



Znalecký posudek č. 1455-66/2014

Zjištění ceny akcií společnosti ROSTĚNICE, a.s. pro účely veřejné nedobrovolné dražby

Zhotovitel: ASB Appraisal, s.r.o. (dále také jako „Zhotovitel“)
V Celnici 1031/4
110 00 Praha 1
IČ: 250 94 076

Zadavatel: CYRRUS CORPORATE FINANCE, a.s. (dále také jako „Zadavatel“)
Veveří 111
616 00 Brno
IČ: 277 58 419

Posudek obsahuje celkem 85 stran textu a 47 stran příloh. Zadavateli se předává ve čtyřech výtiscích (Vyhotovení č. 1 až Vyhotovení č. 4).

VYHOTOVENÍ č. 1

Obsah:

1	ÚVOD	5
1.1	Účel a předmět ocenění	5
1.2	Obecné předpoklady a omezující podmínky	5
1.3	Jmenování Znalce (Zhotovitele) soudem	6
1.4	Rozhodné datum ocenění	6
1.5	Hodnotová báze	6
1.6	Podkladové materiály	7
1.7	Použitá literatura	9
1.8	Zákony a vyhlášky	9
1.9	Princip „Stand-alone basis“ a „going concern“	9
1.10	Obtíže při oceňování	10
2	POPIS PŘEDMĚTU OCENĚNÍ (AKCÍ SPOLEČNOSTI ROSTĚNICE, A.S.).....	11
3	SPOLEČNOST ROSTĚNICE, A.S.....	12
3.1	Identifikace společnosti	12
3.2	Základní kapitál a struktura akcionářů	14
3.3	Podnikatelský profil společnosti ROSTĚNICE, a.s.	14
3.4	Organizace společnosti ROSTĚNICE, a.s.	16
3.5	Hlavní obchodní partneři společnosti ROSTĚNICE, a.s.	17
3.6	Dlouhodobý finanční majetek	17
3.7	Daňová ztráta	18
3.8	Nehmotná práva	18
3.9	Zaměstnanci	18
3.10	Účetnictví	18
4	MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA.....	21
4.1	Zdroje.....	21
4.2	Úvod do makroekonomické predikce ČR	21
4.3	Predikce hodnot ukazatelů ČR	22
4.4	Odhad klíčových makroukazatelů Eurozóny	24
5	STRUČNÝ NÁHLED NA SITUACI V ODVĚTVÍ	25
5.1	Zemědělství v ČR	25
5.2	Situace na trhu s obilovinami v ČR.....	25
5.3	Situace na trhu s krmivem a hnojivem v ČR	26
5.4	Bioplynové stanice	27
5.5	Co bude ovlivňovat trh v blízké budoucnosti?	28
6	FINANČNÍ ANALÝZA	29
6.1	Účel finanční analýzy	29
6.2	Časový rozsah finanční analýzy	29
6.3	Zhodnocení hospodaření roku 2013.....	29
6.4	Vlastní finanční analýza	31
6.5	Hospodaření Cílové společnosti za 1-6/2014.....	40
6.6	Závěr z finanční analýzy	41
7	ROZDĚLENÍ MAJETKU NA PROVOZNĚ NUTNÝ A NENUTNÝ	43
7.1	Obecné vymezení	43
7.2	Výchozí datum pro rozdělení majetku na provozně nutný a nenutný	43
7.3	Neprovozní krátkodobý finanční majetek	43
7.4	Akcie společnosti Agro Rostěnice, a.s.	44
7.5	Akcie společnosti ACHP Slavkov, a.s.	46

7.6	Akcie společnosti Československá společnost pro moderní zemědělství, a.s.	50
7.7	Rekapitulace ocenění neprovozního majetku	52
8	FINANČNÍ PLÁN	53
8.1	Časový horizont finančního plánu	53
8.2	Podnikatelský záměr společnosti ROSTĚNICE, a.s. na rok 2014	53
8.3	Finanční plán na roky 2014 až 2019	54
8.4	Rentabilita investovaného kapitálu	59
9	METODY OCENĚNÍ	60
9.1	Metody majetkové.....	60
9.2	Metoda výnosová.....	61
9.3	Metody založené na analýze trhu	62
10	ANALÝZA HODNOTY	64
10.1	Volba metody.....	64
10.2	Ocenění metodou účetní hodnoty	65
10.3	Ocenění výnosovou metodou DCF equity.....	66
10.4	Ocenění metodou tzv. „transakčních násobitelů, resp. multiplikátorů“	75
11	REKAPITULACE	78
11.1	Postup.....	78
11.2	Stanovení hodnoty čistého obchodního majetku.....	78
11.3	Zjištění ceny akcií (bez vlivu srážky za minoritu)	79
11.4	Aplikace srážky za minoritu	79
11.5	Porovnání jednotkové hodnoty s realizovanými odkupy	81
11.6	Hodnota versus cena.....	81
12	ZÁVĚREČNÝ VÝROK	83
13	ZNALECKÁ DOLOŽKA	84
14	PŘÍLOHY	85

Tabulky:

Tabulka č. 1:	HDP ve stálých cenách.....	22
Tabulka č. 2:	HDP v běžných cenách	22
Tabulka č. 3:	Inflace	23
Tabulka č. 4:	Míra nezaměstnanosti	23
Tabulka č. 5:	Výnos státních dluhopisů (10Y)	23
Tabulka č. 6:	Sazba PRIBOR	23
Tabulka č. 7:	Směnné kurzy	23
Tabulka č. 8:	Makroukazatele Eurozóny	24
Tabulka č. 9:	Relativní struktura dlouhodobého majetku	31
Tabulka č. 10:	Relativní struktura oběžných aktiv	32
Tabulka č. 11:	Absolutní objemy oběžných aktiv	32
Tabulka č. 12:	Úročené cizí zdroje	34
Tabulka č. 13:	Tržby za prodej zboží a výkony	35
Tabulka č. 14:	Náklady na prodané zboží a výkonová spotřeba.....	36
Tabulka č. 15:	Ukazatel spotřeby materiálu a energie a služeb.....	36
Tabulka č. 16:	Divestice	37



Tabulka č. 17: Ostatní provozní a finanční výnosy a náklady	37
Tabulka č. 18: Provozní a finanční výsledky hospodaření	37
Tabulka č. 19: Ukazatele EBIT a EBITDA.....	38
Tabulka č. 20: Výsledky hospodaření a daně z příjmů.....	38
Tabulka č. 21: Ukazatele rentability.....	38
Tabulka č. 22: Ukazatele likvidity	39
Tabulka č. 23: Ukazatele doby obratu zásob	39
Tabulka č. 24: Ukazatele doby obratu pohledávek a závazků z obchodních vztahů.....	40
Tabulka č. 25: Metoda účetní hodnoty (společnost Agro Rostěnice, a.s.).....	45
Tabulka č. 26: Vymezení daňové ztráty společnosti Agro Rostěnice, a.s.....	46
Tabulka č. 27: Metoda účetní hodnoty (společnost ACHP Slavkov, a.s.).....	48
Tabulka č. 28: Transakční násobitelé pro daný obor (prostředí Evropa).....	49
Tabulka č. 29: Vymezení daňové ztráty společnosti Agro Rostěnice, a.s.....	50
Tabulka č. 30: Metoda účetní hodnoty (společnost Československá společnost pro moderní zemědělství, a.s.).....	51
Tabulka č. 31: Neprovozní majetek.....	52
Tabulka č. 32: Metoda účetní hodnoty (společnost ROSTĚNICE, a.s.).....	65
Tabulka č. 33: Investice do provozně nutného pracovního kapitálu	67
Tabulka č. 34: Výpočet FCFE.....	68
Tabulka č. 35: Náklady na vlastní kapitál	73
Tabulka č. 36: Hodnota podniku (I. fáze)	73
Tabulka č. 37: Ukazatele EBIT a EBITDA.....	76
Tabulka č. 38: Transakční násobitelé pro daný obor (prostředí Evropa).....	76
Tabulka č. 39: Transakční násobitelé pro daný obor (prostředí Evropa).....	77
Tabulka č. 40: Srážka za minoritu	80

Vzorce:

Vzorec č. 1: Rentabilita investovaného kapitálu	59
Vzorec č. 2: Vzorec pro výpočet nákladů na vlastní kapitál	69
Vzorec č. 3: Míra zadluženosti	70
Vzorec č. 4: Vztah zadlužené a nezadlužené hodnoty beta koeficientu	71
Vzorec č. 5: Terminální hodnota.....	74
Vzorec č. 6: Výsledkový sumář výnosové metody DCF equity	75

1 Úvod

1.1 Účel a předmět ocenění

Zadavatelem tohoto znaleckého posudku jsme byli požádáni o zjištění ceny akcií společnosti **ROSTĚNICE, a.s.**, se sídlem Rostěnice – Zvonovice, Rostěnice 49, PSČ 682 01, IČ 634 81 821, zapsané do obchodního rejstříku vedeného Krajským soudem v Brně, oddíl B, vložka 1740 (dále také jen „**ROSTĚNICE, a.s.**“, příp. „**Cílová společnost**“), a to pro účely veřejné nedobrovolné dražby.

Předmětem tohoto znaleckého posudku je zjištění ceny akcií společnosti ROSTĚNICE, a.s. s vymezením v kapitole č. 2 *Popis předmětu ocenění*, a to pro účely veřejné nedobrovolné dražby.

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

1.2 Obecné předpoklady a omezující podmínky

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

- ✓ Nebylo provedeno žádné šetření pravosti a správnosti podkladů poskytnutých Zadavatelem.
- ✓ Tento znalecký posudek je použitelný pouze pro účely, které jsou vymezeny v kapitole č. 1.1 *Účel a předmět ocenění*, a závěry v něm uvedené nelze zobecňovat k jakýmkoli jiným případům.
- ✓ Informace z jiných zdrojů než od Zadavatele (např. z veřejných databází) považujeme za věrohodné, ale nebyly ve všech případech ověřovány.
- ✓ Analýzy, názory a závěry uvedené v tomto znaleckém posudku jsou platné jen za omezujících podmínek a předpokladů, které jsou uvedeny v tomto posudku a jsou našimi osobními, nezaujatými analýzami, názory a závěry.
- ✓ Zhotovitel nepřebírá odpovědnost za změny v tržních podmínkách. Nepředpokládá, že by důvodem k přezkoumání tohoto tržního ocenění mělo být zohlednění událostí nebo podmínek, které by se vyskytly následně po rozhodném datu ocenění (viz kapitola č. 1.4 *Rozhodné datum ocenění*).
- ✓ V rámci podnikání dotčených subjektů se předpokládá plný soulad se všemi aplikovanými zákony a předpisy v ČR.

- / Znalecký posudek zohledňuje všechny skutečnosti známé Zhotoviteli nejpozději k rozhodnému datu ocenění, které by mohly ovlivnit dosažené závěry nebo odhadnuté hodnoty.
- / Konstatujeme, že nemáme žádné současné ani budoucí zájmy na předmětu ocenění v rámci tohoto znaleckého posudku ani na zúčastněných osobách a současně neexistuje žádný osobní zájem nebo zaujatost v souvislosti s výsledkem znaleckého posudku.

1.3 Jmenování Znalce (Zhotovitele) soudem

Vyhotovení znaleckého posudku nepodléhá procesu jmenování Znalce (Zhotovitele) soudem dle příslušných ust. Zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších předpisů (*dále také jen „ZOK“*) a příslušných ust. Zákona č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, ve znění pozdějších předpisů (*dále také jen „ZPřem“*).

1.4 Rozhodné datum ocenění

Zjištění ceny akcií společnosti ROSTĚNICE, a.s. pro účely veřejné nedobrovolné dražby je prováděno ke dni **30.6.2014**. K tomuto datu jsme disponovali všemi podklady uvedenými v kapitole č. 1.6 *Podkladové materiály*.

1.5 Hodnotová báze

1.5.1 Vymezení hodnoty

Základnou pro zjištění ceny akcií společnosti ROSTĚNICE, a.s. pro účely veřejné nedobrovolné dražby v tomto znaleckém posudku je **objektivizovaná (tržní) hodnota** vyjádřená v peněžních jednotkách.

1.5.2 Definice tržní hodnoty dle Standardu 1 IVS 2005¹:

„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 kterém by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.“

1.5.3 Pojmy definice tržní hodnoty dle IVS²

Definice tržní hodnoty dle International Valuation Standards je následující:

- / „...odhadnutá částka...“ - odpovídá ceně vyjádřené v penězích, která by byla zaplacená za aktivum v transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery,

¹International Valuation Standards 2005, str. 82-83.

² MAŘÍK, Miloš, et al. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění, základní metody a postupy*. 2. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2007. Tržní hodnota, s. 22-24.

- / „...by měl být majetek směněn...“ - odráží skutečnost, že hodnota majetku je odhadnutá částka, nikoli předem určená částka nebo skutečná prodejní cena,
- / „...k datu ocenění...“ - požaduje, aby stanovená tržní hodnota byla časově omezena,
- / „...mezi ochotným kupujícím...“ - kupující není příliš dychtivý ani nucený kupovat za každou cenu,
- / „...ochotným prodávajícím...“ - prodávající není příliš dychtivý ani nucený prodávat za každou cenu,
- / „...při transakci samostatných a nezávislých partnerů...“ - určuje transakci mezi osobami, které nemají mezi sebou blízké či zvláštní vztahy (např. dceřiná společnost, vlastník-nájemce),
- / „...po náležitém marketingu...“ - majetek by měl být na trhu vystaven nejvhodnějším způsobem, aby za něj byla získána nejlepší cena přicházející v úvahu,
- / „...ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně...“ - kupující i prodávající byly k datu ocenění dostatečně informovány o podstatě a vlastnostech majetku, jeho využití a stavu trhu k datu ocenění,
- / „...a bez nátlaku...“ - žádná ze stran nebyla nucena ani tlačena do realizace.

1.6 Podkladové materiály

Šetření bylo provedeno na základě relevantních dokumentů, které byly předány Zadavatelem, získány z veřejných zdrojů a na základě osobně sdělených informací od Zadavatele tohoto znaleckého posudku. Mezi nejzásadnější dokumenty a podklady, kterými jsme disponovali pro účely tohoto znaleckého posudku, patří:

- / Výpis z obchodního rejstříku společnosti ROSTĚNICE, a.s. s údaji platnými ke dni 6.8.2014 (zdroj: *webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro obchodní rejstřík*);
- / Výpis z obchodního rejstříku společnosti ACHP Slavkov, a.s. s údaji platnými ke dni 12.6.2014 (zdroj: *webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro obchodní rejstřík*);
- / Výpis z obchodního rejstříku společnosti Agro Rostěnice, a.s. s údaji platnými ke dni 12.6.2014 (zdroj: *webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro obchodní rejstřík*);
- / Výpis z obchodního rejstříku společnosti Československá společnost pro moderní zemědělství, a.s. s údaji platnými ke dni 12.6.2014 (zdroj: *webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro obchodní rejstřík*);
- / Informace o počtu dražených akcií společnosti ROSTĚNICE, a.s. (zdroj: *Zadavatel*);
- / Informace o realizovaných odkupech akcií společnosti ROSTĚNICE, a.s. v minulých obdobích (zdroj: *Zadavatel*);
- / Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti ROSTĚNICE, a.s. k 30.6.2014 (zdroj: *Zadavatel*);
- / Účetní závěrka společnosti ROSTĚNICE, a.s. k 31.12.2013 (zdroj: *webové*

- stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro sbírku listin);*
- ✓ Předvaha společnosti ROSTĚNICE, a.s. k 31.12.2013;
 - ✓ Účetní závěrka společnosti ROSTĚNICE, a.s. k 31.12.2012 (*zdroj: webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro sbírku listin);*
 - ✓ Účetní závěrka společnosti ROSTĚNICE, a.s. k 31.12.2011 (*zdroj: webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro sbírku listin);*
 - ✓ Účetní závěrka společnosti ROSTĚNICE, a.s. k 31.12.2009 (*zdroj: webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro sbírku listin);*
 - ✓ Zápis z valné hromady společnosti ROSTĚNICE, a.s. konané dne 25.4.2014 (*zdroj: webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro sbírku listin);*
 - ✓ Účetní závěrka společnosti Agro Rostěnice, a.s. k 31.12.2013 (*zdroj: webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro sbírku listin);*
 - ✓ Účetní závěrka společnosti Agro Rostěnice, a.s. k 31.12.2012 (*zdroj: webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro sbírku listin);*
 - ✓ Účetní závěrka společnosti ACHP Slavkov, a.s. k 31.12.2013 (*zdroj: webové stránky <http://www.achpslavkov.cz/>);*
 - ✓ Účetní závěrka společnosti ACHP Slavkov, a.s. k 31.12.2012 (*zdroj: webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro sbírku listin);*
 - ✓ Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti Československá společnost pro moderní zemědělství, a.s. k 31.12.2013 (*zdroj: Zadavatel);*
 - ✓ Stanovy společnosti ROSTĚNICE, a.s. ze dne 25.4.2014 (*zdroj: webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro sbírku listin);*
 - ✓ Stanovy společnosti Československá společnost pro moderní zemědělství, a.s. ze dne 24.8.2000 (*zdroj: webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro sbírku listin);*
 - ✓ Podnikatelský záměr společnosti ROSTĚNICE, a.s. na rok 2014 (textová část) (*zdroj: webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro sbírku listin);*
 - ✓ Podnikatelský záměr společnosti ACHP Slavkov, a.s. na rok 2014 (tabulková část) (*zdroj: webové stránky <http://www.achpslavkov.cz/>);*
 - ✓ Přiznání k dani z příjmů právnických osob společnosti ROSTĚNICE, a.s. za období 1.1.2013 až 31.12.2013 (*zdroj: Zadavatel);*
 - ✓ Přiznání k dani z příjmů právnických osob společnosti Agro Rostěnice, a.s. za období 1.1.2013 až 31.12.2013 (*zdroj: Zadavatel);*
 - ✓ Přiznání k dani z příjmů právnických osob společnosti ACHP Slavkov, a.s. za období 1.1.2013 až 31.12.2013 (*zdroj: Zadavatel);*
 - ✓ Popisné údaje;
 - ✓ Další doplňkové podklady, ústní komentáře a vysvětlení.

Při zpracování znaleckého posudku jsme použili také další zdroje:

- ✓ Vlastní šetření v místě sídla Cílové společnosti;
- ✓ Operativní konzultace se Zadavatelem posudku a s jeho právním zástupcem;
- ✓ Právní předpisy;
- ✓ Vlastní archiv;
- ✓ Internet a veřejné databáze;

- / Sběrka listin rejstříkového soudu;
- / Další zdroje, které jsou uvedeny v posudku.

1.7 Použitá literatura

- / BREALEY, R.A., MYERS, S.C. Teorie a praxe firemních financí. Strnad Zdeněk. Praha: Computer Press, 2000.
- / KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. Praha: C. H. Beck, 2001.
- / KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2004.
- / MAKOVEC, Jaromír. Oceňování strojů a výrobních zařízení. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická, 2006.
- / MAŘÍK, Miloš, Metody oceňování podniku: Proces ocenění - základní metody a postupy. 2. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2007.
- / MAŘÍK, Miloš, Metody oceňování podniku: Proces ocenění - základní metody a postupy. 3. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2011.
- / MAŘÍK, Miloš, Metody oceňování podniku pro pokročilé: Ekopress, s.r.o., 2011.
- / MLČOCH, Jan. Oceňování podniku. Praha: LINDE, 1998.
- / RŮŽKOVÁ, Petra. Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi. Praha: GRADA Publishing, 2007.

1.8 Zákony a vyhlášky

- / Zákon č. 125/2008, o přeměnách obchodních společností a družstev, ve znění pozdějších předpisů.
- / Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, ve znění pozdějších předpisů.
- / Vyhláška Ministerstva spravedlnosti ČR č. 37/1967 Sb., ve znění pozdějších předpisů.
- / Vyhláška č. 456/2008, kterou se mění vyhláška č. 3/2008 Sb., o provedení některých ustanovení zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a o změně některých zákonů, ve znění pozdějších předpisů, (oceňovací vyhláška).
- / Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, ve znění pozdějších předpisů.
- / Zákon o znalcích a tlumočnících č. 36/1967 Sb., ve znění pozdějších předpisů.
- / Znalecký standard č. 1/2005 Vysoké učení technické v Českých Budějovicích, Ústav soudního inženýrství.
- / Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů.
- / Vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví.

1.9 Princip „Stand-alone basis“ a „going concern“

Zjištění ceny akcií společnosti ROSTĚNICE, a.s. je prováděno v souladu se zásadou „**Stand-alone basis**“, tj. oceňuje se tak, jako by nenastaly skutečnosti, kvůli kterým je ocenění prováděno.

Zadavatel tohoto posudku deklaroval pokračování podnikatelských aktivit společnosti ROSTĚNICE, a.s. (tzv. „Going concern princip“).

1.10 Obtíže při oceňování

V průběhu prací na tomto znaleckém posudku jsme se nesetkali **s žádnými zvláštními (neobvyklými) potížemi**, které by byly nadstandardní při obdobné práci.

2 Popis předmětu ocenění (akcií společnosti ROSTĚNICE, a.s.)

Společnost ROSTĚNICE, a.s. měla k datu ocenění základní kapitál ve výši 176 156 tis. Kč. Emitovala celkový počet 176 156 ks kmenových akcií, ve formě na jméno, v zaknihované podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 1 tis. Kč. Převod akcie, pokud není mezi osobami blízkými, vyžaduje schválení představenstvem.

Detailní akcionářskou strukturu Cílové společnosti k datu ocenění, resp. k datu zpracování tohoto znaleckého posudku, jsme neměli k dispozici. Podle vyjádření managementu Cílové společnosti je Hlavním akcionářem společnost Faikusia a.s., IČ 030 57 780 s **71,37 % hlasovacích práv**. S odkazem na další odstavec tedy předpokládáme, že tento Hlavní akcionář disponuje příslušným počtem akcií, odpovídajícím uvedeným hlasovacím právům.

Podle našeho názoru **se tímto prokázala existence Většinového** (Hlavního či Majoritního) **akcionáře**, příp. několika akcionářů jednajících ve shodě. Tato podmínka je nutná k diskusi ohledně zahrnutí případné srážky hodnoty na úrovni akcionářů.

Od Zadavatele tohoto posudku jsme měli informaci v tom smyslu, že předmětem dražby by měl být celkový počet 1 562 ks kmenových akcií společnosti ROSTĚNICE, a.s., ve formě na jméno, v zaknihované podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 1 tis. Kč. Úhrnná jmenovitá hodnota těchto akcií odpovídá podílu ve výši 0,89 % na základním kapitálu společnosti.

Výše uvedený počet akcií by měl být předmětem dražby. Protože ovšem do okamžiku uveřejnění dražební vyhlášky či vlastní realizace dražby může doznat uvedený počet změny, v tomto znaleckém posudku budeme oceňovat všechny akcie emitované Cílovou společností. Tj. bez ohledu na to, zda budou předmětem dražby či nebudou a bez ohledu na vlastníka akcie.

Předmětem ocenění v rámci tohoto znaleckého posudku jsou všechny akcie, které emitovala společnost ROSTĚNICE, a.s. k datu ocenění, tj. všech 176 156 ks kmenových akcií, ve formě na jméno, v zaknihované podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 1 tis. Kč. Souhrn jmenovitých hodnot těchto akcií odpovídá podílu na základním kapitálu ve výši 100 %, a to pro účely veřejné nedobrovolné dražby. V závěrečném výroku v rámci tohoto znaleckého posudku (viz kapitola č. 12 Závěrečný výrok) jsme poté konstatovali hodnotu každé jedné akcie společnosti ROSTĚNICE, a.s. a zároveň všech akcií společnosti ROSTĚNICE, a.s., které by měly být podle informací od Zadavatele tohoto posudku předmětem dražby.

3 Společnost ROSTĚNICE, a.s.

3.1 Identifikace společnosti³

Obchodní firma:	ROSTĚNICE, a.s.
Identifikační číslo:	634 81 821
Sídlo:	Rostěnice – Zvonovice, Rostěnice 49, PSČ 682 01
Právní forma:	akciová společnost
Základní kapitál:	176 156 tis. Kč
Den zápisu do obchodního rejstříku:	28.11.1995

Předmět podnikání podle Výpisu z obchodního rejstříku

- / řeznictví a uzenářství;
- / hostinská činnost;
- / opravy silničních vozidel;
- / pekařství, cukrářství;
- / činnost účetních poradců, vedení účetnictví;
- / provozování vodovodů a kanalizací pro veřejnou potřebu;
- / zámečnictví, nástrojářství;
- / výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona;
- / opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů;
- / silniční motorová doprava – nákladní vnitrostátní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně, - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti nad 3,5 tuny, - vnitrostátní příležitostná osobní;
- / výroba nebezpečných chemických látek a nebezpečných chemických přípravků a prodej chemických látek a chemických přípravků klasifikovaných jako vysoce toxické a toxické;
- / 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;
- / výroba elektřiny.

Zdroj: webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro Obchodní rejstřík (viz Příloha č. 1: Výpis z obchodního rejstříku společnosti ROSTĚNICE, a.s.).

³ Vycházíme z Výpisu z obchodního rejstříku Cílové společnosti (viz Příloha č. 1: Výpis z obchodního rejstříku společnosti ROSTĚNICE, a.s.).

Předmět činnosti podle Výpisu z obchodního rejstříku

- / zemědělská výroba.

Zdroj: webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro Obchodní rejstřík (viz Příloha č. 1: Výpis z obchodního rejstříku společnosti ROSTĚNICE, a.s.).

Podnikatelské činnosti podle databáze CZ-NACE

- / smíšené hospodářství (CZ-NACE 015000);
- / pěstování plodin jiných než trvalých (CZ-NACE 011000);
- / podpůrné činnosti pro zemědělství a posklizňové činnosti (CZ-NACE 016000);
- / zpracování a konzervování masa, kromě drůbežího (CZ-NACE 101100);
- / výroba pekařských a cukrářských výrobků, kromě trvanlivých (CZ-NACE 107100);
- / výroba zámků a kování (CZ-NACE 257200);
- / výroba ostatních strojů pro speciální účely j.n. (CZ-NACE 289900);
- / výroba, přenos a rozvod elektřiny (CZ-NACE 351000);
- / shromažďování, úprava a rozvod vody (CZ-NACE 360000);
- / úprava odpadů k dalšímu využití, kromě demontáže vraků, strojů a zařízení (CZ-NACE 383200);
- / opravy a údržba motorových vozidel, kromě motocyklů (CZ-NACE 452000);
- / zprostředkování velkoobchodu a velkoobchod v zastoupení (CZ-NACE 461000);
- / velkoobchod s pevnými, kapalnými a plynými palivy a příbuznými výrobky (CZ-NACE 467100);
- / velkoobchod s chemickými výrobky (CZ-NACE 467500);
- / nesespecializovaný velkoobchod (CZ-NACE 469000);
- / maloobchod v nesespecializovaných prodejnách (CZ-NACE 471000);
- / maloobchod s pohonnými hmotami ve specializovaných prodejnách (CZ-NACE 473000);
- / ostatní maloobchod s novým zbožím ve specializovaných prodejnách (CZ-NACE 477800);
- / ostatní maloobchod mimo prodejny, stánky a trhy (CZ-NACE 479900);
- / nepravidelná pozemní osobní doprava (CZ-NACE 493930);
- / silniční nákladní doprava (CZ-NACE 494100);
- / skladování (CZ-NACE 521000);
- / ubytování v hotelích a podobných ubytovacích zařízeních (CZ-NACE 551000);
- / stravování v restauracích, u stánků a v mobilních zařízeních (CZ-NACE 561000);
- / zprostředkovatelské činnosti realitních agentur (CZ-NACE 683100);
- / správa nemovitostí na základě smlouvy nebo dohody (CZ-NACE 683200);
- / účetnické a auditorské činnosti; daňové poradenství (CZ-NACE 692000);
- / poradenství v oblasti řízení (CZ-NACE 702000);
- / pronájem a leasing výrobků pro osobní potřebu a převážně pro domácnost (CZ-NACE 772000);
- / úklidové činnosti (CZ-NACE 812000).

Zdroj: Registr ekonomických subjektů (viz webové stránky <http://www.info.mfcr.cz/>).

Způsob jednání za společnost:

- ✓ Společnost zastupuje předseda představenstva, v době jeho nepřítomnosti místopředseda představenstva nebo pověřený člen představenstva. Podepisování za společnost se děje tak, že k obchodní firmě společnosti připojí svůj podpis předseda představenstva nebo dva členové představenstva.

Zdroj: webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro Obchodní rejstřík (viz Příloha č. 1: Výpis z obchodního rejstříku společnosti ROSTĚNICE, a.s.).

3.2 Základní kapitál a struktura akcionářů

Společnost ROSTĚNICE, a.s. měla k datu ocenění základní kapitál ve výši 176 156 tis. Kč. Emitovala celkový počet 176 156 ks kmenových akcií, ve formě na jméno, v zaknihované podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 1 tis. Kč. Převod akcie, pokud není mezi osobami blízkými, vyžaduje schválení představenstvem.

Detailní akcionářskou strukturu Cílové společnosti k datu ocenění, resp. k datu zpracování tohoto znaleckého posudku, jsme neměli k dispozici. Podle vyjádření managementu Cílové společnosti je Hlavním akcionářem společnost Faikusia a.s., IČ 030 57 780 s 71,37 % hlasovacích práv. S odkazem na další odstavec tedy předpokládáme, že tento Hlavní akcionář disponuje příslušným počtem akcií, odpovídajícím uvedeným hlasovacím právům.

Podle našeho názoru **se tímto prokázala existence Většinového (Hlavního či Majoritního) akcionáře**, příp. několika akcionářů jednajících ve shodě. Tato podmínka je nutná k diskusi ohledně zahrnutí případné srážky hodnoty na úrovni akcionářů.

Podle článku 10. Stanov společnosti ROSTĚNICE, a.s. je s každou akcií Cílové společnosti o jmenovité hodnotě 1 tis. Kč spojen 1 hlas.

3.3 Podnikatelský profil společnosti ROSTĚNICE, a.s.

Údaje v této kapitole jsme převzali od Zadavatele.

Společnost podniká v oboru zemědělství. Hospodaří na výměře 8 300 ha. Základem ekonomiky společnosti je rostlinná výroba, která má v současném období relativně ustálenou výrobní strukturu.

Výnosy rostlinné výroby dosahují cca 400 mil. Kč.

V roce 2013 byla pěstována:

- / Ozimá pšenice na 1 920 ha s průměrným výnosem 7,06 t/ha;
- / Ozimá řepka na 1 143 ha s průměrným výnosem 4,06 t/ha;
- / Ječmen jarní na 2 343 ha s průměrným výnosem 6,32 t/ha;
- / Ječmen ozimý na 300 ha s průměrným výnosem 5,32 t/ha;
- / Kukuřice na zrno na 1 949 ha s průměrným výnosem 8,7 t/ha;
- / Kukuřice na siláž na 411 ha s průměrným výnosem 55 t/ha;
- / Sója na 133 ha s průměrným výnosem 2,15 t/ha.

Živočišná výroba vyprodukovala 1 790 t drůbežního masa a 1 049 t vepřového masa. Průměrný přírůstek u prasat byl 935 g/ks/den, spotřeba krmiv 2,85 kg/na kg přírůstku a u drůbeže činila konverze 1,77 kg krmiv na 1 kg přírůstku. Průměrná váha brojlerů dosáhla 1,99 kg. Dobré výsledky živočišné výroby se příznivě promítly do ekonomiky odvětví podniku. Výkony v roce 2013 dosáhly 45 mil. Kč.

Vedle zemědělské výroby provozuje společnost malou pekárnu, která je postavená na ruční práci, výkony dosáhly 8,5 mil. Kč.

Masná výroba dosahuje výnosů 43 mil. Kč, bioplynová stanice 30 mil. Kč, míchárna 30 mil. Kč, obchodní činnost 28 mil. Kč.

Hospodářský výsledek společnosti je tvořen výsledkem rostlinné výroby, bioplynové stanice a dotacemi. Ostatní provozy mají funkci v podstatě sociální, vytváří pracovní zaměstnanost pro místní občany.

Společnost kapitálově ovládá společnost ACHP Slavkov, a.s., což je podnik, který zajišťuje nákup, prodej a výrobu a aplikaci průmyslových hnojiv a do určité míry chemických přípravků v rámci okresu Vyškov a přidružených podniků.

Společnost spolupracuje s Výzkumnými zemědělskými ústavami a univerzitami zemědělského zaměření, což zajišťuje rychlý přenos nových poznatků vědy a výzkumu do provozu.

Podnik investuje převážně do nových technologií rostlinné výroby, nákupu pozemků, v poslední době do výroby elektrické energie.

3.4 Organizace společnosti ROSTĚNICE, a.s.

Organizační schéma společnosti ROSTĚNICE, a.s. je zřejmé z přílohy č. 1 k účetní závěrce k 31.12.2013 (zdroj: webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro Sbíрку listin). Jde o následující:

- ✓ Divize Slavkov
 - rostlinná výroba
 - sklady
 - mechanizace
- ✓ Rostlinná výroba
 - OP Luleč
 - sklady
 - OP Kučerov
 - sklady
 - OP Komořany
 - sklady
- ✓ Živočišná výroba
 - ŽV podnik
 - MKS
 - BPS
- ✓ Mechanizace
 - sklad náhradních dílů a pohonných hmot
 - Rostěnice
 - Komořany
 - výroba lisovaného biopaliva
- ✓ Nezemědělská výroba
 - masná výroba
 - pekárna
 - obchodní činnost
 - ZS Rostěnice
- ✓ Ekonomika
- ✓ Správa.

3.5 Hlavní obchodní partneři společnosti ROSTĚNICE, a.s.

Hlavní obchodní partneři společnosti ROSTĚNICE, a.s. jsou následující (převzato od Zadavatele tohoto znaleckého posudku):

✓ Odběratelé

- 1) SOUFFLET AGRO a.s. – odběratel sladovnického ječmene;
- 2) ARIMEX TRADE s.r.o. – odběratel komodit rostlinné výroby;
- 3) RABBIT Trhový Štěpánov, a.s. – jatečná kuřata;
- 4) De Heus, a.s. Marefy – odběratel komodit rostlinné výroby;
- 5) MAKOVEC, a.s. Prostějov – odbyt prasat.

✓ Dodavatelé

- 1) ACHP Slavkov, a.s. – hnojiva;
- 2) MIKROP Čebín a.s. – premixy, minerální krmiva;
- 3) CHEMIS ENGINE, a.s. – pohonné hmoty;
- 4) NAVOS FARM TECHNIC s.r.o. – dodavatel techniky;
- 5) E.ON. Distribuce, a.s. – dodavatel elektřiny.

3.6 Dlouhodobý finanční majetek

Společnost ROSTĚNICE, a.s. disponovala k 30.6.2014 následujícím dlouhodobým finančním majetkem (viz Příloha č. 3: Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti ROSTĚNICE, a.s. k 30.6.2014):

1) Akcie společnosti ACHP Slavkov, a.s.

