

**Ocenění hodnoty společnosti
EKOAGROFARMY Konstantinovy
Lázně s.r.o.**

Tento znalecký posudek je nedílnou součástí Znaleckého posudku č. 088-07/2011 – Stanovení výchozí ceny akcie společnosti Drůbežářský závod Klatovy a.s. při veřejné dražbě obchodníkem cennými papíry.

Souhrnná zpráva ke znaleckému posudku

Předmět a účel ocenění

Cílem tohoto znaleckého posudku je stanovení 100% podílu na společnosti EKOAGROFARMY Konstantinovy Lázně s.r.o., se sídlem Konstantinovy Lázně, Nádražní 68, PSČ 349 52, IČ 297 75 355, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Plzni, oddíl C, vložka 19609 (dále též jako „Společnost“), která je ve vlastnictví společnosti Drůbežářský závod Klatovy a.s.

Rozhodné datum ocenění

Za rozhodné datum ocenění Společnosti bylo Zadavatelem tohoto znaleckého posudku stanoveno datum **31.10.2011**.

Závěr

Na základě použitých podkladů a předpokladů uvedených v tomto posudku jsem dospěl k závěru, že hodnota 100% podílu na společnosti EKOAGROFARMY Konstantinovy Lázně s.r.o., se sídlem Konstantinovy Lázně, Nádražní 68, PSČ 349 52, IČ 297 75 355, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Plzni, oddíl C, vložka 19609, která je ve vlastnictví společnosti Drůbežářský závod Klatovy a.s., k datu ocenění 31. října 2011 činí:

546 tis. Kč

Slovy: pět set čtyřicet šest tisíc korun českých

.....
Ing. Petr Šmíd

V Praze dne 31.12. 2011

Obsah:

1	ÚVOD	4
1.1	Účel ocenění	4
1.2	Předmět ocenění	4
1.3	Kritéria ocenění	4
1.4	Zdroje informací a použité informace	4
1.5	Předpoklady a omezující podmínky ocenění	5
1.6	Specifikace pojmu hodnoty, pro účely tohoto dokumentu.....	5
2	POPIS SPOLEČNOSTI	6
2.1	Identifikace Společnosti k datu ocenění	6
2.2	Statutární orgán	7
3	FINANČNÍ ANALÝZA	8
4	ANALÝZA HODNOTY	11
4.1	Volba metody	11
4.2	Stanovení hodnoty neúplnou substanční metodou	11
4.3	Stanovení účetní hodnoty	16
5	REKAPITULACE	17
6	ZÁVĚREČNÝ VÝROK	18
7	PŘÍLOHY	19

Tabulky:

Tabulka č. 1:	Zkrácená rozvaha (v tis. Kč).....	8
Tabulka č. 2:	Zkrácený výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)	9
Tabulka č. 3:	Ukazatele rentability (v %)	10
Tabulka č. 4:	Ukazatele obratu (ve dnech)	10
Tabulka č. 5:	Ukazatele likvidity	10
Tabulka č. 6:	Vyhodnocení jednotlivých faktorů ovlivňujících právní stav.....	12
Tabulka č. 7:	Výpočet současné hodnoty dlouhodobé pohledávky.....	12
Tabulka č. 8:	Koeficienty úprav pohledávek dle doby po lhůtě splatnosti.....	13
Tabulka č. 9:	Ocenění pohledávek z obchodních vztahů.....	13
Tabulka č. 10:	Ocenění jednotlivých složek majetku (v tis. Kč).....	14
Tabulka č. 11:	Ocenění cizích zdrojů (v tis. Kč)	15
Tabulka č. 12:	Výpočet čistého obchodního majetku Společnosti	16

1 ÚVOD

1.1 Účel ocenění

Cílem tohoto znaleckého posudku je stanovení 100% podílu na společnosti EKOAGROFARMY Konstantinovy Lázně s.r.o., se sídlem Konstantinovy Lázně, Nádražní 68, PSČ 349 52, IČ 297 75 355, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Plzni, oddíl C, vložka 19609 (dále též jako „Společnost“), která je ve vlastnictví společnosti Drůbežářský závod Klatovy a.s.

Vymezení předmětu ocenění je provedeno v kapitole č. 2 *Popis Společnosti*.

V rámci prováděných šetření v návaznosti na zadání bylo úkolem Zhotovitele podchytit a vyhodnotit hlavní faktory, které podstatným způsobem ovlivňují, či by mohly ovlivnit, hodnotu Společnosti.

