	Neuhrazená ztráta minulých let	-29,9%	-26,0%	-24,5%	-35,9%	-36,9%	-30,8%	-27,5%	-15,1%	-4,4%	-2,9%	-0,3%	3,4%	4,5%	9,1%
A.I.V.3	Jiný výsledek hospodaření minulých let	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.V	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	4,1%	3,3%	-8,2%	0,6%	7,8%	2,2%	9,8%	8,4%	1,5%	2,6%	3,9%	2,9%	4,9%	0,2%
A.V.2	Rozhodnuto o zúčtování na počtu na zisku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Zdroj: Účetní závěrky oceňované společnosti, vlastní dopočet

Agria, a.s. – rozvaha, cizí zdroje – vertikální analýza

Agria, a.s.		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	1-17
B	Cizí zdroje	42,8%	39,3%	42,8%	40,2%	29,8%	23,8%	16,8%	20,2%	46,1%	44,4%	39,2%	35,5%	28,9%	30,1%
<i>B.I</i>	<i>Rezervy</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.2	Rezerva na důchody a podobné závazky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.3	Rezerva na daň z příjmu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.4	Ostatní rezervy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>B.II</i>	<i>Dlouhodobé závazky</i>	25,4%	25,1%	27,0%	23,9%	15,5%	16,1%	10,6%	8,5%	4,3%	3,4%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%
B.II.1	Závazky z obchodních vztahů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.3	Závazky k účením, jednotkám pod podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.5	Dlouhodobé přijaté zálohy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.6	Vydané dluhopisy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.7	Dlouhodobé směnky k úhradě	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.8	Dohadné účty pasivní	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.9	Jiné závazky	22,1%	21,8%	23,4%	20,5%	12,3%	13,5%	10,0%	6,8%	3,0%	1,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.10	Odloužený danový závazek	3,3%	3,3%	3,6%	3,4%	3,3%	2,6%	0,6%	1,7%	1,3%	1,4%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%
<i>B.III</i>	<i>Krátkodobé závazky</i>	13,0%	10,1%	12,7%	11,7%	12,4%	6,7%	5,7%	7,1%	4,8%	6,5%	6,3%	5,8%	1,9%	4,0%
B.III.1	Závazky z obchodních vztahů	9,0%	7,6%	8,6%	6,6%	7,4%	2,1%	4,7%	4,6%	3,8%	5,0%	3,8%	4,4%	0,4%	3,0%
B.III.2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
B.III.3	Závazky k účením, jednotkám pod podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.5	Závazky k zaměstnancům	1,0%	1,0%	1,1%	1,2%	1,2%	0,5%	0,5%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%
B.III.6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,6%	0,6%	0,7%	0,6%	0,5%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
B.III.7	Stát - daňové závazky a dotace	-4,2%	-1,1%	0,1%	0,2%	0,1%	0,5%	0,1%	1,0%	0,1%	0,6%	0,8%	0,2%	0,5%	0,1%
B.III.8	Krátkodobé přijaté zálohy	0,0%	0,0%	0,0%	0,8%	0,8%	0,1%	0,0%	0,0%	0,3%	0,3%	0,5%	0,5%	0,3%	0,3%
B.III.9	Vydané dluhopisy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.10	Dohadné účty pasivní	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,1%	0,8%	0,2%	0,1%	0,3%	0,1%	0,2%	0,1%
B.III.11	Jiné závazky	6,5%	1,9%	2,1%	2,2%	2,2%	3,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,1%	0,1%	0,0%
<i>B.IV</i>	<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	4,4%	4,2%	3,0%	4,7%	1,8%	0,9%	0,4%	4,5%	37,0%	34,5%	31,2%	28,0%	25,1%	24,2%
B.IV.1	Bankovní úvěry dlouhodobé	3,7%	2,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	0,0%	3,6%	34,1%	31,1%	27,2%	23,8%	21,1%	24,2%
B.IV.2	Krátkodobé bankovní úvěry	0,7%	1,7%	3,0%	4,7%	1,8%	0,5%	0,4%	0,9%	3,0%	3,4%	4,1%	4,2%	4,0%	0,0%
B.IV.3	Krátkodobé finanční výpomoci	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>C.I</i>	<i>Časové rozlišení</i>	0,3%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,2%	0,2%
C.I.1	Výdaje příštích období	0,3%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.2	Výnosy příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,2%	0,2%

Zdroj: Účetní závěrky oceňované společností, vlastní dopočet

Příloha 7: Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele I.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ukazatele rentability													
ROE	7,5%	5,6%	-13,4%	1,0%	11,7%	2,9%	12,6%	11,1%	2,8%	4,8%	6,7%	4,6%	7,0%
EBIT/aktiva	4,6%	3,5%	-7,6%	0,5%	7,5%	1,4%	8,1%	11,4%	2,7%	4,3%	5,8%	4,5%	6,7%
ROA _{net}	4,2%	3,3%	-7,9%	0,6%	7,6%	2,1%	10,0%	9,0%	1,8%	2,6%	3,9%	2,9%	4,8%
ROCE	5,5%	4,1%	-8,8%	0,8%	8,9%	1,6%	8,7%	12,2%	2,9%	4,7%	6,5%	5,0%	7,4%
ROS	6,8%	6,1%	-15,7%	0,9%	12,7%	6,8%	24,4%	19,6%	5,6%	7,8%	10,7%	7,8%	12,5%
Hrubá marže	42,6%	30,6%	23,7%	33,6%	30,8%	-3,1%	29,5%	36,3%	20,5%	32,0%	35,0%	33,0%	32,1%
Marže EBITDA	16,8%	17,0%	-4,2%	10,1%	20,9%	18,3%	29,9%	34,2%	20,9%	29,2%	32,9%	27,9%	32,7%
Marže EBIT	7,4%	6,5%	-15,1%	0,8%	12,6%	4,5%	19,8%	24,7%	8,4%	12,9%	16,2%	12,1%	17,7%
Marže NI	7,0%	6,0%	-15,6%	0,4%	12,3%	4,2%	19,7%	24,7%	7,6%	9,6%	13,3%	9,6%	15,5%
	6,8%	6,1%	-15,7%	0,9%	12,7%	6,8%	24,4%	19,6%	5,6%	7,8%	10,7%	7,8%	12,5%
Ukazatele likvidity													
Běžná likvidita	2,88	3,53	2,66	2,80	2,96	7,04	8,53	6,25	3,75	3,28	3,43	3,87	6,79
Pohotová likvidita	0,76	1,17	1,05	1,38	1,47	4,56	5,39	3,87	1,47	1,86	2,00	1,76	3,20
Horotová likvidita	0,17	0,60	0,61	0,91	0,76	2,07	3,75	2,67	0,85	0,93	0,99	1,18	2,18
Obratovost ČPK	2,73	1,96	1,80	2,19	2,08	0,94	0,99	1,08	1,07	1,54	1,51	1,38	1,21
Ukazatele zadluženosti a finanční rovnováhy													
Debt ratio	0,43	0,39	0,43	0,40	0,30	0,24	0,17	0,20	0,46	0,45	0,42	0,37	0,32
Urokové krytí I.	18,81	13,87	-32,40	2,08	37,58	15,35	311,52	1353,36	10,19	3,92	5,55	4,80	8,01
Urokové krytí II.	42,85	36,21	-9,05	25,24	62,51	62,68	471,52	1876,36	25,16	8,90	11,26	11,10	14,75
Equity ratio	0,57	0,61	0,57	0,60	0,70	0,76	0,83	0,80	0,54	0,56	0,61	0,64	0,71
Debt equity ratio	0,75	0,65	0,75	0,67	0,42	0,31	0,20	0,25	0,85	0,80	0,65	0,55	0,41
Uročené dluhy/aktiva	0,04	0,04	0,03	0,05	0,02	0,01	0,00	0,05	0,37	0,35	0,31	0,28	0,25
Nákladové úroky/průměrný stav uročených dluhů	5,0%	5,9%	6,4%	6,3%	6,1%	6,8%	3,9%	3,3%	1,1%	3,1%	3,2%	3,2%	3,2%
Nákladové úroky k prozornému zisku	3,6%	41,5%	-3,6%	7,9%	2,3%	3,6%	0,3%	0,1%	8,1%	22,2%	18,2%	20,9%	12,6%
Krytí dl. majetku celkovým dl. kapitálem	1,42	1,51	1,46	1,54	1,51	1,91	2,02	1,88	1,31	1,34	1,40	1,46	1,57
Krytí dl. majetku vlastním kapitálem	0,94	1,04	0,99	1,10	1,23	1,57	1,79	1,63	0,76	0,83	0,95	1,05	1,19
Podíl dl. majetku na aktivech	0,61	0,58	0,58	0,54	0,57	0,49	0,47	0,49	0,71	0,67	0,64	0,61	0,60

Zdroj: Účetní závěrky oceňované společností, vlastní dopočet

Poměrové ukazatele II.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ukazatele aktivity													
Obrat aktiv	0,62	0,54	0,50	0,61	0,60	0,32	0,41	0,46	0,32	0,34	0,36	0,37	0,38
Obrat dl. majetku	0,99	0,91	0,86	1,08	1,07	0,60	0,86	0,96	0,51	0,49	0,55	0,59	0,63
Obrat zásob	2,37	1,91	1,89	2,50	2,69	1,62	2,21	2,39	1,74	2,13	2,50	2,07	1,80
Obrat pohledávek	9,01	7,34	7,38	8,30	6,71	2,56	3,84	5,52	4,73	4,82	3,70	4,58	6,45
Obrat kr. závazků	4,36	4,27	3,67	3,78	3,90	2,94	6,17	6,42	4,03	3,82	3,57	3,65	4,75
Doba obratu aktiv	587	673	726	601	612	1 151	888	794	1 153	1 086	1 012	983	960
Doba obratu dl. majetku	369	400	422	337	340	608	422	380	715	747	664	616	581
Doba obratu zásob	154	191	193	146	136	225	165	153	210	172	146	176	203
Doba obratu pohledávek	41	50	49	44	54	142	95	66	77	76	99	80	57
Doba obratu kr. závazků	84	85	99	97	94	124	59	57	90	96	102	100	77
Ukazatele produktivity práce													
Počet zaměstnanců	165	150	140	129	106	53	46	39	42	43	43	33	28
Mzdová náročnost tržeb	35,9%	41,4%	46,1%	40,2%	38,8%	38,8%	25,9%	20,6%	22,1%	19,6%	18,7%	16,4%	14,3%
Osobní náklady k přidané hodnotě	84,4%	135,3%	194,6%	119,5%	126,0%	-1270,6%	87,7%	56,9%	107,8%	61,3%	53,5%	49,7%	44,5%
Produktivita práce z přidané hodnoty	225	159	117	206	218	-22	313	561	275	542	635	789	897
Produktivita práce z tržeb	528	519	495	614	707	717	1 062	1 546	1 341	1 693	1 811	2 392	2 792
Přímá hodnota/počet pracovníků	189	215	227	245	273	276	273	317	294	327	333	388	396
Mzdové náklady/počet pracovníků													
Ukazatele nákladovosti													
Spotřeba materiálu a energie/tržby	43,8%	50,4%	57,2%	50,2%	52,6%	76,1%	50,0%	45,4%	59,1%	48,2%	45,6%	40,7%	38,8%
Služby/tržby	13,6%	19,0%	19,2%	16,2%	16,6%	26,9%	20,5%	18,1%	20,3%	19,8%	19,4%	24,4%	29,0%
Tržby	87 150	77 896	69 315	79 233	74 948	37 984	48 843	60 278	56 337	72 793	77 864	78 950	78 170
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	87	59	28	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	83 633	79 905	73 096	69 432	69 797	56 610	56 320	69 047	151 527	146 562	136 680	129 633	119 343
Odpis	8 199	8 175	7 564	7 320	6 258	5 253	4 960	5 753	6 992	11 915	12 987	12 517	11 663
Nákladové úroky	341	366	324	316	251	111	31	11	467	2 391	2 273	1 986	1 731
Bankovní úvěry a dluhopsy	6 365	6 025	4 046	5 995	2 203	1 078	514	6 387	79 563	75 311	66 698	59 155	50 100

Zdroj: Účetní závěrky oceňované společností, vlastní dopočet

Příloha 8: Absolutní ukazatele

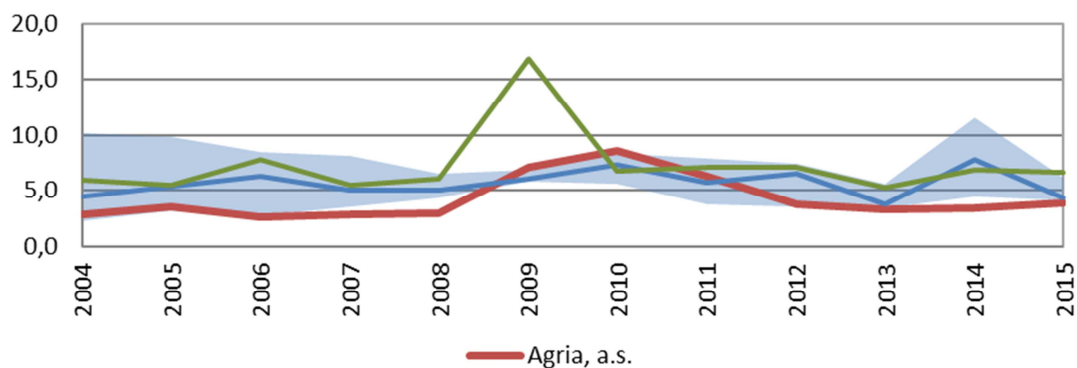
Absolutní ukazatele (v tisících CZK)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Agria, a.s.													
Pracovní kapitál													
Zásoby	41 832	39 554	33 698	29 809	26 012	20 762	23 393	27 014	37 878	30 533	31 796	44 523	42 463
Krátkodobé pohledávky	11 645	9 579	9 199	9 886	12 438	17 204	8 247	13 578	10 261	19 927	22 209	12 276	11 967
Krátkodobý finanční majetek	3 344	10 140	12 748	18 992	13 331	17 336	27 953	30 201	14 162	20 067	21 903	24 817	25 787
Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Příjmy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	3	5	0	0	0
Krátkodobé závazky	19 698	16 786	20 943	20 958	17 488	8 385	7 456	11 319	16 613	21 525	22 109	21 108	11 816
Výdaje příštích období	458	103	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Čistý pracovní kapitál	37 123	42 487	34 702	37 729	34 293	46 917	52 137	59 474	45 688	49 002	53 799	60 508	68 401
Úrovně zisku													
EAT (čistý zisk)	5 917	4 759	-10 866	751	9 534	2 573	11 934	11 819	3 145	5 671	8 360	6 152	9 774
Dan z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dan z příjmů z běžné činnosti	155	-48	45	-410	-352	-980	-2 308	3 057	1 145	1 313	1 972	1 397	2 367
EBT (zisk před zdaněním)	6 072	4 711	-10 821	341	9 182	1 593	9 626	14 876	4 290	6 984	10 332	7 549	12 141
Nákladové úroky	341	366	324	316	251	111	31	11	467	2 391	2 273	1 986	1 731
EBIT (zisk před úroky a zdaněním)	6 413	5 077	-10 497	657	9 433	1 704	9 657	14 887	4 757	9 375	12 605	9 535	13 872
Odpisy	8 199	8 175	7 564	7 320	6 258	5 253	4 960	5 753	6 992	11 915	12 987	12 517	11 663
EBITDA (zisk před úroky, daněmi a odpisy)	14 612	13 252	-2 933	7 977	15 691	6 957	14 617	20 640	11 749	21 290	25 592	22 052	25 535
Změna stavu rezerv a opravných položek	653	0	529	0	-80	0	473	1 160	2 357	-2 910	585	2 664	2 001
Výsledek hospodářství z prodeje aktiv	361	3 284	-1 108	213	7 983	7 070	1 571	990	-103	542	451	314	3 159
Mimořádný výsledek hospodářství	0	6 578	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBITDA operální	14 904	3 390	-1 296	7 764	7 618	-113	13 519	20 810	14 209	17 838	25 726	24 402	24 377
Přidaná hodnota	37 107	23 841	16 400	26 633	23 076	-1 159	14 402	21 882	11 544	23 320	27 289	26 030	25 119
Tržby	87 150	77 886	69 315	79 233	74 948	37 994	48 843	60 278	56 337	72 793	77 864	78 950	78 170

Zdroj: Účetní závěrky oceňované společností, vlastní dopočet

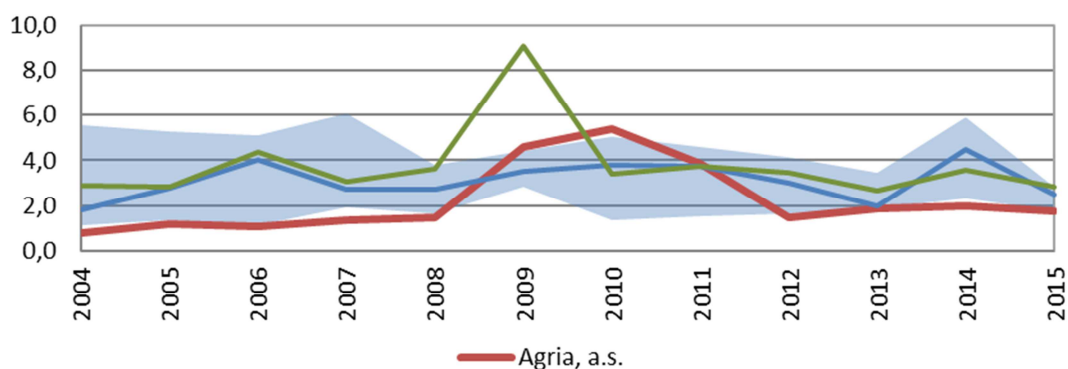
Příloha 9: Krátkodobá likvidita – srovnání ukazatelů¹⁷

Běžná likvidita – srovnání s konkurencí



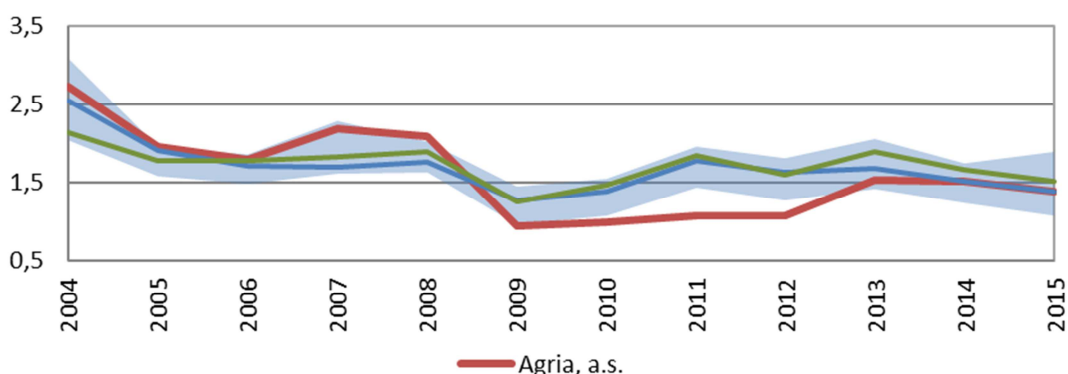
Zdroj: Účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní dopočet

Pohotová likvidita – srovnání s konkurencí



Zdroj: Účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní dopočet

Obrat pracovního kapitálu – srovnání s konkurencí

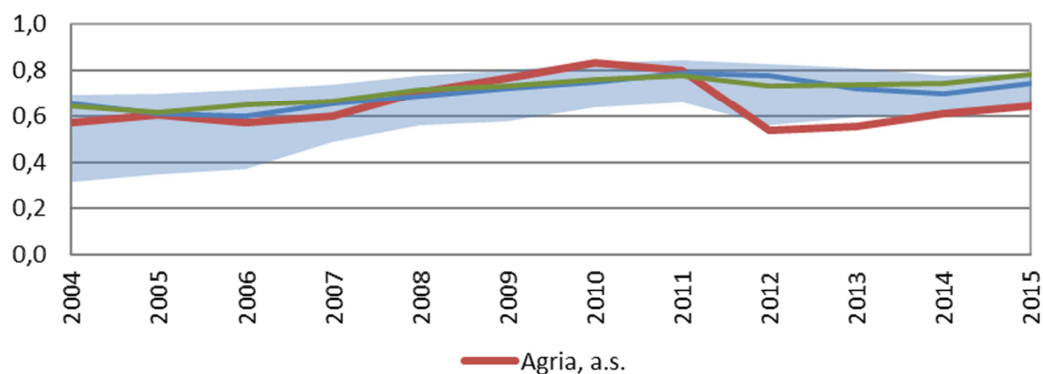


Zdroj: Účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní dopočet

¹⁷ Všechny grafy porovnávající příslušný ukazatel oceňované společnosti s oborovými hodnotami mají společnou legendu: červený liniový graf je hodnota ukazatele společnosti, zelený liniový graf značí hodnotu průměru celé skupiny váženého tržbami, modrý plošný graf znázorňuje hodnoty od prvního do třetího kvartilu (vnitřní polovinu hodnot srovnávané skupiny) s mediánem v podobě modrého liniového grafu.

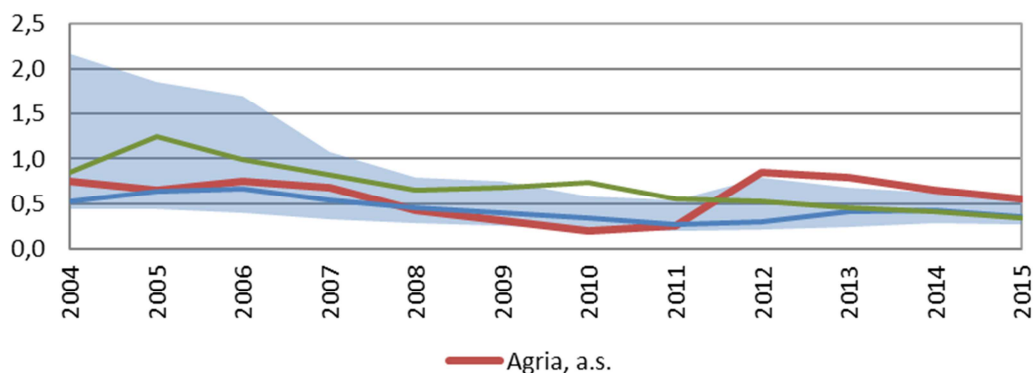
Příloha 10: Dlouh. rovnováha – srovnání ukazatelů¹⁸

Equity ratio – srovnání s konkurencí



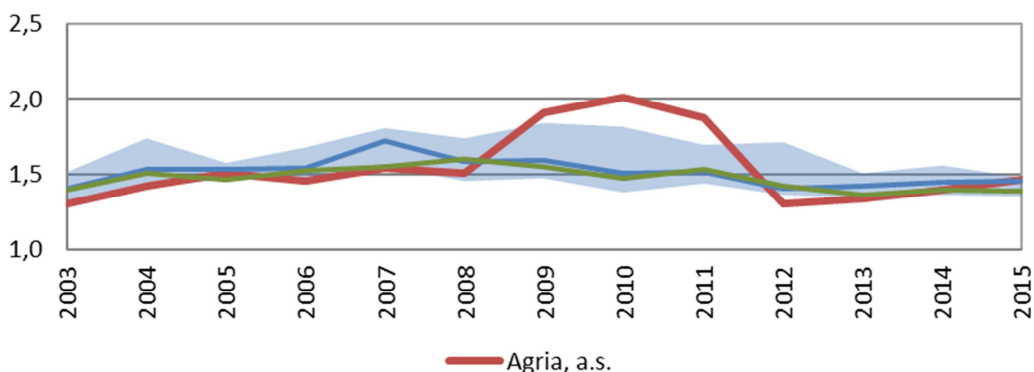
Zdroj: Účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní dopočet

Debt to equity ratio – srovnání s konkurencí



Zdroj: Účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní dopočet

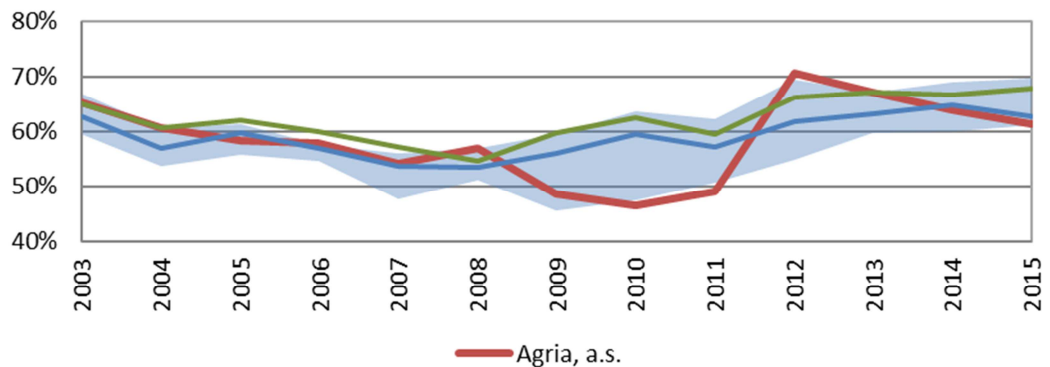
Krytí dlouhod. majetku celkovým dlouhodobým kapitálem – srovnání s konkurencí



Zdroj: Účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní dopočet

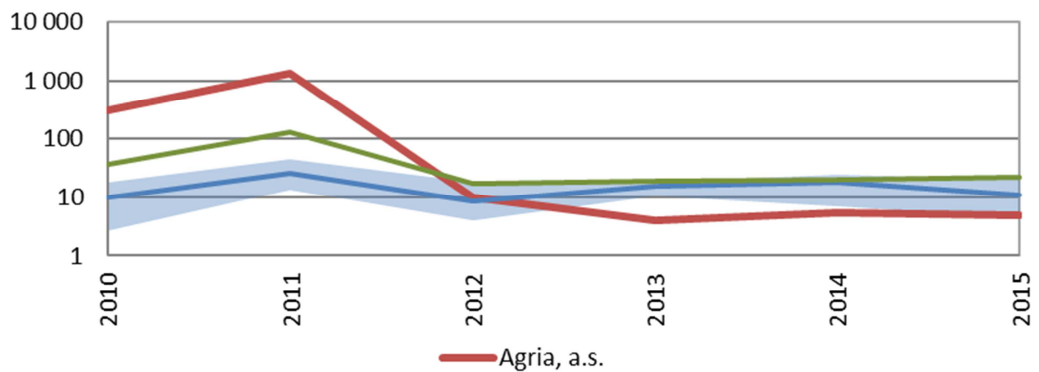
¹⁸ Všechny grafy porovnávající příslušný ukazatel oceňované společnosti s oborovými hodnotami mají společnou legendu: červený liniový graf je hodnota ukazatele společnosti, zelený liniový graf značí hodnotu průměru celé skupiny váženého tržbami, modrý plošný graf znázorňuje hodnoty od prvního do třetího kvartilu (vnitřní polovinu hodnot srovnávané skupiny) s mediánem v podobě modrého liniového grafu.

Podíl dlouhodobého majetku na aktivech – srovnání s konkurencí



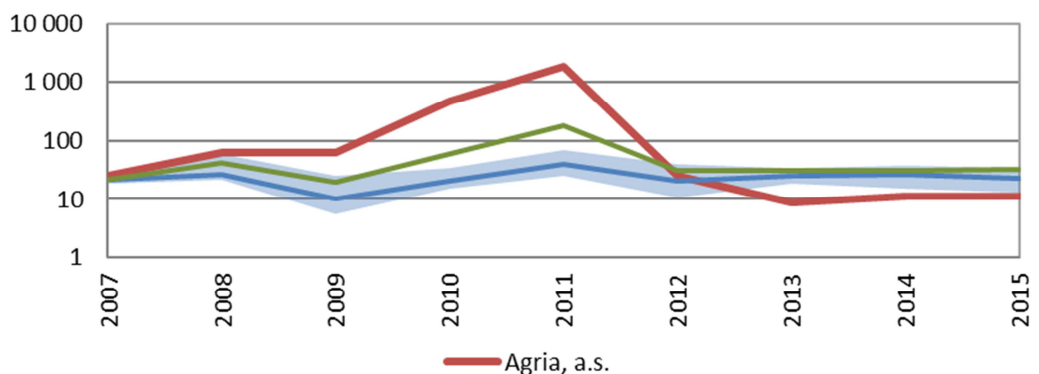
Zdroj: Účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní dopočet

Úrokové krytí I. – srovnání s konkurencí (logaritmické měřítko)¹⁹



Zdroj: Účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní dopočet

Úrokové krytí II. – srovnání s konkurencí (logaritmické měřítko)²⁰



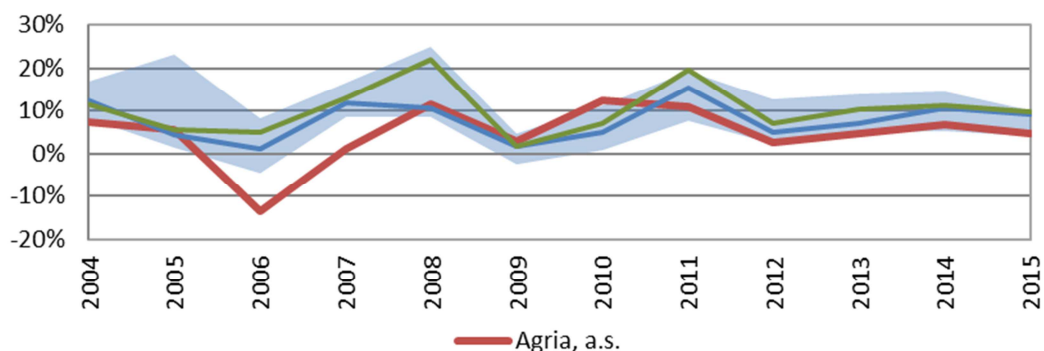
Zdroj: Účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní dopočet

¹⁹ Starší údaje jsou vlivem ztrátovosti některých subjektů nezobrazitelné na logaritmické ose.

²⁰ Starší údaje jsou vlivem ztrátovosti některých subjektů nezobrazitelné na logaritmické ose.

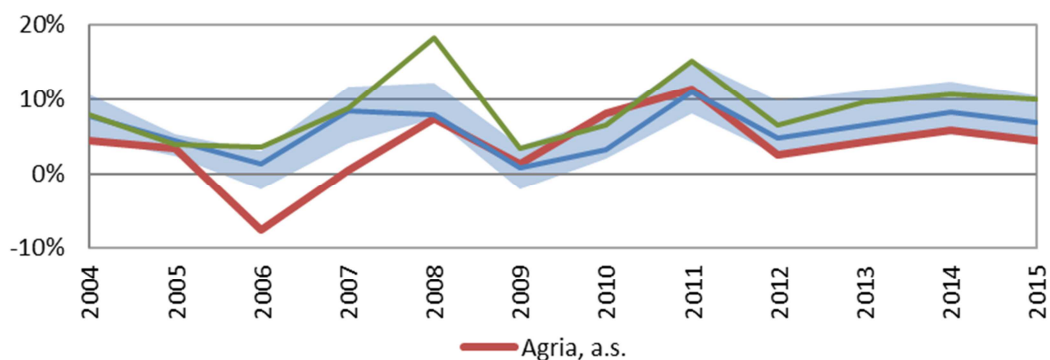
Příloha 11: Rentabilita – srovnání ukazatelů²¹

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) – srovnání s konkurencí



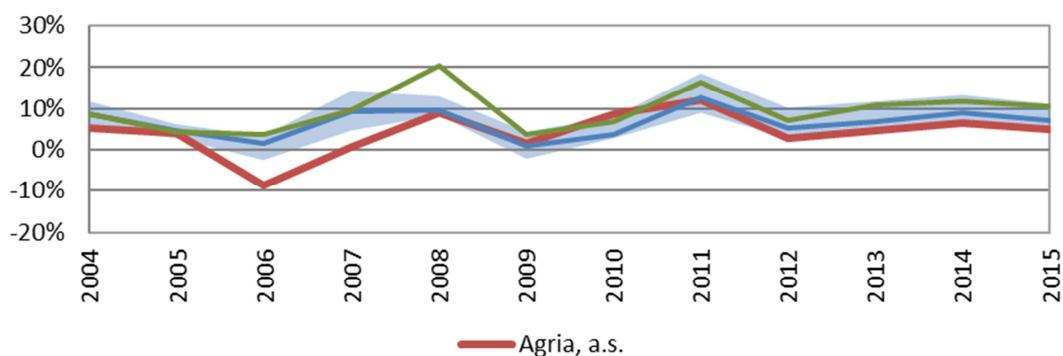
Zdroj: Účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní dopočet

Rentabilita aktiv (ROA) – srovnání s konkurencí



Zdroj: Účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní dopočet

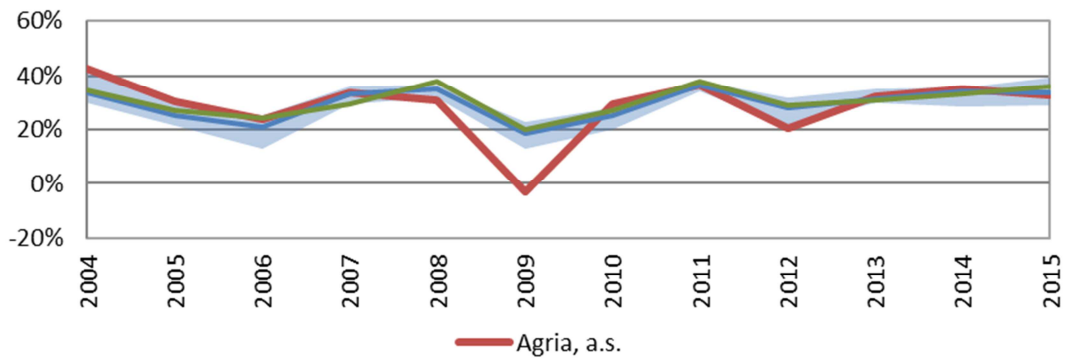
Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE) – srovnání s konkurencí



Zdroj: Účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní dopočet

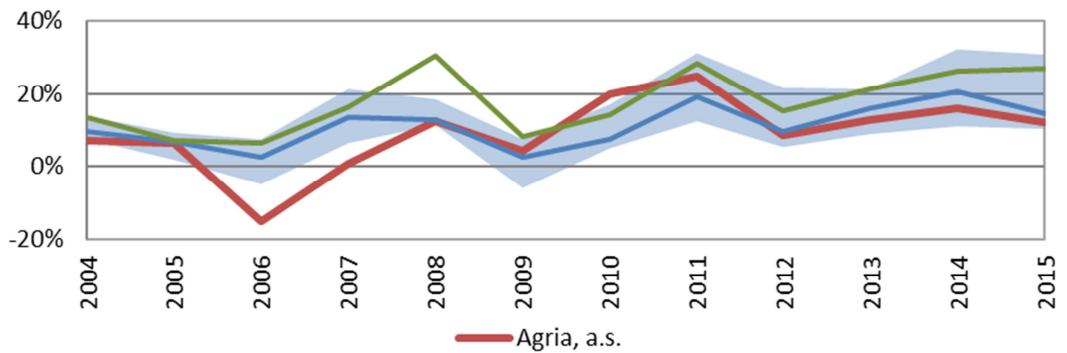
²¹ Všechny grafy porovnávající příslušný ukazatel oceňované společnosti s oborovými hodnotami mají společnou legendu: červený liniový graf je hodnota ukazatele společnosti, zelený liniový graf značí hodnotu průměru celé skupiny váženého tržbami, modrý plošný graf znázorňuje hodnoty od prvního do třetího kvartilu (vnitřní polovinu hodnot srovnávané skupiny) s mediánem v podobě modrého liniového grafu.

Hrubá marže – srovnání s konkurencí



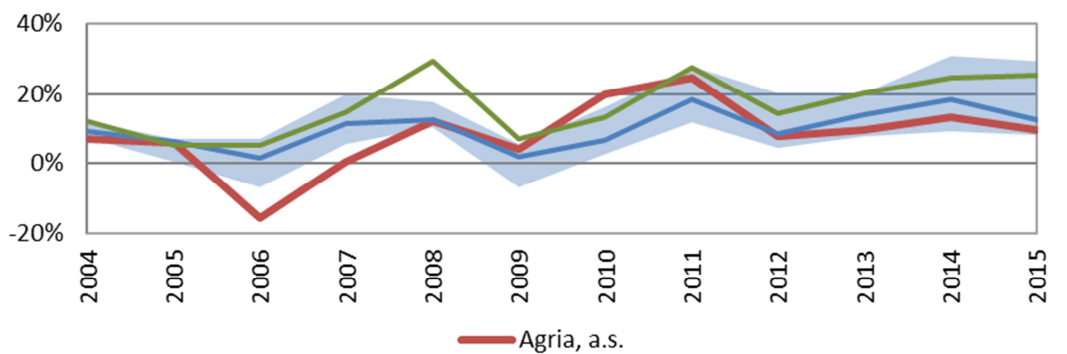
Zdroj: Účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní dopočet

Marže EBIT – srovnání s konkurencí



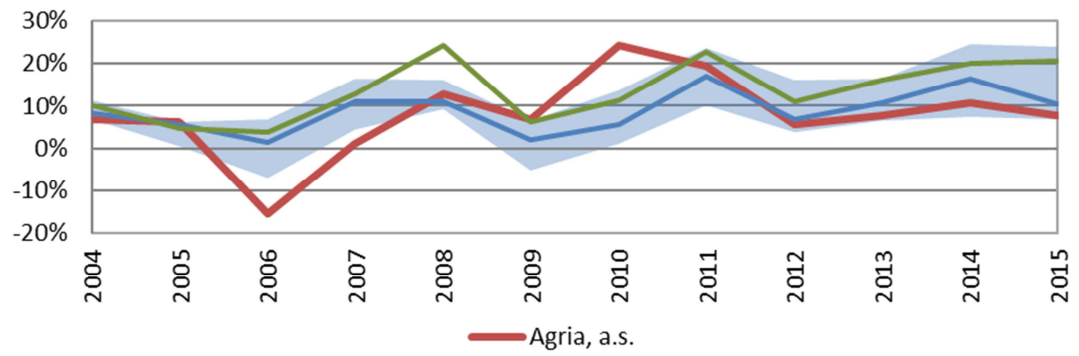
Zdroj: Účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní dopočet

Marže EBT – srovnání s konkurencí



Zdroj: Účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní dopočet

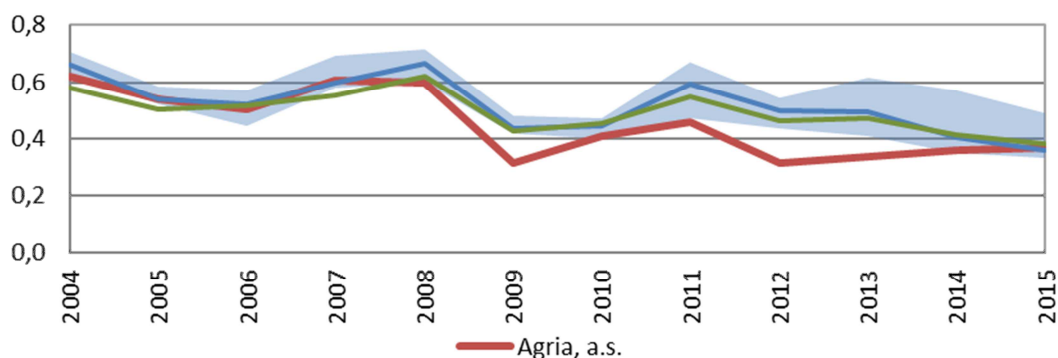
Marže čistého zisku – srovnání s konkencí



Zdroj: Účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní dopčet

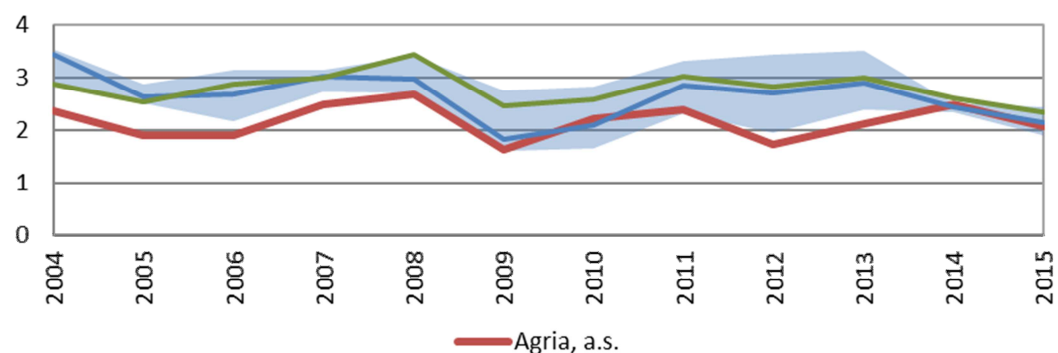
Příloha 12: Aktivita – srovnání ukazatelů²²

Obrat aktiv – srovnání s konkurencí



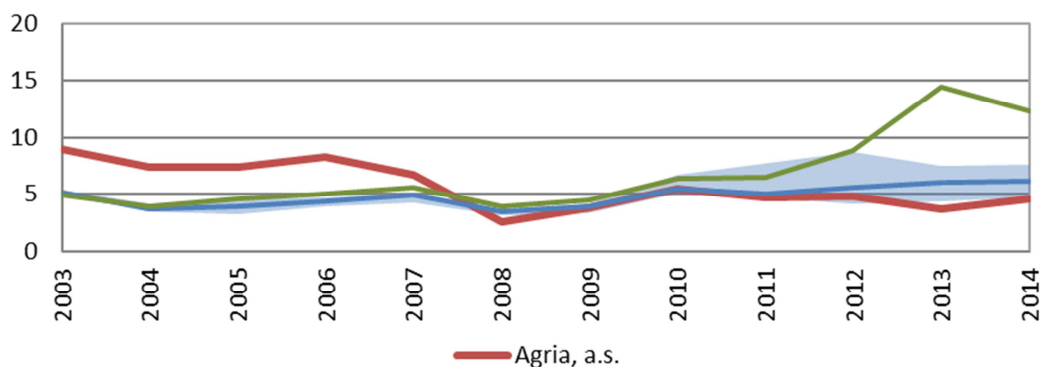
Zdroj: Účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní dopočet

Obrat zásob – srovnání s konkurencí



Zdroj: Účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní dopočet

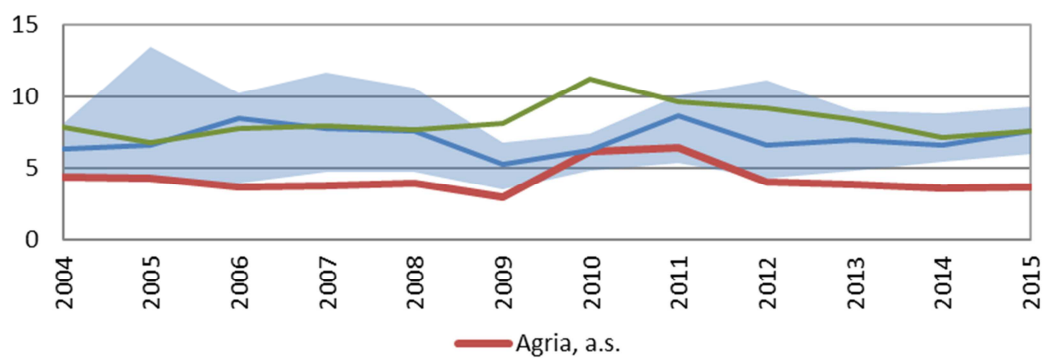
Obrat pohledávek – srovnání s konkurencí



Zdroj: Účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní dopočet

²² Všechny grafy porovnávající příslušný ukazatel oceňované společnosti s oborovými hodnotami mají společnou legendu: červený liniový graf je hodnota ukazatele společnosti, zelený liniový graf značí hodnotu průměru celé skupiny váženého tržbami, modrý plošný graf znázorňuje hodnoty od prvního do třetího kvartilu (vnitřní polovinu hodnot srovnávané skupiny) s mediánem v podobě modrého liniového grafu.