Jedná se o celkem 44 130 ks kmenových akcií, ve formě na jméno, v zaknihované podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné akcie 1 tis. Kč. Souhrn jmenovitých hodnot akcií odpovídá podílu na základním kapitálu společnosti ACHP Slavkov, a.s. ve výši 67,3 %. Účetní hodnota těchto akcií v účetnictví Cílové společnosti k 30.6.2014 činila 47 743 tis. Kč (analytický účet č. 061600). V rozvaze – aktivech je o těchto akciích účtováno v řádku č. B.III.1. Podíly v ovládaných a řízených osobách.

2) Akcie společnosti Agro Rostěnice, a.s.

Jedná se o celkem 20 ks kmenových akcií, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné akcie 100 tis. Kč. Souhrn jmenovitých hodnot akcií odpovídá podílu na základním kapitálu společnosti Agro Rostěnice, a.s. ve výši 100 %. Účetní hodnota těchto akcií v účetnictví Cílové společnosti k 30.6.2014 činila 1 906 tis. Kč (analytický účet č. 061000). V rozvaze – aktivech je o těchto akciích účtováno v řádku č. B.III.1. Podíly v ovládaných a řízených osobách.

3) Akcie společnosti Československá společnost pro moderní zemědělství, a.s.

Jedná se o 1 ks kmenové akcie, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě 100 tis. Kč. Souhrn jmenovitých hodnot akcií odpovídá podílu na základním kapitálu společnosti Československá společnost pro moderní zemědělství, a.s. ve výši 4,2 %. Účetní hodnota těchto akcií v účetnictví Cílové společnosti k 30.6.2014 činila 100 tis. Kč (syntetický účet č. 063). V rozvaze – aktivech je o těchto akciích účtováno v řádku č. B.III.3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly.

3.7 Daňová ztráta

Měli jsme k dispozici Přiznání k dani z příjmů právnických osob společnosti ROSTĚNICE, a.s. za období 1.1.2013 až 31.12.2013. Z tohoto Přiznání vyplývá, že k 31.12.2013 neměla společnost ROSTĚNICE, a.s. žádnou daňovou ztrátu minulých období, kterou by mohla uplatnit proti kladnému daňovému základu v budoucnu.

3.8 Nehmotná práva

Společnost ROSTĚNICE, a.s. neměla Úřadem průmyslového vlastnictví (webové stránky <http://isdv.upv.cz/portal/pls/portal/portlets.pts.lst>) k datu ocenění platně zaregistrovaná žádná nehmotná práva (ochranné známky, průmyslová práva, užité vzory, patenty).

3.9 Zaměstnanci

Podle Výpisu z registru ekonomických subjektů ARES (viz webové stránky <http://www.info.mfcr.cz/> v sekci pro ARES) byla společnost ROSTĚNICE, a.s. z pohledu počtu zaměstnanců k datu ocenění zařazena do kategorie **100 až 199 zaměstnanců**.

Podle Přílohy k účetní závěrce společnosti ROSTĚNICE, a.s. k 31.12.2013 činil v roce 2013 průměrný počet zaměstnanců **133 osob** (z toho 6 řídících). V roce 2012 to bylo 142 osob (z toho 6 řídících).

3.10 Účetnictví

3.10.1 Vymezení účetní jednotky

Společnost ROSTĚNICE, a.s. je účetní jednotkou dle ust. § 2 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů s povinností vést účetnictví na bázi podvojných zápisů dle ust. § 3 odst. 1 stejného zákona.

3.10.2 Audit

Účetnictví společnosti v souladu s ust. § 20 odst. 1 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů dle našeho názoru **podléhá** povinnosti ověřování účetní závěrky auditorem.

Domníváme se, že podle *ust. § 20 odst. 1 písm. a) a b) zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů* se pro povinné ověření účetní závěrky auditorem pro společnosti právní formy akciových společností vyžaduje splnění alespoň jedné podmínky z podmínek taxativně uvedených pod písm. a), tj.:

- / aktiva nad 40 mil. Kč;
- / čistý roční obrat nad 80 mil. Kč;
- / průměrný přepočtený počet zaměstnanců nad 50 osob.

Podle účetní závěrky k 31.12.2013 měla společnost ROSTĚNICE, a.s. k uvedenému datu aktiva nad 40 mil. Kč (tj. 1 217,2 mil. Kč), čistý obrat⁴ nad 80 mil. Kč (tj. 459,0 mil. Kč) a průměrný přepočtený počet zaměstnanců nad 50 osob (*viz kapitola č. 3.9 Zaměstnanci*). Dle našeho názoru tedy přinejmenším s odkazem na účetní výkazy k 31.12.2013 splňuje společnost ROSTĚNICE, a.s. podmínky pro povinný audit z pohledu výše uvedeného zákona.

Audit účetní závěrky společnosti ROSTĚNICE, a.s. k 31.12.2013 provedl auditor Ing. Karel Psohlavec (číslo osvědčení KAČR 1175) za společnost AUDIT AK CONSULT, s.r.o., IČ 607 15 880 (číslo osvědčení KAČR 119), a to s tímto výrokem: „Podle názoru auditora účetní závěrka podává věrný a poctivý obraz aktiv a pasiv společnosti ROSTĚNICE, a.s. k 31.12.2013 a nákladů a výnosů a výsledku jejího hospodaření za rok končící 31.12.2013 v souladu s českými účetními předpisy“.

3.10.3 Účetní zásady a principy

Pro účely tohoto znaleckého posudku jsme měli mimo jiné k dispozici Přílohu k účetní závěrce společnosti ROSTĚNICE, a.s. k 31.12.2013. Součástí této Přílohy bylo také obecné vymezení účetních metod, zásad, způsobů oceňování a odepisování, které je ve společnosti aplikováno. Proto si na tomto místě dovoluujeme shrnout tyto základní účetní zásady a principy:

- / Zásoby nakupované jsou oceňovány pořizovacími cenami.
- / Zásoby vytvořené vlastní činností jsou oceňovány plánovanými vlastními náklady včetně výrobní režie.
- / Dlouhodobý hmotný majetek vytvořený vlastní činností je oceňován vlastními náklady včetně celopodnikové režie bez dotací.
- / Cenné papíry jsou oceňovány v ceně pořízení s použitím ekvivalence.
- / Přírůstky zvířat jsou oceňovány plánovanými vlastními náklady.
- / Druhy vedlejších pořizovacích nákladů, které se obvykle zahrnují do pořizovacích cen nakupovaných zásob, jsou:
 - . ostatní služby (služby výrobní povahy, doprava, clo, provize),
 - . rozpočtované přímé náklady (popř. část nepřímých nákladů).
- / Účetní odpisový plán dlouhodobého hmotného majetku je sestaven podle položek dlouhodobého hmotného majetku. Jednotlivé položky se účetně odepisují lineárně,
- / Drobný dlouhodobý hmotný majetek se odepisuje po dobu 24 měsíců,
- / V roce 2013 byla vytvořena opravná položka k zásobám na skladě na základě

⁴ Součet tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb.

- „Sestavy bezobrátkových zásob za podnik“ ve výši 80 %,
- / Opravné položky k pohledávkám jsou tvořeny v závislosti na míře jejich rizikovosti. Byly vytvořeny zákonné opravné položky k nepromlčeným pohledávkám ve výši 32 tis. Kč,
 - / Účetní opravné položky k pohledávkám byly vytvořeny ke všem pohledávkám, u kterých je tvořena zákonná opravná položka, do 100 % a k dalším rizikovým pohledávkám ve výši 138 tis. Kč,
 - / Do výnosů byly rozpuštěny zákonné opravné položky k pohledávkám ve výši 29 tis. Kč a účetní opravná položka k pohledávkám ve výši 24 tis. Kč,
 - / Z důvodu likvidace majetku (odstranění staveb), kde nebylo vydáno pravomocné rozhodnutí stavebního úřadu, byla vytvořena opravná položka ve výši 928 tis. Kč.
 - / Při přepočtu cizích měn jsou uplatňovány denní kurzy ČNB,
 - / K 31.12.2013 byl proveden přepočet ekvivalence u majetkových účastí, kterým vznikl v roce 2013 kladný rozdíl z přecenění se zaúčtováním na účet č. 414.

4 Makroekonomická analýza

4.1 Zdroje

Makroekonomická analýza byla zpracována s využitím následujících materiálů:

- ✓ Materiál „Economic Forecast – Spring 2014“, který publikovala European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs na webových stránkách <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/>;
- ✓ Materiál „Makroekonomická predikce České republiky“ vydávaný Ministerstvem financí ČR, odborem Finanční politiky s aktualizací 7/2014 (viz *webové stránky* <http://www.mfcr.cz/>).

4.2 Úvod do makroekonomické predikce ČR

Reálný hrubý domácí produkt (HDP) vykázal v 1. čtvrtletí 2014 mezičtvrtletní růst o 0,8 %, což velmi výrazně předčilo odhad z předchozí Makroekonomické predikce. Predikce růstu HDP v roce 2014 byla tak zvýšena na 2,7 %. Takto výrazná změna (o 1 procentní bod) je přitom téměř výlučně dána lepším než očekávaným vývojem v 1. čtvrtletí. Pozvolný růst ekonomiky by měl pokračovat i v roce 2015, kdy by HDP v průměru za celý rok mohl vzrůst o 2,5 %. Všechny hlavní výdajové složky by přitom v tomto i příštím roce měly k růstu HDP přispívat kladně. Růst by měl být zhruba ze tří čtvrtin dán domácí poptávkou, z jedné čtvrtiny pak saldem zahraničního obchodu.

Navzdory oslabení koruny vlivem devizových operací ČNB by se rok 2014 měl vyznačovat velmi nízkou inflací. Na rozdíl od předchozích let by totiž během celého letošního roku měly administrativní vlivy (zejména pak snížení cen elektřiny) působit protiinflačně. Průměrná míra inflace by tak letos mohla dosáhnout jen 0,6 %. V roce 2015 by se sice růst spotřebitelských cen měl zrychlit, Ministerstvo financí ČR předpokládá, že se inflace stále bude pohybovat pod inflačním cílem ČNB.

Ve srovnání s předchozími odhady mnohem příznivější vývoj ekonomiky v 1. čtvrtletí 2014 a na něj navazující změna predikce vývoje HDP se promítly také do zlepšení očekávaného vývoje na trhu práce. Oproti předchozí Makroekonomické predikci tak Ministerstvo financí ČR počítá s rychlejším poklesem míry nezaměstnanosti, která by v roce 2015 mohla dosáhnout 6,1 %. Stejně tak i zaměstnanost by se letos měla vyvíjet příznivěji, než bylo možné se doposavad domnívat.

Objem mezd a platů by se letos mohl zvýšit o 2,8 %, pro rok 2015 pak Ministerstvo financí ČR počítá se zrychlením růstu na 3,8 %. Kromě předpokládaného postupného zlepšování situace soukromého sektoru by na vývoj mezd a platů měl příznivě působit navrhovaný nárůst objemu platů v rozpočtové sféře.

Ministerstvo financí ČR předpokládá, že hospodaření vládního sektoru skončí v letošním roce deficitem ve výši 1,5 %. Saldo by se tak oproti minulému roku nemělo změnit. Současně by se

měl o 2 procentní body, tedy na 44,0 %, snížit dluh vládního sektoru. Především díky příznivému vývoji salda zahraničního obchodu by letos běžný účet platební bilance mohl poprvé od roku 1993 vykázat mírný přebytek. V roce 2015 by pak běžný účet měl být vyrovnaný. Poměr deficitu běžného účtu platební bilance k HDP by mohl stagnovat na úrovni mírně přesahující 2 %, a měl by tedy zůstat na udržitelné úrovni.

Českou republiku pravděpodobně čeká v krátkodobém horizontu spíše pozvolné ožívování ekonomického růstu, resp. situace, jejíž ekonomické důsledky nebudou daleko od tohoto vývoje (v roce 2014). Toto platí za předpokladu, že „nevypukne“ nová krize v Eurozóně, která doposavad nevyřešila své problémy plynoucí z nadměrného zadlužení některých svých členů. Došlo pouze k posunu problému do budoucna. Eurozóna i nadále zůstane nejpomaleji rostoucím regionem v celosvětovém měřítku. Jelikož export českých vývozců do zemí Eurozóny odpovídá cca 80 % všech exportů, pro Českou republiku bude vývoj v Eurozóně klíčový. Pakliže Eurozóna ustojí tuto situaci, ve střednědobém horizontu (v letech 2015 až 2018) by mohl být vykázán rychlejší ekonomický růst v Česku, zhruba na úrovních odhadovaných Ministerstvem financí ČR (viz výše).

4.3 Predikce hodnot ukazatelů ČR

Projekci přírůstků hrubého domácího produktu (HDP) České republiky ve stálých cenách do roku 2019 odhadujeme následovně:

Tabulka č. 1: HDP ve stálých cenách

Období	HDP ve stálých cenách
2014	2,7 %
2015	2,5 %
2016	2,5 %
2017 až 2019	2,5 %

Projekci přírůstků hrubého domácího produktu (HDP) České republiky v běžných cenách do roku 2019 odhadujeme následovně:

Tabulka č. 2: HDP v běžných cenách

Období	HDP v běžných cenách
2014	4,6 %
2015	3,8 %
2016	3,7 %
2017 až 2019	3,9 %

Projekci roční průměrné míry inflace v České republice do roku 2019 předpokládáme následovně:

Tabulka č. 3: Inflace

Období	Inflace
2014	0,6 %
2015	1,7 %
2016	2,0 %
2017 až 2019	1,9 %

Projekci míry nezaměstnanosti v České republice do roku 2019 předpokládáme následovně (průměr):

Tabulka č. 4: Míra nezaměstnanosti

Období	Míra nezaměstnanosti
2014	6,4 %
2015	6,1 %
2016	5,9 %
2017	5,7 %
2018	5,6 %
2019	5,5 %

Výnos státních dluhopisů (10Y) do doby splatnosti v České republice do roku 2019 předpokládáme následovně:

Tabulka č. 5: Výnos státních dluhopisů (10Y)

Období	Výnos státních dluhopisů
2014	1,9 %
2015 až 2019	2,4 %

Roční sazbu PRIBOR v České republice do roku 2019 předpokládáme následovně:

Tabulka č. 6: Sazba PRIBOR

Období	Sazba PRIBOR
2014	0,4 %
2015 až 2019	0,4 %

Průměrné směnné kurzy do roku 2019 předpokládáme následovně:

Tabulka č. 7: Směnné kurzy

Období	Kč / EUR	Kč / USD
2014	27,40	20,20
2015	27,40	20,30
2016	26,90	19,90
2017	26,40	19,60
2018	26,20	19,50
2019	26,00	19,40

4.4 Odhad klíčových makroukazatelů Eurozóny

Predikce ukazatele hrubý domácí produkt ve stálých cenách a inflace Eurozóny do roku 2015 je následující (vycházeli jsme z materiálu „Economic Forecast – Spring 2014“, který publikovala European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs na webových stránkách <http://epp.tis.eurostat.ec.tis.europa.eu/>):

Tabulka č. 8: Makroukazatele Eurozóny

Období	Stav	Hrubý domácí produkt ve stálých cenách	Inflace	Celkem
2004 ⁵	skutečnost	2,0 %	2,2 %	x
2005	skutečnost	1,7 %	2,2 %	x
2006	skutečnost	3,3 %	2,2 %	x
2007	skutečnost	3,0 %	2,1 %	x
2008	skutečnost	0,4 %	3,3 %	x
2009	skutečnost	-4,4 %	0,3 %	x
2010	skutečnost	2,0 %	1,6 %	x
2011	skutečnost	1,4 %	2,7 %	x
2012	skutečnost	-0,7 %	2,5 %	x
2013	odhad	-0,4 %	1,3 %	x
2014	predikce	1,2 %	0,8 %	x
2015	predikce	1,7 %	1,2 %	
Průměr	x	0,93 %	1,87 %	2,80 %

Průměrné hodnoty hrubého domácího produktu ve stálých cenách (0,93%) a inflace (1,87%) představují prosté aritmetické průměry údajů z prostředí Eurozóny za roky 2004 až 2015 (skutečnosti + předběžný odhad + predikce). Součet obou těchto průměrných hodnot ve výši 2,80 % lze označit za zjednodušený výpočet hrubého domácího produktu v běžných cenách.

⁵ ČR vstoupila do Evropské unie (nikoliv do Eurozóny) dne 1.5.2004.

5 Stručný náhled na situaci v odvětví

Náhled na vývoj odvětví byl zpracován na základě vlastního názoru Zhotovitele a z označených internetových zdrojů.

5.1 Zemědělství v ČR

Podle webových stránek <http://www.mze.cz/> je zemědělská výroba i s navazující výrobou potravinářskou jedním z tradičních odvětví národního hospodářství. Podíl zemědělství (spolu s lesnictvím) na hrubé přidané hodnotě v národním hospodářství se přibližuje průměru zemí bývalé evropské patnáctky. České zemědělství má za sebou stoletími prověřenou tradici, která nejenže zaručovala kýženou soběstačnost národa v základních potravinách, ale i tento středoevropský kout světa proslavila v zahraničí. V agrárním exportu se dlouhodobě uplatňují především komodity jako mléko, živá zvířata, obiloviny, cukr a slad.

Zemědělství podnikatelé dnes v ČR hospodaří na přibližně 4 264 tis. ha zemědělské půdy, která tak tvoří přibližně polovinu (54 %) celkové rozlohy státu. Na jednoho obyvatele republiky připadá 0,42 ha zemědělské půdy, z toho 0,30 ha půdy orné, což je přibližně evropský průměr. Více než třetinu půdního fondu ČR tvoří lesní pozemky. Od roku 1995 ubylo 15 tis. ha zemědělské půdy, oproti tomu výměra lesní půdy vzrostla o 16 tis. ha.

Zatímco výměra orné půdy v posledních deseti letech trvale klesá, výměra pozemků evidovaných v katastru nemovitostí jako trvalé travní porosty se naopak o 71 tis. ha zvýšila. Polovina zemědělského půdního fondu se nachází v oblastech méně příznivých pro hospodaření (tzv. „LFA oblastí“), a to jsou právě oblasti, kde se zakládání a udržování luk a pastvin podporuje.

Většina zemědělské půdy je nyní ve vlastnictví fyzických a právnických osob. K 31.12.2004 bylo ve vlastnictví státu 599,7 tis. ha zemědělské půdy, kterou pronajímá Pozemkový fond ČR. České a moravské zemědělství lze charakterizovat velkou roztržitostí vlastnictví půdy a velkým podílem najaté půdy (90 %) od velkého počtu pronajímatelů. Velikostní struktura podniků se výrazně liší od struktury podniků ve 25 členských zemích Evropské unie. Podniky s více než 50 ha zemědělské půdy totiž zaujímají 92,2 % z celkové výměry obhospodařované zemědělské půdy.

Zemědělská výroba zaměstnávala v roce 2004 přibližně 141 tis. osob a tento počet od začátku 90. let neustále klesá. Podíl pracovníků v zemědělství ve struktuře zaměstnanosti národního hospodářství tak činí 2,9 %.

5.2 Situace na trhu s obilovinami v ČR

Čerpáno z publikace „Situční a výhledová zpráva – obiloviny“ vydávaná Ministerstvem financí ČR – viz webové stránky <http://www.mze.cz/>.

Celková výše sklizně obilovin v roce 2013 v množství 7 665,2 tis. tun je v ČR svojí úrovní řazena mezi mírně nadprůměrné sklizně (sedmá nejvyšší sklizeň od roku 1990). Takto vysoká produkce obilovin dostatečně pokrývá domácí poptávku ve všech základních obilných surovinách. Na domácím trhu se tak znovu objeví mírné přebytky některých druhů obilovin. Letošní přebytky obilovin v ČR velmi negativně ovlivňují ceny jednotlivých obilných druhů, a to především vzhledem k situaci na světových a evropských trzích, kde ceny obilovin různě kolísají směrem dolů.

Pro vývoz obilovin do zahraničí byly od počátku roku 2012/2013 dány stejně dobré předpoklady jako v předchozím roce 2011/2012 a tak docházelo (i přes podprůměrnou sklizeň) k jeho vysoké realizaci výhradně z volného trhu. Vývoz z volného trhu směřoval především do stávajících členských států EU (Německo, Polsko, Rakousko).

Podle šetření ČSÚ o struktuře osevních ploch k 31.5.2013 došlo k mírnému navýšení ploch ozimých obilovin o 60,2 tis. ha, tj. o 6,6 %. U jarních obilovin došlo vlivem pozdního nástupu jara k poklesu osevních ploch o 76,7 tis. ha, tj. o 14,6 %.

Většina obchodů s obilovinami probíhá v České republice mimo burzy. Burzy však jsou považovány za velmi důležité ukazatele cenového vývoje a jejich význam na našem obilném trhu je stále aktuální.

Dalšímu pokračování sdružování zemědělských výrobců do odbytových organizací napomáhá prostřednictvím dotačních titulů i stát.

5.3 Situace na trhu s krmivem a hnojivem v ČR

Čerpáno z publikace „Situční a výhledová zpráva – krmiva“ vydávaná Ministerstvem financí ČR – viz webové stránky <http://www.mze.cz/>.

Celková výroba krmných směsí v roce 2012 činila 2 086 715 tun, tzn., že proti roku 2011 klesla o 118 473 tun (5,4 %). Nejvíce krmných směsí se vyrobilo pro drůbež a pro prasata, méně pak pro skot, domácí zvířata a pro ostatní zvířata. Vzhledem k výrobě předcházejícího roku byl zaznamenán v roce 2012 pokles výroby u všech krmných směsí. U krmných směsí pro prasata se výroba snížila proti roku 2011 o 62 057 tun (7,7 %), u krmných směsí pro drůbež došlo v tomto srovnání ke snížení výroby o 33 562 tun (3,8 %) podobně jako u krmných směsí pro skot, kde úbytek činí 21 125 tun (4,8 %) a krmných směsí pro ostatní zvířata, kterých bylo v roce 2012 vyrobeno o 2 728 tun méně (3,7 %). Výrazný nárůst výroby v roce 2012 proti roku 2011 byl u krmných směsí pro domácí zvířata a to o 56 502 tun (36,6 %). Bylo zjištěno, že produkce pro uvedení do oběhu pro cizí odběratele výrazně převažuje nad produkcí pro vlastní spotřebu. Produkce pro vlastní spotřebu vzhledem k celkové produkci činí u krmných směsí pro prasata 10,9 %, pro drůbež 4,3 % a pro skot 18,6 %.

V roce 2012 byla celková spotřeba krmných surovin pro výrobu krmných směsí zjištěna ve výši

2 216 316 tun a došlo tak k meziročnímu poklesu o 62 416 tun (2,8 %). Nejvýznamnější surovinou pro výrobu krmných směsí byly z krmných surovin obiloviny (63,44 %) s tím, že obiloviny v roce 2012 byly tvořeny z 54,54 % pšenicí, 19,26 % ječmenem, 20,29 % kukuřicí, 3,88 % žitem a tritikale, 1,62 % ovsem a dále ostatními obilovinami, jejichž podíl je 0,41 %. U obilovin byl oproti roku 2011 zaznamenán pokles celkové spotřeby k výrobě krmných směsí o 72 807 tun (5,0 %). Ze spotřeby obilovin k výrobě krmných směsí klesly v roce 2012 proti roku 2011 pšenice o 5,7 %, ječmen o 17,3 %, oves o 5,0 %, žito a triticales naopak stoupla o 12,5 %, kukuřice také stoupla o 9,7 % a ostatní klesly o 9,9 %. Pokles oproti roku 2011 byl zjištěn u luštěnin o 261 tun (3,0 %). Naopak u mlýnských krmných surovin byl nárůst o 2 949 tun (2,6 %) a u sušeného pivovarského mláta o 1 456 tun (762,0 %). Pokles byl zjištěn u krmných surovin z olejnatých semen, a sice o 3 924 tun (9,1 %), u ostatních produktů potravinářského průmyslu byl ale nárůst o 2 617 tun (10,9 %), krmných surovin živočišného původu byl také nárůst o 18 056 tun (30,6 %), který byl i u úsušků z pícnin o 144 tun (1,2 %). Spotřeba premixů pro výrobu krmných směsí klesla v roce 2012 proti roku 2011 o 1 089 tun (5,9 %). Výrazně také klesla spotřeba nakoupených doplňkových krmiv určených pro výrobu krmných směsí o 5 693 tun (23,2 %).

Trh se zemědělskými hnojivy je v ČR přísně regulován zákonem č. 156/1998 Sb., o hnojivech, pomocných půdních látkách, pomocných rostlinných přípravcích a substrátech a o agrochemickém zkoušení zemědělských půd (zákon o hnojivech), ve znění pozdějších předpisů.

Trh s hnojivy je dle našeho názoru úzce navázaný na trh se zemědělskými plodinami a vyvíjí se podle obecné situace v zemědělství, resp. v zemědělské produkci.

5.4 Bioplynové stanice

Společnost ROSTĚNICE, a.s. v roce 2012 začala provozovat vlastní bioplynovou stanici. Bioplynové stanice jsou moderní a ekologická zařízení, která se běžně provozují u nás i ve světě. Zpracovávají širokou škálu materiálů nebo odpadů organického původu prostřednictvím procesu anaerobní digesce bez přístupu vzduchu v uzavřených reaktorech. Výsledkem procesu je bioplyn, který je zatím nejčastěji využíván k efektivní výrobě obnovitelné elektřiny a tepla, a dále digestát, který lze použít jako kvalitní hnojivo (obdobu kompostu).

Statistika výroby bioplynu v EU dokládá rostoucí význam tohoto oboru např. z hlediska výroby obnovitelné energie. V roce 2006 bylo v rámci zemí EU z bioplynu, kalového plynu a skládkového plynu vyrobeno celkem 17,3 TWh elektrické energie (tedy 17,3 miliard kWh). Porovnání s rokem 2005 přitom ukazuje silný meziroční nárůst výroby elektřiny o takřka 29 % (celkem 13,4 TWh v roce 2005). Pro představu, toto množství energie převyšuje o 44 % výrobu elektrické energie v největší elektrárně ČR, jaderné elektrárně Temelín (12,02 TWh v roce 2006).

V případě, že se investor v Česku rozhodne spotřebovat energii vyrobenou z obnovitelného zdroje (tedy mimo jiné z bioplynových stanic) sám, inkasuje od poskytovatele tzv. „zelený bonus“. V případě společnosti ROSTĚNICE, a.s. činil např. v roce 2013 zelený bonus k ceně

elektrické energie vyrobené na bioplynové stanici 28 772 tis. Kč. Cílová společnost používá tuto energii k vytápění provozních budov, skladů, dílen a sušárny Stela.

Tyto bioplynové stanice mají bezesporu v České republice dle našeho názoru budoucnost, stejně tak jako jiné alternativní zdroje pro výroby energie.

5.5 Co bude ovlivňovat trh v blízké budoucnosti?

Dle našeho názoru bude vývoj v odvětví, v němž podniká společnost ROSTĚNICE, a.s., ovlivňovat v blízké budoucnosti zejména několik klíčových faktorů:

- / klimatické podmínky;
- / ochrana trhu EU před produkcí nečlenských zemí (*např. před dovozy dotované ukrajinské drůbeže*);
- / dotační politika státu a EU;
- / pozice českého zemědělství v evropském prostředí;
- / související legislativa;
- / konkurenční prostředí;
- / úroveň poptávky, finanční možnosti odběratelů;
- / podnikatelské příležitosti;
- / síla tuzemské ekonomiky a hlavních odběratelských ekonomik;
- / kurz Kč především k EUR a USD;
- / podmínky pro podnikání;
- / politická a ekonomická situace v ČR a v EU;
- / apod.

6 Finanční analýza

6.1 Účel finanční analýzy

Cílem finanční analýzy je prověření minulého hospodaření společnosti ROSTĚNICE, a.s., a to ve vztahu k volbě vhodných metod ocenění a k tvorbě finančního plánu pro účely dalších propočtů prostřednictvím výnosové metody.

Finanční analýza by zároveň měla dát odpověď na otázku, zda je budoucnost společnosti nějakým způsobem ohrožena problémy jejího finančního fungování.

6.2 Časový rozsah finanční analýzy

Finanční analýza společnosti ROSTĚNICE, a.s. byla provedena s využitím výsledků hospodaření za zdaňovací období v letech 2009 až 2013. Nižší jsme samostatně zhodnotili hospodaření Cílové společnosti za 1-6/2014. Domníváme se, že takto vymezený časový rozsah je pro finanční analýzu dostatečný.

6.3 Zhodnocení hospodaření roku 2013

Zdroj: Zpráva o podnikatelské činnosti společnosti ROSTĚNICE, a.s. a o stavu jejího majetku (zdroj: webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro sbírku listin).

V roce 2013 společnost dosáhla obratu 657 414 tis. Kč⁶, který je téměř o čtvrtinu vyšší než obrat dosažený v roce 2012 (rozdíl činí 123 536 tis. Kč). Na zvýšení obratu se především podílely: tržby za zboží o 35 829 tis. Kč, vyšší výkony o 15 114 tis. Kč, ostatní provozní výnosy o 75 844 tis. Kč. Naopak, tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu byly nižší o 1 433 tis. Kč a ostatní finanční výnosy byly nižší o 1 829 tis. Kč. Výnosové úroky byly v přibližně stejné výši jako v roce 2012 a činily 2 284 tis. Kč. Tržby za prodej vlastních výrobků dosáhly 378 340 tis. Kč a byly nižší oproti roku 2012 o 21 953 tis. Kč. Toto snížení je z podstatné části v důsledku snížení tržeb za komodity rostlinné výroby o 15 712 tis. Kč a také nulové tržby za peletky, neboť pro tento výrobek nebyl v roce 2013 odbyť. K 31.12.2013 je evidován vyšší stav zásob vlastních výrobků o více jak 17 mil. Kč, a to v důsledku sice průměrné, ale podstatně vyšší sklizně než v roce 2012, která byla historicky nejnižší za dobu trvání společnosti. Přitom došlo ke zvýšení výkonové spotřeby, tedy u spotřeby materiálu a energií o 4 875 tis. Kč a u služeb o 2 972 tis. Kč. V souvislosti s těmito pozitivními zmíněnými faktory bylo zaznamenáno i zvýšení přidané hodnoty o 9 262 tis. Kč, a to na celkovou výši 151 650 tis. Kč. Při vynaložení celkových nákladů ve výši 549 984 tis. Kč vyprodukovala společnost v roce 2013 zisk před zdaněním 132 886 tis. Kč a zisk po zdanění činil 107 430 tis. Kč.

Nejvýznamnějšími náklady do výroby jsou vstupy do rostlinné výroby v celkové výši 92 832 tis. Kč. Struktura pěstovaných plodin je stabilní a spotřeba hnojiv, osiv a aplikovaných chemických a ochranných prostředků je přibližně na stejné úrovni jako v roce 2012. Spotřeba

⁶ Jde o součet tržeb za prodej zboží, výkonů, tržeb za prodej dlouhodobého majetku a materiálu, ostatních provozních a finančních výnosů a výnosových úroků.

pohonných hmot byla ve finančním vyjádření vyšší o 1 349 tis. Kč. Pokud se týká spotřeby nafty, byla nakupována o 0,88 Kč levněji než v roce 2012, avšak jí bylo spotřebováno o 24 721 l více. Náklady na údržbu majetku, spotřeba náhradních dílů a opravy u cizích, byly vynaloženy ve výši 25 591 tis. Kč a jsou nižší o 1 356 tis. Kč. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku jsou vyšší oproti roku 2012 o více jak 6,5 mil. Kč. V roce 2012 bylo investováno 135 487 tis. Kč, z toho do strojů a zařízení 64 219 tis. Kč a do nákupu pozemků byla vložena částka 61 817 tis. Kč.

Z celkových výnosů jsou nejvýznamnější částkou tržby za prodej vlastních výrobků rostlinné výroby, které dosáhly 259 973 tis. Kč. Jejich snížení, jak je dříve uvedeno, je přičítáno právě nízkým výnosům v roce 2012, neboť část produkce byla prodávána i v roce 2013. Vyšší realizační ceny pšenice, ječmene a kukuřice tento výpadek nenahradily.

Majetek byl prodán za celkem 13 893 tis. Kč, přičemž tržba za prodej dlouhodobého majetku byla jen z jedné třetiny. Největší tržba činila 2 mil. Kč za pásový traktor, který byl nahrazen traktorem novým. Z nemovitého majetku byl prodán dům Kučerov č.p. 20. U pozemků došlo ke změnám v důsledku několika směn.

Ve finanční sféře vznikla ztráta ve výši 3 557 tis. Kč. I když společnost disponovala volnými finančními zdroji a část úroků je nahrazena dotacemi, výnosové úroky nepokryly úroky nákladové. V minulosti byly téměř všechny úvěry zapojeny do programu PGRLF. Možnost dotace na úroky je od roku 2013 omezena a poskytnuté úvěry především na výstavbu bioplynové stanice a s ní související majetek dotovány nejsou. Stav bankovních úvěrů celkem činí 138 033 tis. Kč a je na stejné úrovni jako v roce 2012. V roce 2013 byly otevřeny nové úvěry v objemu 25 994 tis. Kč, z čehož bude část čerpána až v roce 2014 na nákup teragátoru a bude na ni poskytnuta podpora z PGRLF Praha. V roce 2013 společnost nečerpala provozní úvěr.

Významným faktorem na výsledek hospodaření a financování firmy byly i v roce 2013 dotace, které ve svém součtu činily 93 343 tis. Kč. Kromě investiční dotace na nákup chladírenského auta pro masnou výrobu ve výši 258 tis. Kč, závod zaučtoval provozní dotace ve výši 93 085 tis. Kč, z toho zelený bonus k ceně elektrické energie vyrobené na bioplynové stanici činil 28 772 tis. Kč.

Společnost nevytváří žádné účetní ani daňové rezervy na krytí budoucích rizik s výjimkou vytváření opravných položek na rizikové pohledávky do výše 100 % a opravné položky k bezobrátkovým zásobám do výše 80 %.

Společnost v roce 2013 plnila veškeré své závazky ve lhůtách splatnosti. Ani v krátkém časovém termínu nedošlo k platební neschopnosti. Toto je zabezpečováno vytvořenou rezervou financí. V roce 2013 činily náhrady za pojistné události 864 tis. Kč, kdy šlo o pojistná plnění za škody na majetku nikoliv velkého rozsahu. Pojistné události u kuřat v důsledku přehřátí a úhynů byly kryty částkou 101 tis. Kč. Společnost utrpěla významnou škodu v důsledku požáru sklizecí mlátičky ve sklizni obilovin. K datu vyhotovení Zprávy nebylo rozhodnuto, zda tento pojištěný majetek bude opraven nebo zcela likvidován.

Společnost po uplatnění položek snižujících i zvyšujících výsledek hospodaření a odčitatelných položek vytvořila základ daně ve výši 124 306 tis. Kč s celkovou daňovou povinností 23 439 tis. Kč. Mimo to podle zákonné úpravy bylo povinností v rámci uzávěrkových operací upravit budoucí závazek z titulu placení daně z příjmu právnických osob směrem nahoru o 2 017 tis. Kč. Odložený daňový závazek celkem ke dni 31.12.2013 je ve výši 36 873 tis. Kč.

Údaje z výkazu zisku a ztráty a rozvahy vyjadřují úspěšné hospodaření v roce 2013. Negativním dopadem téměř poloviční skluzně v roce 2012 se společnost vyrovnala. Investice firmy v roce 2013 budou směřovány především do doplnění a na obměnu technologií pro rostlinnou výrobu a nákup pozemků. Majetek společnosti činil k 31.12.2013 celkem 1 217 mil. Kč, přičemž zadluženost společnosti klesla na 17,99 %.