1.2 Předmět ocenění

Ocenění 100% podílu na společnosti EKOAGROFARMY Konstantinovy Lázně s.r.o.

1.3 Kritéria ocenění

1.3.1 Rozbor účelu ocenění vzhledem k volbě metodiky ocenění

viz Znalecký posudek 088-07/2011 – Stanovení výchozí ceny akcie společnosti Drůbežářský závod Klatovy a.s. při veřejné dražbě obchodníkem cennými papíry.

1.3.2 Datum ocenění – rozhodný den

Dle vyjádření Zadavatele je rozhodným dnem, tedy dnem, ke kterému je ocenění prováděno, 31.10.2011. Pro volbu ocenění není relevantní, zda od rozhodného dne do data vypracování Posudku došlo k významným změnám, či skutečností.

1.4 Zdroje informací a použité informace

Tento dokument je zpracován na základě údajů poskytnutých Zadavatelem v rámci zadání. Zadavatel poskytl při zpracování dokumentu Zpracovateli potřebné informace a součinnost, zejména v rámci vysvětlení (například ke struktuře a obsahu majetku závazků Společnosti, podstatě podnikatelských aktivit a historii Společnosti) a umožnění místního šetření.

Dále je tento dokument zpracován na základě informací dostupných z veřejných informačních zdrojů (převážně internet).

1.4.1 Předané podklady Zadavatelem

- Výkazy zisku a ztráty společnosti EKOAGROFARMY Konstantinovy Lázně s.r.o. za roky 2007, 2009, 2010 a k datu ocenění,
- Rozvahy společnosti Konstantinovy Lázně s.r.o. za roky 2007, 2009, 2010 a k datu ocenění,
- Přílohy roční účetní závěrky Společnosti za roky 2007, 2009 a 2010.

1.4.2 Použitá literatura

- Miloš Mařík a kolektiv: Metody oceňování podniku, Vyd. II., Ekopress, Praha 2007
- Eva Kislíngerová: Oceňování podniku, Vyd. II., C.H.Beck, Praha 2001
- R.A.Brealey, S.C.Myers: Teorie a praxe firemních financí, Victoria Publishing, Praha 1992

1.4.3 Obchodní rejstřík

- Úplný výpis z obchodního rejstříku Společnosti
- Aktuální výpis z obchodního rejstříku Společnosti

1.4.4 Internetové zdroje

- Použité Internetové stránky: www.cnb.cz; www.mpo.cz; www.mfcr.cz; www.czso.cz; www.justice.cz; www.finance.cz; www.ihned.cz; www.info.mfcr.cz/ares/ares.html; www.rosso.cz

1.4.5 Další informace

- Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů
- Vyhláška č. 37/1967 Sb., o provedení zákona o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů

1.5 Předpoklady a omezující podmínky ocenění

viz Znalecký posudek 088-07/2011 – Stanovení výchozí ceny akcie společnosti Drůbežářský závod Klatovy a.s. při veřejné dražbě obchodníkem cennými papíry.

1.6 Specifikace pojmu hodnoty, pro účely tohoto dokumentu

viz Znalecký posudek 088-07/2011 – Stanovení výchozí ceny akcie společnosti Drůbežářský závod Klatovy a.s. při veřejné dražbě obchodníkem cennými papíry.

2 POPIS SPOLEČNOSTI

2.1 Identifikace Společnosti k datu ocenění

Obchodní firma:	EKOAGROFARMY Konstantinovy Lázně s.r.o.
Datum zápisu:	19. března 2007
Identifikační číslo:	279 75 355
Sídlo:	Konstantinovy Lázně, Nádražní 68, PSČ 349 52
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným
Základní kapitál:	15 536 000,- Kč