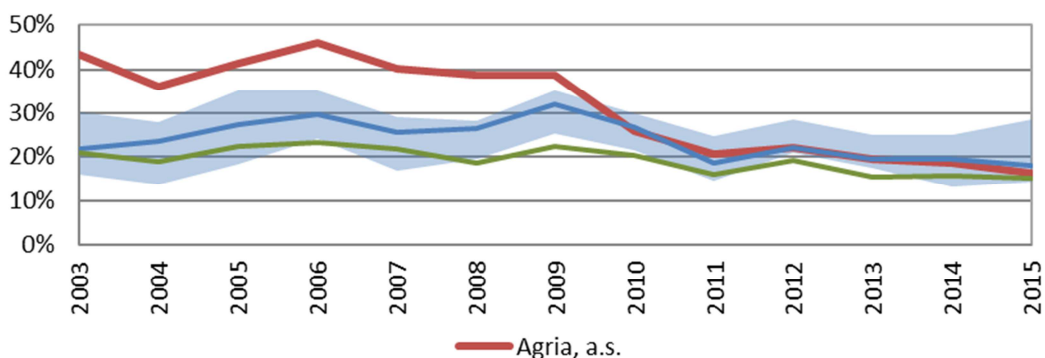
Obrat krátkodobých závazků – srovnání s konkucí



Zdroj: Účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní dopčet

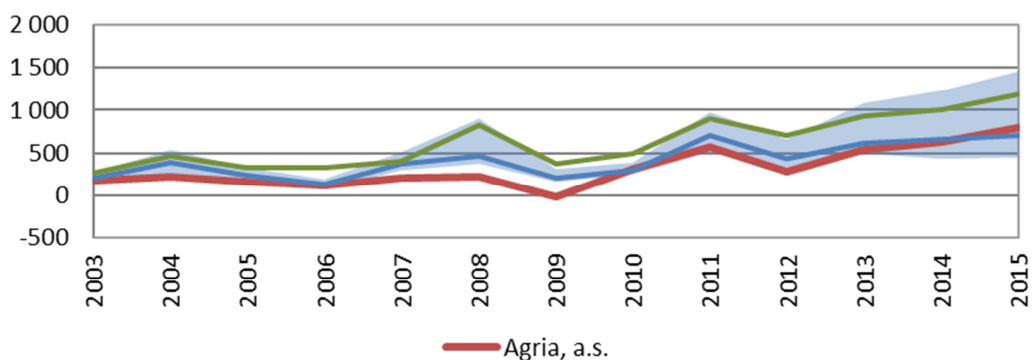
Příloha 13: Produktivita práce – srovnání ukazatelů²³

Mzdová náročnost tržeb – srovnání s konkurencí



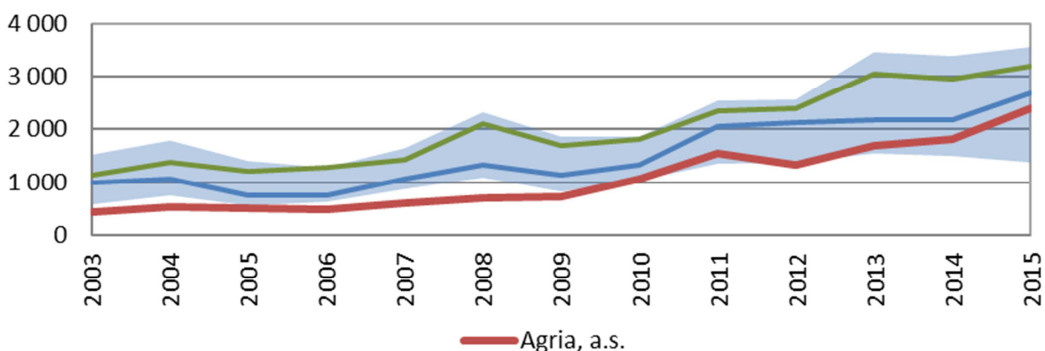
Zdroj: Účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní dopočet

Produktivita práce z přidané hodnoty – srovnání s konkurencí (v tisících CZK)



Zdroj: Účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní dopočet

Produktivita práce z tržeb – srovnání s konkurencí (v tisících CZK)



Zdroj: Účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní dopočet

²³ Všechny grafy porovnávající příslušný ukazatel oceňované společnosti s oborovými hodnotami mají společnou legendu: červený liniový graf je hodnota ukazatele společnosti, zelený liniový graf značí hodnotu průměru celé skupiny váženého tržbami, modrý plošný graf znázorňuje hodnoty od prvního do třetího kvartilu (vnitřní polovinu hodnot srovnávané skupiny) s mediánem v podobě modrého liniového grafu.

Příloha 14: Účastníci 42. Kolokvia MFČR

42. Kolokvium

Účastník			
1.	Akcenta CZ		
2.	CERGE-EI		
3.	CYRRUS		
4.	Česká národní banka		
5.	Česká spořitelna		
6.	ČSOB		
7.	Deloitte		
8.	Generali Investments CEE		
9.	Hospodářská komora ČR		
10.	ING Bank		
11.	Institut ekonomických studií FSV UK		
12.	Komerční banka		
13.	Ministerstvo financí České republiky		
14.	Ministerstvo práce a sociálních věcí		
15.	Ministerstvo průmyslu a obchodu		
16.	Raiffeisenbank		
17.	Svaz průmyslu a dopravy ČR		
18.	UniCredit bank		
19.	Vysoká škola ekonomická		
Přiřazený účastník		Prognóza	
20.	Evropská komise	European Economic Forecast, listopad 2016	
21.	Mezinárodní měnový fond	World Economic Outlook, říjen 2016	

Zdroj: Ministerstvo financí České republiky

Příloha 15: Mezinárodní trh s obilovinami

Mezinárodní trh s obilovinami I. (v milionech tun)²⁴

	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Pšenice														
USA	43,71	63,81	58,74	57,28	49,32	55,82	68,02	60,37	60,06	54,41	61,67	58,11	55,13	58,13
EU27	124,48	106,88	136,77	133,36	124,87	120,13	151,12	138,82	135,86	137,37	133,85	144,42	156,46	154,13
Ostatní evropské země	12,62	7,49	15,54	4,20	4,33	4,38	4,71	4,61	3,87	4,36	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
SNS	96,96	60,91	86,83	91,93	84,98	92,54	115,45	113,93	81,06	114,42	77,80	103,87	112,73	117,03
Sklezeň světová celkem	566,86	554,19	628,85	621,66	596,20	610,50	683,27	684,40	651,97	695,69	658,16	715,11	725,24	731,61
USA	1,96	1,76	1,95	2,31	3,32	3,01	3,40	3,23	2,57	3,00	3,44	4,79	3,99	3,35
EU27	13,92	5,91	7,39	6,76	5,14	6,94	7,74	5,52	4,73	7,37	5,28	3,97	5,97	6,00
Ostatní evropské země	1,86	4,21	1,84	1,47	1,47	1,92	1,67	1,70	1,65	1,94	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
SNS	4,10	7,26	4,57	5,15	5,96	6,02	6,50	5,42	5,66	7,57	7,23	7,41	7,67	7,09
Dovoz světový celkem	109,9	104,52	110,16	113,31	113,61	113,52	143,20	133,58	152,73	147,09	160,21	158,49	155,64	155,64
USA	30,64	32,51	31,82	31,36	31,04	28,61	34,29	30,98	30,71	32,16	38,14	34,29	31,53	33,72
EU27	116,55	107,50	115,20	127,53	125,50	116,53	127,50	125,00	122,00	126,50	119,25	117,20	123,90	125,85
Ostatní evropské země	13,51	12,87	14,13	5,91	5,45	5,58	5,60	5,47	5,36	5,59	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
SNS	73,66	65,87	72,93	75,74	72,53	75,00	76,32	78,20	75,04	79,76	71,80	72,94	75,84	78,13
Spotřeba světová celkem	601,57	588,63	610,07	624,45	616,83	616,96	642,30	650,75	654,73	695,46	679,42	691,11	702,20	715,02
USA	13,37	14,87	14,70	15,55	12,41	8,32	17,87	26,55	23,47	20,21	19,54	16,07	20,48	23,81
EU27	16,83	10,60	25,20	23,38	14,03	12,34	18,47	16,16	11,84	13,64	10,72	9,87	13,00	14,78
Ostatní evropské země	3,29	2,06	3,95	1,25	1,12	1,04	1,86	2,18	1,45	1,51	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
SNS	18,23	10,99	14,27	13,67	8,86	10,61	20,81	26,63	23,64	26,60	14,49	15,12	18,97	22,06
Zásoby na konci marketingového roku celkem	167,35	131,67	151,45	147,63	127,01	121,28	165,34	200,75	197,93	198,17	175,60	193,56	211,30	226,56

	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Obiloviny kromě pšenice a rýže														
USA	243,72	275,10	319,42	298,77	280,11	349,86	325,87	348,76	330,23	323,68	286,01	367,09	377,12	365,69
EU27	137,44	122,97	150,75	146,74	137,44	136,12	161,51	155,05	140,25	146,24	145,89	159,98	169,91	148,59
Ostatní evropské země	22,24	18,84	29,05	12,98	11,72	9,53	12,36	11,80	12,14	11,46	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
SNS	60,74	55,37	62,95	55,31	58,70	53,91	78,56	68,18	47,57	78,96	68,21	87,63	91,45	89,71
Sklezeň světová celkem	871,72	913,80	1 014,00	977,53	989,98	1 076,65	1 109,45	1 116,15	1 097,35	1 148,83	1 137,25	1 281,83	1 296,43	1 274,32
USA	2,54	2,24	2,24	2,29	2,55	3,61	2,81	2,32	2,45	2,95	6,50	3,32	3,18	3,05
EU27	6,72	7,62	3,77	2,88	7,99	19,89	2,10	3,04	8,61	7,11	11,77	16,26	9,45	16,26
Ostatní evropské země	0,90	1,39	0,69	0,70	0,91	1,00	0,60	0,70	0,80	0,80	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
SNS	0,97	1,44	1,08	1,15	0,95	1,03	0,60	0,41	1,18	1,00	0,73	0,83	0,81	0,82
Dovoz světový celkem	104,46	109,11	102,09	108,41	113,21	130,05	110,66	115,67	116,19	131,93	132,16	158,06	161,86	163,06
USA	214,67	225,96	240,22	245,07	242,91	274,53	275,98	295,34	297,95	289,98	276,23	305,05	311,01	313,28
EU27	135,52	135,47	138,82	147,54	147,72	154,16	151,31	150,28	152,00	149,26	153,00	164,11	163,10	161,53
Ostatní evropské země	21,00	20,79	24,96	12,26	11,70	10,90	10,30	10,76	10,79	10,59	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
SNS	52,78	56,56	54,62	49,75	51,45	50,30	58,04	55,18	41,92	54,95	50,20	55,63	57,99	58,16
Spotřeba světová celkem	901,14	945,45	975,39	991,55	1 015,89	1 056,04	1 078,94	1 114,60	1 129,46	1 148,62	1 136,40	1 230,15	1 265,25	1 277,46
USA	30,94	28,76	58,80	54,77	36,17	45,06	47,06	48,13	32,28	27,81	23,53	34,31	46,94	44,13
EU27	20,72	12,63	24,23	22,64	15,29	12,77	20,83	25,67	16,41	14,00	12,95	15,57	17,94	12,55
Ostatní evropské země	3,02	2,12	4,14	1,60	1,50	1,04	2,12	1,65	1,66	0,91	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
SNS	12,22	6,16	7,26	5,49	5,28	4,41	8,62	7,27	5,50	5,90	5,03	6,97	7,91	7,33
Zásoby na konci marketingového roku celkem	165,2	135,41	178,32	163,77	138,62	159,56	194,34	195,39	164,55	164,77	169,36	212,42	232,42	224,82

Zdroj: Ministerstvo zemědělství

²⁴ Údaje za marketingový rok 2014/2015 jsou předběžné, údaje za marketingový rok 2015/2016 jsou odhadované.

Mezinárodní trh s obilovinami II. (v milionech tun)²⁵

	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Světová produkce														
Pšenice	566,86	554,19	628,85	621,66	596,20	610,50	683,27	684,40	651,97	695,69	658,16	715,11	725,24	731,61
Kukuřice	601,05	616,91	708,58	692,74	703,45	791,96	791,92	813,61	828,29	877,75	862,90	983,30	1.004,70	966,90
Jčmen	132,38	140,41	155,00	138,11	136,91	133,22	153,73	149,60	124,07	134,06	129,50	144,80	140,80	143,40
Čirok	50,16	58,12	58,13	58,94	57,39	63,24	64,14	59,14	64,85	53,78	55,90	59,50	62,40	69,90
Oves	25,34	26,23	25,73	23,55	23,03	25,59	26,67	23,79	20,25	23,00	21,20	24,10	23,10	23,20
Žito	20,63	14,07	16,98	14,55	12,38	14,28	17,40	17,32	12,01	12,87	15,00	17,40	15,20	14,90
Světový obchod														
Pšenice	109,90	104,52	110,16	113,31	113,60	113,52	143,20	133,58	133,65	152,73	147,09	160,21	158,49	155,64
Kukuřice	77,46	78,08	75,46	81,02	90,47	95,88	95,88	92,51	90,89	102,75	96,10	120,00	124,80	124,90
Jčmen	16,16	14,32	16,85	17,70	14,71	18,27	18,82	17,37	14,78	21,12	19,50	22,80	29,20	24,10
Čirok	5,41	6,28	5,46	5,66	5,65	8,79	6,16	6,33	6,74	5,41	7,10	6,30	11,80	12,90
Oves	2,09	1,88	1,98	2,23	2,09	2,74	2,29	2,10	1,85	2,10	1,90	2,10	2,30	2,20
Žito	1,38	0,82	1,06	0,68	0,46	0,53	0,34	0,43	0,48	0,55	0,30	0,30	0,40	0,30
Světová spotřeba														
Pšenice	601,57	588,63	610,07	624,45	616,83	616,96	642,30	650,75	654,73	695,46	679,42	691,11	702,20	715,02
Kukuřice	632,00	646,54	682,02	682,57	721,48	775,45	775,69	813,68	842,42	873,35	872,40	939,70	980,30	970,40
Jčmen	132,86	146,02	143,44	142,73	144,99	136,08	143,30	143,56	135,36	135,71	132,80	140,20	140,70	139,70
Čirok	51,54	56,50	58,65	57,71	57,58	63,28	64,15	61,49	64,22	55,59	56,80	59,00	62,70	68,60
Oves	26,27	26,25	25,42	23,99	23,65	25,02	25,02	24,24	21,49	22,76	22,40	23,40	22,20	22,70
Žito	20,14	18,65	17,58	15,80	13,69	14,59	16,37	16,76	13,16	13,09	14,90	16,50	15,10	15,20

Zdroj: Ministerstvo zemědělství

²⁵ Údaje za marketingový rok 2014/2015 jsou předběžné, údaje za marketingový rok 2015/2016 jsou odhadované.

Příloha 16: Evropský trh s obilovinami

Trh s obilovinami v Evropské unii²⁶

Výměra	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Pšenice setá	22,3	21,7	21,9	23,2	22,5	23,0	23,2	23,0	23,4	24,4	24,2
Ječmen	13,8	13,8	13,7	14,5	13,9	12,3	11,9	12,4	12,3	12,4	12,3
Kukuřice	9,0	8,4	8,0	8,8	8,5	8,2	8,9	9,6	9,7	9,5	9,3
Pšenice tvrdá	3,1	2,7	2,7	3,2	2,9	2,8	2,5	2,7	2,4	2,3	2,4
Žito	2,5	2,3	2,6	2,7	2,8	2,6	2,2	2,4	2,6	2,1	2,2
Triticale	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2,6	2,4	2,7	2,9	2,8
Ostatní obiloviny	7,3	7,4	7,5	7,5	7,4	7,3	1,7	1,8	1,5	1,7	1,6
Obiloviny celkem	58,0	56,3	56,3	59,8	58,0	56,2	55,9	57,1	57,4	58,1	57,5
Průměrný výnos											
Pšenice setá	5,5	5,4	5,1	6,0	5,7	5,5	5,6	5,4	5,8	6,1	6,0
Ječmen	4	4,1	4,2	4,5	4,5	4,3	4,3	4,4	4,9	4,9	4,8
Kukuřice	6,7	6,2	6,0	7,1	6,7	7,0	7,7	6,1	6,8	8,2	6,3
Pšenice tvrdá	2,4	3,0	2,8	3,2	2,9	3,1	3,4	5,4	3,4	3,3	3,4
Žito	3,1	2,8	3,0	3,4	3,4	3,0	3,1	3,6	4,0	4,2	3,7
Triticale	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3,9	4,2	4,3	4,5	4,2
Ostatní obiloviny	3,2	2,9	3,2	3,4	3,4	2,7	2,7	2,9	2,9	2,9	2,8
Obiloviny celkem	4,8	4,6	4,6	5,2	5,0	4,9	5,1	4,9	5,3	5,7	5,3
Produkce											
Pšenice setá	123,8	117,2	111,9	140,0	129,1	127,5	129,7	123,6	136,1	149,9	145,7
Ječmen	54,9	55,9	57,4	65,4	61,8	53,2	51,8	54,1	57,9	60,8	59,5
Kukuřice	60,2	52,4	47,8	62,6	57,1	57,4	68,4	58,1	65,7	78,2	58,7
Pšenice tvrdá	7,5	8,0	7,5	10,1	8,5	8,9	8,4	8,4	7,9	7,7	8,1
Žito	7,7	6,5	7,6	9,3	9,6	7,8	6,9	8,6	10,2	8,9	8,3
Triticale	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	10,1	9,9	11,5	13,2	11,7
Ostatní obiloviny	23,6	21,4	24,1	25,1	25,4	4,9	4,5	5,0	4,3	4,8	4,6
Obiloviny celkem	277,8	261,5	256,3	312,5	291,5	277,9	288,4	275,9	304,8	332,1	304,8

Zdroj: Ministerstvo zemědělství

²⁶ Údaje za marketingový rok 2015/2016 jsou odhadované.

Příloha 17: Bilanční tabulky obilovin

Obiloviny v ČR – bilanční tabulky²⁷

	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Obiloviny - bilanční tabulka														
Výměra pro sklizeň v daném roce	tisíce ha	1 562,1	1 459,7	1 609,4	1 611,5	1 532,0	1 579,8	1 558,6	1 541,7	1 462,8	1 479,5	1 454,4	1 413,1	1 409,6
Sklizeň obilovin	tisíce t	6 770,8	5 762,4	8 783,8	7 659,9	6 386,1	7 152,9	8 369,5	7 832,0	6 877,5	8 284,8	7 512,6	8 779,3	8 412,3
Průměrný výnos	t/ha	4,33	3,95	5,46	4,75	4,17	4,53	5,37	5,08	4,70	5,60	5,32	6,23	5,99
Počáteční zásoby	tisíce t	1 870,9	1 368,8	1 014,9	1 775,1	1 149,6	920,3	1 210,1	1 409,9	1 510,7	1 542,8	1 338,8	1 007,1	1 297,3
Dovoz celkem	tisíce t	100,7	52,1	63,5	61,1	384,3	179,7	126,8	73,8	101,6	140,6	284,9	272,2	254,1
Celková nabídka	tisíce t	8 742,4	7 183,4	9 862,2	9 496,1	7 920,0	8 252,9	9 706,4	9 315,7	8 489,9	9 968,2	8 620,9	10 040,5	9 945,6
Domácí spotřeba celkem														
<i>potraviny</i>	tisíce t	6 430,5	5 677,0	6 196,5	6 077,3	5 527,1	5 699,5	5 833,0	5 388,0	5 480,0	5 510,0	5 438,9	5 335,0	5 407,0
<i>osiva</i>	tisíce t	1 979,0	1 877,5	1 952,0	2 009,5	1 907,0	1 997,0	1 987,0	2 101,0	2 212,0	2 103,0	2 099,0	2 110,0	2 118,0
<i>osiva</i>	tisíce t	348,5	346,0	337,5	351,0	337,0	348,5	347,0	338,0	330,5	337,0	346,0	355,0	353,0
<i>krmiva</i>	tisíce t	4 102,0	3 452,5	3 892,0	3 685,0	3 256,6	3 265,0	3 187,0	2 777,0	2 768,0	2 734,5	2 759,0	2 654,0	2 628,0
<i>technické užití</i>	tisíce t	1,0	1,0	15,0	31,8	26,5	89,0	312,0	233,0	239,0	233,0	268,0	298,0	308,0
Vývoz celkem	tisíce t	943,1	491,5	1 152,7	1 961,9	1 472,6	1 343,2	2 272,5	1 791,8	2 717,6	1 843,2	2 736,5	3 326,2	3 180,0
Intervenční nákup	tisíce t	724,3	0,0	907,9	543,8	1,5	0,0	191,1	343,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Prodej intervenčních zásob	tisíce t	n.a.	n.a.	1 700,0	236,5	1,5	0,0	191,1	0,0	324,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Zůstatek intervenčních zásob	tisíce t	n.a.	n.a.	737,9	307,3	0,0	0,0	0,0	343,8	19,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Celkové užití														
<i>celkové užití</i>	tisíce t	7 373,6	6 168,5	8 087,1	8 346,5	6 999,7	7 042,7	8 296,6	7 805,0	6 947,1	8 227,6	7 282,1	8 071,5	8 743,2
Konečné zásoby														
<i>celkové zásoby</i>	tisíce t	1 368,8	1 014,9	1 775,1	1 149,6	920,3	1 210,2	1 409,9	1 510,7	1 542,8	1 338,8	1 007,1	1 297,3	1 358,6
Konečné zásoby/celkové užití	%	18,56%	16,45%	21,95%	13,77%	13,15%	17,18%	16,99%	19,36%	22,21%	21,15%	18,38%	12,48%	15,82%
Konečné zásoby/domácí spotřeba	%	21,29%	17,88%	28,65%	18,92%	16,65%	21,23%	24,17%	28,04%	31,59%	24,62%	18,88%	23,95%	25,13%

	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Pšenice - bilanční tabulka														
Výměra pro sklizeň v daném roce	tisíce ha	848,8	648,4	863,2	820,4	781,5	811,0	802,3	831,3	833,6	815,4	829,4	835,9	829,8
Průměrný výnos	t/ha	4,56	4,07	5,84	5,05	4,49	4,86	5,77	5,24	4,99	5,69	4,32	5,67	6,42
Sklizeň obilovin	tisíce t	3 866,5	2 637,9	5 042,5	4 145,0	3 506,3	3 938,9	4 631,5	4 358,1	4 161,6	4 913,0	3 518,9	4 700,7	5 328,5
Počáteční zásoby	tisíce t	1 374,3	900,7	552,9	981,6	713,3	549,4	701,3	783,2	924,0	985,1	1 118,5	558,8	394,1
Dovoz celkem	tisíce t	13,4	2,6	32,3	23,9	64,3	30,6	44,7	32,3	23,5	39,6	69,0	36,2	47,4
Celková nabídka	tisíce t	5 254,2	3 541,2	5 627,7	5 150,5	4 283,9	4 518,9	5 377,5	5 173,6	5 109,1	5 937,7	4 706,4	5 295,7	5 833,8
Domácí spotřeba celkem														
<i>potraviny</i>	tisíce t	3 598,0	2 792,5	3 245,0	3 104,4	2 967,5	2 918,0	2 967,0	2 850,0	3 005,0	3 035,0	3 040,0	2 868,0	2 990,0
<i>osiva</i>	tisíce t	1 170,0	1 050,0	1 150,0	1 200,0	1 150,0	1 210,0	1 200,0	1 250,0	1 285,0	1 290,0	1 250,0	1 210,0	1 250,0
<i>osiva</i>	tisíce t	177,0	189,0	185,0	190,0	175,0	188,0	192,0	185,0	195,0	190,0	188,0	180,0	185,0
<i>krmiva</i>	tisíce t	2 250,0	1 552,5	1 900,0	1 700,0	1 632,0	1 500,0	1 450,0	1 285,0	1 370,0	1 400,0	1 450,0	1 350,0	1 400,0
<i>technické užití</i>	tisíce t	1,0	1,0	10,0	14,4	10,5	20,0	125,0	130,0	155,0	150,0	120,0	140,0	155,0
Vývoz celkem	tisíce t	755,5	195,8	780,0	1 277,6	767,0	899,6	1 595,3	1 338,3	1 180,3	1 784,2	2 107,6	2 083,6	2 400,0
Intervenční nákup	tisíce t	724,3	0,0	791,1	244,2	0,0	0,0	32,0	61,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Prodej intervenčních zásob	tisíce t	n.a.	n.a.	1 700,0	189,0	0,0	0,0	32,0	0,0	61,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Zůstatek intervenčních zásob	tisíce t	n.a.	n.a.	621,1	55,2	0,0	0,0	0,0	61,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Celkové užití														
<i>celkové užití</i>	tisíce t	4 353,5	2 988,3	4 646,1	4 437,2	3 734,5	3 817,6	4 594,0	4 249,6	4 124,0	4 819,2	4 147,6	4 951,6	5 494,0
Konečné zásoby														
<i>celkové zásoby</i>	tisíce t	900,7	552,9	981,6	713,3	549,4	701,3	783,2	924,0	985,1	1 118,5	558,8	344,1	393,8
Konečné zásoby/celkové užití	%	20,69%	18,50%	21,13%	16,08%	14,71%	18,37%	17,05%	21,74%	23,89%	23,21%	13,47%	6,95%	6,04%
Konečné zásoby/domácí spotřeba	%	25,03%	19,80%	30,25%	22,98%	18,51%	24,03%	26,40%	32,78%	36,85%	18,38%	12,00%	11,60%	10,88%

Zdroj: Ministerstvo zemědělství

²⁷ Údaje za marketingový rok 2015/2016 jsou odhadované.

Obiloviny v ČR – bilanční tabulky²⁸

Žito - bilanční tabulka	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Výměra pro sklizeň v daném roce	35,3	41,9	46,9	59,2	22,5	37,5	43,4	38,5	30,2	25,0	30,6	37,5	47,0	25,1
Průměrný výnosy	3,37	3,80	4,19	5,29	3,33	4,73	4,83	4,63	3,91	4,74	4,81	4,70	5,13	5,17
Sklizeň obilovin	119,2	159,3	196,8	313,3	74,8	177,5	209,8	178,1	118,2	118,5	147,0	176,3	129,1	113,6
Počáteční zásoby	59,7	35,2	13,7	95,4	13,9	5,1	2,8	33,2	36,3	9,5	11,5	48,5	20,7	46,1
Dovoz celkem	66,1	31,0	12,9	11,8	77,1	5,4	5,5	5,2	22,6	22,4	35,0	21,6	37,4	27,0
Celková nabídka	245,0	225,5	339,9	304,0	165,8	188,0	218,1	216,5	177,1	150,4	193,5	246,4	187,2	186,7
Domácí spotřeba celkem	208,0	205,0	217,0	204,0	135,2	151,0	151,8	146,5	142,0	104,0	120,0	154,0	119,0	128,0
potraviny	170,0	175,0	163,0	110,0	110,0	140,0	140,0	135,0	122,0	95,0	100,0	140,0	110,0	120,0
osiva	13,0	14,0	17,0	15,0	7,0	9,0	9,8	9,5	8,0	5,0	8,0	8,0	6,0	5,0
krmiva	25,0	16,0	45,0	20,0	12,5	2,0	2,0	2,0	12,0	4,0	10,0	6,0	3,0	3,0
technické užití	0,0	0,0	0,0	6,0	5,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,0	0,0	0,0	0,0
Vývoz celkem	1,8	6,8	27,5	86,1	25,5	34,2	33,1	33,7	25,6	34,9	25,0	71,7	22,1	25,0
Intervenční nákup														
Prodej intervenčních zásob														
Zůstatek intervenčních zásob														
Celkové užití	209,8	211,8	244,5	290,1	160,7	185,2	184,9	180,2	167,6	138,9	145,0	225,7	141,1	153,0
Konečné zásoby	35,2	13,7	95,4	13,9	5,1	2,8	33,2	36,3	9,5	11,5	48,5	20,7	46,1	33,7
Konečné zásoby/celkové užití	16,78%	6,47%	39,02%	4,79%	3,17%	1,51%	17,96%	20,14%	5,67%	8,28%	33,45%	9,17%	32,67%	22,03%
Konečné zásoby/domácí spotřeba	16,92%	6,68%	43,96%	6,81%	3,77%	1,85%	21,87%	24,78%	6,69%	11,06%	40,42%	13,44%	38,74%	26,33%

Jčmen - bilanční tabulka	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Výměra pro sklizeň v daném roce	488,1	550,0	469,0	521,5	528,1	498,7	482,4	454,8	388,9	372,8	382,3	349,0	350,5	366,0
Průměrný výnosy	3,67	3,76	4,97	4,21	3,59	3,80	4,65	4,40	4,07	4,87	4,23	4,57	5,61	5,55
Sklizeň obilovin	1792,5	2068,7	2330,6	2195,4	1897,7	1893,4	2243,9	2003,0	1584,5	1813,7	1616,5	1593,8	1967,0	2030,6
Počáteční zásoby	294,2	212,1	300,3	493,0	266,3	221,3	287,5	446,3	359,7	411,5	303,3	194,9	160,1	353,2
Dovoz celkem	12,1	9,9	5,6	4,6	199,3	105,1	25,4	16,2	34,6	39,4	35,5	36,9	45,2	37,0
Celková nabídka	2098,8	2290,7	2636,5	2693,0	2363,3	2219,8	2556,8	2465,5	1978,8	2264,6	1955,3	1825,6	2172,3	2420,8
Domácí spotřeba celkem	1845,0	1791,0	1795,0	1907,4	1738,4	1712,0	1709,0	1563,0	1520,0	1625,0	1500,0	1450,0	1475,0	1475,0
potraviny	595,0	606,0	600,0	600,0	600,0	600,0	600,0	610,0	650,0	780,0	700,0	700,0	700,0	700,0
osiva	120,0	105,0	95,0	105,0	115,0	109,0	104,0	98,0	95,0	90,0	95,0	105,0	110,0	120,0
krmiva	1130,0	1080,0	1100,0	1200,0	1020,0	1000,0	1000,0	850,0	770,0	750,0	700,0	640,0	660,0	650,0
technické užití	0,0	0,0	0,0	2,4	3,4	3,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Vývoz celkem	41,7	199,4	262,9	363,3	403,6	220,3	242,4	260,3	310,7	336,3	260,4	215,5	344,1	341,0
Intervenční nákup	0,0	0,0	85,6	176,0	1,5	0,0	159,1	282,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Prodej intervenčních zásob			0,0	20,0	1,5	0,0	159,1	0,0	263,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zůstatek intervenčních zásob			85,6	156,0	0,0	0,0	0,0	282,5	19,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Celkové užití	1886,7	1990,4	2426,7	2426,7	2142,0	1922,3	2110,5	2105,8	1567,3	1961,3	1760,4	1665,5	1819,1	1816,0
Konečné zásoby	212,1	300,3	493,0	266,3	221,3	287,5	446,3	359,7	411,5	303,3	194,9	160,1	353,2	604,8
Konečné zásoby/celkové užití	11,24%	15,09%	23,00%	10,97%	10,33%	14,88%	21,15%	17,08%	26,26%	15,46%	11,07%	9,61%	19,42%	33,30%
Konečné zásoby/domácí spotřeba	11,50%	16,77%	27,47%	13,96%	12,73%	16,79%	26,11%	23,01%	27,07%	18,66%	12,99%	11,04%	23,95%	41,00%

Zdroj: Ministerstvo zemědělství

²⁸ Údaje za marketingový rok 2015/2016 jsou odhadované.

Obiloviny v ČR – bilanční tabulky²⁹

	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Oves - bilanční tabulka														
Výměra pro sklizeň v daném roce	61,0	77,4	58,6	51,7	57,7	59,0	49,0	50,0	52,3	45,2	50,8	43,6	42,3	42,4
Průměrný výnosy	2,75	3,02	3,88	2,92	2,68	2,70	3,18	3,32	2,64	3,63	3,39	3,19	3,60	3,82
Sklizeň obilovin	167,7	233,6	227,0	151,1	154,9	159,4	155,9	166,0	138,2	164,2	172,0	139,1	152,2	161,9
Počáteční zásoby	20,0	26,0	23,5	37,0	33,9	22,0	3,1	11,3	25,3	15,2	24,3	22,3	2,2	19,7
Dovoz celkem	0,9	0,1	0,0	0,5	0,3	0,0	0,5	0,0	0,2	0,3	0,8	0,4	0,7	0,5
Celková nabídka	188,6	259,7	181,0	188,6	189,1	181,4	159,2	177,3	163,7	179,7	197,1	161,8	155,1	182,1
Domácí spotřeba celkem	162,0	217,0	181,0	123,0	148,9	162,0	131,0	129,0	115,0	118,0	132,0	124,0	108,0	119,0
<i>potraviny</i>	26,0	27,0	27,0	27,0	27,0	27,0	27,0	28,0	25,0	28,0	30,0	27,0	27,0	29,0
<i>osiva</i>	16,0	15,0	14,0	14,0	14,0	14,0	12,0	13,0	13,0	12,0	14,0	14,0	13,0	12,0
<i>krmiva</i>	120,0	175,0	140,0	80,0	106,8	120,0	90,0	85,0	74,0	75,0	85,0	80,0	60,0	75,0
<i>technické užití</i>	0,0	0,0	0,0	2,0	1,1	1,0	2,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Vývoz celkem	0,6	19,2	32,5	31,7	18,2	16,3	16,9	23,0	33,5	37,4	42,8	35,6	32,4	32,0
Intervenční nákup														
Prodej intervenčních zásob														
Zůstatek intervenčních zásob														
Celkové užití	162,6	236,2	213,5	154,7	167,1	178,3	147,9	152,0	148,5	155,4	174,8	159,6	135,4	151,0
Konečné zásoby	26,0	23,5	37,0	33,9	22,0	3,1	11,3	25,3	15,2	24,3	22,3	2,2	19,7	31,1
Konečné zásoby/celkové užití	15,99%	9,95%	17,33%	21,91%	13,17%	1,74%	7,64%	16,64%	10,24%	15,64%	12,76%	1,38%	14,55%	20,60%
%	16,05%	10,83%	20,44%	27,56%	14,78%	1,91%	8,63%	19,61%	13,22%	20,59%	16,89%	1,77%	19,13%	26,13%

	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Kukuřice - bilanční tabulka														
Výměra pro sklizeň v daném roce	70,6	85,4	89,9	98,0	89,8	111,7	113,8	105,3	103,3	121,0	119,3	96,9	98,7	93,6
Průměrný výnosy	8,73	5,58	6,13	7,17	6,75	6,80	7,54	8,45	6,71	8,79	7,78	6,97	8,43	5,93
Sklizeň obilovin	616,2	476,4	551,6	702,9	606,4	758,8	858,4	889,6	692,6	1 063,7	928,1	675,4	832,3	555,2
Počáteční zásoby	95,1	166,4	97,4	115,7	90,7	101,7	165,5	37,4	89,2	96,2	239,2	461,6	420,9	464,6
Dovoz celkem	6,4	6,9	11,7	19,2	41,9	37,3	42,9	18,2	19,5	37,2	143,2	128,8	119,3	120,0
Celková nabídka	717,7	649,7	660,7	837,8	739,0	897,8	1 066,8	945,2	801,3	1 197,1	1 310,5	1 265,8	1 372,5	1 139,8
Domácí spotřeba celkem	426,0	487,0	477,0	478,0	388,5	578,5	673,0	459,0	479,0	461,0	466,9	543,0	577,0	493,0
<i>potraviny</i>	13,0	14,0	14,0	14,0	14,0	14,0	14,0	16,0	16,0	16,0	17,0	16,0	17,0	15,0
<i>osiva</i>	13,0	13,0	13,0	13,0	14,0	14,5	14,0	13,0	13,0	15,0	16,0	17,0	20,0	18,0
<i>krmiva</i>	400,0	460,0	450,0	450,0	358,0	500,0	500,0	380,0	390,0	390,0	394,0	420,0	460,0	380,0
<i>technické užití</i>	0,0	0,0	0,0	1,0	2,5	50,0	145,0	50,0	60,0	40,0	39,9	90,0	80,0	80,0
Vývoz celkem	125,3	65,3	36,8	173,0	248,8	153,8	356,4	397,0	226,1	496,9	382,0	301,9	330,9	350,0
Intervenční nákup			31,2	123,6										
Prodej intervenčních zásob			0,0	27,5										
Zůstatek intervenčních zásob			31,2	96,1										
Celkové užití	551,3	552,3	545,0	747,1	637,3	732,3	1 029,4	856,0	705,1	957,9	848,9	844,9	907,9	845,0
Konečné zásoby	166,4	97,4	115,7	90,7	101,7	165,5	37,4	89,2	96,2	239,2	461,6	420,9	464,6	294,8
Konečné zásoby/celkové užití	30,18%	17,64%	21,23%	12,14%	15,96%	22,60%	3,63%	10,42%	13,64%	24,97%	54,38%	49,82%	51,17%	34,89%
%	39,06%	20,00%	24,26%	18,97%	26,18%	28,61%	5,56%	19,43%	20,08%	51,89%	98,86%	77,51%	80,52%	59,80%

Zdroj: Ministerstvo zemědělství

²⁹ Údaje za marketingový rok 2015/2016 jsou odhadované.

Příloha 18: Mezinárodní trh s olejinami

Mezinárodní trh s olejinami I. (v milionech tun)³⁰

Produkt	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Produkt														
Sójové boby	196,77	186,62	215,76	220,67	237,11	220,47	211,96	260,40	263,95	240,43	268,82	283,15	318,68	321,02
Řepkové semeno	32,45	39,43	46,09	48,50	45,09	48,50	57,81	61,06	60,57	61,46	63,62	71,96	71,90	67,09
Bavlníkové semeno	32,90	36,24	45,45	43,47	46,00	45,87	41,13	38,91	44,45	48,02	46,15	45,68	44,32	39,77
Slunečnicové semeno	23,92	26,93	25,45	30,04	29,80	27,17	33,25	32,14	33,36	39,21	35,52	42,35	39,99	39,69
Podzemnice olejná	30,19	32,82	33,61	33,22	30,72	32,59	34,75	35,92	39,84	38,46	40,45	41,15	39,48	40,79
Palmová jádra	7,62	8,43	9,54	9,97	10,18	11,03	11,74	12,44	12,92	13,86	14,88	15,74	16,29	17,09
Kopra	5,11	5,37	5,59	5,60	5,27	5,72	5,88	5,88	5,89	5,59	5,79	5,43	5,43	5,51
Celkem	328,96	335,85	381,47	391,45	404,18	391,35	396,52	446,75	460,97	447,03	475,23	505,45	536,08	530,95
Dovoz														
Sójové boby	63,60	54,00	63,48	64,13	69,06	78,11	77,38	86,85	88,76	93,47	95,95	111,71	122,08	125,67
Řepkové semeno	4,51	5,15	5,02	6,68	7,01	7,55	12,13	10,77	10,10	13,18	12,66	15,26	13,99	13,16
Bavlníkové semeno	1,01	0,88	1,00	1,10	0,84	0,75	0,53	0,57	0,85	1,10	0,91	0,78	0,64	0,63
Slunečnicové semeno	2,51	2,17	1,13	1,39	1,75	1,25	1,82	1,48	1,57	1,64	1,31	1,49	1,39	1,17
Podzemnice olejná	1,41	1,76	1,87	1,94	1,98	2,03	1,88	1,97	2,34	2,37	2,35	2,37	2,48	2,54
Palmová jádra	0,07	0,10	0,12	0,15	0,13	0,14	0,07	0,04	0,04	0,08	0,07	0,07	0,04	0,06
Kopra	0,18	0,07	0,13	0,08	0,10	0,11	0,11	0,10	0,14	0,08	0,04	0,09	0,09	0,09
Celkem	73,27	64,13	72,75	75,47	80,87	89,94	93,91	101,78	103,78	111,91	113,29	131,76	140,72	143,30
Vývoz														
Sójové boby	62,71	56,20	64,79	63,80	71,31	78,78	76,84	91,44	91,70	92,19	100,82	112,64	126,62	129,08
Řepkové semeno	4,69	5,48	4,87	6,98	6,63	8,15	12,05	10,84	10,87	12,92	12,45	14,96	14,55	12,98
Bavlníkové semeno	1,07	0,89	1,00	0,96	0,84	0,81	0,56	0,57	1,02	1,15	0,92	0,83	0,63	0,61
Slunečnicové semeno	2,28	2,27	1,22	1,52	1,88	1,48	2,14	1,56	1,78	1,92	1,45	1,96	1,78	1,32
Podzemnice olejná	1,35	2,03	2,33	2,25	2,43	2,44	2,42	2,39	2,88	2,98	2,65	2,89	3,22	2,89
Palmová jádra	0,09	0,07	0,10	0,18	0,15	0,04	0,02	0,02	0,02	0,04	0,04	0,04	0,03	0,03
Kopra	0,20	0,07	0,15	0,10	0,13	0,13	0,13	0,11	0,11	0,11	0,07	0,11	0,09	0,09
Celkem	72,38	67,02	74,46	75,80	83,36	91,83	94,16	106,93	108,37	111,30	118,41	133,43	146,91	146,99

Zdroj: Ministerstvo zemědělství

³⁰ Údaje za marketingový rok 2015/2016 jsou odhadované.