6.4 Vlastní finanční analýza

Základní poznatky a závěry zjištěné prostřednictvím takto koncipované finanční analýzy jsou následující:

Objemy **bilanční sumy** společnosti ROSTĚNICE, a.s. v letech 2009 až 2013 rostly. Zatímco v roce 2009 činil objem bilanční sumy 809,3 mil. Kč, v roce 2010 to bylo 866,0 mil. Kč, v roce 2011 se jednalo o sumu 955,4 mil. Kč, v roce 2012 odpovídala hodnota tohoto ukazatele 1 093,9 mil. Kč a v roce 2013 činila hodnota tohoto ukazatele 1 217,2 mil. Kč. Oproti stavu v roce 2009 došlo v roce 2013 k růstu bilanční sumy společnosti ROSTĚNICE, a.s. o 50,4 %.

Relativní struktura dlouhodobého majetku společnosti ROSTĚNICE, a.s., resp. relativní podíly jednotlivých kategorií dlouhodobého majetku byly následující (*údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 9: Relativní struktura dlouhodobého majetku

Dlouhodobý majetek	2009	2010	2011	2012	2013
Nehmotný majetek	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Hmotný majetek	92,1 %	92,5 %	91,9 %	93,8 %	94,3 %
Finanční majetek	7,9 %	7,5 %	8,1 %	6,2 %	5,7 %
Celkem	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Struktura **dlouhodobého hmotného majetku** (který k 31.12.2013 představoval 94,3 % z dlouhodobého majetku celkem) byla k datu ocenění následující (*jde o účetní zůstatkové hodnoty*):

- / pozemky => 338,6 mil. Kč;
- / stavby => 244,6 mil. Kč;
- / samostatné movité věci a soubory movitých věcí => 226,3 mil. Kč;
- / nedokončený dlouhodobý hmotný majetek => 18,1 mil. Kč;
- / poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek => 0,8 mil. Kč.

Společnost ROSTĚNICE, a.s. disponovala k 31.12.2013 **dlouhodobým finančním majetkem**,

kteřý je představen v kapitole č. 3.6 Dlouhodobý finanční majetek. Souhrnná účetní zůstatková hodnota k 31.12.2013 činila 49,7 mil. Kč.

Vykazované **čisté investice**⁷ do dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku (tj. s vyloučením potenciálních vlivů změn stavu dlouhodobého finančního majetku) byly ve společnosti ROSTĚNICE, a.s. ve sledovaných obdobích kladné. U kladné hodnoty to znamená, že v daných obdobích společnost ROSTĚNICE, a.s. investovala do hmotného a nehmotného majetku v globálu více než činil objem odpisů majetku tohoto období. Objemy čistých investic v jednotlivých obdobích byly následující (přiměřeně zaokrouhleno):

- / v roce 2010 => +58,9 mil. Kč;
- / v roce 2011 => +1,2 mil. Kč;
- / v roce 2012 => +195,8 mil. Kč;
- / v roce 2013 => +84,4 mil. Kč.

Relativní struktura oběžných aktiv společnosti ROSTĚNICE, a.s., resp. relativní podíly jednotlivých kategorií oběžných aktiv v uvedených obdobích, byla následující (údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny):

Tabulka č. 10: Relativní struktura oběžných aktiv

Oběžná aktiva	2009	2010	2011	2012	2013
Zásoby	46,1 %	51,6 %	49,8 %	52,7 %	49,8 %
Dlouhodobé pohledávky	0,3 %	0,1 %	0,5 %	0,5 %	0,4 %
Krátkodobé pohledávky	34,2 %	32,2 %	27,1 %	25,9 %	23,4 %
Krátkodobý finanční majetek	19,4 %	16,1 %	22,6 %	20,9 %	26,4 %
Celkem	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %	100,0 %

Absolutní objemy oběžných aktiv společnosti ROSTĚNICE, a.s. podle jednotlivých kategorií oběžných aktiv v uvedených obdobích byly následující (údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny):

Tabulka č. 11: Absolutní objemy oběžných aktiv

Oběžná aktiva	2009	2010	2011	2012	2013
Zásoby	128,7	140,8	177,6	158,2	168,1
Dlouhodobé pohledávky	0,9	0,2	1,7	1,4	1,2
Krátkodobé pohledávky	95,3	87,6	96,6	77,6	78,8
Krátkodobý finanční majetek	54,2	43,8	80,5	62,5	89,0
Celkem	279,1	272,4	356,4	299,7	337,1

Zapsaný **základní kapitál** společnosti ROSTĚNICE, a.s. byl k datu ocenění ve výši 176 156 tis. Kč. Struktura emitovaných akcií Cílové společnosti je představena v kapitole č. 3.2 *Základní kapitál a struktura akcionářů*. Historicky došlo k následujícím změnám v základním kapitálu:

- / původní základní kapitál 1 000 tis. Kč byl navýšen na 256 000 tis. Kč (zápis do obchodního rejstříku dne 7.8.1996);

⁷Čisté investice představují rozdíl mezi konečnými celoročními stavy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku.

- / navýšení základního kapitálu na 293 616 tis. Kč (zápis do obchodního rejstříku dne 8.8.1996);
- / navýšení základního kapitálu na 327 000 tis. Kč (zápis do obchodního rejstříku dne 6.5.1997);
- / snížení základního kapitálu na 188 554 tis. Kč (zápis do obchodního rejstříku dne 30.10.2009);
- / snížení základního kapitálu na 176 156 tis. Kč (zápis do obchodního rejstříku dne 6.1.2012).

Z výkazu pasív Cílové společnosti k 31.12.2013 (viz Příloha č. 2: Účetní závěrka společnosti ROSTĚNICE, a.s. k 31.12.2013) vyplývá, že Cílová společnost účtuje k uvedenému datu o vlastních akciích ve výši 25 200 tis. Kč.

Zákonný rezervní fond společnosti ROSTĚNICE, a.s. byl k 31.12.2013 naplněn při porovnání s objemem zaregistrovaného základního kapitálu (tj. 176 156 tis. Kč) do úrovně 33,75 %. Toto plnění je dle našeho názoru na dostatečné úrovni.

Vlastní kapitál společnosti ROSTĚNICE, a.s. vykazoval v letech 2009 až 2013 následující průběh:

- / v roce 2009 => 656,9 mil. Kč;
- / v roce 2010 => 713,4 mil. Kč;
- / v roce 2011 => 833,2 mil. Kč;
- / v roce 2012 => 892,4 mil. Kč;
- / v roce 2013 => 995,9 mil. Kč.

Podle našich propočtů vyplácela Cílová společnost svým akcionářům v minulých obdobích následující objemy **dividend**:

- / v roce 2010 => 1,1 mil. Kč;
- / v roce 2011 => 17,4 mil. Kč;
- / v roce 2012 => 27,6 mil. Kč;
- / v roce 2013 => 3,9 mil. Kč.

Nerozdělený zisk minulých let společnosti ROSTĚNICE, a.s. činil k datu ocenění +630,0 mil. Kč. **Výsledek hospodaření běžného účetního období** v roce 2013 byl na úrovni +107,4 mil. Kč.

Podíly cizích zdrojů na celkových pasivech v letech 2009 až 2013 vykazovaly následující hodnoty:

- / v roce 2009 => 18,7 %;
- / v roce 2010 => 17,5 %;
- / v roce 2011 => 12,7 %;
- / v roce 2012 => 18,4 %;
- / v roce 2013 => 18,0 %.

Podíly cizích zdrojů na celkových pasivech se v prostředí společnosti ROSTĚNICE, a.s. v letech 2009, 2012 a 2013 pohybovaly konstantně. V letech 2010 a 2011 byly tyto podíly nižší. Úroveň zadlužení považujeme za relativně nízkou a příznivou.

Společnost ROSTĚNICE, a.s. k 31.12.2013 evidovala k 31.12.2013 následující **úročené cizí zdroje** (převzato z Přílohy k účetní závěrce k 31.12.2013):

Tabulka č. 12: Úročené cizí zdroje

Věřitel	Zůstatek závazku k 31.12.2013	Úroková sazba	Splatnost
RFB Brno	8 966	5,0 %	30.11.2016
KB Brno	982	5,2 %	30.6.2016
KB Brno	20 000	5,0 %	15.12.2016
KB Brno	2 200	IMPR + 2,2 %	30.6.2015
KB Brno	1 500	5,15 %	28.11.2014
KB Brno	60 000	IMPR + 1,45 %	31.12.2018
KB Brno	11 970	4,0 %	31.5.2019
KB Brno	15 421	IMPR + 1,18 %	30.4.2019
SGEF Brno	16 994	4,0 %	31.7.2019
Celkem	138 033	x	x

Přijaté dotace byly v letech 2012 a 2013 následující (převzato z Přílohy k účetní závěrce společnosti ROSTĚNICE, a.s. k 31.12.2013):

- / dotace na investiční účely => 22 500 tis. Kč (v roce 2012), resp. 258 tis. Kč (v roce 2013);
- / neinvestiční dotace => 60 098 tis. Kč (v roce 2012), resp. 93 085 tis. Kč (v roce 2013).

Hodnoty **pracovního kapitálu** (rozdíl mezi krátkodobými aktivy⁸ a krátkodobými pasivy⁹) společnosti ROSTĚNICE, a.s. byly v letech 2009 až 2013 následující:

- / v roce 2009 => +266,7 mil. Kč;
- / v roce 2010 => +234,7 mil. Kč;
- / v roce 2011 => +306,2 mil. Kč;
- / v roce 2012 => +258,6 mil. Kč;
- / v roce 2013 => +260,6 mil. Kč.

Objemy pracovního kapitálu byly po celou sledovanou dobu kladné a relativně stabilní. Znamená to tedy, že objemy krátkodobých (oběžných) aktiv byly vyšší než objemy krátkodobých závazků.

⁸ Zásoby + krátkodobé pohledávky + krátkodobý finanční majetek + časové rozlišení v aktivech.

⁹ Krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry + krátkodobé finanční výpomoci + časové rozlišení v pasivech.

Tržby za prodej zboží a výkony vykazovaly v letech 2009 až 2013 následující průběh (*údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 13: Tržby za prodej zboží a výkony

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013
Tržby za prodej zboží	32,4	35,7	29,9	34,2	70,0
<i>meziroční srovnání</i>	x	10,1 %	-16,2 %	14,2 %	104,9 %
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	327,5	313,2	380,5	414,4	389,0
<i>meziroční srovnání</i>	x	-4,4 %	21,5 %	8,9 %	-6,1 %
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-11,9	12,9	37,8	-24,1	15,5
<i>meziroční srovnání</i>	x	-208,9 %	192,2 %	-163,8 %	-164,3 %
Aktivace	24,4	24,6	23,2	23,0	23,9
<i>meziroční srovnání</i>	x	1,0 %	-5,6 %	-1,0 %	3,9 %
Tržby celkem	372,5	386,4	471,4	447,4	498,4
<i>meziroční srovnání</i>	x	3,7 %	22,0 %	-5,1 %	11,4 %

Tržby v letech 2009 až 2013 spíše oscilovaly.

Struktura tržeb společnosti ROSTĚNICE, a.s. k 31.12.2013 byla následující:

- ✓ Tržby za prodej vlastních výrobků => 378,3 mil. Kč.
 - za výrobky rostlinné výroby => 260,0 mil. Kč.
 - za zvířata => 36,5 mil. Kč.
 - masná výroba => 20,6 mil. Kč.
 - brojeři => 42,2 mil. Kč.
 - pekárna => 6,6 mil. Kč.
 - ostatní tržby => 12,4 mil. Kč.
- ✓ Tržby za prodej služeb => 10,6 mil. Kč.
 - pomocné činnosti => 1,1 mil. Kč.
 - autodoprava => 2,2 mil. Kč.
 - traktory => 0,4 mil. Kč.
 - ostatní tržby => 6,9 mil. Kč.
- ✓ Tržby za zboží => 70,0 mil. Kč.
- ✓ Změna stavu zásob vlastní činnosti => 15,5 mil. Kč.
 - nedokončené výroby => -2,5 mil. Kč.
 - zásob => 17,4 mil. Kč.
 - zvířat => 0,6 mil. Kč.
- ✓ Aktivace => 23,9 mil. Kč.
 - materiálu a služeb => 23,8 mil. Kč.
 - dlouhodobého hmotného majetku => 0,1 mil. Kč.
- ✓ Tržby za prodaný dlouhodobý majetek a materiál => 13,9 mil. Kč.
- ✓ Výnosové úroky => 2,3 mil. Kč.
- ✓ Kurzové zisky (ostatní finanční výnosy) => 0,5 mil. Kč.
- ✓ Výnosy z postoupených pohledávek (ostatní provozní výnosy) => 48,6 mil. Kč.

- ✓ Ostatní provozní výnosy, zelený bonus, apod. (ostatní provozní výnosy) => 93,7 mil. Kč.

Absolutní objemy **nákladů na prodané zboží a výkonové spotřeby** a její meziroční indexy měly ve sledovaných obdobích následující hodnoty (*údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 14: Náklady na prodané zboží a výkonová spotřeba

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013
Náklady na prodané zboží	29,7	31,4	26,4	30,7	64,6
<i>meziroční srovnání</i>	x	5,6 %	-15,8 %	16,3 %	110,1 %
Spotřeba materiálu	209,0	198,2	214,9	224,7	229,6
<i>meziroční srovnání</i>	x	-5,1 %	8,4 %	4,6 %	2,2 %
Spotřeba služeb	40,5	40,1	39,3	49,6	52,6
<i>meziroční srovnání</i>	x	-1,0 %	-2,0 %	26,1 %	6,0 %
Náklady celkem	279,2	269,7	280,6	305,0	346,7
<i>meziroční srovnání</i>	x	-3,4 %	4,0 %	8,7 %	13,7 %

Ukazatele výkonové spotřeby¹⁰ vykazovaly v letech 2009 až 2013 následující hodnoty (*údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 15: Ukazatel spotřeby materiálu a energie a služeb

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013
Ukazatel spotřeby materiálu a energie na tržbách	63,8 %	63,3 %	56,5 %	54,2 %	59,0 %
Ukazatel spotřeby služeb na tržbách	12,4 %	12,8 %	10,3 %	12,0 %	13,5 %

Ukazatel tvorby přidané hodnoty¹¹ v letech 2009 až 2013 vykazoval následující trajektorii:

- ✓ v roce 2009 => 12,4 %;
- ✓ v roce 2010 => 12,8 %;
- ✓ v roce 2011 => 10,3 %;
- ✓ v roce 2012 => 12,0 %;
- ✓ v roce 2013 => 13,5 %.

Hodnota **ukazatele osobní náklady na přidanou hodnotu** se v letech 2009 až 2013 pohybovala následovně:

- ✓ v roce 2009 => 59,7 %;
- ✓ v roce 2010 => 47,8 %;
- ✓ v roce 2011 => 28,6 %;
- ✓ v roce 2012 => 11,1 %;
- ✓ v roce 2013 => 11,1 %.

¹⁰ Ukazatele výkonové spotřeby = (spotřeba materiálu a energie, resp. spotřeba služeb / tržby za prodej vlastních výrobků a služeb)

¹¹ Tvorba přidané hodnoty = přidaná hodnota / (obchodní marže + tržby za prodej vlastních výrobků a služeb).

Znamená to tedy, že v roce 2013 z každé 1 Kč vyprodukované přidané hodnoty bylo vyplaceno cca 0,111 Kč na osobní náklady. Tento poměr považujeme za relativně nízký a příznivý.

Vykázané provozní výsledky hospodaření byly v uvedených obdobích ovlivněny mimo jiné také **změnou stavu rezerv a opravných položek (ROP)**. V případě kladné tvorby ROP (v roce 2010 => +2,9 mil. Kč; v roce 2013 => +1,1 mil. Kč) byl provozní výsledek „negativně“ ovlivněn změnou stavu ROP (*jinými slovy, pokud by tento vliv nenastal, provozní výsledek hospodaření by byl „příznivější“*). V případě záporné tvorby ROP (v roce 2009 => -1,1 mil. Kč; v roce 2011 => -19,9 mil. Kč a v roce 2012 => -1,7 mil. Kč) byl provozní výsledek „pozitivně“ ovlivněn změnou stavu ROP (*jinými slovy, pokud by tento vliv nenastal, provozní výsledek hospodaření by byl „nepříznivější“*).

Společnost ROSTĚNICE, a.s. uskutečnila v letech 2009 až 2013 následující **divestice** (odprodej nepotřebného majetku):

Tabulka č. 16: Divestice

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	12,4	12,0	17,4	16,3	13,9
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	7,6	8,9	13,7	11,3	9,3
Saldo	4,8	3,1	3,7	5,0	4,6

Společnost ROSTĚNICE, a.s. vykazovala ve všech obdobích kladné divestiční saldo. Ze struktury a objemů těchto transakcí je dle našeho názoru zřejmé, že příjmy z tohoto segmentu patří do provozních aktivit Cílové společnosti.

Ostatní provozní a finanční výnosy a náklady byly v letech 2009 až 2013 následující (*údaje v tabulce jsou přiměřeně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 17: Ostatní provozní a finanční výnosy a náklady

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013
Ostatní provozní výnosy	63,3	62,2	59,6	66,5	142,3
Ostatní provozní náklady	5,5	4,8	4,9	7,9	53,7
Ostatní finanční výnosy	1,6	0,0	0,0	2,3	0,5
Ostatní finanční náklady	1,6	0,8	0,4	1,2	0,9

Struktura ostatních provozních výnosů k 31.12.2013 je uvedena výše v této kapitole.

Hodnoty **provozních a finančních výsledků hospodaření** v letech 2009 až 2013 byly následující (*údaje v tabulce jsou přiměřeně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

Tabulka č. 18: Provozní a finanční výsledky hospodaření

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013
Provozní výsledek hospodaření	55,2	73,1	170,4	107,0	136,4
Finanční výsledek hospodaření	1,5	-1,9	-1,0	0,0	-3,6

Hodnoty ukazatelů EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes, resp. zisk před úroky a zdaněním*) a EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, resp. zisk před úroky, zdaněním, odpisy a amortizací*) v letech 2009 až 2013 byly následující:

Tabulka č. 19: Ukazatele EBIT a EBITDA

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013
EBIT	60 807	74 435	172 076	110 437	138 390
EBITDA	91 398	100 391	177 976	132 547	161 979

Výsledek hospodaření za účetní období po a před zdaněním a objemy daní z příjmů právnických osob v uvedených obdobích byly (*údaje v tabulce jsou přiměřeně zaokrouhleny a jsou v mil. Kč*):

Tabulka č. 20: Výsledky hospodaření a daně z příjmů

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013
Výsledek hospodaření před zdaněním	56,7	71,2	169,4	107,0	132,8
Výsledek hospodaření po zdanění	46,7	57,6	137,2	86,7	107,4
Splatná daň z příjmů za běžnou činnost	8,6	13,0	26,8	18,5	23,4
Odložená daň z příjmů za běžnou činnost	1,4	0,6	5,4	1,8	2,0

Měli jsme informaci od Zadavatele tohoto znaleckého posudku, že společnost ROSTĚNICE, a.s. nedisponuje k datu ocenění žádnou daňovou ztrátou minulých období, kterou by mohla uplatnit proti kladnému daňovému základu v budoucnu. Cílová společnost v letech 2009 až 2013 každoročně podléhala splatné dani z příjmů právnických osob.

Hodnoty ukazatelů rentability vlastního kapitálu (ROE¹²), rentability obrátu¹³ a rentability kapitálu (ROI¹⁴) byly v letech 2009 až 2013 následující:

Tabulka č. 21: Ukazatele rentability

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013
Rentabilita vlastního kapitálu	7,1 %	8,1 %	16,5 %	9,7 %	10,8 %
Rentabilita obrátu	12,1 %	14,5 %	28,1 %	18,7 %	21,0 %
Rentabilita kapitálu	9,3 %	10,9 %	22,3 %	12,8 %	14,7 %

Výsledky jednotlivých ukazatelů rentability v roce 2013 jsou dle našeho názoru velmi příznivé.

Společnost ROSTĚNICE, a.s. dosahovala v uvedených obdobích následující hodnoty ukazatelů likvidity:

¹² ROE = VH za účetní období / vlastní kapitál účetního období.

¹³ Rentabilita obrátu = VH za účetní období / (výkony + tržby za prodej zboží).

¹⁴ ROI = (VH za běžnou činnost + daň z příjmu za běžnou činnost + nákladové úroky) / průměrný kapitál.

Tabulka č. 22: Ukazatele likvidity

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013
Hotovostní likvidita	460,4 %	110,1 %	158,4 %	153,9 %	115,3 %
Pohotová likvidita	1 269,9 %	330,7 %	348,5 %	344,9 %	217,5 %
Běžná likvidita	2 363,5 %	685,1 %	698,0 %	734,4 %	435,3 %

Domníváme se, že za **doporučované a uznávané limity** hodnot těchto ukazatelů jsou i podle odborné literatury považovány tyto¹⁵:

- ✓ likvidita 1. stupně (cash ratio¹⁶) > 20 % (podle metodiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR¹⁷);
- ✓ likvidita 2. stupně (pohotová likvidita¹⁸) > 100 %;
- ✓ likvidita 3. stupně (běžná likvidita¹⁹) > 150 %.

Z výše uvedené tabulky je zřejmé, že společnost ROSTĚNICE, a.s. splňovala doporučované limity ve sledovaných obdobích.

Ukazatelé doby obratu zásob, tj. materiálů²⁰, nedokončené výroby²¹, výrobků²², zvířat²³ a zboží²⁴ byly následující:

Tabulka č. 23: Ukazatele doby obratu zásob

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013
Doba obratu materiálů	18	20	13	15	14
Doba obratu nedokončené výroby	25	32	35	33	33
Doba obratu výrobků	97	111	119	87	108
Doba obratu zvířat	4	4	3	3	4
Doba obratu zboží	27	8	32	58	6

Ukazatelé **doby obratu** krátkodobých pohledávek²⁵ a závazků²⁶ z obchodních vztahů a dlouhodobých pohledávek z obchodních vztahů²⁷ byly následující (*údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny*):

¹⁵ Viz str. 49 a 50 v publikaci Petra Růčková – Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi (GRADA Publishing, Praha 2007).

¹⁶ Cash ratio = finanční majetek / cizí kapitál krátkodobý.

¹⁷ Viz str. 49 v publikaci Petra Růčková – Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi (GRADA Publishing, Praha 2007).

¹⁸ Pohotová likvidita = (finanční majetek + krátkodobé pohledávky) / cizí kapitál krátkodobý.

¹⁹ Běžná likvidita = (finanční majetek + krátkodobé pohledávky + zásoby) / cizí kapitál krátkodobý.

²⁰ Doba obratu materiálů = (zásoby materiálu / spotřeba materiálu a energie) * počet dní v období.

²¹ Doba obratu nedokončené výroby = (zásoby nedokončené výroby / tržby za prodej vlastních výrobků a služeb) * počet dní v období.

²² Doba obratu výrobků = (zásoby výrobků / tržby za prodej vlastních výrobků a služeb) * počet dní v období.

²³ Doba obratu zvířat = (zásoby zvířat / tržby za prodej vlastních výrobků a služeb) * počet dní v období

²⁴ Doba obratu zboží = (zásoby zboží / tržby za prodej zboží) * počet dní v období.

²⁵ Doba obratu krátkodobých pohledávek = (krátkodobé pohledávky / (tržby za prodej zboží + výkony)) * počet dní v období.

Tabulka č. 24: Ukazatele doby obratu pohledávek a závazků z obchodních vztahů

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013
Doba obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů	42	44	18	26	25
Doba obratu dlouhodobých pohledávek z obchodních vztahů	1	0	1	1	1
Doba obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů	6	7	11	20	40

V letech 2009 až 2012 vykazovaly doby obratu krátkodobých pohledávek vyšší hodnoty než u doby obratu krátkodobých závazků. Při převisu doby obratu krátkodobých pohledávek to obecně znamená, že společnost ROSTĚNICE, a.s. v průměru v daném období dříve hradila své závazky, než inkasovala své pohledávky. V roce 2013 to bylo naopak.

6.5 Hospodaření Cílové společnosti za 1-6/2014

Datum ocenění v rámci tohoto znaleckého posudku bylo nastaveno na den 30.6.2014 (viz kapitola č. 1.4 Rozhodné datum ocenění). Proto jsme také vyhodnotili stav hospodaření Cílové společnosti za 1-6/2014.

Výkony společnosti k 30.6.2014 měly následující strukturu:

- / tržby za prodej vlastních výrobků a služeb => 264,7 mil. Kč;
- / změna stavu zásob vlastní činnosti => -6,7 mil. Kč;
- / aktivace => 10,7 mil. Kč.

Ve srovnání s celoročím 2013 představuje podíl výkonů dosažených k 30.6.2014 celkem 62,7 %.

Struktura výkonové spotřeby k 30.6.2014 byla následující:

- / spotřeba materiálu a energie => 119,3 mil. Kč;
- / služby => 11,9 mil. Kč.

Celková suma výkonové spotřeby k 30.6.2014 ve výši 131,2 mil. Kč odpovídá podílu ve výši 46,5 % na celoročím 2013.

Provozní hospodářský výsledek za 1-6/2014 činil 100,4 mil. Kč. Finanční výsledek hospodaření za stejné období odpovídal částce -3,2 mil. Kč.

Výsledek hospodaření před zdaněním za 1-6/2014 byl ve výši 97,2 mil. Kč, **výsledek hospodaření po zdanění** odpovídal sumě 97,1 mil. Kč. **Daň z příjmů právnických osob** byla zaúčtována pouze ve výši 0,1 mil. Kč.

²⁶ Doba obratu krátkodobých závazků = (krátkodobé závazky / (náklady vynaložené na prodej zboží + výkonová spotřeba)) * počet dní v období.

²⁷ Doba obratu dlouhodobých pohledávek = (dlouhodobé pohledávky / (tržby za prodej zboží + výkony)) * počet dní v období

Cílová společnost disponovala k datu ocenění relativně významným absolutním objemem **krátkodobého finančního majetku**, a to ve výši 163,1 mil. Kč v absolutní hodnotě.

Podíl osobních nákladů na přidané hodnotě k 30.6.2014 odpovídal podílu ve výši 17,6 % (v roce 2013 to bylo 34,7 %). **Pracovní kapitál** činil 333,7 mil. Kč (v roce 2013 to bylo 260,6 mil. Kč).

Ukazatele rentability (*metodiky jsou uvedeny v předchozí kapitole*) byly k 30.6.2014 následující:

- / ROE => 9,1 % (v roce 2013 to bylo 10,8 %);
- / Rentabilita obratu => 33,7 % (v roce 2013 to bylo 21,0 %);
- / ROI => 9,7 % (v roce 2013 se jednalo o podíl 14,7 %).

Ukazatele likvidity (*metodiky jsou uvedeny v předchozí kapitole*) byly k 30.6.2014 následující:

- / Cash ratio => 257,9 % (v roce 2013 to bylo 115,3 %);
- / Quick ratio => 368,3 % (v roce 2013 to bylo 217,5 %);
- / Current ratio => 627,4 % (v roce 2013 se jednalo o podíl 435,3 %).

Čisté investice do dlouhodobého majetku byly za 1-6/2014 v kladné výši +16,6 mil. Kč. Za celoroční období 2013 to bylo +84,4 mil. Kč.

6.6 Závěr z finanční analýzy

Dle našeho názoru by finanční analýza měla dát odpověď na otázku, zda je budoucnost společnosti nějakým způsobem ohrožena problémy jejího finančního fungování.

Z našeho zjištění stran na úrovni finanční analýzy vyplývá, že společnost ROSTĚNICE, a.s. vykazovala postupně rostoucí pozici z pohledu hospodaření. Dle našeho názoru má Cílová společnost dobrou pozici na daném trhu a v dané oblasti, což si dovoluujeme konstatovat s odkazem na vykazované minulé výsledky hospodaření.

Cílová společnost ve sledovaných obdobích dosahovala oscilující objemy tržeb (je třeba si uvědomit, že podniká v oboru zemědělství). Přinejmenším v letech 2012 a 2013 společnost ROSTĚNICE, a.s. čerpala významné dotační objemy. Zároveň docílovala příznivé hodnoty ukazatelů rentability a ukazatelů likvidity. Cílová společnost v letech 2009 až 2013 každoročně podléhala splatné dani z příjmů právnických osob.

Objemy pracovního kapitálu byly kladné a relativně stabilní. Znamená to tedy, že objemy krátkodobých (oběžných) aktiv byly vyšší než objemy krátkodobých závazků.

Společnost ROSTĚNICE, a.s. vyplácela v letech 2009 až 2013 svým akcionářům dividendy.

Podíly osobních nákladů na přidané hodnotě jsou dle našeho názoru relativně nízké (příznivé). Nedomníváme se, že by jejich úrovně jakkoliv ohrožovaly chod společnosti. Stav zadluženosti Cílové společnosti považujeme z pohledu hodnocení let 2009 až 2013 za příznivě nízký.

V letech 2009 až 2012 vykazovaly doby obratu krátkodobých pohledávek vyšší hodnoty než u doby obratu krátkodobých závazků. Při převisu doby obratu krátkodobých pohledávek to obecně znamená, že společnost ROSTĚNICE, a.s. v průměru v daném období dříve hradila své závazky, než inkasovala své pohledávky. V roce 2013 to bylo naopak.

Z hodnocení hospodaření Cílové společnosti za 1-6/2014 vyplývá, že výsledky **výrazně nevybočují z dosavadního trendu v hospodaření**. Ve výsledcích je logicky promítnuta určitá sezónnost první poloviny roku. Z toho důvodu nelze tyto údaje srovnávat s jinými celoročními údaji v časové řadě.

Jsme toho názoru, že společnost ROSTĚNICE, a.s. **je z pohledu data ocenění v dobré výnosové kondici** (v důsledku dosahovaných hospodářských výsledků). Jak je uvedeno v kapitole č. 6.1 *Účel finanční analýzy*, finanční analýza by zároveň měla dát odpověď na otázku, zda je budoucnost společnosti nějakým způsobem ohrožena problémy jejího finančního fungování. Můžeme konstatovat, že jsme z pohledu výnosových toků nezaznamenali žádné významné riziko, které by ohrožovalo finanční fungování Cílové společnosti.

7 Rozdělení majetku na provozně nutný a nenutný

7.1 Obecné vymezení

Jak je psáno v kapitole č. 3.4 publikace Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (*Ekopress, Praha 2003*), v rámci výnosového ocenění se vychází z předpokladu, že oceňovaný podnik má zpravidla základní podnikatelské zaměření (tzv. „*core business*“), k jehož výkonu potřebuje určitá „provozní“ aktiva. Tato aktiva, nezbytná pro základní „business“ jsou označována jako aktiva provozně nutná. Všechna ostatní jsou označována za aktiva provozně nenutná, příp. neprovozní.

Pro účely výnosového ocenění je přitom nutno tato provozní a neprovozní aktiva oddělit a ocenit samostatně. Důvodem k tomuto je skutečnost, že z některých tzv. neprovozních aktiv, které jsou v majetku oceňovaného subjektu, neplynou společnosti žádné prostředky, případně velmi malé, a při oceňování podniku společností výnosovou metodou by mohlo vést k „podcenění“ či „nedocenění“ předmětného „neprovozního“ titulu, ačkoliv při jeho samostatném ocenění daný titul může přinášet vlastníkově podstatně větší hodnotu.

Pro účely tohoto znaleckého posudku jsme identifikovali několik titulů dle našeho názoru s charakterem neprovozního majetku, a to:

7.2 Výchozí datum pro rozdělení majetku na provozně nutný a nenutný

Den ocenění v rámci tohoto znaleckého posudku je 30.6.2014 (*viz kapitola č. 1.4 Rozhodné datum ocenění*). Proto by se správně metodicky mělo k rozdělení majetku na provozně nutný a nenutný vycházet z údajů hospodaření k tomuto datu.

Z hodnocení hospodaření Cílové společnosti za 1-6/2014 v rámci finanční analýzy (*viz kapitola č. 6.5 Hospodaření Cílové společnosti za 1-6/2014*) ovšem vyplývá, že ve výsledcích k tomuto datu je logicky promítnuta určitá sezónnost první poloviny roku. Z toho důvodu nelze tyto údaje srovnávat s jinými celoročními údaji v časové řadě.

Proto jsme pro účely rozdělení majetku na provozně nutný a nenutný vycházeli z dat k ultimu roku 2013 (a nikoliv tedy k datu ocenění, tj. 30.6.2014). Tímto jsme v propočtu dle našeho názoru eliminovali tzv. „sezónní složku“, která by mohla zkreslit výsledné hodnoty. Stejným způsobem jsme přistoupili ke konstrukci výnosové metody (*viz kapitola č. 10.3 Ocenění výnosovou metodou DCF equity*). Postup považujeme za správný a korektní.

7.3 Neprovozní krátkodobý finanční majetek

Jak je uvedeno v kapitole č. 8.3 *Finanční plán na roky 2014 až 2019*, za provozní krátkodobý finanční majetek společnosti ROSTĚNICE, a.s. jsme k datu ocenění (*resp. k 31.12.2013 – viz kapitola č. 7.2 Výchozí datum pro rozdělení majetku na provozně nutný a nenutný*) považovali pouze část objemu krátkodobého finančního majetku (*detailně je problematika řešena v téže kapitole*). Ostatní část krátkodobého finančního majetku jsme považovali za provozně nenutnou a „odejmutelnou“, a to ve výši **73 559 tis. Kč** (*způsob výpočtu je v téže kapitole*). Hodnota

neprovozního krátkodobého majetku k datu ocenění je identifikovatelná také viz - *Tabulka č. 33: Investice do provozně nutného pracovního kapitálu v kapitole č. 10.3.2 Volné peněžní toky (FCFE)*. Tento objem krátkodobého finančního majetku jsme tedy kalkulovali jakožto neprovozní majetek.

7.4 Akcie společnosti Agro Rostěnice, a.s.

Jedná se o celkem 20 ks kmenových akcií, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 100 tis. Kč. Souhrn jmenovitých hodnot akcií odpovídá podílu na základním kapitálu společnosti Agro Rostěnice, a.s. ve výši 100 %.

Účetní hodnota těchto akcií v účetnictví Cílové společnosti k 31.12.2013 činila 1 906 tis. Kč (analytický účet č. 061000) (k 30.6.2014 byla účetní hodnotě téhož stejná). V rozvaze – aktivech je o těchto akciích účtováno v řádku č. B.III.1. Podíly v ovládaných a řízených osobách.

Základní identifikace společnosti Agro Rostěnice, a.s. je následující:

Obchodní firma:	Agro Rostěnice, a.s.
Identifikační číslo:	262 78 367
Sídlo:	Rostěnice 49, okres Vyškov, PSČ 682 01
Právní forma:	akciová společnost
Základní kapitál:	2 000 tis. Kč
Den zápisu do obchodního rejstříku:	23.5.2002

Společnost emitovala celkem 20 ks kmenových akcií, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 100 tis. Kč. Převod akcie, pokud není mezi osobami blízkými, vyžaduje schválení představenstvem.

