

Znalecký posudek

3129-189/17

o tržní hodnotě akcií společnosti
AGROSTAV, akciová společnost
pro účely jejich dražby

ZNALECKÝ POSUDEK

3129-189/17

o tržní hodnotě akcií společnosti AGROSTAV, akciová společnost pro účely jejich dražby

Objednavatel:

CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s.

Adresa

Pribinova 6, Bratislava 811 09, Slovenská Republika

IČ

36 853 054

Vypracoval

Kreston A&CE Consulting, s.r.o. |

Znalecký ústav

Adresa

Moravské náměstí 1007/14, 602 00 Brno

Zastoupený

Ing. David Hrazdíra, jednatel společnosti

Bankovní spojení:

Sberbank CZ Brno, č. účtu 4100002909/6800

IČ

441 19 097

DIČ

CZ699001790 - člen skupiny Kreston A&CE Group

Spisová značka C 4037 vedená u Krajského soudu v Brně

Zpracovatelé

Ing. David Hrazdíra

Ing. Rostislav Čada, Ph.D. MBA

Ing. Pavel Neugebauer

Účel ocenění

Znalecký posudek je vypracován za účelem stanovení tržní hodnoty akcií na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč, emitovaných společností AGROSTAV, akciová společnost, IČ 469 04 662, pro účely jejich dražby.

Posudek obsahuje

110 stran textu včetně příloh

Posudek se předává

ve 3 vyhotoveních

Výtisk číslo

4 – archivní

Datum

v Brně dne 27. září 2017

OBSAH

1. VŠEOBECNÉ ÚDAJE	3
1.1. Úvod	3
1.2. Den ocenění	3
1.3. Prohlášení znalce o nezávislosti	3
1.4. Použitelnost provedeného ocenění	3
2. NÁLEZ	4
2.1. Zjištění stavu	4
2.2. Podklady pro zpracování ocenění	4
2.2.1. Podklady poskytnuté pověřenými osobami Objednavatele.....	4
2.2.2. Podklady opatřené zpracovatelem a použitá literatura	4
2.2.3. Ověření vstupních dat.....	5
2.3. Popis předmětu ocenění	5
2.3.1. Statutární orgán.....	6
2.3.2. Předmět podnikání Společnosti.....	6
2.4. Výchozí bilance Společnosti	7
2.5. Majetkové účasti ve Společnosti	8
2.6. Strategická analýza	9
2.6.1. Vývoj hospodářství	9
2.6.2. Sektorová analýza.....	10
2.6.3. SWOT analýza	13
2.7. Finanční analýza Společnosti	13
2.7.1. Analýza rozvahy	13
2.7.2. Analýza výkazu zisků a ztrát	15
2.8. Základní předpoklady obecné povahy	18
2.8.1. Zvažované období	18
2.8.2. Právní forma	18
2.8.3. Daňová politika	19
2.8.4. Inflace.....	19
2.8.5. Ekonomické uspořádání a právní systém	19
2.8.6. Účetní zásady	19
2.8.7. Skutečnosti po dni ocenění	19
2.8.8. Ostatní předpoklady.....	19
3. POSUDEK	20
3.1. Metodika oceňování	20
3.1.1. Názvosloví	20
3.1.2. Obecná metodika při oceňování.....	21
3.2. Použitý způsob ocenění	30
3.2.1. Detailní popis výnosové metody ocenění.....	31
3.3. Komparační ocenění Společnosti	36
3.4. Výnosové ocenění Společnosti	37
3.4.1. Specifické předpoklady ocenění metodou DCF Společnosti.....	37
HLAVNÍ VÝSTUPY METODY DCF ENTITY	37
3.4.2. Výsledný propoččet.....	60
3.5. Majetkové ocenění na principu historických cen	63
3.6. Rekapitulace ocenění 100% jmění společnosti AGROSTAV, akciová společnost	63
3.7. Přepoččet na hodnotu akcií pro účely dražby	63
4. ZÁVĚR	65

1. VŠEOBECNÉ ÚDAJE

1.1. Úvod

Znalecký posudek je vypracován za účelem stanovení tržní hodnoty akcií na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč, emitovaných společností AGROSTAV, akciová společnost (dále v textu označeno též jako „Společnost“), IČ 469 04 662, pro účely jejich dražby.

1.2. Den ocenění

Ocenění jmění Společnosti, z něž je následně stanovena výše přiměřeného plnění menšinovým akcionářům Společnosti, je prováděno podle stavu relevantních, zejména účetních podkladů a stavu majetku a závazků k datu 30.6.2017. Události nám známé do dne zpracování posudku byly zohledněny.

1.3. Prohlášení znalce o nezávislosti

Společnost Kreston A&CE Consulting, s.r.o., prohlašuje, že není ke společnosti AGROSTAV, akciová společnost ani k jejím akcionářům ve vztahu personální či finanční závislosti, v zaměstnaneckém či obdobném právním vztahu, stejně tak jako se nepodílí na řízení či kontrole podnikání uvedených společností.

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

1.4. Použitelnost provedeného ocenění

Tento Znalecký posudek je použitelný jenom pro výše uvedený účel – stanovení tržní hodnoty akcií emitovaných společností AGROSTAV, akciová společnost, IČ 469 04 662, pro účely dražby těchto akcií.

2. NÁLEZ

2.1. Zjištění stavu

Vstupní údaje použité pro ocenění v tomto posudku byly ověřeny výlučně z podkladů poskytnutých pověřenými osobami Objednavatele, případně z disponibilních převážně veřejných zdrojů (vyjma dat finanční neveřejné databáze AMADEUS).

2.2. Podklady pro zpracování ocenění

2.2.1. Podklady poskytnuté pověřenými osobami Objednavatele

- Rozvaha a výkaz zisků a ztrát Společnosti k 31.12.2012, 31.12.2013, 31.12.2014, 31.12.2015, 31.12.2016 a k 30.6.2017
- Hlavní účetní kniha Společnosti k 30.6.2017
- Výroční zpráva Společnosti za období 2012-2016
- Výhled hospodaření Společnosti v podobě výkazu zisků a ztrát pro období 2017-2019
- Internetový zdroj informací o Společnosti (<http://www.agrostav-ji.cz/>)
- Doplnující informace od pověřených osob Objednavatele týkající se konkrétních položek majetku a závazků a věcných faktorů minulého, současného a budoucího hospodaření oceňované Společnosti podané v průběhu zpracování znaleckého posudku v ústní nebo písemné podobě.

2.2.2. Podklady opatřené zpracovatelem a použitá literatura

- Výpis z obchodního rejstříku společnosti AGROSTAV, akciová společnost, vedeného Krajským soudem v Brně, oddíl B, vložka 870, pořízený prostřednictvím Internetu
- Makroekonomická predikce České republiky – červenec 2017
- Finanční data o příslušném odvětví z databáze AMADEUS
- Zákon č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících; ve znění zákona č. 322/2006 Sb., 227/2009 Sb. a zákona č. 444/2011 Sb.
- Vyhláška Ministerstva spravedlnosti ČSR č.37/1967 Sb.
- Vyhláška Ministerstva spravedlnosti ČR č.77/1993 Sb.
- Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a o změně některých zákonů (zákon o oceňování majetku)
- Vyhláška Ministerstva financí č. 3/2008 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 151/1997 Sb. o oceňování majetku a o změně některých zákonů (zákon o oceňování majetku) v aktuálním znění;
- Zákon č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí a o změně některých dalších zákonů (zákon o nabídkách převzetí)
- Dokument Znalecké posudky pro účely povinných nabídek převzetí a veřejných návrhů smluv o koupi účastnických cenných papírů (ZNAL), včetně příloh 1 a 2
- Obchodní zákoník č. 513/1991 Sb. ve znění pozdějších předpisů;
- Mezinárodní standardy pro oceňování IVS 1-4, The International Assets Valuation Standards Committee v březnu 1994;

- Bjacek, P.: Překlad. Mezinárodní účetní standardy, Praha, AmiCom, 1994;
- Copeland, T.; Koller, T.; Murrin, J. - Stanovení hodnoty firem, Victoria publishing 1994;
- Tichý G.E. - Oceňování podniku, Praha, Linde Praha, 1991;
- Mařík M. - Určování hodnoty firem, Praha, Ekopress, 1998;
- Mařík - Diskontní míra v oceňování, Vysoká škola ekonomická 2001.
- Mařík M. a kol. - Metody oceňování podniku, Praha, Ekopress, 2007
- Mařík, M. a kolektiv: Metody oceňování podniku pro pokročilé, Ekopress, Praha 2011;
- Maříková P., Mařík M. - Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku, Praha, Oeconomica, 2007
- Mařík, M. a kolektiv: Metody oceňování podniku pro pokročilé, Ekopress, Praha 2012, třetí upravené a rozšířené vydání;
- Brealey R., Myers S.- Teorie a praxe firemních financí, Praha, Victoria Publishing, 1991;
- Raffeegeau J., Dubois F. - Finanční oceňování podniků, Praha, HZ Praha, 1996;
- Bradáč, A. a kol. - Soudní inženýrství, Akademické nakladatelství CERM, s.r.o.;
- Ibbotson Associates - SBBI 2007 Valuation Edition Yearbook, Ibbotson Associates
- Ibbotson Associates - SBBI 2009 Valuation Edition Yearbook, Ibbotson Associates
- Ibbotson Associates - SBBI 2011 Valuation Edition Yearbook, Ibbotson Associates
- Ibbotson Associates - SBBI 2012 Valuation Edition Yearbook, Ibbotson Associates
- 2016 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital

2.2.3. Ověření vstupních dat

Znalecký posudek je založen na údajích a informacích poskytnutých pověřenými osobami Objednavatele a na veřejně dostupných informacích.

V kompetenci a odpovědnosti Objednavatele jsou zejména následující podkladové materiály a předpoklady, na kterých je ocenění založeno:

- Rozvaha, výkaz zisků a ztrát a Společnosti k 31.12.2012-31.12.2016 a k 30.6.2017
- Výhled hospodaření Společnosti v podobě výkazu zisků a ztrát pro období 2017-2019
- Přehled o financování Společnosti, včetně přehledu investic
- další informace o základních věcných faktorech fungování oceňované společnosti v historii i budoucnu podané v písemné či ústní formě.

Poslední informace relevantní pro zpracování Posudku byly Znalcem získány a použity dne 12. září 2017. Ocenění je nutné revidovat, pokud se zásadně změní předpoklady, na kterých je ocenění založeno.

2.3. Popis předmětu ocenění

Předmětem ocenění jsou akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 10 000 Kč, emitované společností AGROSTAV, akciová společnost. **Primárním předmětem ocenění bude podnik Společnosti ve smyslu souboru majetku a závazků, od jehož hodnoty bude hodnota akcií pro účely dražby odvozena.**

Obchodní firma
AGROSTAV, akciová společnost

Sídlo	Jihlava, Hruškové Dvory 3, PSČ 586 01
IČ	469 04 662
Den zápisu	1. října 1992
Právní forma	Akciová společnost
Základní kapitál	32 990 000,- Kč
Akcie	3 299 ks akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč.

2.3.1. Statutární orgán
Představenstvo:

Předseda představenstva: Ing. ZDENĚK BARTOŠÍK, dat. nar. 14. ledna 1962
č.p. 55, 588 05 Milíčov

Místopředseda představenstva: Ing. MIROSLAV NOSEK, dat. nar. 17. srpna 1962
Č.p. 37, 588 56 Horní Myslová

2.3.2. Předmět podnikání Společnosti

Dle informací v Obchodním rejstříku (www.justice.cz) je předmětem podnikání Společnosti následující:

- provádění staveb, jejich změn a odstraňování
- klempířství a oprava karoserií
- truhlářství, podlahářství
- zámečnictví, nástrojařství
- opravy silničních vozidel
- silniční motorová doprava - nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti přesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí, - nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti nepřesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- projektová činnost ve výstavbě

Dle informací uvedených v rámci registru ekonomických subjektů (www.czso.cz) lze charakteristiku daného ekonomického subjektu společnosti AGROSTAV, akciová společnost popsat následovně:

Tabulka – zařazení Společnosti dle Registru ekonomických subjektů

Název atributu	Kód	Text
Statistická právní forma	121	Akciová společnost
Institucionální sektor: dle ESA2010	11002	Národní soukromé nefinanční podniky
Činnosti - dle CZ-NACE	4120	Výstavba bytových a nebytových budov
	25720	Výroba zámků a kování

Název atributu	Kód	Text
	43320	Truhlářské práce
	43290	Ostatní stavební instalace
	6820	Pronájem a správa vlastních nebo pronajatých nemovitostí
	45200	Opravy a údržba motorových vozidel, kromě motocyklů
	47300	Maloobchod s pohonnými hmotami ve specializovaných prodejnách
	49410	Silniční nákladní doprava
	236	Výroba betonových, cementových a sádrových výrobků
	711	Architektonické a inženýrské činnosti a související technické poradenství
	38320	Úprava odpadů k dalšímu využití, kromě demontáže vraků, strojů a zařízení
	089	Těžba a dobývání j. n.
	08990	Ostatní těžba a dobývání j. n.
Velikostní kat. dle počtu zam.	310	100-199 zaměstnanců

2.4. Výchozí bilance Společnosti

Od pověřených osob Objednavatele Znaleckého posudku jsme obdrželi definici společnosti AGROSTAV, akciová společnost v podobě neauditované bilance sestavené k datu 30.6.2017.

Kompletní finanční výkazy Společnosti k datu ocenění, tj. k 30.6.2017 jsou nedílnou součástí přílohy č. 2 tohoto Znaleckého posudku.

Tabulka – Aktiva Společnosti k datu ocenění (v tis. Kč)

POLOŽKY	30.06.2017
AKTIVA CELKEM	261 548
Stálá aktiva	30 676
Dlouhodobý nehmotný majetek	0
Dlouhodobý hmotný majetek	26 529
Pozemky	7 047
Stavby	9 868
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	9 614
Dlouhodobý finanční majetek	4 147
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	4 147
Oběžná aktiva	230 492
Zásoby	2 541
Materiál	477
Nedokončená výroba a polotovary	2 064
Dlouhodobé pohledávky	17 063
Jiné pohledávky	17 063
Krátkodobé pohledávky	167 913
Pohledávky z obchodních vztahů	142 458
Stát - daňové pohledávky	7 909
Ostatní poskytnuté zálohy	448
Jiné pohledávky	17 098

POLOŽKY	30.06.2017
Krátkodobý finanční majetek	42 975
Peníze	85
Účty v bankách	42 890
Časové rozlišení	380
Náklady příštích období	380

Tabulka – Pasiva Společnosti k datu ocenění (v tis. Kč)

POLOŽKY	30.06.2017
PASIVA CELKEM	261 548
Vlastní kapitál	208 089
Základní kapitál	32 990
Základní kapitál	32 990
Kapitálové fondy	7 247
Ostatní kapitálové fondy	7 247
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0
Výsledek hospodaření minulých let	162 002
Nerozdělený zisk minulých let	162 002
Výsledek hospodaření za účetní období	5 850
Cizí zdroje	53 459
Rezervy	0
Dlouhodobé závazky	4 025
Jiné závazky	2 466
Odložený daňový závazek	1 559
Krátkodobé závazky	49 434
Závazky z obchodních vztahů	46 021
Závazky ke společníkům, členům družstev a k účastníkům sdružení	50
Závazky k zaměstnancům	1 952
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 055
Stát - daňové závazky a dotace	312
Jiné závazky	44
Bankovní úvěry a výpomoci	0
Časové rozlišení	0

2.5. Majetkové účasti ve Společnosti

K datu ocenění eviduje Společnost dlouhodobý finanční majetek v účetní výši 4 147 tis. Kč. Jedná se o podíly v následujících dceřiných společnostech:

Tabulka – Dlouhodobý finanční majetek k datu ocenění (v Kč)

Účet	Název	Účetní hodnota
062	Podílové CP a podíly v obchodních závodech s podst. vlivem	4 180 900,00
062000	Podílové CP a podíly v podnicích s podstatným vlivem-Triangl Office Park s.r.o.	100 000,00
062001	Podílové CP a podíly v podnicích s podstatným vlivem-Opravny Telč	4 030 900,00
062002	Podílové CP a podíly v podnicích s podstatným vlivem-Na Františku I,s.r.o.	50 000,00
096	Opr.položka k dlouhod.fin.majetku	-33 672,00
	Podílové CP a podíly v obchodních závodech s podst. vlivem a po zohled. OP	4 147 228,00

V návaznosti na předchozí jsou níže uvedeny doplňující informace k příslušným dceřiným společnostem:

Tabulka – Informace o dceřiných společnostech v majetku Společnosti

Obchodní firma	podíl na ZK v %	výše VK k 31.12.2016	HV za sledované období 2016
TRIANGL Office Park, s.r.o.	50	133	-2
Opravný Telč, a.s.	44	13 074	477
NA FRANTIŠKU I, s.r.o.	50	-	-

Pozn. Společnost „NA FRANTIŠKU I, s.r.o.“ byla založena 10. dubna 2017, tudíž nejsou k dispozici finanční výkazy za období 2016, ale pouze informace z Obchodního rejstříku.

2.6. Strategická analýza

Hlavní funkcí strategické analýzy je vymezit celkový výnosový potenciál oceňovaného podniku. Výnosový potenciál je závislý na potenciálu vnějším a vnitřním, kterým Společnost disponuje. **Vnější potenciál** lze souhrnně kvalitativně vyjádřit **šancemi a riziky**, které nabízí podnikatelské prostředí (odvětví, relevantní trh), v němž se pohybuje oceňovaný podnik.

Při analýze **vnitřního potenciálu** společnosti AGROSTAV, akciová společnost zjišťujeme, do jaké míry je podnik schopen využít šance vnějšího prostředí a posuzujeme schopnost čelit podnikatelským rizikům. Koncentrovaným vyjádřením vnitřního potenciálu je souhrn jeho hlavních **silných a slabých stránek** s důrazem na otázku, zda podnik má nějakou podstatnou konkurenční výhodu (či výhody). Důležitým rozměrem analýzy vnitřního potenciálu je tedy i analýza konkurence oceňovaného podniku.

2.6.1. Vývoj hospodářství

Při zpracování této části bylo přihlédnuto k odhadům ekonomického vývoje v rámci dokumentu „Makroekonomická predikce České republiky – červenec 2017“, publikovaném ministerstvem financí (zdroj: www.mfcr.cz). Dokument je v plném znění k dispozici v archivu znaleckého ústavu Kreston A&CE Consulting, s.r.o.