Mezinárodní trh s olejinami II. (v milionech tun)³¹

	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Zpracování														
Sójové boby	165,91	163,76	175,74	185,19	195,66	202,86	193,24	209,12	221,34	228,37	230,17	241,28	261,50	273,36
Řepkové semeno	31,21	36,41	40,60	44,62	43,62	46,64	52,09	56,69	58,85	60,47	62,32	66,67	68,16	66,34
Bavlníkové semeno	24,47	26,97	33,25	32,06	33,70	34,35	31,72	30,34	32,73	34,46	34,44	34,25	33,91	31,24
Slunečnicové semeno	20,75	22,66	22,46	26,01	26,09	24,27	28,99	29,59	29,91	35,04	31,50	37,97	36,18	36,36
Podzemnice olejná	14,04	15,62	15,70	15,41	14,05	15,10	15,62	15,19	16,59	16,65	17,40	17,65	17,39	17,34
Palmová jádra	7,53	8,37	9,48	9,90	10,04	10,97	11,52	12,51	12,80	13,78	14,76	15,66	16,22	17,02
Kopra	5,06	5,30	5,54	5,57	5,21	5,66	5,64	5,81	5,95	5,53	5,87	5,42	5,40	5,47
Celkem	266,96	279,09	302,77	318,76	328,36	339,85	338,82	359,25	378,18	394,29	396,46	418,89	438,77	447,14
Konečné zásoby														
Sójové boby	38,74	37,83	47,43	53,21	62,89	51,48	42,68	62,21	70,23	53,91	56,19	62,68	77,58	82,86
Řepkové semeno	1,84	1,86	4,75	5,51	4,66	3,52	6,58	8,83	7,41	6,57	5,03	7,76	7,56	5,28
Bavlníkové semeno	0,37	0,65	0,95	1,34	1,33	1,21	0,81	0,67	1,37	1,89	1,55	2,03	1,60	0,92
Slunečnicové semeno	0,90	2,97	2,52	2,83	3,09	2,63	2,84	2,76	2,35	2,59	2,75	2,82	2,45	1,96
Podzemnice olejná	0,51	1,16	1,36	1,86	1,30	1,10	1,52	1,46	2,32	1,67	2,27	2,56	2,06	2,81
Palmová jádra	0,16	0,17	0,18	0,15	0,18	0,19	0,36	0,16	0,22	0,28	0,29	0,29	0,24	0,22
Kopra	0,02	0,09	0,09	0,06	0,07	0,11	0,29	0,36	0,29	0,29	0,13	0,08	0,08	0,08
Celkem	42,54	44,72	57,27	64,95	73,51	60,24	55,08	76,45	84,19	67,20	68,21	78,21	91,58	94,12

Zdroj: Ministerstvo zemědělství

³¹ Údaje za marketingový rok 2015/2016 jsou odhadované.

Příloha 19: Bilanční tabulky olejnin

Olejnin v ČR – bilanční tabulky³²

	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Plochy, hektarové výnosy a sklizeň olejnin														
Osevní plocha	409 738	421 299	382 429	399 531	437 940	451 657	483 851	486 533	490 420	464 405	470 819	486 908	464 274	446 022
Sklizňová plocha	409 738	421 299	382 428	399 526	437 940	451 657	483 851	486 533	490 420	464 405	470 819	486 908	464 274	446 022
Výnos	2,01	1,43	2,90	2,40	2,41	2,54	2,47	2,63	2,37	2,55	2,57	3,15	3,54	3,07
Produkce celkem	823 401	601 248	1 108 485	958 742	1 056 145	1 145 526	1 194 207	1 279 618	1 160 093	1 183 736	1 210 710	1 533 659	1 644 058	1 368 557
Řepka - bilanční tabulka														
Sklizňová plocha	313,0	251,0	259,5	267,2	292,3	337,6	356,9	354,8	368,8	373,4	401,3	418,8	389,3	366,2
Hektarový výnos	2,27	1,55	3,60	2,88	3,01	3,06	2,94	3,18	2,83	2,80	2,76	3,45	3,95	3,46
Produkce	709,5	387,8	934,7	769,4	880,2	1 031,9	1 048,9	1 128,1	1 042,4	1 046,1	1 109,1	1 443,2	1 537,3	1 265,7
Dovoz	11,2	38,0	50,9	76,2	63,3	29,9	32,6	64,9	106,3	103,0	221,7	81,1	111,7	130,0
Celková nabídka	842,7	522,3	985,6	971,4	994,1	1 141,8	1 101,6	1 207,1	1 164,6	1 217,6	1 446,3	1 592,3	1 696,6	1 483,9
Průmyslové zpracování	502,0	507,0	688,0	746,0	717,0	700,0	649,3	740,1	840,8	795,7	971,8	978,3	1 062,6	963,0
z toho MERO	290,3	315,5	245,0	354,7	231,1	242,3	300,0	367,2	475,0	503,6	407,9	463,3	554,2	478,0
z toho vlastní spotřeba k potravinářským účelům	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	293,8	273,9	217,8	106,1	352,9	351,2	389,0	331,0
Osvivo	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,4	2,5	2,5	2,5	2,5	2,7	3,2	2,5	2,5
Vývoz	242,2	13,3	169,7	171,8	195,1	420,6	435,7	448,6	252,8	303,9	403,8	563,2	543,3	400,0
Konečná zásoba	96,5	0,0	125,9	51,6	80,0	18,8	14,1	15,9	68,5	115,5	68,0	47,6	88,2	118,4

Zdroj: Ministerstvo zemědělství

³² Údaje za marketingový rok 2015/2016 jsou odhadované.

Příloha 20: Podpora bioplynových stanic

Výše podpory pro vybrané podporované zdroje energie I. (v CZK/MWh)

Cenové rozhodnutí										
Pro rok		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Cenové rozhodnutí (CR) ERÚ		CR 8/2008	CR 5/2009 CR 4/2009	CR 2/2010	CR 7/2011	CR 4/2012	CR 4/2013	CR 1/2014	CR 5/2015 CR 9/2015 CR 4/2016	CR 5/2016 CR 9/2016 CR 12/2016
Spalování bioplynu										
Výroba elektřiny společným spalováním biomasy a různých zdrojů energie s výjimkou komunálního odpadu v procesu vysokoučinné kombinované výroby elektřiny a tepla										
v CZK/MWh	Uvedení do provozu od / do	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Kategorie biomasy a proces využití S1										
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.2013					2 410	2 310	2 360	3 100	3 100
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.201X					1 350	1 460	1 510	2 370	2 440
Kategorie biomasy a proces využití S2										
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.2013					1 740	1 650	1 680	1 970	1 960
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.201X					680	800	830	1 240	1 300
Kategorie biomasy a proces využití S3										
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.2013					1 080	960	960	770	760
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.201X					20	110	110	40	100
Kategorie biomasy a proces využití P1										
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.2013					2 680	2 580	2 630	3 370	3 370
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.201X					1 620	1 730	1 780	2 640	2 710
Kategorie biomasy a proces využití P2										
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.2013					2 010	1 920	1 950	2 240	2 230
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.201X					950	1 070	1 100	1 510	1 570
Kategorie biomasy a proces využití P3										
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.2013					1 350	1 230	1 230	1 040	1 030
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.201X					290	380	380	310	370
Kategorie biomasy a proces využití DS1										
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.2013					2 410	2 310	2 360	3 100	3 100
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.201X					1 350	1 460	1 510	2 370	2 440
Kategorie biomasy a proces využití DS2										
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.2013					1 740	1 650	1 680	1 970	1 960
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.201X					680	800	830	1 240	1 300
Kategorie biomasy a proces využití DS3										
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.2013					1 080	960	960	770	760
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.201X					20	110	110	40	100
Kategorie biomasy a proces využití DP1										
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.2013					2 680	2 580	2 630	3 370	3 370
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.201X					1 620	1 730	1 780	2 640	2 710
Kategorie biomasy a proces využití DP2										
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.2013					2 010	1 920	1 950	2 240	2 230
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.201X					950	1 070	1 100	1 510	1 570
Kategorie biomasy a proces využití DP3										
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.2013					1 350	1 230	1 230	1 040	1 030
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.201X					290	380	380	310	370
Výroba elektřiny spalováním komunálního odpadu nebo společným spalováním komunálního odpadu s různými zdroji energie										
v CZK/MWh	Uvedení do provozu od / do	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.20XX					1 740	1 540	1 540	1 720	1 720
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.20XX					680	690	690	990	1 060
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.2013					2 890	2 680			
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.2013					1 830	1 830			
Výroba elektřiny spalováním čisté biomasy										
v CZK/MWh	Uvedení do provozu od / do	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Kategorie biomasy a proces využití O1										
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.1900					3 900	3 900	3 900	3 900	3 900
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.2007					2 840	3 050	3 050	3 170	3 240
Kategorie biomasy a proces využití O2										
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.1900					3 200	3 200	3 200	3 200	3 200
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.2007					2 140	2 350	2 350	2 470	2 540
Kategorie biomasy a proces využití O3										
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.1900					2 530	2 530	2 530	2 530	2 530
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.2007					1 470	1 680	1 680	1 800	1 870

Zdroj: ERÚ – cenová rozhodnutí

Výše podpory pro vybrané podporované zdroje energie II.(v CZK/MWh)

Cenové rozhodnutí										
Pro rok		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Cenové rozhodnutí (CR) ERÚ		CR 8/2008	CR 5/2009	CR 2/2010	CR 7/2011	CR 4/2012	CR 4/2013	CR 1/2014	CR 5/2015	CR 5/2016
			CR 4/2009						CR 9/2015	CR 9/2016
									CR 4/2016	CR 12/2016
Spalování bioplynu										
Výroba elektřiny spalováním čisté biomasy ve stávajících výrobnách										
v CZK/MWh	Uvedení do provozu od / do	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Kategorie biomasy a proces využití	O1									
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.1900		2 830	2 830	2 830	2 830	2 830	2 830	2 830	2 830
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.2012		1 860	1 860	1 780	1 770	1 980	1 980	2 100	2 170
Kategorie biomasy a proces využití	O2									
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.1900		2 130	2 130	2 130	2 130	2 130	2 130	2 130	2 130
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.2012		1 160	1 160	1 080	1 070	1 280	1 280	1 400	1 470
Kategorie biomasy a proces využití	O3									
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.1900		1 460	1 460	1 460	1 460	1 460	1 460	1 460	1 460
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.2012		490	490	410	400	610	610	730	800
Výroba elektřiny spalováním čisté biomasy v nových výrobnách elektřiny nebo zdrojích										
v CZK/MWh	Uvedení do provozu od / do	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Kategorie biomasy a proces využití	O1									
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.2008	4 490	4 580	4 580	4 580	4 580	4 580	4 580	4 580	4 580
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.2012	2 950	3 610	3 610	3 530	3 520	3 730	3 730	3 850	3 920
Kategorie biomasy a proces využití	O2									
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.2008	3 460	3 530	3 530	3 530	3 530	3 530	3 530	3 530	3 530
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.2012	1 920	2 560	2 560	2 480	2 470	2 680	2 680	2 800	2 870
Kategorie biomasy a proces využití	O3									
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.2008	2 570	2 630	2 630	2 630	2 630	2 630	2 630	2 630	2 630
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.2012	1 030	1 660	1 660	1 580	1 570	1 780	1 780	1 900	1 970
Kategorie biomasy a proces využití	O1									
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.2013					3 730	3 730	3 730	3 730	3 730
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.2013					2 670	2 880	2 880	3 000	3 070
Kategorie biomasy a proces využití	O2									
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.2013					2 890	2 890	2 890	2 890	2 890
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.2013					1 830	2 040	2 040	2 160	2 230
Kategorie biomasy a proces využití	O3									
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.2013					2 060	2 060	2 060	2 060	2 060
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.2013					1 000	1 210	1 210	1 330	1 400
Kategorie biomasy a proces využití	O1									
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.2014						3 335	3 335	3 335	3 335
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.2014						2 485	2 485	2 605	2 675
Kategorie biomasy a proces využití	O2									
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.2014						2 320	2 320	2 320	2 320
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.2014						1 470	1 470	1 590	1 660
Kategorie biomasy a proces využití	O3									
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.2014						1 310	1 310	1 310	1 310
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.2014						460	460	580	650
Kategorie biomasy a proces využití	O1									
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.2015							3 263	3 263	3 263
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.201X							2 413	2 533	2 603
Kategorie biomasy a proces využití	O2									
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.2015							2 251	2 251	2 251
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.201X							1 401	1 521	1 591
Kategorie biomasy a proces využití	O3									
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.2015							1 245	1 245	1 245
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.201X							395	515	585

Zdroj: ERÚ – cenová rozhodnutí

Výše podpory pro vybrané podporované zdroje energie III. (v CZK/MWh)

Cenové rozhodnutí										
Pro rok		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Cenové rozhodnutí (CR) ERÚ		CR 8/2008	CR 5/2009	CR 2/2010	CR 7/2011	CR 4/2012	CR 4/2013	CR 1/2014	CR 5/2015	CR 5/2016
			CR 4/2009						CR 9/2015	CR 9/2016
									CR 4/2016	CR 12/2016
Spalování bioplynu										
Spalování bioplynu v bioplynových stanicích pro zdroje nesplňující podmínku výroby a efektivního využití vyrobené tepelné energie podle bodu 1.8.3.										
v CZK/MWh	Uvedení do provozu od / do	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.2012				3 550	3 550	3 550	3 550	3 550	3 550
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.2012				2 500	2 490	2 700	2 700	2 820	2 890
Spalování bioplynu v bioplynových stanicích pro zdroje splňující podmínku výroby a efektivního využití vyrobené tepelné energie podle bodu 1.8.3.										
v CZK/MWh	Uvedení do provozu od / do	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.2012				4 120	4 120	4 120	4 120	4 120	4 120
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.2012				3 070	3 060	3 270	3 270	3 390	3 460
Spalování bioplynu v bioplynových stanicích										
v CZK/MWh	Uvedení do provozu od / do	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Kategorie biomasy a proces využití	AF1									
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.2006	4 120	4 120	4 120	4 120	4 120	4 120	4 120	4 120	4 120
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.2011	2 580	3 150	3 150	3 070	3 060	3 270	3 270	3 390	3 460
Kategorie biomasy a proces využití	AF2									
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.2006	3 550	3 550	3 550	3 550	3 550	3 550	3 550	3 550	3 550
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.2012	2 010	2 580	2 580	2 500	2 550	2 730	2 730	2 850	2 910
Kategorie biomasy a proces využití	AF									
Instalovaný výkon výrobní v kW	550									
Limit instalovaného výkonu	MAX									
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.2013					3 550	3 550	3 550	3 550	3 550
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.2013					2 490	2 700	2 700	2 820	2 890
Kategorie biomasy a proces využití	AF									
Instalovaný výkon výrobní v kW	550									
Limit instalovaného výkonu	MIN									
Jednotarifní pásmo provozu - výkupní ceny	1.1.2013					3 040	3 040	3 040	3 040	3 040
Jednotarifní pásmo provozu - zelené bonusy	31.12.2013					1 980	2 190	2 190	2 310	2 380

Zdroj: ERÚ – cenová rozhodnutí

Příloha 21: Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Jak je uvedeno v textu ocenění, metoda kapitalizovaných čistých výnosů odráží německý přístup k oceňování, přičemž je soustředěna přímo na výpočet hodnoty podniku pro vlastníky společnosti (držitele vlastního kapitálu). Jedná se tak o metodu netto – bezprostřední odhad hodnoty vlastního kapitálu. Vzhledem k tomu, že analytická varianta KČV splývá do značné míry s dále provedenou metodou DCF (ve variantě equity), je pro účely využita varianta paušální, tedy ocenění podniku na základě minulých výsledků hospodaření.

V této variantě postup ocenění neobsahuje krok odhadu budoucích čistých výnosů a finanční potřeb, ale člení se v zásadě jen na zbylé tři fáze:

- analýza minulých výsledků hospodaření podniku a jejich úprava pro účely ocenění,
- odhad úrokové míry,
- propočet hodnoty podniku.

Obecně je paušální metoda vhodná pro ocenění podniků:

- jako odhad dolní hranice výnosové hodnoty u standardních podniků,
- specificky u podniků s obtížně predikovatelnou budoucností,
- pro podniky, které v minulosti nevykazovaly výrazné růstové tendence.

Podmínkou použití této metody jsou:

- předpokládaná dlouhodobá existence podniku, jež není ohrožena (přijetí předpokladu going-concern) a
- předpoklad, že podnik bude dosahovat v budoucnu minimálně níže definovaný trvale odnímatelný čistý výnos.

Charakteristikami paušální metody dále jsou:

- základem ocenění je výnosový potenciál k datu ocenění,
- nejsou brány v potaz budoucí růstové možnosti,
- výnosový potenciál lze udržet investicemi ve výši odpisů.

Úprava minulých výsledků hospodaření

Vzhledem k zaměření metodiky KČV na účetní výsledky hospodaření se všemi jejich omezeními, je v prvním kroku důležitá korekce těchto výsledků s cílem zjistit skutečné ekonomické výsledky hospodaření, které mohou být mezi vlastníky kapitálu děleny a zajistit jejich srovnatelnost v čase (mezi minulostí a budoucností).

Úpravy minulých výsledků hospodaření se v ocenění metodou KČV zaměřují především na jednorázové vlivy, sjednocení účtovaných položek s příslušnými obdobími (zaúčtování nákladů a výnosů do období, ke kterým se věcně a časově vztahují) či provozně nezbytný majetek. Konkrétně jsou upravovány především:

- nepravidelné výnosy a náklady – je proveden rozklad na příslušná období,
- jednorázové výnosy a náklady – jsou eliminovány,
- významné náklady účtované v minulosti, jejichž dopad se projeví se zpožděním – jsou rozloženy do delšího časového úseku,
- opominuté náklady – je zohledněno, že měly být vynaloženy,
- náklady a výnosy z provozně nepotřebného majetku – jsou eliminovány, když je provozně nepotřebný majetek oceňován zvláště dle své individuální povahy,
- mzdy společníků – jsou zahrnuty do výsledků, není-li tomu v účetnictví,
- soukromé náklady společníků – jsou eliminovány, obsahuje-li je účetnictví,
- aj.

Vzhledem k časovému faktoru působícímu v řadě minulých výsledků je zároveň provedena úprava přepočtu časové řady na cenovou úroveň období, ke kterému je prováděno ocenění.

Odhad budoucích výnosů

V případě využití tzn. paušální metody zaměřené na ocenění stávajících aktivit podniku (tedy za předpokladu, že jejich výsledky budou v budoucnu v průměru opakovány) není odhad budoucích výnosů podstatný. V daném případě je indikace ocenění provedena ve zjednodušené podobě právě na úrovni minulých výsledků, budoucí výnosy tak nejsou modelovány (není oceňován hypotetický růstový potenciál).

Odhad úrokové míry

Kalkulovaná úroková míra je modelována vzhledem k charakteru metody (ocenění equity) na úrovni nákladů vlastního kapitálu (při daném zadlužení). V případě použité paušální metody kapitalizovaných čistých výnosů je očištěna o inflaci (metoda pracuje se stálými cenami, přičemž výnosové míry využívané pro oceňování ve svém základu v podobě výnosnosti státních dluhopisů očekávanou inflaci obsahují).

V případě užití metody pro odhad tržní hodnoty je možno tuto úrokovou míru kalkulovat stejným modelem CAPM, podobně jako je tato standardně používána v ocenění metodou diskontovaných peněžních toků.

Způsob výpočtu hodnoty podniku

Plán budoucích výsledků hospodaření závisí na použití jedné ze dvou standardních variant metody kapitalizovaných zisků, tedy

- paušální metody či
- metody analytické.

Za stěžejní je oceňovacími standardy považována metoda analytická, podrobněji zkoumající jednotlivé faktory, na základě kterých se upravují jednotlivé budoucí čisté peněžní výnosy i úroková míra. Tato metoda je v daném případě zastoupena oceněním modelem diskontovaných peněžních toků.

V případě metody paušální je základem pro ocenění obvykle vážený průměr upravených minulých výnosů.

Metoda paušální je jako základní model ocenění využitelná u společností, u nichž absentuje podrobnější plán hospodaření do budoucnosti, či je tato obtížně odhadnutelná. Uvedenou metodou je budoucí potenciál společnosti odhadnut z úrovně výnosů v posledním roce před datem ocenění, popř. průměrného výnosu z posledních 3 – 5 let před datem ocenění. Využíván je vážený průměr nejčastěji s větším důrazem na novější nebo pro budoucnost relevantnější údaje (vyloučeny jsou od normálu se extrémně odchylovající výsledky, které ani výše uvedené úpravy „neznormalizují“).

Hodnota společnosti pak je určena jednoduchým vztahem:

$$H_n = \frac{TV}{i_k}$$

kde

$$TV = \frac{\sum_{t=1}^K q_t \check{C}V_t}{\sum_{t=1}^K q_t}$$

kde

H_n	hodnota podniku netto (vlastního kapitálu)
TV	trvale odnímatelný čistý výnos
i_k	kalkulovaná úroková míra
$\check{C}V_t$	minulý upravený čistý výnos v roce t
q_t	váha určující důležitost výnosu v roce t pro odhad
K	počet minulých let zahrnutých do výpočtu

Samotný postup propočtu kromě popsaných úprav hospodářského výsledku zahrnuje kroky:

- nahrazení historických odpisů odpisy z aktuálních reprodukčních cen,
- kalkulaci nových daní (aktuálních k datu ocenění)
- přepočtení minulých hospodářských výsledků na cenovou hladinu k datu ocenění
- určení vah jednotlivých výsledků hospodaření
- výpočet trvale odnímatelného čistého výnosu dle uvedeného vzorce
- určení kalkulované míry stejně jako v modelu DCF, ovšem s očištěním této míry o předpokládanou inflaci
- výpočet výnosové hodnoty podniku.

Příloha 22: Metoda diskontovaných peněžních toků

Ocenění podniku metodou diskontovaných toků jakožto nejužívanějším výnosovým přístupem je možné provést v několika variantách poskytujících při dodržení určitých pravidel totožný výsledek (variantní ocenění pak není ničím jiným než kontrolním propočtem pro ověření správnosti sestavení modelu DCF, resp. výpočtem poskytující dodatečné dílčí informace nad rámec společného finálního výsledku).

Základní, v praxi nejčastěji užívanou variantou, je DCF entity, jejíž obecný vzorec pro dvoufázové ocenění má tvar:

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{\prod_{i=1}^t (1+WACC_i)} + \frac{PH_b}{\prod_{i=1}^T (1+WACC_i)}$$

kde

PH_b	pokračující hodnota brutto
H_b	hodnota podniku brutto
$FCFF_t$	volný peněžní tok do firmy v roce t
$WACC_i$	průměrné vážené náklady kapitálu v roce i
T	počet let první fáze
g	tempo růstu ve druhé fázi

Alternativní variantou je DCF equity:

$$H_n = \sum_{t=1}^T \frac{FCFE_t}{\prod_{i=1}^t (1+n_{VK(z)i})} + \frac{PH_n}{\prod_{i=1}^T (1+n_{VK(z)i})}$$

kde

PH_n	pokračující hodnota netto
H_n	hodnota podniku netto
$FCFE_t$	volný peněžní tok pro vlastníky v roce t
$n_{VK(z)i}$	náklady vlastního kapitálu pro dané zadlužení v roce i

Poslední z užívaných variant modelu je DCF APV:

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{\prod_{i=1}^t (1+n_{VK(n)i})} + \frac{FCFF_{T+1}}{n_{VK(n)T+1} - g} \frac{1}{\prod_{i=1}^T (1+n_{VK(n)i})} = \sum_{t=1}^T \frac{CK_{t-1} n_{CKt} d_t}{\prod_{i=1}^t (1+n_{CKi})} + \frac{CK_T n_{CKT+1} d_{T+1}}{n_{CKT+1} - g} \frac{1}{\prod_{i=1}^T (1+n_{CKi})}$$

kde

$n_{VK(n)i}$	náklady vlastního kapitálu při nulovém zadlužení pro rok i
n_{CKt}	náklady cizího kapitálu v roce t
CK_{t-1}	cizí úročený kapitál k počátku roku t

d_t daňová sazba předpokládaná pro tok t

Jak je patrné, mimo jiných dílčích bodů se varianty liší bezprostředním výsledkem, když varianty entity a APV v prvním kroku výpočtu vedou k hodnotě podniku brutto (metoda APV navíc v členění na hodnotu podniku brutto za předpokladu nulového zadlužení a současnou hodnotu daňových štítů). Obvyklým účelem ocenění je přitom nalézt hodnotu na úrovni vlastníka, tedy netto. Vztah mezi oběma veličinami je následující:

$$H_n = H_b - CK_0$$

kde

CK_0 cizí úročený kapitál k datu ocenění

Hodnota podniku netto je bezprostředním výsledkem varianty DCF equity, která má jako jediná ekonomický smysl při odhadu hodnoty podniku, u kterého nejsou evidovány/modelovány k datu ocenění a v budoucnosti žádné úročené cizí zdroje. I u takového podniku je matematicky možné počítat všechny varianty DCF, u variant entity a APV nicméně vypočtené H_b splývá vzhledem k nulovým úročeným dluhům s H_n , popř. na úrovni hodnoty brutto nemá žádný vliv současná hodnota daňových štítů, jež je rovněž nulová. Náklady kapitálu (kalkulovaná úroková míra) $WACC$ jsou rovny nákladům vlastního kapitálu při nulovém zadlužení. Variantní propočty u podobných podniků je tak pouhou fikcí a každá z variant modelu DCF směřuje přímo k variantě equity bez ohledu na to, jak je pojmenována.

Vymezení pokračující hodnoty

Důležitou veličinou, kterou je v rámci uvedených vzorců potřeba blíže definovat, je pokračující hodnota, v každé z metod stanovená poněkud odlišným způsobem zohledňujícím výše uvedenou rozdílnost bezprostředních výsledků jednotlivých metod (když pokračující hodnota není ničím jiným než odhadem budoucí hodnoty podniku na úrovni dané variantou modelu DCF k počátku druhé fáze).

V případě metody DCF entity je vzorcem pro její určení:

$$PH_b = \frac{KPVH_T(1+g)(1-\frac{g}{r_I})}{WACC_{T+1} - g}$$

kde

$KPVH_T$ korigovaný provozní výsledek hospodaření po dani v roce T

r_I rentabilita investic netto

Pro variantu DCF equity je možné určit pokračující hodnotu dle vztahu:

$$PH_n = \frac{KPVH_T(1+g)(1-\frac{g}{r_I}) + CK_T(g - n_{CKT+1}(1-d_{T+1}))}{n_{VK(z)T+1} - g}$$

Ve variantě DCF APV pokračující hodnota obsahuje dvě části výše uvedeného vzorce, když je tvořena pokračující hodnotou brutto za předpokladu nulového zadlužení podniku a dále též hodnotou daňových štítů k počátku druhé fáze:

$$PH_b = \frac{FCFF_{T+1}}{n_{VK(n)T+1} - g} + \frac{CK_T n_{CKT+1} d_{T+1}}{n_{CKT+1} - g} = \frac{KPVH_T (1+g)(1-\frac{g}{r_I})}{n_{VK(n)T+1} - g} + DS_T = PH_{b(n)} + DS_T$$

kde

DS_T současná hodnota řady budoucích daňových štítů k počátku roku $T + 1$

$PH_{b(n)}$ pokračující hodnota brutto nezadlužená

Parametry pokračující hodnoty

Základními parametry pro určení pokračující hodnoty, které nelze přímo bez dalšího komentáře použít z posledního roku zpracovaného finančního výhledu, jsou:

- samotná délka první fáze, resp. začátek druhé fáze,
- tempo růstu ve druhé fázi g ,
- rentabilita investic netto ve druhé fázi r_I .

Délku první fáze je možné v rámci výnosového ocenění stanovit na základě více kritérií, z nichž:

- délka podnikových plánů je to nejméně vhodné, v případě samostatného sestavení finančního výhledu zpracovatelem navíc i nerelevantní, vhodnějšími kritérii jsou
- období, po které bude podnik tvořit ekonomickou hodnotu,
- zohlednění fáze životního cyklu podniku či
- dosažení rovnovážného stavu podniku.

Zřejmě stěžejním kritériem je poslední, které by zároveň mělo reflektovat kritéria předchozí. Dosažením stavu rovnováhy je myšleno, s ohledem na sestavení finančního výhledu na bázi generátorů hodnoty, stabilizování veličin vycházejících z těchto generátorů – tedy ziskové marže, obratu kapitálu, jeho rentability, podílu na trhu, růstu tržeb atd.

Diskontované peněžní toky podniku s omezenou životností

V případě podniku s omezenou životností není odhadována pokračující hodnota, tedy hodnota podniku k počátku druhé fáze na bázi předpokladu dalšího nekonečného stabilizovaného vývoje (zjednodušeně kapitalizace peněžního toku v druhé fázi), ale terminální nebo residuální hodnota pomocí jiných oceňovacích metod. Těmi dle literatury mohou být:

- likvidační ocenění – simulace likvidace podniku na konci omezené/plánované životnosti,
- tržní ocenění – exit value stanovená ke konci modelovaného období odhadem prodejní ceny zbytkového podniku (jde-li o funkční celek) např. prostřednictvím násobitele P/E či P/BV popř.
- jiné méně vhodné metody jako je substanční či účetní hodnota.

Ocenění podniku s omezenou životností je v takovém případě složeno z diskontovaných peněžních toků první fáze (doby do konce životnosti podniku) a diskontované terminální hodnoty odhadnuté ke konci životnosti podniku některým alternativním způsobem.

Příloha 23: Likvidační hodnota – simulace likvidace

Odhad likvidační hodnoty podniku je zástupcem majetkových popř. výnosových metod ocenění (dle úhlu pohledu) V rámci tuzemské literatury se likvidaci věnuje např. POBORSKÝ v cyklu článků popisující principy metody.

Tou je v zásadě simulovaná likvidace podniku, kterou lze v souladu s literaturou (POBORSKÝ 2012) popsat jako: rozprodej jednotlivého majetku (nebo i celků majetku) po částech, splacení závazků, zlikvidování neprodejných aktiv (fyzická likvidace), vypořádání nákladů likvidace (např. náklady na likvidátora, daně apod.) a nakonec rozdělení likvidačního zůstatku.

Postup likvidačního ocenění pak totožná literatura (POBORSKÝ 2012) shrnuje do kroků:

- analýza majetku a závazků a jejich individuální ocenění,
- sestavení finančního plánu likvidace,
- sestavení výkazu cash-flow při likvidaci,
- modelování konečné fáze likvidace – rozdělení likvidačního zůstatku apod.

Časové hledisko

Výnosový/časový prvek v metodě likvidační modelované simulované likvidací podniku zastupuje znění § 38, odst. 2 zákona č. 90/2012 Sb. o obchodních korporacích: *Likvidátor vyplatí podíl na likvidačním zůstatku bez zbytečného odkladu po schválení návrhu na použití likvidačního zůstatku. Není-li návrh použití likvidačního zůstatku schválen, rozhodne o jeho rozdělení soud na návrh likvidátora nebo společníka.*

Z důvodu ochrany věřitelů likvidované společnosti se nepředpokládá možnost výplaty zálohy na likvidační zůstatek. Likvidace společnosti přitom může být dlouhodobým procesem, v němž je konečné fáze, tedy vyčíslení likvidačního majetku, odměny likvidátora a likvidačního zůstatku dosaženo často až za několik let.

Výsledkem likvidace je pak jediný peněžní tok (likvidační zůstatek snížený o srážkovou daň), který je nutné diskontovat k datu zahájení likvidace.

Diskontní míra je přitom problematickým bodem likvidačního ocenění podniku. Patrné je, že jde o ocenění na úrovni equity – vyplacení likvidačního zůstatku akcionářům, a diskontní míra je tak kalkulována na úrovni nákladů vlastního kapitálu.

Otázkou je ovšem, jak tyto náklady vlastního kapitálu konstruovat. V případě standardního výnosového ocenění podniku je obvykle využíván model CAPM. Z něj lze patrně využít konstrukci založenou na:

- bezrizikové sazbě zvýšené o
- rizikovou prémii trhu a
- rizikovou prémii země (je-li použit model CAPM s touto premií)

Problematickým prvkem je koeficient beta, který je jak uvádí literatura (MAŘÍK) vyjádřením úrovně jednotlivého papíru, a to relativně k riziku kapitálového trhu jako celku. Běžně je např. využívána beta za odvětví působení oceňovaného podniku. V případě likvidované společnosti již o relevantním odvětví nelze hovořit.

Dle názoru zpracovatele je možné v případě likvidace využít k propočtu současné hodnoty likvidačního zůstatku modifikovaný model CAPM (nákladů vlastního kapitálu), v němž je koeficient beta modelován na úrovni kapitálového trhu, tedy roven jedné. Dále nejsou využity žádné specifické přírážky, např. za nižší likviditu, nejasnou budoucnost či velikost společnosti, když tyto z velké části odrážejí platnost předpokladu going concern, který je v likvidačním ocenění vyvrácen.

Náklady vlastního kapitálu jsou v případě likvidace modelovány dle vztahu:

$$n_{VK(L)} = r_f + RPT + RPZ$$

kde

$n_{VK(L)}$	náklady vlastního kapitálu v likvidačním ocenění
r_f	bezriziková výnosnost časově odpovídající předpokládané délce likvidace

Zbylé parametry odpovídají standardnímu modelu CAPM a jsou popsány v příslušné příloze věnované nákladů kapitálu ve výnosovém ocenění.

Zahájení likvidace

Specifickým krokem likvidačního ocenění je zahájení simulované likvidace. V tomto bodě je sestavena zahajovací likvidační rozvaha, viz § 199, odst. 1 zákona č. 89/2012 Sb. občanského zákoníku: *Likvidátor sestaví ke dni vstupu právnické osoby do likvidace zahajovací rozvahu a soupis jmění právnické osoby.*

V zahajovací rozvaze likvidace je nutné dle § 23, odst. 8, zákona č. 586/1992 Sb. o daních z příjmů provést úpravy v podobě zrušení:

- rezerv
- opravných položek či
- položek časového rozlišení aktivního i pasivního.

Pro účely zahajovací rozvahy likvidace je tak nutné identifikovat v rozvaze sestavené ke dni předcházejícímu zahájení likvidace, popř. dalších finančních podkladech výše zmíněné položky.

Finanční plán likvidace

Finanční plán simulované likvidace má zásadně odlišnou podobu od finančního plánu sestavovaného pro účel výnosového ocenění. V zásadě se finanční plán sestává z:

- ocenění jednotlivých složek/skupin majetku a závazků a
- odhadu časového horizontu jejich realizace,
- vyčíslení nákladů nabíhajících během likvidace např. z titulu doběhu činnosti podniku či
- vyčíslení nákladů na likvidaci samotnou.

Technicky jsou během likvidace sestavovány standardní účetní výkazy na roční bázi, tzn. rozvaha a výkaz zisku a ztráty, popř. výkaz o peněžních tocích. Důvodem je potřeba plnit daňovou povinnost i v průběhu likvidace, viz § 240c, odst. 1 zákona č. 280/2009 Sb. daňového řádu: *Dojde-li ke zrušení právnické osoby s likvidací, trvá povinnost podávat řádné daňové tvrzení nebo dodatečné daňové tvrzení až do dne zániku právnické osoby.*

Konečná fáze likvidace

Simulace konečné fáze likvidace sestává z vyčíslení:

- čistého majetkového zůstatku z likvidace,
- odměny likvidátora,
- likvidačního zůstatku,
- srážkové daně z podílu na likvidačním zůstatku a

- likvidačního zůstatku po zdanění.

V případě likvidátora jmenovaného soudem lze kalkulovat náklady na něj (odměnu likvidátora) dle příslušného nařízení vlády.

Dle § 5 nařízení vlády č. 351/2013 Sb.: *Základem pro určení odměny likvidátora je čistý majetkový zůstatek, který vyplyne z likvidace (dále jen „likvidační zůstatek“).*

Následující paragraf určuje způsob výpočtu odměny likvidátoru v návaznosti na výši tohoto základu. Maximálně činí 1,04 milionu CZK při základu 20 milionů CZK, na vyšší částku se již nepřihlíží. Odměnu je možné přiměřeně snížit či zvýšit (maximálně do likvidačního zůstatku). Minimální odměnou je 1 tisíc CZK, s možným navýšením až na 20 tisíc CZK.

Likvidátorovi lze rovněž přiznat náhradu cestovních nákladů a účelně vynaložených hotových výdajů v prokázané výši (odpovídající ceně obvyklé v době a místě jejich uplatnění). Náklady jsou hrazeny z majetku likvidované společnosti, pokud je z tohoto uhradit nelze, hradí je stát do maximálního limitu 50 tisíc CZK.

Součtem odměny likvidátora dle § 6 nařízení vlády a náhrady hotových výdajů dle § 9 nařízení vlády je propočten celkový náklad na likvidátora, který je odečten od čistého majetkového zůstatku z likvidace.

Výsledkem propočtu je likvidační zůstatek. Z pohledu ocenění podniku, tzn. vlastníků, je podstatné ustanovení zákona č. 586/1992 Sb. o daních z příjmů. Je-li společníkem právnická osoba, jde o § 20b, odst. 1: *Do samostatného základu daně se zahrnují veškeré příjmy z ... podílů na likvidačním zůstatku. ... Jednotlivý příjem z ... podílu na likvidačním zůstatku ... se snižuje o nabývací cenu podílu na obchodní korporaci.* Dle ustanovení § 21, odst. 4: *Sazba daně 15 % se vztahuje na samostatný základ daně podle § 20b zaokrouhlený na celé tisícikoruny dolů.*

Peněžnímu toku pro vlastníky (na úrovni equity) ke konci likvidace je tedy ekvivalentní likvidační zůstatek po srážkové dani. Ten je k počátku likvidace diskontován výše uvedenou specifickou diskontní mírou pro likvidační ocenění. Je-li takto vypočtená likvidační hodnota podniku k počátku likvidace zároveň terminální hodnotou předchozího výnosového ocenění, je následně diskontována k datu ocenění náklady kapitálu pro výnosové ocenění (místo pokračující hodnoty).

Příloha 24: Metoda srovnatelných podniků

Metoda srovnatelných podniků, nebo též metoda kapitálových trhů, předpokládá získání podkladů pro ocenění z informací o společnostech obchodovaných na světových burzách. Myšlenka odvození hodnoty oceňovaného podniku jakožto násobku určité hlavní finanční veličiny získané ze známých ocenění obdobných podniků je stejná jako v případě metody srovnatelných transakcí (v této metodě jsou zdrojem dat informace o proběhlých fúzích a akvizicích). Jiná je ovšem kategorie hodnoty, když v případě srovnatelných podniků jsou zdrojovými daty (násobiteli) oceněny typicky minoritní podíly veřejně obchodovaných společností, což vyvolává potřebu zohlednit faktory obchodovatelnosti a velikosti oceňovaného podílu (viz dále).

Výběr peer group, zdrojová data

Základní skupina společností vybraných pro porovnání s oceňovaným podnikem odpovídá sektorovému rozdělení společností registrovaných informačním systémem Bloomberg (viz přehled základních informací o každé společnosti v systému Bloomberg – funkce *DES*), konkrétně klasifikaci GICS (Global Industry Classification Standard).

V rámci jsou za peer group vybrány pouze společnosti působící ve vyspělých zemích (Severní Amerika, Evropa, Austrálie), když u společností z jiných regionů předpokládá zpracovatel obecně výrazněji odlišný rizikový profil (rovněž v případě využití dat prof. Damodarana bývají dle zkušeností zpracovatele nejčastěji používány databáze geograficky omezené buď na USA nebo Evropu).

Seznam těchto společností je uveden v příslušné příloze ocenění včetně údajů o jejich relativním ocenění (násobitelů). Uvedené čtyři varianty násobitelů pro každý z nich odpovídají hodnotám vypočteným pro poslední finanční rok, k němuž se vztahuje nebo který předchází rozhodný den ocenění. První varianta u každého násobitele odpovídá hodnotě pro konec roku. Tato varianta (na úrovni netto, P) je vypočtena z poslední ceny akcie v daném období, která je v případě tokové veličiny dělena součtem konkrétní veličiny na akcii, získaným z finančních reportů za posledních dvanáct měsíců (12M trailing EPS atd.), v případě stavové veličiny (BVPS) je hodnota získána z posledního finančního reportu zveřejněného před rozhodným dnem pro ocenění. Na úrovni brutto (EV) jsou ukazatele děleny absolutní velikostí dané veličiny za posledních 12 měsíců (12M Sales, EBITDA, EBIT atd.), číselník je pak součtem opět absolutních hodnot použitých veličin (tržní kapitalizace a položky rozvahy použité k propočtu enterprise value).

V případě ukazatelů na úrovni brutto (EV) je nutné zohlednit, že agentura Bloomberg neposkytuje výsledek, je-li ať číselník nebo jmenovatel násobitele záporný.

Ostatní varianty každého ukazatele odpovídají průměru, maximu a minimu dosaženému v průběhu definovaného období. Pro interpretaci výsledků je nutné pochopit způsob výpočtu, tedy v průběhu roku se mění jak číselník (především cena akcie a z ní odvozená kapitalizace, ale i dle posledních zveřejněných pololetních/kvartálních výsledků hodnoty převzaté z rozvahy v případě ocenění na úrovni brutto = enterprise value), který pak vychází ze závěrečné ceny v daném obchodním dni (closing price), tak i jmenovatel (opět počítaný u tokových veličin jako součet posledních dvanácti měsíců či vycházející u stavových veličin z posledního zveřejněného finančního reportu).