Předmět podnikání

- Velkoobchod,
- specializovaný maloobchod a maloobchod se smíšeným zbožím,
- maloobchod provozovaný mimo řádné provozovny,
- pronájem a půjčování věcí movitých,
- výzkum a vývoj v oblasti přírodních a technických věd,
- poskytování služeb pro hospodaření v lesích a pro myslivost,
- poskytování služeb pro zemědělství a zahradnictví,
- zprostředkování obchodu a služeb,
- zaměření zemědělské výroby:
 - a) rostlinná výroba včetně chmelařství, ovocnářství, vinohradnictví a pěstování zeleniny, hub, okrasných rostlin, léčivých a aromatických rostlin, rostlin pro technické a energetické užití na pozemcích vlastních, pronajatých, nebo užívaných na základě jiného právního důvodu, popřípadě provozovaná bez pozemků;
 - b) živočišná výroba zahrnující chov hospodářských a jiných zvířat či živočichů za účelem získávání a výroby živočišných produktů, chov hospodářských zvířat k tahu a chov sportovních a dostihových koní;
 - c) produkce chovných plemenných zvířat a využití jejich genetického materiálu, pokud jde o zvířata uvedená v písmenu b);
 - d) výroba osiv a sadby, školkařských výpěstků a genetického materiálu rostlin;
 - e) úprava, zpracování a prodej vlastní produkce zemědělské výroby;
 - f) chov ryb, vodních živočichů a pěstování rostlin na vodní ploše na pozemcích vlastních, pronajatých nebo užívaných na základě jiného právního důvodu;
 - g) hospodaření v lese, na pozemcích vlastních, pronajatých, nebo užívaných na základě jiného právního důvodu;
 - h) hospodaření s vodou pro zemědělské a lesnické účely.

2.2 Statutární orgán

jednatel:

Jan Kolář, dat. nar. 28.02.1968
Konstantinovy Lázně, Sluneční 102, PSČ 349 52
den vzniku funkce: 12. ledna 2009

Jménem společnosti jedná jednatel samostatně a bez omezení.

Společníci:

Drůbežářský závod Klatovy a.s.
Klatovy, 5. května 112, PSČ 339 01
Identifikační číslo: 453 59 989
Vklad: 15 536 000,- Kč
Splaceno: 15 536 000,- Kč
Obchodní podíl: 100 %

3 FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza představuje ohodnocení finančního zdraví oceňované společnosti v minulosti a současnosti. Za finančně zdravý subjekt je možné považovat takový, který je v danou chvíli i perspektivně schopen naplňovat smysl své existence. V podmínkách tržní ekonomiky to znamená, že je schopen dosahovat trvale takové míry zhodnocení vloženého kapitálu (míry zisku), která je požadována investory (akcionáři) vzhledem k výši rizika, s jakým je příslušný druh podnikání spojen. Čím větší je výnosnost neboli rentabilita vloženého kapitálu, tím lépe pro podnik a jeho investory. Zároveň s rentabilitou je nutnou podmínkou finančního zdraví i likvidita, tedy schopnost včas uhrazovat splatné závazky.

Pro finanční analýzu jsem zvolil výkazy Společnosti za posledních 5 období, které jsem měl k dispozici.

3.1.1 Horizontální a vertikální analýza rozvahy

Tabulka č. 1: Zkrácená rozvaha (v tis. Kč)

	2007	2008	2009	2010	10/2011
AKTIVA CELKEM	1 030	4 371	7 247	22 553	19 531
Dlouhodobý majetek	0	0	0	320	320
% Aktiv celkem	0,0%	0,0%	0,0%	1,4%	1,6%
Oběžná aktiva	1 010	3 876	6 820	21 826	18 855
% Aktiv celkem	98,1%	88,7%	94,1%	96,8%	96,5%
Zásoby	225	3 042	4 795	4 707	3 305
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	10 336	10 346
Krátkodobé pohledávky	106	383	229	5 515	4 813
Krátkodobý finanční majetek	679	451	1 796	1 268	391
Časové rozlišení	20	495	427	407	356
% Aktiv celkem	1,9%	11,3%	5,9%	1,8%	1,8%
Vlastní kapitál	221	212	242	16 160	7 820
% Pasiv celkem	21,5%	4,9%	3,3%	71,7%	40,0%
Cizí zdroje	750	4 159	7 005	6 393	11 711
% Pasiv celkem	72,8%	95,1%	96,7%	28,3%	60,0%
Dlouhodobé závazky	202	148	4 620	3 860	3 400
Krátkodobé závazky	548	4 011	2 385	2 533	8 311
Bankovní úvěry	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	59	0	0	0	0
% Pasiv celkem	5,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Bilanční suma Společnosti od roku 2007 každoročně rostla. Největší vliv na růst bilanční sumy měly krátkodobé pohledávky, které odráží rostoucí výkonnost Společnosti. Také díky rostoucím výkonům byla Společnost nucena držet dlouhodobě vyšší zásoby na skladech, což se odráží v růstu položky oběžná aktiva.