Tabulka – Hlavní makroekonomické indikátory

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2017	2018
		Aktuální predikce							Minulá predikce	
Hrubý domácí produkt	mld. Kč	4 060	4 098	4 314	4 596	4 773	4 993	5 234	4 889	5 103
Hrubý domácí produkt	růst v %, s.c.	-0,8	-0,5	2,7	5,3	2,6	3,1	2,9	2,5	2,5
Spotřeba domácností	růst v %, s.c.	-1,2	0,5	1,8	3,7	3,6	2,9	3,1	2,4	2,7
Spotřeba vlády	růst v %, s.c.	-2,0	2,5	1,1	1,9	2,0	1,9	1,7	1,7	1,5
Tvorba hrubého fixního kapitálu	růst v %, s.c.	-3,1	-2,5	3,9	10,2	-2,3	3,8	3,5	3,8	3,0
Příspěvek ZO k růstu HDP	p.b., s.c.	1,3	0,1	-0,5	-0,2	1,2	0,6	0,2	0,2	0,2
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	p.b., s.c.	-0,2	-0,7	1,1	0,8	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Deflátor HDP	růst v %	1,5	1,4	2,5	1,2	1,2	1,4	1,8	1,1	1,8
Průměrná míra inflace	%	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,2	1,6	2,4	1,7
Zaměstnanost (VŠPS)	růst v %	0,4	1,0	0,8	1,4	1,9	1,4	0,4	1,1	0,3
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	průměr v %	7,0	7,0	6,1	5,1	4,0	3,2	2,9	3,4	3,3
Objem mezd a platů (dom. koncept)	růst v %, b.c.	2,6	0,5	3,6	4,8	5,8	6,1	5,6	5,7	4,8

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2017	2018
		Aktuální predikce							Minulá predikce	
Saldo běžného účtu	% HDP	-1,6	-0,5	0,2	0,2	1,1	0,7	0,8	0,4	0,5
Saldo vládního sektoru	% HDP	-3,9	-1,2	-1,9	-0,6	0,6	0,4	.	0,4	.
Předpoklady										
Měnový kurz CZK/EUR		25,1	26,0	27,5	27,3	27,0	26,4	25,6	26,9	26,3
Dlouhodobé úrokové sazby	% p.a.	2,8	2,1	1,6	0,6	0,4	0,9	1,5	0,9	1,5
Ropa Brent	USD/barel	112	109	99	52	44	49	50	56	57
HDP eurozóny	růst v %, s.c.	-0,9	-0,3	1,2	2,0	1,8	1,8	1,8	1,5	1,6

Zdroj: www.mfcr.cz

2.6.2. Sektorová analýza

V rámci této kapitoly je provedena analýza společností působících analogicky se Společností ve stejném odvětví i regionu. Analýza byla provedena na základě disponibilních dat za období 2010-2015. Byla využita data finanční databáze AMADEUS, z odvětví NACE kód 4120 - Construction of residential and non-residential buildings v rámci regionu ČR, do něž byla Společnost zmíněnou databází zařazena. Do výběru relevantních společností byly zařazeny společnosti z daného odvětví, přičemž zahrnuty byly pouze společnosti s disponibilními daty v databázi AMADEUS za období 2010-2015. Tímto způsobem byl vytvořen relevantní vzorek společností z daného odvětví o velikosti 116 podnikatelských subjektů v rámci ČR, včetně oceňované Společnosti.

Byly srovnávány primárně hospodářské parametry, primárně pak ukazatele „Provozní výnosy, resp. Obrat“, „EBITDA/Provozní výnosy, resp. Obrat. Jak již bylo uvedeno výše, do výběrového vzorku byly zařazeny společnosti z daného odvětví, jež publikovaly data za období 2010-2015.

Srovnáním položky „Provozní výnosy“ Společnosti s provozními výnosy všech vybraných společností zahrnutých do výběrového vzorku, jež reprezentuje příslušné odvětví, byla identifikována **míra významu Společnosti v daném odvětví**.

Následně srovnáním příslušných poměrových ukazatelů Společnosti s mediánem hodnot těchto ukazatelů z dat společností za příslušné odvětví byla provedena **komparace se společnostmi působícím v rámci daného odvětví**.

2.6.2.1. Region ČR

V rámci následující kapitoly byla provedena analýza finančních dat Společnosti i podnikatelských subjektů z daného odvětví v rámci regionu ČR:

Tabulka – Hospodářské parametry odvětví i Společnosti v rámci regionu ČR (tis. Kč, %)

OBDOBÍ	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Obrat odvětví	25 267 440	29 266 190	27 266 387	26 648 795	27 366 993	30 857 958
<i>míra růstu odvětví</i>	-	15,8%	-6,8%	-2,3%	2,7%	12,8%
Obrat Společnosti	385 981	455 815	458 064	525 263	422 404	257 602
<i>míra růstu obratu Společnosti</i>	-	18%	0%	15%	-20%	-39%
podíl na trhu	1,5%	1,6%	1,7%	2,0%	1,5%	0,8%
EBITDA marže odvětví ČR	4,7%	4,2%	3,6%	3,7%	2,9%	4,1%
EBITDA marže Společnosti	8,5%	6,8%	10,6%	9,7%	10,5%	5,0%

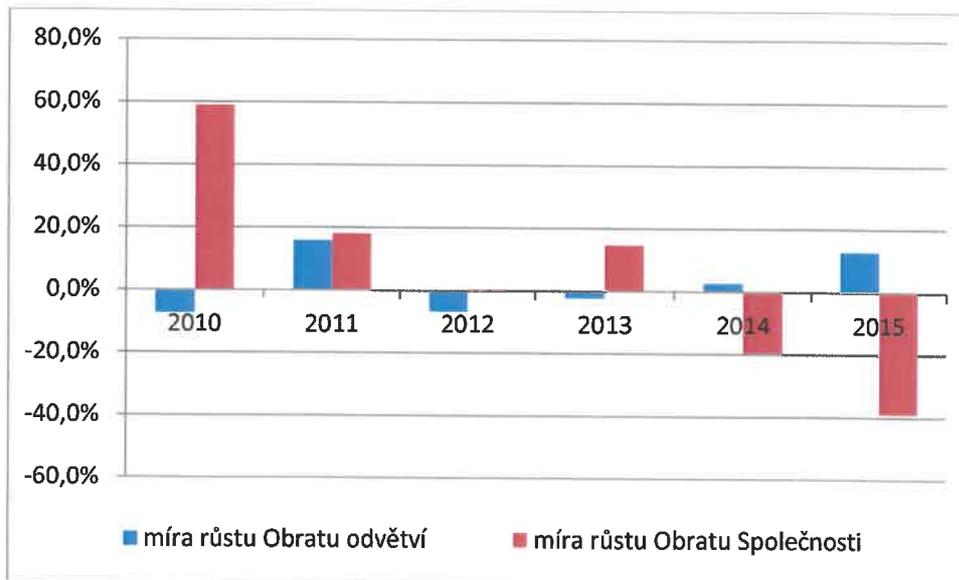
Zdroj: Finanční databáze AMADEUS

Na základě informací uvedených výše lze provést následující shrnutí:

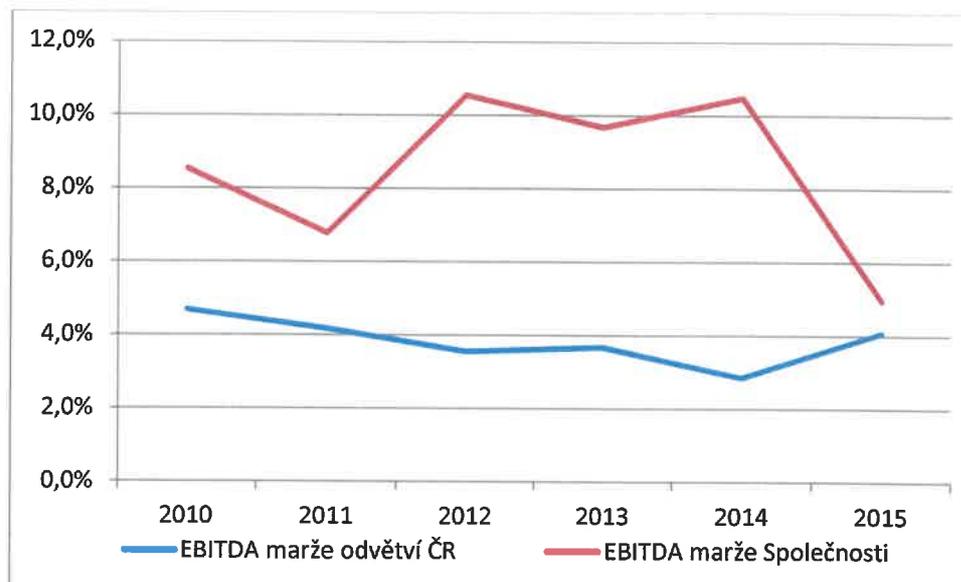
- Ve sledovaném období 2011-2015 vykazuje trh (NACE 4120) v rámci regionu ČR dlouhodobě proměnlivou míru růstu obratu, průměrně ve výši 4,4% p.a., v porovnání s tím průměrná míra růstu Obratu Společnosti ve sledovaném období činí -5,1% p.a. (primárně v důsledku dramatického poklesu v počátečním období 2014-2015)
- Podíl obratu Společnosti na obratu trhu vykazuje ve sledovaném období dlouhodobě poměrně proměnlivé tendence, průměrně ve výši 1,5%
- Ve sledovaném období 2010-2015 vykazuje trh v rámci regionu ČR rovněž proměnlivé tendence hodnoty ukazatele EBITDA/Obrat, průměrně ve výši 3,8%. Průměr EBITDA marže Společnosti v porovnání s tím činí 8,5%.
- Zpracováním známých údajů o Společnosti za období 2016 činí průměrná EBITDA marže Společnosti za období 2011-2016 hodnotu 8,1%, průměr EBITDA marže odvětví z dat 2006-2015 pak činí 4,0%

Graficky lze výše uvedené informace o Společnosti i odvětví zobrazit následovně:

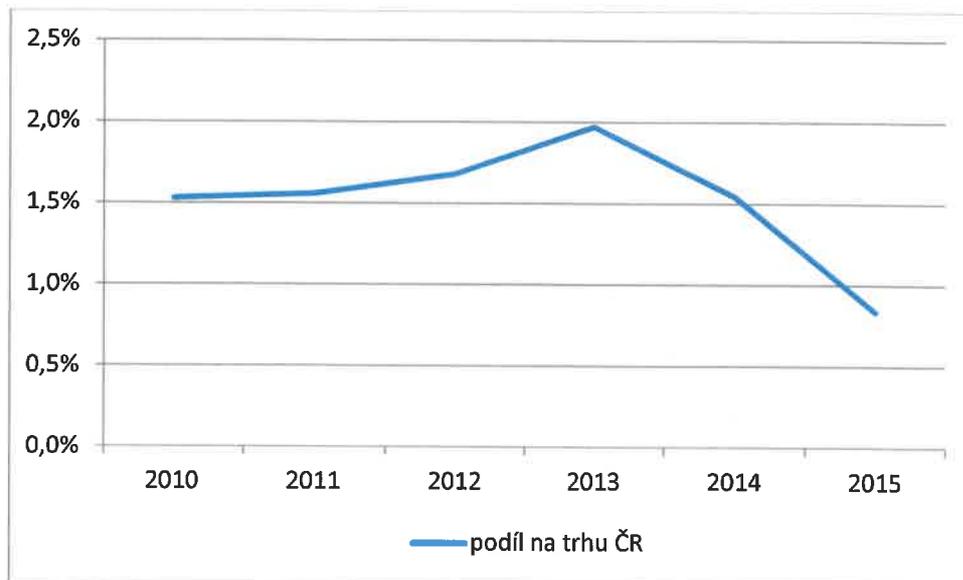
Graf – Míra růstu obratu odvětví v rámci ČR i Společnosti (%)



Graf – EBITDA marže odvětví v rámci ČR i Společnosti (%)



Graf – Podíl na trhu ČR (%)



Z dat uvedených výše je patrné následující:

- Na rozdíl od odvětví ČR vykazuje Společnost v závěru sledovaného období pokles míry růstu Obratu
- Na rozdíl od odvětví ČR vykazuje Společnost dlouhodobě nižší úroveň EBITDA marže, jež ke konci sledovaného období konverguje k hodnotám EBITDA marže odvětví ČR
- Společnost vykazuje dlouhodobě proměnlivý podíl na trhu ČR (průměrně 1,5%)

2.6.3. SWOT analýza

SWOT analýza je koncentrovaným vyjádřením vnitřního potenciálu Společnosti a představuje souhrn hlavních silných a slabých stránek s důrazem na otázku konkurenční výhody/nevýhody. Následující text představuje souhrn možných příležitostí a ohrožení Společnosti a slabých a silných stránek.

2.6.3.1. Silné stránky

- Společnost dosahuje opakovaně uspokojivé, byť dlouhodobě klesající výsledky hospodaření
- Společnost vykazuje poměrně značnou výši provozní hotovosti
- Stabilní výše doby obratu kr. závazků z obchodního styku a zásob (v posledních letech)

2.6.3.2. Slabé stránky

- Společnost dosahuje dlouhodobě proměnlivý podíl na trhu ČR
- V posledních letech klesající výše výsledků hospodaření Společnosti
- Proměnlivá výše doby obratu kr. pohledávek z obchodního styku

2.6.3.3. Příležitosti

- maximalizace využití dotační politiky ČR i EU

2.6.3.4. Ohrožení

- Možná restrikce dotační politiky ČR i EU

2.6.3.5. Závěry strategické analýzy

V návaznosti na dílčí závěry uvedené v rámci jednotlivých dílčích kapitoly 2.6.3 SWOT analýza je možné shrnout data následovně:

- 1) **S ohledem na velikost a úroveň otevřenosti české ekonomiky lze i nadále předpokládat, že vnější prostředí bude působit** na makroekonomický vývoj v České republice. Ekonomický vývoj v České republice v následujícím období **lze hodnotit v závislosti na míře intenzity negativních dopadů světové finanční krize.**
- 2) **Společnost disponuje určitými strategickými konkurenčními výhodami** (viz SWOT analýza), jejichž existence může být zárukou, že Společnost si na trhu udrží svůj tržní podíl

Všechny výše uvedené body nás vedou k závěru, že existuje podložená možnost, že s ohledem na svůj potenciál Společnost v budoucnu svůj dlouhodobý podíl na příslušném trhu udrží.

2.7. Finanční analýza Společnosti

V rámci následujících kapitol byla provedena finanční analýza předmětu ocenění za období let 2011-2016.

2.7.1. Analýza rozvahy

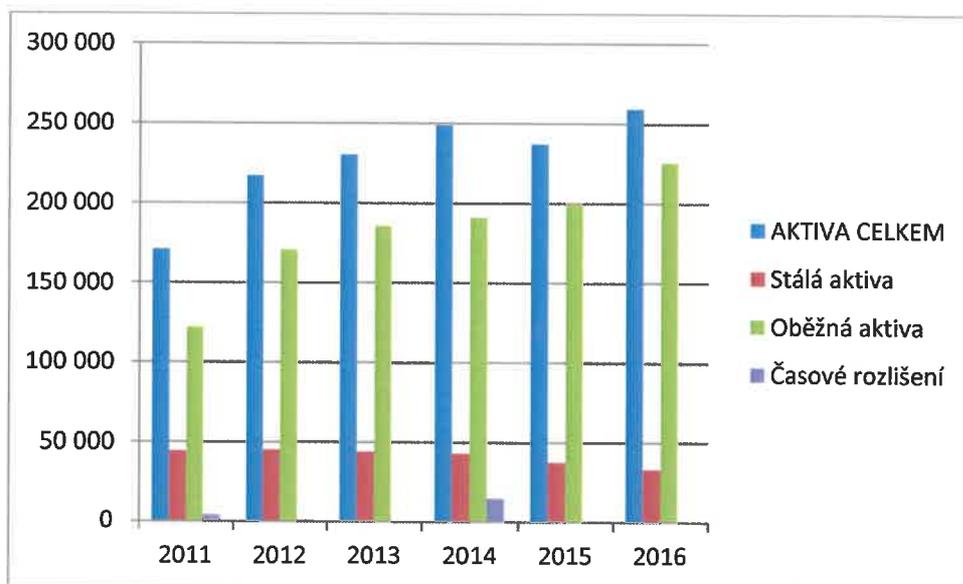
Celková hodnota aktiv Společnosti vykazovala ve sledovaném období 2011-2016 dlouhodobě rostoucí tendence a to nejen stálých aktiv, ale zejména i aktiv oběžných. Časové rozlišení vykazuje po celé sledované období méně významné hodnoty.

Tabulka – Vývoj Aktiv Společnosti (tis. Kč)

OBDOBÍ	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
AKTIVA CELKEM	170 870	217 139	230 403	249 075	237 238	259 247
Stálá aktiva	44 498	45 287	44 090	42 965	37 688	33 170
Dlouhodobý nehmotný majetek	12	0	23	0	16	0
Dlouhodobý hmotný majetek	40 329	41 140	39 748	38 647	33 397	29 073
Dlouhodobý finanční majetek	4 157	4 147	4 319	4 318	4 275	4 097
Oběžná aktiva	122 089	170 721	185 737	191 147	199 273	225 585
Zásoby	716	25 134	5 711	5 364	6 592	2 803
Dlouhodobé pohledávky	3 531	4 051	16 419	5 035	4 370	21 409
Krátkodobé pohledávky	102 378	99 308	157 019	167 154	139 105	176 776
Krátkodobý finanční majetek	15 464	42 228	6 588	13 594	49 206	24 597
Časové rozlišení	4 283	1 131	576	14 963	277	492

Graficky lze výše uvedené zobrazit následovně:

Graf – Vývoj Aktiv Společnosti (tis. Kč)



Celková hodnota pasiv Společnosti vykazovala v souladu s vývojem jejich aktiv ve sledovaném období dlouhodobý růst hodnot, týkající se položek Vlastního kapitálu i Cizích zdrojů. Časové rozlišení pasiv nabývalo ve sledovaném období nulové hodnoty.