Veličiny, s nimiž agentura Bloomberg pracuje, jsou definovány následovně:

- *EV* je součtem tržní kapitalizace, prioritních akcií, menšinových podílů a úročeného dluhu očištěným o peněžní prostředky a ekvivalenty,
- *BV* je vlastní kapitál bez preferenčních akcií či menšinových podílů,
- *EBITDA* je součtem provozního zisku a odpisů,
- *EBIT* je synonymem pro provozní zisk,

- S jsou výnosy očištěné především o nepokračující činnosti a vnitropodnikové tržby, možné jsou i další redukce.

Samotná náplň jednotlivých položek se rovněž může lišit dle účetních standardů platných v konkrétní zemi, byť reporting veřejně obchodovaných společností na různých trzích podléhá trendu stále větší unifikace.

Diskonty a prémie v metodě srovnatelných podniků

V případě ocenění neobchodovaného podniku na základě dat z kapitálového trhu je podstatné zohlednit v zásadě dvě další skutečnosti – vliv obchodovatelnosti na cenu podniku a velikost obchodovaných podílů. Předpokládat přitom lze, že za jinak stejných podmínek je hodnota podniku neobchodovaného menší než obchodovaného. Druhým faktorem je skutečnost, že tržní ceny akcií na burze odpovídají poslednímu obchodu zpravidla provedenému s velmi malým podílem na základním kapitálu.

Prémie za kontrolu není v ocenění aplikována. Faktorem hovořícím pro nepoužití prémie za kontrolu je v literatuře popisovaná praxe z vyspělých kapitálových trhů (které byly zároveň vybrány v rámci selekce peer group eliminací méně vyspělých trhů Asie, Jižní Ameriky, Afriky), konkrétně skutečnost, že od 90. let jsou ceny minoritních akcií obchodovaných na těchto vyspělých trzích přibližně shodné, jako ceny akcií prodávaných v rámci kontrolních balíčků (viz MAŘÍK 2011, kapitola 16.2). V takovém případě je obchodovaná minorita oceněna stejně jako neobchodovaná majorita a použití prémie za kontrolu v přepočtu ocenění z násobitelů z kapitálového trhu na ocenění neobchodované společnosti se stává alespoň z části neodůvodněným.

Zdrojem kontrolní prémie mohou nadále být synergie konkrétního kupujícího, iracionalita atd., tedy faktory odporující vymezení tržní resp. objektivizované hodnoty.

Diskont za omezenou obchodovatelnost dle studií restricted stocks

Období	Studie	Počet transakcí	Průměrný diskont
1/66 – 6/69	SEC Institutional Investor	398	25,8%
1/68 – 12/70	Milton Gelman	89	33,0%
1/68 – 12/72	Robert Trout	60	33,5%
1/68 – 12/72	Robert Moroney	148	35,6%
1/69 – 12/73	Michael Maher	33	35,4%
10/78 – 6/82	Standard Research Consultants	28	45,0%
1/81 – 12/88	William Silber	69	33,8%
1/79 – 4/92	FMW Opinions, Inc.	> 100	23,0%
1/80 – 12/96	Management Planning, Inc.	53	27,1%
1/91 – 12/95	Bruce Johnson	70	20,0%
1/96 – 4/97	Columbia Financial Advisors	23	21,0%
5/97 – 12/98	Columbia Financial Advisors	15	13,0%
1/90 – 12/95	Bajaj, Denis, Ferris, Sarrin	88	22,2%

Zdroj: PRATT, SHANNON P.: *Business Valuation Discounts and Premiums*, John Wiley & Sons, Inc., 2001 (MAŘÍK 2007)

Nicméně relevantním faktorem zůstává v případě společností vůbec neobchodovaných, popř. obchodovaných na méně vyspělých trzích, přerozdělení mezi majoritním a minoritními akcionáři. Toto má za následek v případě použití zdrojových dat (násobitelů) z vyspělého kapitálového trhu oprávněné použití diskontu za minoritu, a to nad rámec dále popsaného

diskontu za omezenou obchodovatelnost. Tento diskont za minoritu může být řešen v rámci konečného kroku ocenění i u jiných metod oceňování.

V první kroku propočtu je tedy minimálně možné zohlednit omezenou obchodovatelnost podílu v nekótované společnosti, je-li tento oceňován na základě dat výhradně čerpaných z kapitálového trhu. Výše uvedený přehled studií ukazuje, že určení výše diskontu nicméně není snadnou záležitostí. Bez dalších možností posouzení kvality jednotlivých studií, s ohledem na jejich zastaralost a s ohledem na účel nalezení objektivizované hodnoty, která by měla čerpat uznávané tržní údaje v maximální míře, lze jako diskont použít medián uvedených čtrnácti hodnot. Ten činí 27,1 % a nachází se zároveň přibližně vprostřed rozmezí pásma 20 – 35 %, které lze v případě uvedené množiny studií určit za základní po odečtení nejvyšší a nejnižší extrémní hodnoty premie. Toto pásmo může být zároveň základem pro faktorový odhad diskontu (viz MARÍK 2011).

Použitelnost jednotlivých násobitelů

Jako nejvhodnější ukazatel se obecně zpracovatelé jeví ukazatel $EV/EBITDA$, a to z několika důvodů:

- ukazatel je obecně užívaný a akceptovaný jak na trhu fúzí a akvizic, tak i kapitálovém trhu (ocenění veřejně obchodovaných společností) jako relativní vyjádření ceny,
- z daného důvodu bývá v rámci nalezených peer groups obvyklá jeho vysoká četnost (ukazatel bývá často přímo uveden v dokumentaci popisující transakci u metody srovnatelných transakcí, popř. je standardně počítán informačními agenturami sledujícími kapitálové trhy), která může klesat např. u ukazatelů na bázi provozních cash-flow,
- přičemž se provozním peněžním tokům, coby základu výnosových metod oceňování, zisk před úroky, daněmi a odpisy nejvíce blíží,
- ukazatel na bázi EV umožňuje také zohlednit zadluženost podniku, zisk $EBITDA$ je navíc očištěn o možné rozdílné odpisové ($EBIT$) či daňové politiky,
- $EV/EBITDA$ vykazuje často relativně nízký variační koeficient (byť za reprezentativní bývá považován soubor hodnot s ukazatelem menším než 0,1, kterého nebývá dle zkušeností zpracovatele u peer groups pro ocenění většinou dosaženo), když jeho složky (čitatel i jmenovatel) obvykle méně trpí jak účelovou manipulací, tak i variabilitou v čase; variabilita bývá nižší zvláště ve srovnání s populárním ukazatelem P/E ,
- oproti ukazateli EV/S je zohledněna struktura a význam hlavních nákladů (spotřeba materiálu, služeb, osobní náklady atd.), resp. cenová hladina produkce,
- ukazatel P/BV je statický, může být silně ovlivněn dividendovou politikou (zadržováním zisků), rozdílným vznikem vlastního kapitálu (ziskovostí, nepeněžním vkladem) apod., zvláště ve srovnání obchodovaných (tlak na pravidelné výplaty dividend) a neobchodovaných (zadržování zisků, větší tlak na roli vlastního kapitálu v kapitálové struktuře) společností.

Příloha 25: Náklady kapitálu ve výnosovém ocenění

Mimo bezprostředního výsledku ocenění (hodnota podniku brutto – zadlužená, popř. nezadlužená, či hodnota podniku netto) se varianty metody DCF či EVA popsané v kapitole obsahující výčet metod oceňování (entity, equity, APV) liší peněžními toky, které jsou na dané úrovni použity a jim odpovídajícími náklady kapitálu. Pro zajištění shodnosti výsledků všech variant metody DCF, EVA bývají uvedené náklady kapitálu určeny následujícím způsobem:

$$WACC = \frac{CK}{K} \cdot n_{CK} \cdot (1 - d) + \frac{VK}{K} \cdot n_{VK(z)}$$

kde

$WACC$	průměrné vážené náklady kapitálu
CK	cizí kapitál v tržní hodnotě
VK	vlastní kapitál v tržní hodnotě
K	investovaný kapitál
n_{CK}	náklady cizího kapitálu
$n_{VK(z)}$	náklady vlastního kapitálu při daném zadlužení
d	sazba daně z příjmů

Zmíněné náklady vlastního kapitálu při dané úrovni zadlužení $n_{VK(z)}$ jsou vypočteny z nákladů vlastního kapitálu při zadlužení nulovém $n_{VK(n)}$ např. prostřednictvím tzv. univerzální reagenční funkce ve tvaru:

$$n_{VK(z)t} = n_{VK(n)} + (n_{VK(n)} - n_{CKt}) \cdot \frac{CK_{t-1}}{VK_{t-1}} - \frac{DS_{t-1} \cdot (n_{VK(n)} - n_{DSt})}{VK_{t-1}}$$

kde

$n_{VK(n)}$	náklady vlastního kapitálu při nulovém zadlužení
DS	současná hodnota budoucích daňových štítů
n_{DS}	náklady daňového štítu v intervalu n_{CK} až $n_{VK(n)}$

Ze vzorců je patrné nezbytné určení podílů jednotlivých složek kapitálu, a to v tržních hodnotách. To je provedeno prostřednictvím reagenční funkce sladěním vstupní a vypočtené kapitálové struktury, když počáteční vstupní struktura kapitálu před první iterací může být obecně zadána jakákoli. Dále je nezbytné stanovit cenu (výnos, úrokovou míru) jednotlivých složek kapitálu, tedy n_{CK} , $n_{VK(n)}$, popř. n_{DS} .

Náklady cizího kapitálu a daňových štítů

Náklady na cizí kapitál bývají propočteny jako vážený průměr efektivních úrokových sazeb placených z nejrůznějších forem cizího kapitálu. Efektivní sazbu je možné vypočíst dle obecného vzorce pro výpočet výnosu do doby splatnosti dluhu.

Tento výpočet je použitelný v případech pevně stanovených úroků a v situaci, kdy je výše závazku rovna jeho tržní hodnotě. To platí obvykle v situaci, kdy tržní úroková míra odpovídá nominální úrokové míře z daného dluhu, popř. dluh má vysokou bonitu a nehrozí jeho selhání.

V případě nerovnosti sjednané a tržní úrokové míry, popř. slabé bonity dluhu a riziku jeho nesplacení, jsou náklady cizího kapitálu odvozovány z tržních dat tak, že je známá bezriziková sazba zvýšena o odhadnutou rizikovou prémii odpovídající rizikivosti konkrétního úročeného závazku. Tato riziková premie bývá odhadována např. na základě orientačního určení ratingu oceňovaného podniku a jeho závazků. Zjednodušený propočet tohoto ratingového hodnocení je založen např. na hodnocení ukazatelů úrokového krytí. Metodiku rozpracoval prof. Damodaran, obsahuje ji i tuzemská literatura (MAŘÍK 2007).

Náklady daňových štítů využívané v rámci výše popsané univerzální reagenční funkce mohou být stanoveny kdekoli v intervalu ohraničeném náklady cizího kapitálu a náklady vlastního kapitálu při nulovém zadlužení (v tomto parametru se uvedený propočet odlišuje od jiných reagenčních funkcí, v nichž náklady daňových štítů odpovídají buď nákladům cizího kapitálu – jsou-li daňové štíty považovány za relativně jisté, nebo nákladům vlastního kapitálu při nulovém zadlužení – jsou-li daňové štíty považovány za nejisté).

Náklady vlastního kapitálu při nulovém zadlužení

Náklady vlastního kapitálu při nulovém zadlužení jsou v tuzemské praxi (v případě odhadu tržní či objektivizované hodnoty podniku) obvykle stanovovány pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv (CAPM), často dle základního vztahu (popř. jeho modifikací, viz dále):

$$n_{VK(n)} = r_f + \beta_n \cdot RPT + RPZ + R_1 + \dots + R_n$$

kde

r_f bezriziková míra

β_n koeficient beta nezadlužený

RPT riziková premie trhu

RPZ riziková premie země

R_x případné další pro daný podnik specifické rizikové premie (nejčastěji velikost, dále likvidita oceňovaného podniku, popř. míra nejasnosti jeho finančního výhledu)

Výše uvedený vzorec je převzat z literatury MAŘÍK 2007.

Blíže rozvést je možno rizikovou prémii země, která je rovna součinu tzv. rizikové sazby země a poměru volatilit akciového a dluhopisového trhu zvýšenému o rozdíl v inflačních očekáváních mezi zemí (x), z jejíhož kapitálového trhu jsou další vybrána data pro kalkulaci nákladů vlastního kapitálu (bezriziková sazba a riziková premie trhu), a Českou republikou, v níž se nachází oceňovaný podnik, resp. jeho vlastník, z jehož pohledu je ocenění provedeno.

$$RPZ = RSZ \cdot \frac{\sigma_A}{\sigma_D} + (\pi_x - \pi_y)$$

kde

RSZ riziko selhání země

σ volatilita trhu měřená směrodatnou odchylkou, kde A značí akcie, D značí dluhopisy

π očekávaná míra inflace, kde x značí tuzemský trh, y trh, z nějž jsou čerpány ostatní složky modelu

Příloha 26: Sporné body nákladů vlastního kapitálu

Náklady vlastního kapitálu při nulovém zadlužení jsou často (pravděpodobně dokonce nejčastěji) napadanou částí tuzemských znaleckých posudků, když v praxi nepanuje shoda jak ohledně konkrétní podoby výše uvedeného vzorce (modelu CAPM), tak ohledně dat, jimiž je tento vzorec naplněn.

Diskutovanými kritickými body jsou především:

- samotná metoda odhadu nákladů vlastního kapitálu (CAPM s rizikovou prémie země, jiná varianta modelu CAPM),
- bezriziková sazba:
 - trh, z něhož je brána (ČR, zahraničí – typicky USA),
 - úroveň bezrizikové sazby (aktuální hodnota k datu ocenění, historický průměr),
 - použitý dluhopis (desetiletá splatnost, delší; stejná doba do splatnosti v obou fázích modelu, diferencovaná atd.)
- riziková prémie trhu (průměr geometrický, aritmetický),
- riziková prémie země:
 - násobení této prémie koeficientem beta podobně jako v případě rizikové prémie trhu,
 - poměr volatilit akciového a dluhopisového trhu,
 - vazba na bezrizikovou sazbu,
- specifické přírážky (jejich použití s ohledem na hledanou kategorii hodnoty).

Empirická studie českých posudků

Empirickou studii konstrukce nákladů vlastního kapitálu v tuzemské praxi představil PODŠKUBKA 2012 na datech z posudků vložených do Sbírký listin v průběhu roku 2009. Jeho závěry jsou následující:

- CAPM s rizikovou prémie země je českými znalci nejčastějším používaným modelem (60,7 % z relevantních 183 zkoumaných posudků),
- většina znalců koeficientem beta násobí pouze rizikovou prémie kapitálového trhu, jejich podíl PODŠKUBKA neuvádí,
- zdrojem dat pro odhad parametrů nákladů vlastního kapitálu jsou nejčastěji USA (57,9 %) – uvedenými parametry jsou myšleny zvláště údaje o beta koeficientu, rizikové prémie trhu a rizikové sazbě země,
- koeficient beta bývá nejčastěji určen metodou analogie na úrovni průměru odvětví (54,1 %) z databáze prof. Damodarana, možný je průměr více odvětví,
- bezriziková úroková míra je nejčastěji používána česká (47,5 %), druhou nejčastější je americká (27,9 %) – v empirické studii je následně diskutována nutnost vypustit v případě použití české bezrizikové míry inflační diferenciál z konstrukce rizikové prémie země,
- splatnost bezrizikové míry bývá nejčastěji 10 let (37,7 %), ale časté je použití i jiných měr, obvykle dlouhodobých, což je v souladu s doporučeními odborné literatury, splatnost nad 20 let používá cca čtvrtina znalců (2,7 % přesně 20 let, 21,3 % více než 20 let), další čtvrtina ji neuvádí (23,5 %),
- průměr rizikové prémie trhu bývá často geometrický (27,9 %), ovšem většina znalců tuto skutečnost neuvádí nebo není z posudků patrná, aritmetický průměr používá prokazatelně jen 6 % českých znalců,
- specifické přírážky bývají nejčastěji aplikovány za malou společnost; jsou-li použity, většinou je odhaduje sám znalec (50,3 %),
- přepočet nákladů vlastního kapitálu přímo pomocí reagenčních funkcí znalci v České republice v roce 2009 ještě příliš neovládali, nejčastější praxí bylo zohlednění zadlužení podniku nepřímým přepočtem koeficientu beta (44,3 %), byť je tato praxe problematická (výsledky variant equity, entity a APV téhož výnosového modelu se nemusejí rovnat).

Násobení rizikové prémie země koeficientem beta

Problematikou konkrétního bodu, kterým je násobení rizikové prémie země koeficientem beta, se zabývali ve svém článku MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ 2014. Ti v návaznosti na literaturu prof. Damodarana diskutují tři varianty konstrukce základního modelu (pro zjednodušení nejsou v modelu zobrazeny specifické prémie):

$$\text{První varianta: } n_{VK} = r_f + \beta \cdot RPT + RPZ$$

$$\text{Druhá varianta: } n_{VK} = r_f + \beta \cdot (RPT + RPZ)$$

$$\text{Třetí varianta: } n_{VK} = r_f + \beta \cdot RPT + \lambda \cdot RPZ$$

kde je nově

λ koeficient zachycující vliv rizika země na daný podnik

Třetí varianta vnáší do modelu nový koeficient, přičemž se výsledek této varianty od první liší v případech, kdy koeficient λ není roven jedné, v situaci kdy $\lambda = 1$, jsou výsledky první a třetí varianty totožné.

MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ v článku k jednotlivým variantám uvádějí:

- *jednoznačné obecné kritérium, který z uvedených modelů použít, není k dispozici, ani z komentářů prof. Damodarana není rozhodně možné říci, že některý z těchto postupů je nejvhodnější,*
- *nejčastěji je v našich podmínkách, alespoň podle našeho názoru, používán první model (pozn. viz četnost této praxe zmíněná i ve studii PODŠKUBKA),*
- *druhá varianta ..., kdy je riziko země násobeno koeficientem beta, je alespoň podle našich zkušeností využíváno spíše trochu ze spekulativních důvodů, zejména v případech, kdy je koeficient beta menší než jedna a příjemce ocenění má zájem na co nejvyšším ocenění,*
- *obecně možno říci, že nejvhodnější je asi třetí model, kde by mohla být riziková prémie země snížena pomocí koeficientu lambda u výrazněji exportně orientovaných podniků ... Zde bychom ale doporučovali zatím pro jednoduchost použít spíše jednoduchý podíl domácích a exportních tržeb na tržbách celkem jen v rámci oceňovaného podniku ... V každém případě při tomto přístupu se bude u podniku s nízkým podílem vývozu lambda blížit jedné a model se opět přemění v první variantu, kde je riziko země přičítáno v plné výši.*

Česká bezriziková míra a riziková prémie země

Článek MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ 2014 dále řeší ještě jeden problematický bod, který zmiňuje rovněž PODŠKUBKA 2012. Jedná se o problematiku použití české bezrizikové sazby v kontextu rizikové prémie země, která je při použití zahraniční bezrizikové sazby standardně počítána jako násobek rizika selhání země, podílu volatilit akciového a dluhopisového trhu a dále upravována o inflační diferenciál, tak jak je uvedeno výše v rovnici čerpané z literatury MAŘÍK 2007.

V české praxi časté používání české bezrizikové sazby vyvolává nutnost úpravy modelu na úrovni rizikové prémie země. Tuto úpravu navrhl BUUS a je citována v internetové podpoře k literatuře MAŘÍK 2007³³. Při použití českého bezrizikového výnosu je model rizikové sazby země následující:

$$RPZ = RSZ \cdot \left(\frac{\sigma_A}{\sigma_D} - 1 \right)$$

³³ Dostupné na webu http://nb.vse.cz/~marik/Pu_Metody1_2.htm

Model je v internetové podpoře popsán jako druhá metodicky čistá varianta modelu rizika země, a to pro případy kdy oceňovatel používá bezrizikovou míru z České republiky.

Za jinak stejných podmínek by vedl tento model k nižší hodnotě rizikové prémie země. PODŠKUBKA nicméně diskutuje nutnost vypuštění inflačního diferenciálu, který zde již proti výše uvedenému vzorci nefiguruje.

O vypuštění tohoto prvku modelu se nepřímo zmiňuje i zmiňovaný BUUS 2010 v článku „*Denominace bezrizikového aktiva při oceňování*“, když shrnuje článek slovy: *Tak se ukazuje i volba bezrizikového aktiva coby českých státních dluhopisů pro ocenění českého podniku vhodnější, nežli použití státních dluhopisů s ratingem AAA (současná praxe často vychází z dluhopisů USA) s úpravou o očekávaný inflační diferenciál.*

Doba do splatnosti a bezriziková míra pro různé fáze modelu

Možnost kombinace české bezrizikové míry s americkými prémie s odkazem na modifikaci modelu CAPM navrženou BUUSEM potvrzují MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ rovněž v článku „*Slabší místa v ocenění českých podniků – 2. část*“ z roku 2011, v němž nicméně přidávají ještě doporučení ohledně doby do splatnosti bezrizikové míry: „*Bezrizikovou výnosovou míru doporučujeme kalkulovat na základě výnosu do doby splatnosti k datu ocenění dlouhodobých státních dluhopisů. Dlouhodobými státními dluhopisy rozumíme dluhopisy s dobou splatnosti mezi 20 – 50 roky. Pokud použijeme dluhopisy s kratší životností, je třeba odhadnout výnos do doby splatnosti u dluhopisů, do kterých bude investor investovat po skončení životnosti první sady dluhopisů. Pokud životnost první sady dluhopisů převyšuje předpokládanou délku první fáze, doporučujeme spočítat průměrnou výnosnost z výnosnosti dluhopisů první sady a výnosnosti druhé sady, tedy dluhopisů, do kterých bude investováno po skončení doby do splatnosti první sady dluhopisů.*“

Podobné doporučení obsahuje i základní literatura MAŘÍK 2011, která rozlišuje dva základní přístupy:

- použití výnosu do doby splatnosti desetiletých státních dluhopisů. Po jejich splatnosti je nutné provedení prognózy, zřejmě na odhadu průměrné výnosnosti státních dluhopisů s dobou do splatnosti 20 a více let počítané z minulých průměrů.
- použití státního dluhopisu s co nejdelší dobou do splatnosti tzn. minimálně 20, případně 30 nebo 50 let. Přednost dává MAŘÍK 2011 dluhopisům co nejdelším (30 nebo 50 let), pokud jsou obchodovány v dostatečném rozsahu.

První z uvedených možností je v praxi častější, jak ukazují výsledky empirické studie PODŠKUBKA. Tato skutečnost je v tuzemských podmínkách zřejmě ovlivněna likviditou trhu Českých státních dluhopisů, když emise se splatností delší než 10 let nejsou příliš časté, viz statistiky dluhopisového trhu.

Podíl volatility akciového a dluhopisového trhu

Nad rámec základní literatury (MAŘÍK 2007, popř. web prof. Damodarana) je v uvedeném článku MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ 2014 řešen ještě jeden prvek modelu CAPM, resp. rozkladu rizikové prémie země, a to poměr volatilit akciového a dluhopisového trhu. Ten prof. Damodaran v konstrukci rizikové prémie země standardně (bez ohledu na konkrétní zemi) používal v hodnotě 1,5, která nemá oporu v empirických datech. Sám prof. Damodaran ji na svém webu označoval za jakýsi globální průměr.

Na to upozorňuje již MAŘÍK 2007 s tím, že hodnota je pouze orientační a pro český trh je patrná tendence k vyšším hodnotám, cca 2,8. V článku MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ 2014 je k dispozici potvrzení specifických hodnot pro Český trh na základě několika nových studií:

- RAJDL, J., výzkumná studie 2006 poměr odchylek pro ČR 2,8
- NOVOTNÝ, T., diplomová práce 2014 poměr odchylek pro ČR 2,9
- DAMODARAN, A., Equity Risk Premiums 2011 poměr odchylek pro ČR 4,6
- DAMODARAN, A.: Excelovské tabulky Country risk premium k lednu 2013 a lednu 2014 poměr odchylek pro ČR 2,0

Článek MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ 2014 ve věci poměru volatilit končí doporučením: *V současné době je tedy podle našeho názoru Damodaranův model rizika země vhodný pro použití v naší praxi. Doporučujeme ale začít více využívat vyšší poměr směrodatných odchylek výnosnosti akcií a dluhopisů propočtený skutečně z českých dat místo univerzální hodnoty 1,5.*

Příloha 27: Státní dluhopisy dle doby splatnosti

České státní dluhopisy v oběhu podle doby splatnosti, stav k 31. 1. 2017 (v CZK)

Datum splatnosti	Druh dluhopisu	ISIN	Datum emise	kupon %	Prodaná jmenovitá hodnota celkem
3.2.2017	SPP	CZ0001004956	4.11.2016		1 220 000 000
11.4.2017	Státní dluhopis 51. emise	CZ0001001903	30.4.2007	4	90 200 000 000
12.6.2017	Kuponový spořicí státní dluhopis 68. emise	CZ0001003560	12.6.2012	6	1 126 219 732
12.6.2017	Reinvestiční spořicí státní dluhopis 69. emise	CZ0001003578	12.6.2012	6	5 859 166 659
30.6.2017	SPP	CZ0001004980	13.1.2017		7 001 000 000
30.6.2017	SPP	CZ0001005003	27.1.2017		7 400 000 000
23.7.2017	Státní dluhopis 67. emise	CZ0001003438	23.1.2012	VAR 1,20	47 603 000 000
29.9.2017	SPP	CZ0001004972	6.1.2017		7 001 000 000
29.9.2017	SPP	CZ0001004998	20.1.2017		2 001 000 000
9.11.2017	Státní dluhopis 96. emise	CZ0001004592	11.9.2015	0	70 000 000 000
12.12.2017	Kuponový spořicí státní dluhopis 74. emise	CZ0001003784	12.12.2012	6	1 760 937 241
12.12.2017	Reinvestiční spořicí státní dluhopis 75. emise	CZ0001003792	12.12.2012	6	8 073 085 198
2017	celkem				249 245 408 830
22.1.2018	Státní dluhopis 99. emise	CZ0001004709	22.1.2016	0	60 000 000 000
17.3.2018	Státní dluhopis 88. emise	CZ0001004246	17.3.2014	0,85	48 336 220 000
11.6.2018	3. emise státních dluhopisů denominovaná v euro	XS0368800073	11.6.2008	5	54 040 000 000
12.6.2018	Kuponový spořicí státní dluhopis 81. emise	CZ0001004014	12.6.2013	4	817 096 434
12.6.2018	Reinvestiční spořicí státní dluhopis 82. emise	CZ0001004006	12.6.2013	4	5 932 399 081
18.8.2018	Státní dluhopis 41. emise	CZ0001000822	18.8.2003	4,6	75 000 000 000
12.12.2018	Kuponový spořicí státní dluhopis 85. emise	CZ0001004188	12.12.2013	4	1 355 641 518
12.12.2018	Reinvestiční spořicí státní dluhopis 86. emise	CZ0001004196	12.12.2013	4	7 797 587 844
2018	celkem				253 278 944 877
11.4.2019	Státní dluhopis 56. emise	CZ0001002471	23.3.2009	5	86 960 000 000
12.6.2019	Protinflační spořicí státní dluhopis 70. emise	CZ0001003586	12.6.2012	CPI	1 863 104 124
12.6.2019	Reinvestiční spořicí státní dluhopis 92. emise	CZ0001004303	12.6.2014	0,5	737 224 214
17.7.2019	Státní dluhopis 98. emise	CZ0001004717	15.1.2016	0	61 930 200 000
29.10.2019	Státní dluhopis 76. emise	CZ0001003834	14.1.2013	1,5	76 931 370 000
2019	celkem				228 421 898 338
18.3.2020	2. emise státních dluhopisů denominovaná v euro	XS0215153296	18.3.2005	4,125	27 020 000 000
12.6.2020	Protinflační spořicí státní dluhopis 83. emise	CZ0001003990	12.6.2013	CPI + 0,50	379 606 730
12.9.2020	Státní dluhopis 46. emise	CZ0001001317	12.9.2005	3,75	75 000 000 000
9.12.2020	Státní dluhopis 91. emise	CZ0001004113	9.6.2014	VAR 0,06	33 773 370 000
12.12.2020	Protinflační spořicí státní dluhopis 87. emise	CZ0001004204	12.12.2013	CPI + 0,50	2 024 930 724
12.12.2020	Variabilní spořicí státní dluhopis 93. emise	CZ0001004311	12.6.2014	VAR 0,31	30 374 241
2020	celkem				138 228 281 695
14.4.2021	5. emise státních dluhopisů denominovaná v euro	XS0541140793	14.9.2010	3,625	51 570 000 000
29.9.2021	Státní dluhopis 61. emise	CZ0001002851	29.11.2010	3,85	75 635 000 000
2021	celkem				127 205 000 000
24.5.2022	6. emise státních dluhopisů denominovaná v euro	XS0750894577	24.2.2012	3,875	74 305 000 000
12.9.2022	Státní dluhopis 52. emise	CZ0001001945	18.6.2007	4,7	75 116 740 000
2022	celkem				149 421 740 000
18.4.2023	Státní dluhopis 63. emise	CZ0001003123	18.4.2011	VAR 1,10	81 207 870 000
25.10.2023	Státní dluhopis 97. emise	CZ0001004600	25.9.2015	0,45	21 007 750 000
2023	celkem				102 215 620 000
25.5.2024	Státní dluhopis 58. emise	CZ0001002547	25.5.2009	5,7	87 600 000 000
2024	celkem				87 600 000 000
17.9.2025	Státní dluhopis 89. emise	CZ0001004253	17.3.2014	2,4	56 299 870 000
2025	celkem				56 299 870 000
26.6.2026	Státní dluhopis 95. emise	CZ0001004469	26.6.2015	1	31 035 150 000
2026	celkem				31 035 150 000
19.11.2027	Státní dluhopis 90. emise	CZ0001004105	19.5.2014	VAR 0,26	44 872 420 000
2027	celkem				44 872 420 000
25.8.2028	Státní dluhopis 78. emise	CZ0001003859	25.2.2013	2,5	58 589 640 000
2028	celkem				58 589 640 000
15.5.2030	Státní dluhopis 94. emise	CZ0001004477	15.5.2015	0,95	34 824 930 000
2030	celkem				34 824 930 000
16.1.2036	1. emise státních dluhopisů denominovaná v japonských jenech	XS0240954361	16.1.2006	2,75	6 647 400 000
4.12.2036	Státní dluhopis 49. emise	CZ0001001796	4.12.2006	4,2	28 428 970 000
2036	celkem				35 076 370 000
26.11.2057	Státní dluhopis 53. emise	CZ0001002059	26.11.2007	4,85	11 020 000 000
2057	celkem				11 020 000 000

Zdroj: Ministerstvo financí ČR

Příloha 28: Výnosy českých státních dluhopisů

Vývoj výnosů státních dluhopisů České republiky 5 let před datem ocenění

Výnosy dluhopisového koše státních dluhopisů (měsíční průměr) (%)				Aritmetický průměr 4/2000	Geometrický průměr 4/2000	Výnosy dluhopisového koše státních dluhopisů (ke konci měsíce) (%)			
Období	UK1 Výnos koše státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 2 roky	UK2 Výnos koše státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 5 let	UK3 Výnos koše státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 10 let			Období	UK1 Výnos koše státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 2 roky	UK2 Výnos koše státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 5 let	UK3 Výnos koše státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 10 let
1.17	-0,88	-0,22	0,47	3,656	2,952	1.17	-0,61	-0,13	0,52
12.16	-0,81	-0,21	0,53	3,672	2,979	12.16	-0,94	-0,20	0,47
11.16	-0,73	-0,17	0,55	3,688	3,005	11.16	-0,72	-0,17	0,54
10.16	-0,74	-0,17	0,37	3,704	3,030	10.16	-0,87	-0,21	0,49
9.16	-0,50	-0,19	0,25	3,720	3,063	9.16	-0,57	-0,20	0,26
8.16	-0,22	-0,09	0,29	3,738	3,102	8.16	-0,32	-0,13	0,24
7.16	-0,13	-0,02	0,37	3,756	3,140	7.16	-0,13	-0,04	0,33
6.16	-0,05	0,05	0,45	3,773	3,174	6.16	-0,09	0,03	0,43
5.16	-0,04	0,07	0,46	3,790	3,206	5.16	-0,01	0,11	0,51
4.16	-0,08	0,04	0,43	3,807	3,239	4.16	-0,07	0,06	0,45
3.16	-0,17	-0,10	0,35	3,825	3,273	3.16	-0,06	0,00	0,38
2.16	-0,18	-0,08	0,46	3,843	3,312	2.16	-0,21	-0,13	0,36
1.16	-0,21	0,04	0,62	3,861	3,346	1.16	-0,10	-0,01	0,61
12.15	-0,38	-0,11	0,49	3,878	3,376	12.15	-0,37	-0,08	0,53
11.15	-0,33	-0,05	0,49	3,896	3,411	11.15	-0,33	-0,10	0,47
10.15	-0,28	-0,05	0,56	3,914	3,447	10.15	-0,33	-0,06	0,47
9.15	-0,30	0,06	0,68	3,932	3,480	9.15	-0,27	-0,01	0,64
8.15	-0,07	0,20	0,74	3,950	3,511	8.15	-0,09	0,21	0,76
7.15	0,02	0,35	0,97	3,967	3,541	7.15	-0,12	0,19	0,73
6.15	0,11	0,43	1,01	3,984	3,566	6.15	0,11	0,43	1,10
5.15	0,04	0,22	0,60	4,000	3,591	5.15	0,08	0,26	0,69
4.15	-0,03	0,05	0,26	4,016	3,627	4.15	-0,02	0,14	0,40
3.15	0,04	0,14	0,35	4,040	3,660	3.15	0,02	0,07	0,29
2.15	0,06	0,17	0,40	4,060	3,729	2.15	0,08	0,21	0,46
1.15	0,09	0,13	0,25	4,081	3,776	1.15	0,05	0,08	0,25
12.14	0,13	0,22	0,67	4,102	3,827	12.14	0,13	0,20	0,54
11.14	0,12	0,24	0,87	4,122	3,865	11.14	0,13	0,23	0,77
10.14	0,10	0,37	1,10	4,140	3,898	10.14	0,12	0,29	0,97
9.14	0,14	0,51	1,21	4,158	3,927	9.14	0,10	0,47	1,25
8.14	0,18	0,62	1,38	4,175	3,954	8.14	0,15	0,51	1,20
7.14	0,23	0,65	1,49	4,191	3,978	7.14	0,22	0,68	1,45
6.14	0,24	0,68	1,55	4,207	4,001	6.14	0,23	0,59	1,48
5.14	0,21	0,80	1,73	4,222	4,023	5.14	0,24	0,74	1,67
4.14	0,23	0,99	2,00	4,237	4,043	4.14	0,20	0,94	1,89
3.14	0,26	1,14	2,20	4,250	4,060	3.14	0,25	1,07	2,14
2.14	0,28	1,20	2,28	4,263	4,075	2.14	0,27	1,17	2,20
1.14	0,23	1,09	2,43	4,275	4,089	1.14		1,16	2,31
12.13	0,19	0,97	2,20	4,286	4,102	12.13	0,34	1,12	2,54
11.13	0,20	1,03	2,18	4,298	4,118	11.13	0,18	0,95	2,11
10.13	0,33	1,25	2,33	4,311	4,134	10.13	0,29	1,13	2,20
9.13	0,37	1,23	2,42	4,324	4,149	9.13	0,28	1,24	2,27
8.13	0,40	1,39	2,40	4,336	4,163	8.13	0,40	1,24	2,42
7.13	0,41	1,39	2,23	4,348	4,177	7.13	0,48	1,47	2,30
6.13	0,43	1,23	2,14	4,361	4,194	6.13	0,44	1,29	2,29
5.13	0,29	0,90	1,67	4,375	4,211	5.13	0,33	0,92	1,80
4.13	0,30	0,98	1,82	4,392	4,236	4.13	0,27	0,88	1,71
3.13	0,31	1,08	1,98	4,409	4,259	3.13		1,08	1,96
2.13	0,36	0,99	2,01	4,424	4,280	2.13	0,20	1,11	2,00
1.13	0,30	0,98	1,96	4,440	4,301	1.13	0,39	1,01	2,01
12.12	0,26	0,94	1,92	4,456	4,324	12.12	0,25	0,99	1,83
11.12	0,30	1,08	1,92	4,473	4,347	11.12	0,26	1,05	
10.12	0,46	1,38	2,24	4,490	4,370	10.12	0,40	1,19	2,11
9.12	0,55	1,51	2,37	4,505	4,390	9.12	0,48	1,53	2,30
8.12	0,61	1,45	2,38	4,519	4,408	8.12	0,51	1,41	
7.12	0,77	1,65	2,60	4,534	4,426	7.12	0,76	1,48	
6.12	0,92	1,91	3,11	4,547	4,443	6.12	0,80	1,91	2,97
5.12	1,14	2,11	3,31	4,557	4,453	5.12	1,04	2,04	3,25
4.12	1,56	2,39	3,51	4,565	4,463	4.12	1,47	2,49	
3.12	1,50	2,19	3,51	4,573	4,470	3.12	1,49	2,19	3,57
2.12	1,52	2,29	3,12	4,580	4,478	2.12	1,50	2,27	3,18

Zdroj: ČNB, databáze časových řad ARAD

Příloha 29: Zbytná (neprovozní) dlouhodobá aktiva

Sestava zbytného dlouhodobého hmotného majetku (v CZK)

Položka	Posudek	Datum zavedení	Pořizovací cena	Zůstatková cena
Seník Němčany		1.12.1986	4 126 931,00	1 400 557,10
Garáže Němčany-ocelokolna- stolárna	3528-134-2016	1.12.1975	1 260 846,35	685 317,35
Hnojiště OMD Němčany		1.1.1991	799 900,00	267 407,50
Jímky Němčany		1.1.1991	1 085 036,00	382 570,38
Silážní jáma		1.12.1966	381 733,00	0,00
Zpevněná polní cesta- Němčany		1.7.2001	3 211 356,00	1 553 734,70
Vodárna -Němčany		1.9.2008	5 000,00	3 589,00
Kolna na stroje a ocelokolna	3544-150-2016	1.12.1964	52 429,00	0,00
Odchovna ml.dobytka - Kočovští	3538-144-2016	1.12.1958	773 014,00	0,00
Údržbářská dílna + montovna stolárny	3528-134-2016	1.12.1965	562 369,76	205 170,58
Kanceláře	3534-140-2016	1.12.1962	205 870,60	48 817,99
Silážní jáma		1.12.1962	53 175,00	0,00
Meliorace		1.12.1965	411 917,00	0,00
Oplocení střediska		1.10.1967	68 510,00	0,00
Uložiště PHM na 25.000l		1.10.1962	85 347,00	8 398,38
Kravín II	3537-143-2016	1.12.1968	1 689 009,00	168 067,00
Komunikace a kanalizace		1.12.1967	359 327,00	44 389,28
Posklizňová linka Němčany	3535-141-2016	1.12.1990	1 323 256,00	50 578,48
Mostní váha	3534-140-2016	1.12.1961	42 962,00	0,00
Sklad PHM		1.12.1961	18 169,00	0,00
Výkrmna skotu 360	3536-142-2016	1.9.1976	1 252 926,00	172 894,32
Provozní budova	3539-145-2016	1.12.1981	2 249 774,00	609 860,16
Silážní žlab Němčany		1.5.1982	1 126 362,00	366 642,70
Panelová vozovka		1.12.1982	698 341,00	232 505,66
Elektrický rozvod kabelový		1.12.1969	140 507,00	0,00
Venkovní plynovod Němčany		1.12.1996	401 595,00	220 122,22
Vážní budka a mostní váha		1.1.1962	35 830,00	0,00
Kolna otevřená/na stroje/		1.1.1965	73 466,00	284,02

Zdroj: Agria, a.s.

Příloha 30: Zvažované investiční výdaje

Sestava uvažovaných budoucích investic³⁴ (v CZK)

Traktor 600 kw - pásový	9 000 000
Traktor 350 kw	4 500 000
Kypřič	2 500 000
Podrývák	2 500 000
Secí stroj obiloviny 6 m	2 500 000
Secí stroj kukuřice 12ř.	3 700 000
Pneumatický aplikátor hnojiv	4 000 000
Cisterna 13m3	1 500 000
Skřížecí mlátičky vč.adaptérů	18 000 000
Nákladní automobil	3 700 000
Posklizňová linka	2 500 000
Seník	1 600 000
Rošťová podlaha - ječmen	2 700 000
Silážní jáma vč.stav.a zem.prací	10 000 000
Trafo stanice	1 800 000
Bytový dům	4 000 000
Celkem	74 500 000

Zdroj: Agria, a.s.

³⁴ Nad rámec uvedené položkové sestavy je plánován nákup pozemků – zemědělské půdy, do úrovně běžné na trhu, tedy cca 25 – 30 % obhospodařované rozlohy.