Nejvýraznější růst bilanční sumy zaznamenala Společnost v roce 2010, kdy vzrostla bilanční suma ze 7,2 mil. Kč až na 22,6 mil. Kč, což je růst o více než 15 mil. Kč. Tento

nárůst je způsoben zejména dlouhodobou pohledávkou ve výši 10 336 tis. Kč z titulu prodeje pozemku. Tato pohledávka tvoří k datu ocenění více než 50 % celkové bilanční sumy.

Činnost Společnosti byla v letech 2007 - 2008 financována zejména z cizích zdrojů, které v roce 2009 tvořily až 96,7 %. V roce 2010 došlo k navýšení základního kapitálu Společnosti. K datu ocenění se poměr zdrojů financování Společnosti překlátil zpět ve prospěch cizích zdrojů kvůli zápornému hospodářskému výsledku, který Společnost k datu ocenění vykazovala. Společnost po celé sledované období nečerpala žádný bankovní úvěr.

3.1.2 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Tabulka č. 2: Zkrácený výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)

	2007	2008	2009	2010	10/2011
Celkové tržby	0	3 031	4 451	10 351	8 106
Spotřeba materiálu a energie	0	2 035	4 153	4 991	6 425
Služby	0	4 293	4 876	7 921	7 021
Přidaná hodnota	29	-255	-2 825	-2 714	-6 742
% celkových tržeb	n.a.	-8,4%	-63,5%	-26,2%	-83,2%
Osobní náklady	0	0	349	404	556
Odpisy	0	0	0	39	0
Provozní VH	17	11	204	878	-8 250
% celkových tržeb	n.a.	0,4%	4,6%	8,5%	-101,8%
Nákladové úroky	0	8	128	119	70
Finanční VH	-2	-11	-132	-139	-86
VH před zdaněním	15	0	72	739	-8 336
VH za účetní období	12	0	30	582	-8 340
% celkových tržeb	n.a.	0,0%	0,7%	5,6%	-102,9%

Tržby Společnosti každoročně rostly z 3 mil. Kč v roce 2008 až na více než 10 mil. Kč v roce 2011. Vývoj tržeb za 10 měsíců roku 2011 naznačuje mírné zhoršení nastoleného trendu. Přestože provozní výsledek hospodaření Společnosti byl až každoročně kladný, tržby Společnosti nestačily ani na pokrytí výkonové spotřeby. Kladného provozního výsledku hospodaření pak Společnost dosahuje díky položce Ostatní provozní výkony, kam se promítají mimo jiné dotace.

3.1.3 Poměrové ukazatele

3.1.3.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability se používají pro hodnocení a komplexní posouzení celkové efektivnosti podniku, tedy schopnosti podniku generovat zisk. Pomocí testovaných ukazatelů se vyjadřuje intenzita využívání, reprodukce a zhodnocení kapitálu vloženého do podniku.

Tabulka č. 3: Ukazatele rentability (v %)

	2007	2008	2009	2010	10/2011
Rentabilita celkového kapitálu	1,5%	0,2%	2,8%	3,8%	-42,3%
Rentabilita vlastního kapitálu	5,4%	0,0%	12,4%	3,6%	-106,6%
Rentabilita tržeb	n.a.	0,0%	0,7%	5,6%	-102,9%

Všechny ukazatele rentability vykazovaly po celé sledované období kolísavý vývoj. Zhoršení provozního výsledku hospodaření se k datu ocenění negativně projevilo snížením všech ukazatelů rentability do záporných hodnot.

3.1.3.2 Ukazatele obratu

Ukazatele obratu měří úroveň hospodaření a využívání jednotlivých složek majetku. Pro větší vypovídací schopnost jsem zvolil variantu doby obratu.

Tabulka č. 4: Ukazatele obratu (ve dnech)

	2007	2008	2009	2010	10/2011
Doba obratu celkových aktiv	n.a.	526	594	795	733
Doba obratu zásob	n.a.	546	421	343	155
Prům. doba splatnosti kr. pohledávek	n.a.	46	19	194	181
Prům. doba splatnosti kr. závazků	231	231	93	69	180

Poměrně vysoká hodnota ukazatele doby obratu celkových aktiv dokumentuje, že Společnost působí v investičně náročném odvětví.