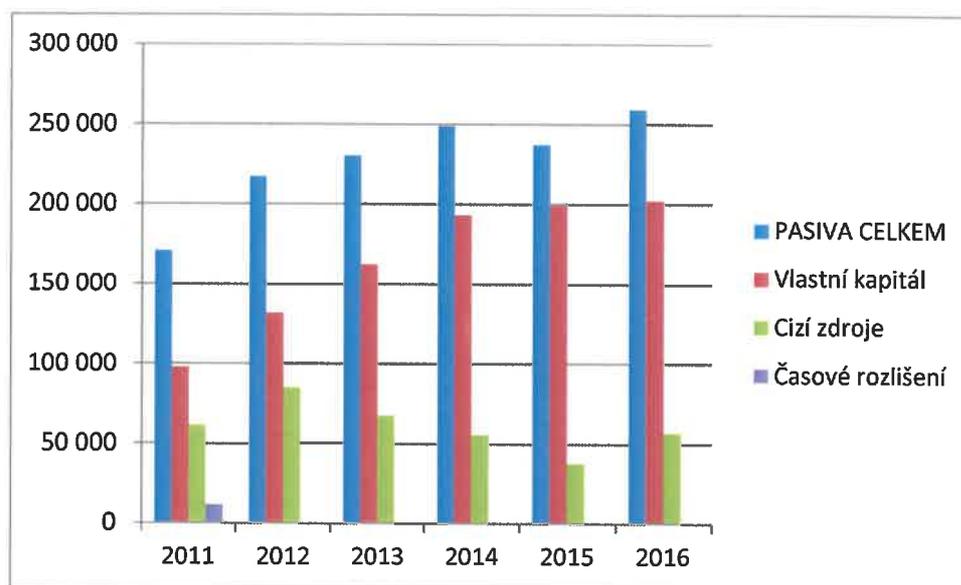
Tabulka – Vývoj Pasiv Společnosti (tis. Kč)

OBDOBÍ	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
PASIVA CELKEM	170 870	217 140	230 403	249 075	237 237	259 246
Vlastní kapitál	97 805	131 786	162 102	193 249	199 615	202 237
Základní kapitál	32 990	32 990	32 990	32 990	32 990	32 990
Kapitálové fondy	6 134	7 247	7 247	7 247	7 246	7 246
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření minulých let	36 425	57 568	91 548	121 866	153 012	159 611
Výsledek hospodaření za účetní období	22 256	33 981	30 317	31 146	6 367	2 390

OBDOBÍ	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
Cizí zdroje	61 415	85 123	67 778	55 464	37 418	56 771
Rezervy	2 242	3 897	3 640	2 789	658	0
Dlouhodobé závazky	3 320	3 225	1 694	5 912	4 789	3 435
Krátkodobé závazky	55 773	78 001	44 064	44 763	31 971	53 336
Bankovní úvěry a výpomoci	80	0	18 380	2 000	0	0
Časové rozlišení	11 650	231	523	362	204	238

Graficky lze výše uvedené zobrazit následovně:

Graf – Vývoj Pasiv Společnosti (tis. Kč)



2.7.2. Analýza výkazu zisků a ztrát

V rámci následující kapitoly je provedena analýza historických dat provozní činnosti Společnosti a to za období 2011-2016.

Tabulka – Vývoj položek Výkazu zisků a ztrát Společnosti (tis. Kč)

OBDOBÍ	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
Obchodní marže	0	0	0	0	0	0
Výkony	449 637	481 272	504 339	419 407	257 376	418 995
Tržby za prodej vlast. výrobků a služeb	453 289	457 011	524 142	419 308	257 164	421 924
Změna stavu zásob vlastní výroby	-3 794	24 255	-19 807	99	212	-2 929
Aktivace	142	6	4	0	0	0
Výkonová spotřeba	370 083	383 572	402 423	326 622	196 814	343 389
Spotřeba materiálu a energie	121 315	140 953	158 850	95 780	58 512	82 909
Služby	248 768	242 619	243 573	230 842	138 302	260 480
Přidaná hodnota	79 554	97 700	101 916	92 785	60 562	75 606
Osobní náklady	44 499	46 902	49 087	48 923	45 383	46 433
Mzdové náklady	32 611	34 287	34 994	34 913	33 363	34 173
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	504	504	504	504	0	0

OBDOBÍ	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
Náklady na soc. zabezp. a zdr. pojištění	11 077	11 803	12 085	12 106	11 417	11 675
Sociální náklady	307	308	1 504	1 400	603	585
Daně a poplatky	774	805	710	898	1 111	878
Odpisy dlh. nehmotného a hmot. majetku	4 359	5 636	6 378	7 265	7 371	6 871
Tržby z prodeje dlh. majetku a materiálu	2 122	691	416	447	137	235
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 653	514	12	430	123	158
Tržby z prodeje materiálu	469	177	404	17	14	77
ZC prodaného dlh. majetku a materiálu	1 570	1 043	392	6	0	0
ZC prodaného dlouhodobého majetku	1 444	1 004	0	0	0	0
Prodaný materiál	126	39	392	6	0	0
Změna stavu rezerv a OP v provoz. oblasti a komplex. nákladů příštích období	-1 660	613	4 542	-1 693	-2 207	14 054
Ostatní provozní výnosy	404	362	705	2 649	301	205
Ostatní provozní náklady	4 354	1 677	2 013	1 758	1 738	1 797
Provozní výsledek hospodaření	28 184	42 077	39 915	38 724	7 604	6 013
Finanční výsledek hospodaření	-289	-231	-1 182	-498	230	443
Daň z příjmů za běžnou činnost	5 639	7 864	8 417	7 081	1 468	4 066
-splatná	5 499	7 933	8 447	7 048	1 453	4 249
-odložená	140	-69	-30	33	15	-183
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	22 256	33 982	30 316	31 145	6 366	2 390
Daň z příjmů za mimořádnou činnost	0	0	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0	0
Výsledek hospod. za účetní období (+/-)	22 256	33 982	30 316	31 145	6 366	2 390
Výsledek hospodaření před zdaněním	27 895	41 846	38 733	38 226	7 834	6 456

Z historických dat Společnosti uvedených výše je patrné následující:

- Dlouhodobě proměnlivý vývoj položky Výkony Společnosti
- Dlouhodobě proměnlivá výše položky Přidaná hodnota Společnosti
- Dlouhodobě nejprve rostoucí a následně dramaticky klesající hodnoty položky Provozní výsledek hospodaření Společnosti a rovněž i položky Výsledek hospodaření za účetní období
- Finanční výsledek hospodaření Společnosti vykazuje ve sledovaném období méně významné, proměnlivé hodnoty

Jednotlivé poměrové ukazatele hospodaření lze kalkulovat za příslušné období 2011-2016 následujícím způsobem:

Tabulka – Vývoj poměrových ukazatelů hospodaření Společnosti (v %)

OBDOBÍ	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Míra růstu Obratu	18,1%	0,5%	14,7%	-19,6%	-39,0%	64,0%
Výkonová spotřeba/Výkony	82%	80%	80%	78%	76%	82%
Mzdové N/Výkony	7%	7%	7%	8%	13%	8%
Odměny/Mzdové N	2%	1%	1%	1%	0%	0%
Odměny/Výkony	0%	0%	0%	0%	0%	0%
N na soc. a zdr. Pojišť/Mzdové N	34%	34%	35%	35%	34%	34%
Soc. N/Mzdové N	1%	1%	4%	4%	2%	2%
Daně a poplatky/Výkony	0%	0%	0%	0%	0%	0%
OPV/Výkony	0%	0%	0%	1%	0%	0%

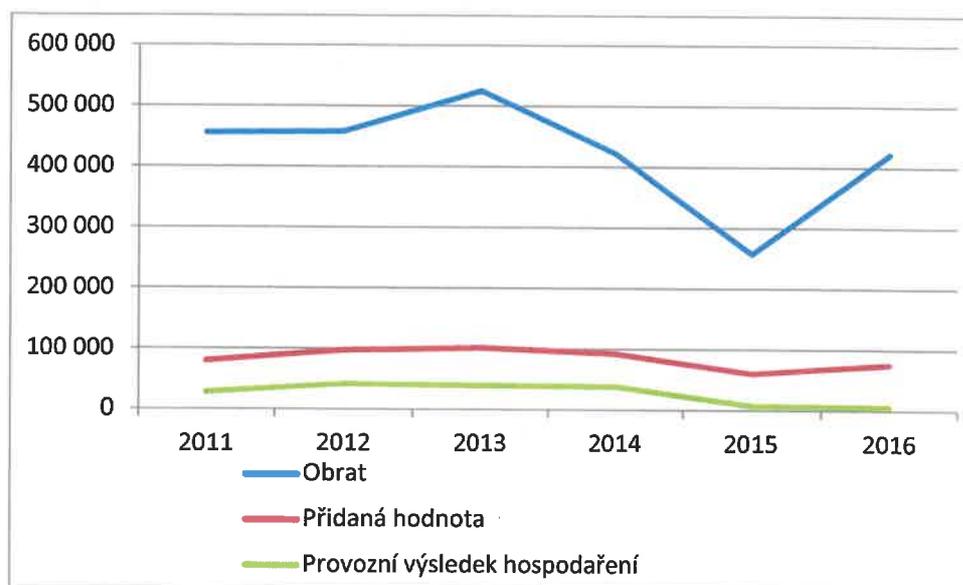
OBDOBÍ	2011	2012	2013	2014	2015	2016
OPN/Výkonová spotřeba	1%	0%	1%	1%	1%	1%

Společnost vykazuje ve sledovaném období:

- Proměnlivé míry růstu položky Obrat (včetně záporných hodnot let 2014-2015)
- Poměrně stabilní výše poměrového ukazatele Výkonová spotřeba/Výkony
- Poměrně stabilní výši poměrového ukazatele Náklady na soc. a zdr. pojišť./Mzdové Náklady
- Stabilní vývoj položky poměrového ukazatele Daně a poplatky/Výkony
- Stabilní vývoj položky poměrového ukazatele Ostatní provozní výnosy/Výkony
- Stabilní vývoj položky poměrového ukazatele Ostatní provozní náklady/Výkonová spotřeba

Graficky lze vývoj klíčových ukazatelů hospodaření ve sledovaném období 2007-2015 zobrazit následovně:

Graf – Klíčové parametry hospodaření Společnosti (tis. Kč)



Následně je provedena finanční analýza rentability, aktivity, zadluženosti i likvidity Společnosti, provedená rovněž za sledované období 2011-2016:

Tabulka – Ukazatelé rentability, zadluženosti, likvidity a aktivity Společnosti

OBDOBÍ	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Rentabilita vlastního kapitálu	22,8%	25,8%	18,7%	16,1%	3,2%	1,2%	2,8%
Rentabilita celkového kapitálu	13,9%	16,0%	13,4%	12,7%	2,8%	1,0%	2,3%
Produkční síla (Rentabilita aktiv)	13,0%	15,6%	13,2%	12,5%	2,7%	0,9%	2,2%
Rentabilita tržeb	6,2%	9,2%	7,6%	9,2%	3,0%	1,4%	3,6%
Kvóta vlastního kapitálu	57,2%	60,7%	70,4%	77,6%	84,1%	78,0%	79,6%
Úrokové zatížení (Úrokové krytí)	1,8%	0,9%	1,4%	1,9%	3,2%	4,4%	2,3%
Míra úplatného cizího kapitálu	0,1%	0,0%	26,9%	3,6%	0,0%	0,0%	0,0%
Peněžní likvidita	0,3	0,5	0,1	0,3	1,5	0,5	0,9
Pohotová likvidita	2,1	1,8	2,6	3,9	5,9	3,8	4,3

OBDOBÍ	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Celková likvidita	2,1	2,1	2,7	4,0	6,1	3,8	4,3
Doba obratu aktiv [dny]	137,6	173,4	160,4	216,8	336,7	224,3	549,9
Doba obratu pohledávek [dny]	68,1	68,6	99,4	124,6	164,3	132,3	148,5
Doba obratu zásob [dny]	0,6	20,1	4,0	4,7	9,4	2,4	2,6
Doba obratu závazků [dny]	47,5	40,4	34,5	42,2	47,9	49,7	57,6

Komentář:

- v oblasti rentability zaznamenala Společnost ke konci sledovaného období výrazně klesající tendence
- v oblasti zadlužení zaznamenala Společnost ve sledovaném období dílčí nárůst kvóty vlastního kapitálu
- v oblasti likvidity zaznamenala Společnost ve sledovaném období spíše rostoucí vývojové tendence
- v oblasti aktivity zaznamenala Společnost nárůst doby obratu krátkodobých pohledávek z obch. styku i, krátkodobých závazků z obch. styku. Doba obratu zásob vykazuje proměnlivé tendence. Doba obratu kr. pohledávek z obch. styku dlouhodobě dramaticky převyšuje dobu obratu kr. závazků z obch. styku.

2.8. Základní předpoklady obecné povahy

Dále jsou uvedeny rozhodující právní, ekonomické a ostatní předpoklady, které byly uvažovány pro účely ocenění majetku společnosti AGROSTAV, akciová společnost:

- zvažované období;
- právní forma;
- daňová politika;
- inflace;
- ekonomické uspořádání a právní systém;
- účetní zásady;
- skutečnosti po dni ocenění;
- ostatní předpoklady;

2.8.1. Zvažované období

Za rozhodující z hlediska ocenění je považován stav Společnosti ke dni 30.6.2017. Pro ocenění Společnosti výnosovou metodou je relevantní finanční plán, který zahrnuje období do konce roku 2026. Toto období však nezobrazuje celou očekávanou životnost této společnosti, neboť pro účely ocenění tímto způsobem ocenění je předpokládáno její nepřetržité trvání. Další období od posledního roku plánu je pro účely ocenění modelováno pomocí kapitalizace budoucích volných peněžních toků majitelům i věřitelům společnosti – Free Cash Flow to the Firm za využití perpetuitního efektu.

2.8.2. Právní forma

Společnost AGROSTAV, akciová společnost je akciovou společností dle českého práva s veškerými specifiky úpravy této právní formy podnikání.

2.8.3. Daňová politika

Pro účely prognózy byl přijat předpoklad, že pro rok 2017 dále se v České republice pro daň z příjmu právnických osob uplatňuje daňová sazba ve výši 19 %.

2.8.4. Inflace

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

2.8.5. Ekonomické uspořádání a právní systém

Předpokládá se, že nedojde k podstatným změnám podmínek, v nichž oceňovaná společnost podniká. Předpokládá se rovněž, že současná politika vlády v ekonomické oblasti bude pokračovat stejným směrem, a že nedojde k takovým změnám, které by zásadním způsobem ovlivnily stávající právní a institucionální uspořádání včetně daňového systému, a že tak nebude podstatným způsobem ovlivněna finanční a komerční pozice oceňované společnosti.

2.8.6. Účetní zásady

Ocenění bylo zpracováno v souladu s účetní praxí. Znalec předpokládá, že účetní údaje obdržené od zástupců Společnosti byly sestaveny v souladu se zásadami pro účetnictví platnými v České republice i EU.

2.8.7. Skutečnosti po dni ocenění

Dle informací od zástupců Společnosti k žádným zásadním skutečnostem, které by měly skutečně zásadní vliv na hodnotu Společnosti do dne vyhotovení tohoto znaleckého posudku nedošlo a nám jako Znalci nejsou k datu vyhotovení taktéž známy žádné další informace, které by měly zpochybnit zjištěnou hodnotu uvedenou v závěru ocenění.

2.8.8. Ostatní předpoklady

Hranice významnosti byla stanovena na 0,5 % z brutto hodnoty aktiv Společnosti.

3. POSUDEK

3.1. Metodika oceňování

3.1.1. Názvosloví

Úvodem jsou nejprve definovány základní názvy v oblasti oceňování (ohodnocování, zjišťování hodnoty).

3.1.1.1. Cena

Je pojem používaný pro částku, která je požadována, nabízena nebo zaplacená za zboží nebo službu. Zaplacená cena může nebo nemusí mít vztah k hodnotě zboží či službě, kterou by jim připisovali jiní. Cena je obecně indikací relativní hodnoty připisované zboží nebo službám konkrétním kupujícím v konkrétních podmínkách.

3.1.1.2. Hodnota

Je ekonomický pojem týkající se peněžního vztahu mezi zbožím a službami, které lze koupit a těmi, kdo je kupují a prodávají. Hodnota není faktem, ale odhadem ohodnocení zboží a služeb v daném čase podle konkrétní definice hodnoty. Ekonomická koncepce hodnoty odráží názor trhu na prospěch plynoucí tomu, kdo vlastní zboží nebo obdrží služby k datu platnosti hodnoty.

3.1.1.3. Trh

Je systém, kde se zbožím a službami obchoduje mezi kupujícími a prodávajícími prostřednictvím cenového mechanismu. Interakce prodávajících a kupujících, která vede ke stanovení cen a množství komodity.

3.1.1.4. Tržní hodnota

Tržní hodnotou se rozumí částka, která by byla dosažena při prodeji stejného, popřípadě obdobného majetku nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku ke dni ocenění. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na částku vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího nebo kupujícího ani vliv zvláštní obliby. Mimořádnými okolnostmi trhu se rozumějí například stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamit. Osobními poměry se rozumějí zejména vztahy majetkové, rodinné nebo jiné osobní vztahy mezi prodávajícím nebo kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přiřkládaná majetku nebo službě vyplývající z osobního vztahu k nim.

3.1.1.5. Výnosová hodnota

Uvažovaná jistina, kterou je nutno při stanovení úrokové sazby uložit, aby úroky z této jistiny byly stejné jako čistý výnos z podniku (nemovitosti, či jiného aktiva), nebo je možné tuto částku investovat na kapitálovém trhu s obdobnou sazbou výnosové míry.

3.1.1.6. Věcná hodnota

Reprodukční cena investičního majetku, snižená o přiměřené opotřebení, odpovídající průměrné opotřebované věci stejného stáří a přiměřené intenzity používání, ve výsledku pak snižená o náklady na opravu vážných závad, které znemožní okamžité užívání věci.

3.1.1.7. Maximální a nejlepší použití

Nejpravděpodobnější použití aktiva, jaké je fyzicky možné, přiměřeně oprávněné, právně přípustné, finančně proveditelné a které vede k nejvyšší hodnotě oceňovaného aktiva.

3.1.1.8. Cena administrativní

Cena zjištěná podle cenového předpisu

3.1.1.9. Cena pořizovací

Týká se především jednotlivých prvků investičního majetku podniku. Jde hlavně o nemovitosti, stroje, zařízení, dopravní prostředky ap. Je to cena, za kterou by bylo možno pořídit investiční majetek v době jeho pořízení bez odpočtu opotřebení.

3.1.1.10. Cena reprodukční

Opět se týká především investičního majetku podniku. Je to cena, za kterou by bylo možno stejnou novou nebo porovnatelnou věc pořídit v době ocenění, bez odpočtu opotřebení.

3.1.1.11. Časová cena

Časovou cenou se rozumí cena vypočítaná tak, že od výchozí pořizovací ceny majetku se odečte částka odpovídající skutečnému technickému opotřebení, ke kterému došlo v době od pořízení majetku do dne stanovení ceny.

3.1.1.12. Cash flow

Peněžní tok, dynamický ukazatel likvidity vyjadřující rozdíl mezi skutečnými příjmy a výdaji za určité časové období.

3.1.1.13. Goodwill

Hodnota, o kterou přesahuje souhrn předpokládaných budoucích příjmů současnou věcnou hodnotu. Kupující při koupi podniku kupuje zpravidla více než budovy, vybavení atd. Dostane rovněž některá souhrnná aktiva jako např. trh, další možnosti rozvoje na trhu pro něj novém, kvalifikované pracovníky a vedení podniku, ochrannou známku či obchodní značku a možnosti jejich využití.