Příloha 31: Výkaz zisku a ztráty – plán

Agria, a.s. – plánovaný výkaz zisku a ztráty (v tisících CZK)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
I Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3 * Hospodářský výsledek	71 371	69 654	66 248	68 645	69 602	70 449	73 339	74 270	75 230	76 182	77 137	78 100	79 014	80 263	81 333	82 234
4 I Výnosy	71 404	69 676	70 295	70 295	71 153	72 043	72 948	73 872	74 814	75 772	76 755	77 755	78 771	79 815	80 876	81 959
5 II.1 Změna stavu zásob vlastní činnosti	-123	-1 966	-2 940	-1 640	-1 553	-1 594	-390	-398	-406	-411	-422	-430	-439	-448	-457	-466
6 II.2 Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7 III.3 Aktivace	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
8 B Výnosová srovnání	51 118	51 502	50 515	51 308	51 943	52 591	52 523	53 188	53 866	54 558	55 264	55 984	56 718	57 467	58 231	59 010
9 B.1 Spotřeba materiálu a energie	26 598	26 612	27 871	28 114	28 462	28 817	28 450	28 810	29 178	29 552	29 935	30 325	30 722	31 128	31 542	31 964
10 B.2 Služby	22 521	22 890	22 845	23 194	23 481	23 774	24 073	24 378	24 689	25 006	25 329	25 659	25 996	26 339	26 689	27 046
11 * Přidaná hodnota	20 253	18 062	16 221	17 337	17 658	17 857	20 815	21 092	21 364	21 631	21 914	22 202	22 496	22 796	23 102	23 414
12 C Osobní náklady	11 225	11 230	10 939	11 035	11 171	11 311	11 453	11 598	11 746	11 897	12 051	12 208	12 368	12 531	12 698	12 867
13 C.1 Mzdové náklady	8 579	8 594	8 361	8 434	8 539	8 645	8 754	8 865	8 978	9 093	9 211	9 331	9 453	9 578	9 705	9 835
14 C.2 Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
15 C.3 Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	2 502	2 504	2 439	2 460	2 490	2 521	2 553	2 586	2 618	2 652	2 686	2 721	2 757	2 794	2 831	2 869
16 C.4 Sociální náklady	143	143	139	141	142	144	146	148	150	152	154	156	158	160	162	164
17 D Daně a poplatky	357	358	348	351	356	360	365	369	374	379	384	389	394	399	404	410
18 E Obyšej dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	10 503	10 981	10 770	10 214	10 033	10 379	7 113	6 819	7 035	7 434	7 389	7 412	7 511	7 553	7 555	7 629
19 III Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
20 III.1 Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
21 III.2 Tržby z prodeje materiálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
22 F Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
23 F.1 Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
24 F.2 Prodaný materiál	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
25 G Změna stavu rezerv a opravných položek v prozorní oblasti a kompl	-3 020	0	-80	26	37	38	39	-40	41	41	42	43	44	45	46	47
26 IV. Ostatní provozní výnosy	14 299	14 306	13 955	14 057	14 231	14 409	14 590	14 774	14 963	15 155	15 351	15 551	15 755	15 963	16 175	16 392
27 H Ostatní provozní náklady	1 430	1 431	1 394	1 406	1 423	1 441	1 459	1 477	1 496	1 516	1 535	1 555	1 576	1 596	1 618	1 639
28 V. Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
29 I. Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
29 * Provozní výsledek hospodářství	13 656	8 368	6 785	8 362	8 869	8 737	14 977	15 553	15 625	15 519	15 664	16 146	16 359	16 635	16 957	17 214
30 VI. Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
31 J. Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
32 VIII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
33 VIII.1 Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
34 VIII.2 Výnosy z ostatních dlouhodobých CP a podílů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
35 VIII.3 Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
36 VIII. Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
37 K. Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
38 I. Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
39 L. Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
40 M. Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
41 X. Výnosové úroky	64	174	395	385	470	558	637	729	831	914	1 009	1 107	1 207	1 309	1 412	1 519
42 XI. Kapitálové úroky	447	493	526	572	623	683	742	801	861	914	971	1 029	1 092	1 159	1 231	1 307
43 XII. Ostatní finanční výnosy	71	72	70	70	72	73	74	75	76	77	78	79	80	81	82	83
44 O. Ostatní finanční náklady	89	88	87	88	89	90	91	92	94	95	96	97	98	100	101	102
45 XII. Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
46 P. Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
47 * Finanční výsledek hospodářství	-401	-337	-268	-305	-377	-449	-498	-421	-343	-261	-174	-90	-4	83	175	261
48 O. Daň z příjmů za běžnou činnost	2 518	1 526	1 224	1 531	1 613	1 575	2 751	2 904	2 899	2 899	2 891	3 051	3 107	3 107	3 176	3 255
49 O1. poplatná za běž. činnost	2 518	1 526	1 224	1 531	1 613	1 575	2 751	2 904	2 899	2 899	2 891	3 051	3 107	3 107	3 176	3 255
50 O2. odložená za běž. činnost	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
51 ** Výsledek hospodářství za běžnou činnost	10 737	6 505	5 262	6 526	6 878	6 713	11 728	12 257	12 378	12 359	12 709	13 006	13 248	13 542	13 877	14 155
52 XIII. Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
53 R. Mimořádné náklady	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
54 S. Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
55 S1. splatná za mim. činnost	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
56 S2. odložená za mim. činnost	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
57 * Mimořádný výsledek hospodářství	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
58 T. Převod podílů na výsledek hospodářství společnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
59 *** Výsledek hospodářství za účetní období (+/-)	10 737	6 505	5 262	6 526	6 878	6 713	11 728	12 257	12 378	12 359	12 709	13 006	13 248	13 542	13 877	14 155
60 0 Hospodářský výsledek před zdaněním	13 255	8 031	6 497	8 057	8 491	8 287	14 479	15 132	15 282	15 259	15 691	16 056	16 355	16 718	17 132	17 475

Zdroj: Vlastní odhad

Příloha 32: Plán VZZ, horizontální analýza

Agria, a.s. – plánovaný výkaz zisku a ztráty, horizontální analýza

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
I Tržby za prodej zboží	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
A Náklady vynaložené na prodané zboží	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3 * Účastnické výnosy	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4 * Účastnické výnosy	-37	2	n.a.	2	1	12	4	4	1	1	n.a.	1	1	1	1	1
5 II.1 Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb	-7 69	0,1%	-2 8%	0,9%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
6 II.2 Změna stavu zásob vlastní činnosti	-124,8%	1466,3%	49 5%	-44,2%	-5,3%	2,6%	-124,5%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
7 III.3 Aktivace	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8 B Výzkavná spotřeba	-3,6%	0,8%	-1,9%	1,6%	1,2%	1,2%	-0,1%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
9 B.1 Spotřeba materiálu a energie	-5,6%	0,1%	-2,8%	0,9%	1,2%	1,2%	-1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
10 B.2 Služby	-0,6%	1,6%	-1,1%	2,4%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
11 * Přidaná hodnota	-19,4%	-10,2%	-10,2%	6,9%	1,9%	1,1%	16,6%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,4%
12 C Osobní náklady	0,5%	0,1%	-2,6%	0,9%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
13 C.1 Mzdové náklady	3,4%	0,1%	-2,6%	0,9%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
14 C.2 Odměny členům orgánů společnosti a družstva	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
15 C.3 Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	-10,4%	0,1%	-2,6%	0,9%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
16 C.4 Sociální náklady	78,7%	0,1%	-2,6%	0,9%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
17 D Daně a poplatky	-28,2%	0,1%	-2,6%	0,9%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
18 E Obyšy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	-6,5%	0,7%	-1,9%	-5,2%	-1,8%	3,4%	-31,5%	-4,1%	3,2%	5,7%	-0,6%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,0%
19 III Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
20 III.1 Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
21 III.2 Tržby z prodeje materiálu	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
22 F Ziskátková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
23 F.1 Ziskátková cena prodaného dlouhodobého majetku	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
24 F.2 Prodaný materiál	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
25 G Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a kompl	-250,9%	0,1%	-100,1%	-132,8%	43,1%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
26 IV Ostatní provozní výnosy	12,2%	0,1%	-2,6%	0,9%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
27 H Ostatní provozní náklady	-24,9%	0,1%	-2,6%	0,9%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
28 V Převod provozních výnosů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
29 I Převod provozních nákladů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
29 * Provozní výsledek hospodářství	-0,9%	-8%	-18,9%	23,2%	6,1%	-1,9%	71,4%	3,8%	0,5%	-0,7%	2,2%	1,8%	1,3%	1,7%	1,9%	1,5%
30 VI Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
31 J Prodané cenné papíry a podíly	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
32 VIII Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
33 VII.1 Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jedi	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
34 VII.2 Výnosy z ostatních dlouhodobých CP a podílů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
35 VIII Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
36 K Náklady z krátkodobého finančního majetku	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
37 K.1 Výnosy z finančního majetku	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
38 K.2 Výnosy z prodeje cenných papírů a derivátů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
39 L.1 Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
40 M.1 Výnosové úroky	39,5%	170,0%	75,5%	26,2%	22,6%	17,8%	15,1%	14,3%	12,7%	11,1%	10,8%	9,2%	9,2%	8,2%	7,5%	7,5%
41 Z.1 Nákladové úroky	-74,9%	10,1%	1,8%	0,9%	2,0%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
42 O Ostatní finanční náklady	10,0%	0,1%	-2,6%	0,9%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
43 O.1 Převod finančních výnosů	22,4%	0,1%	-2,6%	0,9%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
44 O.2 Převod finančních výnosů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
45 XII Převod finančních nákladů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
46 P.1 Převod finančních nákladů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
47 * Finanční výsledek hospodářství	-7,5%	-16,0%	-14,5%	5,7%	23,9%	19,1%	10,8%	-15,5%	-18,6%	-23,8%	-33,5%	-48,3%	-54,4%	-210,2%	110,3%	48,9%
48 O. Daně z příjmů za běžnou činnost	6,4%	-39,4%	-19,1%	24,0%	5,4%	-2,8%	74,7%	4,5%	1,0%	-0,2%	2,8%	2,3%	1,9%	2,2%	2,5%	2,0%
49 O2 odložená za běž. činnost	0,9%	-39,4%	-19,1%	24,0%	5,4%	-2,8%	74,7%	4,5%	1,0%	-0,2%	2,8%	2,3%	1,9%	2,2%	2,5%	2,0%
50 O1 odložená za běž. činnost	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
51 ** Výsledek hospodářství za běžnou činnost	9,8%	9,8%	-19,1%	24,0%	5,4%	-2,4%	74,7%	4,5%	1,0%	-0,2%	2,8%	2,3%	1,9%	2,2%	2,5%	2,0%
52 XIII Mimořádné výnosy	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
53 R.1 Mimořádné náklady	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
54 S.1 Daně z příjmů z mimořádné činnosti	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
55 S1.1 splatná za mim. činnost	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
56 S2.1 odložená za mim. činnost	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
57 * Mimořádný výsledek hospodářství	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
58 T Převod podílů na výsledek hospodářství společníků	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
59 *** Výsledek hospodářství za účetní období (+/-)	9,8%	9,8%	-19,1%	24,0%	5,4%	-2,4%	74,7%	4,5%	1,0%	-0,2%	2,8%	2,3%	1,9%	2,2%	2,5%	2,0%
60 0 Hospodářský výsledek před zdaněním	9,2%	9,2%	-19,1%	24,0%	5,4%	-2,4%	74,7%	4,5%	1,0%	-0,2%	2,8%	2,3%	1,9%	2,2%	2,5%	2,0%

Zdroj: Vlastní odhad

Příloha 33: Plán VZZ, vertikální analýza

		Agria, a.s.															
		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
1	I	Třížby za prodej zboží	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
2	A	Náklady vynucené na prodané zboží	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
3	+	Výsledek tržeb	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
4	I	Výnosy	98,6%	85,0%	87,0%	87,8%	87,8%	87,8%	87,8%	87,8%	87,8%	87,8%	87,8%	87,8%	87,8%	87,8%	87,8%
5	II.1	Třížby za prodej vlastních výrobků a služeb	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
6	II.2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-4,2%	-2,7%	-4,2%	-2,3%	-2,2%	-2,2%	-2,2%	-2,2%	-2,2%	-2,2%	-2,2%	-2,2%	-2,2%	-2,2%	-2,2%
7	II.3	Aktiva společnosti	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
8	B	Výnosová spotřeba	71,5%	72,0%	72,0%	72,0%	72,0%	72,0%	72,0%	72,0%	72,0%	72,0%	72,0%	72,0%	72,0%	72,0%	72,0%
9	B.1	Spotřební materiálu a energie	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%
10	B.2	Služby	31,5%	32,0%	32,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
11	+	Přidaná hodnota	28,3%	25,3%	23,3%	24,7%	24,8%	24,8%	24,8%	24,8%	24,8%	24,8%	24,8%	24,8%	24,8%	24,8%	24,8%
12	C	Osobní náklady	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%
13	C.1	Mzdové náklady	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
14	C.2	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
15	C.3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
16	C.4	Sociální náklady	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
17	D	Dané a poplatky	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
18	E	Obnos dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15,3%	15,4%	15,5%	14,5%	14,1%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%	14,2%
19	II	Třížby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
20	III.1	Třížby z prodeje dlouhodobého majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
21	III.2	Třížby z prodeje materiálu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
22	F	Získatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
23	F.1	Získatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
24	F.2	Prodávající materiál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
25	G	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a kompi	-4,2%	0,0%	-0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
26	IV	Ostatní provozní výnosy	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
27	H	Ostatní provozní náklady	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
28	V	Převod provozních výnosů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
29	I	Převod provozních nákladů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
29	+	Provozní výsledek hospodářství	19,1%	11,7%	9,7%	11,9%	12,5%	12,1%	20,5%	21,1%	20,9%	20,7%	20,8%	20,8%	20,8%	21,0%	21,0%
30	VI	Třížby z prodeje cenných papírů a podílů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
31	J	Prodané cenné papíry a podíly	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
32	VII	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
33	VII.1	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jedi	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
34	VII.2	Výnosy z ostatních dlouhodobých CP a podílů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
35	VIII	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
36	VIII.1	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
37	K	Náklady z finančního majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
38	IX	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
39	L	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
40	M	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
41	X	Výnosové úroky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
42	XI	Odpisované úroky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
43	XI.1	Odpisované úroky z finančních výnosů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
44	O	Ostatní finanční výnosy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
45	XII	Převod finančních výnosů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
46	P	Převod finančních nákladů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
47	+	Finanční výsledek hospodářství	-0,6%	-0,4%	-0,4%	-0,5%	-0,7%	-0,6%	-0,5%	-0,3%	-0,3%	-0,2%	-0,1%	0,0%	0,1%	0,2%	0,3%
48	O	Dañ z příjmu za běžnou činnost	3,5%	2,1%	1,8%	2,2%	2,3%	2,2%	2,3%	2,2%	2,3%	2,2%	2,3%	2,2%	2,3%	2,2%	2,3%
49	Q1	spotřeba za běž. činnost	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
50	Q2	odložená za běž. činnost	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
51	**	Výsledek hospodářství za běžnou činnost	15,0%	9,1%	7,6%	9,3%	9,7%	9,3%	16,1%	16,6%	16,3%	16,6%	16,7%	16,8%	17,0%	17,2%	17,3%
52	XIII	Mimořádné výnosy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
53	R	Mimořádné náklady	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
54	S	Dañ z příjmu z mimořádné činnosti	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
55	S1	spotřeba za mim. činnost	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
56	S2	odložená za mim. činnost	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
57	+	Mimořádný výsledek hospodářství	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
58	T	Převod podílů na výsledek hospodářství společnosti	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
59	**	Výsledek hospodářství za účetní období (r/r)	15,0%	9,1%	7,6%	9,3%	9,7%	9,3%	16,1%	16,6%	16,3%	16,6%	16,7%	16,8%	17,0%	17,2%	17,3%
60	o	Hospodářský výsledek k před zdaněním	18,5%	11,2%	9,3%	11,5%	11,9%	11,9%	20,5%	20,5%	20,4%	20,1%	20,4%	20,6%	20,9%	21,2%	21,3%

Zdroj: Vlastní odhad

Příloha 34: Rozvaha – plán

Agria, a.s. – plánovaná rozvaha, stálá aktiva (v tisících CZK)

	208 458	209 167	212 075	218 071	224 368	230 338	242 597	255 388	268 253	280 952	294 203	307 754	321 550	335 542	350 174	364 535
A Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B Dlouhodobý majetek	119 164	117 482	114 376	111 893	109 687	107 233	108 144	109 451	110 645	111 546	112 601	113 741	114 896	116 122	117 463	118 650
<i>B.I</i> Dlouhodobý nehmotný majetek	36	49	41	39	39	39	40	40	41	42	42	43	43	44	44	45
B.I.1 Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.2 Nehmotné výsledky výzkumné a činnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.3 Software	36	49	41	39	39	39	40	40	41	42	42	43	43	44	44	45
B.I.4 Ocenitelná práva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.5 Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.6 Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.7 Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.8 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>B.II</i> Dlouhodobý hmotný majetek	119 128	117 433	114 335	111 855	109 648	107 193	108 104	109 410	110 604	111 505	112 559	113 699	114 852	116 079	117 419	118 605
B.II.1 Pozemky	11 853	14 178	16 094	18 027	19 983	21 965	23 971	26 002	28 060	30 143	32 254	34 392	36 559	38 754	40 978	43 232
B.II.2 Stavby	75 961	74 548	72 902	71 462	70 011	68 577	67 146	65 828	64 678	63 517	62 340	61 144	59 927	58 751	57 655	56 571
B.II.3 Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	28 967	26 360	22 993	20 919	17 307	14 305	14 641	15 233	15 520	15 497	15 617	15 816	16 019	16 227	16 439	16 655
B.II.4 Přístřeškové celky, tlučiny porostů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.5 Zákrační stádo a tažná zvířata	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.6 Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.7 Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	2 347	2 347	2 347	2 347	2 347	2 347	2 347	2 347	2 347	2 347	2 347	2 347	2 347	2 347	2 347	2 347
B.II.8 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.9 Ocenovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>B.III</i> Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.1 Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.2 Podíly v účemích jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.3 Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.4 Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účelním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.5 Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.6 Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.7 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: Vlastní odhad

Agria, a.s. – plánovaná rozvaha, oběžná aktiva (v tisících CZK)

Agria, a.s.		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
C	Oběžná aktiva	88 897	91 287	97 312	105 781	114 286	122 705	134 048	145 527	157 192	168 984	181 176	193 581	206 216	218 977	232 261	245 530	
C.1	Zásoby	42 698	40 733	37 741	36 118	34 589	33 020	33 435	33 858	34 290	34 730	35 180	36 638	36 105	36 582	37 068	37 564	
C.1.1	Material	1 986	1 987	1 935	1 952	1 977	2 001	2 026	2 052	2 078	2 105	2 132	2 160	2 188	2 217	2 247	2 277	
C.1.2	Nedokončená výroba a polotovary	10 923	10 928	10 645	10 738	10 871	11 007	11 145	11 286	11 430	11 577	11 727	11 879	12 035	12 194	12 356	12 521	
C.1.3	Výrobky	29 788	27 817	25 161	23 428	21 742	20 012	20 263	20 520	20 782	21 049	21 321	21 598	21 882	22 171	22 466	22 766	
C.1.4	Zvřetata	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.5	Zboží	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.6	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.7	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.8	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.9	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.10	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.11	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.12	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.13	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.14	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.15	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.16	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.17	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.18	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.19	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.20	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.21	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.22	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.23	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.24	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.25	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.26	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.27	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.28	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.29	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.30	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.31	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.32	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.33	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.34	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.35	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.36	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.37	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.38	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.39	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.40	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.41	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.42	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.43	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.44	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.45	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.46	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.47	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.48	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.49	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.50	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.51	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.52	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.53	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.54	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.55	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.56	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.57	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.58	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.59	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.60	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.61	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.62	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.63	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.64	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.65	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.66	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.67	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.68	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.69	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.70	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.71	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.72	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.73	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.74	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.75	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.1.76	Poskytnuté zálohy na zásoby																	

Agria, a.s. – plánovaná rozvaha, vlastní kapitál (v tisících CZK)

Agria, a.s.		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Passiva celkem		209 458	209 167	212 075	218 071	224 368	230 338	242 597	255 388	268 253	280 952	294 203	307 754	321 550	335 542	350 174	364 835
A	Vlastní kapitál	152 394	158 899	164 161	170 887	177 565	184 278	196 006	208 263	220 641	233 000	245 709	258 715	271 962	285 504	299 381	313 536
A.I	Základní kapitál	106 831	106 831	106 831	106 831	106 831	106 831	106 831	106 831	106 831	106 831	106 831	106 831	106 831	106 831	106 831	106 831
A.I.1	Základní kapitál	110 920	110 920	110 920	110 920	110 920	110 920	110 920	110 920	110 920	110 920	110 920	110 920	110 920	110 920	110 920	110 920
A.I.2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	-4 089	-4 089	-4 089	-4 089	-4 089	-4 089	-4 089	-4 089	-4 089	-4 089	-4 089	-4 089	-4 089	-4 089	-4 089	-4 089
A.I.3	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.II	Kapitálové fondy	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175
A.II.1	Emisní ážio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.II.2	Ostatní kapitálové fondy	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175	175
A.II.3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.II.4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.II.5	Rozdíly z přeměn obchodních korporací	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.II.6	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.III	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	16 396	16 933	17 258	17 521	17 847	18 191	18 527	19 113	19 726	20 345	20 963	21 598	22 249	22 911	23 588	24 282
A.III.1	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	12 307	12 844	13 169	13 432	13 758	14 102	14 438	15 024	15 637	16 256	16 874	17 509	18 160	18 822	19 499	20 193
A.III.2	Statutární a ostatní fondy	4 089	4 089	4 089	4 089	4 089	4 089	4 089	4 089	4 089	4 089	4 089	4 089	4 089	4 089	4 089	4 089
A.IV	Výsledek hospodaření z minulých let	18 255	28 455	34 635	39 634	45 834	52 368	58 745	63 887	69 531	75 775	81 531	87 787	94 543	101 799	109 555	117 811
A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let	18 255	28 455	34 635	39 634	45 834	52 368	58 745	63 887	69 531	75 775	81 531	87 787	94 543	101 799	109 555	117 811
A.IV.2	Neuhrazená zítata minulých let	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.IV.3	Jiný výsledek hospodaření minulých let	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.V	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	10 737	6 505	5 262	6 526	6 878	6 713	11 728	12 257	12 378	12 359	12 709	13 006	13 248	13 542	13 877	14 155
A.V.2	Rozhodnuto o zúčtování na podílu na zisku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: Vlastní odhad

Agria, a.s. – plánovaná rozvaha, cizí zdroje (v tisících CZK)

Agria, a.s.		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
B	Cizí zdroje	55 717	49 921	47 576	47 042	46 457	45 710	46 237	46 767	47 249	47 584	48 121	48 661	49 204	49 650	50 399	50 901
<i>B.I</i>	<i>Rezervy</i>	340	340	340	340	340	340	340	340	340	340	340	340	340	340	340	340
B.I.1	Rezervy podle vlastních právních předpisů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.2	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.3	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.4	Ostatní rezervy	340	340	340	340	340	340	340	340	340	340	340	340	340	340	340	340
<i>B.II</i>	<i>Dlouhodobé závazky</i>	3 364	3 364	3 364	3 364	3 364	3 364	3 364	3 364	3 364	3 364	3 364	3 364	3 364	3 364	3 364	3 364
B.II.1	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.3	Závazky k účinným jednotkám pod podnikatelným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.5	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.6	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.7	Dlouhodobé smlénky k úhradě	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.8	Donadné účty pasivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.9	Jiné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.10	Odložený danový závazek	3 364	3 364	3 364	3 364	3 364	3 364	3 364	3 364	3 364	3 364	3 364	3 364	3 364	3 364	3 364	3 364
<i>B.III</i>	<i>Krátkodobé závazky</i>	10 029	10 034	9 774	9 859	9 981	10 106	10 233	10 363	10 495	10 630	10 767	10 907	11 050	11 196	11 345	11 487
B.III.1	Závazky z obchodních vztahů	6 951	6 954	6 774	6 833	6 918	7 004	7 092	7 182	7 274	7 367	7 462	7 560	7 659	7 760	7 863	7 968
B.III.2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.3	Závazky k účinným jednotkám pod podnikatelným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.5	Závazky k zaměstnancům	496	497	484	488	494	500	507	513	520	526	533	540	547	554	562	569
B.III.6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	298	298	290	293	296	300	304	308	312	316	320	324	328	333	337	341
B.III.7	Stát - daňové závazky a dotace	993	993	968	976	988	1 001	1 013	1 026	1 039	1 052	1 066	1 080	1 094	1 109	1 123	1 138
B.III.8	Krátkodobé přijaté zálohy	794	795	774	781	791	800	811	821	831	842	853	864	875	887	899	911
B.III.9	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.10	Donadné účty pasivní	298	298	290	293	296	300	304	308	312	316	320	324	328	333	337	341
B.III.11	Jiné závazky	199	199	194	195	198	200	203	205	208	210	213	216	219	222	225	228
<i>B.IV</i>	<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	41 984	36 182	34 098	33 478	32 772	31 900	32 300	32 700	33 050	33 250	33 650	34 050	34 450	34 750	35 350	35 700
B.IV.1	Bankovní úvěry dlouhodobé	33 782	27 098	23 078	19 772	16 700	20 500	19 700	19 450	19 650	20 250	20 250	20 450	20 750	20 950	21 300	21 500
B.IV.2	Krátkodobé bankovní úvěry	8 201	9 085	11 020	13 706	16 072	11 400	12 600	13 250	13 400	13 000	13 400	13 600	13 700	13 800	14 050	14 200
B.IV.3	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>C.I</i>	<i>Casové rozlišení</i>	348	348	339	342	346	350	355	359	364	368	373	378	383	388	393	398
C.I.1	Výdaje příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I.2	Výnosy příštích období	348	348	339	342	346	350	355	359	364	368	373	378	383	388	393	398

Zdroj: Vlastní odhad

Agria, a.s. – plánovaná rozvaha, stálá aktiva brutto (v tisících CZK)

Agria, a.s.		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
AKTIVA BRUTTO		360 391	372 082	395 671	401 910	418 283	434 675	454 091	473 746	493 692	513 872	534 560	555 571	576 927	598 524	620 762	643 105	
A	Pohledávky za upsány základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B	Dlouhodobý majetek BRUTTO	267 621	276 920	284 584	292 316	300 143	308 068	316 092	324 218	332 447	340 783	349 226	357 779	366 444	375 224	384 120	393 135	
B.I	Dlouhodobý nehmotný majetek	146	192	230	269	308	348	388	429	470	511	554	596	640	684	728	773	
B.I.1	Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.2	Nehmotné výsledky výzkumné a činnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.3	Software	146	192	230	269	308	348	388	429	470	511	554	596	640	684	728	773	
B.I.4	Ocenitelná práva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.5	Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.7	Neukončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.I	Dlouhodobý hmotný majetek	267 475	276 728	284 354	292 047	299 835	307 720	315 704	323 789	331 978	340 271	348 672	357 182	365 804	374 540	383 392	392 362	
B.I.I.1	Pozemky	11 853	14 178	16 094	18 027	19 983	21 965	23 971	26 002	28 060	30 143	32 254	34 392	36 569	38 754	40 978	43 232	
B.I.I.2	Stavby	144 119	147 094	149 547	152 021	154 526	157 062	159 629	162 230	164 863	167 530	170 232	172 969	175 742	178 552	181 398	184 283	
B.I.I.3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	106 638	110 590	113 847	117 133	120 459	123 827	127 238	130 691	134 189	137 731	141 320	144 955	148 637	152 369	156 150	159 981	
B.I.I.4	Pěstičské celky trvalých porostů	2 179	2 179	2 179	2 179	2 179	2 179	2 179	2 179	2 179	2 179	2 179	2 179	2 179	2 179	2 179	2 179	
B.I.I.5	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.I.6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.I.7	Neukončený dlouhodobý hmotný majetek	2 687	2 687	2 687	2 687	2 687	2 687	2 687	2 687	2 687	2 687	2 687	2 687	2 687	2 687	2 687	2 687	
B.I.I.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.I.9	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.I.I	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.I.I.1	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.I.I.2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.I.I.3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.I.I.4	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.I.I.5	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.I.I.6	Porozovnaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.I.I.7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: Vlastní odhad

Agria, a.s. – plánovaná rozvaha, oběžná aktiva brutto (v tisících CZK)

Agria, a.s.		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	
C	Oběžná aktiva BRUTTO	92 372	94 764	100 699	109 203	117 745	126 207	137 594	149 118	160 829	172 688	184 907	197 361	210 046	222 857	236 192	249 514		
C.1	Zásoby	42 698	40 733	37 741	36 118	34 589	33 020	33 435	33 858	34 290	34 730	35 180	35 638	36 105	36 582	37 068	37 564		
C.11	Material	1 986	1 987	1 935	1 952	1 977	2 001	2 026	2 052	2 078	2 105	2 132	2 160	2 188	2 217	2 247	2 277		
C.12	Neokončená výroba a polotovary	10 923	10 928	10 645	10 738	10 871	11 007	11 145	11 286	11 430	11 577	11 727	11 879	12 035	12 194	12 356	12 521		
C.13	Výrobky	29 789	27 817	25 161	23 428	21 742	20 012	20 263	20 520	20 782	21 049	21 321	21 599	21 882	22 171	22 466	22 766		
C.14	Zůstatka	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
C.15	Zboží	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
C.16	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
C.17	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
C.11.1	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
C.11.2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
C.11.3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
C.11.4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
C.11.5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
C.11.6	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
C.11.7	Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
C.11.8	Odloužená darová pohledávka	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
C.11.9	Krátkodobé pohledávky	17 476	17 485	17 032	17 181	17 393	17 610	17 832	18 058	18 288	18 523	18 762	19 007	19 256	19 510	19 770	20 034		
C.11.1	Pohledávky z obchodních vztahů	12 909	12 915	12 580	12 690	12 847	13 008	13 171	13 338	13 508	13 682	13 859	14 039	14 223	14 411	14 603	14 798		
C.11.2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
C.11.3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
C.11.4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
C.11.5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
C.11.6	Stát - daňové pohledávky	298	298	290	293	296	300	304	308	312	316	320	324	328	333	337	341		
C.11.7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	298	298	290	293	296	300	304	308	312	316	320	324	328	333	337	341		
C.11.8	Dohadné účty aktivní	3 972	3 974	3 871	3 905	3 953	4 002	4 053	4 104	4 156	4 210	4 264	4 320	4 376	4 434	4 493	4 553		
C.11.9	Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
C.17	Krátkodobý finanční majetek	31 801	36 149	45 539	55 514	65 367	75 177	85 922	96 792	107 636	118 994	130 539	142 284	154 247	166 321	178 905	191 460		
C.17.1	Peníze	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250		
C.17.2	Účty v bankách	31 551	35 899	45 289	55 264	65 117	74 927	85 672	96 542	107 586	118 744	130 289	142 034	153 997	166 071	178 655	191 210		
C.17.3	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
C.17.4	Režovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
D.1	Časové rozlišení	397	397	387	390	395	400	405	410	416	421	426	432	438	443	449	455		
D.1.1	Naklády příštích období	397	397	387	390	395	400	405	410	416	421	426	432	438	443	449	455		
D.1.2	Komplexní naklády příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
D.1.3	Příjmy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		

Zdroj: Vlastní odhad

Příloha 35: Plánovaná rozvaha, horizontální analýza

Agria, a.s. – plánovaná rozvaha, stálá aktiva – horizontální analýza

Agria, a.s.		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Aktiva celkem		4,3%	0,3%	1,4%	2,8%	2,9%	2,7%	5,3%	5,3%	5,0%	4,7%	4,7%	4,6%	4,5%	4,4%	4,4%	4,2%	4,2%
A	Pohledávky za upsány základní kapitál	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B	Dlouhodobý majetek	-0,2%	-1,4%	-2,6%	-2,2%	-2,0%	-2,2%	0,9%	1,2%	1,1%	0,8%	0,9%	1,0%	1,0%	1,1%	1,2%	1,2%	1,2%
B.I	Dlouhodobý nehmotný majetek	n.a.	36,7%	-16,0%	-6,1%	1,1%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
B.I.1	Zřizovací výdaje	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.2	Nehmotné výsledky výzkumné a činnosti	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.3	Software	n.a.	36,7%	-16,0%	-6,1%	1,1%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
B.I.4	Ocenitelná práva	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.5	Goodwill	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II	Dlouhodobý hmotný majetek	-0,2%	-1,4%	-2,6%	-2,2%	-2,0%	-2,2%	0,8%	1,2%	1,1%	0,8%	0,9%	1,0%	1,0%	1,1%	1,2%	1,2%	
B.II.1	Pozemky	29,2%	19,6%	13,5%	12,0%	10,9%	9,9%	9,1%	8,5%	7,9%	7,4%	7,0%	6,6%	6,3%	6,0%	5,7%	5,5%	5,5%
B.II.2	Stavby	-1,4%	-1,9%	-2,2%	-2,0%	-2,0%	-2,0%	-2,1%	-2,0%	-1,7%	-1,8%	-1,9%	-1,9%	-2,0%	-2,0%	-1,9%	-1,9%	-1,9%
B.II.3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	-5,9%	-9,0%	-12,8%	-12,9%	-13,5%	-17,3%	2,3%	4,0%	3,9%	-0,1%	0,8%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
B.II.4	Pěstičské celky (malých porostů)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.5	Základní stádo a tažná zvířata	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.9	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III	Dlouhodobý finanční majetek	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III.1	Podíly v ovládaných a řízených osobách	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III.2	Podíly v účenicích jednotkách pod podílným vlivem	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III.3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III.4	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podílným vlivem	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III.5	Jiný dlouhodobý finanční majetek	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III.6	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III.7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Zdroj: Vlastní odhad

Agria, a.s. – plánovaná rozvaha, oběžná aktiva – horizontální analýza

Agria, a.s.		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
C	Oběžná aktiva	10,8%	2,7%	6,6%	8,7%	8,0%	7,4%	9,2%	8,6%	8,0%	7,5%	7,2%	6,8%	6,5%	6,2%	6,1%	5,7%	
C.1	Zásoby	0,6%	-4,6%	-7,3%	-4,3%	-4,2%	-4,5%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
C.11	Matériál	22,0%	0,1%	-2,6%	0,9%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
C.12	Neokoncovaná výroba a polotovary	-6,6%	0,1%	-2,6%	0,9%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
C.13	Výrobky	1,9%	-6,6%	-9,5%	-6,9%	-7,2%	-8,0%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
C.14	Zmrazená	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.15	Zboží	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.16	Poskytnuté zálohy na zásoby	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.17	Dlouhodobé pohledávky	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.111	Pohledávky z obchodních vztahů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.112	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.113	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.114	Pohledávky za společnými členy družstva a za účastníky sdružení	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.115	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.116	Dobradné účty aktivní	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.117	Jiné pohledávky	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.118	Odloužená darová pohledávka	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.119	Krátkodobé pohledávky	20,3%	0,1%	-2,6%	0,9%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
C.121	Pohledávky z obchodních vztahů	105,5%	0,1%	-2,6%	0,9%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
C.122	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.123	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.124	Pohledávky za společnými členy družstva a za účastníky sdružení	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.125	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.126	Stát - daňové pohledávky	-25,7%	0,1%	-2,6%	0,9%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
C.127	Krátkodobé poskytnuté zálohy	58,9%	0,1%	-2,6%	0,9%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
C.128	Dobradné účty aktivní	-14,9%	0,1%	-2,6%	0,9%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
C.129	Jiné pohledávky	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.131	Krátkodobý finanční majetek	23,3%	13,7%	26,0%	21,9%	17,7%	15,0%	14,3%	12,7%	11,4%	10,3%	9,7%	9,0%	8,4%	7,8%	7,6%	7,0%	7,0%
C.1311	Peníze	174,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.1312	Účty v bankách	22,8%	13,8%	26,2%	22,0%	17,8%	15,1%	14,3%	12,7%	11,4%	10,4%	9,7%	9,0%	8,4%	7,8%	7,6%	7,0%	7,0%
C.1313	Krátkodobé cenné papíry a podily	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.1314	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
D.1	Časové rozlišení	81,4%	0,1%	-2,6%	0,9%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
D.11	Náklady příštích období	81,4%	0,1%	-2,6%	0,9%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
D.12	Komplexní náklady příštích období	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
D.13	Příjmy příštích období	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Zdroj: Vlastní odhad

Agria, a.s. – plánovaná rozvaha, vlastní kapitál – horizontální analýza

Agria, a.s.		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Pasiva celkem		4,3%	0,3%	1,4%	2,8%	2,9%	2,7%	5,3%	5,3%	5,0%	4,7%	4,7%	4,6%	4,5%	4,4%	4,4%	4,2%
A	Vlastní kapitál	7,6%	4,3%	3,3%	4,0%	4,0%	3,8%	6,4%	6,3%	5,9%	5,6%	5,5%	5,3%	5,1%	5,0%	4,9%	4,7%
A.I	Základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.I1	Základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.I2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podily	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.I3	Změny základního kapitálu	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
A.II	Kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.II1	Emisní ažio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
A.II2	Ostatní kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
A.II.4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
A.II.5.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
A.II.6.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
A.III	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	3,1%	3,3%	1,9%	1,5%	1,9%	1,9%	1,8%	3,2%	3,2%	3,1%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	2,8%
A.III.1	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	4,1%	4,4%	2,5%	2,0%	2,4%	2,5%	2,4%	4,1%	4,1%	4,0%	3,8%	3,8%	3,7%	3,6%	3,6%	3,6%
A.III.2	Statutární a ostatní fondy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.IV	Výsledek hospodářství z minulých let	103,5%	55,9%	21,7%	14,4%	15,6%	14,3%	12,2%	19,0%	16,7%	14,4%	12,6%	11,5%	10,6%	9,7%	9,1%	8,5%
A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
A.IV.2	Neuhrazená ztráta minulých let	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
A.IV.3	Jiný výsledek hospodářství minulých let	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
A.V.	Výsledek hospodářství běžného účetního období (+/-)	9,8%	-39,4%	-19,1%	24,0%	5,4%	-2,4%	74,7%	4,5%	1,0%	-0,2%	2,8%	2,3%	1,9%	2,2%	2,5%	2,0%
A.V.2.	Rozhodnuto o zálohách na podílu na zisku	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Zdroj: Vlastní odhad

Agria, a.s. – plánovaná rozvaha, cizí zdroje – horizontální analýza

		Agria, a.s.																
		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
B	Cizí zdroje	-3,4%	-10,4%	-4,7%	-1,1%	-1,2%	-1,6%	1,2%	1,1%	1,0%	0,7%	1,1%	1,1%	1,1%	0,9%	0,0%	1,5%	1,0%
<i>B.I</i>	<i>Rezervy</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.2	Rezerva na důchody a podobné závazky	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.3	Rezerva na daň z příjmů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.4	Ostatní rezervy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>B.II</i>	<i>Dlouhodobé závazky</i>																	
B.II.1	Závazky z obchodních vztahů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.3	Závazky k učeními jednotkám pod podnikatelským vlivem	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.5	Dlouhodobé přijaté zálohy	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.6	Vydání dluhopisů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.7	Dlouhodobé smlénky k úhradě	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.8	Dodatečné úty pasivní	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.9	Jiné závazky	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.10	Odloužený darový závazek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>B.III</i>	<i>Krátkodobé závazky</i>	157,9%	0,1%	-2,6%	0,9%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
B.III.1	Závazky z obchodních vztahů	772,1%	0,1%	-2,6%	0,9%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
B.III.2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III.3	Závazky k učeními jednotkám pod podnikatelským vlivem	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III.5	Závazky k zaměstnancům	4,5%	0,1%	-2,6%	0,9%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
B.III.6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	12,8%	0,1%	-2,6%	0,9%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
B.III.7	Stát - daňové závazky a dotace	-6,1%	0,1%	-2,6%	0,9%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
B.III.8	Krátkodobé přijaté zálohy	20,4%	0,1%	-2,6%	0,9%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
B.III.9	Vydání dluhopisů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III.10	Dodatečné úty pasivní	-9,2%	0,1%	-2,6%	0,9%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
B.III.11	Jiné závazky	51,6%	0,1%	-2,6%	0,9%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
<i>B.IV</i>	<i>Bankovní úvěry a vypořádky</i>	-16,2%	-13,8%	-5,8%	-1,8%	-2,1%	-2,7%	1,3%	1,2%	1,1%	0,6%	1,2%	1,2%	1,2%	0,9%	1,7%	1,0%	
B.IV.1	Bankovní úvěry dlouhodobé	-19,3%	-19,8%	-14,8%	-14,3%	-15,5%	-22,8%	-3,9%	-1,3%	1,0%	3,1%	0,0%	1,0%	1,5%	0,7%	1,8%	1,1%	0,9%
B.IV.2	Krátkodobé bankovní úvěry	3,5%	10,8%	21,3%	24,4%	17,3%	-29,1%	10,5%	5,2%	1,1%	-3,0%	3,1%	1,5%	0,7%	1,8%	1,1%	0,9%	
B.IV.3	Krátkodobé finanční vypořádky	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<i>C.I</i>	<i>Časové rozlišení</i>	-19,0%	0,1%	-2,6%	0,9%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
C.I.1	Výdaje příštích období	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.I.2	Výnosy příštích období	-19,0%	0,1%	-2,6%	0,9%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%

Zdroj: Vlastní odhad

Příloha 36: Plánovaná rozvaha, vertikální analýza

Agria, a.s. – plánovaná rozvaha, stálá aktiva – vertikální analýza

Agria, a.s.		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Aktiva celkem		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A	Pohledávky za upsány základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B	Dlouhodobý majetek	57,2%	56,2%	53,9%	51,3%	48,9%	46,6%	44,6%	42,9%	41,2%	39,7%	38,3%	37,0%	35,7%	34,6%	33,5%	32,6%
B.I/Dlouhodobý nehmotný majetek		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.1	Zřizovací výdaje	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.2	Nehmotné výsledky výzkumné a činnosti	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.3	Software	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.4	Oceňovací práva	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.5	Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II/Dlouhodobý hmotný majetek		57,1%	56,1%	53,9%	51,3%	48,9%	46,5%	44,6%	42,8%	41,2%	39,7%	38,3%	36,9%	35,7%	34,6%	33,5%	32,6%
B.II.1	Pozemky	5,7%	6,8%	7,6%	8,3%	8,9%	9,5%	9,9%	10,2%	10,5%	10,7%	11,0%	11,2%	11,4%	11,5%	11,7%	11,8%
B.II.2	Stavby	36,4%	35,6%	34,4%	32,8%	31,2%	29,8%	27,7%	25,8%	24,1%	22,6%	21,2%	19,9%	18,6%	17,5%	16,5%	15,5%
B.II.3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	13,9%	12,6%	10,8%	9,2%	7,7%	6,2%	6,0%	6,0%	5,8%	5,5%	5,3%	5,1%	5,0%	4,8%	4,7%	4,6%
B.II.4	Pěstební celky (malých porostů)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.5	Základní stádo a tažná zvířata	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%	0,9%	0,9%	0,8%	0,8%	0,8%	0,7%	0,7%	0,7%	0,6%
B.II.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.9	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III/Dlouhodobý finanční majetek		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.1	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.2	Podíly v úceňných jednotkách pod podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.4	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.5	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.6	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Zdroj: Vlastní odhad