Předmět podnikání podle Výpisu z obchodního rejstříku

- / velkoobchod;
- / činnost technických poradců v oblasti stavebnictví a architektury, strojírenství, hutnictví a energetiky, chemie, potravinářství, zemědělství a lesnictví, činnost energetického auditora;
- / nakládání s odpady (vyjma nebezpečných).

Zdroj: webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro Obchodní rejstřík (viz Příloha č. 5: Společnost Agro Rostěnice, a.s.).

Struktura majetku a závazků společnosti Agro Rostěnice, a.s. k 31.12.2013 byla následující:

Tabulka č. 25: Metoda účetní hodnoty (společnost Agro Rostěnice, a.s.)

AKTIVA	v tis. Kč	PASIVA	v tis. Kč
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	Vlastní kapitál	1 906
Dlouhodobý majetek	0	- Základní kapitál	2 000
- Dlouhodobý nehmotný majetek	0	- Kapitálové fondy	0
- Dlouhodobý hmotný majetek	0	- Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	15
- Dlouhodobý finanční majetek	0	- Výsledek hospodaření minulých let	-92
Oběžná aktiva	1 906	- Výsledek hospodaření běžného účetního období	-17
- Zásoby	0	Cizí zdroje	0
- Dlouhodobé pohledávky	0	- Rezervy	0
- Krátkodobé pohledávky	0	- Dlouhodobé závazky	0
- Krátkodobý finanční majetek	1 906	- Krátkodobé závazky	0
Časové rozlišení	0	- Bankovní úvěry a výpomoci	0
		Časové rozlišení	0
AKTIVA CELKEM	1 906	PASIVA CELKEM	1 906

Vyjma zůstatku krátkodobého finančního majetku nedisponovala společnost Agro Rostěnice, a.s. k 31.12.2013 žádným jiným majetkem. Stejně tak neměla tato společnost k datu ocenění žádný závazek.

V rámci výkazu zisku a ztráty společnosti k 31.12.2013 jsme identifikovali následující pohyby:

- / výkony => 0 tis. Kč;
- / výkonová spotřeba => 15 tis. Kč;
- / provozní hospodářský výsledek => -15 tis. Kč;
- / finanční hospodářský výsledek => -2 tis. Kč;
- / výsledek hospodaření běžného účetního období => -17 tis. Kč.

Společnost Agro Rostěnice, a.s. představuje dle našeho názoru „neaktivní“ společnost, která je připravená k využití.

Měli jsme k dispozici Přiznání k dani z příjmů právnických osob společnosti Agro Rostěnice, a.s. za období 1.1.2013 až 31.12.2013. Podle tohoto Přiznání disponovala tato společnost k 31.12.2013 daňovou ztrátou v souhrnné výši 234 tis. Kč vzniklou postupně v letech 2009 až 2013. Daňová ztráta, která vznikla před účinností novely zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů s účinností k 1.1.2004, je uplatnitelná do sedmi zdaňovacích období od období následujícího po jejím vzniku. Daňová ztráta, která vznikla po účinnosti novely zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů („ZDP“) k 1.1.2004, je uplatnitelná do pěti zdaňovacích období od období následujícího po jejím vzniku (uplatnění této daňové ztráty proti základu daně je možné pouze při splnění určitých podmínek taxativně uvedených v ust. § 38na ZDP²⁸).

²⁸ Např. daňovou ztrátu nelze proti základu daně uplatnit při podstatné změně ve složení osob, které se přímo účastní na kapitálu společnosti. Dále daňovou ztrátu nelze uplatnit v případě, že došlo ke změně ve

Vymezení daňové ztráty společnosti Agro Rostěnice, a.s. včetně její uplatnitelnosti je následující (odhad uplatnitelnosti odpovídá výpočtům Zhotovitele):

Tabulka č. 26: Vymezení daňové ztráty společnosti Agro Rostěnice, a.s.

Období vzniku daňové ztráty	Daňová ztráta v tis. Kč	Období pro uplatnění daňové ztráty	Část daňové ztráty odečtená v daném období v tis. Kč	Uplatnitelná daňová ztráta celkem v tis. Kč
2009	20,6	možno uplatnit v roce 2014	0,0	20,6
2010	169,1	možno uplatnit v letech 2014 až 2015	0,0	169,1
2011	13,6	možno uplatnit v letech 2014 až 2016	0,0	13,6
2012	13,8	možno uplatnit v letech 2014 až 2017	0,0	13,8
2013	16,5	možno uplatnit v letech 2014 až 2018	0,0	16,5
Celkem	x	x	0,0	233,6

Dle našeho názoru může společnost Agro Rostěnice, a.s. uplatnit při splnění určitých podmínek taxativně uvedených v *ust. § 38na ZDP (viz poznámka pod čarou č. 28)* v minulosti vzniklé daňové ztráty až do výše 233,6 tis. Kč. Na druhou stranu, jak je uvedeno výše, společnost aktuálně nevykonává žádnou aktivní podnikatelskou činnost. Uplatnění daňové ztráty přitom předpokládá aktivní podnikatelskou činnost předmětné společnosti a eliminaci případné daňové povinnosti tohoto subjektu. Neměli jsme k dispozici žádný finanční plán společnosti Agro Rostěnice, a.s. či plán uplatnění daňové ztráty tohoto subjektu do budoucna. Proto nejsme schopni prokázat využití předmětné daňové ztráty v budoucím podnikání tohoto subjektu a z toho důvodu nepovažujeme daňovou ztrátu za reálný majetek.

Z pohledu ocenění považujeme hodnotu čistého obchodního majetku této společnosti na úrovni ekvivalenčního přístupu, tj. součinu úrovně vlastního kapitálu (ve výši 1 906 tis. Kč) a podílu na základním kapitálu v držení mateřské společnosti (tj. 100 %).

Pro účely tohoto znaleckého posudku jsme kalkulovali hodnotu akcií společnosti Agro Rostěnice, a.s. k datu ocenění (*resp. k 31.12.2013 – viz kapitola č. 7.2 Výchozí datum pro rozdělení majetku na provozně nutný a nenutný*) ve výši **1 906 tis. Kč**. Tato částka je totožná s účetní hodnotou akcií evidovanou v účetnictví společnosti ROSTĚNICE, a.s. (*viz analytický účet č. 061000, resp. v rozvaze – aktivech je o těchto akciích účtováno v řádce č. B.III.1. Podíly v ovládaných a řízených osobách*).

7.5 Akcie společnosti ACHP Slavkov, a.s.

Jedná se o celkem 44 130 ks kmenových akcií, ve formě na jméno, v zaknihované podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 1 tis. Kč. Souhrn jmenovitých hodnot akcií odpovídá podílu na základním kapitálu společnosti ACHP Slavkov, a.s. ve výši 67,3 %.

strukturu tržeb u subjektu, u něhož daňová ztráta vznikla a u subjektu, který hodlá daňovou ztrátu uplatnit (*viz ust. § 38na odst. 2 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů*).

Účetní hodnota těchto akcií v účetnictví Cílové společnosti k 31.12.2013 činila 47 743 tis. Kč (analytický účet č. 061600) (k 30.6.2014 byla účetní hodnotě téhož stejná). V rozvaze – aktivech je o těchto akciích účtováno v řádku č. B.III.1. Podíly v ovládaných a řízených osobách.

Základní identifikace společnosti ACHP Slavkov, a.s. je následující:

Obchodní firma:	ACHP Slavkov, a.s.
Identifikační číslo:	262 34 840
Sídlo:	Slavkov u Brna, U Splavu 1421, okres Vyškov, PSČ 684 01
Právní forma:	akciová společnost
Základní kapitál:	65 594 tis. Kč
Den zápisu do obchodního rejstříku:	1.1.2001

Předmět podnikání podle Výpisu z obchodního rejstříku

- / činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence;
- / silniční motorová doprava – nákladní vnitrostátní provozovaná vozidla o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně, - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidla o největší povolené hmotnosti nad 3,5 tuny;
- / výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona.

Zdroj: webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro Obchodní rejstřík (viz Příloha č. 6: Společnost ACHP Slavkov, a.s.).

Společnost ACHP Slavkov, a.s. vznikla dne 1.1.2001 jako dceřiná společnost vkladem podniku Agrodružstva Slavkov, IČ 479 00 113. Společnost se zabývá zejména nákupem, skladováním, výrobou a prodejem průmyslových hnojiv včetně jejich aplikace. Jedná se o dodávky a provádění specializovaných prací a služeb pro zemědělské právnické i fyzické osoby i další obchodní partnery v oblasti rostlinné výroby. Ostatní činnosti, uvedené v předmětu podnikání, jsou doplňkové a na celkovém objemu tržeb se podílí nepatrným dílem s cílem využití lidských zdrojů a strojního vybavení v mimosezónní době (*zdroj: výroční zpráva společnosti ACHP Slavkov, a.s. za rok 2012 - webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro Sbíрку listin*).

Společnost ACHP Slavkov, a.s. podniká v oblasti hnojiv, a to jak z vlastní výroby, tak i ze sortimentu partnerských firem. Zároveň zajišťuje v rámci poskytovaných služeb autodopravu, aplikaci kapalných hnojiv a provoz železniční vlečky. Vozový park čítá sklápěcí návěsy pro dopravu volně ložených hnojiv či komodit. Dále např. cisterny o objemu až 22 tis. litrů pro přepravu kapalných hnojiv (*čerpáno z webových stránek <http://www.achpslavkov.cz/>*).

Podle Přílohy k účetní závěrce společnosti zaměstnávala společnost ACHP Slavkov, a.s. v roce 2013 celkem 17 osob (z toho 2 řídící). V předchozím roce to bylo 18 osob (z toho 2 řídící).

Účetní závěrka společnosti ACHP Slavkov, a.s. podléhá povinnému auditu dle *ust. § 20 odst. 1 zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů*. Audit účetní závěrky k 31.12.2013 provedla společnost MAKO TAX s.r.o., IČ 608 50 752 (číslo osvědčení KAČR

498). Podle názoru auditora účetní závěrka podává věrný a poctivý obraz aktiv a pasiv společnosti ACHP Slavkov, a.s. k 31.12.2013 a nákladů a výnosů a výsledku jejího hospodaření za rok končící 31.12.2013 v souladu s českými účetními předpisy.

Struktura majetku a závazků společnosti ACHP Slavkov, a.s. k 31.12.2013 byla následující:

Tabulka č. 27: Metoda účetní hodnoty (společnost ACHP Slavkov, a.s.)

AKTIVA	v tis. Kč	PASIVA	v tis. Kč
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	Vlastní kapitál	70 989
Dlouhodobý majetek	23 103	- Základní kapitál	65 594
- Dlouhodobý nehmotný majetek	0	- Kapitálové fondy	317
- Dlouhodobý hmotný majetek	23 103	- Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	1 207
- Dlouhodobý finanční majetek	0	- Výsledek hospodaření minulých let	2 902
Oběžná aktiva	116 289	- Výsledek hospodaření běžného účetního období	969
- Zásoby	76 269	Cizí zdroje	68 209
- Dlouhodobé pohledávky	5	- Rezervy	0
- Krátkodobé pohledávky	31 540	- Dlouhodobé závazky	0
- Krátkodobý finanční majetek	8 475	- Krátkodobé závazky	37 377
Časové rozlišení	128	- Bankovní úvěry a výpomoci	30 832
		Časové rozlišení	322
AKTIVA CELKEM	139 520	PASIVA CELKEM	139 520

Z výše uvedené tabulky je zřejmé, že rozdíl hodnot majetku a závazků (vlastní kapitál) činil k 31.12.2013 částku 70 989 tis. Kč. De facto se jedná o výsledek ocenění zjednodušenou majetkovou metodou. Klíčové ukazatele z výkazu zisku a ztráty k 31.12.2013, a potažmo k 31.12.2012 byly následující:

- Provozní výsledek hospodaření => 1 559 tis. Kč (k 31.12.2013), resp. 1 814 tis. Kč (k 31.12.2012);
- Výsledek hospodaření před zdaněním => 969 tis. Kč (k 31.12.2013), resp. 1 665 tis. Kč (k 31.12.2012);
- EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes, resp. zisk před úroky a zdaněním*) => 1 554 tis. Kč (k 31.12.2013), resp. 1 802 tis. Kč (k 31.12.2012);
- EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, resp. zisk před úroky, zdaněním, odpisy a amortizací*) => 4 764 tis. Kč (k 31.12.2013), resp. 4 565 tis. Kč (k 31.12.2012).

Pokud bychom k ocenění použili model tzv. „transakčních násobitelů, resp. multiplikátorů“ (viz kapitola č. 10.4 Ocenění metodou tzv. „transakčních násobitelů, resp. multiplikátorů“), vypadalo by ocenění zhruba takto (vybrali jsme obory, které je možno dle našeho názoru vztáhnout k podnikatelskému zaměření společnosti ACHP Slavkov, a.s.):

Tabulka č. 28: Transakční násobitelé pro daný obor (prostředí Evropa)

Obor	EBIT	EBITDA
Farming / Agriculture	12,70	9,92
Chemical (Basic)	11,53	8,98
Chemical (Diversified)	13,42	8,54
Chemical (Specialty)	15,56	10,99

Hodnota „Enterprise Value“ společnosti ACHP Slavkov, a.s. by se tak pohybovala od cca 18 mil. Kč do 28 mil. Kč (pro ukazatel EBIT), resp. od 40 mil. Kč do 52 mil. Kč (pro ukazatel EBITDA). Odečtením úročených cizích zdrojů k datu ocenění (tj. k 31.12.2013) ve výši 30 832 tis. Kč (viz Tabulka č. 27: Metoda účetní hodnoty (společnost ACHP Slavkov, a.s.) v řádce bankovní úvěry a výpomoci) by tak hodnota vlastního kapitálu (pro vlastníky) byla kolem 10 mil. Kč (pro ukazatel EBITDA). Podobné výkony a výsledky jsme identifikovali v Podnikatelském záměru společnosti ACHP Slavkov, a.s. na rok 2014. Jeho tabulková část byla k dispozici na webových stránkách <http://www.achpslavkov.cz/>.

Jsme toho názoru, že výnosovou metodou (a to jakoukoliv modifikací) by s ohledem na výše avizované provozní výsledky hospodaření, resp. výsledky hospodaření před zdaněním v letech 2013, resp. 2012 by se hodnota čistého obchodního majetku společnosti ACHP Slavkov, a.s. pohybovala na podobných úrovních jako v případě modelu tzv. „transakčních násobitelů, resp. multiplikátorů“ pro ukazatel EBITDA. Jelikož vlastní kapitál (resp. rozdíl mezi účetní hodnotou majetku a závazků) společnosti ACHP Slavkov, a.s. k 31.12.2013 odpovídá sumě 70 989 tis. Kč, domníváme se, že reálná hodnota čistého obchodního majetku (jmění) společnosti ACHP Slavkov, a.s. bude spíše blízká účetní hodnotě vlastního kapitálu (která de facto reprezentuje majetkovou metodu ocenění).

Z výše uvedeného vyplývá, že rentabilita vlastního kapitálu ve vazbě na skutečně dosahované výsledky hospodaření je v případě společnosti ACHP Slavkov, a.s. nízká. Jinými slovy, výnosnost podnikání této společnosti dle našeho názoru nenaplnuje očekávání, která vycházejí z majetkové a závazkové struktury společnosti.

Měli jsme k dispozici Přiznání k dani z příjmů právnických osob společnosti ACHP Slavkov, a.s. za období 1.1.2013 až 31.12.2013. Podle tohoto Přiznání disponovala tato společnost k 31.12.2013 daňovou ztrátou v souhrnné výši 1 706,7 tis. Kč vzniklou v roce 2009. Daňová ztráta, která vznikla před účinností novely zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů s účinností k 1.1.2004, je uplatnitelná do sedmi zdaňovacích období od období následujícího po jejím vzniku. Daňová ztráta, která vznikla po účinnosti novely zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů („ZDP“) k 1.1.2004, je uplatnitelná do pěti zdaňovacích období od období následujícího po jejím vzniku (uplatnění této daňové ztráty proti základu daně je možné pouze při splnění určitých podmínek taxativně uvedených v ust. § 38na ZDP²⁹).

²⁹ Např. daňovou ztrátu nelze proti základu daně uplatnit při podstatné změně ve složení osob, které se přímo účastní na kapitálu společnosti. Dále daňovou ztrátu nelze uplatnit v případě, že došlo ke změně ve struktuře tržeb u subjektu, u něhož daňová ztráta vznikla a u subjektu, který hodlá daňovou ztrátu uplatnit (viz ust. § 38na odst. 2 zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů).

Vymezení daňové ztráty společnosti ACHP Slavkov, a.s. včetně její uplatnitelnosti je následující (odhad uplatnitelnosti odpovídá výpočtům Zhotovitele):

Tabulka č. 29: Vymezení daňové ztráty společnosti Agro Rostěnice, a.s.

Období vzniku daňové ztráty	Daňová ztráta v tis. Kč	Období pro uplatnění daňové ztráty	Část daňové ztráty odečtená v daném období v tis. Kč	Uplatnitelná daňová ztráta celkem v tis. Kč
2009	13 288,0	možno uplatnit v roce 2014	11 581,3	1 706,7
Celkem	x	x	11 581,3	1 706,7

Dle našeho názoru může společnost ACHP Slavkov, a.s. uplatnit při splnění určitých podmínek taxativně uvedených v ust. § 38na ZDP (viz poznámka pod čarou č. 28) v minulosti vzniklé daňové ztráty až do výše 1 706,7 tis. Kč (ovšem pouze do konce roku 2014). Neměli jsme k dispozici žádný finanční plán společnosti ACHP Slavkov, a.s. či plán uplatnění daňové ztráty tohoto subjektu do budoucna. Proto nejsme schopni prokázat využití předmětné daňové ztráty v budoucím podnikání tohoto subjektu a z toho důvodu nepovažujeme daňovou ztrátu za reálný majetek.

Z pohledu ocenění považujeme hodnotu čistého obchodního majetku této společnosti na úrovni ekvivalenčního přístupu, tj. součinu úrovně vlastního kapitálu (ve výši 70 989 tis. Kč) a podílu na základním kapitálu v držení mateřské společnosti (tj. 67,3 %).

Pro účely tohoto znaleckého posudku jsme kalkulovali hodnotu akcií společnosti ACHP Slavkov, a.s. k datu ocenění (resp. k 31.12.2013 – viz kapitola č. 7.2 *Výchozí datum pro rozdělení majetku na provozně nutný a nenutný*) ve výši **47 760 tis. Kč** po přiměřeném zaokrouhlení. Tato částka je velmi blízká účetní hodnotě akcií ve výši 47 743 tis. Kč evidované v účetnictví společnosti ACHP Slavkov, a.s. (viz analytický účet č. 061600, resp. v rozvaze – aktivech je o těchto akciích účtováno v řádku č. B.III.1. *Podíly v ovládaných a řízených osobách*).

7.6 Akcie společnosti Československá společnost pro moderní zemědělství, a.s.

Jedná se o 1 ks kmenové akcie, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě 100 tis. Kč. Souhrn jmenovitých hodnot akcií odpovídá podílu na základním kapitálu společnosti Československá společnost pro moderní zemědělství, a.s. ve výši 4,2 %.

Účetní hodnota těchto akcií v účetnictví Cílové společnosti k 31.12.2013 činila 100 tis. Kč (syntetický účet č. 063) (k 30.6.2014 byla účetní hodnotě téhož stejná). V rozvaze – aktivech je o těchto akciích účtováno v řádku č. B.III.3. *Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly*.

Základní identifikace společnosti Československá společnost pro moderní zemědělství, a.s. je následující:

Obchodní firma: Československá společnost pro moderní zemědělství, a.s.
Identifikační číslo: 257 61 498
Sídlo: Slavkov u Brna, Topolová 1418, okres Vyškov, PSČ 684 12
Právní forma: akciová společnost
Základní kapitál: 2 390 tis. Kč
Den zápisu do obchodního rejstříku: 10.5.1999

Předmět podnikání podle Výpisu z obchodního rejstříku

- ✓ koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej – vyjma zboží uvedeného v příloze zákona č. 455/1991 Sb., v úplném znění, a tímto zákonem vyloučeného;
- ✓ zprostředkovatelská činnost v oblasti obchodu a služeb;
- ✓ vzdělávací činnost pro podnikatele v oboru zemědělství a obchodu.

Zdroj: webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro Obchodní rejstřík (viz Příloha č. 7: Společnost Československá společnost pro moderní zemědělství, a.s.).

Struktura majetku a závazků společnosti Československá společnost pro moderní zemědělství, a.s., k 31.12.2013 byla následující:

Tabulka č. 30: Metoda účetní hodnoty (společnost Československá společnost pro moderní zemědělství, a.s.)

AKTIVA	v tis. Kč	PASIVA	v tis. Kč
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	Vlastní kapitál	2 103
Dlouhodobý majetek	0	- Základní kapitál	2 390
- Dlouhodobý nehmotný majetek	0	- Kapitálové fondy	0
- Dlouhodobý hmotný majetek	0	- Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0
- Dlouhodobý finanční majetek	0	- Výsledek hospodaření minulých let	-322
Oběžná aktiva	2 219	- Výsledek hospodaření běžného účetního období	35
- Zásoby	0	Cizí zdroje	122
- Dlouhodobé pohledávky	0	- Rezervy	0
- Krátkodobé pohledávky	185	- Dlouhodobé závazky	0
- Krátkodobý finanční majetek	2 034	- Krátkodobé závazky	122
Časové rozlišení	6	- Bankovní úvěry a výpomoci	0
		Časové rozlišení	0
AKTIVA CELKEM	2 225	PASIVA CELKEM	2 225

Z výše uvedeného je zřejmé, že společnost ROSTĚNICE, a.s. disponuje kmenovou akcií společnosti Československá společnost pro moderní zemědělství, a.s. s podílem na základním

kapitálu ve výši cca 4,2 %. Jedná se tedy o výrazně minoritní akciový podíl.

Společnost Československá společnost pro moderní zemědělství, a.s. měla k datu ocenění základní kapitál ve výši 2 390 tis. Kč. Emitovala celkem 22 ks kmenových akcií, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 100 tis. Kč a celkem 38 ks prioritních akcií, ve formě na jméno, v listinné podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 5 tis. Kč. K platnosti převodu akcií je vždy nutný předchozí písemný souhlas představenstva společnosti. Podle Stanov společnosti (ust. § 11) má každý akcionář právo na účast ve správě a řízení společnosti, právo na vyplacení podílu na zisku společnosti a právo na podíl na likvidačním zůstatku při zrušení společnosti. Akcionář, vlastník prioritní akcie, má právo na vyplacení podílu na zisku a má přednostní právo na podíl na likvidačním zůstatku při zrušení společnosti. Podle ust. § 20 Stanov společnosti se hlasovací právo náležející akcionáři řídí jmenovitou hodnotou akcií, přičemž každých 5 tis. Kč jmenovité hodnoty akcií se rovná jednomu hlasu (tedy bez ohledu na to, zda jde o kmenovou či prioritní akcii).

Pro účely tohoto znaleckého posudku jsme aplikovali ekvivalenční přístup k ocenění předmětného akciového podílu. Vlastní kapitál společnosti činil k 31.12.2013 celkem 2 103 tis. Kč, podíl na základním kapitálu společnosti odpovídal 4,2 %. Hodnota čistého obchodního majetku (jmění) společnosti Československá společnost pro moderní zemědělství, a.s., připadající na jednu akcii o jmenovité hodnotě 100 tis. Kč tak odpovídá sumě 88 tis. Kč.

Pro účely tohoto znaleckého posudku jsme kalkulovali hodnotu akcií společnosti Československá společnost pro moderní zemědělství, a.s. k datu ocenění (*resp. k 31.12.2013 – viz kapitola č. 7.2 Výchozí datum pro rozdělení majetku na provozně nutný a nenutný*) ve výši **88 tis. Kč** po přiměřeném zaokrouhlení.

7.7 Rekapitulace ocenění neprovozního majetku

V rámci našeho zkoumání jsme identifikovali následující tituly neprovozního majetku s přeceněním:

Tabulka č. 31: Neprovozní majetek

Položka	Reálná hodnota v tis. Kč
Neprovozní krátkodobý finanční majetek	73 559
Akcie společnosti Agro Rostěnice, a.s.	1 906
Akcie společnosti ACHP Slavkov, a.s.	47 760
Akcie společnosti Československá společnost pro moderní zemědělství, a.s.	88
Celkem	123 313

Pro účely tohoto znaleckého posudku jsme identifikovali neprovozní majetek společnosti ROSTĚNICE, a.s. k datu ocenění (*resp. k 31.12.2013 – viz kapitola č. 7.2 Výchozí datum pro rozdělení majetku na provozně nutný a nenutný*) ve výši **123 313 tis. Kč**.

8 Finanční plán

8.1 Časový horizont finančního plánu

Finanční plán byl Zhotovitelem tohoto znaleckého posudku sestaven až do konce účetního období roku 2019 a slouží jako východisko pro ocenění výnosovou metodou. Při tvorbě plánu jsme vycházeli z klíčových generátorů hodnot (*identifikovaných v kapitole č. 6 Finanční analýza*) a plán je sestaven v běžných cenách (tj. se zahrnutím inflačních vlivů). Jednotlivé generátory hodnot vychází z podrobné finanční analýzy za historická období a zohledňují také predikovaný vývoj makroekonomické situace České republiky (resp. Eurozóny) a vývoj relevantního trhu, ve kterém společnost ROSTĚNICE, a.s. působí.

Finální hodnoty tržeb, nákladů a dalších ukazatelů, které jsou uvedeny ve finančním plánu, odpovídají názoru Zhotovitele.

8.2 Podnikatelský záměr společnosti ROSTĚNICE, a.s. na rok 2014

Měli jsme k dispozici Zápis z valné hromady společnosti ROSTĚNICE, a.s. konané dne 25.4.2014 (*zdroj: webové stránky <https://or.justice.cz/> v sekci pro sbírku listin*). V příloze č. 9 tohoto Zápisu byla uvedena textová část Podnikatelského záměru společnosti ROSTĚNICE, a.s. na rok 2014 (*dále také jen „Záměr“*).

Podle tohoto Záměru hodlá i v daném roce Cílová společnost realizovat rostlinnou výrobu, která byla v roce 2012 doplněná o provoz bioplynové stanice o výkonu 1,189 MWh (vyrábí nejen elektrickou energii, ale i teplo, kterým jsou vytápěny provozní budovy, sklady, dílny a sušárna Stela). Cílová společnost bude i nadále zajišťovat živočišnou výrobu, masnou výrobu, pekárnu, závodní stravování a obchodní činnosti.

Podle Záměru by tržby z rostlinné výroby v roce 2014 měly v souhrnu činit 281,8 mil. Kč (v součtu za řepku, pšenici, ječmen ozimý, ječmen jarní, kukuřici zrno, kukuřici siláž, hořčici a sóju). Tento odhad tržby vychází z předpokladu průměrného průběhu počasí při realizaci intenzifikačních prostředků v oblasti chemie, hnojiv a agrotechniky na horní hranici.

V oblasti živočišné výroby Záměr předpokládá výrobu 1 030 tun vepřového masa. Dosažení alespoň nulové rentability znamená realizovat každý kg masa za 33,80 Kč. U výkrmu drůbežního masa je předpokládána produkce 2 200 tun. Dosažení nulové rentability znamená realizovat každý kg masa za 22,80 Kč. V této oblasti „hrozí“ nebezpečí dovozu dotovaných ukrajinských kuřat, což může ohrozit ukončení výkrmu brojlerů se všemi důsledky.

Masná výroba by měla přinést tržby 46,5 mil. Kč, pekárna 8,3 mil. Kč (v obou případech je předpokládána mírná úroveň zisku). U závodního stravování je očekávána ztráta na úrovni 0,6 mil. Kč, v obchodní činnosti ztráta 0,3 mil. Kč.

Na rok 2014 jsou plánovány investiční výdaje ve výši 118,2 mil. Kč. Rozhodující položkou je nákup pozemků. Dále strojní a dopravní technika. Stejně tak je očekáváno zahájení výstavby

administrativní budovy při hospodářském středisku v Rostěnicích.

Veškeré výše uvedené údaje jsme nejprve podrobili detailní prověrce stran logické a číselné návaznosti odhadovaných údajů na minulé výsledky hospodaření a reality proporcí a struktury odhadovaných dat. Identifikované rozpory jsme upravili dle našich vlastních propočtů a odhadů. Domníváme se, že tímto způsobem jsme také naplnili povinnost Znalce (Zhotovitele) stran vyjádření se k Plánu (Záměru), předloženému oceňovanou společností. V opačném případě (*tj. při automatickém převzetí všech dat z Plánu, resp. Záměru společnosti bez jakýchkoliv korekcí či úprav*) by mohl být porušen požadavek na ocenění na úrovni tržní hodnoty (*viz kapitola č. 1.5 Hodnotová báze*). V tom případě by výsledkem ocenění mohla být tzv. subjektivní (investiční) hodnota, jejíž stanovení není předmětem tohoto znaleckého posudku.

8.3 Finanční plán na roky 2014 až 2019

Při zpracování níže komentovaného finančního plánu do roku 2019 jsme vycházeli z minulých výsledků hospodaření, z odhadu „chování“ základních generátorů hodnot (tržeb a nákladů), z makroekonomického vývoje průmyslu a z odhadovaného vývoje situace na relevantním trhu a především se zohledněním Podnikatelského záměru společnosti ROSTĚNICE, a.s. na rok 2014 (*viz předchozí kapitola*).

Od managementu Cílové společnosti jsme v průběhu prací na finančním plánu obdrželi některé **parametry k vybraným položkám finančního plánu**. Týkaly se zejména:

- / úrovně tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb;
- / objemy materiálových nákladů;
- / ostatní provozní výnosy v roce 2014;
- / objemy investic do pořízení zemědělských pozemků;
- / úvěrová politika Cílové společnosti po celou dobu trvání finančního plánu;
- / hladina výsledku hospodaření běžného účetního období (zisku po zdanění) od roku 2015.

Výše uvedené parametry jsme při konstrukci finančního plánu zohlednili.

Při konstrukci **tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb** v letech 2014 až 2019 jsme uvažovali takto:

- / v letech 2014 až 2018 jsme objemy tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb konstruovali podle algoritmu: „(tržby předchozího roku) * (1 + 2/3 přírůstku hrubého domácího produktu ČR v běžných cenách daného období z kapitoly č. 4.3 *Predikce hodnot ukazatelů ČR*“). Podíl 2/3 přírůstku hrubého domácího produktu odpovídá odhadu pomalejšího nárůstu zemědělského tržního segmentu ve srovnání s tímto makroekonomickým ukazatelem. Podle názoru managementu Cílové společnosti se aktuálně nepředpokládá zvýšení farmářských cen (ty momentálně nerostou). Přesto je dle našeho názoru zapotřebí očekávat mírný nárůst tržeb přinejmenším v důsledku inflace a

investiční politiky Cílové společnosti (*viz níže*).

- ✓ V posledním období první fáze propočtu (v roce 2019) jsme vypočtenou hodnotu předchozího období upravili koeficientem založeným na střední hodnotě součtu průměrného přírůstku inflace a hrubého domácího produktu ve stálých cenách Eurozóny v letech 2004 až 2014, a to ve výši 2,80 % (*viz kapitola č. 4.4 Odhad klíčových makroukazatelů Eurozóny*). Česká republika vstoupila do Evropské unie 1.5.2004 a podle našeho názoru bude po skončení období roku 2019 těsně před vstupem do Eurozóny (*viz článek na webových stránkách <http://www.novinky.cz/> ze dne 21.4.2014, podle něhož by Česko mohlo Euro přijmout do pěti let, což konstatoval prezident Zeman vůči německým novinám*). Domníváme se, že přírůstky tohoto ukazatele v ČR se ve střednědobém až dlouhodobém horizontu přiblíží, resp. vyrovnají hodnotám tohoto ukazatele v Eurozóně. Takto nastavenou hodnotu je možno považovat za názor Zhotovitele, byť podložený daným výpočtem. Jedná se o hodnotu odpovídající průměrnému tempu růstu, použitému pro terminální hodnotu (*viz kapitola č. 10.3.5 Výpočet II. fáze hodnoty podniku*). Z pohledu propojení parametrů první a druhé fáze propočtu považujeme použitou růstovou hodnotu za korektní.
- ✓ Růstová trajektorie na bázi alikvóty hrubého domácího produktu v běžných cenách (tedy se zahrnutím inflace) dle našeho názoru lépe odpovídá zjištěním v kapitole č. 6 *Finanční analýza*, než by tomu bylo např. v případě samotné inflace (neboť ta nezohledňuje růstové možnosti země). Takto nastavený algoritmus také koresponduje se zjištěními v rámci analýzy odvětví (*viz kapitola č. 5 Stručný náhled na situaci v odvětví*).

Náklady za prodané zboží jsme ve finančním plánu kalkulovali podle algoritmu: „(náklady za prodané zboží předchozích období / tržby za prodej zboží předchozího období) * tržby za prodej zboží aktuálního období“.

Spotřeba materiálu a energie a služeb v letech 2014 až 2019 byla kalkulována takto:

- ✓ Absolutní objemy spotřeby materiálu a energie a služeb jsme kalkulovali podle následujícího algoritmu: „objem spotřeby materiálu, resp. energie a služeb v předchozím období * (objem tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb aktuálního období / objem tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb předchozího období)“.
- ✓ Vycházeli jsme přitom z předpokladu, že společnost ROSTĚNICE, a.s. realizuje takovou podnikatelskou činnost, u níž by nemělo docházet k významným výkyvům ve spotřebě materiálu a energií a služeb směrem nahoru či dolů.

Investice do majetku a odpisy jsme ve finančním plánu v letech 2014 až 2019 pojali takto:

- ✓ V roce 2014 jsme investice do majetku kalkulovali na úrovni Podnikatelského záměru společnosti ROSTĚNICE, a.s. na rok 2014 (*viz kapitola č. 8.2 Podnikatelský záměr společnosti ROSTĚNICE, a.s. na rok 2014*).

- ✓ U dlouhodobého odepisovatelného majetku jsme po v letech 2015 až 2019 kalkulovali stejné objemy investic a odpisů dlouhodobého majetku. Znamená to tedy, že předpokládáme, že výše investic v daném období budou shodné s objemem odpisů daného období. Domníváme se, že toto minimalistické investiční pravidlo, tj. investice do výše odpisů, musí Cílová společnost naplnit k udržení konkurenceschopnosti v daném odvětví.
- ✓ Každoročně jsme ve finančním plánu kalkulovali pořízení zemědělských pozemků. V roce 2014 jsme přitom vycházeli z hodnot uvedených v Podnikatelském záměru společnosti ROSTĚNICE, a.s. na rok 2014 (viz kapitola č. 8.2 Podnikatelský záměr společnosti ROSTĚNICE, a.s. na rok 2014). Investice do pořízení pozemků mají ve finančním plánu snižující se tempo, a to tak, aby došlo k provázanosti investic tohoto druhu v jednotlivých obdobích po dobu trvání finančního plánu a v terminální fázi. Investice tohoto druhu v posledním období finančního plánu se zároveň přenáší do terminální hodnoty. Znamená to, že objem investic, plánovaný v roce 2019, bude realizován až do konce trvání (životnosti) Cílové společnosti (tj. v našem případě donekonečna).
- ✓ Ostatní investice do dlouhodobého majetku jsme ve finančním plánu nepředpokládali.
- ✓ Financování budoucích investic jsme ve finančním plánu předpokládali z vlastních zdrojů, příp. z leasingových titulů.