3.1.2. Obecná metodika při oceňování

Pro určení hodnoty akciových podílů, čistého obchodního majetku, majetku, podniků a jejich částí jsou obecně odbornou veřejností jako nejčastěji používané metody ocenění:

- Metody výnosové - Metoda DCF, Metoda kapitalizace zisku
- Metody majetkové – Substanční metoda, Zjištění likvidační hodnoty, Hodnota zjištěná na úrovni Čistého obchodního jmění, Hodnota zjištěná na úrovni Vlastního kapitálu

- Metody srovnávací

3.1.2.1. Výnosový přístup

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

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

Druhou používanou výnosovou metodou je metoda kapitalizovaných čistých zisků (výnosů, přínosů), která má dvě varianty analytickou a paušální. Paušální metoda je obdobou metody přímé kapitalizace zisku. Paušální metoda je založena na historické úrovni zisku vztažené k míře kapitalizace.

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

3.1.2.2. Srovnávací přístup

Srovnávací přístup klade důraz na srovnávací charakteristiky oceňované společnosti či majetku a je použitelný pouze tam, kde je k dispozici dostatečné množství údajů o trhu srovnatelných statků, což předpokládá rozvinuté a dlouhodobé podmínky tržního hospodářství (údaje burzovní, o podobných transakcích, licenční analogie apod.).

V současných podmínkách českého kapitálového trhu je možné používat srovnávací postup pouze u vybraných titulů obchodovaných na burze, kde je k dispozici dostatečné množství relevantních údajů za dlouhý časový interval a je obchodováno s významnými objemy akcií.

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

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

3.1.2.3. Metody založené na analýze majetku - substanční

Princip majetkového ocenění je jednoduchý a obecně srozumitelný. Majetková hodnota podniku je definována jako souhrn individuálně oceněných položek majetku. Od tohoto souhrnu je pak odpočtena suma individuálně oceněných závazků. Velikost majetkového ocenění je dána především množstvím a strukturou položek majetku a pravidly pro jeho ocenění.

Majetkové ocenění lze členit:

Pokud vycházíme z předpokladu zachování trvalé existence podniku (going concern princip) dostáváme se k ocenění na základě:

- reprodukčních cen
- účetních historických cen – účetní hodnota vlastního kapitálu,
- uspořené nákladů

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

- likvidační hodnotu na základě ČOM nebo VK
- reprodukční ceny

3.1.2.3.1. Metoda reprodukčních cen

Metoda nákladového přístupu považuje za hodnotu majetku náklady, které by investor zaplatil za získání náhradních statků, a to stejně užitečných. Nejvyšší cena, kterou by investor zaplatil, je považována za náhradu nákladů. Při této metodě se rovněž přihlíží k okolnosti, zda odhadované statky nejsou méně užitečné než nové, neboť pak by jejich hodnota byla nižší než je hodnota náhradních statků.

Reprodukční cena (cena opětného pořízení) vyjadřuje, za kolik by bylo možno předmět ocenění pořídit v den sestavení oceňovací bilance. Tím se snaží odstranit výše uvedený časový vliv na cenu.

Metoda reprodukční pořizovací hodnoty spočívá v odděleném určení hodnoty jednotlivých aktiv na bázi stanovení jejich reprodukční ceny, jinými slovy stanovení současné pořizovací ceny se zohledněním morálního a technického opotřebení.

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

3.1.2.3.2. Metoda účetní hodnoty na základě historických cen

Tento majetkový přístup je založen na ocenění majetku a závazků, kde je rozhodujícím podkladem účetní evidence a vybrané účetní a auditorské postupy. Ocenění tedy vychází z historických cen. Výsledek, tj. hodnota jmění, je dána rozdílem zjištěné hodnoty majetku a závazků a reprezentuje účetně evidovaný vlastní kapitál společnosti.

3.1.2.3.3. Zjištění goodwill u substanční metody

Použití substanční metody pro ocenění podniku není vhodné, pokud výpočet hodnoty nezohledňuje rovněž goodwill resp. záporný goodwill. Substanční metoda staticky zachycuje stav a hodnotu

majetku a závazků k určitému datu bez ohledu na výnosnost tohoto majetku pro akcionáře ve fungujícím podniku.

Jako vhodnou metodu zobrazující nejlépe hodnotu oceňovaného podniku ji lze použít:

- pouze pro podnik, u něhož je splněn předpoklad nepřetržitého trvání v dohledné budoucnosti a
- pouze v případě, že je provedeno ocenění všech hmotných i nehmotných složek podnikání a znalec identifikuje případnou výši hodnoty goodwillu (může nabývat i hodnot záporných = záporný goodwill), což je dle našeho názoru hodnota zjistitelná opět jedině jednou z variant výnosových metod.

Goodwill (zde) chápeme jako nadhodnotu celkového podniku nad věcnou hodnotou; tím jsou do goodwillu zahrnuty faktory zvyšující/snižující hodnotu, které se projeví v budoucích ziscích, jakož i všechna pro ocenění relevantní rizika, jež mohou vést ke ztrátám.

Zjednodušeně platí vztah: Hodnota podniku = věcná hodnota plus/mínus goodwill, kde věcná hodnota může být zjištěna precizněji (reprodukční hodnota) či zjednodušeně (metoda ČOJ nebo vlastního kapitálu), a kde goodwill (záporný goodwill) zjišťujeme nejčastěji výnosovými metodami.

Pokud je metoda substanční založena pouze na zjištění věcné hodnoty, například nejtýpčtěji zjištění hodnoty na úrovni vlastního kapitálu společnosti (neúplná substanční metoda), pak musíme hodnotu chápat pouze jako orientační.

3.1.2.4. Metoda likvidační hodnoty

Ve zvláštních případech se používá metoda likvidační hodnoty, kdy se nepředpokládá další podnikání, ale likvidace společnosti, tj. ukončení činnosti a prodej jednotlivých položek aktiv.

Ke zjištění likvidační hodnoty se používá za základ účetní hodnota majetku resp. alespoň účetní evidence majetku. Pro zjištění hodnoty jednotlivých složek majetku jsou pak používány všechny opodstatněné metody v závislosti na účelu ocenění:

- Reprodukční ceny
- Historické ceny
- Srovnávací přístup
- Výnosové ocenění

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

3.1.2.5. Používané metody ocenění nemovitého majetku

3.1.2.5.1. Nákladová metoda

Toto ocenění je založeno na principu pojetí náhrady. Hodnota aktiv (nemovitých věcí) nebude větší, než činí současné náklady na jejich pořízení s odpočtem přiměřených odpisů, což znamená, že princip zjištění věcné hodnoty spočívá v použití metodiky reprodukční ceny snížené o přiměřené opotřebení.

Reprodukční (výchozí) cena stavby se získá nejčastěji srovnáním s již realizovanými stavbami a cenami, za které byly provedeny (např. dle rozpočtů nebo tzv. technicko-hospodářských ukazatelů THU, zobecněných z kompletních staveb za jednotku), nebo se použije cenový předpis - vyhláška Ministerstva financí č. 441/2013 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 151/1997 Sb. o oceňování majetku a o změně některých zákonů, v platném znění. Od zjištěné reprodukční (výchozí) ceny se odečte opotřebení, které odpovídá stavbě daného stáří a způsobu údržby objektu. Pozemky se oceňují v úrovni obvyklých cen, přičemž lze využít i cenové mapy, které vydávají příslušné obecní úřady, či ocenit pozemky dle výše uvedené vyhlášky.

3.1.2.5.2. Výnosová metoda

Tato metoda bere v úvahu uskutečněný nebo očekávaný příjem z majetku, tento příjem je diskontován odpovídající mírou výnosnosti, tak aby byla získána současná hodnota očekávaných výnosů.

Očekávaný výnos se u předmětné nemovité věci zjistí z dosaženého ročního nájemného, popřípadě jde-li o nemovitou věc v daném místě a čase neúčelně využívanou, lze použít výnos dosažitelný. Roční výnos z pronájmu nemovité věci je třeba snížit o náklady na provoz nemovité věci (zejména se jedná o daň z nemovité věci, pojištění nemovité věci, průměrné roční náklady na běžnou údržbu a opravy a náklady na správu nemovité věci, příp. také odpisy nemovité věci).

Základní vztah pro výpočet výnosové hodnoty:

$$H_v = \frac{\text{čistý výnos z nemovitosti za rok [Kč]}}{\text{diskontní sazba [%]}} * 100$$

Velice důležitým bodem při stanovení tržní hodnoty nemovité věci či podniku je stanovení diskontní sazby. Míra, kterou se diskontují budoucí příjmy, má na výnosovou hodnotu investice (nemovité věci) zásadní vliv. Domníváme se, že v podmínkách ČR by se konstrukce výpočtu výše míry kapitalizace (z hlediska investorů s vlastním kapitálem dostatečným k pořízení investice) měla odvíjet od úvahy, že celková míra kapitalizace má dvě složky:

- bezriziková míra výnosnosti
- přírážky za riziko

Jako bezrizikovou míru výnosnosti doporučujeme výnos z dlouhodobých státních dluhopisů. Informace o těchto cenných papírech jsou v aktuální podobě k dispozici na Internetu, včetně pomocných on-line kalkulátorů. Úkolem znalce je však propočítat reálné míry výnosnosti – tedy odpočítání vlivu inflace.

Přirážky k bezrizikovému výnosu se dle našeho názoru pojí s riziky, které lze u nemovitých věcí shrnout do tří bodů:

Přirážka za rizika spojená s technickou kvalitou nemovité věci:

Zde procentní přirážka k výnosu z bezrizikové investice odráží riziko, zda bude nutné vynaložit peníze na nepředpokládané opravy či nutné investice, s nimiž nebylo kalkulováno v propočtu nákladů v jednotlivých fázích použité vícefázové metody. Úkolem znalce je tedy prověřit technickou kvalitu objektu.

Přirážka za rizika spojená s ekonomikou nemovité věci:

Zde procentní přirážka k výnosu z bezrizikové investice odráží riziko, zda bude možné nemovitou věc pronajímat takovým nájemníkům a za takové nájmy, které byly uvažovány v propočtu příjmů. Zohledňuje se délka nájemních smluv (doba určitá/neurčitá), existence valorizačních doložek a případné riziko, že prostory uvolněné po nájemci, nebudou rychle pronajaty (pokud možno za stejné nájemné) – tzv. neúplné pronajmutí. Dále se zohledňuje „kvalita“ nájemců – jejich schopnost platit nájem včas a ve smluvené výši. V úvahu připadá též riziko, že o pronájem dané nemovité věci přestane být zájem – tzv. ekonomická životnost.

Přirážka za rizika spojená s právní úrovní nemovité věci:

Zde procentní přirážka k výnosu z bezrizikové investice odráží riziko, zda jsou s nemovitou věcí spjata věcná břemena, zástavní práva, předkupní práva apod.

3.1.2.5.3. Porovnávací metoda

Porovnávací metoda, komparativní metoda, též srovnávací metoda či metoda srovnatelných hodnot je statistická metoda. Vychází z toho, že z většího počtu známých objektů lze odvodit střední hodnotu, kterou lze použít jako základ pro hodnocení určité nemovité věci (pro zjištění její obvyklé ceny). Srovnatelné hodnoty nemovitých věcí jsou stanovovány dle již realizovaných prodejů (kupních smluv), příp. dle nabídkových cen nemovitých věcí určených k prodeji. Stanovené srovnatelné hodnoty se opírají o šetření soudních znalců, realitních kanceláří v daném regionu, o vlastní databázi a zkušenosti znaleckého ústavu, o realitní inzerci na internetu.

Tato metoda pro ocenění nemovitých věcí je založena na porovnání předmětných nemovitých věcí s obdobnými, jejichž ceny byly v nedávné době realizovány na trhu, jsou známé a ze získané informace je možno vyhodnotit hodnotu nemovitých věcí. Porovnání by mělo být provedeno především z pohledu hlavních atributů (velikost UP, tech. stav, využití, velikost pozemku, inženýrské sítě atd.).

Jednou z porovnávacích metod je multikriteriální metoda přímého porovnání podle prof. Bradáče, která spočívá v tom, že z databáze znalce o realizovaných, resp. inzerovaných prodejkách podobných nemovitých věcí je pomocí přepočítacích indexů odvozena tržní cena oceňovaných nemovitých věcí. Indexy odlišnosti u jednotlivých nemovitých věcí respektují jejich rozdíl oproti oceňovaným nemovitým věcem.

3.1.2.6. Používané metody ocenění movitého majetku

3.1.2.6.1. Metoda stanovení obvyklé ceny

Ke zjištění obvyklé ceny je využívána metoda hodnotového ocenění, tj. vyjádření zůstatkové technické hodnoty majetku formou časové ceny, která je pak přehodnocena koeficientem prodejnosti K_p . Časová cena vyjadřuje míru skutečného technického znehodnocení (opotřebení) oceňovaného majetku, koeficient prodejnosti se zjišťuje z prodejních a časových cen stejného popř. srovnatelného typu, dosahovaných v posuzovaném období a místě, a to ze statisticky významného souboru.

$$K_p = \frac{\text{průměrná cena prodejn}í}{\text{průměrná cena časová}}$$

3.1.2.6.2. Zjištění časové ceny

Časovou cenou ke dni stanovení hodnoty se rozumí cena vypočítaná tak, že od výchozí pořizovací ceny majetku se odečte částka odpovídající skutečnému technickému opotřebení, ke kterému došlo v době od pořízení majetku do dne stanovení hodnoty.

Výpočet časové ceny se provede dle vzorce:

$$C\check{C} = \frac{TH}{100} * CN \quad (K\check{C})$$

kde:

CČcena časová

THtechnická hodnota v %

CN.....cena výchozí v Kč

Technicko - ekonomická hodnota:

Zbytek technického života majetku ke dni stanovení hodnoty v porovnání s jednotlivými složkami majetku továrně novými a ekonomicky plnohodnotnými (TH = 100 %) a jejich prognózovanou technickou životností (též zbytkovou životností).

Výpočet technické hodnoty se provede podle vzorce:

$$TH = \frac{THN * (100 - ZA) * (100 \pm PS)}{10^4}$$

kde:

THtechnická hodnota stroje či zařízení v %

THNtechnická hodnota nového stroje nebo stroje po generální opravě ve vztahu k hodnotě stroje továrně nového. Výchozí technická hodnota továrně nového stroje se stanoví ve výši 100% a u strojů po generálně opravě provedené ve specializované opravě nebo výrobním závodě ve výši 90%

ZA.....základní amortizace dle amortizační křivky či stupnice v %

P/Spřirážka nebo srážka dle zjištěného stavu při prohlídce

Cena výchozí:

Výchozí cena stroje či zařízení je v podstatě reprodukční cenou, tj. cenou, kterou by bylo možné vynaložit k pořízení stejného nebo srovnatelného stroje či zařízení v době oceňování. Výchozí cenou pro výpočet časové ceny je:

- v případě, že oceňovaný stroj je dostupný na trhu, je výchozí cenou pořizovací cena nového stroje stejného typu zjištěná u výrobce, u oficiálního prodejce nebo dovozce.
- v případě, že oceňovaný stroj se jako nový již nevyrobí, nedovází ani není dostupný na trhu, stanoví se srovnatelná výchozí cena:

- Parametrickým porovnáním
- Přepočtem historické pořizovací ceny
 - Pořizovací cena je často známa z jiného období, než ke kterému se provádí ocenění. Pro přepočet slouží tzv. cenové indexy, umožňující přepočet ceny z jednoho období na druhé, které jsou zpracovány Českým statistickým úřadem.
 - Pro přepočet mezi jednotlivými roky se použije poměr indexů podle vztahu:

$$I = \frac{\text{index pro rok, ke kterému je známa cena}}{\text{index pro rok, na který je nutné cenu zjistit}}$$

- c) při použití pořizovací ceny v zahraniční měně je nutno provést přepočet měny kursem k datu ocenění.

3.1.2.6.3. Vozidla

Významnou pomůckou pro stanovení obecné ceny vozidel je Znalecký standard č. I/2005: Oceňování motorových vozidel, zpracovaný Prof. Ing. A. Bradáčem, DrSc. a Ing. P. Krejčířem, Akademické nakladatelství CERM, s.r.o., prosinec 2004.

Obvyklá cena zohledňuje aktuální situaci na relevantním trhu pomocí tzv. „koeficientu prodejnosti“. Ke zjištění obvyklé ceny je využívána metoda hodnotového ocenění, tj. vyjádření zůstatkové technické hodnoty majetku formou časové ceny, která je pak přehodnocena koeficientem prodejnosti K_p . Časová cena vyjadřuje míru skutečného technického znehodnocení (opotřebení) oceňovaného majetku, koeficient prodejnosti se zjišťuje z prodejních a časových cen stejného popř. srovnatelného typu, dosahovaných v posuzovaném období a místě, a to ze statisticky významného souboru. Obvyklá cena je součinem časové ceny a koeficientu prodejnosti.

Výchozí cena:

Za výchozí ceny vozidel jsou pro výpočet považovány prodejní ceny nových vozidel tehdy, kdy dané vozidlo bylo ke dni ocenění za tuto cenu v prodeji, případně ceny stanovené jako srovnatelné dle ceníku redakční a znalecké kanceláře Galáš u vozidel, jež se jako nová v době ocenění v ČR neprodávala.

Redukovaná technická hodnota:

Redukovaná technická hodnota vozidla se stanoví na základě doby provozu vozidla a počtu ujetých kilometrů (PKM).

3.1.2.6.4. Metoda technické nuly

Nelze-li konkrétní předmět ocenění ocenit standardní metodou, zejména pro nedostatek podkladů, pro specifickou povahu majetku nebo zadání Objednavatele či z jiných objektivních příčin, je možno použít ocenění tzv. „technickou nulou“. Tato metoda má svůj smysl v tom, že v zásadě neovlivní celkovou hodnotu předmětu ocenění, avšak umožní na druhé straně zachytit danou majetkovou hodnotu v ocenění, což je velmi důležité. Hodnoty se tak neztrácí z evidence a v případě získání potřebných podkladů, či změně hospodářské situace je možné provést standardní

ocenění. Výše technické nuly se pohybuje v závislosti na hranici významnosti, která je různá u každého ocenění. Většinou se pohybuje v rozmezí 1,- až 1.000,- Kč.

3.1.2.6.5. Diskont za nelikviditu a minoritu

U společností u nichž je předmětem ocenění pouze minoritní podíl, je vhodné jejich hodnotu dále korigovat diskontem, nebo v případě majoritního podílu naopak přemii z hodnoty akcií stanovené znalcem. Tyto úpravy vhodněji zachycují dopad kontroly vlastnictví v konkrétní společnosti.