Agria, a.s. – plánovaná rozvaha, oběžná aktiva – vertikální analýza

Agria, a.s.		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
C	Oběžná aktiva	42,8%	43,6%	45,9%	48,5%	50,9%	53,3%	55,3%	57,0%	58,6%	60,1%	61,6%	62,9%	64,1%	65,3%	66,3%	67,3%
C/	Zásoby	20,5%	19,5%	17,8%	16,6%	15,4%	14,3%	13,8%	13,3%	12,8%	12,4%	12,0%	11,6%	11,2%	10,9%	10,6%	10,3%
C.I.1	Matériál	1,0%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%
C.I.2	Neokonečná výroba a polotovary	5,2%	5,2%	5,0%	4,9%	4,8%	4,8%	4,6%	4,4%	4,3%	4,1%	4,0%	3,9%	3,7%	3,6%	3,5%	3,4%
C.I.3	Výrobky	14,3%	13,3%	11,9%	10,7%	9,7%	8,7%	8,4%	8,0%	7,7%	7,5%	7,2%	7,0%	6,8%	6,6%	6,4%	6,2%
C.I.4	Zrnatá	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.5	Zboží	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.6	Poskytnuté zálohy na zásoby	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.7	Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.11	Pohledávky z obchodních vztahů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.12	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.13	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.14	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.15	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.16	Dobradné účty aktivní	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.17	Jiné pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.18	Odloužená darová pohledávka	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.19	Krátkodobé pohledávky	6,9%	6,9%	6,6%	6,5%	6,4%	6,3%	6,1%	5,8%	5,6%	5,4%	5,3%	5,1%	4,9%	4,8%	4,7%	4,5%
C.II.1	Pohledávky z obchodních vztahů	4,8%	4,7%	4,6%	4,5%	4,4%	4,3%	4,2%	4,0%	3,9%	3,7%	3,6%	3,5%	3,4%	3,3%	3,2%	3,1%
C.II.2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.II.3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.II.4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.II.5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.II.6	Stát - daňové pohledávky	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
C.II.7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
C.II.8	Dobradné účty aktivní	1,9%	1,9%	1,8%	1,8%	1,7%	1,7%	1,7%	1,6%	1,5%	1,5%	1,4%	1,4%	1,4%	1,3%	1,2%	1,2%
C.II.9	Jiné pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.IV	Krátkodobý finanční majetek	15,3%	17,3%	21,5%	25,5%	29,1%	32,6%	35,4%	37,9%	40,2%	42,4%	44,4%	46,2%	48,0%	49,6%	51,1%	52,8%
C.IV.1	Peníze	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
C.IV.2	Účty v bankách	15,1%	17,2%	21,4%	25,3%	29,0%	32,5%	35,3%	37,8%	40,1%	42,3%	44,3%	46,2%	47,9%	49,5%	51,0%	52,4%
C.IV.3	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.IV.4	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D.I	Časové rozlišení	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
D.I.1	Náklady příštích období	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
D.I.2	Komplexní náklady příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D.I.3	Příjmy příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Zdroj: Vlastní odhad

Agria, a.s. – plánovaná rozvaha, vlastní kapitál – vertikální analýza

Agria, a.s.		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Pasiva celkem		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A	Vlastní kapitál	73,1%	76,0%	77,4%	78,3%	79,1%	80,0%	80,8%	81,5%	82,3%	82,9%	83,5%	84,1%	84,6%	85,1%	85,5%	85,9%
A.I	Základní kapitál	51,2%	51,1%	50,4%	49,0%	47,6%	46,4%	44,0%	41,8%	39,8%	38,0%	36,3%	34,7%	33,2%	31,8%	30,5%	29,3%
A.I1	Základní kapitál	53,2%	53,0%	52,3%	50,9%	49,4%	48,2%	45,7%	43,4%	41,3%	39,5%	37,7%	36,0%	34,5%	33,1%	31,7%	30,4%
A.I2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podily	-2,0%	-2,0%	-1,9%	-1,9%	-1,8%	-1,8%	-1,7%	-1,6%	-1,5%	-1,5%	-1,4%	-1,3%	-1,3%	-1,2%	-1,2%	-1,1%
A.I3	Změny základního kapitálu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.II	Kapitálové fondy	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
A.II1	Emisní ažio	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.II2	Ostatní kapitálové fondy	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
A.II3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.II4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.II5	Rozdíly z přeměn obchodních korporací	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.II6	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.III	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	7,9%	8,1%	8,1%	8,0%	8,0%	7,9%	7,6%	7,5%	7,4%	7,2%	7,1%	7,0%	6,9%	6,8%	6,7%	6,7%
A.III1	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	5,9%	6,1%	6,2%	6,2%	6,1%	6,1%	6,0%	5,9%	5,8%	5,8%	5,7%	5,7%	5,6%	5,6%	5,6%	5,5%
A.III2	Statutární a ostatní fondy	2,0%	2,0%	1,9%	1,9%	1,8%	1,8%	1,7%	1,6%	1,5%	1,5%	1,4%	1,3%	1,3%	1,2%	1,2%	1,1%
A.IV	Výsledek hospodářství z minulých let	8,8%	13,6%	16,3%	18,2%	20,4%	22,7%	24,2%	27,4%	30,4%	33,2%	35,7%	38,1%	40,3%	42,3%	44,2%	46,1%
A.IV1	Nerozdělený zisk minulých let	8,8%	13,6%	16,3%	18,2%	20,4%	22,7%	24,2%	27,4%	30,4%	33,2%	35,7%	38,1%	40,3%	42,3%	44,2%	46,1%
A.IV2	Neuhrazená ztráta minulých let	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.IV3	Jiný výsledek hospodářství minulých let	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.V	Výsledek hospodářství běžného období (+/-)	5,2%	3,1%	2,5%	3,0%	3,1%	2,9%	4,8%	4,8%	4,6%	4,4%	4,3%	4,2%	4,1%	4,0%	4,0%	3,8%
A.V2	Rozhodnuto o zálohách na podílů na zisku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Zdroj: Vlastní odhad

Agria, a.s. – plánovaná rozvaha, cizí zdroje – vertikální analýza

Agria, a.s.		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
B	Cizí zdroje	26,7%	23,9%	22,4%	21,6%	20,7%	19,8%	19,1%	18,3%	17,6%	16,9%	16,4%	15,8%	15,3%	14,8%	14,4%	14,0%
<i>B.I</i>	<i>Rezervy</i>	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
B.I.1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.2	Rezerva na důchody a podobné závazky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.3	Rezerva na daň z příjmů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.4	Ostatní rezervy	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
<i>B.II</i>	<i>Dlouhodobé závazky</i>	1,6%	1,6%	1,6%	1,5%	1,5%	1,4%	1,3%	1,3%	1,3%	1,2%	1,1%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%	0,9%
B.II.1	Závazky z obchodních vztahů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.3	Závazky k účením, jednotkám pod podnikatelným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.5	Dlouhodobé přijaté zálohy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.6	Vydání dlouhospisů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.7	Dlouhodobé smlénky k úhradě	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.8	Donadné úty pasivní	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.9	Jiné závazky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.10	Odloužený darový závazek	1,6%	1,6%	1,6%	1,5%	1,5%	1,4%	1,3%	1,3%	1,3%	1,2%	1,1%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%	0,9%
<i>B.III</i>	<i>Krátkodobé závazky</i>	4,8%	4,8%	4,6%	4,5%	4,4%	4,4%	4,2%	4,1%	3,9%	3,8%	3,7%	3,5%	3,4%	3,3%	3,2%	3,2%
B.III.1	Závazky z obchodních vztahů	3,3%	3,3%	3,2%	3,1%	3,1%	3,0%	2,9%	2,8%	2,7%	2,6%	2,5%	2,4%	2,4%	2,3%	2,2%	2,2%
B.III.2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.3	Závazky k účením, jednotkám pod podnikatelným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.5	Závazky k zaměstnancům	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
B.III.6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
B.III.7	Stát - daňové závazky a dotace	0,5%	0,5%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
B.III.8	Krátkodobé přijaté zálohy	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%
B.III.9	Vydání dlouhospisů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.10	Donadné úty pasivní	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
B.III.11	Jiné závazky	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
<i>B.IV</i>	<i>Bankovní úvěry a vypořádky</i>	20,1%	17,3%	16,1%	15,4%	14,6%	13,8%	13,3%	12,8%	12,3%	11,8%	11,4%	11,1%	10,7%	10,4%	10,1%	9,8%
B.IV.1	Bankovní úvěry dlouhodobé	16,2%	13,0%	10,9%	9,1%	7,4%	8,9%	8,1%	7,6%	7,3%	7,2%	6,9%	6,6%	6,5%	6,2%	6,1%	5,9%
B.IV.2	Krátkodobé bankovní úvěry	3,9%	4,3%	5,2%	6,3%	7,2%	4,9%	5,2%	5,2%	5,0%	4,6%	4,6%	4,4%	4,3%	4,1%	4,0%	3,9%
B.IV.3	Krátkodobé finanční vypořádky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>C.I</i>	<i>Časové rozlišení</i>	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
C.I.1	Výdaje příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.2	Výnosy příštích období	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%

Zdroj: Vlastní odhad

Příloha 37: Plánovaný výkaz o peněžních tocích

Agria, a.s. – plánovaný výkaz o peněžních tocích (v tisících CZK)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
P Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního roku	25 787	31 801	36 149	45 539	55 514	65 367	75 177	85 922	96 792	107 836	118 994	130 539	142 284	154 247	166 321	178 905
Z Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	13 255	8 031	6 497	8 057	8 491	8 287	14 479	15 132	15 282	15 258	15 691	16 056	16 355	16 718	17 132	17 475
A.1 Úpravy o nepeněžní operace	11 286	11 300	11 041	10 501	10 383	10 810	7 592	7 222	7 359	7 677	7 543	7 483	7 495	7 450	7 360	7 348
A.1.1 Odpisy stálých aktiv (s výjimkou zůstatkové ceny prodaných stálých aktiv)	0	0	0	0	0	0	7 113	6 819	7 035	7 494	7 369	7 412	7 511	7 553	7 555	7 629
A.1.2 Změna stavu opravných položek a rezerv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.1.3 Zisk nebo ztráta z prodeje stálých aktiv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.1.4 Výnosy z dividend a podílů na zisk	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.1.5 Výúčtované nákladové úroky (+) (s výjimkou kapitalizovaných) a výúčtované výnosové úroky (-)	383	319	271	287	359	431	480	402	324	242	154	70	-16	-103	-195	-281
A.1.6 Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A* Císty peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami	24 541	19 330	17 538	18 558	18 884	19 098	22 071	22 353	22 641	22 934	23 234	23 539	23 850	24 168	24 492	24 822
A.2 Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	3 147	1 963	3 111	1 564	1 473	1 512	-474	-483	-493	-503	-513	-523	-533	-544	-555	-566
A.2.1 Změny stavu pohledávek z provozní činnosti, aktivních účtů časového rozlišení	-2 609	-8	384	-126	-180	-184	-187	-191	-195	-198	-203	-207	-211	-215	-220	-224
A.2.2 Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, pasivních účtů časového rozlišení	5 991	5	-264	87	124	126	129	131	134	137	140	142	145	148	151	154
A.2.3 Změna stavu zásob	-235	1 965	2 991	1 623	1 529	1 570	-415	-423	-432	-440	-449	-458	-467	-477	-486	-496
A.2.4 Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostředků a ekvivalentů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A** Císty peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	27 688	21 293	20 649	20 142	20 357	20 610	21 598	21 870	22 148	22 432	22 721	23 016	23 317	23 624	23 937	24 257
A.3 Vypáčené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků	-447	-493	-576	-672	-829	-985	-1 117	-1 131	-1 145	-1 157	-1 164	-1 178	-1 192	-1 206	-1 216	-1 237
A.4 Přijaté úroky	64	174	305	365	470	553	637	728	821	914	1 009	1 107	1 207	1 309	1 412	1 519
A.5 Zaplacená daň z příjmu za běžnou činnost a za doměšky daně za minulé období	-2 518	-1 526	-1 234	-1 531	-1 613	-1 575	-2 751	-2 875	-2 904	-2 899	-2 981	-3 051	-3 107	-3 176	-3 255	-3 320
A.6 Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy, které nečí mimořádný HV včetně uhrazené splatné daně z příjmu z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.7 Přijaté dividendy a podíly na zisku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A*** Císty peněžní tok z provozní činnosti	24 787	19 448	19 144	18 324	18 384	18 604	18 367	18 593	18 921	19 291	19 586	19 895	20 225	20 551	20 877	21 218
B.1 Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-10 724	-9 299	-7 664	-7 731	-7 827	-7 925	-8 024	-8 126	-8 230	-8 335	-8 443	-8 553	-8 665	-8 780	-8 896	-9 015
B.2 Příjmy z prodeje stálých aktiv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.3 Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B** Císty peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-10 724	-9 299	-7 664	-7 731	-7 827	-7 925	-8 024	-8 126	-8 230	-8 335	-8 443	-8 553	-8 665	-8 780	-8 896	-9 015
C.1 Dopady změn dlouhodobých závazků poř. takových krátkodobých závazků, které spadají do oblasti finanční činnosti na peněžní prostředky a ekvivalenty	-8 049	-5 801	-2 090	-618	-704	-869	403	403	353	203	403	403	403	303	603	353
C.2 Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a ekvivalenty	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C*** Císty peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-8 049	-5 801	-2 090	-618	-704	-869	403	403	353	203	403	403	403	303	603	353
F. Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	6 016	4 347	9 390	9 975	9 853	9 810	10 745	10 870	11 044	11 158	11 545	11 745	11 963	12 074	12 584	12 555
R Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci období	31 803	36 148	45 539	55 514	65 367	75 177	85 922	96 792	107 836	118 994	130 539	142 284	154 247	166 321	178 905	191 460

Zdroj: Vlastní odhad

Příloha 38: Plánované poměrové ukazatele

Plánované poměrové ukazatele I.

		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	
Agriia, a.s.																			
Ukazatele rentability																			
ROE	čistý zisk/vlastní kapitál	7,3%	4,2%	3,3%	3,9%	3,9%	3,7%	6,2%	6,1%	5,8%	5,4%	5,3%	5,2%	5,0%	4,9%	4,7%	4,6%	4,8%	
ROA _{amb}	EBIT/aktiva	6,7%	4,1%	3,4%	4,1%	4,2%	4,1%	6,6%	6,5%	6,3%	6,0%	5,9%	5,7%	5,6%	5,5%	5,4%	5,2%	5,2%	
ROA _{amb}	čistý zisk/aktiva	5,3%	3,1%	2,5%	3,0%	3,1%	3,0%	5,0%	4,9%	4,7%	4,5%	4,4%	4,3%	4,2%	4,1%	4,0%	4,0%	4,0%	
ROE	EBIT/(M. kapitál+rezervy+doluhod. cizí k.)	7,3%	4,5%	3,7%	4,5%	4,8%	4,6%	7,3%	7,2%	6,9%	6,6%	6,4%	6,2%	6,1%	5,9%	5,8%	5,8%	5,8%	
ROS	čistý zisk/tržby	15,0%	9,4%	7,9%	9,5%	9,9%	9,5%	16,0%	16,5%	16,5%	16,2%	16,5%	16,6%	16,7%	16,9%	17,1%	17,2%	17,2%	
Hrubá marže	přidaná hodnota/tržby	28,4%	26,0%	24,3%	25,3%	25,4%	25,3%	28,4%	28,4%	28,4%	28,4%	28,4%	28,4%	28,4%	28,4%	28,4%	28,4%	28,4%	
Marže EBITDA	EBITDA/tržby	34,5%	28,0%	26,7%	27,6%	27,6%	27,9%	31,0%	31,1%	31,2%	31,3%	31,4%	31,5%	31,6%	31,7%	31,8%	32,0%	32,0%	
Marže EBIT	EBIT/tržby	19,2%	12,3%	10,6%	12,7%	13,4%	13,2%	21,3%	21,9%	21,8%	21,5%	21,8%	22,0%	22,2%	22,3%	22,6%	22,7%	22,7%	
Marže EBT	EBT/tržby	18,6%	11,5%	9,7%	11,7%	12,2%	11,8%	19,7%	20,4%	20,3%	20,0%	20,3%	20,5%	20,6%	20,8%	21,1%	21,2%	21,2%	
Marže NI	čistý zisk/tržby	15,0%	9,4%	7,9%	9,5%	9,9%	9,5%	16,0%	16,5%	16,5%	16,2%	16,5%	16,6%	16,7%	16,9%	17,1%	17,2%	17,2%	
Ukazatele likvidity																			
Běžná likvidita	oběžná aktiva/krátkodobé závazky	4,88	4,77	4,68	4,49	4,39	5,71	5,87	6,16	6,58	7,15	7,50	7,90	8,33	8,76	9,15	9,55	9,55	
Pohotovostní likvidita	(oběžná aktiva - zásoby)/krátk. závazky	2,53	2,64	2,86	2,96	3,06	4,17	4,41	4,73	5,14	5,68	6,04	6,44	6,87	7,30	7,69	8,09	8,09	
Hotovostní likvidita	peměžní prostředky/krátkodobé závazky	1,74	1,89	2,19	2,36	2,51	3,50	3,76	4,10	4,51	5,04	5,40	5,81	6,23	6,65	7,04	7,45	7,45	
Obtavitost ČPK	tržby/ČPK	1,03	0,97	0,90	0,86	0,82	0,74	0,69	0,64	0,59	0,55	0,51	0,48	0,45	0,43	0,41	0,41	0,39	
Ukazatele zadluženosti a finanční rovnováhy																			
Debt ratio	cizí zdroje/aktiva	0,27	0,24	0,22	0,22	0,21	0,20	0,19	0,18	0,18	0,17	0,17	0,16	0,16	0,15	0,15	0,14	0,14	
Urokové krytí I.	EBIT/placené úroky	30,63	17,30	12,28	12,99	11,24	9,41	13,97	14,39	14,35	14,19	14,48	14,63	14,72	14,87	15,09	15,12	15,12	
Urokové krytí II.	(EBIT + odpisy)/placené úroky	55,00	39,60	30,98	28,19	23,34	19,95	20,34	20,42	20,50	20,62	20,83	20,93	21,03	21,13	21,30	21,30	21,29	
Equity ratio	vlastní kapitál/aktiva	0,73	0,76	0,77	0,78	0,79	0,80	0,81	0,82	0,82	0,83	0,84	0,84	0,85	0,85	0,85	0,85	0,86	
Debt equity ratio	cizí zdroje/vlastní kapitál	0,37	0,31	0,29	0,28	0,28	0,26	0,25	0,24	0,22	0,21	0,20	0,20	0,19	0,18	0,17	0,17	0,16	
Uročené dluzhivaktiva		0,20	0,17	0,16	0,15	0,15	0,14	0,13	0,13	0,12	0,12	0,11	0,11	0,11	0,11	0,10	0,10	0,10	
Nákladové úroky/průměrný stav úročených dluhů		1,0%	1,3%	1,6%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	3,6%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	
Nákladové úroky k provoznímu zisku		3,3%	5,9%	8,5%	8,0%	9,3%	11,3%	7,5%	7,3%	7,3%	7,5%	7,3%	7,3%	7,3%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	
Krytí dl. majetku celkovým dl. kapitálem		1,59	1,61	1,67	1,73	1,80	1,94	2,03	2,11	2,20	2,30	2,39	2,48	2,58	2,67	2,76	2,85	2,85	
Krytí dl. majetku vlastním kapitálem		1,28	1,35	1,44	1,53	1,62	1,72	1,81	1,90	1,99	2,09	2,18	2,27	2,37	2,46	2,55	2,64	2,64	
Podíl dl. majetku na aktivech		0,57	0,56	0,54	0,51	0,49	0,47	0,45	0,43	0,41	0,40	0,38	0,37	0,36	0,35	0,34	0,33	0,33	

Zdroj: Vlastní odhad

Plánované poměrové ukazatele II.

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Agria, a.s.																
Ukazatele aktivity																
Obrat aktiv	0,35	0,33	0,32	0,32	0,31	0,31	0,31	0,30	0,29	0,28	0,27	0,26	0,25	0,24	0,24	0,23
Obrat dl. majetku	0,60	0,59	0,58	0,61	0,63	0,65	0,68	0,68	0,68	0,69	0,69	0,69	0,69	0,69	0,70	0,70
Obrat zásob	1,68	1,67	1,70	1,86	1,97	2,08	2,21	2,21	2,21	2,21	2,21	2,21	2,21	2,21	2,21	2,21
Obrat pohledávek	5,41	4,83	4,69	4,87	4,89	4,89	5,02	5,02	5,02	5,02	5,02	5,03	5,03	5,03	5,03	5,03
Obrat kr. závazků	4,75	3,73	3,34	3,09	2,81	2,96	3,31	3,20	3,17	3,21	3,23	3,21	3,22	3,23	3,23	3,23
Doba obratu aktiv	1 044	1 086	1 152	1 144	1 160	1 178	1 177	1 224	1 270	1 316	1 360	1 405	1 450	1 494	1 539	1 583
Doba obratu dl. majetku	610	621	654	602	581	562	536	535	534	532	530	528	527	525	524	523
Doba obratu zásob	218	219	215	196	185	175	165	165	165	165	165	165	165	165	165	165
Doba obratu pohledávek	67	76	78	78	75	75	73	73	73	73	73	73	73	73	73	73
Doba obratu kr. závazků	77	98	109	118	130	123	110	114	115	114	113	114	113	113	113	113
Ukazatele na bázi cash flow																
Remabilita VK z CF	0,17	0,12	0,12	0,11	0,11	0,10	0,10	0,09	0,09	0,09	0,08	0,08	0,08	0,07	0,07	0,07
Krátkodobá likvidita z CF	1,65	1,04	0,96	0,83	0,74	0,78	0,83	0,80	0,80	0,81	0,82	0,82	0,82	0,83	0,83	0,83
Stupeň oddlužení	0,44	0,37	0,39	0,39	0,39	0,40	0,40	0,40	0,40	0,41	0,41	0,41	0,41	0,42	0,42	0,42
Ukazatele produktivity práce																
Počet zaměstnanců	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Mzdová náročnost tržeb	15,7%	16,1%	16,4%	16,1%	16,1%	16,1%	15,6%	15,6%	15,6%	15,6%	15,6%	15,6%	15,6%	15,6%	15,6%	15,6%
Osobní náklady k přidané hodnotě	55,4%	62,2%	67,4%	63,6%	63,3%	63,3%	55,0%	55,0%	55,0%	55,0%	55,0%	55,0%	55,0%	55,0%	55,0%	55,0%
Produktivita práce z přidané hodnoty	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Produktivita práce z tržeb	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Průměrná mzda roční	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ukazatele nákladovosti																
Spotřeba materiálu a energie/tržby	40,1%	41,1%	41,8%	41,0%	40,9%	40,9%	38,8%	38,8%	38,8%	38,8%	38,8%	38,8%	38,8%	38,8%	38,8%	38,8%
Služby/tržby	31,6%	32,9%	33,9%	33,8%	33,7%	33,7%	32,8%	32,8%	32,8%	32,8%	32,8%	32,8%	32,8%	32,8%	32,8%	32,8%

Zdroj: Vlastní odhad

Příloha 39: Plánované absolutní ukazatele

Plánované absolutní ukazatele (v tisících CZK)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Pracovní kapitál																
Zásoby	42 698	40 733	37 741	36 118	34 589	33 020	33 435	33 858	34 290	34 730	35 180	35 638	36 105	36 582	37 068	37 564
Krátkodobé pohledávky	14 398	14 405	14 032	14 155	14 330	14 509	14 691	14 877	15 067	15 260	15 458	15 659	15 864	16 074	16 288	16 506
Krátkodobý finanční majetek	31 801	36 149	45 539	55 514	65 367	75 177	85 922	96 792	107 836	118 994	130 539	142 284	154 247	166 321	178 905	191 460
Dobudné účty aktivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Příjmy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	18 230	19 119	20 794	23 566	26 063	21 506	22 833	23 613	23 895	23 630	24 167	24 507	24 750	24 996	25 395	25 697
Výdaje příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Čistý pracovní kapitál	70 667	72 169	76 518	82 221	88 233	101 199	111 215	121 914	133 298	145 355	157 009	169 074	181 466	193 980	206 866	219 833
Úrovně zisku																
EAT (čistý zisk)	10 737	6 505	5 262	6 526	6 878	6 713	11 728	12 257	12 378	12 359	12 709	13 006	13 248	13 542	13 877	14 155
Dat z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dat z příjmů z běžné činnosti	2 518	1 526	1 234	1 531	1 613	1 575	2 751	2 875	2 904	2 899	2 981	3 051	3 107	3 176	3 255	3 320
EBT (zisk před zdaněním)	13 255	8 031	6 497	8 057	8 491	8 287	14 479	15 132	15 282	15 258	15 691	16 056	16 355	16 718	17 132	17 475
Nákladové úroky	447	493	576	672	829	985	1 117	1 131	1 145	1 157	1 164	1 178	1 192	1 206	1 216	1 237
EBIT (zisk před úroky a zdaněním)	13 703	8 523	7 072	8 729	9 320	9 272	15 595	16 262	16 426	16 414	16 854	17 234	17 547	17 924	18 348	18 712
Odpisy	10 903	10 981	10 770	10 214	10 033	10 379	7 113	6 819	7 035	7 434	7 389	7 412	7 511	7 563	7 555	7 629
EBITDA (zisk před úroky, daněmi a odpisy)	24 606	19 504	17 843	18 943	19 354	19 651	22 708	23 082	23 462	23 949	24 243	24 646	25 088	25 477	25 904	26 341
Změna stavu rezerv a opravných položek	-3 020	2	-80	26	37	38	39	40	41	41	42	43	44	45	46	47
Výsledek hospodářství z prodeje aktiv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodářství	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBITDA operativní	21 586	19 506	17 763	18 970	19 391	19 690	22 747	23 121	23 502	23 890	24 285	24 690	25 102	25 522	25 949	26 388
Přidaná hodnota	20 253	18 062	16 221	17 337	17 688	17 857	20 815	21 082	21 354	21 631	21 914	22 202	22 496	22 796	23 102	23 414
Tržby	71 371	69 564	66 736	68 645	69 602	70 449	73 338	74 270	75 220	76 189	77 177	78 186	79 214	80 263	81 333	82 424

Zdroj: Vlastní odhad

Příloha 40: Korig. provozní výsledek hospodaření

Plánovaný korigovaný provozní výsledek hospodaření (v tisících CZK)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Provozní výsledek hospodaření	13 656	8 368	6 785	8 362	8 869	8 737	14 977	15 553	15 625	15 519	15 864	16 146	16 359	16 635	16 957	17 214	17 214
Tržby z prodeje neprovozního dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tržby z prodeje materiálu, neprovozního oběžného majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zůstatková cena prodaného neprovozního dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zůstatková cena prodaného materiálu, neprovozního oběžného majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Další výnosy spojené s neprovozním majetkem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Další náklady spojené s neprovozním majetkem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provozní výsledek hospodaření z hlavní podnikatelské činnosti (core business)	14 283	8 994	7 411	8 851	9 251	9 115	15 355	15 931	16 003	15 845	16 125	16 399	16 612	16 888	17 093	17 261	17 261
Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	-123	-1 966	-2 940	-1 640	-1 553	-1 594	390	398	406	414	422	430	439	448	457	466	466
Přijaté úroky z provozně nutného krátkodobého finančního majetku	23	37	28	33	38	32	34	36	37	37	38	39	39	40	41	41	41
Další finanční výnosy plynoucí z provozně nutného majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finanční náklady spojené s provozně nutným majetkem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Core EBIT (KPVH)	14 428	10 998	10 379	10 524	10 842	10 742	15 000	15 569	15 634	15 468	15 741	16 007	16 212	16 480	16 677	16 837	16 837
Odpisy provozně potřebného dlouhodobého majetku	10 277	10 354	10 144	9 725	9 651	10 001	6 734	6 441	6 657	7 109	7 128	7 159	7 258	7 300	7 419	7 582	7 582
Core EBIT/KPVH před odpisy (core EBITDA)	24 705	21 352	20 523	20 249	20 493	20 742	21 734	22 010	22 291	22 577	22 869	23 167	23 470	23 780	24 096	24 418	24 418
Sazba DPP	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Upravená daň z příjmů	2 741	2 090	1 972	2 000	2 060	2 041	2 850	2 958	2 971	2 939	2 991	3 041	3 080	3 131	3 169	3 199	3 199
Core EBIT (KPVH) po daních	11 687	8 908	8 407	8 524	8 782	8 701	12 150	12 611	12 664	12 529	12 750	12 966	13 132	13 349	13 509	13 638	13 638

Zdroj: Vlastní odhad

Příloha 41: Volné peněžní toky

Plánované volné peněžní toky (v tisících CZK)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Core EBIT (KPVH) po daních	11 687	8 908	8 407	8 524	8 782	8 701	12 150	12 611	12 664	12 529	12 750	12 966	13 132	13 349	13 509	13 638	
Odpisy dlouhodobého provozně nutného majetku	10 277	10 354	10 144	9 725	9 651	10 001	6 734	6 441	6 657	7 109	7 128	7 159	7 258	7 300	7 419	7 582	
Zúčtování opravných položek a rezerv týkajících se provozního majetku	3 020	0	80	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Core EBIT (KPVH) po daních upravený o nepeněžní operace	18 944	19 254	18 471	18 276	18 471	18 740	18 923	19 092	19 361	19 679	19 920	20 168	20 434	20 694	20 973	21 266	
Brutto investice do provozně potřebných stálých aktiv	11 350	9 925	8 291	8 220	8 209	8 303	8 403	8 504	8 608	8 661	8 704	8 806	8 918	9 033	9 033	9 063	
Změna provozně potřebného pracovního kapitálu v brutto hodnotách	5 483	-5 323	-6 666	-1 030	-977	-2 423	737	637	547	448	618	589	580	591	633	624	
FCFF	2 110	14 662	16 847	11 085	11 239	12 860	9 783	9 950	10 206	10 570	10 598	10 773	10 936	11 070	11 308	11 579	
Nákladové úroky po zdanění	362	399	466	544	672	798	904	916	927	937	943	954	965	977	985	1 002	
Změna úročeného cizího kapitálu	-8 116	-5 801	-2 085	-620	-706	-872	400	400	350	200	400	400	400	300	600	350	
FCFE	-6 368	8 461	14 296	9 922	9 861	11 190	9 279	9 434	9 629	9 833	10 056	10 219	10 370	10 393	10 923	10 927	

Zdroj: Vlastní odhad

Příloha 42: Náklady kapitálu

Náklady kapitálu – scénář pokračování výroby elektřiny v BPS i ve 2. fázi (obnova licence)

Náklady vlastního kapitálu nezadlužené

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Bezriziková sazba	0,781%	0,781%	0,781%	0,781%	0,781%	0,781%	0,781%	0,781%	0,781%	0,781%	0,781%	0,781%	0,781%	0,781%	0,781%	0,781%	0,781%
Nezadlužená beta	0,379	0,379	0,379	0,379	0,379	0,379	0,379	0,379	0,379	0,379	0,379	0,379	0,379	0,379	0,379	0,379	0,379
Riziková přírůžka trhu	4,617%	4,617%	4,617%	4,617%	4,617%	4,617%	4,617%	4,617%	4,617%	4,617%	4,617%	4,617%	4,617%	4,617%	4,617%	4,617%	4,617%
Riziková přírůžka země	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%
Prémie za malou společnost	3,580%	3,580%	3,580%	3,580%	3,580%	3,580%	3,580%	3,580%	3,580%	3,580%	3,580%	3,580%	3,580%	3,580%	3,580%	3,580%	3,580%
Náklady vlastního kapitálu nezadlužené	7,650%	7,650%	7,650%	7,650%	7,650%	7,650%	7,650%	7,650%	7,650%	7,650%	7,650%	7,650%	7,650%	7,650%	7,650%	7,650%	7,650%
Riziko selhání země	0,810%	0,810%	0,810%	0,810%	0,810%	0,810%	0,810%	0,810%	0,810%	0,810%	0,810%	0,810%	0,810%	0,810%	0,810%	0,810%	0,810%
Podíl volatilitu akciového a dluhopisového trhu	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
Úprava podílu volatilitu dle modifikace BUUS	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Riziková přírůžka země	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%

Náklady vlastního kapitálu zadlužené

Cizí kapitál k 1.1.	49 406	41 984	36 182	34 098	33 478	32 772	31 900	32 300	32 700	33 050	33 250	33 650	34 050	34 450	34 750	35 350
Podíl cizího kapitálu k 1.1.	32,1%	25,8%	22,6%	22,1%	21,7%	21,3%	20,9%	21,0%	21,2%	21,3%	21,3%	21,5%	21,7%	21,9%	22,1%	22,5%
Podíl vlastního kapitálu k 1.1.	67,9%	74,2%	77,4%	77,9%	78,3%	78,7%	79,1%	79,0%	78,8%	78,7%	78,7%	78,5%	78,3%	78,1%	77,9%	77,5%
Podíl cizího a vlastního kapitálu k 1.1.	47,2%	34,7%	29,3%	28,3%	27,7%	27,0%	26,5%	26,7%	26,8%	27,0%	27,1%	27,4%	27,7%	28,1%	28,3%	29,0%
Náklady vlastního kapitálu zadlužené	10,09%	9,27%	8,85%	8,70%	8,57%	8,44%	8,33%	8,33%	8,33%	8,33%	8,33%	8,33%	8,34%	8,35%	8,35%	8,36%

Náklady cizího kapitálu a průměrně vážené náklady kapitálu

Náklady cizího kapitálu nominální	0,9%	1,173%	1,592%	1,971%	2,477%	3,005%	3,500%	3,500%	3,500%	3,500%	3,500%	3,500%	3,500%	3,500%	3,500%	3,500%
Daňová sazba	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Náklady cizího kapitálu po dani	0,72%	0,95%	1,29%	1,60%	2,01%	2,43%	2,84%	2,84%	2,84%	2,84%	2,84%	2,84%	2,84%	2,84%	2,84%	2,84%
Průměrně vážené náklady kapitálu	7,08%	7,13%	7,14%	7,13%	7,15%	7,17%	7,18%	7,17%	7,17%	7,16%	7,16%	7,15%	7,15%	7,14%	7,13%	7,12%

Zdroj: Vlastní odhad

Náklady kapitálu – scénář ukončení výroby elektřiny v BPS (pouze rostlinná prvovýroba ve 2. fázi)

Náklady vlastního kapitálu nezadlužené

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Bezriziková sazba	0,781%	0,781%	0,781%	0,781%	0,781%	0,781%	0,781%	0,781%	0,781%	0,781%	0,781%	0,781%	0,781%	0,781%	0,781%	0,781%	0,781%
Nezadlužená beta	0,379	0,379	0,379	0,379	0,379	0,379	0,379	0,379	0,379	0,379	0,379	0,379	0,379	0,379	0,379	0,379	0,379
Riziková přírážka trhu	4,617%	4,617%	4,617%	4,617%	4,617%	4,617%	4,617%	4,617%	4,617%	4,617%	4,617%	4,617%	4,617%	4,617%	4,617%	4,617%	4,617%
Riziková přírážka země	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%
Prémie za malou společnost	3,580%	3,580%	3,580%	3,580%	3,580%	3,580%	3,580%	3,580%	3,580%	3,580%	3,580%	3,580%	3,580%	3,580%	3,580%	3,580%	3,580%
Náklady vlastního kapitálu nezadlužené	7,650%	7,650%	7,650%	7,650%	7,650%	7,650%	7,650%	7,650%	7,650%	7,650%	7,650%	7,650%	7,650%	7,650%	7,650%	7,650%	7,650%
Riziko selhání země	0,810%	0,810%	0,810%	0,810%	0,810%	0,810%	0,810%	0,810%	0,810%	0,810%	0,810%	0,810%	0,810%	0,810%	0,810%	0,810%	0,810%
Podíl volatilitvy akciového a dluhopisového trhu	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
Úprava podílu volatilitvy dle modifikace BUUS	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Riziková přírážka země	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%	1,539%

Náklady vlastního kapitálu zadlužené

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Cizí kapitál k 1.1.	49 406	41 984	36 182	34 098	33 478	32 772	31 900	32 300	32 700	33 050	33 250	33 650	34 050	34 450	34 750	35 350	35 350
Podíl cizího kapitálu k 1.1.	37,8%	30,4%	27,2%	27,2%	27,2%	27,2%	27,5%	28,2%	29,0%	30,0%	31,0%	32,3%	33,8%	35,6%	37,7%	40,6%	40,6%
Podíl vlastního kapitálu k 1.1.	62,2%	69,6%	72,8%	72,8%	72,8%	72,8%	72,5%	71,8%	71,0%	70,0%	69,0%	67,7%	66,2%	64,4%	62,3%	59,4%	59,4%
Podíl cizího a vlastního kapitálu k 1.1.	60,7%	43,8%	37,4%	37,3%	37,3%	37,3%	37,9%	39,3%	40,9%	42,8%	44,8%	47,7%	51,1%	55,4%	60,5%	68,3%	68,3%
Náklady vlastního kapitálu zadlužené	10,78%	9,70%	9,18%	9,04%	8,89%	8,75%	8,62%	8,65%	8,69%	8,73%	8,78%	8,84%	8,92%	9,02%	9,14%	9,33%	9,33%

Náklady cizího kapitálu a průměrně vážené náklady kapitálu

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Náklady cizího kapitálu nominální	0,9%	1,173%	1,592%	1,971%	2,477%	3,005%	3,500%	3,500%	3,500%	3,500%	3,500%	3,500%	3,500%	3,500%	3,500%	3,500%	3,500%
Darňová sazba	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Náklady cizího kapitálu po dani	0,72%	0,95%	1,29%	1,60%	2,01%	2,43%	2,84%	2,84%	2,84%	2,84%	2,84%	2,84%	2,84%	2,84%	2,84%	2,84%	2,84%
Průměrně vážené náklady kapitálu	6,98%	7,03%	7,03%	7,01%	7,02%	7,05%	7,03%	7,01%	6,99%	6,97%	6,94%	6,90%	6,86%	6,82%	6,76%	6,69%	6,69%

Zdroj: Vlastní odhad

Příloha 43: Podklady pro pokračující hodnotu

Podklady pro pokračující hodnotu (v tisících CZK)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Přírůstek KPvH před odpisy po daních	-2 131	157	-2 200	6 120	-1 339	-3 727	4 287	-2 325	-3 981	21 747	-4 432	-14 030	12 252
Přírůstek KPvH po daních	-2 291	902	-1 592	6 363	-2 777	-2 723	4 570	-3 126	-5 221	16 824	-5 507	-13 560	13 106
Investice netto	4 008	-2 344	-14 641	-3 385	10 708	-15 734	1 274	16 914	94 115	-2 808	-1 277	-3 636	-5 255
Tempo růstu tržeb	-2,6%	4,5%	-5,7%	13,4%	-4,1%	-42,5%	7,7%	14,3%	-15,9%	75,0%	-3,9%	-13,9%	17,6%
Tempo růstu PNIK	4,8%	-2,7%	-17,0%	-4,7%	15,8%	-20,0%	2,0%	26,3%	116,0%	-1,6%	-0,7%	-2,1%	-3,1%
Tempo růstu core EBITDA po daních	-21,3%	2,0%	-27,4%	104,8%	-11,2%	-35,1%	62,2%	-20,8%	-44,9%	446,0%	-16,6%	-63,2%	150,1%
Tempo růstu core EBIT po daních	-116,0%	-285,5%	-271,6%	-632,7%	-5,2%	-53,6%	193,9%	-45,1%	-137,3%	-1185,2%	-35,8%	-137,0%	-357,8%
Tempo růstu FCFE	-94,8%	-151,1%	508,5%	-40,3%	-180,1%	-370,5%	-68,8%	-333,4%	642,1%	-115,6%	-24,2%	-82,4%	723,4%
Rentabilita PNIK (core EBITDA po daních)	9,3%	9,1%	6,8%	16,8%	15,6%	8,8%	17,8%	13,8%	6,0%	15,2%	12,9%	4,8%	12,2%
Rentabilita PNIK (core EBIT po daních)	-0,4%	0,7%	-1,2%	7,5%	3,0%	3,0%	11,0%	5,9%	-1,7%	8,8%	5,7%	-2,1%	5,6%
Rentabilita investic netto	-2,7%	22,5%	67,9%	-43,5%	8,2%	-25,4%	-29,0%	-245,4%	-30,9%	17,9%	196,1%	1062,0%	-360,4%
Míra investic	-1269,2%	-400,1%	1455,9%	-63,2%	210,8%	-667,3%	18,4%	444,9%	-6630,4%	-18,2%	-12,9%	99,3%	-55,6%
Obrát investovaného kapitálu	0,85	0,84	0,82	1,12	1,12	0,56	0,75	0,84	0,56	0,45	0,44	0,39	0,46

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Přírůstek KPvH před odpisy po daních	1 551	-2 701	-711	-302	184	268	183	168	268	317	241	247	265	259	279	292
Přírůstek KPvH po daních	2 244	-2 779	-501	117	258	-81	3 449	461	53	-135	221	216	166	217	160	129
Investice netto	5 931	-6 378	-9 146	-3 024	-2 801	-4 499	2 027	2 322	2 120	1 674	1 933	1 983	1 987	2 071	2 110	2 058
Tempo růstu tržeb	-7,9%	0,1%	-2,6%	0,9%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
Tempo růstu PNIK	3,7%	-3,8%	-5,7%	-2,0%	-1,9%	-3,1%	1,4%	1,6%	1,4%	1,1%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
Tempo růstu core EBITDA po daních	7,6%	-12,3%	-3,7%	-1,6%	1,0%	1,5%	1,0%	0,9%	1,4%	1,6%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,4%
Tempo růstu core EBIT po daních	23,8%	-23,8%	-5,6%	1,4%	3,0%	-0,9%	39,6%	3,8%	0,4%	-1,1%	1,8%	1,7%	1,3%	1,3%	1,2%	1,0%
Tempo růstu FCFE	-86,8%	594,8%	14,9%	-34,2%	1,4%	14,4%	-23,9%	1,7%	2,6%	3,6%	0,3%	1,7%	1,5%	1,2%	2,2%	2,4%
Rentabilita PNIK (core EBITDA po daních)	13,5%	11,5%	11,5%	12,0%	12,3%	12,7%	13,3%	13,2%	13,2%	13,2%	13,2%	13,2%	13,2%	13,2%	13,2%	13,2%
Rentabilita PNIK (core EBIT po daních)	7,2%	5,3%	5,2%	5,6%	5,9%	5,9%	8,5%	8,7%	8,6%	8,4%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%
Rentabilita investic netto	-42,7%	-46,9%	7,9%	-1,3%	-8,5%	2,9%	-76,7%	22,8%	2,3%	-6,4%	-13,2%	11,2%	8,4%	10,9%	7,7%	6,1%
Míra investic	50,7%	-71,6%	-108,8%	-35,5%	-31,9%	-51,7%	16,7%	18,4%	16,7%	13,4%	15,2%	15,3%	15,1%	15,5%	15,6%	15,1%
Obrát investovaného kapitálu	0,44	0,43	0,43	0,46	0,48	0,49	0,51	0,51	0,51	0,51	0,51	0,51	0,51	0,51	0,51	0,51

Zdroj: Vlastní odhad

Model DCF – scénář ukončení výroby elektřiny v BPS (pouze rostlinná prvovýroba ve 2. fázi) (v tisících CZK)

DCF Entity		1/2017														PH		
		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030		2031	2032
Náklady vlastního kapitálu po vyloučení kapitálové struktury	Pvazl	9,75%	10,78%	9,70%	9,18%	9,04%	8,89%	8,75%	8,62%	8,55%	8,69%	8,73%	8,78%	8,84%	8,92%	9,02%	9,14%	9,33%
Průměrně vážené náklady kapitálu	WACC	7,02%	6,98%	7,03%	7,03%	7,01%	7,02%	7,03%	7,03%	7,01%	6,99%	6,97%	6,94%	6,90%	6,85%	6,82%	6,76%	6,69%
Hodnota podniku brutto PROVOZNI k počátku období	H _{0,br}	130 456	130 859	137 886	132 922	125 423	123 134	120 540	116 154	114 537	112 618	110 284	107 395	104 246	100 669	96 644	92 163	87 088
Cizí kapitál k počátku období	CK	50 100	49 406	41 984	36 182	34 098	33 478	32 772	31 900	32 300	32 700	33 050	33 250	33 650	34 050	34 450	34 750	35 350
Výsledný podíl cizího kapitálu	CK/K	38,4%	37,8%	30,4%	27,2%	27,2%	27,2%	27,2%	27,5%	28,2%	29,0%	30,0%	31,0%	32,3%	33,8%	35,6%	37,7%	40,6%
Hodnota podniku netto PROVOZNI k počátku období	H _{0,net}	80 356	81 453	95 903	96 739	91 325	89 655	87 768	84 254	82 237	79 918	77 234	74 145	70 596	66 619	62 194	57 413	51 738
Hodnota neprovozních aktiv k počátku období	H _n	30 498																
Hodnota podniku netto k počátku období	H _n	110 854																

DCF APV		1/2017														PH		
		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030		2031	2032
Hodnota nezadlužené firmy k počátku období	+	118 848	119 182	126 189	121 181	113 605	111 210	108 479	103 918	102 084	99 944	97 384	94 263	90 876	87 055	82 779	78 042	72 704
Současná hodnota danových šítů	DS	11 609	11 677	11 687	11 741	11 818	11 924	12 061	12 237	12 453	12 674	12 900	13 132	13 370	13 614	13 865	14 121	14 384
Hodnota podniku brutto PROVOZNI k počátku období	H _{0,br}	130 456	130 859	137 886	132 922	125 423	123 134	120 540	116 154	114 537	112 618	110 284	107 395	104 246	100 669	96 644	92 163	87 088
Cizí kapitál k počátku období	CK	50 100	49 406	41 984	36 182	34 098	33 478	32 772	31 900	32 300	32 700	33 050	33 250	33 650	34 050	34 450	34 750	35 350
Hodnota podniku netto PROVOZNI k počátku období	H _{0,net}	80 356	81 453	95 903	96 739	91 325	89 655	87 768	84 254	82 237	79 918	77 234	74 145	70 596	66 619	62 194	57 413	51 738
Hodnota neprovozních nepotřebných aktiv																		
Hodnota podniku netto k počátku období	H _n	110 854																

Zdroj: Vlastní odhad

Příloha 45: Veřejně obchodované společnosti I.