Mzdové náklady jsme ve finančním plánu kalkulovali takto:

- ✓ v letech 2014 až 2019 => „(osobní náklady předchozího období / (tržby za prodej vlastních výrobků a služeb předchozího období)) * (tržby za prodej vlastních výrobků a služeb aktuálního období)“.

Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění jsme ve finančním plánu kalkulovali takto:

- ✓ v letech 2014 až 2019 => „(náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění předchozího období / (mzdové náklady předchozího období)) * (mzdové náklady aktuálního období)“.

Sociální náklady jsme ve finančním plánu kalkulovali takto:

- ✓ v letech 2014 až 2019 => „(sociální náklady předchozího období / (mzdové náklady + náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění předchozího období)) * (mzdové náklady + náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění aktuálního období)“.

Ostatní provozní a finanční výnosy a náklady jsme uvažovali na úrovni střední hodnoty daných ukazatelů skutečně dosažených v letech 2009 až 2013. Důvodem tohoto přístupu byly relativně nepodobné hodnoty v jednotlivých letech. Pouze u ostatních provozních výnosů a

nákladů roku 2014 jsme objemy odhadli podle algoritmu: „objem předchozího období * inflace roku 2014“. Tímto jsme reagovali na odhad managementu Cílové společnosti stran výše těchto ukazatelů v daném roce. Ostatní provozní výnosy v roce 2014 jsou ovlivněny faktoringem pohledávek.

Výnosové úroky jsme kalkulovali podle algoritmu: „objem předchozího období * inflace aktuálního období“. Úrovně inflace jsou představeny v kapitole č. 4.3 *Predikce hodnot ukazatelů ČR*.

Ve finančním plánu jsme nekalkulovali s **jednorázovými náklady a výnosy** (např. aktivace, tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu, změna stavu rezerv a opravných položek, mimořádné výnosy či náklady, apod.). Důvodem tohoto přístupu je obtížná predikovatelnost a nepravidelnost předmětných ukazatelů.

Společnost ROSTĚNICE, a.s. vykazovala k datu ocenění **úročené cizí zdroje v podobě bankovních úvěrů**. Jednotlivé tituly těchto úvěrů jsou vymezeny v kapitole č. 6 *Finanční analýza*. Objem bankovních úvěrů, který tato společnost evidovala k datu ocenění, jsme ve stejné podobě ponechali v rámci Finančního plánu až do konce jeho trvání. Jinými slovy, splátky dlouhodobých bankovních úvěrů jsme nahrazovali ve Finančním plánu odpovídajícím navýšením běžných úvěrů. Jsme přesvědčeni, že i po zaplacení stávajících úvěrů bude společnost ROSTĚNICE, a.s. tímto způsobem v budoucnu financovat i další investiční náklady (*byť pouze do výše odpisů v letech 2015 až 2019, s čímž je počítáno v rámci investic výše v této kapitole*). Domníváme se, že jsme tímto přístupem současně zachovali pravidlo pro „minimalizaci nákladů na využívané finanční zdroje“, tj. tzv. „**optimalizaci kapitálové struktury**“. Vycházíme z toho, že společnost ROSTĚNICE, a.s. bude racionálně se chovající subjekt, který bude využívat úročené cizí zdroje za účelem optimalizace kapitálové struktury.

Nákladové úroky jsme ve Finančním plánu kalkulovali podle algoritmu: „průměrný stav úročených cizích zdrojů za poslední dvě období * průměrná úroková sazba za poslední dvě období“.

Daňové zatížení společnosti z titulu daně z příjmů právnických osob v letech 2014 až 2019 koresponduje ve finančním plánu s platným zákonem č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů (*v roce 2014 a dále => 19,0%*). Objemy **daní z příjmů právnických osob** v letech 2014 až 2019 jsme vždy vypočítali podle následujícího algoritmu: „(*Provozní výsledek hospodaření + Finanční výsledek hospodaření*) * *Daňová sazba příslušného období*“.). Jak je uvedeno v kapitole č. 3.7 *Daňová ztráta*, měli jsme informaci od Zadavatele tohoto znaleckého posudku, že společnost ROSTĚNICE, a.s. k datu ocenění nedisponuje **žádnou daňovou ztrátou minulých období**, kterou by mohla uplatnit proti kladnému daňovému základu v budoucnu. Proto jsme s daňovou ztrátou nekalkulovali ani ve finančním plánu.

V souladu s metodikou pro **tvorbu provozně nutného pracovního kapitálu**³⁰ jsme ve finančním plánu v rámci tohoto ukazatele posuzovali provozně potřebné objemy krátkodobého

³⁰ Viz kapitoly č. 3.4.1. a č. 3.5.4 v publikaci Miloš Mařík - *Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2003)*.

finančního majetku. Při našich propočtech jsme vycházeli především z porovnání stavu krátkodobého finančního majetku s hodnotou ukazatele cash ratio (*metodika tohoto ukazatele je vysvětlena v kapitole č. 6 Finanční analýza*). Již na tomto místě si dovoluujeme konstatovat, že minimální doporučená hodnota ukazatele cash ratio (*viz kapitola č. 4.1 na str. 49 v publikaci Petra Růčková – Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi (GRADA Publishing, Praha 2007)*) představuje hladinu ve výši 20,0 %. V této publikaci je hranice 20 % cash ratio označena jako minimální, přičemž k vykrytí určitých potenciálních a případných provozních „nahodilých“ potřeb v průběhu hospodaření společnosti je doporučována vyšší hranice (některé prameny uvádějí 60 %, v americké literatuře je doporučováno rozmezí od 90 % do 110 %). Společnost ROSTĚNICE, a.s. vykazovala k datu ocenění vyšší úroveň tohoto klíčového ukazatele, a to ve výši 115,3 % (*v roce 2012 to bylo 153,9 % a v roce 2010 se jednalo o podíl 158,8 %*). Domníváme se, že objem krátkodobého finančního majetku do úrovně ukazatele cash ratio v doporučené hranici 20,0 % je adekvátní k označení provozně potřebného krátkodobého finančního majetku. Jinými slovy, za neprovozní krátkodobý finanční majetek v roce 2013, ale také v dalších obdobích finančního plánu, jsme považovali takový objem krátkodobého finančního majetku, který přesahoval úroveň ukazatele cash ratio do výše 20,0 %. Tato hladina dle našeho názoru poskytuje dostatečný prostor pro případnou ad-hoc potřebu provozních finančních prostředků a zároveň odpovídá „bezpečné“ hranici ukazatele cash ratio (*viz výše*).

Objemy **krátkodobých pohledávek a závazků z obchodních vztahů** byly konstruovány takto:

- ✓ Jak je uvedeno v kapitole č. 6.4 *Vlastní finanční analýza*, v letech 2009 až 2012 vykazovaly doby obratu krátkodobých pohledávek vyšší hodnoty než u doby obratu krátkodobých závazků (v roce 2013 tomu bylo naopak). Při převisu doby obratu krátkodobých pohledávek to obecně znamená, že společnost ROSTĚNICE, a.s. v průměru v daném období dříve hradila své závazky, než inkasovala své pohledávky. Domníváme se, že korektní nastavení východisek pro finanční plán musí vycházet z parity hodnot ukazatelů doby obratu krátkodobých pohledávek i závazků z obchodních vztahů. Tuto skutečnost jsme promítlí do finančního plánu v tom smyslu, že jsme navázali hodnoty doby obratu krátkodobých závazků z obchodních vztahů na stejné hodnoty u pohledávek. Doby obratu krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů jsme po celou dobu trvání finančního plánu „zakotvili“ na úrovni skutečně vykázané hodnoty v roce 2013.
- ✓ Při prověřování hodnot těchto ukazatelů jsme postupně **vycházeli ze všech faktorů** (*mimo jiné naznačených v publikaci Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2003) na str. 118 a 119*), které by mohly mít vliv na změnu avizované doby obratu.

Závazky k zaměstnancům a závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění v letech 2014 až 2019 byly kalkulovány podle následujícího algoritmu: *„(Závazky k zaměstnancům předchozího období, resp. závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění předchozího období / Mzdové náklady předchozího období) * Mzdové náklady aktuálního období“*.

Ostatní rozvahové položky, které nejsou zmíněné výše, jsme vždy ponechali na výchozích úrovních dosažených k 31.12.2014.

Finanční plán neuvažuje s dalším plněním **zákonného rezervního fondu** společnosti ROSTĚNICE, a.s. Z pohledu výsledku ocenění výnosovou metodou nemá plnění zákonného rezervního fondu žádný vliv (prostředky vždy zůstanou v rámci vlastního kapitálu společnosti), pokud nejsou např. vyplaceny akcionářům společnosti formou dividendy.

Ve finančním plánu jsme uvažovali **výplaty dividend** akcionářům Cílové společnosti, a to vždy ve výši poměru na úrovni střední hodnoty skutečných podílů v letech 2009 až 2013 na výsledku hospodaření za účetní období (jde o podíl ve výši necelých 6 %).

8.4 Rentabilita investovaného kapitálu

Rentabilitu investovaného kapitálu ve finančním plánu jsme kalkulovali podle následujícího vztahu:

Vzorec č. 1: Rentabilita investovaného kapitálu

$$r_k = \frac{KPV}{K}$$

kde

r_k je rentabilita investovaného kapitálu

KPV je korigovaný provozní zisk po upravených daních

K je provozně nutný investovaný kapitál (dlouhodobý majetek a pracovní kapitál)

Tento ukazatel je zásadní zejména pro účely nastavení porovnání jeho hodnoty s náklady kapitálu určenými **pro druhou fázi propočtu**, tj. pro terminální hodnotu. Hodnoty tohoto ukazatele budou podle finančního plánu v letech 2015 až 2019 dosahovat následující podíly:

- / v roce 2015 => 6,9 %;
- / v roce 2016 => 6,8 %;
- / v roce 2017 => 6,8 %;
- / v roce 2018 => 7,2 %;
- / v roce 2019 => 7,3 %..

Z hlediska návaznosti na další propočty je dle našeho názoru důležité, že **rentabilita investovaného kapitálu od roku 2019 po odpočtu tempa růstu převyšuje náklady kapitálu (viz kapitola č. 10.3.5 Výpočet II. fáze hodnoty podniku) a v rámci terminální hodnoty tedy dochází k tvorbě nové hodnoty.**

9 Metody ocenění

V teorii i praxi se při oceňování využívá velké množství metod pro stanovení hodnoty čistého obchodního majetku, která odpovídá hodnotě všech emitovaných akcií společnosti. Tyto metody lze sdružit do tří základních skupin: metody majetkové, metody výnosové a metody založené na analýze trhu. V následujícím textu se budeme stručně zabývat popisem základních charakteristik jednotlivých metod.

Hodnotu čistého obchodního majetku společnosti ROSTĚNICE, a.s. lze stanovit na základě několika obecně používaných metod. Volba metody je závislá na jedné straně na účelu ocenění (k jakému účelu je hodnota zjišťována) a na straně druhé je také nezbytné přihlídnout k charakteristikám oceňované společnosti (např. v jaké fázi rozvoje se firma nachází, jaké je její postavení na trhu a jaké jsou výhledy na budoucí prosperitu).

9.1 Metody majetkové

Zjištění tzv. věcné hodnoty (majetkový přístup, reprodukční hodnota)

- / metoda účetní hodnoty
- / metoda substanční hodnoty (věcná hodnota)
- / likvidační hodnota

Při tomto přístupu k oceňování podniku je určitým způsobem oceněna každá majetková složka. Součtem těchto cen pak získáme souhrnné ocenění aktiv podniku. Odpočteme-li všechny dluhy a závazky, dostaneme hodnotu vlastního kapitálu.

Metoda účetní hodnoty

Účetní hodnota podniku vyplývá z účetní evidence, která minimálně obsahuje následující informace:

- / hodnotu podniku celkem = aktiva (pasiva)
- / hodnotu základního kapitálu = počet akcií x nominální hodnota akcie
- / hodnotu vlastního kapitálu = aktiva (pasiva) - cizí zdroje

Účetní hodnota je majetkovým hodnocením podniku, které je třeba vzít v úvahu.

Metoda substanční věcné hodnoty

Substanční (věcná) hodnota podniku je základním oceněním založeným na analýze jednotlivých složek majetku a rozumíme jí souhrn relativně samostatných ocenění jednotlivých majetkových složek podniku. Tyto složky přitom oceňujeme k datu ocenění a za předpokladu, že podnik bude pokračovat ve své činnosti (tzn. při splnění principu going concern). Ve většině případů se tedy snažíme zjistit reprodukční hodnoty jednotlivých aktiv snížené o patřičné opotřebení. Pokud oceňujeme pouze aktiva, používáme označení brutto substanční hodnota. Odpočteme-li od

hrubé substanční hodnoty reálné ocenění všech závazků, získáme substanční hodnotu netto.

Substanční (věcná) metoda nechává stranou ocenění nekvantifikovatelných nehmotných složek – goodwill, pracovní síla, organizační struktura, vybudovaná síť odběratelů a dodavatelů. To je slabý bod substanční metody.

Metoda likvidační hodnoty

Podstata metody likvidační hodnoty spočívá ve zjištění hodnoty majetku k určitému časovému okamžiku, kdy se předpokládá, že podnik ukončí svoji činnost a jednotlivá aktiva budou rozprodána a splaceny veškeré závazky podniku včetně odměny likvidátora.

Konečný nárok vlastníků v případě likvidace podniku = hodnota podniku – hodnota závazků

Na rozdíl od metody substanční hodnoty klíčovou roli hraje faktor času, likvidátor musí v určitém čase rozprodat jednotlivé majetkové části. Protože se předpokládá prodej po částech, mohou některé specializované součásti ztratit na své hodnotě a jen obtížně se bude hledat kupec.

9.2 Metoda výnosová

Metody výnosové představují skupinu metod, kde základem pro stanovení tržní hodnoty podniku je stanovení reálného výnosu pro vlastníka. Ocenění zahrnuje stanovení výše tohoto reálného výnosu, zohlednění faktorů ovlivňujících předpokládaný vývoj v budoucnosti a stanovení současné hodnoty těchto výnosů za předpokladu nepřetržité ekonomické existence podniku (tj. při splnění principu going-concern). Mezi výnosové metody patří tyto metody:

- / metody diskontovaných peněžních toků (discounted cash flow – DCF)
- / metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- / metoda ekonomické přidané hodnoty (economic value added - EVA)

Při hledání tržní hodnoty si musíme klást otázku, jaké výnosy u oceňovaného podniku očekává příslušný trh. Při subjektivním oceňování zjišťujeme, jaké výnosy očekává konkrétní subjekt.

Metody diskontovaných peněžních toků (DCF- Discounted cash flow)

Metoda je alespoň z pohledu teorie považována za základní metodu oceňování. Lze dokonce vyslovit názor, že většina ostatních výnosových oceňovacích metod jsou především deriváty metody DCF. V praxi se nejčastěji uplatňují dvě varianty výpočtu peněžních toků:

- / metoda „entity“ (entity = jednotka, zde označuje podnik jako celek)
- / metoda „equity“ (equity = vlastní kapitál)

Při použití metody DCF entity probíhá výpočet ve dvou krocích. Nejprve vyjdeme z peněžních toků, které byly k dispozici jak pro vlastníky, tak pro věřitele, a jejich diskontováním získáme hodnotu podniku jako celku. Od ní pak v druhém kroku odečteme hodnotu cizího kapitálu ke dni ocenění, a získáme tak hodnotu vlastního kapitálu.

S použitím metody DCF equity vyjdeme z peněžních toků, které jsou k dispozici pouze vlastníkům podniku. Jejich diskontováním získáme přímo hodnotu vlastního kapitálu.

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů představuje nejjednodušší výnosovou metodu založenou na výkonnosti podniku, tj. na historické úrovni zisku. Základní myšlenkou je, že hodnotu podniku lze odvodit právě od hodnoty tzv. trvale udržitelné úrovně zisku podniku.

Časová řada minulých hospodářských výsledků se upravuje na srovnatelnou reálnou úroveň a je základem pro výpočet tzv. odnímatelného čistého výnosu. Odnímatelný čistý výnos je třeba chápat jako velikost prostředků, které je možno rozdělit vlastníkům. Tyto prostředky mohou být rozděleny, aniž by byla dotčena podstata podniku.

Metoda ekonomické přidané hodnoty (economic value added - EVA)

Metoda EVA na rozdíl od modelů DCF nepracuje s cash flow, nýbrž s ukazatelem ekonomické přidané hodnoty (tzv. „EVA“). Myšlenkový základ metody EVA staví na očekávaném výnosu, který musí pokrýt nejen náklady na cizí kapitál ale i náklady na kapitál vlastní a proto zahrnuje tzv. oportunitní náklady (tj. náklady ušlé příležitosti), které odečítá od operačního výsledku hospodaření.

Za jistých okolností má metoda EVA schopnost vyjadřovat stejné výsledky jako metoda DCF. Metoda DCF však musí splnit tyto podmínky:

- / použít v metodě stejné průměrné vážené náklady kapitálu,
- / výpočet volných peněžních toků musí vycházet z čistého provozního zisku po zdanění (NOPAT),
- / investovaný provozně nutný kapitál musí být stejný jako u metody EVA.

V podmínkách České republiky začíná být metoda EVA vysoce perspektivní, a to v důsledku její ilustrace hlavních faktorů tvorby hodnoty.

9.3 Metody založené na analýze trhu

Metody ocenění podniku založené na analýze trhu vycházejí z informací o konkrétních cenách či tržních hodnotách obdobných podniků. Pro správné stanovení je nezbytné, aby mezi jednotlivými porovnávanými podniky existovali malé či nepatrné rozdíly ať již z hlediska odvětví, produktů, právní formy, velikosti apod. Metody založené na analýze trhu jsou uplatňovány v těchto rovinách:

- / srovnání s podobnými podniky, u nichž je hodnota známá,
- / odvození hodnoty podniku ze srovnatelných transakcí,
- / odvození hodnoty podniku z údajů o podnicích uváděných na burze.

Využití předností metod založených na analýze trhu je vázáno na rozvinutý kapitálový trh, časté a průhledné transakce s podniky a dostatek spolehlivých dat.

K metodám založeným na analýze trhu patří také **metody tzv. „transakčních násobitelů, resp. multiplikátorů“**, které představují „zjednodušené“ porovnání úrovně příslušného multiplikátoru (transakčního násobitele) s hodnotou vybraného ukazatele z prostředí oceňovaného subjektu.

10 Analýza hodnoty

10.1 Volba metody

Na základě výsledků strategické a finanční analýzy předpokládáme další a dlouhodobou existenci společnosti a její podnikatelské činnosti, čímž považujeme princip going concern za naplněný. Pro zjištění ceny akcií společnosti ROSTĚNICE, a.s., které jsou vymezeny v kapitole č. 2 Popis předmětu ocenění, byly zvoleny následující metodické přístupy, a to:

- a) Metoda účetní hodnoty;
- b) Výnosová metoda DCF equity;
- c) Metoda tzv. „transakčních násobitelů, resp. multiplikátorů“.

Hlavní důvody, které nás vedly k použití vybraných metod, jsou tyto:

- / **Účetní hodnota** vyjadřuje statický pohled na hodnotu majetku a závazků. Jedná se o zástupce majetkových metod ocenění. Tuto metodu považujeme za vhodnou jako srovnávací a doplňkovou k další metodě.
- / **Výnosová metoda DCF equity** reprezentuje hledisko investora, který na svou potenciální investici pohlíží z hlediska budoucích výnosů (tzn., že porovnává vynaložené prostředky s jejich návratností v budoucnosti). Investor porovnává výnosnost investice z hlediska času s jinými alternativními možnostmi pro investování. Metoda vychází z předpokladu pokračování podnikatelských aktivit dané společnosti.
- / **Metoda tzv. „transakčních násobitelů, resp. multiplikátorů“** představuje porovnání úrovně příslušného multiplikátoru (transakčního násobitele) s hodnotou vybraného ukazatele z prostředí oceňovaného subjektu.

Společnost ROSTĚNICE, a.s. představuje běžný podnikatelský subjekt pohybující se na vymezeném trhu. Dle našeho názoru je třeba hodnotu čistého obchodního majetku této společnosti spatřovat jednak v jeho majetkovém složení (viz metoda účetní hodnoty), jednak ve výnosovém potenciálu, kterého takto strukturovaná společnost bude dosahovat v důsledku očekávaných hospodářských výsledků v budoucnosti (viz výnosová metoda DCF equity). Zároveň je dle našeho názoru vhodné výslednou hodnotu porovnat prostřednictvím tzv. „transakčních násobitelů, resp. multiplikátorů“ s jinými podniky v oboru.

Pro daný účel ocenění jsme zvažovali použití i dalších standardních metod, nicméně výběr výše popsaných metod ocenění je dle našeho názoru pro účely zjištění ceny akcií společnosti ROSTĚNICE, a.s. vhodný, přiměřený, dostatečný a odpovídající.

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

Postup při ocenění předmětných akcií Cílové společnosti byl tříkrokový, a to:

- a. V prvním kroku jsme stanovili hodnotu čistého obchodního majetku Cílové společnosti, která ve skutečnosti odpovídá hodnotě všech akcií emitovaných společností a odpovídající podílu ve výši 100 % na základním kapitálu.
- b. Ve druhém kroku jsme alikvotně propočítali hodnotu čistého obchodního majetku Cílové společnosti (*stanovenou v předchozím odstavci*), která připadá na všechny emitované akcie Cílové společnosti.
- c. S ohledem na předmět ocenění jsme při zpracovávání tohoto posudku uvažovali „kontrolní prémii“ Většinového (Hlavního, Majoritního) akcionáře z titulu velikosti jím drženého akciového podílu, resp. „diskont“ u akcií v držení Menšinových akcionářů odpovídající počtu dražených akcií. Podle našeho názoru **se prokázala existence Většinového (Hlavního či Majoritního) akcionáře**, příp. několika akcionářů jednajících ve shodě – viz kapitola č. 3.2 Základní kapitál a struktura akcionářů. Tato podmínka je nutná k diskusi ohledně zahrnutí případné srážky hodnoty na úrovni akcionářů.

10.2 Ocenění metodou účetní hodnoty

Za účelem zjištění ceny akcií společnosti ROSTĚNICE, a.s. metodou účetní hodnoty jsme vycházeli z účetních výkazů společnosti ROSTĚNICE, a.s. k 30.6.2014.

Tabulka č. 32: Metoda účetní hodnoty (společnost ROSTĚNICE, a.s.)

AKTIVA	v tis. Kč	PASIVA	v tis. Kč
Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	Vlastní kapitál	1 064 436
Dlouhodobý majetek	894 853	- Základní kapitál	133 007
- Dlouhodobý nehmotný majetek	18	- Kapitálové fondy	21 690
- Dlouhodobý hmotný majetek	845 086	- Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	103 803
- Dlouhodobý finanční majetek	49 749	- Výsledek hospodaření minulých let	708 881
Oběžná aktiva	398 136	- Výsledek hospodaření běžného účetního období	97 055
- Zásoby	163 911	Cizí zdroje	228 423
- Dlouhodobé pohledávky	1 242	- Rezervy	0
- Krátkodobé pohledávky	69 839	- Dlouhodobé závazky	36 873
- Krátkodobý finanční majetek	163 144	- Krátkodobé závazky	50 803
Časové rozlišení	21	- Bankovní úvěry a výpomoci	140 747
		Časové rozlišení	151
AKTIVA CELKEM	1 293 010	PASIVA CELKEM	1 293 010

Podle účetních výkazů společnosti ROSTĚNICE, a.s. činí účetní hodnota vlastního kapitálu k 30.6.2014 částku 1 064 436 tis. Kč. V této částce dle našeho názoru je již promítnuta daň

z příjmů právnických osob (*tato skutečnost je zřejmá z řádku Q. ve výkazu zisku a ztráty Cílové společnosti k 30.6.2014 – viz Příloha č. 3: Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti ROSTĚNICE, a.s. k 30.6.2014*). Tato daň ve výši 111 tis. Kč nám ovšem s ohledem na úroveň výsledku hospodaření běžného účetního období za 1-6/2014 nepřipadá adekvátní. Dle našich propočtů by objem daně měl být zhruba následující:

- / výsledek hospodaření běžného účetního období za 1-6/2014 => 97 055 tis. Kč;
- / daňová sazba => 19 %;
- / daň z příjmů právnických osob za 1-6/2014 => 18 440 tis. Kč (tj. 97 055 tis. Kč * 19 %);
- / výsledek hospodaření běžného účetního období po zdanění za 1-6/2014 => 78 615 tis. Kč (tj. 97 055 tis. Kč – 18 440 tis. Kč).

Úroveň vlastního kapitálu by tak měla být snížena takto: „skutečnost k 30.6.2014 ve výši 1 064 436 tis. Kč – dopočtená daň z příjmů právnických osob za 1-6/2014 ve výši 18 440 tis. Kč + daň promítnutá dle skutečnosti k 30.6.2014 ve výši 111 tis. Kč“, tj. **1 046 107 tis. Kč**.

Hodnota vlastního kapitálu, tj. jmění společnosti ROSTĚNICE, a.s., byla k 30.6.2014 v souladu s použitými principy a metodikou korigované účetní hodnoty vlastního kapitálu identifikována ve výši 1 046 107 tis. Kč, tj. po přiměřeném zaokrouhlení 1 046 mil. Kč.

10.3 Ocenění výnosovou metodou DCF equity

10.3.1 Výchozí datum pro ocenění

Den ocenění v rámci tohoto znaleckého posudku je 30.6.2014 (*viz kapitola č. 1.4 Rozhodné datum ocenění*). Proto by se správně metodicky mělo při konstrukci výnosové metody vycházet z údajů hospodaření k tomuto datu.

Z hodnocení hospodaření Cílové společnosti za 1-6/2014 v rámci finanční analýzy (*viz kapitola č. 6.5 Hospodaření Cílové společnosti za 1-6/2014*) ovšem vyplývá, že ve výsledcích k tomuto datu je logicky promítnuta určitá sezónnost první poloviny roku. Z toho důvodu nelze tyto údaje srovnávat s jinými celoročními údaji v časové řadě.

Proto jsme v případě porovnání rozdílových hodnot ve finančním plánu pro první rok konfrontovali údaje k ultimu roku 2014 a k ultimu roku 2013 (a nikoliv tedy k datu ocenění, tj. 30.6.2014). Ke stejnému datu, tj. k 31.12.2013 jsme přizpůsobili také parametry pro náklady na vlastní kapitál (*viz kapitola č. 10.3.3 Náklady na vlastní kapitál*) a rozdělení majetku na provozně nutný a nenutný (*viz kapitola č. 7.2 Výchozí datum pro rozdělení majetku na provozně nutný a nenutný*). Tímto jsme v propočtu výnosovou metodou eliminovali tzv. „sezónní složku“, která by mohla zkreslit výsledné hodnoty. Postup považujeme za správný a korektní.

10.3.2 Volné peněžní toky (FCFE)

Pro účely identifikace ukazatele FCFE je nutno nejprve zjistit hodnoty investic do provozně

nutného pracovního kapitálu. Toto zjištění bylo následující (údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny a jsou v tis. Kč):

Tabulka č. 33: Investice do provozně nutného pracovního kapitálu

(v tis. Kč)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Krátkodobé pohledávky	78 798	77 161	77 244	77 839	78 732	79 659	78 732
Krátkodobé závazky	44 009	28 806	29 467	30 034	30 762	31 567	32 395
Zásoby	168 090	173 514	177 792	181 458	186 169	191 364	196 697
Časové rozlišení v aktivech	1 835	1 835	1 835	1 835	1 835	1 835	1 835
Časové rozlišení v pasivech	2 352	2 352	2 352	2 352	2 352	2 352	2 352
Krátkodobý finanční majetek celkem ³¹	88 991	109 506	132 343	167 906	215 644	275 359	343 803
- provozně nenutný	73 559	97 115	119 820	155 270	202 862	262 416	330 694
- provozně nutný	15 432	12 391	12 523	12 637	12 782	12 943	13 109
Změna stavu krátkodobých pohledávek	x	1 637	-83	-595	-893	-927	927
Změna stavu krátkodobých závazků	x	-15 203	661	567	728	805	828
Změna stavu zásob	x	-5 424	-4 278	-3 665	-4 711	-5 195	-5 333
Změna stavu časového rozlišení v aktivech	x	0	0	0	0	0	0
Změna stavu časového rozlišení v pasivech	x	0	0	0	0	0	0
Změna stavu provozně nutného krátkodobého finančního majetku	x	3 041	-132	-113	-146	-161	-166
Investice do provozně nutného pracovního kapitálu celkem	x	-15 950	-3 832	-3 806	-5 021	-5 478	-3 743

Výkyvy v objemech investic do provozně nutného pracovního kapitálu v jednotlivých obdobích (především mezi lety 2014 a 2015) jsou zapříčiněny především způsobem konstrukce objemů zejména jednotlivých složek pracovního kapitálu ve finančním plánu (viz kapitola č. 8 Finanční plán) a dále rozdělením objemů krátkodobého finančního majetku na provozně potřebný a nepotřebný majetek (viz kapitola č. 8 Finanční plán).

Výpočet FCFE byl v našem případě proveden následovně (údaje v tabulce jsou přiměřeně zaokrouhleny):

³¹ Metodika rozdělení krátkodobého finančního majetku na provozně nutné a nenutné objemy je popsána v kapitole č. 8 Finanční plán.

Tabulka č. 34: Výpočet FCFE

(v tis. Kč)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Provozní výsledek hospodaření	136 166	105 631	107 184	111 411	114 631	117 265
*/. Neprovozní vlivy ³²	0	0	0	0	0	0
Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi a před zahrnutím vlivů nedaňových nákladů	136 166	105 631	107 184	111 411	114 631	117 265
+ Nedaňové náklady	0	0	0	0	0	0
Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi³³	136 166	105 631	107 184	111 411	114 631	117 265
- Daňová ztráta	0	0	0	0	0	0
- Daň splatná ³⁴	-25 871	-20 070	-20 365	-21 168	-21 780	-22 280
= Korigovaný provozní výsledek hospodaření po úpravě o daň	110 294	85 561	86 819	90 243	92 851	94 985
+ Odpisy	51 759	51 759	51 759	51 759	51 759	51 759
*/. Ostatní náklady (výnosy), které nemají v daném období charakter výdajů	0	0	0	0	0	0
- Investice do provozně nutného pracovního kapitálu	-15 950	-3 832	-3 806	-5 021	-5 478	-3 743
- Investice do pořízení dlouhodobého provozně nutného majetku	-113 204	-101 759	-91 759	-81 759	-71 759	-66 759
= Volný peněžní tok (FCF)	32 899	31 729	43 013	55 222	67 373	76 241
- Úroky z cizího kapitálu snížené o daňový štít, tj. úrok * (1 – daňová sazba)	-4 471	-4 471	-4 471	-4 471	-4 471	-4 471
- Splátky úročených cizích zdrojů	0	0	0	0	0	0
+ Nově přijaté úročené cizí zdroje	0	0	0	0	0	0
Volný peněžní tok (FCFE)	28 428	27 258	38 542	50 751	62 902	71 770

Hodnoty volného peněžního toku FCFE společnosti ROSTĚNICE, a.s. v letech 2014 až 2019 jsou uvedeny ve výše uvedené tabulce, v řádku Volný peněžní tok (FCFE). Výkyvy v absolutních objemech FCFE zejména v letech 2014 a 2015 jsou zapříčiněny výše komentovaným „slačováním“ dob obratu pracovního kapitálu a rozdělením objemů krátkodobého finančního majetku na provozně potřebný a nepotřebný.

10.3.3 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál byly konstruovány na bázi metodologie modelu CAPM. Model CAPM (capital asset pricing model) představuje základní model pro odhad nákladů na vlastní kapitál. Je založen na rozlišení diverzifikovaného a nediverzifikovaného rizika.

³² V našem případě podle našeho názoru není propočten ovlivněn žádnými neprovozními vlivy. Jak je uvedeno v kapitole č. 8 *Finanční plán*, s nepravdělnými operacemi (resp. s neprovozními vlivy) jsme ve finančním plánu nekalkulovali.

³³ Korigovaný provozní výsledek hospodaření představuje provozní výsledek očištěný o neprovozní vlivy.

³⁴ Daň splatná představuje částku, která v souladu s metodikou výnosové metody DCF equity v publikaci Miloš Mařík - *Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2003)* odpovídá součinu korigovaného provozního výsledku hospodaření před daněmi a daňové sazby příslušného období. **Nelze ji zaměňovat s daní z příjmů právnických osob vypočtenou ve finančním plánu.**

Výpočet nákladů na vlastní kapitál podle tohoto modelu je prováděn podle následujícího schématu³⁵:

Vzorec č. 2: Vzorec pro výpočet nákladů na vlastní kapitál

$$n_{vk} = r_f + \beta \cdot RPT + RPZ + R_1 + R_2 + R_3$$

kde

n_{vk} jsou náklady na vlastní kapitál

r_f je bezriziková úroková míra

RPT je riziková prémie kapitálového trhu

RPZ je riziková prémie země

β je systematické riziko (tzv. koeficient beta cenného papíru)³⁶

R_1 je přírážka pro malé společnosti

R_2 je přírážka pro společnosti s nejasnou budoucností

R_3 je přírážka za nižší likviditu

a) Bezriziková úroková míra (bezriziková výnosnost) r_f

Pro účely stanovení bezrizikové úrokové míry v rámci tohoto znaleckého posudku jsme vycházeli z oficiálních webových stránek FRS, tj. Federal Reserve Statistical Release (viz <http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data/>). Na těchto webových stránkách jsou mimo jiné uvedeny výnosnosti US státních dluhopisů.

Aplikaci hodnot z prostředí US finančních trhů považujeme v daném případě za korektní. Toto prostředí vykazuje dlouhodobou a stabilizovanou časovou řadu hodnot, které jsou bezpochyby dosažitelné i z pohledu evropského či českého investora. Stávající světová ekonomika je již dle našeho názoru natolik globalizovaná, že nic nebrání tomu, aby např. český investor investoval své prostředky do nákupu US státních dluhopisů. Z tohoto pohledu považujeme použití daného zdroje pro účely propočtů stran tohoto znaleckého posudku za vhodné a přijatelné.

Pro účely tohoto propočtu jsme akceptovali výnos do doby splatnosti 30-letých dluhopisů dle stavu k datu ocenění, tj. k 31.12.2013 (a nikoliv k 30.6.2014 – viz kapitola č. 10.3.1 Výchozí datum pro ocenění), a to ve výši 3,89 %. Tento postup jsme zvolili na základě doporučení profesora Mařika uvedeného v kapitole 10.2 v publikaci Miloš Mařík – Metody oceňování podniků pro pokročilé (Ekopress, Praha 2011). Autor mimo jiné uvádí: „Naše doporučení tedy je, pokud je bezriziková výnosnost volena na úrovni výnosu do doby splatnosti kuponových dluhopisů, používat pokud možno dluhopisy s co nejdelší zbývajícím dobou splatnosti a dávat jim přednost před dluhopisy pouze desetiletými“. Stran použití bodové hodnoty k datu ocenění nebo průměru odvozeného z minulých období uvádí v téže kapitole: „Podle našeho názoru převládají negativa a prognóza odvozená z minulého průměru by neměla být pokud možno používána, zejména ne pro tržní ocenění.“

³⁵ Standardní vzorec pro výpočet nákladů na vlastní kapitál podle modelu CAPM byl modifikován v souladu s doporučením profesora Mařika (viz Miloš Mařík a kolektiv – Metody oceňování podniku, VŠE, 2003, str. 198 a 199).