V praxi se jedná o případy, kdy ocenění hodnoty vlastního kapitálu společnost odpovídající 100% emitovaných akcií není hledaným výsledkem, neboť úkolem znalce je zjistit hodnotu vztahujícímu se ke konkrétnímu podstatně menšímu podílu, přičemž hodnota akcie je relativně nižší nebo vyšší než v rámci 100% balíku a neodpovídá tedy oproti základnímu předpokladu alikvotnímu podílu na vlastním kapitálu společnosti.

Diskonty a prémie se tedy aplikují na základnu zjištěnou běžným výnosovým oceněním společnosti. Diskonty a prémie aplikované dodatečně jen na určitý počet akcií zohledňují dodatečná rizika či užitek související s faktory nezohledněnými v celkovém ocenění, neboť se nevztahují k celku a působí tedy nerovnoměrně.

Výhody, nevýhody a rizika plynoucí ze stupně kontroly oceňovaných akcií nejsou zachycena přímo diskontní sazbou při ocenění výnosovou metodou diskontovaného cash-flow, neboť je nelze vztáhnout na závod jako celek, resp. netýkají se celého balíku akcií. Dalo by se tedy říci, že se jedná o specifickou přírážku aplikovatelnou pouze na vybraný objem akcií. Diskont za minoritu by tak měl odrážet sníženou atraktivnost akcií vzhledem k možnostem akcionáře kontrolovat a ovlivňovat závod s daným objemem akcií v držení akcionáře. Jedná se ovšem v případě prodeje v dražbě o aspekt nezohledňující osobu kupujícího, jeho strategické záměry a případné synergické efekty, které by mu pořízení předmětných akcií přineslo.

Prémie za minoritu by měla odrážet atraktivitu akcií ve vztahu k:

- Legislativním podmínkám v ČR související s pravomocemi od určité hranice akciového podílu – dosáhne-li výše akciového podílu 3% (na základním kapitálu >100mil Kč) resp. 5% (<100 mil Kč na základním kapitálu) má akcionář podle platného znění obchodního zákoníku možnost svolat valnou hromadu a navrhnout body jednání.
- Konkrétní akcionářské strukturu - za určitých okolností, kdy bude závod bez majoritního akcionáře, se může i např. 10% akcií jevit jako majorita se kterou jsou spojeny výrazně vyšší rozhodovací pravomocce než kterými disponují ostatních akcionáři
- Počtu vydaných akcií a celkovém počtu oceňovaných akcií – při stejné hodnotě celku může být relativně snazší dosáhnout 3, nebo 5%ní hranici pro svolání valné hromady, bude – li hodnota rozložena na menší počet akcií, které si může akcionář obstarat na trhu relativně snáze, než bude-li tatáž hodnota rozdrobena na stovky akcií.

Prémie za minoritu by naopak neměla odrážet:

- Velikost obratu společnosti, neboť tato skutečnost je zohledněna již přímo v diskontní sazbě v podobě přírážce za velikost
- Dopad kurzových změn vzhledem k tomu že kalkulace často závisí na přepočtu do USD

- Synergické efekty konkrétního kupujícího – zde záleží na účelu ocenění a hladině hledaných hodnot, kterým by ocenění z pohledu konkrétním kupujícím bezesporu bylo

Majoritní podíl dává akcionáři možnost podílet se na kontrole společnosti, určovat dividendovou politiku, personální obsazení, a provádět strategické řízení společnosti. Vztah mezi přírážkou a srážkou s ohledem na oceňovaný objem akcií je následující:

Diskont za minoritu = $(1-1/(1+\text{prémie za kontrolu}))$

V praxi bylo provedeno několik studií vycházejících z porovnání ceny akvizic kontrolních podílů s cenou menšinových podílů před provedením akvizice. Jednou z uvedených studií je Mergerstat Control Premium Study (poslední volně dostupná za rok 2012) zkoumající uskutečněné transakce např. v rozdělní na jednotlivá tržní odvětví. Bohužel studie vykazuje vyšší míru volatility prémie a tudíž menší míru spolehlivosti. Např. pro oblast zemědělství a lesnictví, kam by spadal zkoumaný závod, vychází z amerického trhu ze tří uskutečněných transakcí na přelomu roku 2011 a 2012 dvě z transakcí se zápornou prémie a jednou s prémie ve výši 295%. Podotýkáme, že ve věci diskontů za minoritu navíc nebyla provedena žádná česká studie, zohledňující odpovídajícím způsobem legislativní prostředí. Určité vodítko tedy dává kalkulace prof. A. Damodarana z Stern School of Business při New York University. Daný výpočet jsme přiměřeně a aplikovali na námi oceňovaný akciový podíl na Společnosti a tato hodnota byla dále upravena o faktické skutečnosti, které se vztahují ke obecným specifickým a také právním aspektům tuzemského trhu.

Dále je třeba uplatnit diskontní srážku za nelikviditu, vzhledem ke skutečnosti, že předmětné akcie nejsou veřejně obchodované. Pro tento výpočet výhradně využíváme kalkulaci prof. A. Damodarana z Stern School of Business při New York University (www.damodaran.com).

3.2. Použitý způsob ocenění

Znalecký posudek je vypracován za účelem stanovení tržní hodnoty akcií na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč, emitovaných společností AGROSTAV, akciová společnost (dále v textu označeno též jako „Společnost“), IČ 469 04 662, pro účely jejich dražby.

Při volbě způsobu stanovení hodnoty akcií emitovaných Společnosti jsme nejprve analyzovali hospodářskou a finanční situaci Společnosti. Podle názoru Znalce i managementu Společnosti je Společnost schopná pokračovat v další činnosti a je tedy splněn předpoklad „going concern“ principu. Společnost není v situaci, která by oceňovatele opravňovala k zjištění likvidační hodnoty podniku. Společnost není ani v situaci, kdy by předpokládala zásadní změnu podnikatelské činnosti.

V úvahu přicházejí níže uvedené základní přístupy k ocenění, tj. založené na analýze výnosů, nebo na analýze majetku:

- 1) Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)
- 2) Metoda komparační
- 3) Metoda likvidační
- 4) Majetková metoda na principu historických cen

Výnosová metoda - metodika analýzy diskontovaného salda cash-flow (DCF) kvantifikuje hodnoty majetku/závazků podniku, které mají přímou vazbu na tvorbu provozního cash-flow podniku. Tato metoda dle našeho názoru nejlépe vystihuje reálnou hodnotu jmění oceňované Společnosti.

Metoda komparační indikuje tržní hodnotu Společnosti s využitím průměrné hodnoty podílu vybraných hospodářských ukazatelů v odvětví „EBIT/EV“ (pozn. EV, resp. Enterprise value, čili hodnota podniku pro vlastníky i věřitele), případně „EBITDA/EV“ a rovněž s využitím hospodářských parametrů Společnosti, jež je předmětem ocenění (primárně parametrů „EBIT“ a „EBITDA“). Za předpokladu disponibility vybraných hospodářských parametrů Společnosti (př. „EBIT“, či „EBITDA“) lze při znalosti poměrového ukazatele z odvětví „EBIT/EV“ či „EBITDA/EV“ následně snadno kalkulovat hodnotu „EV“ konkrétní Společnosti, po jejíž korekci o neprovozní položky majetku i odečitatelné položky závazků lze následně získat odhad hodnoty Společnosti pro její vlastníky („Equity value“). Danou komparační metodu operující s průměrnými ukazateli za dané odvětví a výhradně historickými ukazateli Společnosti pro její jednoduchost v daném případě s ohledem na použití ostatních metod ocenění neaplikujeme.

Metoda likvidační vychází primárně z tržní hodnoty majetku stanovené pro účely Společnosti, kalkulované přeceněním účetních hodnot k datu ocenění. Hodnotu závazků ponecháváme v účetní výši, od přeceněné hodnoty majetku odečítáme. Hodnota likvidační metodou je zjišťována za předpokladu, že majetek podniku bude určitým způsobem rozdělen, rozprodán, případně zlikvidován. S ohledem na příjmy z likvidace se z určitého úhlu pohledu jedná o typ výnosové metody ocenění, nicméně na rozdíl od výnosové metody DCF se nejedná o příjmy z podniku jako celku, ale o příjmy z odprodeje nebo likvidace jednotlivých majetkových položek. Jedná se tak o ocenění statické, orientované na možnosti trhu vstřebat podnikový majetek v určeném časovém intervalu. Likvidační metodu ocenění lze použít mimo jiné v případech ocenění ztrátových podniků, jako odhad dolní hranice ocenění podniku, či při ocenění neprovozního majetku podniku. V daném případě likvidační metodu ocenění s důvodů zachování požadavků na „going concern“ neaplikujeme.

Majetková metoda ocenění na principu historických cen kalkuluje hodnotu Společnosti výhradně dle účetních, nikoliv tržních dat, jejichž vypovídající schopnost je pro účely stanovení tržní hodnoty omezená. Závěry této metody ocenění proto považujeme pro daný účel ocenění za informativní, nikoliv primární.

S přihlédnutím k variantám odrážejícím míru návratnosti z hlediska požadavků racionálního investora zohledňujícího riziko spojené s danou investicí považujeme za hlavní metodu ocenění ve znaleckém posudku metodu výnosovou, tj. metodu diskontovaných peněžních toků. Komparační metodu ocenění považujeme vzhledem k jejímu zjednodušenému pojetí ocenění za sekundární metodu. Likvidační metodu ocenění s ohledem na zřejmé naplnění principu nepřetržitého fungování podniku neaplikujeme, neboť Společnost není v situaci, jež by ji opravňovala k likvidaci.

Bližší informace o výsledcích aplikovaných metod ocenění jsou k nalezení v rámci kapitoly 3.6 Rekapitulace ocenění 100% jmění společnosti AGROSTAV, akciová společnost.

3.2.1. Detailní popis výnosové metody ocenění

3.2.1.1. Výnosová metoda diskontovaného cash flow

Vztah mezi současnou hodnotou a budoucími hotovostními toky, které obecně společnost vytvoří v budoucnu, lze vyjádřit takto:

$$PVCF = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i}$$

kde

$PVCF$ současná hodnota budoucích volných hotovostních toků,

CF_i očekávaná hodnota budoucího hotovostního toku v období i ,

r míra výnosnosti kapitálu požadovaná investory (podrobněji viz níže),

i index období

Samotná podstata metody volných hotovostních toků je dostatečně známa, v dalším se tedy pouze omezíme na popis našeho postupu v těch bodech, kde pro oceňovatele obecně existuje více možných alternativ postupu.

3.2.1.1.1. Určení hotovostních toků k diskontování

Přiklonili jsme se k postupu, založeném na diskontování čistých hotovostních toků, tj. volné hotovosti vytvářené provozní a investiční činností společnosti, a dále upravené tak, aby bylo zohledněno zdanění společnosti. Pro větší názornost uvádíme níže postup stanovení čistého hotovostního toku:

Provozní Příjmy před placením úroků a daní

- Daně na Příjmy před placením úroků a daní

+ Změna v odložených daních

= Čistý provozní zisk minus upravené daně

+ Odpisy

+ Úpravy o jiné bezhotovostní položky zahrnuté v Příjmech před placením úroků a daní

= Hrubý peněžní příjem

- Investice do fixních aktiv

+/- změna pracovního kapitálu

- Investice do ostatních čistých aktiv

= Volný provozní hotovostní tok akcionářům i věřitelům Společnosti

3.2.1.1.2. Stanovení období explicitní projekce a výpočet konečné hodnoty

Do hodnoty společnosti vstupují veškeré hotovostní toky vytvořené po datu ocenění. Z praktického hlediska se budoucí období obvykle rozděluje na dva časové úseky. První úsek zahrnuje období, pro které byly vytvořeny explicitní projekce hotovostních toků. Se vzdálenějším časovým horizontem však roste očekávaná odchylka budoucích hotovostních toků od jejich projektovaných hodnot. Proto je období explicitní projekce omezeno na časový horizont, pro nějž je smysluplné projekci připravovat. Obvykle je horizontem projekce zvolen rok, ve kterém lze předpokládat dosažení stabilizované výkonnosti společnosti, vyčerpání konkurenčních výhod, vyrovnání průmyslového cyklu, či splnění jiných individuálních parametrů. Hodnota společnosti vytvářená hotovostními toky za horizontem explicitní projekce, tedy tzv. konečná hodnota (terminal value) se pak stanoví na

základě určitých zjednodušujících předpokladů. Znalec dal v tomto případě přednost obvykle používanému vzorci trvalosti růstu volných hotovostních toků:

$$TV = \frac{FCF_{T+1}}{r_T - g}$$

kde

TV konečná hodnota (budoucích volných hotovostních toků vytvořených za horizontem explicitně projektovaného období),

FCF_{T+1} stabilizovaná úroveň volného hotovostního toku v prvním roce po explicitním projektovaném období,

r_T míra výnosnosti kapitálu požadovaná investory pro terminální období (podrobněji viz níže),

g očekávaná dlouhodobá míra růstu volných hotovostních toků

a současná hodnota konečné hodnoty se určí jako

$$PVTV = \frac{TV}{(1+r)^T}$$

kde

T délka explicitního projektovaného období v letech

r míra výnosnosti kapitálu požadovaná investory pro explicitně projektované období

Celková hodnota podniku pro akcionáře i věřitele společnosti se určí jako součet současné hodnoty volných hotovostních toků z explicitně projektovaného období a současné hodnoty konečné hodnoty, tedy

$$CHP = PVFCF + PVTV$$

Hodnota podniku (equity value, EQV) resp. společnosti pro její vlastníky se potom určí jako rozdíl mezi hodnotou podniku a tržní hodnotou úročených cizích zdrojů v zahajovací bilanci, s přihlédnutím k neprovoznímu majetku či závazkům.

$$EQV = CHPTÚCZ + NM - NZ$$

3.2.1.1.3. Odhad požadované výnosnosti kapitálu

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

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

3.2.1.1.4. Náklady vlastního kapitálu

Při určení požadovaných nákladů vlastního kapitálu jsme použili standardní postup založený na modelu oceňování kapitálových aktiv (Capital Asset Pricing Model, CAPM). Tento model předpokládá, že tržní výnos akciového kapitálu je roven nákladům bezrizikového dluhového kapitálu

plus prémie za riziko, která se rovná tržní odměně za riziko (rozdíl mezi očekávanou výnosností akciového trhu a bezrizikovou sazbou) násobené koeficientem vyjadřujícím příspěvek systematického rizika oceňované společnosti k riziku akciového trhu, obecně známým jako Beta koeficient. Požadovaný výnos vlastního kapitálu se tedy určí jako:

$$R_E = R_F + [E(R_M) - R_F] \beta$$

kde

R_E návratnost akciového kapitálu

R_F návratnost bezrizikového dluhu,

$E(R_M)$ očekávaná návratnost akciového trhu,

β koeficient vyjadřující systematické riziko výnosů akciového kapitálu společnosti

Při stanovení zadlužené bety je počítáno s průměrným tržním poměrem vlastních a cizích zdrojů v daném sektoru podnikání.

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

3.2.1.1.5. Náklady na cizí zdroje

Pro určení nákladů na cizí zdroje byly kalkulovány v souladu s poskytnutými informacemi uvedenými v rámci reportingového souboru předmětu ocenění.

3.2.1.1.6. Vážený průměr nákladu kapitálu

Hodnota váženého průměru nákladu kapitálu je stanovena na základě výše popsaných nákladů na vlastní a cizí zdroje a tržního poměru cizích a celkových zdrojů, který je v období explicitního plánu i perpetuity kalkulován na základě očekávaného objemu využívaných úročených cizích zdrojů.

3.2.1.1.7. Stanovení diskontů za nelikviditu a minoritu

Diskont za nelikviditu

U společností, jejichž akcie nejsou veřejně obchodovatelné, či u společností s ručením omezeným je dle našeho názoru nutné dále uplatnit diskont za nelikviditu. Likvidita, neboli obchodovatelnost je pro výpočet ceny akcií či podílů jedním z nejzásadnějších parametrů. Je definována jako schopnost přeměnit daný cenný papír na hotovost rychle, s minimem transakčních a administrativních nákladů, a to s vysokou mírou pravděpodobnosti, že výsledná prodejní cena se nebude odlišovat od očekávané (tj. indikované např. na veřejném trhu).

Ve světě se diskonty za nelikviditu zabývají v podstatě dva typy studií:

- 1) Diskonty u transakcí s akciemi společností, jejichž obchodování bylo dočasně omezeno (tzv. restricted shares)
- 2) Diskonty u obchodů s akciemi společností, jejichž akcie jsou neregistrované, ale které plánují v dohledné době veřejnou obchodovatelnost, případně plánují navýšení základního kapitálu veřejným upsáním akcií (tzv. initial public offering)

Pro výpočet diskontu za nelikviditu využíváme výhradně kalkulaci prof. A. Damodarana z Stern School of Business při New York University (www.damodaran.com).

Diskont za minoritu

U společností u nichž je předmětem ocenění pouze minoritní podíl, je vhodné jejich hodnotu dále korigovat diskontem, nebo v případě majoritního podílu naopak přemíit z hodnoty akcií stanovené znalcem. Tyto úpravy vhodněji zachycují dopad kontroly vlastnictví v konkrétní společnosti.

V praxi se jedná o případy, kdy ocenění hodnoty vlastního kapitálu společnost odpovídající 100% emitovaných akcií není hledaným výsledkem, neboť úkolem znalce je zjistit hodnotu vztahujícímu se ke konkrétnímu podstatně menšímu podílu, přičemž hodnota akcie je relativně nižší nebo vyšší než v rámci 100% balíku a neodpovídá tedy oproti základnímu předpokladu alikvotnímu podílu na vlastním kapitálu společnosti.

Diskonty a prémie se tedy aplikují na základnu zjištěnou běžným výnosovým oceněním společnosti. Diskonty a prémie aplikované dodatečně jen na určitý počet akcií zohledňují dodatečná rizika či užitek související s faktory nezohledněnými v celkovém ocenění, neboť se nevztahují k celku a působí tedy nerovnoměrně.

Výhody, nevýhody a rizika plynoucí ze stupně kontroly oceňovaných akcií nejsou zachycena přímo diskontní sazbou při ocenění výnosovou metodou diskontovaného cash-flow, neboť je nelze vztáhnout na závod jako celek, resp. netýkají se celého balíku akcií. Dalo by se tedy říci, že se jedná o specifickou přírážku aplikovatelnou pouze na vybraný objem akcií. Diskont za minoritu by tak měl odrážet sníženou atraktivnost akcií vzhledem k možnostem akcionáře kontrolovat a ovlivňovat závod s daným objemem akcií v držení akcionáře. Jedná se ovšem v případě prodeje v dražbě o aspekt nezohledňující osobu kupujícího, jeho strategické záměry a případné synergické efekty, které by mu pořízení předmětných akcií přineslo.