Společnosti zařazené systémem Bloomberg* do oboru Grain Farming I.

Ticker	Identifikace společnosti			Web	Číslový sektor GICS	Jmenné označení sektoru GICS	Oborové zařazení			Sektor odvětví
	Název společnosti	Země sídla					Skupina odvětví	Odvětví		
60895 CH Equity	HEILONGJIANG AGRICULTURE-A	CHINA	www.haci.cn		30.00	Consumer Staples	Agriculture	Agricultural Operations	Consumer, Non-cyclical	
02041 CH Equity	SHANDONG DENGHAI SEEDS CO-A	CHINA	www.denghai.com		30.00	Consumer Staples	Agriculture	Agricultural Operations	Consumer, Non-cyclical	
02157 CH Equity	JIANGXI ZHENGBANG TECH -A	CHINA	http://test.xiansuo.cn/zhenbang/index.asp		30.00	Consumer Staples	Agriculture	Pastoral&Agricultural	Consumer, Non-cyclical	
00895 CH Equity	DONLINKS INTL INVESTMENT CO-A	CHINA	www.donlinks.cn		30.00	Consumer Staples	Food	Food-Flour&Grain	Consumer, Non-cyclical	
02895 CH Equity	JIANGXI HUANGSHANGHUANG GRA	CHINA	www.jhsh.com.cn		30.00	Consumer Staples	Food	Food-Meat Products	Consumer, Non-cyclical	
AGRO US Equity	ADECOAGRO SA	ARGENTINA	www.adecoagro.com		30.00	Consumer Staples	Agriculture	Agricultural Operations	Consumer, Non-cyclical	
KER PW Equity	KERNEL HOLDING SA	UKRAINE	www.kernel.ua		30.00	Consumer Staples	Agriculture	Agricultural Operations	Consumer, Non-cyclical	
MHP LI Equity	MHP SA -GDR REG S	UKRAINE	www.mhp.com.ua		30.00	Consumer Staples	Real Estate	Real Estate Oper/Develop	Consumer, Non-cyclical	
CRES AR Equity	CRESUD S.A.C.I.F.Y.A.	ARGENTINA	www.cresud.com.ar		60.00	Real Estate	Real Estate	Real Estate Oper/Develop	Financial	
60313 CH Equity	CHEKIZOVO GROUP PJSC	RUSSIA	www.cherkizovo.com		30.00	Consumer Staples	Food	Food-Meat Products	Consumer, Non-cyclical	
60017 CH Equity	ZHONGHONGFA SEED INDUSTRY-A	CHINA	www.znfy.com		30.00	Consumer Staples	Distribution/Wholesale	Distribution/Wholesale	Consumer, Cyclical	
60017 CH Equity	HUNAN JINJIAN CEREALS INDS-A	CHINA	www.600127.cn		30.00	Consumer Staples	Agriculture	Agricultural Operations	Consumer, Non-cyclical	
SLCE BZ Equity	SLC AGRICOLA SA	BRAZIL	www.sicagricola.com.br		30.00	Consumer Staples	Agriculture	Agricultural Operations	Consumer, Non-cyclical	
60543 CH Equity	GANSU MOGAO INDUSTRIAL DEV-A	CHINA	www.mogao.com		30.00	Consumer Staples	Agriculture	Agricultural Operations	Consumer, Non-cyclical	
60859 CH Equity	XINJIANG TALIMU AGRICUL-A	CHINA	www.xnjk.com		30.00	Consumer Staples	Agriculture	Agricultural Operations	Consumer, Non-cyclical	
SFNS LX Equity	SCOFFINASIA SA	LUXEMBOURG	www.scoffinal.lu		30.00	Consumer Staples	Investment Companies	Investment Companies	Financial	
SOFF LX Equity	SCOFFIN	LUXEMBOURG	www.scoffinal.lu		30.00	Consumer Staples	Investment Companies	Investment Companies	Financial	
ANJT LI Equity	AUSTINDO NUSANTARA JAYA PT	INDONESIA	www.aanjgroup.com		30.00	Consumer Staples	Holding Companies-Divers	Diversified Operations	Consumer, Non-cyclical	
60371 CH Equity	WANWANG DONEED CO LTD-A	CHINA	www.wxdoneed.com		30.00	Consumer Staples	Agriculture	Agricultural Operations	Diversified	
AST PW Equity	ASTARTA HOLDING NV	UKRAINE	www.astartakiev.com		30.00	Consumer Staples	Agriculture	Agricultural Operations	Diversified	
BISI LI Equity	BISI INTERNATIONAL PT	INDONESIA	www.bisi.co.id		30.00	Consumer Staples	Holding Companies-Divers	Diversified Operations	Consumer, Non-cyclical	
PODRA CZ Equity	PODRAVKA PREHRAMBENA IND DD	CROATIA	www.podravka.com		30.00	Consumer Staples	Agriculture	Agricultural Operations	Consumer, Non-cyclical	
PGW NZ Equity	PGG WRIGHTSON LTD	NEW ZEALAND	www.pggwrightson.co.nz		30.00	Consumer Staples	Food	Food-Wholesale/Distrib	Consumer, Non-cyclical	
THAI WH PCL	THAI WAH PCL	THAILAND	www.thawah.com		30.00	Consumer Staples	Food	Food-Wholesale/Distrib	Consumer, Non-cyclical	
JADCO AB Equity	AL JOUF AGRICULTURE DEVELOPM	SAUDI ARABIA	www.aljulf.com.sa		30.00	Consumer Staples	Agriculture	Agricultural Operations	Consumer, Non-cyclical	
BEFDB SS Equity	BLACK EARTH FARMING LTD-SDR	RUSSIA	www.blackearthfarming.com		30.00	Consumer Staples	Agriculture	Agricultural Operations	Consumer, Non-cyclical	
TRACO AB Equity	TABUK AGRICULTURAL DEVELOPME	SAUDI ARABIA	www.tadco-agri.com		30.00	Consumer Staples	Agriculture	Agricultural Operations	Consumer, Non-cyclical	
GALLS IN Equity	GALLANTT ISPAT LTD	INDIA	www.gallantt.com		15.00	Materials	Iron/Steel	Agricultural Operations	Consumer, Non-cyclical	
GACO AB Equity	AL GASSIM INVESTMENT HOLDING	SAUDI ARABIA			30.00	Consumer Staples	Commercial Services	Steel Producers	Basic Materials	
EFFL IN Equity	ECO FRIENDLY FOOD PROCESSING	INDIA	www.ecofriendlyfood.in		30.00	Consumer Staples	Agriculture	Agricultural Operations	Consumer, Non-cyclical	
AVG1LH Equity	ALGA GROUP AB	LITHUANIA	www.auga.lt		30.00	Consumer Staples	Agriculture	Agricultural Operations	Consumer, Non-cyclical	
SANW US Equity	S&W SEED CO	UNITED STATES	www.sweeetco.com		30.00	Consumer Staples	Food	Agricultural Operations	Consumer, Non-cyclical	
GMLTX IN Equity	CHAMAN LAL SETIA EXPORTS	INDIA	www.liturerice.com		30.00	Consumer Staples	Food	Food-Misc/Diversified	Consumer, Non-cyclical	
MC PW Equity	INDUSTRIAL MILK CO	UKRAINE	www.mcmilk.com.ua		30.00	Consumer Staples	Agriculture	Agricultural Operations	Consumer, Non-cyclical	
TESA3 BZ Equity	TERRA SANTA AGRO SA	BRAZIL	www.terrasantagro.com		30.00	Consumer Staples	Agriculture	Agricultural Operations	Consumer, Non-cyclical	
HLHG SP Equity	HLH GROUP LTD	SINGAPORE	www.hlh.com.sg		30.00	Consumer Staples	Real Estate	Real Estate Oper/Develop	Financial	
GZCO LJ Equity	GOZCO PLANTATIONS TBK PT	INDONESIA	www.gozco.co.id		30.00	Consumer Staples	Agriculture	Agricultural Operations	Consumer, Non-cyclical	
RVNC SG Equity	RAVNICA AD BAJIMOK	Serbia			30.00	Consumer Staples	Agriculture	Agricultural Operations	Consumer, Non-cyclical	
TRIGON AGRI A/S	TRIGON AGRI A/S	DENMARK	www.trigonagri.com		30.00	Consumer Staples	Agriculture	Agricultural Operations	Consumer, Non-cyclical	
TAGR SS Equity	NAPREDAK AD STARA FAZOVA	Serbia	www.napredak.rs		30.00	Consumer Staples	Agriculture	Agricultural Operations	Consumer, Non-cyclical	
NASP SG Equity	NAPREDAK AD STARA FAZOVA	Serbia	www.napredak.rs		30.00	Consumer Staples	Agriculture	Agricultural Operations	Consumer, Non-cyclical	
SKVB SG Equity	SAVA KOVAČEVIĆ AD VRBAS	Serbia	www.savakovaevic.rs		30.00	Consumer Staples	Agriculture	Pastoral&Agricultural	Consumer, Non-cyclical	

Zdroj: Bloomberg Terminal

* klasifikace BICS – Bloomberg Industry Classification System

Společnosti zařazené systémem Bloomberg* do oboru Grain Farming II.

Identifikace společnosti				Oborové zařazení				
Ticker	Název společnosti	Země sídla	Web	Číselný sektor GICS	Jmenné označení sektoru GICS	Skupina odvětví	Ovětví	Sektor odvětví
TURV US Equity	TWO RIVERS WATER & FARMING C	UNITED STATES	www.2riverswater.com	55.00	Utilities	Agriculture	Agricultural Operations	Consumer, Non-cyclical
HKB VN Equity	HA NOI KINH BAC AGRICULTURE	VIETNAM	www.hainvest.com.vn	30.00	Consumer Staples	Food	Food/Misc/Diversified	Consumer, Non-cyclical
BLJERA CZ Equity	BELJE DD DARDA	CROATIA	www.belje.hr	30.00	Consumer Staples	Food	Food/Misc/Diversified	Consumer, Non-cyclical
ISMA EY Equity	ISMAILIA MISR POULTRY CO	EGYPT		30.00	Real Estate	Agriculture	Poultry	Consumer, Non-cyclical
CTPL IT Equity	ISRAEL CHIRUS PLANTATIONS(I)	ISRAEL		60.00	Real Estate	Agriculture	Agricultural Operations	Consumer, Non-cyclical
PIVKRA CZ Equity	PIK VINKOVCI DD VINKOVCI	CROATIA	www.pik-vinkovci.hr	30.00	Consumer Staples	Agriculture	Agricultural Operations	Consumer, Non-cyclical
PDCL SG Equity	PODUNAVLJE AD DELAREVO	Serbia				Agriculture	Agricultural Operations	Consumer, Non-cyclical
BZDN SG Equity	BEZDAN POLJOPRIVREDNO	Serbia				Agriculture	Agricultural Operations	Consumer, Non-cyclical
GRAZRM Equity	RAZGULAY GROUP PJSC	RUSSIA				Agriculture	Food/Four&Grain	Consumer, Non-cyclical
REIA IN Equity	REI AGRO LTD	INDIA	www.reiagro.com	30.00	Consumer Staples	Food	Food/Four&Grain	Consumer, Non-cyclical
RUGR RM Equity	RUSGRAIN HOLDING OJSC	RUSSIA	www.rusgrain.ru	30.00	Consumer Staples	Food	Food/Four&Grain	Consumer, Non-cyclical
CRP PW Equity	CEREAL PLANET PLC	UKRAINE	www.vpik.hr	30.00	Consumer Staples	Food	Food/Four&Grain	Consumer, Non-cyclical
VPKRA CZ Equity	VUPIK DD	CROATIA	www.vpik.hr	30.00	Consumer Staples	Food	Food/Four&Grain	Consumer, Non-cyclical
SPT AU Equity	SEARCH PARTY GROUP LTD	AUSTRALIA	www.searchparty.com	30.00	Information Technology	Internet	E-Commerce/Services	Communications
AGTA LN Equity	AGRITERRA LTD	MOZAMBIQUE	www.agriterra-hd.com	45.00	Consumer Staples	Food	Food/Four&Grain	Consumer, Non-cyclical
SJPR SG Equity	LUCK PRGREVICA AD NOVI SAD	Serbia	www.luck.co.yu	30.00	Consumer Staples	Food	Food/Four&Grain	Consumer, Non-cyclical
SNAF IN Equity	SUNIL AGRO FOODS LTD	INDIA	www.sunilagro.in	30.00	Consumer Staples	Food	Food/Four&Grain	Consumer, Non-cyclical
LUCG US Equity	LUCA INC	CHINA	www.agromedimurje.com	30.00	Consumer Staples	Food	Food/Four&Grain	Consumer, Non-cyclical
AGMMRA CZ Equity	AGROMEDIMURJE DD CAKOVEC	CROATIA	www.agromedimurje.hr	30.00	Consumer Staples	Food	Food/Four&Grain	Consumer, Non-cyclical
KOMIR LR Equity	KURZEMES OMAS	LATVIA	www.kurzemesmas.lv	30.00	Consumer Staples	Food	Distribution/Wholesale	Consumer, Non-cyclical
RTEX IN Equity	R T EXPORTS LTD	INDIA	www.rtxindia.com	30.00	Consumer Staples	Food	Import/Export	Consumer, Cyclical
OSIV SK Equity	OSIVO Z AS	SLOVAKIA	www.osivo.sk	30.00	Consumer Staples	Food	Food/Four&Grain	Consumer, Non-cyclical
VLF VN Equity	VINH LONG CEREAL AND FOOD CO	VIETNAM	www.vinhlongfood.com.vn	30.00	Consumer Staples	Food	Food/Misc/Diversified	Consumer, Non-cyclical
KMGR RU Equity	KOMOS GROUP OOO	RUSSIA	www.komos.ru	30.00	Consumer Staples	Food	Food/Misc/Diversified	Consumer, Non-cyclical
ACCUAGSI LY Equity	UNION AGRICULTURE GROUP SA	URUGUAY	www.unionagrogroup.com	30.00	Consumer Staples	Food	Food/Misc/Diversified	Consumer, Non-cyclical
JURFUZ CH Equity	JANGSU JURKONG FUDI BIO-TECH	CHINA		30.00	Consumer Staples	Food	Food/Misc/Diversified	Consumer, Non-cyclical
SXPNI RU Equity	NOVOPLASTUNOVSKOJE OJSC	RUSSIA	www.novoplastunovskoe.ru	30.00	Consumer Staples	Food	Food/Misc/Diversified	Consumer, Non-cyclical
PDF AU Equity	PACIFIC DAIRIES LTD	AUSTRALIA		30.00	Consumer Staples	Food	Food/Misc/Diversified	Consumer, Non-cyclical
AGCR FF Equity	CIE AGRICOLE DE LA CRAU	FRANCE	www.compagnie-agricole-de-la-crau.fr	30.00	Consumer Staples	Food	Food/Misc/Diversified	Consumer, Non-cyclical
3900962Z NA Equity	COOPERATIE FROMFARMERS UA	NETHERLANDS	www.fromfarmers.eu	30.00	Consumer Staples	Food	Food/Misc/Diversified	Consumer, Non-cyclical
4486655Z US Equity	SCOTT EQUITY EXCHANGE CO	UNITED STATES	www.scottsequityexchange.com	30.00	Consumer Staples	Food	Food/Misc/Diversified	Consumer, Non-cyclical
3764044Z US Equity	SEW FRIEL LLP	UNITED STATES	www.sewfrieland.com	30.00	Consumer Staples	Food	Food/Misc/Diversified	Consumer, Non-cyclical
3702179Z US Equity	WESTERN RESERVE FARM COOPERA	UNITED STATES	www.wrfc.org	30.00	Consumer Staples	Food	Food/Misc/Diversified	Consumer, Non-cyclical
3707576Z US Equity	GREAT BEND COOPERATIVE ASSOC	UNITED STATES	www.greatbendcoop.com	30.00	Consumer Staples	Food	Food/Misc/Diversified	Consumer, Non-cyclical
4476339Z US Equity	LUCKEY FARMERS INC	UNITED STATES	www.luckeyfarmers.com	30.00	Consumer Staples	Food	Food/Misc/Diversified	Consumer, Non-cyclical
GRXN SG Equity	GRANEXPORT AD PANGEVO	Serbia	www.granexport.rs	30.00	Consumer Staples	Food	Food/Misc/Diversified	Consumer, Non-cyclical
GYKP RU Equity	GYULKEVICHSKY BREAD PLA-BRD	RUSSIA	www.producersrice.com	30.00	Consumer Staples	Food	Food/Misc/Diversified	Consumer, Non-cyclical
3651535Z US Equity	PRODUCERS RICE MILL INC	UNITED STATES	www.producersrice.com	30.00	Consumer Staples	Food	Food/Misc/Diversified	Consumer, Non-cyclical
PFKT SG Equity	PP FEKETIC AD SOMBOR	Serbia	www.feketic.pannonijagroup.com	30.00	Consumer Staples	Food	Food/Misc/Diversified	Consumer, Non-cyclical
MITR SG Equity	MITROSREM AD SREMSKA MITROVI	Serbia	www.mitrosremad.rs	30.00	Consumer Staples	Food	Food/Misc/Diversified	Consumer, Non-cyclical
JBKP SG Equity	JABUKA AD PANGEVO	Serbia	www.skrabara.co.rs	30.00	Consumer Staples	Food	Food/Misc/Diversified	Consumer, Non-cyclical

Zdroj: Bloomberg Terminal

* Klasifikace BICS – Bloomberg Industry Classification System

Příloha 46: Veřejně obchodované společnosti II.

Společnosti zařazené systémem Bloomberg* do oboru Renewable Energy Projects Dev I.

Ticker	Identifikace společnosti		Země sídla	Web	Číselný sektor GICS	Jmenné označení sektoru GICS	Oborová zařazení			Sektor odvětví
	Název společnosti	Země sídla					Skupina odvětví	Odvětví	Odvětví	
BGS PW Equity	BGS ENERGY PLUS AS	CZECH	www.bgs-energy.cz	10.00	Energy	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy	
3600 HK Equity	GCL-POLY ENERGY HOLDINGS LTD	HONG KONG	www.gclpoly.com.hk	45.00	Information Technology	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy	
CUSXGZ CH Equity	CHINA THREE GORGES CORP	CHINA	www.ctgpc.com.cn		Information Technology	Electric	Electric-Generation	Electric-Generation	Utilities	
VWS DC Equity	VESTAS WIND SYSTEMS A/S	DENMARK	www.vestas.com	20.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy	
1272 HK Equity	DATANG ENVIRONMENT INDUSTRY	CHINA	www.dteg.com.cn	20.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy	
CHICAZ CH Equity	CHINA ENERGY CONSERV & ENVIR	CHINA	www.cecep.cn		Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy	
600085 CH Equity	TBEA CO LTD-A	CHINA	www.tbea.com.cn	20.00	Industrials	Electrical Compo&Equip	Wire&Cable Products	Wire&Cable Products	Industrial	
JBERGR NL Equity	JULIUS BERGER NIGERIA PLC	NIGERIA	www.julius-berger-nigeria.com	20.00	Industrials	Engineering&Construction	Building&Construct-Misc	Building&Construct-Misc	Industrial	
020262 CH Equity	HONGRUN CONSTRUCTION GROUP -A	CHINA	www.chinahongrun.com	20.00	Industrials	Engineering&Construction	Building&Construct-Misc	Building&Construct-Misc	Industrial	
GPOLYZ CH Equity	CHINA POLY GROUP CORP	CHINA	www.poly.com.cn	20.00	Industrials	Engineering&Construction	Building&Construct-Misc	Building&Construct-Misc	Industrial	
000065 CH Equity	NORINCO INTL COOPERATION -A	CHINA	www.norinco-intl.com	20.00	Industrials	Engineering&Construction	Building&Construct-Misc	Building&Construct-Misc	Industrial	
600068 CH Equity	CHINA GEZHOUBA GROUP CO LT-A	CHINA	www.gzgc.cn	20.00	Industrials	Engineering&Construction	Building&Construct-Misc	Building&Construct-Misc	Industrial	
AMRC US Equity	AMERESCO INC-CL A	UNITED STATES	www.ameresco.com	20.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy	
GAM SM Equity	GAMESA CORP TECHNOLOGIA SA	SPAIN	www.gamesacorp.com	20.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy	
CPRE3 BZ Equity	CPFL ENERGIA'S RENOVAVES	BRAZIL	www.cplrenovaves.com.br	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy	
182 HK Equity	CONCORD NEW ENERGY GROUP LTD	HONG KONG	www.cnewgroup.com	20.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy	
000938 CH Equity	KADI ECOLOGICAL-A	CHINA	china-kadi.com	55.00	Utilities	Coal	Coal	Coal	Energy	
RUN US Equity	SUNRUN INC	UNITED STATES	www.sunrun.com	20.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy	
022022 CH Equity	XINJUNG GOLDWIND SO&TECHA	CHINA	www.goldwind.com.cn	20.00	Industrials	Electrical Compo&Equip	Power Conv Supply Equip	Power Conv Supply Equip	Industrial	
750 HK Equity	CHINA SINGYES SOLAR TECH	HONG KONG	www.syzsye.com	20.00	Industrials	Building Materials	Build&Construct Prof-Misc	Build&Construct Prof-Misc	Industrial	
020260 CH Equity	GUANGDONG NO.2 HYDROPOWER -A	CHINA	www.gdsdeje.com	20.00	Industrials	Engineering&Construction	Building&Construct-Misc	Building&Construct-Misc	Industrial	
SEN GR Equity	SENVION SA	GERMANY	www.senvion.com	20.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy	
ABG SM Equity	ABENGOA SA -CL A	SPAIN	www.abengoa.es	25.00	Consumer Discretionary	Retail	Retail-Restaurants	Retail-Restaurants	Consumer, Cyclical	
611 HK Equity	CHINA NUCLEAR ENERGY TECHNOL	HONG KONG	www.cn21nrl.com	20.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy	
PNE3 GR Equity	PNE WIND AG-REG	GERMANY	www.pnwind.com	20.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy	
RPW GR Equity	SENVION SE	GERMANY	www.senvion.com		Information Technology	Information Technology	Information Technology	Information Technology	Energy	
SOPW US Equity	SOLAR POWER INC	CHINA	www.scpw.com	45.00	Information Technology	Information Technology	Information Technology	Information Technology	Energy	
ELCM RU Equity	ELEKTROCENTROMONTAZH-BRD	RUSSIA	www.ecm.ru	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy	
60277 CH Equity	ENERGIEKONTOR AG	GERMANY	www.energiekontor.de	15.00	Materials	Engineering&Construction	Engineering&Construction	Engineering&Construction	Energy	
1806 JP Equity	ELION CLEAN ENERGY CO LTD -A	CHINA	www.elion.com.cn	25.00	Consumer Discretionary	Home Builders	Chemicals-Diversified	Chemicals-Diversified	Basic Materials	
000008 CH Equity	HASEKO CORP	JAPAN	www.haseko.co.jp		Consumer Discretionary	Home Builders	Chemicals-Diversified	Chemicals-Diversified	Basic Materials	
ETG GR Equity	CHINA HIGH-SPEED RAILWAY -A	CHINA	www.envtectobgas.de	20.00	Energy	Transportation	Transport-Rail	Transport-Rail	Industrial	
ECON MK Equity	ENVITEC BIOGAS AG	GERMANY	www.envtectobgas.de	10.00	Energy	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy	
SSO NO Equity	ECONPILE HOLDINGS BHD	MALAYSIA	econpile.com.my	20.00	Industrials	Engineering&Construction	Building&Construct-Misc	Building&Construct-Misc	Industrial	
ENG SM Equity	SCATEC SOLAR ASA	NORWAY	www.scatecsolar.com	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy	
TRG LN Equity	ENCE ENERGIA Y DELULOSA SA	SPAIN	www.ence.es	15.00	Materials	Forest Products&Paper	Paper&Related Products	Paper&Related Products	Basic Materials	
686 HK Equity	RENEWABLES INFRASTRUCTURE GR	GUERNSEY	www.rifg-ltd.com	55.00	Utilities	Investment Companies	Invest Comp - Resources	Invest Comp - Resources	Financial	
BCPG TB Equity	UNITED PHOTOVOLTAICS GROUP L	HONG KONG	www.bcpgroup.com	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy	
EOLUB SS Equity	BOPG FCL	THAILAND	www.bcpgroup.com	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy	
THGGZ CH Equity	EOLUS VIND AB-B SHS	SWEDEN	www.eolusvind.com	20.00	Industrials	Engineering&Construction	Building&Construct-Misc	Building&Construct-Misc	Industrial	
JLG LN Equity	TIANJIN HI-TECH HOLDING GROUP	CHINA	www.tjhi-tech.com	20.00	Industrials	Investment Companies	Investment Companies	Investment Companies	Financial	
ARCP IN Equity	JOHN LAING GROUP PLC	BRITAIN	www.laing.com	60.00	Real Estate	Real Estate	Real Estate Oper/Develop	Real Estate Oper/Develop	Financial	
KGKC RM Equity	AMANT RAJ LTD	INDIA	www.amantraj.com	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy	
600116 CH Equity	KURGANSKAYA GENERIRUYUSHCHAY	RUSSIA	www.gkpsxi.com	55.00	Utilities	Electric	Electric-Integrated	Electric-Integrated	Utilities	
6366 JP Equity	CHONGQING THREE GORGES-A	CHINA	www.chyoda-corp.com	20.00	Industrials	Engineering&Construction	Engineering&Construction	Engineering&Construction	Industrial	
100130 KS Equity	CHYODA CORP	JAPAN	www.chyoda-corp.com	20.00	Industrials	Metal Fabricate/Hardware	Metal Processors&Fabrics	Metal Processors&Fabrics	Industrial	
1798 HK Equity	DONGKUK STRUCTURES & CONSTRU	SOUTH KOREA	www.dongkukstc.co.kr	55.00	Utilities	Textiles	Textile-Products	Textile-Products	Utilities	
WLSI IN Equity	CHINA DATANG CORP RENEWABL-H	CHINA	www.dxyr.com.cn	25.00	Consumer Discretionary	Information Technology	Information Technology	Information Technology	Consumer, Cyclical	
6838 JP Equity	WELSPUN INDIA LTD	INDIA	www.welspan.com	45.00	Information Technology	Information Technology	Information Technology	Information Technology	Industrial	
	TAMAGAWA HOLDINGS CO LTD	JAPAN	www.tmax.co.jp		Information Technology	Electronics	Electronic Measur Instr	Electronic Measur Instr	Industrial	

Zdroj: Bloomberg Terminal

* klasifikace BICS – Bloomberg Industry Classification System

Společnosti zařazené systémem Bloomberg* do oboru Renewable Energy Projects Dev II.

Identifikace společnosti				Oborová zařazení				
Ticker	Název společnosti	Země sídla	Web	Číselný sektor GICS	Jmenné označení sektoru GICS	Skupina odvětví	Odvětví	Sektor odvětví
PPHO PF Equity	PANAMA POWER HOLDINGS INC	PANAMA	www.panampower.net/en/	20.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
FIT MK Equity	FITTERS DIVERSIFIED BHD	MALAYSIA	www.fittersgroup.com	25.00	Consumer Discretionary	Commercial Services	Protection-Safety	Consumer, Non-cyclical
1436 JP Equity	FIT INC	JAPAN	www.fit-group.jp/	20.00	Industrials	Home Builders	Bldg-Residential/Commer	Consumer, Cyclical
UJEL IN Equity	UJAS ENERGY LTD	INDIA	www.ujaselect.com	40.00	Information Technology	Electrical Compo&Equip	Power Conw/Supply Equip	Industrial
TER IM Equity	TERNENERGY SPA	ITALY	www.ternenergy.it	55.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
TEENERGY GA Equity	TERNA ENERGY SA	GREECE	www.terna-energy.gr	55.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
ABO BB Equity	ABO GROUP ENVIRONMENT	BEGIUM	www.abogroup.com	45.00	Information Technology	Electrical Compo&Equip	Power Conw/Supply Equip	Industrial
YGE US Equity	YINGLI GREEN ENERGY HOLD-ADR	CHINA	www.yinglisolar.com	20.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
600770 CH Equity	JIANGSU ZONGYI CO LTD-A	CHINA	www.600770.com.cn	20.00	Industrials	Electrical Compo&Equip	Power Conw/Supply Equip	Industrial
GMM IN Equity	OM METALS INFRAPROJECTS LTD	INDIA	www.ommetals.com	15.00	Materials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
HTC ON Equity	HTC PUREENERGY INC	CANADA	www.htcenergy.com	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
ELIN IM Equity	ELETRA INVESTIMENTI SPA	ITALY	www.eletrainvestimenti.it	20.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
300128 CH Equity	DLIAN EAST NEW ENERGY DEV-A	CHINA	www.dklsolar.com	45.00	Information Technology	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
LDKYO US Equity	LDK SOLAR CO LTD -ADR	CHINA	www.hatour.com	20.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
HALG MK Equity	HARBOURLINK GROUP BHD	MALAYSIA	www.hatour.com	20.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
VROH ON Equity	VIRIDIS ENERGY INC	CANADA	www.viridiselectric.ca	55.00	Utilities	Holding Companies-Divers	Diversified Operations	Diversified
210990 KS Equity	SK D&D CO LTD	SOUTH KOREA	www.skand.com	60.00	Real Estate	Real Estate	Real Estate Oper/Develop	Financial
000043 CH Equity	AVIC REAL ESTATE HOLDING -A	CHINA	www.catec.com.cn	60.00	Real Estate	Real Estate	Real Estate Oper/Develop	Financial
020065 CH Equity	DHC SOFTWARE CO LTD -A	CHINA	www.dhcc.com.cn	45.00	Information Technology	Computers	Diversified Operations	Technology
GFF ON Equity	CONFEX TIMBER INC	CANADA	www.confex.com	15.00	Materials	Building Materials	Blgd Prod-Wood	Industrial
02564 CH Equity	SUZHOU THYOVIW TECHNOLOGY CO-A	CHINA	www.thyow.com	20.00	Industrials	Machinery-Diversified	Machinery-General Indust	Industrial
3380 HK Equity	LOGAN PROPERTY HOLDINGS CO.L	CHINA	www.loganestate.com	60.00	Real Estate	Real Estate	Real Estate Oper/Develop	Financial
AST IM Equity	ASTALDI SPA	ITALY	www.astaldi.it	55.00	Utilities	Engineering&Construction	Building-Heavy Construct	Industrial
AGL BH Equity	ASCENDANT GROUP LTD	BERMUDA	www.ascendantgroup.bm	25.00	Consumer Discretionary	Telecommunications	Cellular Telecom	Utilities
3322 JP Equity	ALPHA GROUP INC	JAPAN	www.alpha-grp.co.jp/	20.00	Industrials	Holding Companies-Divers	Diversified Operations	Diversified
MAR PL Equity	MARTIFER SGPS SA	PORTUGAL	www.martifer.pt	55.00	Utilities	Engineering&Construction	Engineering&R&D Services	Industrial
1711 JP Equity	SHODENSA CO LTD	JAPAN	www.shodensya.com	20.00	Industrials	Engineering&Construction	Building-Heavy Construct	Industrial
BKG MK Equity	BINTAL KINDBEN CORPORATION	MALAYSIA	www.bintai.com.my	60.00	Real Estate	REITS	REITS-Diversified	Financial
PCH US Equity	POTLATCH CORP	UNITED STATES	www.potlatchcorp.com	45.00	Information Technology	Electronics	Identification Sys/Dev	Industrial
ICB MK Equity	IRIS CORP BHD	MALAYSIA	www.iris-card.com.my	55.00	Utilities	Machinery-Const&Mining	Machinery-Electric Utl	Industrial
1342164D CH Equity	XIAN ACTION POWER ELECTRIC-A	CHINA	www.xaction.com	20.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
038870 KS Equity	EOCIBO HOLDINGS CO LTD	SOUTH KOREA	www.eocibo.co.kr	20.00	Industrials	Engineering&Construction	Building-Heavy Construct	Industrial
GSI SM Equity	GRUPO EMPRESARIAL SAN JOSE	SPAIN	www.grupo-sanjose.com	20.00	Industrials	Environmental Control	Remediation Services	Industrial
GYP MK Equity	CYPARK RESOURCES BHD	MALAYSIA	www.cryben.com	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
FKR IM Equity	FALCK RENEWABLES SPA	ITALY	www.falckrenewables.eu	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
9519 JP Equity	RENOVA INC	JAPAN	www.renova.co.jp	10.00	Energy	Oil&Gas Services	Oil Field Mach&Equip	Energy
AHL SP Equity	ANNICA HOLDINGS LTD	SINGAPORE	www.oculustens.com	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
FTRN FP Equity	FUTUREN SA	FRANCE	www.futuren-group.com	55.00	Utilities	Engineering&Construction	Building-Heavy Construct	Industrial
SBA VN Equity	SONG BA JSC	VIETNAM	www.songba.vn	20.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
1129 HK Equity	DORYOKU CO LTD	JAPAN	www.sst-solar.co.jp/	55.00	Utilities	Water	Water	Utilities
1432 JP Equity	CHINA WATER INDUSTRY GROUP L	HONG KONG	www.chinawaterind.com	55.00	Utilities	Airlines	Airlines	Consumer, Cyclical
AML MP Equity	AIR MAURITIUS LTD	MAURITIUS	www.airmauritius.com	20.00	Industrials	Engineering&Construction	Buildings&Construct/Misc	Industrial
MDG VN Equity	MIEN DONG JSC	VIETNAM	www.miencong.com.vn/	20.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
D71GR Equity	BD-BIOENERGY INTERNATIONAL	AUSTRIA	www.biodesignintl.com	10.00	Energy	Investment Companies	Investment Companies	Financial
SEA LN Equity	SEAENERGY PLC	BRITAIN	www.seaenergy-plc.com	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
CUXOZ CH Equity	CHUXIONG AUTONOMOUS DEVELOPM	CHINA	www.jufuenergy.com	35.00	Health Care	Commercial Services	Research&Development	Consumer, Non-cyclical
JUHL US Equity	JUHL ENERGY INC	UNITED STATES	www.juhlenergy.com	55.00	Utilities	Semiconductors	Semicon Compo-Ing Circu	Technology
2385 JP Equity	SHIN NIPPON BIOMEDICAL LABOR	JAPAN	www.sntl.co.jp	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
527 HK Equity	CHINA RUIFENG RENEWABLE ENER	HONG KONG	www.c-ruiheng.com	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
SPOG TB Equity	SPOG PCL	THAILAND	www.spcg.co.th	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy

Zdroj: Bloomberg Terminal

* Klasifikace BICS – Bloomberg Industry Classification System

Společnosti zařazené systémem Bloomberg* do oboru Renewable Energy Projects Dev III.