³⁶ Koeficient beta je vyjádřením úrovně rizika jednotlivého cenného papíru, a to relativně k riziku kapitálového trhu jako celku. Pokud je $\beta = 1$, je riziko a v důsledku toho i prémie za riziko daného cenného papíru na úrovni průměru kapitálového trhu jako celku. Je-li β větší nebo menší než 1, je i výnosová přírážka větší nebo menší než průměrná prémie za riziko na kapitálovém trhu.

Hodnotu ve výši **3,89 %** jsme kalkulovali jako bezrizikovou úrokovou míru po celou dobu trvání první fáze propočtu a současně jsme nedisponovali žádnými relevantními indiciemi v tom smyslu, že by pro druhou fázi propočtu měla být tato hodnota diametrálně odlišná. Proto jsme tuto hodnotu kalkulovali i pro druhou fázi propočtu.

b) Beta koeficient β

Pro účely tohoto znaleckého posudku jsme akceptovali zjištění A. Damodarana (*viz jeho webové stránky <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>*), na základě jehož údajů jsme vypočetli průměrnou hodnotu koeficientu Beta k datu ocenění na úrovni **0,578**³⁷. Jedná se o „nezadluženou“ betu, kterou jsme dále **přepočítali na její „zadluženou“ podobu** (*pro účely přepočtu jsme neidentifikovali úročené cizí zdroje – viz kapitola č. 6.4 Vlastní finanční analýza*).

I v tomto případě, považujeme aplikaci hodnot z prostředí US finančních trhů za korektní. Toto prostředí vykazuje dlouhodobou a stabilizovanou časovou řadu hodnot, které jsou bezpochyby dosažitelné i z pohledu evropského či českého investora. Stávající **světová ekonomika je již dle našeho názoru natolik globalizovaná, že nic nebrání tomu, aby např. český investor investoval své prostředky do nákupu US cenných papírů**. Z tohoto pohledu považujeme použití daného zdroje pro účely propočtů stran tohoto znaleckého posudku za vhodné a přijatelné. I zde jsme vycházeli z doporučení věhlasného tuzemského experta na oceňování profesora Maříka - viz např. str. 198 publikace Mařík - *Metody oceňování podniku* (Praha, Ekopress 2003), „vzhledem k malé využitelnosti a spolehlivosti dat z tuzemského kapitálového trhu doporučujeme základní rovnici modelu CAPM naplnit daty z USA a upravit o aktuální riziko země“.

Míra zadluženosti podniku ovlivňuje finanční riziko společnosti. Toto riziko jsme v propočtu zohlednili pomocí následujícího vztahu³⁸:

Vzorec č. 3: Míra zadluženosti

$$\beta_Z = \beta_N * (1 + (1 - d) * \frac{CK}{VK}) - \beta_{CK} * (1 - d) * \frac{CK}{VK}$$

kde

β_Z je β vlastního kapitálu u zadlužené společnosti

β_N je β vlastního kapitálu při nulovém zadlužení společnosti

β_{CK} je β pro cizí kapitál

d je sazba daně z příjmů

CK je cizí úročený kapitál

VK je vlastní kapitál

³⁷ Jedná se o údaj představující vážený průměr hodnot „Unlevered Beta“ koeficientu vypočteného z celkového počtu 29 amerických společností pro odvětví „Farming/Agriculture“. Náhled na webové stránky byl proveden 31.7.2014. Jsme si vědomi, že zvolené odvětví není zcela totožné s odvětvím, v němž působí společnost ROSTĚNICE, a.s. (*viz kapitola č. 3.3 Podnikatelský profil společnosti ROSTĚNICE, a.s.*). Identické odvětví není ovšem předmětem zkoumání prof. Damodarana na jeho webových stránkách. Zvolené odvětví ovšem pro účely tohoto znaleckého posudku považujeme za reprezentativní.

³⁸ Miloš Mařík a kolektiv – *Metody oceňování podniku*, Ekopress, Praha 2003, str. 190.

Na velikost β_N má vliv dané odvětví a velikost provozní páky³⁹. Koeficient β_{CK} je většinou uvažován v nulové hodnotě. Vztah mezi β zadlužené společnosti a β při nulovém zadlužení je pak možné vyjádřit následujícím vzorcem:

Vzorec č. 4: Vztah zadlužené a nezadlužené hodnoty beta koeficientu

$$\beta_Z = \beta_N * (1 + (1 - d) * \frac{CK}{VK})$$

Poměr cizího a vlastního kapitálu by měl být v tomto případě vyjádřen v tržních hodnotách, což jsme dále v propočtu provedli.

Přepočítání účetních dat na jejich tržní podobu jsme provedli s využitím tzv. „postupné iterace“ prostřednictvím funkce „Solver“⁴⁰ v aplikaci Excel.

Hodnoty **zadluženého beta koeficientu** jsme vypočítali následovně:

/ v letech 2014 až 2019 => **0,636** (daňová sazba ve výši 19,0%).

Rozdílné hodnoty zadluženého i nezadluženého beta koeficientu vypovídají o tom, že společnost ROSTĚNICE, a.s. vykazovala k datu ocenění **úročené cizí zdroje** (viz kapitola č. 6 *Finanční analýza*).

c) Riziková prémie kapitálového trhu RPT

Východiskem pro zjištění rizikové prémie kapitálového trhu je kalkulace střední očekávané výnosnosti kapitálového trhu (tzv. tržního portfolia). K identifikaci této hodnoty jsme využili dat A. Damodarana (viz jeho webové stránky <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>, odkaz *Historical Returns on Stock, Bonds and Bills*)⁴¹, který uvádí střední očekávanou výnosnost tržního portfolia ve výši 9,55 %. Tato částka představuje geometrický průměr výnosnosti US akcií za období let 1928 až 2013 od A. Damodarana. Riziková prémie kapitálového trhu tak byla vypočtena ve výši **5,66 %** pro roky 2014 až 2019 (tj. rozdíl mezi hodnotou střední očekávané výnosnosti kapitálového trhu ve výši 9,55 % a bezrizikovou úrokovou mírou ve výši 3,89 % zjištěnou v odstavci a).

I v tomto případě, považujeme aplikaci hodnot z prostředí US finančních trhů za korektní. Toto prostředí vykazuje dlouhodobou a stabilizovanou časovou řadu hodnot, které jsou bezpochyby dosažitelné i z pohledu evropského či českého investora. Stávající **světová ekonomika je již dle našeho názoru natolik globalizovaná, že nic nebrání tomu, aby např. český investor investoval své prostředky do nákupu US akcií**. Z tohoto pohledu považujeme použití daného zdroje pro účely propočtů stran tohoto znaleckého posudku za vhodné a přijatelné. I zde jsme vycházeli z doporučení věhlasného tuzemského experta na oceňování profesora Maříka - viz např. str. 198 publikace Mařík - *Metody oceňování podniku* (Praha, Ekopress 2003), „vzhledem k malé využitelnosti a spolehlivosti dat z tuzemského kapitálového trhu doporučujeme základní rovnici modelu CAPM naplnit daty z USA a upravit o aktuální riziko země“.

³⁹ Provozní páka závisí na poměru mezi fixními a variabilními náklady.

⁴⁰ Stejného efektu bylo dosaženo prostřednictvím funkce „Hledání řešení“ v Excelu.

⁴¹ Náhled na webové stránky byl proveden 31.7.2014.

Konstrukce tohoto ukazatele je naprosto shodná s příkladem, který uvádí profesor Mařík ve své publikaci Miloš Mařík – Metody oceňování podniků (*Ekopress, Praha 2007*), a to na str. 220.

d) Riziková prémie země RPZ

Riziková prémie ČR činí podle ratingu zemí uvedeného na internetových stránkách profesora A. Damodarana (*viz jeho webové stránky <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>*) výši **1,05 %** (*náhled na webové stránky byl proveden 31.7.2014*). Tuto hodnotu jsme uvažovali pro potřeby tohoto výpočtu.

Tato riziková prémie ČR de facto dorovnává rozdíly mezi kapitálovými trhy USA (z nichž jsme čerpali pro bezrizikovou úrokovou míru, beta koeficient a rizikovou míru kapitálového trhu) a je v souladu s doporučením profesora Maříka - viz např. str. 198 publikace Mařík - Metody oceňování podniku (Praha, Ekopress 2003), „vzhledem k malé využitelnosti a spolehlivosti dat z tuzemského kapitálového trhu doporučujeme základní rovnici modelu CAPM naplnit daty z USA a upravit o aktuální riziko země“.

Profesor Mařík v uvedené publikaci také doporučuje následující: „Pokud diskontní míru kalkulujeme z pohledu českého a nikoli zahraničního investora, bylo by žádoucí zvýšit rizikovou přírážku země ještě o rozdíly v dlouhodobé prognózované inflaci mezi Českou republikou a USA“. Toto je dle našeho názoru náš případ. Domníváme se ovšem, že z pohledu dlouhodobé prognózy je možno očekávat v obou zemích spíše srovnatelnou inflační základnu. Např. z materiálu „Economic Forecast – Spring 2014“, který publikovala European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs na webových stránkách <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/>, vyplývá, že průměrná inflace v USA v letech 2010 až 2015 (roky 2013 až 2015 jsou predikce, resp. odhady) odpovídá částce 2,0%⁴². Podle materiálu „Makroekonomická predikce České republiky“ vydávaný Ministerstvem financí ČR, odborem Finanční politiky s aktualizací 7/2014 (*webové stránky <http://www.mfcr.cz/>*) je inflační průměr České republiky stejných období 1,7%⁴³. Proto jsme inflační diferencíál mezi oběma zeměmi kalkulovali z dlouhodobého hlediska na nulové úrovni.

Tuto hodnotu jsme uvažovali pro potřeby tohoto výpočtu. Výsledek de facto představuje pohled daného uznávaného ekonoma profesora A. Damodarana na riziko z pohledu investování v rámci České republiky.

e) Přírážka pro malé společnosti R₁

Přírážku pro malé společnosti jsme v případě společnosti ROSTĚNICE, a.s. neuvažovali.

f) Přírážka pro subjekty s nejasnou budoucností R₂

Přírážku pro subjekty s nejasnou budoucností jsme pro účely tohoto znaleckého posudku neuvažovali.

⁴² V roce 2010 => 1,6 %, v roce 2011 => 3,2 %, v roce 2012 => 2,1 %, v roce 2013 => 1,5 %, v roce 2014 => 1,7 %, v roce 2015 => 1,9 %.

⁴³ V roce 2010 => 1,5 %, v roce 2011 => 1,9 %, v roce 2012 => 3,3 %, v roce 2013 => 1,4 %, v roce 2014 => 0,6 %, v roce 2015 => 1,7 %.

g) Přírážka za nižší likviditu R_3

Přírážku za nižší likviditu jsme pro účely tohoto znaleckého posudku neuvažovali.

h) Rekapitulace výpočtu nákladů na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál, poplatné pro tento případ ocenění, jsme k datu ocenění odhadli následovně (*hodnoty v tabulce jsou přiměřeně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 35: Náklady na vlastní kapitál

Položka	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Bezriziková úroková míra	3,89 %	3,89 %	3,89 %	3,89 %	3,89 %	3,89 %
Beta koeficient (nezadlužená beta)	0,578	0,578	0,578	0,578	0,578	0,578
Beta koeficient (zadlužená beta)	0,636	0,636	0,636	0,636	0,636	0,636
Riziková prémie kapitálového trhu	5,66 %	5,66 %	5,66 %	5,66 %	5,66 %	5,66 %
Riziková prémie země	1,05 %	1,05 %	1,05 %	1,05 %	1,05 %	1,05 %
Přírážka pro malé subjekty	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Přírážka pro subjekty s nejasnou budoucností	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Přírážka za nižší likviditu	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Náklady na vlastní kapitál	8,54 %	8,54 %	8,54 %	8,54 %	8,54 %	8,54 %

V letech 2014 až 2019 byly v případě společnosti ROSTĚNICE, a.s. kalkulovány relativně nízké hodnoty nákladů na vlastní kapitál. Důvodem je zejména skutečnost, že jsme do propočtu kalkulovali poměrně nízkou úroveň zadluženého beta koeficientu.

10.3.4 Výpočet I. fáze hodnoty podniku

Výpočet kumulovaného FCFE (resp. diskontovaných hodnot FCFE v jednotlivých letech) představuje první fázi v rámci výpočtu hodnoty podniku touto metodou. Kumulované FCFE bylo vypočteno následovně (*údaje v tabulce jsou přiměřeně zaokrouhleny*):

Tabulka č. 36: Hodnota podniku (I. fáze)

Položka v tis. Kč	2014 ⁴⁴	2015	2016	2017	2018	2019
Volný peněžní tok (FCFE)	28 4	27 258	38 542	50 751	62 902	71 770
Celoroční náklady na vlastní kapitál	8,54 %	8,54 %	8,54 %	8,54 %	8,54 %	8,54 %
Počet měsíčních období k diskontu	12	12	12	12	12	12
Přepočtené náklady na vlastní kapitál	8,54 %	8,54 %	8,54 %	8,54 %	8,54 %	8,54 %
Roční diskontovaný volný peněžní tok FCFE	26 192	23 137	30 141	36 566	41 755	43 894
Kumulovaný volný peněžní tok FCFE pro vlastníky	26 192	49 329	79 470	116 037	157 792	201 686

⁴⁴ Ačkoliv datum ocenění v rámci tohoto znaleckého posudku je k 30.6.2014 (*viz kapitola č. 1.4 Rozhodné datum ocenění*), vzhledem k tomu, že jsme při konstrukci výnosové metody vycházeli z dat k 31.12.2013 (*viz kapitola č. 10.3.1 Výchozí datum pro ocenění*), kalkulovali jsme v roce 2014 roční sazbu nákladů na vlastní kapitál.

Částka 201 686 tis. Kč v roce 2019 je současně i výsledek první fáze hodnoty podniku.

10.3.5 Výpočet II. fáze hodnoty podniku

Předně je třeba konstatovat, že dle našeho názoru představuje výsledek volného peněžního toku FCFE pro vlastníky **v roce 2019 již stabilizovanou hodnotu**, která by v dalších obdobích již neměla významně oscilovat směrem nahoru či dolů. „Terminální hodnota“ představuje objem volného peněžního toku na bázi FCFE pro vlastníky, který je očekáván, že společnost bude v průměru dosahovat ve stabilizované budoucnosti, tzn. v tomto případě nad rámec roku 2019.

Pro výpočet druhé fáze („terminální hodnoty“) byla jako základna použita hodnota volného peněžního toku FCFE pro vlastníky dosažená v roce 2019. Znamená to tedy, že předpokládáme, že společnost bude v budoucích obdobích po roce 2019 ročně v průměru dosahovat hodnotu takto upraveného ukazatele FCFE.

Základem pro konstrukci terminální hodnoty byl Gordonův vzorec (např. viz kapitola č. 4.1.4.2 v publikaci Miloš Mařík - *Metody oceňování podniků* (Ekopress, Praha 2003)). Jde o následující:

Vzorec č. 5: Terminální hodnota

$$\text{Terminální hodnota v čase } T = \frac{\text{FCFE}_{T+1}}{i_k - g}$$

kde:

T = poslední rok prognózovaného období

i_k = průměrné náklady na vlastní kapitál

g = předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze, tj. do nekonečna

FCFE = volný peněžní tok

Průměrné tempo růstu jsme pro účely tohoto znaleckého posudku uvažovali na úrovni střední hodnoty součtu průměrného přírůstku inflace a hrubého domácího produktu ve stálých cenách Eurozóny⁴⁵ v letech 2004 až 2015, a to ve výši 2,80% (viz kapitola č. 4.4 *Odhad klíčových makroukazatelů Eurozóny*). Česká republika vstoupila do Evropské unie 1.5.2004 a podle našeho názoru bude po skončení období roku 2019 blízkou dobu před vstupem do Eurozóny (samozřejmě za předpokladu, že ČR bude chtít vstoupit do této zóny). O potenciálním vstupu do Eurozóny k tomuto datu diskutoval prezident Miloš Zeman (viz článek na webových stránkách <http://www.novinky.cz/> ze dne 21.4.2013, podle něhož by Česko mohlo Euro přijmout do pěti let, což konstatoval prezident Zeman vůči německým novinám). Stejně tak se vyjadřoval také leader TOP 09 Miroslav Kalousek v rámci předvolební kampaně k volbám do parlamentu na podzim 2013. Domníváme se, že přírůstky tohoto ukazatele v ČR se ve střednědobém až dlouhodobém horizontu přiblíží, resp. vyrovnají hodnotám tohoto ukazatele v Eurozóně. Takto nastavenou hodnotu průměrného tempa růstu je možno považovat za názor Zhotovitele, byť podložený daným výpočtem.

⁴⁵ Hodnoty za roky 2004 až 2013 jsou skutečnosti, hodnoty za roky 2014 až 2015 jsou predikce (odhady) z materiálu „Economic Forecast – Spring 2014“, který publikovala European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs na webových stránkách <http://ec.europa.eu/>.

Výpočet „terminální hodnoty“ je v případě společnosti ROSTĚNICE, a.s. následující (údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny):

- / Průměrný volný peněžní tok FCFE v letech následujících po roce 2019 => 73 780 tis. Kč;
- / Náklady na vlastní kapitál v posledním roce první fáze propočtu => 8,54 %;
- / Průměrné tempo růstu => 2,80 %;
- / Hrubá hodnota druhé fáze po roce 2019 => 1 285 353 tis. Kč;
- / Čistá hodnota druhé fáze propočtu přepočtená k datu ocenění (diskontovaná hrubá hodnota druhé fáze)⁴⁶ => 786 108 tis. Kč.

Částka **786 108 tis. Kč** je současně i výsledek druhé fáze hodnoty podniku společnosti ROSTĚNICE, a.s.

10.3.6 Neprovozní majetek

Jak je uvedeno v kapitole č. 7 *Rozdělení majetku na provozně nutný a nenutný*, k datu ocenění (resp. k 31.12.2013 – viz kapitola č. 7.2 *Výchozí datum pro rozdělení majetku na provozně nutný a nenutný*) jsme v případě společnosti ROSTĚNICE, a.s. identifikovali neprovozní majetek v podobě neprovozního krátkodobého finančního majetku v celkové přeceněné sumě **123 313 tis. Kč**.

10.3.7 Hodnota čistého obchodního majetku

Hodnota čistého obchodního majetku společnosti ROSTĚNICE, a.s. byla v souladu s principy výnosové metody DCF equity stanovena následovně:

Vzorec č. 6: Výsledkový sumář výnosové metody DCF equity

- / + Hodnota 1. fáze podniku => 201 686 tis. Kč
- / + Hodnota 2. fáze podniku => 786 108 tis. Kč
- / + Hodnota neprovozního majetku => 123 313 tis. Kč
- / = Výsledná hodnota čistého obchodního majetku => 1 111 107 tis. Kč

Hodnota čistého obchodního majetku společnosti ROSTĚNICE, a.s. byla k 30.6.2014 (resp. k 31.12.2013) v souladu s použitými principy výnosové metody DCF equity stanovena na úroveň 1 111 107 tis. Kč, tj. 1 111 mil. Kč po přiměřeném zaokrouhlení.

10.4 Ocenění metodou tzv. „transakčních násobitelů, resp. multiplikátorů“

Hodnotu čistého obchodního majetku společnosti ROSTĚNICE, a.s. jsme ještě prověřili z pohledu úrovně tzv. „transakčních násobitelů“, resp. multiplikátorů, které uvádí světově uznávaný profesor Damodaran ve svých databázích na webových stránkách

⁴⁶ Čistá hodnota druhé fáze přepočtená k datu ocenění = Hrubá hodnota druhé fáze / (((1 + D₂₀₁₄) * (1 + D₂₀₁₅) * (1 + D₂₀₁₆) * (1 + D₂₀₁₇) * (1 + D₂₀₁₈) * (1 + D₂₀₁₉)), kde D představuje diskontní míru pro jednotlivá období.

<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> v sekci „Value/EBIT & Value/EBITDA Multiples by Industry Sector“⁴⁷. Profesor Damodaran porovnává v této sekci hodnoty společností ve vazbě na oborové průměry obou ukazatelů v členění na Evropu, USA, rozvíjející se trhy (emerging markets), Indii, Čínu, Japonsko, globální svět, apod.

Nutno říci, že v předmětné databázi profesor Damodaran porovnává tyto multiplikátory na úrovni tzv. „Enterprise Value“. Tento ukazatel zohledňuje porovnání na úrovni jak tržní hodnoty vlastního kapitálu (tj. hodnoty pro vlastníky), tak hodnoty úročených cizích zdrojů (tj. hodnoty pro věřitele). Pro srovnání výsledků, dosažených v kapitole č. 10.3.7 *Hodnota čistého obchodního majetku* a v této kapitole, je proto dle našeho názoru zapotřebí výsledek eliminovat o objem úročených cizích zdrojů Cílové společnosti k datu ocenění.

Pro naše srovnání jsme vybrali ukazatele EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes, resp. zisk před úroky a zdaněním*) a EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization, resp. zisk před úroky, zdaněním, odpisy a amortizací*). Hodnoty těchto ukazatelů v prostředí společnosti ROSTĚNICE, a.s. v letech 2009 až 2013 byly následující:

Tabulka č. 37: Ukazatele EBIT a EBITDA

Ukazatel	2009	2010	2011	2012	2013
EBIT	60 807	74 435	172 076	110 437	138 390
EBITDA	91 398	100 391	177 976	132 547	161 979

Střední hodnoty obou ukazatelů byly tyto:

- / EBIT => 111 229 tis. Kč;
- / EBITDA => 132 858 tis. Kč.

Dále jsme vyhledali ve výše označené databázi profesora Damodarana úrovně „transakčních násobitelů“ vázaných na ukazatele EBIT a EBITDA pro obor⁴⁸, který je blízký podnikatelským aktivitám Cílové společnosti, a to v teritoriu Evropa:

Tabulka č. 38: Transakční násobitelé pro daný obor (prostředí Evropa)

Obor	EBIT	EBITDA
Farming / Agriculture	12,70	9,92

Budeme-li tedy vycházet z úrovně ukazatelů EBIT a EBITDA Cílové společnosti v průměru za roky 2009 až 2013 ve výše uvedených objemech, potom by byly výsledky následující (*v mil. Kč, hodnoty jsou přiměřeně zaokrouhleny*):

⁴⁷ Datum náhledu jsme provedli dne 31.7.2014.

⁴⁸ Jsme si vědomi skutečnosti, že srovnávaný obor „Farming/Agriculture“ není zcela totožný s oborem, v němž podnikatelsky působí společnost ROSTĚNICE, a.s. Jedná se ovšem o obor, který je danému velmi blízký a dle našeho názoru je jeho použití pro účely daného propočtu zcela reprezentativní.

Tabulka č. 39: Transakční násobitelé pro daný obor (prostředí Evropa)

Obor	EBIT	EBITDA
Enterprise Value (tj. hodnota pro vlastníky a věřitele)	1 412 608	1 317 953
Úročené cizí zdroje Cílové společnosti k datu ocenění	-138 033	-138 033
Hodnota čistého obchodního majetku	1 274 575	1 179 920

Úročené cizí zdroje Cílové společnosti k datu ocenění jsou také identifikovatelné, viz *Tabulka č. 32: Metoda účetní hodnoty (společnost ROSTĚNICE, a.s.)* v řádku bankovní úvěry a výpomoci.

Pakliže bychom akceptovali nižší z obou dosažených výsledků, tj. dostali bychom se touto metodou na úroveň čistého obchodního majetku ve výši 1 180 mil. Kč.

Hodnota čistého obchodního majetku společnosti ROSTĚNICE, a.s. byla pro účely veřejné nedobrovolné dražby v souladu s použitými principy metody tzv. „transakčních násobitelů, resp. multiplikátorů“ k 30.6.2014 stanovena na úroveň 1 180 mil. Kč.

11 Rekapitulace

11.1 Postup

Postup při ocenění předmětných akcií Cílové společnosti byl tříkrokový, a to:

- a. V prvním kroku jsme stanovili hodnotu čistého obchodního majetku Cílové společnosti, která ve skutečnosti odpovídá hodnotě všech akcií emitovaných společností a odpovídající podílu ve výši 100 % na základním kapitálu.
- b. Ve druhém kroku jsme alikvotně propočítali hodnotu čistého obchodního majetku Cílové společnosti (*stanovenou v předchozím odstavci*), která připadá na všechny emitované akcie Cílové společnosti.
- c. S ohledem na předmět ocenění jsme při zpracovávání tohoto posudku uvažovali „kontrolní prémii“ Většinového (Hlavního, Majoritního) akcionáře z titulu velikosti jím držného akciového podílu, resp. „diskont“ u akcií v držení Menšinových akcionářů odpovídajících počtu dražených akcií. Podle našeho názoru se prokázala existence Většinového (Hlavního či Majoritního) akcionáře, příp. několika akcionářů jednajících ve shodě – viz kapitola č. 3.2 *Základní kapitál a struktura akcionářů.* Tato podmínka je nutná k diskusi ohledně zahrnutí případné srážky hodnoty na úrovni akcionářů.

11.2 Stanovení hodnoty čistého obchodního majetku

Ke stanovení hodnoty čistého obchodního majetku společnosti ROSTĚNICE, a.s., což odpovídá hodnotě všech emitovaných akcií, byly použity následující standardní metodické postupy s těmito dílčími výsledky:

- / Metoda účetní hodnoty (s korekcí) => **1 046 mil. Kč;**
- / Výnosová metoda DCF equity => **1 111 mil. Kč;**
- / Metoda „transakčních násobitelů, resp. multiplikátorů“ => **1 180 mil. Kč.**

Použitými metodickými postupy byly dosaženy relativně podobné hodnoty čistého obchodního majetku (jmění) společnosti ROSTĚNICE, a.s. Z výsledků vyplývá, že dílčí hodnota na bázi metody účetní hodnoty je nižší než stejná hodnota čistého obchodního majetku dosažená výnosovou metodou DCF equity. Tato skutečnost dle našeho názoru koresponduje s předpokladem dalšího fungování společnosti ROSTĚNICE, a.s. a naplněním údajů finančního plánu dle východisek v kapitole č. 8 *Finanční plán.* Mírně vyšší oproti výnosové hodnotě je dílčí výsledek dosažený kontrolní metodou „transakčních násobitelů, resp. multiplikátorů“.

Pro účely stanovení hodnoty čistého obchodního majetku společnosti ROSTĚNICE, a.s. jsme se po důkladném zvážení všech významných aspektů ovlivňujících rozhodování přiklonili k dílčí hodnotě vypočtené **výnosovou metodou DCF equity.** Výsledek touto metodou považujeme za reálnější z pohledu vnitřní hodnoty hledané úrovně čistého obchodního majetku společnosti ROSTĚNICE, a.s. Hodnotu čistého obchodního majetku společnosti spatřujeme především

v její schopnosti generovat peněžní toky v rámci svých podnikatelských aktivit. Přiklonění se k tomuto dílčímu výsledku také koresponduje s předpokladem pokračování společnosti ROSTĚNICE, a.s. ve svém podnikání, tzn. s principem going-concern, a to na dlouhodobé úrovni (viz kapitola č. 1.9 Princip „Stand-alone basis“ a „going concern“).

Literatura nepřímo uvádí, že rozdíl mezi dílčí hodnotou čistého obchodního majetku oceňovaného subjektu, stanovenou výnosovou metodou a dílčí hodnotou čistého obchodního majetku, stanovenou majetkovou metodou, tvoří zpravidla hodnotu nehmotného majetku (know-how) oceňovaného subjektu. Tuto rozdílovou hodnotu je tedy dle našeho názoru možno označit za hodnotu nehmotného majetku, resp. know-how oceňovaného subjektu, o níž nebylo v účetnictví společnosti ROSTĚNICE, a.s. k datu ocenění účtováno.

Hodnota čistého obchodního majetku společnosti ROSTĚNICE, a.s. byla k 30.6.2014 v souladu s použitými principy výše uvedených metodických postupů stanovena ve výši 1 111 000 tis. Kč.

11.3 Zjištění ceny akcií (bez vlivu srážky za minoritu)

Společnost ROSTĚNICE, a.s. emitovala k datu ocenění celkem 176 156 ks kmenových akcií, ve formě na jméno, v zaknihované podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 1 tis. Kč. V předchozí kapitole jsme stanovili hodnotu čistého obchodního majetku společnosti ROSTĚNICE, a.s. ve výši 1 111 000 tis. Kč. Hodnota čistého obchodního majetku zároveň odpovídá hodnotě všech emitovaných akcií. Na každou jednu kmenovou akcií Cílové společnosti ROSTĚNICE, a.s., ve formě na jméno, v zaknihované podobě, o jmenovité hodnotě 1 tis. Kč tak připadá hodnota čistého obchodního majetku ve výši 6 300 Kč (tj. 1 111 000 tis. Kč / 176 156 ks) po přiměřeném zaokrouhlení směrem dolů.

Hodnota čistého obchodního majetku společnosti ROSTĚNICE, a.s., připadající na každou jednu kmenovou akcií, ve formě na jméno, v zaknihované podobě, o jmenovité hodnotě 1 tis. Kč, byla k 30.6.2014 v souladu s použitými principy výše uvedených metodických postupů stanovena ve výši 6 300 Kč (po přiměřeném zaokrouhlení). Tato hodnota neobsahuje vliv srážky za minoritu (viz následující kapitola).

11.4 Aplikace srážky za minoritu

V předchozí kapitole jsme stanovili hodnotu každé jednotlivé akcie společnosti ROSTĚNICE, a.s., resp. hodnotu čistého obchodního majetku připadající na každou jednu emitovanou akcií. V těchto hodnotách nejsou ovšem promítnuty vlivy tzv. srážky za minoritu z titulu podílu oceňovaných (dražených) akcií na základním kapitálu Cílové společnosti.

Jak je uvedeno v kapitole č. 2 Popis předmětu ocenění (akcií společnosti ROSTĚNICE, a.s.), předmětem dražby by měly být akcie v celkovém počtu 1 562 ks akcií s podílem na základním kapitálu ve výši 0,89 %.

V daném případě se domníváme, že se v našem případě ocenění jedná o „učebnicový případ“, v němž je nutno tuto srážku aplikovat. Cílová společnost má vícero akcionářů, přičemž jeden

z nich je bezpochyby Většinovým (Hlavním, Majoritním) akcionářem. Jde o společnost Faikusia a.s., IČ 030 57 780 s 71,37 % hlasovacích práv. Znamená to, že tento akcionář disponuje jmenovitou hodnotou akcií Cílové společnosti vcelku odpovídající uvedenému podílu na základním kapitálu. O případném jednání ve shodě s dalšími akcionáře jsme neměli žádné informace, proto budeme dále vycházet z uvedeného podílu.

Srážka (diskont) hodnoty akcie v držení Minoritního akcionáře de facto zohledňuje nižší úroveň účasti Minoritního akcionáře na rozhodování v Cílové společnosti, na určování její strategie, na správě jejího majetku, na zjišťování tržní pozice, na rozhodování o provozních záležitostech, o výplatě dividend, apod. Rozdíl mezi jmenovitou hodnotou čistého obchodního majetku, připadající na minoritní akcii a její hodnotou po zahrnutí vlivu velikosti zjištěného „diskontu“, de facto představuje „prémii“ Většinového akcionáře.

K úrovním hledaného diskontu se vyjadřuje řada odborníků v literatuře. Dle našeho názoru je v našem případě možno aplikovat zjištění z publikace Bellinger, B., Vahl, G. – Unternehmensbewertung in Theorie und Praxi (Wiesbaden, Tabler 1992). Tuto problematiku převzal také profesor Mařík v rámci publikace Miloš Mařík - Metody oceňování podniků (Ekopress, Praha 2003).

V publikaci Bellinger, B., Vahl, G. – Unternehmensbewertung in Theorie und Praxi (Wiesbaden, Tabler 1992) jsou tedy srážky za minoritu vypočteny takto:

Tabulka č. 40: Srážka za minoritu

Třída	Podíl na celkovém počtu akcií	Srážka ze základní hodnoty jedné akcie 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 %	x
4	50,0 % - 74,9 %	10 %	x
5	75,0 % - 94,9 %	5 %	x
6	95,0 % - 100,0 %	0 %	x

Ačkoliv model z uvedené publikace je vztažen k akciím, stejně tak jej lze použít pro obchodní podíly. Z výše uvedeného vyplývá, že při vlastnictví akcií v souhrnné jmenovité hodnotě odpovídající podílu 71,37 % na základním kapitálu a při existenci tzv. „velkoakcionáře“, se k akcii v držení Minoritního akcionáře vztahuje srážka na úrovni 50 %. Definice tzv. „velkoakcionáře“ publikace neuvádí, dá se ovšem předpokládat, že držba akcií s podílem 71,37 % na základním kapitálu tuto definici splňuje.

Výpočet hodnoty čistého obchodního majetku, připadající na každou jednotlivou akcii, která by měla být předmětem dražby (neboť jejich souhrnná jmenovitá hodnota odpovídá pouze podílu ve výši 0,89 %), byl následující (údaje jsou přiměřeně zaokrouhleny):

- 7 hodnota čistého obchodního majetku Cílové společnosti, připadající na každou jednu akcii o jmenovité hodnotě 1 tis. Kč před zohledněním srážky za minoritu =>

6 300 Kč;

- ✓ srážka ve výši 50 % => 3 150 Kč (tj. 6 300 Kč * 50 %);
- ✓ hodnota čistého obchodního majetku Cílové společnosti, připadající na každou jednu akcii o jmenovité hodnotě 1 tis. Kč po zohlednění srážky za minoritu => 3 150 Kč (tj. 6 300 Kč minus 3 150 Kč);
- ✓ hodnota čistého obchodního majetku Cílové společnosti, připadající na celkový počet 1 562 ks kmenových akcií společnosti ROSTĚNICE, a.s., ve formě na jméno, v zaknihované podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 1 tis. Kč po zohlednění srážky za minoritu => **4 920 300 Kč** (tj. 3 150 Kč * 1 562 ks).

Hodnota čistého obchodního majetku společnosti ROSTĚNICE, a.s., připadající na celkový počet 1 562 ks kmenových akcií, ve formě na jméno, v zaknihované podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 1 tis. Kč, byla k 30.6.2014 v souladu s použitými principy výše uvedených metodických postupů stanovena ve výši 4 920 300 Kč.

11.5 Porovnání jednotkové hodnoty s realizovanými odkupy

V předchozí kapitole jsme identifikovali jednotkovou hodnotu akcií společnosti ROSTĚNICE a.s., které budou předmětem dražby, ve výši 3 150 Kč (po zohlednění vlivu tzv. srážky za minoritu).