3.1.3.3 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity měří schopnost podniku promptně uhrazovat své splatné závazky. Pro hodnocení této schopnosti je důležitý rozbor vzájemných vztahů mezi položkami aktiv a pasiv, konkrétně mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky.

Tabulka č. 5: Ukazatele likvidity

	2007	2008	2009	2010	10/2011
Běžná likvidita	1,84	0,97	2,86	4,54	1,02
Rychlá likvidita	1,43	0,21	0,85	2,68	0,63
Peněžní likvidita	1,24	0,11	0,75	0,50	0,05

Společnost zaznamenala v posledních letech sledovaného období problémy s likviditou, kdy všechny ukazatele likvidity se pohybovaly pod obecně doporučenými hodnotami. Ukazatele likvidity zaznamenaly v roce 2010 pozitivní trend.

3.1.4 Shrnutí

Na hospodaření Společnosti mají výrazný vliv poskytované zemědělské dotace. Bez dotací by hospodaření Společnosti bylo ztrátové. Vzhledem k faktu, že Společnost nemá a ani mít nemůže, dotace dlouhodobě zajištěny, protože zemědělská dotační politika není podle dostupných informací pro období po roce 2013 rozhodnuta na úrovni EU. Proto nelze z teoretického hlediska pro ocenění počítat s dlouhodobou existencí Společnosti a proto tzv. going-concern princip nepovažuji v případě Společnosti za splněný.

4 ANALÝZA HODNOTY

4.1 Volba metody

Na základě výsledků předchozí analýzy nepředpokládám z hlediska oceňovacího přístupu dlouhodobou existenci Společnosti jako splnitelnou. Jako vhodná a odpovídající metoda pro ocenění Společnosti se nám v tomto případě jeví metoda neúplné substanční hodnoty, která stanovuje hodnotu společnosti z pohledu jejího znovuvybudování s daným majetkem a závazky. Hodnota vlastního kapitálu je stanovena na základě reálné hodnoty jednotlivých majetkových a závazkových titulů k datu ocenění.

Pro konkrétní ocenění jednotlivých položek majetku Společnosti jsem zvolil různé metody ocenění.

Jako další metodu pro stanovení hodnoty Společnosti jsem zvolil metodu účetní hodnoty. Tato metoda má však řadu nevýhod. Nejvýznamnější nevýhodu spatřujeme v tom, že vychází z historických cen, tedy cen, za kolik byl majetek společnosti pořízen v minulosti. Údaje obsažené v účetnictví ani nepostihují efektivnost užívání podnikového majetku.

Z důvodu nedostatku relevantních údajů o uskutečněných transakcích se srovnatelným podnikem, nebyla v tomto ocenění použita metoda tržního porovnání.

4.2 Stanovení hodnoty neúplnou substanční metodou

Pro ocenění metodou neúplné substanční hodnoty je nezbytné individuálně přecenit každou položku majetku a závazků Společnosti.

4.2.1 Dlouhodobý hmotný majetek

4.2.1.1 Samostatné movité věci a soubory movitých věcí

Společnost vykazuje k datu ocenění pod položkou Samostatné movité věci a soubory movitých věcí automobil v účetní hodnotě 320 tis. Kč. Ocenění automobilu bylo provedeno porovnáním nabídky jednotlivých autobazarů odpovídajících typem, rokem výroby a počtem najetých kilometrů. Automobil byl oceněn na 289 tis. Kč.

4.2.2 Zásoby

4.2.2.1 Nedokončená výroba a polotovary

Společnost evidovala k datu ocenění nedokončenou výrobu ve výši 3 305 tis. Kč. Tato nedokončená výroba je u Společnosti tvořena náklady vynaloženými na osev. Ocenění nedokončené výroby potvrzují na úrovni účetních hodnot, tj. 3 305 tis. Kč.

4.2.3 Dlouhodobé pohledávky

4.2.3.1 Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami

Společnost eviduje pohledávku ve výši 10 336 tis. Kč, která je tvořena nesplacenou částí pohledávky vyplývající ze smlouvy o prodeji pozemků společnosti Ekozemědělská Konstantinovy Lázně a.s.

Stanovení peněžních toků a jejich časového rozložení

Při určení peněžních toků plynoucích z pohledávky vycházím z informace od Zadavatele, že pohledávka bude splácena v ročních splátkách 1 mil. Kč vždy nejpozději ke 31.12. daného roku, kdy první splátka je určena na rok 2012 a poslední splátka ve výši 1 336 tis. Kč bude splacena v roce 2021.