Identifikace společnosti		Oborová zařazení	
Ticker	Název společnosti	Země sídla	Web
INRACOM S.A. TECHNICAL & STE	INTRA.COM S.A. TECHNICAL & STE	GREECE	www.intracon.gr
1529 TT Equity	KLINGBELL AEROSPACE INC	TAIWAN	
YTB MK Equity	YOUNG TAIBHD	MALAYSIA	www.yongta.com.my
603556 CH Equity	THE XING ELECTRICAL CO LTD-A	CHINA	www.hxgroup.cn
SFG AU Equity	SEAFARMS GROUP LTD	AUSTRALIA	www.co2australia.com.au
UUU GR Equity	3U HOLDING AG	GERMANY	www.3u.net
MTB SM Equity	MONTEBALITO SA	SPAIN	www.montebalito.com
2841 TT Equity	TAIWAN LAND DEVELOPMENT CORP	TAIWAN	www.tlde.com.tw
GSH LN Equity	GREEN & SMART HOLDINGS PLC	MALAYSIA	www.greenandsmart.net
DLL PA Equity	DAWOOD LAWRENCE PUPUR LTD	PAKISTAN	www.dawoodlawrencepupur.com
EPL GA Equity	SELECTED TEXTILE IND ASSOC	GREECE	www.stifalico.com
ALVER PP Equity	VERNET	FRANCE	www.vernet.fr
000711 CH Equity	KINGLAND TECHNOLOGY CO LTD-A	CHINA	www.kinglandtech.com.cn
SGB SP Equity	SINGAPORE DEVELOPMENT LTD	SINGAPORE	www.sgd.com.sg/home
NZHK RU Equity	NOVOSIBIRSK PLANT-BRD	RUSSIA	www.nccp.ru
094820 KS Equity	UNITED POWER CO LTD	SOUTH KOREA	www.ujepg.com
UPA TB Equity	UNITED POWER OF ASIA PCL	THAILAND	www.ujepg.com
KPG MK Equity	KERAJAYA PROSPEK GROUP BHD	MALAYSIA	www.helocentris.com
H2FA GR Equity	HELCENTRIS ENERGY SOLUTION	GERMANY	www.helocentris.com
080220 KS Equity	JEJU SEMICONDUCTOR CORP	SOUTH KOREA	www.emils.com
ALHE IT Equity	ALONY HETZ PROPERTIES & INV	ISRAEL	www.alony-hetz.com
EBSI SM Equity	EBIOSS ENERGY SE	BULGARIA	www.ebss.com
TEP-U CN Equity	TRANSEASTERN POWER TRUST	CANADA	www.transystem.com
070480 KS Equity	EVER TECHNO CO LTD	SOUTH KOREA	www.evertchno.co.kr
ELAB IM Equity	ENERGY LAB SPA	ITALY	www.e-labgroup.it
MHAK GA Equity	MICHANKI SA	GREECE	www.michanki.gr
RED LN Equity	REDT ENERGY PLC	JERSEY	www.redenergy.com
005900 KS Equity	DONGYANG ENGINEERING&CONSTRU	SOUTH KOREA	www.dongyangex.co.kr
036190 KS Equity	GEUMHVA PSC CO LTD	SOUTH KOREA	www.geumhva.co.kr
WIK PW Equity	WIKANA SA	POLAND	www.wikana.pl
PYLON TB Equity	PYLON PCL	THAILAND	www.pylon.co.th
INY SM Equity	INFORMES Y PROYECTOS SA	SPAIN	www.inytsa.es
ERIE IN Equity	ERA INFRA ENGINEERING LTD	INDIA	www.eraigroup.co.in/era-construction
P3WV US Equity	PRINCIPAL SOLAR INC	UNITED STATES	www.principal-solar.com
067630 KS Equity	HLB LIFE SCIENCE CO LTD	SOUTH KOREA	www.hls-sc.com
LAHAV IT Equity	LAHAV L.R. REAL ESTATE LTD	ISRAEL	www.lahavgroup.com
016250 KS Equity	E TEC E&C LTD	SOUTH KOREA	www.etecc.com
CVAT US Equity	CAVITATION TECHNOLOGIES INC	UNITED STATES	www.cavitationtechnologies.com
ACTA LN Equity	ACTA SPA	ITALY	www.acta-nanotech.com
MDL N Equity	MODERN INDIA LTD	INDIA	www.modernindia.co.in
1758 JP Equity	TAYO KISOKOYO CO LTD	JAPAN	www.tayokiso.co.jp
GBDEF US Equity	BLUENERGY GROUP LTD	AUSTRALIA	www.bluenrg.com
SLR SM Equity	SOLARIA ENERGIA Y MEDIO AMBI	SPAIN	www.solariaenergia.com
002660 CH Equity	SHENZHEN MOSO POWER SUPPLY-A	CHINA	www.mosopower.com
6086 JP Equity	SHINTOKYO GROUP CO LTD	JAPAN	www.mts-shintoko.co.jp
PUR LN Equity	PURE WAFER PLC	BRITAIN	www.purewafers.com
ENRG IT Equity	ENERGIX-RENEWABLE ENERGIES	ISRAEL	www.energix-group.com
102260 KS Equity	DONGSUNG CORP	SOUTH KOREA	www.dongsungholdings.com
HITT TI Equity	HITT HOLDING AS	TURKEY	www.hittholding.com.tr
SSEIQ US Equity	SEVENTY SEVEN ENERGY INC/OLD	UNITED STATES	www.77nrg.com

Číselný sektor GICS	Jmenné označení sektoru GICS	Skupina odvětví	Odvětví	Sektor odvětví
20.00	Industrials	Engineering&Construction	Buildings&Construct-Misc	Industrial
20.00	Industrials	Electrical Compo&Equip	Power Com/Supply Equip	Industrial
25.00	Consumer Discretionary	Retail	Retail-Fabric Store	Consumer, Cyclical
35.00	Information Technology	Electronics	Electronic Measur Instr	Industrial
40.00	Consumer Staples	Environmental Control	Air Pollution Control Eq	Industrial
50.00	Telecommunication Services	Semiconductors	Electronic Compo-Semicon	Technology
60.00	Real Estate	Real Estate	Real Estate Oper/Develop	Financial
60.00	Real Estate	Engineering&Construction	Buildings&Construct-Misc	Industrial
55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
20.00	Industrials	Textiles	Textile-Products	Consumer, Cyclical
20.00	Consumer Discretionary	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
20.00	Real Estate	Computer Software	Computer Software	Technology
60.00	Real Estate	Engineering&Construction	Buildings&Construct-Misc	Industrial
60.00	Real Estate	Chemicals	Chemicals-Other	Basic Materials
20.00	Industrials	Machinery-Diversified	Machinery-General Indust	Industrial
20.00	Real Estate	Holding Companies-Divers	Diversified Operations	Diversified
20.00	Industrials	Electrical Compo&Equip	Lighting Products&Sys	Industrial
20.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
45.00	Information Technology	Semiconductors	Electronic Compo-Semicon	Technology
60.00	Real Estate	Real Estate	Real Estate Mgmt/Service	Financial
55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
55.00	Utilities	Independent Power Producer	Independent Power Producer	Utilities
45.00	Information Technology	Miscellaneous Manufactur	Miscellaneous Manufactur	Industrial
45.00	Information Technology	Engineering&Construction	Energy-Alternate Sources	Energy
20.00	Industrials	Engineering&Construction	Building-Heavy Construct	Industrial
20.00	Industrials	Electric	Electric-Transmission	Utilities
20.00	Industrials	Engineering&Construction	Buildings&Construct-Misc	Industrial
25.00	Consumer Discretionary	Engineering&Construction	Buildings&Construct-Misc	Industrial
20.00	Industrials	Real Estate	Real Estate Oper/Develop	Financial
20.00	Industrials	Engineering&Construction	Engineering&R&D Services	Industrial
20.00	Industrials	Engineering&Construction	Buildings&Construct-Misc	Industrial
55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
20.00	Industrials	Environmental Control	Environ Consulting&Eng	Industrial
60.00	Real Estate	Private Equity	Private Equity	Financial
20.00	Information Technology	Engineering&Construction	Buildings&Construct-Misc	Industrial
45.00	Information Technology	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
20.00	Industrials	Chemicals	Chemicals-Specialty	Basic Materials
20.00	Holding Companies-Divers	Diversified Operations	Diversified Operations	Diversified
20.00	Industrials	Engineering&Construction	Engineering&R&D Services	Industrial
20.00	Information Technology	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
45.00	Information Technology	Electrical Compo&Equip	Power Com/Supply Equip	Industrial
20.00	Industrials	Electronics	Electronic Compo-Misc	Industrial
20.00	Industrials	Environmental Control	Recycling	Industrial
45.00	Information Technology	Commercial Services	Commercial Services	Consumer, Non-cyclical
55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
15.00	Materials	Chemicals	Petrochemicals	Basic Materials
40.00	Financials	Holding Companies-Divers	Diversified Operations	Diversified
10.00	Energy	Oil&Gas	Oil&Gas Drilling	Energy

Zdroj: Bloomberg Terminal

* Klasifikace BICS – Bloomberg Industry Classification System

Společnosti zařazené systémem Bloomberg* do oboru Renewable Energy Projects Dev IV.

Identifikace společnosti				Oborová zařazení				
Ticker	Název společnosti	Země sídla	Web	Číselný sektor GICS	Jmenné označení sektoru GICS	Skupina odvětví	Odvětví	Sektor odvětví
PEP PW Equity	POLENERGIA SA	POLAND	www.pepsa.com.pl	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
APSI US Equity	AQUA POWER SYSTEMS INC	UNITED STATES	www.aquapowersystems.com			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
SVS CN Equity	SOLARVEST BIENERGY INC	CANADA	www.solarvest.ca			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
JKS US Equity	JINKOSOLAR HOLDING CO-ADR	CHINA	www.jinkosolar.com	45.00	Information Technology	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
NXT US Equity	NEXT FUEL INC	UNITED STATES	www.next-fuel.com	20.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
LBE US Equity	LIBERATED ENERGY INC	UNITED STATES	liberatedenergyinc.com			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
GMS CN Equity	GDM SOLAR CORP	CANADA	www.gdm-solar.com			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
CCTG US Equity	CLEAN COAL TECHNOLOGIES INC	UNITED STATES	www.cleancoaltechnologiesinc.com	20.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
SLOC US Equity	SOVEREIGN LITHIUM INC	UNITED STATES	www.sovereignlithium.com	15.00	Materials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
EVM AU Equity	ENVIRONMENTAL LTD	AUSTRALIA	www.environmental.com.au	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
PET CN Equity	PEAT RESOURCES LTD	CANADA	www.peatresources.com	10.00	Energy	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
RATCH TB Equity	RATCHABURI ELEC GEN HODG PUB	THAILAND	www.ratch.co.th/en	55.00	Utilities	Electric	Electric-Generation	Utilities
4687295Z FP Equity	PHOTON TECHNOLOGIES	FRANCE	www.photonpower.fr			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
4633981Z FP Equity	SOCIETE ECONOMIE MIXTE ENE	FRANCE	www.soc-economie.com			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
4671865Z FP Equity	SFFE - SOC FRANCAISE FOYERS	FRANCE	www.sffe.fr			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
4339093Z IM Equity	FEN ENERGIA SPA	ITALY	www.fenenergia.com			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
USWF US Equity	US WIND FARMING INC	UNITED STATES	www.uswindfarming.com	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
4361413Z IM Equity	ISOFOTON ITALIA SRL	ITALY	www.isofoton.it			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
4689452Z FP Equity	NEOELECTRA DU ROUVRAY	FRANCE	www.noelectra.eu			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
4705601Z FP Equity	CHAUFFAGE RATIONNEL & APPLIC	FRANCE	www.noelectra.eu			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
4368801Z SM Equity	EXTRUPLIM SL	SPAIN	www.extruplim.com			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
4748369Z FP Equity	THERMULIS	FRANCE	www.thermulis.fr			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
4782409Z FP Equity	CIE CHAUFF INTERCOM AGG GREN	FRANCE	www.cieag.fr			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
DBS GR Equity	DEUTSCHE BIOGAS AG	GERMANY	www.deutsche-biogas.de	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
USFCQ US Equity	USA SYNTHETIC FUEL CORP	UNITED STATES	www.usasfc.com	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
4445532Z NO Equity	BKK VARME AS	NORWAY	www.bkk.no			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
4426049Z IM Equity	TAMPIERI ENERGIE SRL	ITALY	www.tampieri.com			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
4379521Z LN Equity	MACE LTD	BRITAIN	www.macegroup.com			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
4416145Z IM Equity	2BG SRL	ITALY	www.2bg.it			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
4407001Z IM Equity	IP MAESTRALE 4 SRL	ITALY	www.ipmaestrale.com			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
4390652Z NO Equity	VOITH HYDRO AS	NORWAY	www.voithhydro.com			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
IGY GR Equity	INNOGY SE	GERMANY	www.innogy.com			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
GRYEF US Equity	AU MIN AFRICA PTY LTD	SOUTH AFRICA	www.greenplpowerengies.com	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
XFUL US Equity	CONVERDE ENERGY USA INC	CANADA	www.converde.com			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
ONZ LN Equity	ONZIMA VENTURES PLC	BRITAIN	www.onzima.com			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
PLTE IM Equity	PLT ENERGIA SPA	ITALY	www.pltenergia.it	25.00	Consumer Discretionary	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
ARLN LN Equity	ATLANTIS RESOURCES LTD	SINGAPORE	www.atlantisresourcesltd.com	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
CUT GR Equity	CHORUS CLEAN ENERGY AG	GERMANY	www.chorus-gruppe.de	20.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
AGA IM Equity	AGATOS SPA	ITALY	www.agatos.com	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
IFEC TB Equity	INTER FAR EAST ENERGY CORP	THAILAND	www.ifec.co.th			Office/Business Equip	Office Automation&Equip	Technology
NVV PV Equity	NOVAVIS	POLAND	novavis.pl	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
YAYLA TI Equity	YAYLA ENERJI URETIM TURIZM V	TURKEY	www.yayla.ic	20.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
GREL IN Equity	GITA RENEWABLE ENERGY LTD	INDIA	www.gitarenewable.com			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
GNG PW Equity	G ENERGY SA	POLAND	elkopenergy-sa.pl	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
603686 CH Equity	BEIJING GEOENVRON ENGINEE-A	CHINA	www.bgechina.cn	20.00	Industrials	Commercial Services	Consulting Services	Consumer, Non-cyclical
BSA PV Equity	BRAS SA	POLAND	www.invent-power.pl	20.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
ENT IM Equity	ENERTRONICA S.P.A	ITALY	www.enertronica.it	20.00	Industrials	Electrical Comp&Equip	Electric Products-Misc	Industrial
NAND LN Equity	NANDAN CLEANTEC PLC	BRITAIN	www.npc.uk.com	10.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
601016 CH Equity	CECEP WIND POWER CORP-A	CHINA	www.cecp.com.cn			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
AEGC G4 Equity	ALTER ENERGY GROUP AG	SWITZERLAND	www.alterenergygroup.de	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy

Zdroj: Bloomberg Terminal

* Klasifikace BICS – Bloomberg Industry Classification System

Společnosti zařazené systémem Bloomberg* do oboru Renewable Energy Projects Dev V.

Identifikace společnosti				Oborová zařazení				
Ticker	Název společnosti	Země sídla	Web	Číselný sektor GICS	Jmenné označení sektoru GICS	Skupina odvětví	Odvětví	Sektor odvětví
AEGA NO Equity	AEGA ASA	NORWAY	www.aega.no	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
UGE ON Equity	UGE INTERNATIONAL LTD	UNITED STATES	www.urbandgreenenergy.com	20.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
E4U CP Equity	E4U AS ENERGY FOR YOU	CZECH	www.e4u.cz	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
TRINV HB Equity	TR INVESTMENT SHARE	HUNGARY	www.trinvestment.hu/	20.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
LEP ON Equity	LITHIUM ENERGY PRODUCTS INC	CANADA	www.lithiumenergyproducts.com	15.00	Materials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
A80 GR Equity	A80 INVEST AG	GERMANY	www.buergerwindaktie.de	55.00	Materials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
LEW ON Equity	LEADING EDGE MATERIALS CORP	CANADA	www.leadingedgematerials.com	15.00	Materials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
FLD PW Equity	FLUID SA	POLAND	www.fluid.pl	10.00	Energy	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
CCE AU Equity	CARNegie CLEAN ENERGY LTD	AUSTRALIA	www.camegcleanenergy.com	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
EZO PW Equity	EZO SA	POLAND	www.ezo-recycling.pl	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
GESI US Equity	GREEN ENERGY SOLUTION INDUST	CANADA	www.gesienergy.com	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
5298 TT Equity	TAIWAN SOLAR ENERGY CO LTD	TAIWAN	www.taifon.com	20.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
GWSC US Equity	GWS TECHNOLOGIES INC	UNITED STATES	www.gwsc.com	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
NECA US Equity	NEW AMERICA ENERGY CORP	UNITED STATES	www.newamericacorp.com	20.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
ETXON Equity	ETRON CORP	SWITZERLAND	www.etron.com	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
ALEOF FP Equity	EO2	FRANCE	www.eo2.fr	55.00	Energy	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
ENEFI HB Equity	ENEFI ENERGY EFFICIENCY PLC	HUNGARY	www.enefi.com	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
HFCO US Equity	HYDROGEN FUTURE CORP	UNITED STATES	www.h2kusa.com	20.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
JHIN Equity	VEER ENERGY & INFRA LTD	INDIA	www.veerenergy.com	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
NEVO US Equity	NEVO ENERGY INC	UNITED STATES	www.nevoenergy.com	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
1229959Z LN Equity	URENCO ENRICHMENT CO LTD	BRITAIN	www.urengo.com	45.00	Information Technology	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
GSPW US Equity	QUANTUM SOLAR POWER CORP	CANADA	www.quantumsolarpowercorp.com	40.00	Financials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
IFC PW Equity	INVESTMENT FRIENDS CAPITAL S	POLAND	www.ifcapital.pl	10.00	Energy	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
KLEG US Equity	KL ENERGY CORP	UNITED STATES	bluesugars.com	25.00	Consumer Discretionary	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
SWAN IN Equity	SWAN ENERGY LTD	INDIA	www.swan.co.in	10.00	Energy	Gas	Gas Distribution	Utilities
PTOI US Equity	PLASTIC2OIL INC	UNITED STATES	www.plastic2oil.com	10.00	Energy	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
MLENE FP Equity	ENCORE ENERGY SYSTEMS INC	FRANCE	www.envevia.com	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
ENCS US Equity	ENCORE ENERGY SYSTEMS INC	UNITED STATES	www.enconenergy.com	20.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
GWBYF US Equity	CARTHEW BAY TECHNOLOGIES INC	CANADA	www.enconenergy.com	20.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
074430 KS Equity	AMINOLOGICS CO LTD	SOUTH KOREA	www.cathwebstechnologies.com	15.00	Materials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
4082639Z LN Equity	RENEWABLE ENERGY SYSTEMS LTD	BRITAIN	www.res-group.com	45.00	Information Technology	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
ABEC US Equity	ANALYTICA BIO-ENERGY CORP	CANADA	www.abec.com	55.00	Utilities	Miscellaneous Manufactur	Miscellaneous Manufactur	Industrial
AFG ON Equity	AFG FLAMEGUARD LTD	CANADA	www.afg.com	20.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
WWPW US Equity	WIND WORKS POWER CORP	CANADA	www.windworkspower.com	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
S2M GR Equity	SOLAR MILLENNIUM AG	GERMANY	www.solarmillennium.de	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
PSPW US Equity	3POWER ENERGY GROUP	UAE	www.3powerenergy.com/	20.00	Industrials	Engineering&Construction	Buildings&ConstructMisc	Industrial
JESV SG Equity	JEDINSTVO SE'YOUNO AD	Serbia	www.nppjedinstvo.co.rs	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
EQST US Equity	ENERGY QUEST INC	UNITED STATES	www.nrgqst.com	10.00	Energy	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
UBRG US Equity	UNIVERSAL BIOENERGY INC	UNITED STATES	www.universallbioenergy.com	55.00	Information Technology	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
SAN ON Equity	SOLAR ALLIANCE ENERGY INC	CANADA	www.solarallianceofamerica.com	45.00	Materials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
SUNW US Equity	SUNWORKS INC	UNITED STATES	www.visitunworks.com	15.00	Materials	Engineering&Construction	Building-Heavy Construct	Industrial
000820 CH Equity	SHENWU ENERGY SAVING CO LTA	CHINA	www.socot.ro/	20.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
SCOT RO Equity	SCOT SA	ROMANIA	www.socot.ro/	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
HEGL LN Equity	HELLIUS ENERGY PLC	BRITAIN	www.helliusenergy.com	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
2316739Z LN Equity	INFINIS PLC	BRITAIN	www.infinis.com	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
ULEN RU Equity	ULYANOVSKENERGO PJSC	RUSSIA	www.elite.webpower.ru/ulyanovckenergo	45.00	Information Technology	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
4507843Z IM Equity	EOS 1 TROIA SRL	ITALY	www.eosgreen.it	45.00	Information Technology	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
ATE PW Equity	ATLANTIS ENERGY SA	POLAND	www.ate-energy.pl	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
IEC TB Equity	INTERNATIONAL ENGINEERING PU	THAILAND	www.iec.co.th	45.00	Information Technology	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
OGPL LN Equity	ORIENT GREEN POWER CO LTD	INDIA	www.orientgreenpower.com	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy

Zdroj: Bloomberg Terminal

* Klasifikace BICS – Bloomberg Industry Classification System

Společnosti zařazené systémem Bloomberg* do oboru Renewable Energy Projects Dev VI.

Identifikace společnosti				Oborové zařazení				
Ticker	Název společnosti	Země sídla	Web	Číslový sektor GICS	Jmenné označení sektoru GICS	Skupina odvětví	Odvětví	Sektor odvětví
STKFBZ Equity	STA TRAKFT ENERGAS RENO/AVEI	BRAZIL	www.deseamx.com.br	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
SKYS US Equity	SKY SOLAR HOLDINGS-SPON ADR	HONG KONG	www.skysdargroup.com	20.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
391248Z IM Equity	SUNELECTRICS SRL	ITALY	www.sunellectrics.it			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
MINEST SS Equity	MINESTO AB	SWEDEN	www.minesto.com			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
397188Z DDC Equity	IKAST VARKERNE VARME A/S	DENMARK	www.verbo.dk			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
397968Z DDC Equity	VERDO VARME A/S	DENMARK				Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
3987140Z DDC Equity	DOING ENERGY NYSTED J/A/S	DENMARK				Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
ABB GR Equity	ABO WIND AG	GERMANY	www.abo-wind.com	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
ALTEO HB Equity	ALTEO NYRT	HUNGARY	www.alteo.hu			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
415529Z US Equity	WISCONSIN ENERGY CONSERVATIO	UNITED STATES	www.wecusa.org			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
423069Z IM Equity	PVB POWER SPA	ITALY	www.pvbgroup.com			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
431374Z IM Equity	ORIZZONTE SRL	ITALY	www.orizzontesrl.it			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
432003Z IM Equity	CPM GESTIONI TERMICHE SRL	ITALY	www.cpmgestioniTermiche.it			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
271197Z LN Equity	INFINIS CAPITAL LTD	BRITAIN	www.infinis.com			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
01C PW Equity	01CYBERATION SA	POLAND	www.01cyberation.eu	15.00	Materials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
00229Z CH Equity	SHENZHEN SUNRISE NEW ENERGY	CHINA	www.7cl.com	45.00	Materials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
MLFAC FP Equity	MLFAC GROUP	FRANCE	www.7cl.com	55.00	Information Technology	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
SUNS IN Equity	SUN SOURCE (INDIA) LTD	INDIA	www.faclasol.fr	20.00	Industrials	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
SHL GR Equity	SOLARHYBRID AG	GERMANY	www.solarhybrid.ag			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
3988170Z NA Equity	HERTEL HOLDING BV	NETHERLANDS	www.hertel.com			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
AKH ON Equity	ALASKA HYDRO CORP	CANADA	www.alaskahydro.com			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
BGZ GR Equity	SMART GRIDS AG	GERMANY	www.smartgrids.ag	55.00	Utilities	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Consumer, Non-cyclical
GGEM US Equity	CONSOLIDATED GEMS INC	GERMANY				Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
MYSON US Equity	MYSON GROUP INC	AUSTRALIA	www.mysongroup.com			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
364139Z FP Equity	EOLE-RES SA	FRANCE	www.eole-res.com			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
364140Z SM Equity	MOLINOS DE LA RIOJA SA	SPAIN	www.mysongroup.com			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
451386Z AV Equity	ASPIRAVI NV	BELGIUM	www.aspiravi.be			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
CGYK GR Equity	CONERGY AG	GERMANY	www.conergy.de			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
GRB CN Equity	GREENRIAR CAPITAL CORP	GERMANY	http://www.greenriarcapitalcorp.com/			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
SWIOU US Equity	SOUTHWEST IOWA RENUNIT CLA	CANADA	http://www.greenriarcapitalcorp.com/	60.00	Real Estate	Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Industrial
3900378Z IM Equity	EOS 3 TROIA SRL	UNITED STATES	www.sirethanol.com			Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy
		ITALY				Energy-Alternate Sources	Energy-Alternate Sources	Energy

Zdroj: Bloomberg Terminal

* Klasifikace BICS – Bloomberg Industry Classification System

Příloha 47: Peer group – ocenění tržním srovnáním

Redukovaná peer group I.

Identifikace společnosti		Kapitalizace a enterprise value (miliony CZK)					Položky výsledovky (miliony CZK)					
Ticker	Název společnosti	Země sídla	Web	Mcap	Cash	Prioritní akcie	Měnsinové podíly	Dluh	EV	Tržby	EBITDA	Čistý zisk před min.pd.
Zemědělství - Grain Farming												
SOCFLX Equity	SOCFIN	LUXEMBOURG	www.socfinal.lu	2 451,3	44,6	0,0	7,9	864,5	3 279,2	1 052,6	272,1	29,5
AVGTLH Equity	AUGA GROUP AB	LITHUANIA	www.auga.lt	1 817,9	168,7	0,0	0,0	853,3	2 502,4	2 341,8	127,5	8,9
SANW US Equity	SKW SEED CO	UNITED STATES	www.skwseedco.com	779,8	96,5	0,0	9,1	272,5	962,8	1 059,4	127,0	-42,6
TAGR SS Equity	TRIGON AGRIFA/S	DENMARK	www.trigonagr.com	460,4	3,8	0,0	829,3	395,1	1 683,9	6,6	-67,6	-139,2
TURK US Equity	TWO RIVERS WATER & FARMING C	UNITED STATES	www.tworiverswater.com							6,3		
CTPLT IT Equity	ISRAEL CITRUS PLANTATIONS(I)	ISRAEL	#N/A N/A							1 780,6	210,8	-13,9
VPKRA CZ Equity	PIK VINKOVI DD VINKOVI	CROA TIA	www.pik-vinkovi.hr	306,3	12,8	0,0	0,0	41,9	335,3	90,8	19,5	-6,3
YUPIK DD	VUPIK DD	CROA TIA	www.vupik.hr	46,8	0,3	0,0	0,0	33,9	80,4	24,8	4,2	3,0
AGIMIRA CZ Equity	AGROMEDIMURJE DD ČAKOVEC	CROA TIA	www.agromedimurje.hr	46,9	5,9	0,0	0,0	0,0	41,0			
KOMTR LR Equity	KURZEMES CMAS	LATVIA	www.kurzemescmas.lv									
Identifikace společnosti		Kapitalizace a enterprise value (miliony CZK)					Položky výsledovky (miliony CZK)					
Ticker	Název společnosti	Země sídla	Web	Mcap	Cash	Prioritní akcie	Měnsinové podíly	Dluh	EV	Tržby	EBITDA	Čistý zisk před min.pd.
Obnovitelné zdroje - Renewable Energy Projects Dev												
VWS DC Equity	VESTAS WIND SYSTEMS A/S	DENMARK	www.vestas.com	356 635,3	101 367,2	0,0	0,0	13 403,9	268 672,0	276 740,8	49 363,0	26 087,2
RUN US Equity	SUNRUN INC	UNITED STATES	www.sunrun.com	14 183,4	5 281,6	0,0	9 970,5	17 345,5	36 222,9	11 081,9	-2 707,6	-7 411,8
SEN GR Equity	SENVION SA	GERMANY	www.senvion.com	21 430,1	12 250,9	0,0	0,0	12 141,8	21 320,9	59 766,1	3 833,7	-1 783,5
PNE3 GR Equity	PNE WIND AG-REG	GERMANY	www.pne-wind.com	4 510,1	3 991,1	0,0	-145,7	3 448,9	3 822,1	6 719,9	2 972,4	1 813,4
EKT GR Equity	ENERGIEKONTOR AG	GERMANY	www.energiekontor.de	5 983,0	3 992,0	0,0	0,0	6 240,1	8 721,2	5 454,4	1 911,5	684,9
SSO ND Equity	SCATEC SOLAR ASA	NORWAY	www.scatec-solar.com	10 732,6	3 032,9	0,0	1 866,1	15 081,9	24 657,8	2 947,9	2 434,2	205,1
038870 KS Equity	SCORPIO HOLDINGS CO LTD	SOUTH KOREA	www.scorbio.co.kr	2 897,7	49,2	0,0	-23,1	446,2	3 258,9	6 748,1	60,8	-186,7
FKRIM Equity	ECORB HOLDINGS SPA	ITALY	www.ecorbio.com	7 361,3	6 935,4	0,0	969,2	22 156,2	23 453,3	1 531,5	516,0	50,4
FTRN FP Equity	FALCK RENEWABLES SPA	FRANCE	www.falckrenewables.eu	3 672,5	2 037,5	0,0	0,0	6 142,9	7 974,8	710,8	486,4	32,2
ENRG IT Equity	ENERGIX/RENEWABLE ENERGIES	ISRAEL	www.energiya-group.com	5 110,5	259,3	0,0	22,3	4 306,2	9 181,8	18 573,4	335,8	-691,6
PEP PW Equity	INNIOGY SE	POLAND	www.inniogy.com.pl	2 982,8	2 336,3	0,0	5,5	6 849,9	7 501,9	1 123 200,0	116 811,3	48 281,6
IGY GR Equity	POLENERGIA SA	GERMANY	www.polenergia.com	495 500,6	109 906,8	0,0	46 913,8	465 381,2	897 978,7	1 866,4	1 233,9	-112,8
OUT GR Equity	CHORUS CLEAN ENERGY AG	GERMANY	www.chorus-gruppe.de	8 681,2	149,2	0,0	0,0	10 796,9	18 067,9	19,2	-96,4	
CCE AU Equity	CARNEGIE CLEAN ENERGY LTD	AUSTRALIA	www.carnegiecleanenergy.com	1 090,8	141,2	0,0	0,0	62,3	1 003,8	372,2	-1 893,7	-2 697,3
ETX CN Equity	ETRON CORP	SWITZERLAND	www.etrone.com	1 782,1	1 457,4	0,0	-806,4	7 296,7	6 704,9	344,8	40,9	-78,8
074430 KS Equity	AMINGLOGICS CO LTD	SOUTH KOREA	www.aminglogics.com	5 784,2	340,5	0,0	0,0	21,2	5 465,0	2 111,9	-188,0	-229,2
SUNW US Equity	SUNWORKS INC	UNITED STATES	www.sunworks.com	1 068,7	283,6	0,1	0,0	59,6	844,7			

Zdroj: Bloomberg Terminal, vlastní výběr

Redukovaná peer group II.

Ticker	Identifikace společnosti				P/E 2016				P/BV 2016				P/CF 2016			
	Název společnosti	Země sídla	Web		P/E	Average	High	Low	P/BV	Average	High	Low	P/CF	Average	High	Low
	Zemědělství - Grain Farming															
SOCFLX Equity	SOCFIN	LUXEMBOURG	www.socfin.lu													
AVG1L LH Equity	AUGA GROUP AB	LITHUANIA	www.auga.lt	80,99	47,10	80,99	32,83	1,30	3,82	4,54	1,30	54,48	32,83	54,48	22,88	
SANW US Equity	S&W SEED CO	UNITED STATES	www.sweedco.com	152,07	152,07	152,07	152,07	1,10	1,15	1,37	1,05	9,70	5,11	9,70	4,67	
TAGR SS Equity	TRIGON AGRIS AS	DENMARK	www.lifonagri.com					0,96	16,86	29,68	0,96	142,85	1,76	142,85	0,54	
TURV US Equity	TWO RIVERS WATER & FARMING C	UNITED STATES	www.2riverswater.com						58,09	129,81	19,09					
CYBL LT Equity	ISRAEL CITRUS PLANTATIONS (I)	ISRAEL	HVA N/A		306,97	338,89	167,15									
PVJKA CZ Equity	PK VINKOVCI DD VINKOVCI	CROATIA	www.pk-vinkovci.hr					0,36	0,25	0,36	0,20					
VPIKRA CZ Equity	VUPIK DD	CROATIA	www.vpik.hr					0,20	0,11	0,20	0,11					
AGMIRA CZ Equity	AGROMEDIMURJE DD CAKOVEC	CROATIA	www.agromedimurje.hr					1,03	0,93	1,11	0,76					
KOMTR LR Equity	KURZEMES CMAS	LATVIA	www.kurzemescmas.lv	15,47	13,36	15,69	10,85									

Ticker	Identifikace společnosti				P/E 2016				P/BV 2016				P/CF 2016			
	Název společnosti	Země sídla	Web		P/E	Average	High	Low	P/BV	Average	High	Low	P/CF	Average	High	Low
	Obnovitelné zdroje - Renewable Energy Projects Dev															
VWS DC Equity	VESTAS WIND SYSTEMS A/S	DENMARK	www.vestas.com	14,00	20,38	24,57	14,00	4,14	4,77	5,75	3,86					
SUNRN US Equity	SUNRUN INC	UNITED STATES	www.sunrun.com	6,21	6,21	6,21	6,21	0,82	1,14	2,05	0,82	6,19	9,48	11,43	6,19	
SEN GR Equity	SENION SA	GERMANY	www.senion.com					2,38	2,38	2,38	2,38					
PNE3 GR Equity	PNE WIND AG-REG	GERMANY	www.pnewind.com	2,42	40,88	46,94	2,42	0,71	0,93	1,06	0,70	5,67	5,67	5,67	5,67	
EKT GR Equity	ENERGIEKONTOR AG	GERMANY	www.energiekontor.de	8,70	9,61	11,08	8,06	3,19	3,98	4,59	3,19	2,59	2,59	2,59	2,59	
SSO ND Equity	SCATEC SOLAR ASA	NORWAY	www.scatecsolar.com	962,50	52,05	962,50	38,47	5,28	4,06	5,28	3,22	13,20	17,24	20,39	13,20	
08870 KS Equity	ECOBIO HOLDINGS CO LTD	SOUTH KOREA	www.ecobio.co.kr					1,84	2,67	4,11	1,54					
EKE IR Equity	FALCK RENEWABLES SPA	ITALY	www.falckrenewables.eu		46,51	60,67	36,11	0,61	0,52	0,67	0,40					
ETRN PF Equity	FUTUREN SA	FRANCE	www.futuren.com	49,46	67,37	86,77	46,31	0,78	0,84	1,08	0,60	10,46	3,84	10,46	2,73	
ENERG RE Equity	ENERGARENWABLE ENERGIES	ISRAEL	www.litenergroup.com	119,45	81,33	119,45	66,38	1,48	1,65	2,00	1,39	18,63	28,15	34,29	18,63	
PEP PW Equity	POLENERGIA SA	POLAND	www.pepsa.com.pl		10,79	18,34	6,91	0,38	0,52	0,88	0,33	3,12	3,84	6,54	2,46	
IGY GR Equity	INNOGY SE	GERMANY	www.innogy.com	7,95	7,95	7,95	7,95	2,05	2,05	2,05	2,05	4,50	4,50	4,50	4,50	
CUT GR Equity	CHORUS CLEAN ENERGY AG	GERMANY	www.chorus-gruppe.de					1,39	1,16	1,41	0,93	13,68	10,26	13,68	8,20	
CCE AU Equity	CARNegie CLEAN ENERGY LTD	AUSTRALIA	www.carnegiecleanenergy.com					0,62	0,81	1,05	0,54	8,46	66,33	86,21	8,46	
ETX CN Equity	ETRIION CORP	SWITZERLAND	www.etrion.com													
074430 KS Equity	AMINOLOGICS CO LTD	SOUTH KOREA	www.aminologics.com					6,12	4,93	7,83	1,99	65,90	107,39	171,01	43,50	
SUNW US Equity	SUNWORKS INC	UNITED STATES	www.visitsunworks.com		55,75	78,36	41,62	1,97	2,04	2,87	1,53	22,13	35,50	49,97	22,13	

Zdroj: Bloomberg Terminal, vlastní výběr

Redukovaná peer group III.

Ticker	Identifikace společnosti				P/freeCF 2016				EV/S 2016				EV/EBITDA 2016			
	Název společnosti	Země sídla	Web		P/FCF	Average	High	Low	EV/S	Average	High	Low	EV/EBITDA	Average	High	Low
		Zemědělství - Grain Farming														
SOCFLX Equity	SOCFIN	LUXEMBOURG	www.socfinal.lu						3.03	6.51	7.49	3.03	12.06	27.77	31.95	12.06
AVG1L LH Equity	AUGA GROUP AB	LITHUANIA	www.auga.lt		80.95	95.95	56.56		1.07	1.29	1.48	1.06	19.58	22.89	26.39	19.40
SANW US Equity	S&W SEED CO	UNITED STATES	www.susseedco.com	15.68	5.99	15.88	5.45		0.91	1.43	2.04	0.91	7.59	6.67	9.49	6.06
TAGR SS Equity	TRIGON AGRIS	DENMARK	www.trigonagri.com		2.14	3.76	0.97		241.62	54.22	238.97	45.13				
TURV US Equity	TWO RIVERS WATER & FARMING C	UNITED STATES	www.2riverswater.com						0.19	2.36	2.43	0.19	1.60	15.34	15.77	1.60
CTPLT Equity	ISRAEL CITRUS PLANTATION(SI)	ISRAEL	#N/A N/A						0.89	0.48	0.89	0.48	4.14	4.14	4.14	4.14
PIKRA CZ Equity	PIK VINKOVCI DD VINKOVCI	CROATIA	www.pik-vinkovci.hr						1.65	1.31	1.65	1.02	9.76	7.80	9.76	6.11
AGMIRA CZ Equity	AGROMEDIMURJE DD CAKOVEC	CROATIA	www.agromedimurje.hr	2.39	2.39	2.39	2.39									
KCM1R LR Equity	KURZEMES OMAS	LATVIA	www.kurzemesomas.lv													
		Identifikace společnosti														
Ticker	Název společnosti	Země sídla	Web		P/FCF	Average	High	Low	EV/S	Average	High	Low	EV/EBITDA	Average	High	Low
		Obnovitelné zdroje - Renewable Energy Projects Dev														
VWS DC Equity	VESTAS WIND SYSTEMS A/S	DENMARK	www.vestas.com	7.12	11.15	13.44	7.12		0.97	1.40	1.73	1.02	5.44	9.36	11.61	5.71
RUN US Equity	SUNRUN INC	UNITED STATES	www.sunrun.com						3.11	3.44	5.07	2.91	5.56	29.47	33.56	5.56
SEN GR Equity	SENION SA	GERMANY	www.senion.com	9.77	9.77	9.77	9.77		0.36	0.83	0.95	0.36	1.29	16.63	17.84	1.29
PNE3 GR Equity	PNE WIND AG-REG	GERMANY	www.pnewind.com						0.57	2.99	3.20	0.57	4.56	5.38	5.84	4.57
EKT GR Equity	ENERGIEKONTOR AG	GERMANY	www.energiekontor.de	3.17	6.01	6.94	3.17		1.60	1.92	2.08	1.60	9.92	11.17	12.03	9.92
SSO NO Equity	SCATEC SOLAR ASA	NORWAY	www.scatecsolar.com						8.19	8.88	9.57	8.11	53.22	9.78	53.23	6.53
038870 KS Equity	ECOBIO HOLDINGS CO LTD	SOUTH KOREA	www.ecobio.co.kr		15.95	24.54	9.20		7.70	5.04	7.71	3.42	15.40	8.37	16.93	6.86
FKS IM Equity	EALCY RENEWABLES SPA	ITALY	www.ealcyrenewables.eu		7.45	9.72	5.78		3.48	3.41	3.69	3.20	18.13	33.23	39.18	18.13
ETRN PF Equity	FUTUREN SA	FRANCE	www.futuren-group.com		18.24	23.39	13.03		5.21	4.89	5.81	4.03	22.57	6.93	22.57	5.68
PEP PW Equity	ENERGIEKRENEWABLE ENERGIES	ISRAEL	www.energiek-group.com						12.41	20.44	24.09	12.41	14.65	11.93	14.65	10.67
INNOGY SE	INNOGY SE	POLAND	www.pepsa.com.pl						0.41	0.54	0.73	0.41	7.69	8.85	9.50	7.69
CCE AU Equity	CHORUS CLEAN ENERGY AG	GERMANY	www.mnogy.com	6.68	6.68	6.68	6.68		0.80	0.85	0.92	0.80	14.65	11.93	14.65	10.67
ETX CN Equity	CARNegie CLEAN ENERGY LTD	GERMANY	www.chorus-cleane.de	14.31	14.31	14.31	14.31		10.65	8.73	10.65	7.80	14.65	11.93	14.65	10.67
074430 KS Equity	ETRON CORP	AUSTRALIA	www.carnegiecleanenergy.com	19.69	73.61	95.61	19.69		50.92	55.23	67.71	38.64	132.59	101.08	164.00	37.29
SUNWV US Equity	AMINOLOGICS CO LTD	SWITZERLAND	www.etrion.com	66.02	107.39	171.01	43.50		15.74	20.41	33.18	7.54	132.59	101.08	164.00	37.29
	SUNWORKS INC	UNITED STATES	www.visitsunworks.com	34.84	43.26	60.84	32.32		0.38	0.83	1.13	0.38	132.59	101.08	164.00	37.29

Zdroj: Bloomberg Terminal, vlastní výběr

Redukovaná peer group IV.

Identifikace společnosti				EV/EBIT 2016			Beta	Pětiletý průměr násobitelů k datu ocenění				
Ticker	Název společnosti	Země sídla	Web	EV/EBIT	Average	High	Low	Nezadlužená 31.1.2017	P/E	P/BV	P/CF	EV/EBITDA
Zemědělství - Grain Farming												
SOCFI.LX Equity	SOCFIN	LUXEMBOURG	www.socfin.lu					0,028		1,03	3,28	9,63
AVGTLH Equity	AUGA GROUP AB	LITHUANIA	www.auga.lt	31,32	64,48	74,16	31,32			1,73		17,33
SANW.US Equity	S&W SEED CO	UNITED STATES	www.sseedco.com	50,11	43,85	50,49	39,95	0,305		1,52		19,03
TAGR.SS Equity	TRIGON AGRIVS	DENMARK	www.trigonagri.com	11,16	9,61	13,67	8,72			6,88	37,34	4,54
TURV.US Equity	TWO RIVERS WATER & FARMING C	UNITED STATES	www.2riverswater.com									
CITPL.IT Equity	ISRAEL CITRUS PLANTATIONS(I)	ISRAEL	#N/A N/A							1,25		
VPIKRA.CZ Equity	PIK VINKOVCI DD VINKOVCI	CROATIA	www.pik-vinkovci.hr	2,46	22,63	23,17	2,46			0,30		3,99
VPIKRA.CZ Equity	VUPIK DD	CROATIA	www.vupik.hr					0,519		0,25		11,22
AGMMRA.CZ Equity	AGROMEDIMURJE DD CAKOVEC	CROATIA	www.agromedimurje.hr							0,17		
KCMTR.LR Equity	KURZEMES OMAS	LATVIA	www.kurzemesomas.lv	13,68	10,34	13,68	8,10					
Identifikace společnosti												
Ticker	Název společnosti	Země sídla	Web	EV/EBIT	Average	High	Low	Nezadlužená 31.1.2017	P/E	P/BV	P/CF	EV/EBITDA
Obnovitelné zdroje - Renewable Energy Projects Dev												
VVWS.DC Equity	VESTAS WIND SYSTEMS A/S	DENMARK	www.vestas.com	7,00	12,99	16,11	7,33	0,865		3,05		
RUN.US Equity	SUNRUN INC	UNITED STATES	www.sunrun.com									
SEN.GR Equity	SENVION SA	GERMANY	www.senvion.com	1,46	33,47	35,93	1,46	0,279		0,97		
EKT.GR Equity	ENERGIEKONTOR AG	GERMANY	www.pnewind.com	6,16	7,09	7,69	6,17	0,060	336,29	3,03		5,70
SSO.NO Equity	SCATEC SOLAR ASA	NORWAY	www.scatecsolar.com	14,65	14,99	16,14	13,68	0,172				11,46
038870.KS Equity	ECOBIO HOLDINGS CO LTD	SOUTH KOREA	www.ecobio.co.kr	84,74	10,45	84,76	6,90			2,14		20,41
FKR.IM Equity	FALCK RENEWABLES SPA	ITALY	www.falckrenewables.eu	14,55	11,83	14,56	11,10	-0,141		0,74		7,22
FTRN.FP Equity	FUTUREN SA	FRANCE	www.futuren-group.com							0,67	4,10	10,05
ENRG.IT Equity	ENERGIX RENEWABLE ENERGIES	ISRAEL	www.energix-group.com	34,63	61,80	72,85	34,63	0,248		1,62		20,38
PEP.PW Equity	POLENERGIA SA	POLAND	www.papsa.com.pl							0,93		11,65
IGY.GR Equity	INNOGY SE	GERMANY	www.innogy.com	13,08	14,56	15,61	13,08	0,099				
CUI.GR Equity	GHORUS CLEAN ENERGY AG	GERMANY	www.chorus-gruppe.de	35,23	24,51	35,23	21,90			0,66		13,48
CCE.AU Equity	CARNEGIE CLEAN ENERGY LTD	AUSTRALIA	www.carnegiecleanenergy.com									
ETX.ON Equity	ETRIION CORP	SWITZERLAND	www.etriion.com									
074430.KS Equity	AMINLOGICS CO LTD	SOUTH KOREA	www.alogics.com	310,38	232,12	376,57	85,62			3,33		65,03
SUNW.US Equity	SUNWORKS INC	UNITED STATES	www.visitsunworks.com		18,75	25,49	13,73					

Zdroj: Bloomberg Terminal, vlastní výběr