Prémie za minoritu by měla odrážet atraktivitu akcií ve vztahu k:

- Legislativním podmínkám v ČR související s pravomocemi od určité hranice akciového podílu – dosáhne-li výše akciového podílu 3% (na základním kapitálu >100mil Kč) resp. 5% (<100 mil Kč na základním kapitálu) má akcionář podle platného znění obchodního zákoníku možnost svolat valnou hromadu a navrhopvat body jednání.
- Konkrétní akcionářské strukturu - za určitých okolností, kdy bude závod bez majoritního akcionáře, se může i např. 10% akcií jevit jako majorita se kterou jsou spojeny výrazně vyšší rozhodovací pravomoce než kterými disponují ostatních akcionářů
- Počtu vydaných akcií a celkovém počtu oceňovaných akcií – při stejné hodnotě celku může být relativně snazší dosáhnout 3, nebo 5%ní hranici pro svolání valné hromady, bude – li hodnota rozložena na menší počet akcií, které si může akcionář obstarat na trhu relativně snáze, než bude-li tatáž hodnota rozdrobena na stovky akcií.

Prémie za minoritu by naopak neměla odrážet:

- Velikost obratu společnosti, neboť tato skutečnost je zohledněna již přímo v diskontní sazbě v podobě přírážky za velikost
- Dopad kurzových změn vzhledem k tomu že kalkulace často závisí na přepočtu do USD

- Synergické efekty konkrétního kupujícího – zde záleží na účelu ocenění a hladině hledaných hodnot, kterým by ocenění z pohledu konkrétním kupujícím bezesporu bylo

Majoritní podíl dává akcionáři možnost podílet se na kontrole společnosti, určovat dividendovou politiku, personální obsazení, a provádět strategické řízení společnosti. Vztah mezi přírážkou a srážkou s ohledem na oceňovaný objem akcií je následující:

Diskont za minoritu = $(1 - 1 / (1 + \text{prémie za kontrolu}))$

V praxi bylo provedeno několik studií vycházejících z porovnání ceny akvizic kontrolních podílů s cenou menšinových podílů před provedením akvizice. Jednou z uvedených studií je Mergerstat Control Premium Study (poslední volně dostupná za rok 2012) zkoumající uskutečněné transakce např. v rozdělení na jednotlivá tržní odvětví. Bohužel studie vykazuje vyšší míru volatility prémie a tudíž menší míru spolehlivosti. Např. pro oblast zemědělství a lesnictví, kam by spadal zkoumaný závod, vychází z amerického trhu ze tří uskutečněných transakcí na přelomu roku 2011 a 2012 dvě z transakcí se zápornou prémie a jednou s prémie ve výši 295%. Podotýkáme, že ve věci diskontů za minoritu navíc nebyla provedena žádná česká studie, zohledňující odpovídajícím způsobem legislativní prostředí. Určité vodítko tedy dává kalkulace prof. A. Damodarana z Stern School of Business při New York University. Daný výpočet jsme přiměřeně a aplikovali na námi oceňovaný akciový podíl na Společnosti a tato hodnota byla dále upravena o faktické skutečnosti, které se vztahují ke obecným specifikům a také právním aspektům tuzemského trhu.

3.3. Komparační ocenění Společnosti

Podstatou srovnávací (komparační) metody ocenění je aplikace poměrových ukazatelů (př. EBITDA/Enterprise value) získaných ze společností působících ve stejném odvětví na hodnoty hospodářských parametrů Společnosti.

V návaznosti na předchozí byl aplikován postup kalkulace založený na odvětvovém parametru EBITDA/Enterprise value, tedy poměru provozního hospodářského výsledku navýšeného o účetní odpisy k hodnotě podniku pro její vlastníky i věřitele. Zpracujeme-li do výpočtu hodnotu EBITDA Společnosti, metodou trojčlenky snadno zjistíme hodnotu „Enterprise value“ této Společnosti, tedy její „hrubou hodnotu pro vlastníky i věřitele Společnosti. Po přičtení neprovozního majetku a odpočtu odečitatelných závazků lze hodnotu korigovat na úroveň „Equity value“ tedy hodnoty podniku pro její vlastníky (akcionáře).

Hodnotu EBITDA Společnosti kalkulujeme následujícím způsobem:

Tabulka – Kalkulace průměrné hodnoty EBITDA Společnosti z historických dat (tis. Kč)

Položka	1.-6.2017	recipročně 1.-12. 2017
Obrat	173 863	347 726
EBIT	6 189	12 378
EBITDA	9 259	18 518

Pozn.: Ukazatel „EBIT“ pro účely dané kalkulace považujeme za ekvivalentní hodnotě ukazatele Provozní výsledek hospodaření, EBITDA = EBIT+účetní odpisy.

V návaznosti na předchozí kalkulujeme hodnotu Enterprise value (hodnota pro vlastníky i věřitele) a následně Equity value (hodnota pro vlastníky) Společnosti následujícím způsobem:

Tabulka – Kalkulace hodnoty podniku pro jeho vlastníky („Equity value“)

OBDOBÍ	EBITDA 2017	EBIT 2017
EBITDA	18 518	-
EBIT	-	12 378
tržní EV/EBITDA, EV/EBIT, EV/SALES,	8,20	14,87
Provozní hodnota pro vlastníky i věřitele	151 845	184 015
Neprovozní majetek	56 020	56 020
Neprovozní/odečitatelné závazky	-3 542	-3 542
Hodnota pro vlastníky	204 323	236 493

Pozn.1. Hodnoty EBIT 2017 a EBITDA 2017 odpovídají hodnotám Společnosti 1-6 2017, recipročně navýšených na 12 měsíců.

Pozn 2. výše neprovozního majetku a rovněž neprovozních/odečitatelných závazků je podrobněji popsána v rámci kapitoly 3.4.2.2 Ocenění aktiv/pasiv nemajících přímou vazbu na tvorbu provozního cash-flow.

Z tabulky uvedené výše je patrné, že hodnotu jmění Společnosti stanovujeme metodou komparace k datu ocenění, po zaokrouhlení na celé tisíce Kč, tedy na částku 204 000 – 236 000 tis. Kč.

3.4. Výnosové ocenění Společnosti

V následující kapitole je provedeno výnosové ocenění Společnosti metodou DCF.

3.4.1. Specifické předpoklady ocenění metodou DCF Společnosti

3.4.1.1. Výchozí bilance Společnosti

Výchozí bilance Společnosti je nedílnou součástí předchozí kapitoly 2.4 Výchozí bilance Společnosti.

HLAVNÍ VÝSTUPY METODY DCF ENTITY

Níže jsou uvedeny hlavní výstupy ocenění metodou DCF entity a to:

- Finanční plán
- Pokračující hodnota
- Diskontní míra
- Projekce cash-flow
- Výsledný propočet

3.4.1.2. Finanční plán

Od zástupců Společnosti a z veřejně dostupných zdrojů (www.justice.cz) jsme získali historické finanční výkazy za období 2010-2016 a k 30.6.2017. Obdrželi jsme rovněž informace týkající se výhledu hospodaření v podobě výkazu zisků a ztrát 2017-2019 a rovněž jsme obdrželi informace p rámcovém výhledu očekávaných investic pro dané období. Na základě uvedených informací jsme zpracovali finanční plán, přičemž jsme konzultovali se zástupci Společnosti oprávněnost jednotlivých položek.

Výše zmiňovaný finanční plán jsme prodloužili pro období 2017-2026, tedy celkově na plánované období necelých 10ti let (počínaje 1.7.2017), přičemž období 2026 (poslední rok plánu) považujeme za počátek období stabilizace, po jehož uplynutí očekáváme pro účely ocenění stabilní vývoj hospodaření Společnosti.

Pro období 2017-2026 byl tedy vytvořen plán hospodářských parametrů Společnosti dle disponibilních historických dat, dle rámcového výhledu hospodaření a rovněž s přihlédnutím k průměrným hodnotám klíčových poměrových hospodářských ukazatelů z daného odvětví, získaných z finanční databáze AMADEUS (blíže viz kapitola 2.6.2 Sektorová analýza).

Finanční plán Společnosti pro období 2017-2026 rovněž koresponduje se strategií Společnosti a jejími možnostmi v rámci relevantního odvětví, v jejímž rámci Společnost působí, přičemž navazuje na finanční plán vyhotovený pro období 2016.

Nejprve je níže zobrazena nejprve výchozí historická situace odvětví v rámci ČR i Společnosti:

Tabulka – Predikce obratu odvětví i Společnosti (tis. Kč)

OBDOBÍ	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Obrat odvětví	25 267 440	29 266 190	27 266 387	26 648 795	27 366 993	30 857 958	31 876 271
míra růstu Obratu odvětví	-7,4%	15,8%	-6,8%	-2,3%	2,7%	12,8%	3,3%
Obrat Společnosti	385 981	455 815	458 064	525 263	422 404	257 602	422 364
míra růstu Obratu Společnosti	59,0%	18,1%	0,5%	14,7%	-19,6%	-39,0%	64,0%
podíl na trhu ČR	1,5%	1,6%	1,7%	2,0%	1,5%	0,8%	1,33%

Níže je s ohledem na výše uvedené zobrazena predikce Obratu Společnosti pro období 2017-2026 v návaznosti na predikci Obratu odvětví:

Tabulka – Predikce obratu odvětví i Společnosti (tis. Kč)

OBDOBÍ	2017	2018	2019	2020	2021
Obrat odvětví	33 565 713	35 076 170	36 338 912	37 647 113	39 002 409
míra růstu Obratu odvětví	5,3%	4,5%	3,6%	3,6%	3,6%
Obrat Společnosti	352 500	335 450	385 550	397 469	407 770
míra růstu Obratu Společnosti	-16,5%	-4,8%	14,9%	3,1%	2,6%
podíl na trhu ČR	1,05%	0,96%	1,06%	1,06%	1,05%

Tabulka – Predikce obratu odvětví i Společnosti (tis. Kč)

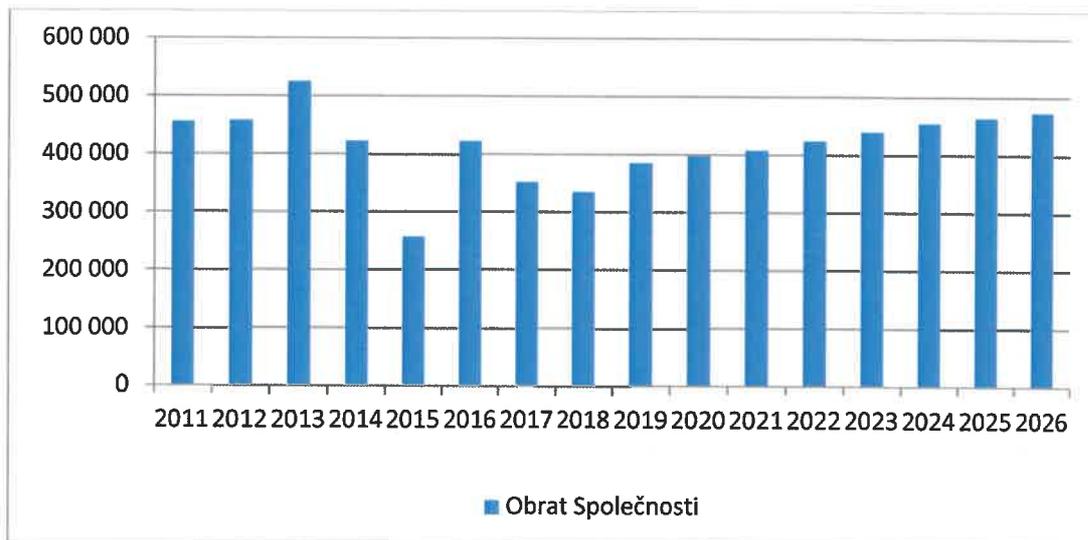
OBDOBÍ	2022	2023	2024	2025	2026
Obrat odvětví	40 406 496	41 861 130	43 368 130	44 235 493	45 120 203
míra růstu Obratu odvětví	3,6%	3,6%	3,6%	2,0%	2,0%
Obrat Společnosti	424 268	439 542	455 365	464 473	473 762
míra růstu Obratu Společnosti	4,0%	3,6%	3,6%	2,0%	2,0%
podíl na trhu ČR	1,05%	1,05%	1,05%	1,05%	1,05%

Cílová míra růstu obratu odvětví byla pro období 2017-2026 predikována ve výši dlouhodobého průměru nominálního HDP z období 2012-2018 (historie i aktuální predikce), tedy ve výši 3,6% p.a., následně pro období bezprostředně předcházející období perpetuity pak 2% p.a. (koresponduje s dlouhodobě očekávanou výší inflace)

Cílový podíl na trhu Společnosti byl predikován ve výši váženého průměru kalkulovaného podílu z historických i plánovaných hodnot z období 2015-2019 (zvoleno s ohledem na vývojový trend) a to ve výši 1,05%.

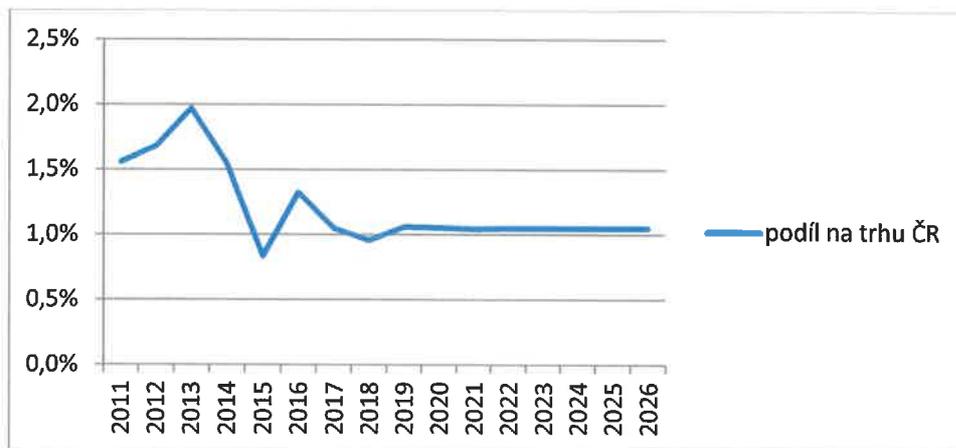
Graficky lze vývoj Obratu Společnosti pro období 2011-2026 zobrazit následujícím způsobem:

Graf – Historický i očekávaný vývoj ukazatele „Obrat“ Společnosti (tis. Kč)



V návaznosti na předchozí informace zobrazujeme níže historický i očekávaný podíl Společnosti na příslušném trhu „zemí V4“ pro období 2011-2026:

Graf – Historický i očekávaný podíl Společnosti na trhu ČR (tis. Kč)



V následující tabulce je zobrazena kalkulace komplexního finančního plánu provozního hospodaření Společnosti pro období 2017-2026:

Tabulka – Provozní výsledek hospodaření - predikce (tis. Kč)

OBDOBÍ	1.-6.2017	7.-12.2017	2018	2019	2020
TRŽBY					

OBDOBÍ	1.-6.2017	7.-12.2017	2018	2019	2020
Tržby z prodeje zboží	0	0	0	0	0
Výkony	173 606	175 394	333 200	382 200	394 016
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	173 606	178 394	335 000	385 000	396 902
Změna stavu zásob vlastní výroby	0	-3 000	-1 800	-2 800	-2 887
Aktivace	0	0	0	0	0
Tržby z prodeje dlouh. majetku a materiálu	226	124	330	400	412
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	10	90	150	200	206
Tržby z prodeje materiálu	216	34	180	200	206
Ostatní provozní výnosy	31	119	120	150	155
TRŽBY PROVOZNÍ CELKEM	173 863	175 637	333 650	382 750	394 583
NÁKLADY					
Náklady na prodané zboží	0	0	0	0	0
Výkonová spotřeba	144 507	138 493	275 000	320 000	328 582
Spotřeba materiálu a energie	35 010	32 990	65 000	80 000	82 146
Služby	109 497	105 503	210 000	240 000	246 437
Osobní náklady	18 667	22 903	41 750	44 600	45 979
Mzdové náklady	13 683	16 817	30 000	32 000	32 989
Odměny členům orgánů společnosti	0	0	0	0	0
Náklady na SZP	4 686	5 834	11 200	12 000	12 371
Sociální náklady	298	252	550	600	619
Daně a poplatky	417	383	870	900	928
Náklady na prod. dlouh. majetek a materiál	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek	0	11 000	0	0	0
Změna stavu rezerv		0	0	0	0
Změna stavu opravných položek		11 000	0	0	0
K zásobám					
K pohledávkám					
Ostatní provozní náklady	1 013	687	1 750	1 950	2 002
NÁKLADY PROVOZNÍ CELKEM	164 604	173 466	319 370	367 450	377 491
Odpisy (účetní)	3 070	3 030	6 500	6 800	6 122
PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	6 189	-859	7 780	8 500	10 970

Tabulka – Provozní výsledek hospodaření - predikce (tis. Kč)

OBDOBÍ	2021	2022	2023	2024	2025	2026
TRŽBY						
Tržby z prodeje zboží	0	0	0	0	0	0
Výkony	404 227	420 582	435 723	451 409	460 437	469 646
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	407 188	423 663	438 915	454 716	463 810	473 086
Změna stavu zásob vlastní výroby	-2 961	-3 081	-3 192	-3 307	-3 373	-3 441
Aktivace	0	0	0	0	0	0
Tržby z prodeje dlouh. majetku a materiálu	423	440	456	472	482	492
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	212	220	228	236	241	246
Tržby z prodeje materiálu	212	220	228	236	241	246
Ostatní provozní výnosy	159	165	171	177	181	184

OBDOBÍ	2021	2022	2023	2024	2025	2026
TRŽBY PROVOZNÍ CELKEM	404 808	421 187	436 350	452 058	461 100	470 322
NÁKLADY						
Náklady na prodané zboží	0	0	0	0	0	0
Výkonová spotřeba	335 477	347 785	360 305	373 276	380 742	388 357
Spotřeba materiálu a energie	83 869	86 946	90 076	93 319	95 185	97 089
Služby	251 607	260 839	270 229	279 957	285 556	291 267
Osobní náklady	47 170	49 079	50 846	52 676	53 730	54 804
Mzdové náklady	33 844	35 214	36 481	37 795	38 550	39 321
Odměny členům orgánů společnosti	0	0	0	0	0	0
Náklady na SZP	12 692	13 205	13 680	14 173	14 456	14 746
Sociální náklady	635	660	684	709	723	737
Daně a poplatky	952	990	1 026	1 063	1 084	1 106
Náklady na prod. dlouh. majetek a materiál	0	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek	0	0	0	0	-11 000	0
Změna stavu rezerv	0	0	0	0	0	0
Změna stavu opravných položek	0	0	0	0	-11 000	0
K zásobám						
K pohledávkám						
Ostatní provozní náklady	2 044	2 119	2 196	2 275	2 320	2 367
NÁKLADY PROVOZNÍ CELKEM	385 643	399 974	414 373	429 290	426 876	446 633
Odpisy (účetní)	6 144	6 197	6 271	6 362	6 465	6 578
PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	13 021	15 017	15 706	16 406	27 758	17 110