Určení diskontní míry

Při určení nákladů vlastního kapitálu jsem vyšel z orientačního doporučení pro náklady vlastního kapitálu podle publikace J. Šantrůčka.¹ Náklady vlastního kapitálu jsem zvolil ve výši 15 %, vzhledem k tomu, že se jedná o menší společnost s krátkou historií.

Jednotlivé koeficienty ovlivňující faktor P jsem vyhodnotil v následující tabulce (viz *Tabulka č. 6: Vyhodnocení jednotlivých faktorů ovlivňujících právní stav*).

Tabulka č. 6: Vyhodnocení jednotlivých faktorů ovlivňujících právní stav

Kategorie	P1	P2	P3	P4	P5	P6	P7	P8	Celkem
Splátkový kalendář	2	1	0	1	1	0	1	1	7

Faktor **P** má pak pro pohledávku splatnou v plné výši v rámci splátkového kalendáře následující podobu:

$$P = 15 - 7 = 8$$

Faktor **V** charakterizující proměnlivost bonity dlužníka jsem stanovil na hodnotu 1,5, vzhledem ke krátké historii společnosti dlužníka a kolísavé bonitě dlužníka.

Diskontní míru jsem stanovil jako náklady vlastního kapitálu zvýšené o prémii za riziko oceňované pohledávky vypočtené jako $P \cdot V$.

$$\text{Diskontní míra } i = 15,0 + 8 \cdot 1,5 = 27 \%$$

Ocenění (výpočet současné hodnoty peněžních toků)

Výpočet současné hodnoty peněžních toků plynoucích z pohledávky je uveden v následující tabulce (viz *Tabulka č. 7: Výpočet současné hodnoty dlouhodobé pohledávky*).

Tabulka č. 7: Výpočet současné hodnoty dlouhodobé pohledávky

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Peněžní toky v jednotlivých obdobích	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 336
Diskontní míra	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%
Současná hodnota pohledávky (kum.)	3 259									

¹ ŠANTRŮČEK, Jaroslav. *Pohledávky, jejich cese a hodnota*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická - Institut oceňování majetku, 2005.

Hodnota pohledávky za společností Ekozemědělská Konstantinovy Lázně a.s. byla k datu ocenění stanovena na 3 259 tis. Kč.

4.2.3.2 Dlouhodobé poskytnuté zálohy

Společnost dále eviduje dlouhodobou poskytnutou zálohu na kartu CCS ve výši 10 tis. Kč. Vzhledem k její výši, která v poměru k celkové bilanční sumě netvoří ani 1 %, oceňuji dlouhodobou poskytnutou zálohu v její účetní hodnotě, tj. 10 tis. Kč.

4.2.4 Krátkodobé pohledávky

4.2.4.1 Pohledávky z obchodních vztahů

Společnost eviduje krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů v hodnotě 4 543 tis. Kč

Pro ocenění této kategorie pohledávek jsem využil tzv. globální přístup ocenění, kdy zažitá odhadcovská praxe doporučuje rozdělení pohledávek do kategorií podle doby po splatnosti. Samotné ocenění probíhá tak, že se zjistí jmenovité hodnoty pohledávek v jednotlivých kategoriích a ty se vynásobí koeficientem, který se pohybuje mezi 0 a 1 podle výše rizika nesplacení.

Odborníky jsou doporučovány následující koeficienty:

Tabulka č. 8: Koeficienty úprav pohledávek dle doby po lhůtě splatnosti

Doba po splatnosti pohledávky	Koeficient
Pohledávky do splatnosti	0,97
Pohledávky po lhůtě splatnosti do 30 dnů	0,91
Pohledávky po lhůtě splatnosti 30 až 60 dnů	0,8
Pohledávky po lhůtě splatnosti 60 až 90 dnů	0,61
Pohledávky po lhůtě splatnosti 90 až 180 dnů	0,32
Pohledávky po lhůtě splatnosti 180 dnů	0

Z důvodu opatrnosti jsou i pohledávky před splatností oceněny nižší hodnotou, než je hodnota účetní. Koeficient 0,97 u pohledávek, které jsou ještě před splatností, znamená, že se předpokládá, že i z hodnoty těchto pohledávek nakonec 3 % nemusejí být dobytná.