Zároveň jsme od Zadavatele tohoto posudku měli k dispozici informaci o realizovaných odkupech akcií společnosti ROSTĚNICE, a.s. v minulých obdobích. Podle této informace prováděla odkupy Cílová společnost v minulých obdobích takto:

- ✓ do 6/2011 za jednotkovou cenu 1 000 Kč za 1 akcii;
- ✓ od 12.7.2011 za jednotkovou cenu 1 250 Kč za 1 akcii;
- ✓ od 6.5.2012 za jednotkovou cenu 1 900 Kč za 1 akcii;
- ✓ od 1.1.2014 za jednotkovou cenu 2 900 Kč za 1 akcii.

Jak je patrné z realizovaných odkupů, aktuálně jsou prováděny odkupy akcií společnosti ROSTĚNICE, a.s. za jednotkovou cenu 2 900 Kč za 1 akcii. V předchozí kapitole jsme stanovili tuto hodnotu na 3 150 Kč za 1 akcii. Obě částky jsou relativně podobné (rozdíl činí cca 8 %).

Na základě výše uvedeného zjištění se domníváme, že námi stanovená jednotková hodnota akcií (určená pro dražbu) je více či méně podobná ceně, za niž jsou aktuálně odkupovány jednotlivé akcie Cílové společnosti.

11.6 Hodnota versus cena

Pokud budeme vycházet z ust. § 13 odst. 1 zákona č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách, ve znění pozdějších předpisů, resp. ust. § 33 odst. 5 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů, je zřejmé, že legislativa požaduje po znalci (resp. znaleckém ústavu) pro účely veřejné nedobrovolné dražby zjištění či odhad ceny předmětu dražby. Domníváme se, že úkolem znalce (resp. znaleckého ústavu) nemůže být zjištění či odhad ceny, nýbrž hodnoty. Cenu předmětu dražby určí dle našeho názoru až

samotný průběh dražby. Hodnota není skutečnost, ale odhad pravděpodobné ceny (viz např. kapitola č. 1.3 MAŘÍK, Miloš, *Metody oceňování podniku: Proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2011), z čehož nepřímo plyne, že zjištěná (odhadnutá) cena může být odlišná od hodnoty.

V tomto znaleckém posudku jsme vycházeli z výše uvedených zákonných ustanovení a znalecký posudek jsme tomu terminologicky přizpůsobili.

12 Závěrečný výrok

Na základě použitých podkladů a předpokladů, uvedených v tomto znaleckém posudku, jsme dospěli k závěru, že:

Hodnota každé jedné kmenové akcie společnosti ROSTĚNICE, a.s., ve formě na jméno, v zaknihované podobě, o jmenovité hodnotě 1 tis. Kč z celkového počtu 1 562 ks akcií, které budou předmětem veřejné dražby, činí k 30.6.2014 částku:

3 150 Kč

Slovy: Tři tisíce jedno sto padesát korun českých

Hodnota celkového počtu 1 562 ks kmenových akcií společnosti ROSTĚNICE, a.s., ve formě na jméno, v zaknihované podobě, o jmenovité hodnotě každé jedné 1 tis. Kč, které budou předmětem veřejné dražby, činí k 30.6.2014 částku:

4 920 300 Kč

Slovy: Čtyři milióny devět set dvacet tisíc tři sta 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.

13 Znalecká doložka

Znalecký posudek jsme zpracovali jako ústav kvalifikovaný pro výkon znalecké činnosti, jmenovaný podle ustanovení § 21, odst. 2 zákona č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů, Ministerstvem spravedlnosti České republiky, č. j. 80/2013-OSD-SZN/9 pro znaleckou činnost v oboru Ekonomika s rozsahem znaleckého oprávnění:

Ceny a odhady nemovitostí a pozemků včetně příslušenství a trvalých porostů, oceňování podniků, ceny a odhady motorových vozidel, strojů a zařízení, ceny a odhady cenných papírů, účetní evidence, daně.

Znalecký posudek je zapsán pod pořadovým číslem **1455-66/2014** znaleckého deníku.

Otisk znalecké pečeti:



Znalecký posudek sestavil a případná vysvětlení podá:

Ing. Rastislav Machů

Podpis za znalecký ústav:

Ing. Andrea Paslerová,
jednatelka

V Praze dne 25.8.2014

14 Přílohy

- Příloha č. 1: Výpis z obchodního rejstříku společnosti ROSTĚNICE, a.s.
- Příloha č. 2: Účetní závěrka společnosti ROSTĚNICE, a.s. k 31.12.2013
- Příloha č. 3: Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti ROSTĚNICE, a.s. k 30.6.2014
- Příloha č. 4: Finanční plán společnosti ROSTĚNICE, a.s. do roku 2019
- Příloha č. 5: Společnost Agro Rostěnice, a.s.
- Příloha č. 6: Společnost ACHP Slavkov, a.s.
- Příloha č. 7: Společnost Československá společnost pro moderní zemědělství, a.s.

**Příloha č. 1: Výpis z obchodního rejstříku společnosti
ROSTĚNICE, a.s.**

Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného
Krajským soudem v Brně
oddíl B, vložka 1740

Datum zápisu:	28. listopadu 1995
Spisová značka:	B 1740 vedená u Krajského soudu v Brně
Obchodní firma:	ROSTĚNICE,a.s.
Sídlo:	Rostěnice 49, 682 01 Rostěnice-Zvonovice
Identifikační číslo:	634 81 821
Právní forma:	Akciová společnost
Předmět podnikání:	řeznictví a uzenářství hostinská činnost opravy silničních vozidel pekařství, cukrářství činnost účetních poradců, vedení účetnictví provozování vodovodů a kanalizací pro veřejnou potřebu zámečnictví, nástrojářství výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů Silniční motorová doprava - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně, - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti nad 3,5 tuny, - vnitrostátní příležitostná osobní Výroba nebezpečných chemických látek a nebezpečných chemických přípravků a prodej chemických látek a chemických přípravků klasifikovaných jako vysoce toxické a toxické 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 výroba elekřiny
Předmět činnosti:	zemědělská výroba
Statutární orgán - představenstvo:	Předseda představenstva: Ing. VÍTĚZSLAV NAVRÁTIL, dat. nar. 3. prosince 1943 č.p. 25, 683 21 Podivice den vzniku funkce: 9. května 2014 den vzniku členství: 6. května 2014

Místopředseda představenstva:

Ing. DAGMAR MARTÍNKOVÁ, dat. nar. 10. září 1960

č.p. 740, 683 04 Drnovice

den vzniku funkce: 9. května 2014

den vzniku členství: 6. května 2014

Člen představenstva:

Ing. VÁCLAV KALA, CSc., dat. nar. 8. listopadu 1948

Zavadilova 1561/7, Dejvice, 160 00 Praha 6

den vzniku členství: 6. května 2014

Člen představenstva:

PAVEL ŠLIMAR, dat. nar. 21. dubna 1972

Rudé armády 773/86a, Slavíkovice, 683 01 Rousínov

den vzniku členství: 6. května 2014

Člen představenstva:

LIBOR SLABÝ, dat. nar. 19. března 1965

č.p. 317, 683 03 Luleč

den vzniku členství: 6. května 2014

Způsob jednání: Za společnost jedná předseda představenstva samostatně nebo společně dva členové představenstva. Podepisování za společnost se děje tak, že kobchodnímu jménu společnosti připojí svůj podpis předseda představenstva nebo dva členové představenstva.

Dozorčí rada: **Předseda dozorčí rady:**
Ing. JIŘÍ HAVÍŘ, dat. nar. 8. května 1958
Kroužek 82, 683 01 Rousínov
den vzniku funkce: 30. června 2014
den vzniku členství: 30. června 2014

Místopředseda dozorčí rady:

Ing. LEOŠ ŠPUNAR, dat. nar. 27. října 1975

Svat. Čecha 1158/8, Lipník nad Bečvou I-Město, 751 31 Lipník nad Bečvou

den vzniku funkce: 30. června 2014

den vzniku členství: 30. června 2014

Člen dozorčí rady:

Ing. JAN HOMOLA, dat. nar. 15. května 1946

č.p. 24, 683 01 Dražovice

den vzniku členství: 30. června 2014

Akcie: 176 156 ks akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč

Převod akcie, pokud není mezi osobami blízkými, vyžaduje schválení představenstvem.

Základní kapitál: 176 156 000,- Kč
Splaceno: 100 %

Ostatní skutečnosti: Počet členů statutárního orgánu: 5

Obchodní korporace se podřídila zákonu jako celku postupem

podle § 777 odst. 5 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech.

Počet členů dozorčí rady: 3

Správnost tohoto výpisu se potvrzuje

Krajský soud v Brně

**Příloha č. 2: Účetní závěrka společnosti ROSTĚNICE,
a.s. k 31.12.2013**

Měsíční závazný výčet vnitřní
 uvedený ve vnitřní účtové knize
 za
 účetní období podle
 účinné závěrky současně s
 auditním závěrem
 přitom za rok zůstal

ROZVAHA

v plném rozsahu
 ke dni **31.12.2013**
 (v celých tisících Kč)

Rok	Měsíc	IC
2013	12	63481821

Obchodní firma, jejíž název účelové jednotky

ROSTĚNICE, a. s.
 sídlo účetní jednotky
 Rostěnice 49, 682 01 Vyškov

zapsaná v obchodním rejstříku

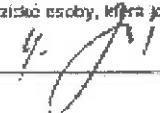
u KS v Brně, oddíl B, vložka 1740

označ a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korokca 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63) = ř. 67	001	1 663 727	-460 555	1 217 172	1 093 877
A	Pohledávky za upsané vlastní kapitál	002				
B	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	003	1 339 265	-461 049	878 216	793 257
B I	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12)	004	244	-216	28	48
B I 1	Zřizovací výdaje	005	44	-44		
	2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006				
	3. Software	007	100	-72	28	48
	4. Ocenitelná práva	008	100	-100		
	5. Goodwill	009				
	6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010				
	7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011				
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012				
B II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	013	1 289 272	-460 833	828 439	744 010
B II. 1.	Pozemky	014	338 617		338 617	277 633
	2. Stavby	015	363 855	-119 269	244 586	248 276
	3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	562 176	-335 849	226 327	217 986
	4. Pěstební celky trvalých porostů	017				
	5. Dospělá zvířata a jejich skupiny	018				
	6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019				
	7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	18 132		18 132	71
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	777		777	44
	9. Ocenovací rozdíl k nabylému majetku	022	5 715	-5 715		
B III	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	023	49 749	0	49 749	49 199
B III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	49 649		49 649	49 099
	2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025				
	3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	100		100	100
	4. Půjčky a úvěry - ovládející a řídicí osoba, podstatný vliv	027				
	5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	028				
	6. Pojizený dlouhodobý finanční majetek	029				
	7. Poskytnuté zálohy na dl. finanční majetek	030				

označ.	AKTIVA	řád	Běžné účetní období			Minulé úč.období Netto 4
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	
a	b	c				
C.	Oběžné aktiva (ř. 32 + 39 + 47 + 57)	031	342 627	-5 506	337 121	299 601
C. I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	032	169 015	-925	168 090	158 163
C. I. 1.	1. Materiál	033	9 645	-925	8 720	9 662
	2. Nakončená výroba a polotovary	034	36 833		36 833	39 322
	3. Výrobky	035	117 221		117 221	100 169
	4. Mladá a ostatní zvířata a jejich skupny	036	4 156		4 156	3 524
	5. Zboží	037	1 160		1 160	5 486
	6. Poskytnuté zálohy na zásoby	038				
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 46)	039	1 242	0	1 242	1 402
C. II. 1.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	040	1 242		1 242	1 402
	2. Pohledávky - ovládací a řídicí osoba	041				
	3. Pohledávky - podstatný vliv	042				
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043				
	5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044				
	6. Dohadné účty aktivní	045				
	7. Jiné pohledávky	046				
	8. Odožená daňová pohledávka	047				
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	048	83 379	-4 581	78 798	77 564
C. III. 1.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	049	38 765	-4 520	34 245	32 877
	2. Pohledávky za ovládanými a fyz osobami	050				
	3. Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	051				
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052				
	5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053				
	6. Stát - daňové pohledávky	054	5 586		5 586	2 641
	7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	056	1 670		1 670	879
	8. Dohadné účty aktivní	056	1 687		1 687	23 555
	9. Jiné pohledávky	057	35 671	-61	35 610	17 612
C. VI.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	058	88 991	0	88 991	62 472
C. IV. 1.	1. Peníze	059	965		965	897
	2. Účty v bankách	060	83 623		83 623	57 193
	3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	4 403		4 403	4 382
	4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062				
D. I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 65)	063	1 835	0	1 835	1 019
D. I. 1.	1. Náklady příštích období	064	1 007		1 007	782
	2. Komplexní náklady příštích období	065				
	3. Příjmy příštích období	066	828		828	237

Označ. a	PASIVA b	Číslo řádku c	Stav v běžném účet. období d	Stav v minulém účet. období e
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 69 + 110) = f. 001	067	1 217 172	1 093 877
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 79 + 81 + 84)	068	995 905	892 371
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	069	150 956	151 934
A. I. 1.	Základní kapitál	070	176 156	176 156
	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	071	-25 200	-24 222
	3. Změny základního kapitálu	072		
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 77)	073	21 690	21 140
A. II. 1.	Emisní úžio	074		
	2. Ostatní kapitálové fondy	075	366	366
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	21 324	20 774
	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	077		
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	078	85 869	84 658
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond/ Nedělitelný fond	079	59 461	59 462
	2. Statutární a ostatní fondy	080	26 408	25 196
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 82 + 83)	081	629 960	547 923
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	082	629 960	547 923
	2. Neuhrazená ztráta minulých let	083		
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	084	107 430	86 716
B.	Čistý zdroj (ř. 85 + 91 + 102 + 114)	085	218 915	200 734
B. I.	Rezervy (ř. 87 až 93)	086	0	0
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	087		
	2. Rezerva na účehody a podobné závazky	088		
	3. Rezerva na staň z příjmů	089		
	4. Ostatní rezervy	090		
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 97 až 101)	091	36 873	34 856
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	092		
	2. Závazky - ovládatel a řídicí osoba	093		
	3. Závazky - podstatný vliv	094		
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a účastn. sdružení	095		
	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	096		
	6. Vydané dlouhopisy	097		
	7. Dlouhodobé směnky k úhradě	098		
	8. Dohadné účty pasivní	099		
	9. Jiné dlouhodobé závazky	100		
10.	Odúčený daňový závazek	101	36 873	34 856

Číslo a	PASIVA b	řád. c	Stav v běžném účet. období d	Stav v minulém účet. období e
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 103 až 113)	102	44 009	28 633
B. III. 1	Závazky z obchodních vztahů	103	38 067	17 109
2	Závazky - ovládací a řídicí osoba	104		
3	Závazky - porádkový vliv	105		
4	Závazky ke společníkům, členům družstva a účasní sdružení	106		
5	Závazky k zaměstnancům	107	2 562	2 385
6	Závazky za sociálního zabezpečení a zdravotní pojištění	108	1 383	1 305
7	Štát - daňové závazky a dotace	109	1 158	1 144
8	Krátkodobé přijaté zálohy	110	61	5 741
9	Výdare dluhopisů	111		
10	Dohadné účely pasivní	112	401	495
11	Jiné závazky	113	377	454
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 115 až 117)	114	138 033	137 245
B. IV. 1	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	107 236	126 045
2	Krátkodobé bankovní úvěry	116	30 787	11 200
3	Krátkodobé finanční výpomoci	117		
C. I.	Časové rozlišení (ř. 119 až 120)	118	2 352	772
C. I. 1	Výdaje příštích období	119	2 201	657
2	Výnosy příštích období	120	151	115

Sestaveno dne: 26.2.2014		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo odpovědný záznam fyzické osoby, která je členem jednotky 	
Právní forma jednotky: Akciová společnost	Předmět podnikání: Zemědělská výroba	Pozn.:	

Identifikační údaje účetní jednotky:

účetní výkaz 502/2002 Sb.

účetní jednotka sestavuje účetní výkaz zúčtování a doúčtování dohového přání
se datem přání:

za příslušnou finanční
zprávu

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

plném rozsahu

ke dni: **31.12.2013**

(v celých tisících Kč)

Rok	Měsíc	IC
2013	12	63481821

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

ROSTĚNICE, s. s.

sídlo účetní jednotky

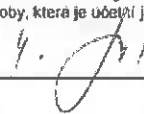
Rostěnice 49, 682 01 Vyškov

zapsaná v obchodním rejstříku

u KS v Brně, oddíl B, vložka 1740

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém
I.	Tržby za prodané zboží	01	69 988	34 159
A	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	64 563	30 729
+	Obchodní marže (ř. 01 - 02)	03	5 425	3 430
II.	Výkony (ř. 05 + 06 + 07)	04	428 384	413 270
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	388 973	414 375
II. 2.	Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	06	15 506	-24 106
II. 3.	Aktivace	07	23 905	23 001
II. 4.	Výkonová spotřeba (ř. 09 + 10)	08	282 159	274 312
II. 5.	Spotřeba materiálu a energie	09	229 605	224 730
II. 6.	Služby	10	52 554	49 582
+	Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 08)	11	151 650	142 388
C	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	12	52 602	51 495
C. 1.	Mzdové náklady	13	38 713	37 950
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	299	300
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení	15	13 539	13 199
C. 4.	Sociální náklady	16	51	46
D.	Daně a poplatky	17	5 702	5 752
F	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	49 045	42 452
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	13 893	15 326
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	5 575	4 300
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	21	8 318	11 026
F	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	9 308	11 344
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	1 817	2 356
F. 2.	Prodaný materiál	24	7 491	8 988
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek a kompl.nákladů př.o.	25	1 062	-1 721
71	Ostatní provozní výnosy	26	142 346	66 502
H	Ostatní provozní náklady	27	53 727	7 850
V.	Převod provozních výnosů	28		
I.	Převod provozních nákladů	29		
.	Provozní výsledek hospodaření (ř. 11 - 12 - 17 - 18 + 19 - 22 - 25 + 26 + (-27) - (-28))	30	136 443	107 044

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
VI.	Třžby za prodej cenných papírů a vkladů	31		
J.	Prodané cenná papíry a podíly	32		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34 + 35 + 36)	33		
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách	34		
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35		
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37		
K.	Náklady z finančního majetku	38		
IX.	Výnosy z přecenění majetkových cenných papírů	39		
L.	Náklady z přecenění majetkových cenných papírů	40		
M.	Změna stavu rezerv a opr.položek ve finanční oblasti	41		
X.	Výnosové úroky	42	2 284	2 220
N.	Nákladové úroky	43	5 504	3 379
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	519	2 348
O.	Ostatní finanční náklady	45	856	1 175
XII.	Převod finančních výnosů	46		
P.	Převod finančních nákladů	47		
*	Finanční výsledek hospodaření (+42 -43 +44 -45 + (-46) - (-47)) (ř. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 - 41)	48	-3 557	14
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	49	25 456	20 342
Q. 1.	-splatná	50	23 439	18 514
2.	-odložená	51	2 017	1 828
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	107 430	86 716
XIII.	Mimofádné výnosy	53		
R.	Mimofádné náklady	54		
S.	Daň z příjmů za mimofádnou činnost (ř. 56 + 57)	55	0	0
S. 1.	-splatná	56		
2.	-odložená	57		
*	Mimofádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	58	0	0
T.	Převod podílů na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 54 + 58 - 59)	60	107 430	86 716
	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	61	132 886	107 058

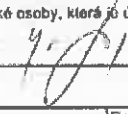
Sestaveno dne: 26.2.2014		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou 
Právní forma jednotky: Akciová společnost	Předmět podnikání: Zemědělská výroba	Pozn.:

**Příloha č. 3: Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společnosti
ROSTĚNICE, a.s. k 30.6.2014**

označ a	AKTIVA b	řád c	Běžné účetní období			Minulé úč období
			Brutto 1	Korekce 2	číslo 3	Netto 4
C	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 47 + 57)	031	402 800	-4 763	398 136	386 246
C I	Zásoby (ř. 33 až 38)	032	164 836	-925	163 911	180 277
C I 1.	1. Materiál	033	12 934	-925	12 009	12 304
	2. Nedokončená výroba a polotovary	034	129 003		129 003	138 014
	3. Výrobky	035	10 328		10 328	18 779
	4. Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036	12 047		12 047	10 254
	5. Zboží	037	524		524	926
	6. Poskytnuté zálohy na zásoby	038				
C II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 46)	039	1 242	0	1 242	1 402
C II. 1.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	040	1 242		1 242	1 402
	2. Pohledávky - ovládací a řídicí osoba	041				
	3. Pohledávky - podstatný vliv	042				
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043				
	5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044				
	6. Dohadné účty aktivní	045				
	7. Jiné pohledávky	046				
	8. Odožená daňová pohledávka	047				
C III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	048	73 677	-3 838	69 839	133 902
C III. 1.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	049	34 970	-3 777	31 193	98 167
	2. Pohledávky za ovládanými a říz. osobami	050				
	3. Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	051				
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052				
	5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053				
	6. Sítí - itažové pohledávky	054	11 605		11 605	14 984
	7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	1 722		1 722	1 983
	8. Dohadné účty aktivní	056	25		25	208
	9. Jiné pohledávky	057	25 355	-61	25 294	18 560
C VI.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	058	163 144	0	163 144	70 685
C IV. 1.	1. Peníze	059	452		452	736
	2. Účty v bankách	060	158 283		158 283	65 533
	3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	4 409		4 409	4 396
	4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062				
D I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	063	21	0	21	170
D I. 1.	1. Náklady příštích období	064	21		21	170
	2. Komplexní náklady příštích období	065				
	3. Příjmy příštích období	066				

Označ. a	PASIVA b	Číslo řádku c	Stav v běžném účet. období 5	Stav v minulém účet. období 6
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 85 + 118) = ř. 001	067	293 010	185 453
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 78 + 81 + 84)	068	1 054 436	995 467
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	069	133 007	151 353
A. I. 1.	Základní kapitál	070	176 156	176 156
	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	071	-43 149	-24 803
	3. Změny základního kapitálu	072		
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 77)	073	21 690	21 140
A. II. 1.	Emissioní ážio	074		
	2. Ostatní kapitálové fondy	075	366	366
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	21 324	20 774
	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	077		
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	078	103 803	85 670
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond/ Nedělitelný fond	079	59 462	59 462
	2. Statutární a ostatní fondy	080	44 341	26 208
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 82 + 83)	081	708 881	630 357
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	082	708 881	630 357
	2. Neuhrazená ztráta minulých let	083		
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	084	97 055	106 947
B.	Cizí zdroje (ř. 86 + 91 + 102 + 114)	085	228 423	199 870
B. I.	Rezervy (ř. 87 až 90)	086	0	0
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	087		
	2. Rezerva na důchody a podobné závazky	088		
	3. Rezerva na daň z příjmů	089		
	4. Ostatní rezervy	090		
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 92 až 101)	091	36 873	34 856
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	092		
	2. Závazky - ovládající a řídicí osoba	093		
	3. Závazky - podstatný vliv	094		
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a účastn. sdružení	095		
	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	096		
	6. Vydané dluhopisy	097		
	7. Dlouhodobé směnky k úhradě	098		
	8. Dohledné účty pasivní	099		
	9. Jiné dlouhodobé závazky	100		
	10. Odložený daňový závazek	101	36 873	34 856

Označ. a	PASIVA b	řád. c	Stav v běžném účet. období 5	Stav v minulém účet. období 6
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 103 až 113)	102	50 803	47 496
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	103	30 574	23 601
2.	Závazky - ovládací a řídicí osoba	104		
3.	Závazky - podstatný vliv	105		
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a účastn. sdružení	106		
5.	Závazky k zaměstnancům	107	3 451	3 169
6.	Závazky za sociálního zabezpečení a zdrav.pojštění	108	2 043	1 866
7.	Stát - daňové závazky a dotace	109	638	5 472
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	110	174	9 983
9.	Vydané dluhopisy	111		
10.	Dohadné účty pasivní	112	900	972
11.	Jiné závazky	113	13 023	2 433
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 115 až 117)	114	140 747	117 518
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	128 437	117 518
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	116	12 310	
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	117		
C. I.	Časové rozlišení (ř. 118 až 120)	118	151	116
C. I. 1.	Výdaje příštích období	119		
2.	Výnosy příštích období	120	151	116

Sestaveno dne: 22.7.2014		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou 	
Právní forma jednotky: Akciová společnost	Předmět podnikání: Zemědělská výroba	Pozn.:	

Stránka závazná podle zákona

roční výkaz zisku a ztráty

Účetní jednotka soustředěná
základní účetní v účetním
základním období
30.06.2014

Účetní jednotka soustředěná
základní účetní v účetním
základním období
30.06.2014

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v
plném rozsahu

ke dni: **30.6.2014**

(v celých tisících Kč)

Rok	Měsíc	IC
2014	6	63481821

Obchodní firma nebo jiný název účetní
jednotky

ROSTĚNICE, a. s.

sídlo účetní jednotky


Rostěnice 49, 682 01 Vyškov

zapsaná v obchodním rejstříku

v KS v Brně, oddíl B, vložka 1740

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém
I.	Tržby za prodej zboží	01	13 742	25 297
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	12 449	23 547
+	Obchodní marže (01 - 02)	03	1 293	1 750
II.	Výkony (05 + 06 + 07)	04	268 633	285 429
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	264 683	249 619
2.	Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	06	-6 720	24 147
3.	Aktivace	07	10 670	11 663
B.	Výkonová spotřeba (09 + 10)	08	131 202	139 206
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	119 340	124 162
B. 2.	Služby	10	11 862	15 144
+	Přidaná hodnota (03 + 04 - 08)	11	138 724	147 673
C.	Osobní náklady (13 až 16)	12	24 422	24 224
C. 1.	Mzdové náklady	13	17 639	17 813
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	438	
3.	Náklady na sociální zabezpečení	15	6 327	6 394
4.	Sociální náklady	16	18	17
D.	Daně a poplatky	17	464	255
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	31 634	24 667
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	5 259	6 019
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	1 119	1 653
2.	Tržby z prodeje materiálu	21	4 140	4 366
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálů	22	3 963	4 706
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	27	670
2.	Prodáný materiál	24	3 936	4 036
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek a kompl.nákladů př.o.	25	-742	
71	Ostatní provozní výnosy	26	81 135	14 423
H.	Ostatní provozní náklady	27	64 979	4 775
V.	Převod provozních výnosů	28		
I.	Převod provozních nákladů	29		
*	Provozní výsledek hospodaření (I. 11 - 12 - 17 - 18 + 19 - 22 - 25 + 26 + (-27) - (-28))	30	100 398	109 688

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnosti v účetním období	
			středovaném 1	minulém 2
VI.	Tržby za prodej cenných papírů a vkladů	31		
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34 + 35 + 36)	33		
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách	34		
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35		
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37		
K.	Náklady z finančního majetku	38		
IX.	Výnosy z přecenění majetkových cenných papírů	39		
L.	Náklady z přecenění majetkových cenných papírů	40		
M.	Změna stavu rezerv a oprávek ve finanční oblasti	41		
X.	Výnosové úroky	42	-7	44
N.	Nákladové úroky	43	2 905	2 426
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	81	179
O.	Ostatní finanční náklady	45	401	
XII.	Převod finančních výnosů	46		
P.	Převod finančních nákladů	47		
-	Finanční výsledek hospodaření (ř. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 - 41 + 42 - 43 + 44 + 45 + (-46) - (-47))	48	-3 232	-2 741
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	49	111	0
Q. 1.	-splatná	50	111	
2.	-odložená	51		
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	97 055	106 947
XIII.	Mimofádné výnosy	53		
R.	Mimofádné náklady	54		
S.	Daň z příjmů za mimořádnou činnost (ř. 56 + 57)	55	0	0
S. 1.	-splatná	56		
2.	-odložená	57		
*	Mimofádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	58	0	
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 54 + 58 - 59)	60	97 055	106 947
	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	61	97 166	106 947

Sešlaveno dne: 22.7.2014		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou 
Právní forma jednotky: Akčiová společnost	Předmět podnikání: Zemědělská výroba	Pozn.:

**Příloha č. 4: Finanční plán společnosti ROSTĚNICE, a.s.
do roku 2019**

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v tis. Kč)		Finanční plán														
Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	Skutečnost	12/2015	12/2016	12/2017	12/2018	12/2019
12/2009	12/2010	12/2011	12/2012	12/2013	12/2014	12/2015	12/2016	12/2017	12/2018	12/2019						
Tržby za prodej zboží	32 431	35 698	29 909	34 159	69 988	72 508	75 190	77 521	82 800	85 118						
Náklady vynaložené na prodej zboží	29 716	31 375	26 411	30 729	64 563	66 887	69 362	71 512	76 382	78 520						
OBCHODNÍ MARŽE	2 715	4 323	3 498	3 430	5 425	5 621	5 828	6 009	6 418	6 598						
VÝKONY	340 034	350 701	441 501	413 270	428 384	443 240	448 012	460 070	489 371	502 300						
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	327 538	313 150	380 455	414 375	388 973	402 976	417 886	430 841	460 177	473 062						
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-11 877	12 936	37 804	-24 106	15 506	16 437	5 751	4 989	4 830	4 958						
Aktivace	24 373	24 615	23 242	23 001	23 905	24 375	24 375	24 240	24 363	24 280						
VÝKONOVÁ SPOTŘEBA	249 805	238 342	254 181	274 312	282 159	283 755	294 254	303 376	324 033	333 106						
Spotřeba materiálu a energie	208 959	198 208	214 854	224 730	229 605	234 764	243 450	250 997	260 786	275 594						
Služby	40 546	40 134	39 327	49 582	52 554	48 991	50 804	52 379	54 422	57 512						
PŘIDANÁ HODNOTA	93 244	116 682	190 818	142 388	151 650	165 106	159 587	162 703	171 756	175 792						
OSOBNÍ NÁKLADY	55 635	55 805	54 642	51 495	52 602	54 486	56 491	58 233	60 492	63 910						
Mzdové náklady	41 503	41 226	40 419	37 950	38 713	40 107	41 591	42 880	45 800	47 082						
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	327	307	300	300	299	300	300	300	300	300						
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	13 720	14 215	13 878	13 199	13 539	14 026	14 545	14 996	15 581	16 466						
Sociální náklady	85	57	45	46	51	53	55	56	60	62						
Daně a poplatky	5 519	5 614	6 089	6 752	5 702	5 759	5 891	5 974	6 099	6 253						
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	40 589	39 590	38 068	42 452	49 045	51 759	51 759	51 759	51 759	51 759						
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	12 394	11 950	17 437	16 326	13 893	14 032	14 355	14 556	15 084	15 235						
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	7 634	8 896	13 724	11 344	9 308	9 401	9 617	9 752	10 106	10 207						
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů přístič období	-1 118	2 908	-19 940	-1 721	1 062	0	0	0	0	0						
Ostatní provozní výnosy	63 323	62 161	59 631	66 502	142 346	78 793	80 605	81 733	84 701	85 548						
Ostatní provozní náklady	5 510	4 841	4 855	7 850	53 727	15 357	15 710	15 930	16 264	16 673						
PROVOZNÍ HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK	55 192	73 139	170 448	107 044	136 443	121 169	115 078	117 345	123 345	127 773						
VÝNOSY Z DLOUHODOBÉHO FINANČNÍHO MAJETKU	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0						
Výnosové úroky	5 528	2 122	1 978	2 220	2 284	2 307	2 360	2 393	2 443	2 505						
Nákladové úroky	4 080	3 183	2 674	3 379	5 504	5 520	5 520	5 520	5 520	5 520						
Ostatní finanční výnosy	1 643	12	45	2 348	519	913	913	913	913	913						
Ostatní finanční náklady	1 556	838	395	1 175	856	964	986	1 000	1 021	1 036						
FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	1 535	-1 887	-1 046	14	-3 557	-3 264	-3 233	-3 213	-3 184	-3 148						
DAN Z PŘÍJMU ZA BĚŽNOU ČINNOST	9 998	13 634	32 168	20 342	25 456	22 402	21 251	21 685	22 831	23 679						
Splatná	8 644	13 030	26 813	18 514	23 439	22 402	21 251	21 685	22 831	23 679						
Odložena	1 354	604	5 355	1 828	2 017	2 000	0	0	0	0						
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	46 729	57 618	137 234	86 716	107 430	95 503	90 595	92 447	97 330	100 946						
DAN Z PŘÍJMU Z MIMOŘÁDNÉ ČINNOSTI	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0						
MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0						
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ	46 729	57 618	137 234	86 716	107 430	95 503	90 595	92 447	97 330	100 946						
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PŘED ZDANĚNÍM	56 727	71 252	169 402	107 058	132 886	117 905	111 846	114 132	120 161	124 625						

VÝKAZ CASH FLOW (v tis. Kč)		12/2009	12/2010	12/2011	12/2012	12/2013	12/2014	12/2015	12/2016	12/2017	12/2018	12/2019
STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ A PENĚŽNÍCH EKUIVALENTŮ NA POČÁTKU ROKU												
		x	54 208	43 755	80 524	62 472	88 991	89 736	168 662	249 993	334 199	421 450
		x	57 618	137 234	86 716	107 430	95 503	90 595	92 447	97 330	98 526	100 946
		x	2 973	-20 192	0	0	0	0	0	0	0	0
		x	39 590	38 068	42 452	49 045	51 759	51 759	51 759	51 759	51 759	51 759
		x	-12 046	-36 802	19 433	-9 927	-7 321	-6 472	-5 616	-7 288	-5 436	-5 581
		x	6 404	-10 555	20 619	-1 890	833	-501	-967	-1 446	-877	851
		x	2 887	15 812	-1 067	16 956	-15 438	982	854	1 107	826	850
		x	97 426	123 565	168 153	161 614	125 336	136 363	138 477	141 462	144 797	148 824
		x	-101 097	-43 271	-239 066	-134 004	-118 204	-51 759	-51 759	-51 759	-51 759	-51 759
		x	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
		x	-101 097	-43 271	-239 066	-134 004	-118 204	-51 759	-51 759	-51 759	-51 759	-51 759
		x	-6 308	-31 432	78 584	788	0	0	0	0	0	0
		x	604	5 355	1 828	2 017	0	0	0	0	0	0
		x	-1 078	-17 448	-27 551	-3 896	-6 387	-5 679	-5 387	-5 497	-5 787	-5 859
		x	-6 782	-43 525	52 861	-1 091	-6 387	-5 679	-5 387	-5 497	-5 787	-5 859
		x	-10 453	36 769	-18 052	26 519	745	78 926	81 331	84 206	87 251	91 207
		x	43 755	80 524	62 472	88 991	89 736	168 662	249 993	334 199	421 450	512 656
STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ A PENĚŽNÍCH EKUIVALENTŮ NA KONCI ROKU												

STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ A PENĚŽNÍCH EKUIVALENTŮ NA POČÁTKU ROKU

VÝSLEDEK HOSPODÁŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ

Úpravy o nepenění operace

Odpisy dlouhodobého majetku

Změna stavu zásob

Změna stavu pohledávek a časového rozlišení

Změna stavu závazků a časového rozlišení

PENĚŽNÍ TOKY Z PROVOZNÍ ČINNOSTI

Investice do dlouhodobého majetku

Ostatní investice

PENĚŽNÍ TOKY Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI

Zvýšení (snížení) úvěrů

Zvýšení (snížení) dlouhodobých závazků

Zvýšení (snížení) vlastního kapitálu

PENĚŽNÍ TOKY Z FINANČNÍ ČINNOSTI

ČISTÉ ZVÝŠENÍ (SNÍŽENÍ) PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ A PENĚŽNÍCH EKUIVALENTŮ

STAV PENĚŽNÍCH PROSTŘEDKŮ A PENĚŽNÍCH EKUIVALENTŮ NA KONCI ROKU

Příloha č. 5: Společnost Agro Rostěnice, a.s.

Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného
Krajským soudem v Brně
oddíl B, vložka 3699

Datum zápisu:	23. května 2002
Spisová značka:	B 3699 vedená u Krajského soudu v Brně
Obchodní firma:	Agro Rostějnice,a.s.
Sídlo:	Rostějnice 49, okres Vyškov, PSČ 682 01
Identifikační číslo:	262 78 367
Právní forma:	Akciová společnost
Předmět podnikání:	velkoobchod činnost technických poradců v oblasti stavebnictví a architektury, strojírenství, hutnictví a energetiky, chemie, potravinářství, zemědělství a lesnictví, činnost energetického auditora nakládání s odpady (vyjma nebezpečných)
Statutární orgán - představenstvo:	předseda představenstva: VÍTĚZSLAV NAVRÁTIL, dat. nar. 3. prosince 1943 č.p. 25, 683 21 Podivice den vzniku funkce: 27. února 2013 den vzniku členství: 27. února 2013 místopředseda představenstva: JAN HOMOLA, dat. nar. 15. května 1946 č.p. 24, 683 01 Dražovice den vzniku funkce: 27. února 2013 den vzniku členství: 27. února 2013 člen představenstva: DAGMAR MARTÍNKOVÁ, dat. nar. 10. září 1960 č.p. 740, 683 04 Drnovice den vzniku členství: 27. února 2013 člen představenstva: VÁCLAV KALA, dat. nar. 8. listopadu 1948 Zavadilova 1561/7, Dejvice, 160 00 Praha 6 den vzniku členství: 27. února 2013 člen představenstva: LEOŠ ŠPUNAR, dat. nar. 27. října 1975 Svat. Čecha 1158/8, Lipník nad Bečvou I-Město, 751 31 Lipník nad Bečvou den vzniku členství: 27. února 2013
Způsob jednání:	Způsob jednání: Jménem společnosti jedná předseda představenstva. V době jeho nepřítomnosti místopředseda představenstva nebo pověřený člen představenstva.

Podepisování za společnost se děje tak, že k obchodní firmě společnosti připojí svůj podpis předseda představenstva nebo dva členové představenstva.

Dozorčí rada:	<p>předseda dozorčí rady: JIŘÍ HAVÍŘ, dat. nar. 8. května 1958 Kroužek 82, 683 01 Rousínov den vzniku funkce: 27. února 2013 den vzniku členství: 27. února 2013</p> <p>člen dozorčí rady: LIBOR SLABÝ, dat. nar. 19. března 1965 č.p. 317, 683 03 Luleč den vzniku členství: 27. února 2013</p> <p>člen dozorčí rady: MARTIN BRTNÍK, dat. nar. 1. ledna 1949 Letní 619/7, Vyškov-Předměstí, 682 01 Vyškov den vzniku členství: 27. února 2013</p>
Jediný akcionář:	<p>ROSTĚNICE, a.s. Rostěnice 49, okres Vyškov, PSČ 682 01 Identifikační číslo: 634 81 821</p>
Akcie:	<p>20 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 100 000,- Kč v listinné podobě</p>
Základní kapitál:	<p>2 000 000,- Kč Splaceno: 2 000 000,- Kč</p>
Ostatní skutečnosti:	<p>Omezení převoditelnosti akcie: Převod akcie, pokud není mezi osobami blízkými, vyžaduje schválení představenstvem.</p>

Správnost tohoto výpisu se potvrzuje

Krajský soud v Brně

rozvahová tabulka výčetní informace
 uvedená ve v.č. 650/2002
 Sb.

účetní jednotka povinná
 účetní závěrnou současnou a
 závěrnou dlouhodobě
 splatnými za daň a příjmy

neplaceného finančního
 vkladu

ROZVAHA

v penězovém rozsahu

ke dni **31.12.2013**

(v celých tisících Kč)

Rok	Měsíc	IC
2013	12	26278367

Obchodní firma, jiný název účetní jednotky

Agro Rostěnice

sídlo účetní jednotky
 Rostěnice 49, 682 01 Vyškov

zapsaná v obchodním rejstříku

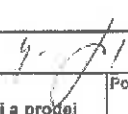
u KS v Brně, oddíl B, vložka 3899

označ. a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63) = 157	001	1 908	0	1 908	1 934
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	002				
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	003	0	0	0	0
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12)	004	0	0	0	0
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005				
	2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006				
	3. Software	007				
	4. Ocenitelné práva	008				
	5. Goodwill	009				
	6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010				
	7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011				
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012				
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	013	0	0	0	0
B. II. 1.	Pozemky	014				
	2. Stavby	015				
	3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016				
	4. Pěstářské celky trvalých porostů	017				
	5. Dospělá zvířata a jejich skupiny	018				
	6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019				
	7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020				
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021				
	9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022				
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	023	0	0	0	0
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024				
	2. Podíly v účelních jednotkách pod podstatným vlivem	025				
	3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026				
	4. Půjčky a úvěry - ovládací a řídicí osoba, podstatný vliv	027				
	5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	028				
	6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029				
	7. Poskytnuté zálohy na dl. finanční majetek	030				

označ a	AKTIVA b	řád c	Běžné účetní období			Minulé úč.období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 47 + 57)	031	1 906	0	1 906	1 934
C I	Zásoby (ř. 33 až 38)	032	0	0	0	0
C I	1. Materiál	033				
	2. Nedokončená výroba a polotovary	034				
	3. Výrobky	035				
	4. Mladé a ostatní zvířata a jejich skupiny	036				
	5. Zboží	037				
	6. Poskytnuté zálohy na zásoby	038				
C II	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 46)	039	0	0	0	0
C II	1. Pohledávky z obchodních vztahů	040				
	2. Pohledávky - ovládející a řídicí osoba	041				
	3. Pohledávky - podstatný vliv	042				
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043				
	5. Dlouhodobě poskytnuté zálohy	044				
	6. Dohadné účty aktivní	045				
	7. Jiné pohledávky	046				
	8. Odložena daňová pohledávka	047				
C III	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	048	0	0	0	0
C III	1. Pohledávky z obchodních vztahů	049				
	2. Pohledávky za ovládanými a řiz. osobami	050				
	3. Pohledávky za ušefinými jednotkami pod podstatným vlivem	051				
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052				
	5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053				
	6. Stát - daňové pohledávky	054				
	7. Krátkodobě poskytnuté zálohy	055				
	8. Dohadné účty aktivní	056				
	9. Jiné pohledávky	057				
C VI	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	058	1 906	0	1 906	1 934
C IV	1. Peníze	059	12		12	14
	2. Účty v bankách	060	1 894		1 894	1 920
	3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	061				
	4. Požovaný krátkodobý finanční majetek	062				
D I	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	063	0	0	0	0
D I	1. Náklady příštích období	064				
	2. Komplexní náklady příštích období	065				
	3. Příjmy příštích období	066				

Označ. a	PASIVA b	Číslo řádku c	Stav v běžném účet. období 5	Stav v minulém účet. období 6
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 85 + 118) × f. 001	067	1 906	1 931
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 78 + 81 + 84)	068	1 906	1 922
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	069	2 000	2 000
A. I. 1.	Základní kapitál	070	2 000	2 000
	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	071		
	3. Změny základního kapitálu	072		
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 77)	073	0	0
A. II. 1.	Emisní ážio	074		
	2. Ostatní kapitálové fondy	075		
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076		
	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	077		
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	078	15	15
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond/ Nedělitelný fond	079	15	15
	2. Statutární a ostatní fondy	080		
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 82 + 83)	081	-92	-79
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	082		
	2. Neuhrazená ztráta minulých let	083	-92	-79
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	084	-17	-14
B.	Cizí zdroje (ř. 86 + 91 + 102 + 114)	085	0	12
B. I.	Rezervy (ř. 87 až 90)	086	0	0
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	087		
	2. Rezerva na důchody a podobné závazky	088		
	3. Rezerva na daň z příjmů	089		
	4. Ostatní rezervy	090		
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 92 až 101)	091	0	0
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	092		
	2. Závazky - ovládací a řídicí osoba	093		
	3. Závazky - podstatný vliv	094		
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a účastn. sdružení	095		
	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	096		
	6. Vydané dluhopisy	097		
	7. Dlouhodobé směnky k úhradě	098		
	8. Dohadné účty pasivní	099		
	9. Jiné dlouhodobé závazky	100		
	10. Odložený daňový závazek	101		

Označ. a	PASIVA b	řád. c	Stav v běžném účet. období 5	Stav v minulém účet. období 6
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 103 až 113)	102	0	12
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	103		12
	2. Závazky - ovládací a řídicí osoba	104		
	3. Závazky - podstatný vliv	105		
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a účastn. sdružení	106		
	5. Závazky k zaměstnancům	107		
	6. Závazky za sociálního zabezpečení a zdrav. pojištění	108		
	7. Sítě - daňové závazky a dotace	109		
	8. Krátkodobé přijaté zálohy	110		
	9. Vydané dluhopisy	111		
	10. Odhadné účty pasivní	112		
	11. Jiné závazky	113		
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 115 až 117)	114	0	0
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	115		
	2. Krátkodobé bankovní úvěry	116		
	3. Krátkodobé finanční výpomoci	117		
C. I.	Časové rozlišení (ř. 119 až 120)	118	0	0
C. I. 1.	Výdaje příštích období	119		
	2. Výnosy příštích období	120		

Sestaveno dne:		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou	
17.2.2014			
Právní forma jednotky:	Předmět podnikání:	Pozn.:	
Akciová společnost	Zemědělská výroba, zpracování a prodej zemědělských surovin a výrobků		

Minimální závazný výkaz o hospodářské činnosti

2202 - výkaz zisků a ztrát

Účetní jednotka a povinný účetní zveřejňuje současně a dříve, než dojde k přiznání zisku z příjmů

Ne přetiskovat / neposílat /

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v přímém rozsahu

ke dni: **31.12.2013**

(v celých tisících Kč)

Rok	Měsíc	IC
2013	12	26278367

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Agro Rostěnice, s.s.

sídlo účetní jednotky

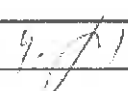
Rostěnice 49, 682 01 Vyškov

zapsaná v obchodním rejstříku

u KS v Brně, odíl B, vložka 3699

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém
I.	Tržby za prodej zboží	01		
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02		
+	Obchodní marže (ř. 01 - 02)	03	0	0
II.	Výkony (ř. 05 + 06 + 07)	04	0	0
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05		
2.	Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	06		
3.	Aktivace	07		
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09 - 10)	08	15	12
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09		
B. 2.	Služby	10	15	12
+	Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 08)	11	-15	-12
C.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	12	0	0
C. 1.	Mzdové náklady	13		
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14		
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení	15		
C. 4.	Sociální náklady	16		
D.	Daně a poplatky	17		
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18		
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	0	0
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20		
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	21		
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	0	0
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23		
F. 2.	Prodaný materiál	24		
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek a kompl.nákladů př. o.	25		
71	Ostatní provozní výnosy	26		
H.	Ostatní provozní náklady	27		
v	Převod provozních výnosů	28		
1	Převod provozních nákladů	29		
*	Provozní výsledek hospodaření (ř. 11 - 12 - 17 - 18 + 19 - 22 - 25 + 26 + (+27) - (-28))	30	-15	-12

Označení b	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
VI.	Tržby za prodej cenných papírů a vkladů	31		
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (f. 34 + 35 + 36)	33		
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách	34		
2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35		
3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37		
K.	Náklady z finančního majetku	38		
IX.	Výnosy z přecenění majetkových cenných papírů	39		
L.	Náklady z přecenění majetkových cenných papírů	40		
M.	Změna stavu rezerv a opr. položek ve finanční oblasti	41		
X.	Výnosové úroky	42		
N.	Nákladové úroky	43		
XI.	Ostatní finanční výnosy	44		
O.	Ostatní finanční náklady	45	2	2
XII.	Převod finančních výnosů	46		
P.	Převod finančních nákladů	47		
*	Finanční výsledek hospodaření (f. 31 - 32 + 33 + 37 + 38 + 39 - 40 - 41 + 42 - 43 + 44 - 45 + (-46) - (-47))	48	-2	-2
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (f. 50 + 51)	49	0	0
Q. 1.	-splatná	50		
2.	-odložená	51		
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (f. 30 + 48 - 49)	52	-17	-14
XIII.	Mimofádné výnosy	53		
R.	Mimofádné náklady	54		
S.	Daň z příjmů za mimofádnou činnost (f. 56 + 57)	55	0	0
S. 1.	-splatná	56		
2.	-odložená	57		
*	Mimofádný výsledek hospodaření (f. 53 - 54 - 55)	58	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (f. 54 + 58 - 59)	60	-17	-14
	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (f. 30 + 48 + 53 - 54)	61	-17	-14

Sešlaveno dne: 17.2.2014		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou 	
Právní forma jednotky: Akciová společnost	Předmět podnikání: Zemědělská výroba, zpracování a prodej zemědělských surovin a výrobků	Pozn.:	

Příloha č. 6: Společnost ACHP Slavkov, a.s.

Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného
Krajským soudem v Brně
oddíl B, vložka 3499

Datum zápisu:	1. ledna 2001
Spisová značka:	B 3499 vedená u Krajského soudu v Brně
Obchodní firma:	ACHP Slavkov, a.s.
Sídlo:	Slavkov u Brna, U Splavu 1421, okres Vyškov, PSČ 684 01
Identifikační číslo:	262 34 840
Právní forma:	Akciová společnost
Předmět podnikání:	činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence silniční motorová doprava - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně, - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti nad 3,5 tuny výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
Statutární orgán - představenstvo:	předseda představenstva: Ing. VÍTĚZSLAV NAVRÁTIL, dat. nar. 3. prosince 1943 č.p. 25, 683 21 Podivice den vzniku funkce: 27. května 2010 den vzniku členství: 27. května 2010 místopředseda představenstva: Ing. Cyril Sigmund, dat. nar. 5. července 1948 Vyškov - Rychtářov 78, PSČ 682 01 den vzniku funkce: 27. května 2010 den vzniku členství: 27. května 2010 člen představenstva: Ing. Peter Novanský, dat. nar. 3. září 1958 93106 Bratislava - Rača, Potočná 8208/21 B Slovenská republika den vzniku členství: 27. května 2010 člen představenstva: Ing. LEOŠ ŠPUNAR, dat. nar. 27. října 1975 Svat. Čecha 1158/8, Lipník nad Bečvou I-Město, 751 31 Lipník nad Bečvou den vzniku členství: 27. května 2010 člen představenstva: Ing. Karel Klaška, dat. nar. 26. října 1954 Kobylnice, Na návsi 3, PSČ 664 51 den vzniku členství: 29. května 2012
Způsob jednání:	Jménem společnosti jedná vždy předseda nebo místopředseda představenstva. Podepisování za společnost se děje tak, že k obchodnímu jménu

společnosti připojí svůj podpis společně dva členové představenstva, z nichž jeden musí být předseda nebo místopředseda.

Dozorčí rada:	předseda dozorčí rady: Ing. František Zvěřina, dat. nar. 14. září 1953 Křenovice, Sokolská 6, PSČ 683 52 den vzniku funkce: 27. května 2010 den vzniku členství: 27. května 2010
	člen dozorčí rady: Ing. Václav Judásek, dat. nar. 30. ledna 1949 Vyškov, Dukelská 631/7, PSČ 682 01 den vzniku členství: 27. května 2010
	člen dozorčí rady: Ing. DAGMAR MARTÍNKOVÁ, dat. nar. 10. září 1960 č.p. 740, 683 04 Drnovice den vzniku členství: 27. května 2010
Akcie:	65 594 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč v zaknihované podobě
Základní kapitál:	65 594 000,- Kč Splaceno: 100 %

Správnost tohoto výpisu se potvrzuje

Krajský soud v Brně

Zpracováno v souladu s
vyhláškou č. 500/2002 Sb.
ve znění pozdějších předpisů

ROZVAHA

(BALANCE)

ke dni 31.12.2013

(v celých tisících Kč)

IČ

26 23 48 40

Obchodní firma nebo jiný název účetní
jednotky

ACHP Slavkov, a.s.

Sídlo, bydliště nebo místo podnikání účetní
jednotky

U Splavu 1421

Slavkov u Brna

68401

označ a	AKTIVA b	řád c	Běžné účetní období			Min.úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63)	001	179 410	-39 890	139 520	104 200
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	003	62 594	-39 491	23 103	19 646
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.05 až 12)	004	0	0	0	0
B. I. 1	Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0
2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	0
3	Software	007	0	0	0	0
4	Ocenitelná práva	008	0	0	0	0
5	Goodwill	009	0	0	0	0
6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0
7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0	0
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 až 22)	013	62 594	-39 491	23 103	19 646
B. II. 1	Pozemky	014	433	0	433	432
2	Stavby	015	32 621	-20 707	11 914	12 187
3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	31 534	-21 070	10 464	7 554
4	Pěstitelské celky trvalých porostů	017	0	0	0	0
5	Dospělá zvířata a jejich skupiny	018	0	0	0	0
6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	0	0	0	0
7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	644	0	644	0
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	0	0	0	0
9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	-2 638	2 286	-352	-527
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	023	0	0	0	0
B. III. 1	Podíly - ovládaná osoba	024	0	0	0	0
2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	0	0	0	0
3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	0	0	0	0
4	Půjčky a úvěry-ovládaná nebo ovládající os, podst.vliv	027	0	0	0	0
5	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	0	0	0	0
6	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0	0
7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	0	0	0	0

označ a	AKTIVA b	řád c	Běžné účetní období			Min.úč. období Netto 4
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	031	116 689	-399	116 289	84 529
C. I.	Zásoby (ř.33 až 38)	032	76 269	0	76 269	74 201
C. I. 1	Materiál	033	105	0	105	415
2	Nedokončená výroba a polotovary	034	0	0	0	0
3	Výrobky	035	10 945	0	10 945	5 542
4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036	0	0	0	0
5	Zboží	037	65 218	0	65 218	64 195
6	Poskytnuté zálohy na zásoby	038	1	0	1	4 049
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	039	5	0	5	5
C. II. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	040	0	0	0	0
2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	041	0	0	0	0
3	Pohledávky - podstatný vliv	042	0	0	0	0
4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043	0	0	0	0
5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	5	0	5	5
6	Dohadné účty aktivní	045	0	0	0	0
7	Jiné pohledávky	046	0	0	0	0
8	Odložená daňová pohledávka	047	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	048	31 939	-399	31 540	9 354
C. III. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	049	25 137	-399	24 738	7 157
2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	050	0	0	0	0
3	Pohledávky - podstatný vliv	051	0	0	0	0
4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052	0	0	0	0
5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0	0
6	Stát - daňové pohledávky	054	6 364	0	6 364	2 088
7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	434	0	434	35
8	Dohadné účty aktivní	056	0	0	0	0
9	Jiné pohledávky	057	4	0	4	74
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	058	8 475	0	8 475	968
C. IV. 1	Peníze	059	91	0	91	81
2	Účty v bankách	060	8 384	0	8 384	887
3	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	0	0	0	0
4	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	063	128	0	128	26
D. I. 1	Náklady příštích období	064	7	0	7	6
2	Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0	0
3	Příjmy příštích období	066	121	0	121	20

označ	PASIVA	řad	Běžné úč.	Min.úč.
a	b	c	období	období
			5	6
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 86 + 119)	067	139 520	104 200
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 80 + 82 + 85)	068	70 989	70 035
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	069	65 594	65 594
1	Základní kapitál	070	65 594	65 594
2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071	0	0
3	Změny základního kapitálu	072	0	0
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 79)	073	317	317
A. II. 1	Emisní ážio	074	0	0
2	Ostatní kapitálové fondy	075	317	317
3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	0	0
4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	077	0	0
5	Rozdíly z přeměn společností	078	0	0
6	Rozdíly z ocenění při přeměnách společností	079	0	0
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 81 + 82)	080	1 207	1 139
A. III. 1	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	081	1 179	1 096
3	Statutární a ostatní fondy	082	28	43
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 84 až 86)	083	2 902	1 320
A. IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	084	2 902	1 320
2	Neuhrazená ztráta minulých let	085	0	0
3	Jiný výsledek hospodaření minulých let	086	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	087	969	1 665
	<i>/ř.01 - (+ 69 + 73 + 79 + 83 + 88 + 121)/</i>			
B.	Cizí zdroje (ř. 89 + 94 + 105 + 117)	088	68 209	34 113
B. I.	Rezervy (ř. 90 až 93)	089	0	0
B. I. 1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	090	0	0
2	Rezerva na důchody a podobné závazky	091	0	0
3	Rezerva na daň z příjmů	092	0	0
4	Ostatní rezervy	093	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 95 až 104)	094	0	0
B. II. 1	Závazky z obchodních vztahů	095	0	0
2	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	096	0	0
3	Závazky - podstatný vliv	097	0	0
4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	098	0	0
5	Dlouhodobé přijaté zálohy	099	0	0
6	Vydané dluhopisy	100	0	0
7	Dlouhodobé směnky k úhradě	101	0	0
8	Dohadné účty pasívní	102	0	0
9	Jiné závazky	103	0	0
10	Odložený daňový závazek	104	0	0

označ	PASIVA	řád	Běžné úč. období	Min.úč. období
a	b	c	5	6
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 106 až 116)	105	37 377	18 607
B. III. 1	Závazky z obchodních vztahů	106	36 056	17 229
2	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	107	0	0
3	Závazky - podstatný vliv	108	0	0
4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	109	0	0
5	Závazky k zaměstnancům	110	306	353
6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	111	161	163
7	Stát - daňové závazky a dotace	112	39	53
8	Krátkodobé přijaté zálohy	113	130	0
9	Vydané dluhopisy	114	0	0
10	Dohadné účty pasivní	115	675	799
11	Jiné závazky	116	10	10
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 118 až 120)	117	30 832	15 506
B. IV. 1	Bankovní úvěry dlouhodobé	118	0	0
2	Bankovní úvěry krátkodobé	119	30 832	15 506
3	Krátkodobé finanční výpomoci	120	0	0
C. I.	Časové rozlišení (ř. 122 + 123)	121	322	52
C. I. 1	Výdaje příštích období	122	266	52
2	Výnosy příštích období	123	56	0
Právní forma účetní jednotky :		akciová společnost		
Předmět podnikání nebo jiné činnosti :		poskytování služeb pro zemědělství a zahradnictví		
Okamžik sestavení	Podpisový záznam osoby odpovědné za sestavení účetní závěrky	Podpisový záznam statutárního orgánu nebo fyzické osoby, která je účetní jednotkou		
21.03.14				

Zpracováno v souladu s
vyhláškou č. 500/2002
Sb. ve znění pozdějších
předpisů

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

ke dni 31.12.2013

(v celých tisících Kč)

IČ

26 23 48 40

Obchodní firma nebo jiný název
účetní jednotky

ACHP Slavkov, a.s.

Sídlo, bydliště nebo místo
podnikání účetní jednotky

U Splavu 1421

Slavkov u Brna

68401

Označen a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	01	259 092	232 087
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	248 989	220 360
+	Obchodní marže (ř. 01-02)	03	10 103	11 727
II.	Výkony (ř. 05+06+07)	04	29 816	21 066
II. 1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	24 461	24 171
2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	5 403	-3 062
3	Aktivace	07	-48	-43
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09+10)	08	30 914	23 482
B. 1	Spotřeba materiálu a energie	09	23 685	17 809
B. 2	Služby	10	7 229	5 673
+	Přidaná hodnota (ř. 03+04-08)	11	9 005	9 311
C.	Osobní náklady	12	6 917	6 549
C. 1	Mzdové náklady	13	4 936	4 745
C. 2	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	180	180
C. 3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	1 662	1 498
C. 4	Sociální náklady	16	139	126
D.	Daně a poplatky	17	647	623
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	3 210	2 763
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20+21)	19	334	256
III. 1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	56	174
2	Tržby z prodeje materiálu	21	278	82
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23+24)	22	253	52
F. 1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	0	52
F. 2	Prodaný materiál	24	253	0
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů přístich období	25	-137	118
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	3 825	2 838
H.	Ostatní provozní náklady	27	715	486
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	30	1 559	1 814

/(ř.11-12-17-18+19-22-25+26-27+(-28)-(-29)/

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
VI	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34 + 35 + 36)	33	0	0
VII. 1	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	0
VII. 2	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	0
VII. 3	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41	0	0
X.	Výnosové úroky	42	4	2
N.	Nákladové úroky	43	585	137
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	669	187
O.	Ostatní finanční náklady	45	678	201
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření /(ř.31-32+33+37-38+39-40-41+42-43+44-45-(-46)+(-47))/ 	48	-590	-149
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	49	0	0
Q. 1	-splatná	50	0	0
Q. 2	-odložená	51	0	0
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	969	1 665
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 56 + 57)	55	0	0
S. 1	-splatná	56	0	0
S. 2	-odložená	57	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	58	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	60	969	1 665
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	61	969	1 665
Okamžik sestavení	Podpisový záznam osoby odpovědné za sestavení účetní závěrky	Podpisový záznam statutárního orgánu nebo fyzické osoby, která je účetní jednotkou		
21.03.14				

**Příloha č. 7: Společnost Československá společnost
pro moderní zemědělství, a.s.**

Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného
Krajským soudem v Brně
oddíl B, vložka 3907

Datum zápisu:	10. května 1999
Spisová značka:	B 3907 vedená u Krajského soudu v Brně
Obchodní firma:	Československá společnost pro moderní zemědělství, a.s.
Sídlo:	Slavkov u Brna, Topolová 1418, okres Vyškov, PSČ 684 12
Identifikační číslo:	257 61 498
Právní forma:	Akciová společnost
Předmět podnikání:	koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej - vyjma zboží uved. v příl.z.č. 455/1991 Sb., v úplném znění, a tímto zákonem vyloučeného zprostředkovatelská činnost v oblasti obchodu a služeb vzdělávací činnost pro podnikatele v oboru zemědělství a obchodu
Statutární orgán - představenstvo:	místopředseda: Ing. PAVEL NAVRÁTIL, dat. nar. 21. července 1953 Nad Školou 325, 257 63 Trhový Štěpánov předseda představenstva: Ing. Jaromír Herzán, dat. nar. 4. ledna 1961 Slavkov u Brna, Jiráskova 1464, okres Vyškov místopředseda představenstva: Doc.Ing. František Bauer, CSc., dat. nar. 11. května 1949 Brno, Veverčí 106, okres Brno-město člen představenstva: Ing. JOSEF KUBIŠ, dat. nar. 2. března 1948 Milánská 413, Horní Měcholupy, 109 00 Praha 10
Způsob jednání:	Za společnost jednají předseda představenstva nebo společně dva členové představenstva. Společnost se podepisuje tak, že ke znění obchodního jména připojí svůj podpis s uvedením své funkce jednající člen nebo člen představenstva.
Dozorčí rada:	člen: Doc.Ing. Vladimír Rataj, CSc., dat. nar. 21. února 1952 Nitra-Staré mesto, Hodžova čp. 389/33 Slovenská republika člen: Dr. Pavel Filip, dat. nar. 20. května 1951 Praha 7-Troja, Nad Kazankou čp. 174/45 člen: Ing. František Maňásek, dat. nar. 23. června 1942 Babice čp. 176 člen:

JUDr. Ing. LADISLAV BEDNÁŘ, dat. nar. 13. ledna 1951
Stojická 833/3, Vinoř, 190 17 Praha 9

člen:

Doc. Ing. Josef Hurta, CSc., dat. nar. 24. února 1936
Slušovice, Padělky čp. 547, okres Zlín

člen:

Ing. MIROSLAV OLBRECHT, dat. nar. 8. června 1966
Vladislava Perutky 1296, Mařatice, 686 05 Uherské Hradiště

člen:

Ing. PAVEL KOLÁŘÍK, dat. nar. 12. října 1954
Machuldova 571/5, Kamýk, 142 00 Praha 4

předseda dozorčí rady:

Ing. VÍTĚZSLAV NAVRÁTIL, dat. nar. 3. prosince 1943
č.p. 25, 683 21 Podivice

člen dozorčí rady:

Ing. František Trnka, dat. nar. 19. března 1931
Zlín, Luční 4593

člen dozorčí rady:

Ing. Ladislav Hátle, dat. nar. 10. srpna 1953
Milovice 78, okres Jičín

člen dozorčí rady:

Ing. František Vítek, dat. nar. 3. července 1947
Lysice - Oulehla 522, okres Blansko

člen dozorčí rady:

Ing. Oldřich Planka, dat. nar. 17. listopadu 1947
Opava, Šípková 5

Akcie: 22 ks kmenové akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 100 000,- Kč
Podoba akcií: listinná.
38 ks prioritní akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 5 000,- Kč
Podoba akcií: listinná.

Základní kapitál: 2 390 000,- Kč
Splaceno: 100 %

Ostatní skutečnosti: K platnosti převodu akcií na jméno je vždy nutný předchozí písemný souhlas představenstva společnosti. Představenstvo je povinno souhlas odmítnout, pokud by po převodu souhrn jmenovitých hodnot akcií ve vlastnictví jednotlivého akcionáře přesáhl 10 % základního jmění společnosti. Po dobu dvou let od vzniku společnosti lze akcie převádět jen mezi zakladateli společnosti.

Valná hromada rozhodla o zvýšení základního kapitálu společnosti o částku ve výši 1.000.000,- Kč (jeden milion korun českých) s tím, že upisování akcií nad tuto částku navrhovaného základního kapitálu se nepřipouští, a to upsáním nových 20 (dvaceti) kusů kmenových akcií na jméno o jmenovité hodnotě 50.000,- Kč (padesát tisíc korun českých) v listinné podobě za emisní kurz, který je roven nominální hodnotě nových akcií a je splatný

v penězích s tím, že na jednu stávající akcii v nominální hodnotě 100.000,- Kč (jedno sto tisíc) připadá 837/1000 (osmsetřicetsedm tisícin) nové akcie v nominální hodnotě 50.000,- Kč (padesát tisíc) a na jednu stávající akcii v nominální hodnotě 5.000,- Kč (pět tisíc) připadá 42/1000 (čtyřicetdva tisícin) nové akcie v nominální hodnotě 50.000,- Kč (padesát tisíc). Stávající akcionáři mohou uplatnit právo přednostního upsání akcií v sídle společnosti, v kanceláři č. 109 každý pracovní den, v čase od 9.00 hod. do 15.00 hod. ve lhůtě, která začne běžet čtyřicátý den po dni, kdy nabude právní moci rozhodnutí o zvýšení základního kapitálu a skončí sedmdesátý den po dni, kdy nabude právní moci rozhodnutí o zvýšení základního kapitálu s tím, že počátek a konec lhůty jim bude oznámen písemně. Ve lhůtě, jejíž počátek bude oznámen v obchodním věstníku a je stanoven na sedmdesátý první den po dni, kdy nabude právní moci rozhodnutí o zvýšení základního kapitálu a skončí stošedesátý den po dni, kdy nabude právní moci rozhodnutí o zvýšení základního kapitálu mohou za emisní kurz, který je roven nominální hodnotě nových akcií a je splatný v penězích, upsat všechny zbylé akcie předem určení zájemci, kteří budou vybráni představenstvem podle, ve shora uvedené lhůtě, dříve písemně projeveného zájmu s přihlédnutím k počtu akcií přednostně neupsaných s tím, že pravidla výběru předem určeného zájemce se stanovují tak, že akcionář musí být právnická osoba, která bude dokladovat písemně svůj zájem o upsání výhradně jednoho kusu kmenové akcie na jméno o jmenovité hodnotě 50.000,- Kč (padesát tisíc korun českých) a tento zájem v písemné podobě osobně předá v pracovních dnech v sídle společnosti v kanceláři č. 109 v čase od 9.00 hod. do 15.00 hod., kde bude podání označeno datem a časem přijetí. Představenstvo předloží ve lhůtě, jejíž počátek je stanoven na jednastošedesátýprvní den po dni, kdy nabude právní moci rozhodnutí o zvýšení základního kapitálu a skončí stošedesátýosmý den po dni, kdy nabude právní moci rozhodnutí o zvýšení základního kapitálu, vybraným předem určeným zájemcům návrh smlouvy o upsání akcií, kterou předem určený zájemce ve lhůtě čtrnácti dnů od jejího převzetí v sídle společnosti podepíše. Celý emisní kurz bude splacen ve lhůtě tří měsíců počínaje dnem přednostního upsání resp. dnem následujícím po dni, podpisu smlouvy o upsání akcií, a to na zvláštní účet společnosti u obchodní společnosti s obchodní firmou Komerční banka a.s. č. účtu 86-4177340287/0100.

Správnost tohoto výpisu se potvrzuje

Krajský soud v Brně

ROZVAHA

ve zjednodušeném rozsahu

ke dni 31.12.2013

(v celých tisících Kč)

Rok	Měsíc	Č
2013	12	25761498

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky:

Československá společnost pro moderní
zemědělství,

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště:

Topolová 1418

Slavkov u Brna

68401

Česká republika

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM	001	2 864,00	-639,00	2 225,00	2 221,00
B.	Dlouhodobý majetek	003	639,00	-639,00	0,00	0,00
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	541,00	-541,00	0,00	0,00
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	98,00	-98,00	0,00	0,00
C.	Oběžná aktiva	031	2 219,00	0,00	2 219,00	2 215,00
C. III.	Krátkodobé pohledávky	048	185,00	x	185,00	279,00
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	058	2 034,00	0,00	2 034,00	1 936,00
D. I.	Časové rozlišení	063	6,00	x	6,00	6,00



Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky č. 500/2002 Sb.

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY ve zjednodušeném rozsahu

ke dni 31.12.2013

(v celých tisících Kč)


Rok	Měsíc	Č
2013	12	25761498

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky
Československá společnost pro moderní
zemědělství.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště:

Topolová 1418
Slavkov u Brna
68401
Česká republika

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
II.	Výkony	004	446,00	908,00
B	Výkonová spotřeba	008	222,00	632,00
+	Přidaná hodnota	011	224,00	276,00
C.	Osobní náklady	012	186,00	247,00
IV.	Ostatní provozní výnosy	026	1,00	0,00
H.	Ostatní provozní náklady	027	0,00	1,00
*	Provozní výsledek hospodaření	030	39,00	28,00
X.	Výnosové úroky	042	14,00	14,00
O.	Ostatní finanční náklady	045	8,00	7,00
*	Finanční výsledek hospodaření	048	6,00	7,00
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	049	10,00	8,00
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	052	35,00	27,00
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	060	35,00	27,00
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	061	45,00	35,00

akciová společnost	Poradenství v oblasti zemědělství	
Právní forma účetní jednotky	Předmět podnikání	Pozn.
12.03.2013		
Sestaveno dne	Schváleno valnou hromadou dne	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou

Finanční úřad pro Jihozápadní kraj	
Územní pracoviště ve Slavkově u Brna	
Číslo řádku	26-03-2014
Číslo řádku	
Číslo řádku	
Číslo řádku	