Výše uvedená predikce provozního výsledku hospodaření pro období 2017-2026 koresponduje s níže uvedenou predikcí poměrových ukazatelů:

Tabulka – Poměrové ukazatele Společnosti - predikce (tis. Kč)

OBDOBÍ	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Míra růstu Obratu	-16,5%	-4,8%	14,9%	3,1%	2,6%	4,0%	3,6%	3,6%	2,0%	2,0%
Výkonová spotřeba/Výkony	81%	83%	84%	83%	83%	83%	83%	83%	83%	83%
Mzdové N/Výkony	9%	9%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
Odměny/Mzdové N	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Odměny/Výkony	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
N na soc. a zdr. Pojišť/Mzdové N	34%	37%	38%	38%	38%	38%	38%	38%	38%	38%
Soc. N/Mzdové N	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Daně a poplatky/Výkony	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
OPV/Výkony	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
OPN/Výkonová spotřeba	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%

V rámci této kapitoly byla následně provedena kontrolní kalkulace položky EBITDA/Provozní výnosy:

Tabulka – Predikce ukazatelů EBITDA a Provozní výnosy Společnosti (tis. Kč, %)

OBDOBÍ	2017	2018	2019	2020	2021
Obrat	352 500	335 450	385 550	397 469	407 770
EBIT	5 330	7 780	8 500	10 970	13 021
harmonizovaná EBITDA	22 430	14 280	15 300	17 091	19 165
EBITDA marže	6,4%	4,3%	4,0%	4,3%	4,7%

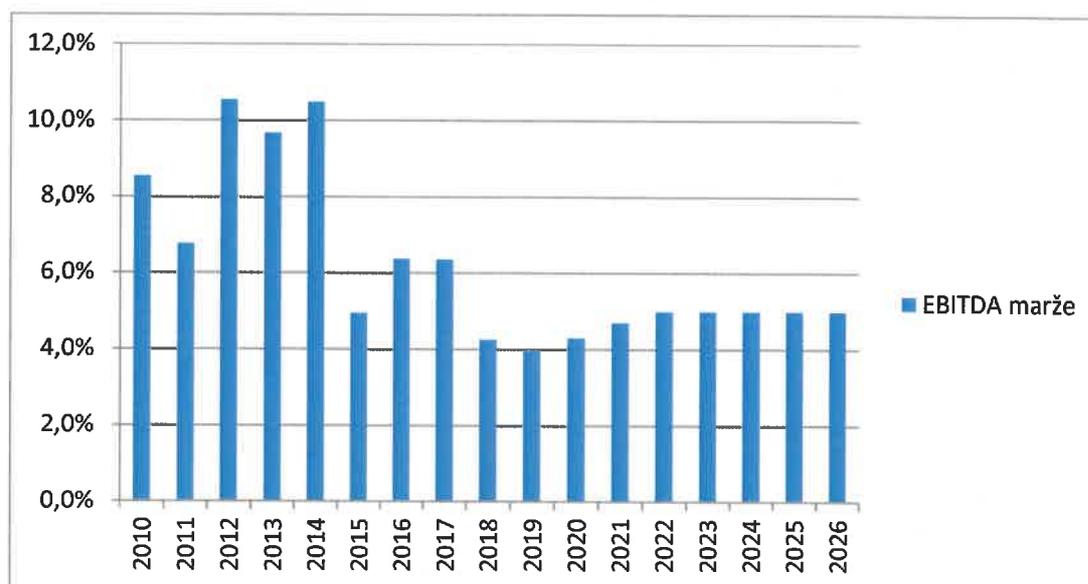
Tabulka – Predikce ukazatelů EBITDA a Provozní výnosy Společnosti (tis. Kč, %)

OBDOBÍ	2022	2023	2024	2025	2026
Obrat	424 268	439 542	455 365	464 473	473 762
EBIT	15 017	15 706	16 406	16 758	17 110
harmonizovaná EBITDA	21 213	21 977	22 768	23 224	23 688
EBITDA marže	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%

Z dat je patrné, že plán poměrového ukazatele „EBITDA/Provozní výnosy“ Společnosti generovaný ke konci predikovaného období činí cca 5,0%, což koresponduje s váženým průměrem ukazatele EBITDA/Obrat za celé odvětví platným pro období 2007-2015 (4,0%) a průměrnou hodnotou EBITDA marže Společnosti z období 2011-2016 (8,1%). Vážený průměr byl kalkulován s vahami hodnoty za celé odvětví : Společnost „1:3“.

Graficky lze historický i očekávaný vývoj ukazatele „EBITDA/Obrat“ zobrazit pro období 2010-2026 následovně:

Graf – Historický i očekávaný vývoj ukazatele „EBITDA/Obrat“ Společnosti (%)



3.4.1.3. Pracovní kapitál

Projekce pracovního kapitálu je založena zejména na předpokladu obrátek u nejvýznamnějších položek pohledávek a závazků, jež byly kalkulovány dle predikce položek příslušných krátkodobých pohledávek, závazků i zásob. Plán jednotlivých položek pracovního kapitálu je uveden dále v tabulkách, včetně skutečnosti k 30.6.2017. Náklady a výnosy, které jsou základnou pro výpočet obrátek, jsou uvedeny v tabulce. Provozní tržby = tržby z prodeje zboží + výkony. Provozní náklady = náklady na prodané zboží + výkonová spotřeba.

Tabulka - Základna pro výpočet obrátek pohledávek a závazků (tis. Kč)

OBDOBÍ	1-6 17	2017	2018	2019	2020	2021
Provozní tržby	173 606	352 000	335 000	385 000	396 902	407 188
Provozní náklady	144 507	283 000	275 000	320 000	328 582	335 477

Tabulka - Základna pro výpočet obrátek pohledávek a závazků (tis. Kč)

OBDOBÍ	2022	2023	2024	2025	2026
Provozní tržby	423 663	438 915	454 716	463 810	473 086
Provozní náklady	347 785	360 305	373 276	380 742	388 357

3.4.1.3.1. Provozní pohledávky

Pro následující období 2017-2026 predikujeme dané položky dle níže uvedených parametrů:

Krátkodobé pohledávky z obchodního styku a Krátkodobé jiné pohledávky byly predikovány s přihlédnutím k očekávané době obrátu pro období 2017-2026 na úrovni průměru hodnot z období 2014-2016 a rovněž vzhledem k očekávané výši položky Provozní tržby pro období 2017-2026 (viz výše).

Ostatní položky krátkodobých pohledávek byly pro období 2017-2026 predikovány s ohledem na svůj charakter na úrovni průměru hodnot z období 2013-2016.

Tabulka - Plán provozních pohledávek Společnosti (tis. Kč)

OBDOBÍ	1.-6.2017	7.-12.2017	2018	2019	2020	2021
POHLEDÁVKY Z OBCHODNÍCH VZTAHŮ						
Stav ke konci období	142 458	135 390	128 851	148 083	152 661	156 617
Průměrná obrátka z tržeb (dny)	148,53	140,39	140,39	140,39	140,39	140,39
Průměrná meziroční změna	10 440	7 068	6 539	-19 232	-4 578	-3 956
STÁT - DAŇOVÉ POHLEDÁVKY						
Stav ke konci období	7 909	5 374	5 374	5 374	5 374	5 374
Průměrná meziroční změna	-1 319	2 535	0	0	0	0
OSTATNÍ POSKYTNUTÉ ZÁLOHY						
Stav ke konci období	448	333	333	333	333	333
Průměrná meziroční změna	-33	116	0	0	0	0
JINÉ POHLEDÁVKY						
Stav ke konci období	17 098	16 196	15 414	17 714	18 262	18 735
Průměrná obrátka z tržeb (dny)	17,83	16,79	16,79	16,79	16,79	16,79
Průměrná meziroční změna	-225	902	782	-2 301	-548	-473
POHLEDÁVKY CELKEM						
Stav ke konci období	167 913	157 292	149 971	171 503	176 629	181 058
Průměrná obrátka z tržeb (dny)	175,06	163,10	163,40	162,59	162,43	162,30
Průměrná meziroční změna	8 863	10 621	7 321	-21 532	-5 126	-4 429

Tabulka - Plán provozních pohledávek Společnosti (tis. Kč)

OBDOBÍ	2022	2023	2024	2025	2026
POHLEDÁVKY Z OBCHODNÍCH VZTAHŮ					
Stav ke konci období	162 954	168 820	174 898	178 395	181 963
Průměrná obrátka z tržeb (dny)	140,39	140,39	140,39	140,39	140,39
Průměrná meziroční změna	-6 337	-5 866	-6 078	-3 498	-3 568
STÁT - DAŇOVÉ POHLEDÁVKY					
Stav ke konci období	5 374	5 374	5 374	5 374	5 374
Průměrná meziroční změna	0	0	0	0	0
OSTATNÍ POSKYTNUTÉ ZÁLOHY					
Stav ke konci období	333	333	333	333	333
Průměrná meziroční změna	0	0	0	0	0

OBDOBÍ	2022	2023	2024	2025	2026
JINÉ POHLEDÁVKY					
Stav ke konci období	19 493	20 195	20 922	21 341	21 767
Průměrná obrátka z tržeb (dny)	16,79	16,79	16,79	16,79	16,79
Průměrná meziroční změna	-758	-702	-727	-418	-427
POHLEDÁVKY CELKEM					
Stav ke konci období	188 153	194 721	201 526	205 442	209 437
Průměrná obrátka z tržeb (dny)	162,10	161,93	161,76	161,67	161,59
Průměrná meziroční změna	-7 095	-6 568	-6 805	-3 916	-3 995

3.4.1.3.2. Provozní závazky

Pro následující období 2017-2026 predikujeme dané položky dle níže uvedených parametrů:

Krátkodobé závazky z obchodního styku a Krátkodobé jiné závazky byly predikovány s přihlédnutím k očekávané době obratu pro období 2017-2026 na úrovni průměru hodnot z období 2014-2016 a rovněž vzhledem k očekávané výši položky Provozní náklady pro období 2017-2026 (viz výše).

Krátkodobé závazky k zaměstnancům a závazky ze sociálního a zdr. pojištění predikujeme ve výši 1/12 očekávané roční výše mzdových nákladů, resp. nákladů na sociální a zdravotní pojištění.

Ostatní položky krátkodobých závazků byly pro období 2017-2026 predikovány s ohledem na svůj charakter i význam dle průměrných hodnot z období 2014-2016.

Tabulka - Plán provozních závazků Společnosti (tis. Kč)

OBDOBÍ	1.-6.2017	7.-12.2017	2018	2019	2020	2021
ZÁVAZKY Z OBCHODNÍCH VZTAHŮ						
Stav ke konci období	46 021	36 140	35 119	40 865	41 961	42 842
Průměrná obrátka z nákladů (dny)	57,64	46,61	46,61	46,61	46,61	46,61
Průměrná meziroční změna	-754	-9 881	-1 022	5 747	1 096	880
ZÁVAZKY KE SPOLEČNÍKŮM						
Stav ke konci období	50	50	50	50	50	50
Průměrná meziroční změna	0	0	0	0	0	0
ZÁVAZKY K ZAMĚSTNANCŮM						
Stav ke konci období	1 952	2 542	2 500	2 667	2 749	2 820
Průměrná meziroční změna	-1 020	590	-42	167	82	71
ZÁVAZKY ZE SOC. ZABEZPEČENÍ A ZDRAV. POJ.						
Stav ke konci období	1 055	877	933	1 000	1 031	1 058
Průměrná meziroční změna	-666	-178	57	67	31	27
STÁT - DAŇOVÉ ZÁVAZKY A DOTACE						
Stav ke konci období	312	611	537	522	515	495
Průměrná meziroční změna	-289	299	-75	-15	-6	-20
KRÁTKODOBÉ PŘIJATÉ ZÁLOHY						
Stav ke konci období	0	4	3	4	2	3
Průměrná meziroční změna	0	4	-1	1	-2	1
JINÉ ZÁVAZKY						
Stav ke konci období	44	1 263	1 227	1 428	1 466	1 497
Průměrná obrátka z nákladů (dny)	0,06	1,63	1,63	1,63	1,63	1,63
Průměrná meziroční změna	-1 173	1 219	-36	201	38	31
ZÁVAZKY CELKEM						
Stav ke konci období	49 434	41 487	40 369	46 536	47 775	48 765
Průměrná obrátka z nákladů (dny)	61,92	53,51	53,58	53,08	53,07	53,06

OBDOBÍ	1.-6.2017	7.-12.2017	2018	2019	2020	2021
Průměrná meziroční změna	-3 902	-7 947	-1 118	6 167	1 239	990

Tabulka - Plán provozních závazků Společnosti (tis. Kč)

OBDOBÍ	2022	2023	2024	2025	2026
ZÁVAZKY Z OBCHODNÍCH VZTAHŮ					
Stav ke konci období	44 413	46 012	47 669	48 622	49 595
Průměrná obrátka z nákladů (dny)	46,61	46,61	46,61	46,61	46,61
Průměrná meziroční změna	1 572	1 599	1 656	953	972
ZÁVAZKY KE SPOLEČNÍKŮM					
Stav ke konci období	50	50	50	50	50
Průměrná meziroční změna	0	0	0	0	0
ZÁVAZKY K ZAMĚSTNANCŮM					
Stav ke konci období	2 934	3 040	3 150	3 213	3 277
Průměrná meziroční změna	114	106	109	63	64
ZÁVAZKY ZE SOC. ZABEZPEČENÍ A ZDRAV. POJ.					
Stav ke konci období	1 100	1 140	1 181	1 205	1 229
Průměrná meziroční změna	43	40	41	24	24
STÁT - DAŇOVÉ ZÁVAZKY A DOTACE					
Stav ke konci období	546	517	520	518	520
Průměrná meziroční změna	51	-29	2	-1	1
KRÁTKODOBÉ PŘIJATÉ ZÁLOHY					
Stav ke konci období	3	3	3	3	3
Průměrná meziroční změna	0	0	0	0	0
JINÉ ZÁVAZKY					
Stav ke konci období	1 552	1 608	1 666	1 699	1 733
Průměrná obrátka z nákladů (dny)	1,63	1,63	1,63	1,63	1,63
Průměrná meziroční změna	55	56	58	33	34
ZÁVAZKY CELKEM					
Stav ke konci období	50 600	52 371	54 238	55 310	56 406
Průměrná obrátka z nákladů (dny)	53,10	53,05	53,04	53,02	53,01
Průměrná meziroční změna	1 835	1 771	1 867	1 072	1 096

3.4.1.3.3. Zásoby

Analogicky s předchozím byla pro období 2017-2026 položka Zásoby predikována dle očekávané doby obratu na úrovni hodnoty z období 2016 a rovněž s přihlédnutím k plánu položky Provozní tržby pro období 2017-2026.

Tabulka – Plán Zásob Společnosti (v tis. Kč)

OBDOBÍ	30.6.2017	31.12.17	2018	2019	2020	2021
Stav Ke konci období	2 541	2 338	2 226	2 558	2 637	2 705
Průměrná obrátka z tržeb (dny)	2,65	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42
Průměrná meziroční změna	262	203	113	-332	-79	-68

Tabulka – Plán Zásob Společnosti (v tis. Kč)

OBDOBÍ	2022	2023	2024	2025	2026
Stav ke konci období	2 815	2 916	3 021	3 081	3 143
Průměrná obrátka z tržeb (dny)	2,42	2,42	2,42	2,42	2,42
Průměrná meziroční změna	-109	-101	-105	-60	-62

3.4.1.3.4. Rezervy a OP a Časové rozlišení

Pro období finančního plánu očekáváme v souladu s dodaným plánem tvorbu rezerv v období do konce roku 2017 a to ve výši 11 000 tis. Kč.

3.4.1.3.5. Provozní hotovost

Změna provozní hotovosti promítající v rámci provozního Cash flow období 2017-2026 byla plánována s ohledem na minimální požadovanou výši peněžní likvidity (kalkulována s ohledem na historickou výši peněžní likvidity i výši peněžní likvidity k datu ocenění) a rovněž s ohledem na plánovanou výši krátkodobých závazků a krátkodobých úročených cizích zdrojů.

Níže je zobrazen nejprve historický vývoj relevantních parametrů z období 2011- 6.2017:

Tabulka – Provozní hotovost (v tis. Kč, v %)

OBDOBÍ	30.06.2017	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021
Krátkodobý finanční majetek	42 975	51 521	65 053	57 158	61 872	68 604
Krátkodobé závazky - provozní	49 434	41 487	40 369	46 536	47 775	48 765
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0	0
Peněžní likvidita	86,93%	124,18%	161,15%	122,83%	129,51%	140,68%
Optimální peněžní likvidita	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Provozní hotovost	9 887	8 297	8 074	9 307	9 555	9 753
Průměrná meziroční změna	780	1 589	224	-1 233	-248	-198
NEPROVOZNÍ HOTOVOST	33 088	43 223	56 979	47 851	52 317	58 851

Tabulka – Provozní hotovost (v tis. Kč, v %)

OBDOBÍ	2 022	2 023	2 024	2 025	2 026
Krátkodobý finanční majetek	75 016	82 403	90 174	100 335	110 703
Krátkodobé závazky - provozní	50 600	52 371	54 238	55 310	56 406
Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	0
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0
Peněžní likvidita	148,25%	157,35%	166,26%	181,41%	196,26%
Optimální peněžní likvidita	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Provozní hotovost	10 120	10 474	10 848	11 062	11 281
Průměrná meziroční změna	-367	-354	-373	-214	-219
NEPROVOZNÍ HOTOVOST	64 896	71 929	79 326	89 273	99 421

Z dat je patrné, že za optimální míru provozní peněžní likvidity považujeme její výši k datu ocenění, tedy 20% (výše odpovídající v souladu s odbornou literaturou doporučenému průměru).