Tabulka č. 9: Ocenění pohledávek z obchodních vztahů

	Nominální hodnota (tis. Kč)	Koeficient	Ocenění (tis. Kč)
Pohledávky do splatnosti	4 474	0,97	4 340
Pohledávky po lhůtě splatnosti do 30 dnů	41	0,91	37
Pohledávky po lhůtě splatnosti více než rok	28	0,00	0
Celkem	4 543		4 377

Pohledávky z obchodních vztahů byly přeceněny na 4 377 tis. Kč.

4.2.4.2 Stát – daňové pohledávky

Dále Společnost eviduje daňovou pohledávku za státem v hodnotě 270 tis. Kč. Vzhledem k povaze pohledávky ponechávám její výši v účetní hodnotě.

4.2.5 Krátkodobý finanční majetek

Společnost evidovala k datu ocenění krátkodobý finanční majetek v hodnotě 391 tis. Kč v penězích a na bankovních účtech. Vzhledem k povaze krátkodobého finančního majetku potvrzujeme jeho hodnotu ve výši 391 tis. Kč.

4.2.6 Časové rozlišení

Společnost eviduje náklady příštích období ve výši 356 tis. Kč. Toto časové rozlišení tvoří náklady na zalesnění pronajatého pozemku, které přijdou do nákladů až v době ukončení pronájmu.

4.2.7 Ocenění jednotlivých složek majetku Společnosti

Ocenění jednotlivých složek majetku Společnosti zobrazuje následující tabulka.

Tabulka č. 10: Ocenění jednotlivých složek majetku (v tis. Kč)

<i>EKOAGROFARMY Konstantinovy Lázně</i>	Netto	Přecenění
Rozvaha - aktiva		
AKTIVA CELKEM	19 531	12 257
Dlouhodobý majetek	320	289
Dlouhodobý hmotný majetek	320	289
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	320	289
Oběžná aktiva	18 855	11 612
Zásoby	3 305	3 305
Nedokončená výroba a polotovary	3 305	3 305
Dlouhodobé pohledávky	10 346	3 269
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	10 336	3 259
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	10	10
Krátkodobé pohledávky	4 813	4 647
Pohledávky z obchodních vztahů	4 543	4 377
Stát - daňové pohledávky	270	270
Krátkodobý finanční majetek	391	391
Peníze	65	65
Účty v bankách	326	326
Časové rozlišení	356	356
Náklady příštích období	356	356
MAJETEK CELKEM	19 531	12 257

Aktiva společnosti EKOAGROFARMY Konstantinovy Lázně s.r.o. jsem ocenil na 12 257 tis. Kč.

4.2.8 Dlouhodobé závazky

4.2.8.1 Závazky k ovládaným a řízeným osobám

Společnost eviduje k datu ocenění dvě půjčky za mateřskou společností ve výši 3 400 tis. Kč. Vzhledem k povaze závazků předpokládám jejich stoprocentní splacení a potvrzují jejich hodnotu na úrovni účetní, tj. 3 400 tis. Kč.

4.2.9 Krátkodobé závazky

4.2.9.1 Závazky z obchodních vztahů

Cizí zdroje Společnosti tvoří zejména závazky z obchodních vztahů ve výši 8 216 tis. Kč. Všechny závazky v této položce jsou před splatností.

Závazky z obchodních vztahů jsem celkem ocenil na 8 216 tis. Kč.

4.2.9.2 Závazky k zaměstnancům

Závazky vůči zaměstnancům, které Společnost evidovala v účetní hodnotě 64 tis. Kč, ponechávám v účetní hodnotě.

4.2.9.3 Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění

Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění, které Společnost evidovala v účetní hodnotě 26 tis. Kč, ponechávám v účetní hodnotě.

4.2.9.4 Dohadné účty pasivní

Dohadné účty pasivní, které Společnost eviduje v účetní výši 5 tis. Kč, ponechávám vzhledem k její marginální výši, která netvoří ani 1 % bilanční sumy, na úrovni účetní hodnoty, tj. 5 tis. Kč.

4.2.10 Souhrnné ocenění cizích zdrojů

Na základě analýzy jednotlivých složek cizích zdrojů jsem tyto ocenil na 11 711 tis. Kč (viz následující tabulka).

Tabulka č. 11: Ocenění cizích zdrojů (v tis. Kč)

Cizí zdroje	11 711	11 711
Dlouhodobé závazky	3 400	3 400
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	3 400	3 400
Krátkodobé závazky	8 311	8 311
Závazky z obchodních vztahů	8 216	8 216
Závazky k zaměstnancům	64	64
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	26	26
Dohadné účty pasivní	5	5
CIZÍ PASIVA CELKEM	11 711	11 711

4.2.11 Stanovení hodnoty čistého obchodního majetku Společnosti

Hodnota čistého obchodního majetku Společnosti stanovená na základě ocenění jednotlivých položek aktiv a cizích zdrojů je vypočtena v následující tabulce.

Tabulka č. 12: Výpočet čistého obchodního majetku Společnosti

Redukovaná (oceněná) výše celkových aktiv Společnosti (tis. Kč)	12 257
Celková výše cizích a ostatních pasiv (tis. Kč)	11 711
Tržní hodnota vlastního kapitálu Společnosti (tis. Kč)	546

Hodnota vlastního kapitálu Společnosti stanovená k datu ocenění neúplnou substanční metodou byla 546 tis. Kč.

4.3 Stanovení účetní hodnoty

Východiskem pro stanovení účetní hodnoty společnosti EKOAGROFARMY Konstantinovy Lázně s.r.o., byla předběžná účetní závěrka k 31.10.2011 poskytnutá představiteli Společnosti.

Hodnota vlastního kapitálu Společnosti stanovená k datu ocenění účetní metodou byla 7 820 tis. Kč.

5 REKAPITULACE

Hodnotu 100% podílu na společnosti EKOAGROFARMY Konstantinovy Lázně s.r.o. jsem stanovil k datu ocenění 31. října 2011 na základě dvou metod ocenění následovně:

/ neúplnou substanční metodou na:	546 tis. Kč
/ účetní metodou na:	7 820 tis. Kč

Použitými metodickými postupy bylo dosaženo odlišných výsledků ocenění. Z výsledků vyplývá, že hodnota podniku Společnosti stanovená neúplnou substanční metodou je nižší než výsledek dosažený metodou účetní.

Účetní hodnota však nezohledňuje časovou hodnotu peněz a jako taková nadhodnocuje dlouhodobou pohledávku, která bude splácena v průběhu 10 let.

Pro účely ocenění podniku jsem se po důkladném zvážení všech významných aspektů ovlivňujících rozhodování přiklonil k dílčí hodnotě vypočtené neúplnou substanční metodou.

Domnívám se, že zvolená metoda poskytuje reálný obraz o hodnotě oceňovaného podniku Společnosti a jako takovou tedy považuji neúplnou substanční metodu za metodu nejlépe vystihující hodnotu 100% podílu na společnosti EKOAGROFARMY Konstantinovy Lázně s.r.o.

6 ZÁVĚREČNÝ VÝROK

Na základě použitých podkladů a předpokladů uvedených v tomto posudku jsem dospěl k závěru, že hodnota 100% podílu na společnosti EKOAGROFARMY Konstantinovy Lázně s.r.o., se sídlem Konstantinovy Lázně, Nádražní 68, PSČ 349 52, IČ 297 75 355, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Plzni, oddíl C, vložka 19609, která je ve vlastnictví společnosti Drůbežářský závod Klatovy a.s., k datu ocenění 31. října 2011 činí:

546 tis. Kč

Slovy: pět set čtyřicet šest tisíc korun českých

Nakládání s obsahem znaleckého posudku a znaleckým posudkem jako celkem se řídí zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon), ve znění pozdějších předpisů; jeho obsah ani jeho jednotlivé části nesmí být reprodukovány, ukládány do vyhledávacího systému či převáděny do jakékoli formy pro používání v zobrazovacích zařízeních a přístrojích za účelem kopírování, zaznamenání nebo k jiným účelům bez předchozího písemného souhlasu podepsaného Zhotovitele.

7 PŘÍLOHY

Příloha č. 1: Výpis z obchodního rejstříku Společnosti

Příloha č. 2: Účetní závěrky Společnosti za roky 2007, 2009 a 2010

Příloha č. 3: Rozvaha a Výkaz zisku a ztráty k datu ocenění

Příloha č. 1: Výpis z obchodního rejstříku Společnosti

Příloha č. 2: Účetní závěrky Společnosti za roky 2007, 2009 a 2010

Příloha č. 3: Rozvaha a Výkaz zisku a ztráty k datu ocenění