3.4.1.3.6. Změna pracovního kapitálu – závěrečné shrnutí

Na základě výše uvedeného plánujeme celkový pohyb pracovního kapitálu promítající se do období finančního plánu 2017-2026 tedy následovně:

Tabulka – Celkový pohyb pracovního kapitálu (tis. Kč)

OBDOBÍ	7.-12.2017	2018	2019	2020	2021
Zásoby (nárůst -/pokles +)	203	113	-332	-79	-68
Pohledávky (nárůst -/pokles +)	10 621	7 321	-21 532	-5 126	-4 429

OBDOBÍ	7.-12.2017	2018	2019	2020	2021
Čas. rozlišené aktivní (nárůst -/pokles +)	0	0	0	0	0
Provozní hotovost (nárůst -/pokles +)	1 589	224	-1 233	-248	-198
Investice do pracovního kapitálu (materiál)	0	0	0	0	0
Investice do pracovního kapitálu (opr. položky)	-11 000	0	0	0	0
Závazky (nárůst +/pokles -)	-7 947	-1 118	6 167	1 239	990
z toho Zaměstnanci (nárůst +/pokles -)	590	-42	167	82	71
Změna stavu rezerv (nárůst +/pokles -)	0	0	0	0	0
Změna stavu opr. položek (nárůst +/pokles -)	11 000	0	0	0	0
Čas. rozlišení pasivní (nárůst +/pokles -)	0	0	0	0	0
POHYB PRACOVNÍHO KAPITÁLU (+/-)	4 466	6 539	-16 931	-4 214	-3 706

Tabulka – Celkový pohyb pracovního kapitálu (tis. Kč)

OBDOBÍ	2022	2023	2024	2025	2026
Zásoby (nárůst -/pokles +)	-109	-101	-105	-60	-62
Pohledávky (nárůst -/pokles +)	-7 095	-6 568	-6 805	-3 916	-3 995
Čas. rozlišené aktivní (nárůst -/pokles +)	0	0	0	0	0
Provozní hotovost (nárůst -/pokles +)	-367	-354	-373	-214	-219
Investice do pracovního kapitálu (materiál)	0	0	0	0	0
Investice do pracovního kapitálu (opr. položky)	0	0	0	11 000	0
Závazky (nárůst +/pokles -)	1 835	1 771	1 867	1 072	1 096
z toho Zaměstnanci (nárůst +/pokles -)	114	106	109	63	64
Změna stavu rezerv (nárůst +/pokles -)	0	0	0	0	0
Změna stavu opr. položek (nárůst +/pokles -)	0	0	0	-11 000	0
Čas. rozlišení pasivní (nárůst +/pokles -)	0	0	0	0	0
POHYB PRACOVNÍHO KAPITÁLU (+/-)	-5 736	-5 253	-5 416	-3 119	-3 179

3.4.1.4. Investice a odpisy

V tabulce níže uvádíme nejprve historickou výši investic i účetních odpisů Společnosti, vycházející z jejich historických finančních výkazů za období 2011-2016:

Tabulka – Investice a účetní odpisy Společnosti 2011-2016 (tis. Kč)

OBDOBÍ	2011	2012	2013	2014	2015	2 016
DNM celkem	12	0	23	0	16	0
neodepisovaný DNM	0	0	0	0	0	0
Odepisovaný DNM	12	0	23	0	16	0
DHM celkem	40 329	41 140	39 748	38 647	33 397	29 073
neodepisovaný DHM majetek (pozemky)	7 075	7 075	7 075	7 075	7 075	7 047
Odepisovaný DHM	33 254	34 065	32 673	31 572	26 322	22 026
Odepisovaný majetek celkem	33 266	34 065	32 696	31 572	26 338	22 026
Investice	-	6 435	5 009	6 141	2 137	2 559
účetní odpisy v T/ Odepisovaný majetek v čase T-1	-	17%	19%	22%	23%	26%
účetní odpisy	4 359	5 636	6 378	7 265	7 371	6 871

Z dat uvedených výše je patrné, následující:

- Průměrná výše investic Společnosti za období 2011-2016 činí 5 136 tis. Kč
- Průměrná výše účetních odpisů Společnosti za období 2011-2016 činí 6 313 tis. Kč

Následně predikujeme dle disponibilních podkladů výši investici účetních odpisů Společnosti pro období 2017-2021:

Tabulka – Investice a účetní odpisy Společnosti 2017-2021 (tis. Kč)

OBDOBÍ	2017	2018	2019	2020	2021
DNM celkem	0	0	0	0	0
neodepisovaný DNM					
Odepisovaný DNM	0	0	0	0	0
DHM celkem	28 812	28 268	27 543	27 618	27 794
neodepisovaný DHM majetek (pozemky)	7 047	7 047	7 047	7 047	7 047
Odepisovaný DHM	21 765	21 221	20 496	20 571	20 747
Odepisovaný majetek celkem	21 765	21 221	20 496	20 571	20 747
Investice	5 839	5 956	6 075	6 196	6 320
účetní odpisy v T/ Odepisovaný majetek v čase T-1	28%	30%	32%	30%	30%
účetní odpisy	6 100	6 500	6 800	6 122	6 144

Následně predikujeme dle disponibilních podkladů výši investici účetních odpisů Společnosti pro období 2022-2026:

Tabulka – Investice a účetní odpisy Společnosti 2022-2026 (tis. Kč)

OBDOBÍ	2022	2023	2024	2025	2026
DNM celkem	0	0	0	0	0
neodepisovaný DNM	0	0	0	0	0
Odepisovaný DNM	0	0	0	0	0
DHM celkem	28 044	28 349	28 694	29 070	29 470
neodepisovaný DHM majetek (pozemky)	7 047	7 047	7 047	7 047	7 047
Odepisovaný DHM	20 997	21 302	21 647	22 023	22 423
Odepisovaný majetek celkem	20 997	21 302	21 647	22 023	22 423
Investice	6 447	6 576	6 707	6 841	6 978
účetní odpisy v T/ Odepisovaný majetek v čase T-1	30%	30%	30%	30%	30%
účetní odpisy	6 197	6 271	6 362	6 465	6 578

Z dat uvedených výše je patrné, následující:

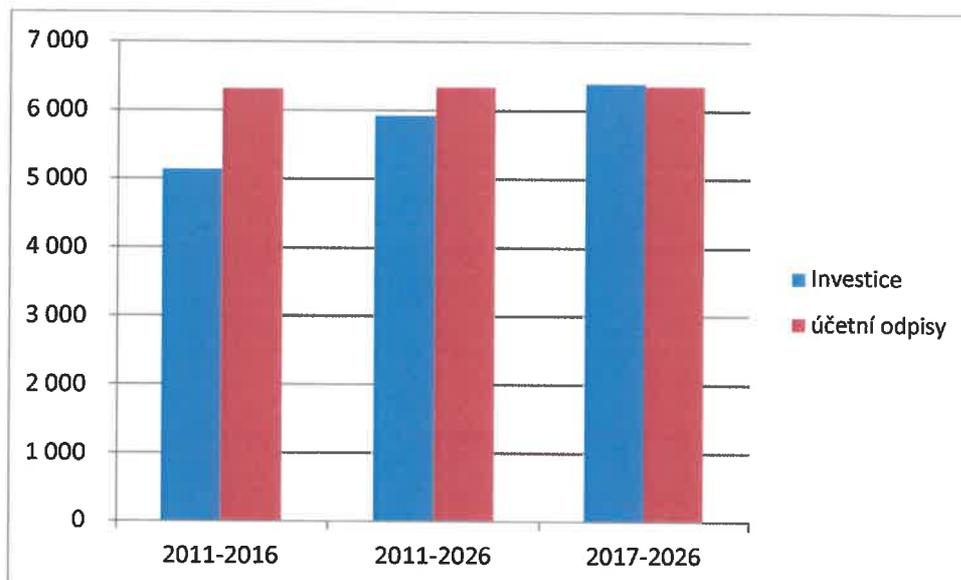
- Průměrná výše investic Společnosti za období 2017-2026 činí 6 394 tis. Kč
- Průměrná výše účetních odpisů Společnosti za období 2017-2026 činí 6 354 tis. Kč

Účetní a daňové odpisy jsou kalkulovány ve stejné výši. Z dat uvedených níže je patrné, že účetní odpisy byly kalkulovány primárně dle podílu k odepisovatelnému majetku v předchozím období.

Z dat uvedených výše je patrné, že v průběhu plánovaného období 2017-2026 průměrná roční výše investic dosahovala cca 101% úrovně průměrné roční výše účetních odpisů, přičemž na konci predikovaného období je očekávána v souladu s dosažením podmínek odpovídajícím „stabilizovanému období“ konvergence obou veličin.

Graficky lze výše uvedené predikce pro období finančního plánu v návaznosti na historicky dosažené hodnoty zobrazit následujícím způsobem:

Graf – Historie i Plán investic a odpisů Společnosti – průměrné hodnoty za jednotlivá období (tis. Kč)



V návaznosti na historická data z období 2011-2016 považujeme plán investic a souvisejících účetních odpisů pro období 2017-2026 z dlouhodobého hlediska za vyvážený, splňující předpoklady „going concern“ principu, resp. principu nepřetržitého fungování podniku.

3.4.1.5. Způsob financování

Společnost k datu ocenění, tj. k 30.6.2017, eviduje úročené odečitatelné cizí zdroje v celkové výši 4 025 tis. Kč. Jedná se o dlouhodobé jiné závazky, v celkové výši 2 466 tis. Kč a následně o Odložený daňový závazek v účetní výši 1 559 tis. Kč.

Úročení položky Dlouhodobé jiné závazky predikujeme pro období finančního plánu ve výši 6,45% p.a. (kalkulované úročení z období 2016).

3.4.1.5.1. Tržní zadlužení Společnosti

Celkové úročené cizí zdroje a s tím spojené zadlužení Společnosti tedy predikujeme pro období finančního plánu 2017-2026 následovně:

Tabulka – Vývoj tržního zadlužení Společnosti (% , tis. Kč)

DISKONTNÍ FAKTOR	7-12 17	2018	2019	2020	2021
Celkové úročené cizí zdroje na počátku období	2 516	2 516	2 516	2 516	2 516
Nákladové úroky	81	162	162	162	162
Tržní hodnota vlastního kapitálu	103 025	98 139	93 249	110 651	115 604
Tržní poměr cizích a celkových zdrojů	2,38%	2,50%	2,63%	2,22%	2,13%
Náklady na cizí zdroje	6,45%	6,45%	6,45%	6,45%	6,45%

Tabulka – Vývoj tržního zadlužení Společnosti (% , tis. Kč)

DISKONTNÍ FAKTOR	2022	2023	2024	2025	2026
Celkové úročené cizí zdroje na počátku období	2 516	2 516	2 516	2 516	2 516
Nákladové úroky	162	162	162	162	162
Tržní hodnota vlastního kapitálu	118 907	122 976	126 402	129 753	130 835
Tržní poměr cizích a celkových zdrojů	2,07%	2,00%	1,95%	1,90%	1,89%
Náklady na cizí zdroje	6,45%	6,45%	6,45%	6,45%	6,45%

Pro období perpetuity (tj. po roce 2026) predikujeme zadlužení Společnosti na úrovni kalkulovaného tržního zadlužení Společnosti z období posledního roku plánu, tj. ve výši 1,89%.

3.4.1.6. Pokračující hodnota

Jak již bylo uvedeno výše, jako základní metodu ocenění Společnosti jsme zvolili metodu diskontovaného cash-flow (DCF), zohledňující především hodnotu budoucích peněžních toků z provozní činnosti Společnosti a to v období finančního plánu i perpetuity.

Míru růstu pro období perpetuity, tj. po roce 2027 plánujeme míru růstu Společnosti s ohledem na vzdálenost časového horizontu od data ocenění ve výši dlouhodobě očekávané výše inflace, tj. 2% p.a.

Při kalkulaci CF do perpetuity jsme použili základní přístup:

- dle rentability investovaného kapitálu ekvivalentní WACC

Pro výpočet CF v perpetuitě platí tedy vztah:

$$CF_{2027} = [\text{Upravený EBIT} * (1 - \text{daň. sazba}) - NI] * (1 + \text{míra růstu}) \text{ kde,}$$

- Upravený EBIT – je upravený provozní hospodářský výsledek 2027
- Daň. sazba – je plánovaná daň sazba v roce 2027
- NI („net investments“), resp. čisté investice, nad úroveň investic obnovovacích ve výši odpisů

NI, resp. net investments (čisté investice) jsou pro období perpetuity kalkulovány v závislosti na parametrech uvedených níže:

- Rentabilita investic (pro období perpetuity uvažována ve výši očekávané minimální požadované výše nákladů na celkový kapitál Společnosti)
- Míra růstu v období perpetuity

$$NI = [\text{Upravený EBIT} * (1 - \text{daň. sazba})] * (\text{míra růstu}/\text{WACC})$$

$$NI = [17\,110 * (1 - 0,19)] * (0,02/0,1052)$$

$$NI = 2\,634 \text{ tis. Kč}$$

Na základě výše uvedených kalkulací lze CF do perpetuity kalkulovat následovně:

$$CF \text{ do perpetuity} = [\text{Upravený EBIT} * (1 - \text{daň. sazba}) - NI] * (1 + \text{míra růstu})$$

$$CF \text{ do perpetuity} = [17\,110 * (1 - 0,19) - 2\,634] * (1 + 0,02)$$

$$CF \text{ do perpetuity} = 11\,450 \text{ tis. Kč}$$

Pro období perpetuity lze na základě výše uvedených propočtů kalkulovat hodnotu CF provozní každoročně ve výši 11 450 tis. Kč.

3.4.1.7. Finanční analýza finančního plánu

V rámci následující kapitoly je provedena finanční analýza finančního plánu Společnosti a to za období 2017-2026:

Tabulka – Finanční analýza finančního plánu (% , dny)

FINANČNÍ UKAZATELE	2017	2018	2019	2020	2021
Rentabilita vlastního kapitálu	1,4%	3,2%	3,2%	3,8%	4,4%
Rentabilita celkového kapitálu	1,2%	2,7%	2,7%	3,2%	3,6%
Produkční síla (Rentabilita aktiv)	1,1%	2,6%	2,6%	3,1%	3,6%
Rentabilita tržeb	1,5%	2,3%	2,2%	2,8%	3,2%
Kvóta vlastního kapitálu	81,8%	82,7%	81,2%	81,5%	81,8%
Úrokové zatížení (Úrokové krytí)	1,0%	1,9%	1,8%	1,5%	1,2%
Míra úplatného cizího kapitálu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Peněžní likvidita	1,2	1,6	1,2	1,3	1,4
Pohotová likvidita	4,8	5,1	4,7	4,8	4,9
Celková likvidita	4,8	5,1	4,7	4,8	4,9
Celkový obrat [tis. Kč]	352 000	335 000	385 000	396 902	407 188
Doba obratu celkových aktiv [dny]	259,8	279,0	255,4	256,9	260,6
Doba obratu zásob [dny]	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Doba inkasa pohledávek [dny]	140,4	140,4	140,4	140,4	140,4
Doba úhrady závazků [dny]	46,6	46,6	46,6	46,6	46,6
Porovnání DIP-DUZ	93,8	93,8	93,8	93,8	93,8

Tabulka – Finanční analýza finančního plánu (% , dny)

OBDOBÍ	2022	2023	2024	2025	2026
Rentabilita vlastního kapitálu	4,8%	4,8%	4,8%	4,6%	4,5%
Rentabilita celkového kapitálu	4,0%	4,0%	4,0%	3,9%	3,8%
Produkční síla (Rentabilita aktiv)	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%	3,8%
Rentabilita tržeb	3,5%	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%
Kvóta vlastního kapitálu	82,1%	82,3%	82,6%	83,0%	83,4%
Úrokové zatížení (Úrokové krytí)	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%	0,9%
Míra úplatného cizího kapitálu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Peněžní likvidita	1,5	1,6	1,7	1,8	2,0
Pohotová likvidita	5,0	5,1	5,2	5,3	5,5
Celková likvidita	5,0	5,1	5,2	5,4	5,5
Celkový obrat [tis. Kč]	423 663	438 915	454 716	463 810	473 086
Doba obratu celkových aktiv [dny]	262,4	265,3	268,1	274,3	280,3
Doba obratu zásob [dny]	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Doba inkasa pohledávek [dny]	140,4	140,4	140,4	140,4	140,4
Doba úhrady závazků [dny]	46,6	46,6	46,6	46,6	46,6

3.4.1.8. Diskontní míra

Pro stanovení nákladu kapitálu je nutné stanovit:

- Náklady vlastního kapitálu
- Náklady na cizí zdroje

Pro stanovení váženého průměru nákladu kapitálu (WACC) byly použity iterace.

3.4.1.8.1. Diskontní míra – náklady vlastního kapitálu

Pro stanovení nákladů vlastního kapitálu je nutné zjistit:

- Bezrizikovou sazbu
- Koeficient Beta
- Rizikovou prémii
- Přirážku za riziko země
- Přirážku za velikost a tržní kapitalizaci
- Přirážku za specifická rizika

3.4.1.8.1.1. Bezriziková sazba

V srpnu 2017 (11.9.2017) činila průměrná výnosnost dlouhodobých dluhopisů České republiky se splatností 10 let hodnotu 0,83% p.a. pro prodej (zdroj: www.patria.cz). Vzhledem k dalšímu postupu při stanovení očekávané hodnoty diskontu jsme se rozhodli uplatnit jako sazbu bezrizikové výnosnosti pro prvních 10 let plánu hodnotu **0,83% p.a.**

Průměrná výnosnost dlouhodobých dluhopisů České republiky se splatností v r. 2057 (40 let) pak činila hodnotu 2,205% p.a. pro prodej.

Tabulka – Sazba dluhopisů České republiky

Název	Měna	Cena		Y-T-M	
		Nákup	Prodej	Nákup	Prodej
ST. DLUHOP. 0,00/17	CZK	100,15	100,78	-0,959	-4,956
ST. DLUHOP. 0,00/18	CZK	100,33	101,05	-0,916	-2,895
ST. DLUHOP. 0,85/18	CZK	100,6	101,45	-0,33	-1,974
ST. DLUHOP. 4,60/18	CZK	104,88	105,55	-0,612	-1,289
ST. DLUHOP. 5,00/19	CZK	108,5	109,14	-0,361	-0,735
ST. DLUHOP. 0,00/19	CZK	100,09	100,95	-0,049	-0,512
ST. DLUHOP. 1,50/19	CZK	103,71	104,22	-0,237	-0,469
ST. DLUHOP. 0,00/20	CZK	100,19	100,95	-0,079	-0,391
ST. DLUHOP. 3,75/20	CZK	111,25	112,4	-0,003	-0,358
ST. DLUHOP. VAR/20	CZK	101,67	102,3	-0,296	-0,485
ST. DLUHOP. 3,85/21	CZK	115,41	116,28	0,036	-0,159
ST. DLUHOP. 0,00/22	CZK	98,2	100,2	0,409	-0,045
ST. DLUHOP. 4,70/22	CZK	122,87	123,95	0,109	-0,081
ST. DLUHOP. VAR/23	CZK	107,55	109,25	-0,066	-0,35
ST. DLUHOP. 0,45/23	CZK	101,42	101,85	0,216	0,146
ST. DLUHOP. 5,70/24	CZK	135,83	137,25	0,292	0,115
ST. DLUHOP. 2,40/25	CZK	113,83	115,25	0,625	0,457

Název	Měna	Cena		Y-T-M	
		Nákup	Prodej	Nákup	Prodej
ST. DLUHOP. 1,00/26	CZK	102,31	102,65	0,727	0,688
ST. DLUHOP. 0,25/27	CZK	93,96	94,75	0,923	0,832
ST. DLUHOP. VAR/27	CZK	103,95	105,4	0,034	-0,102
ST. DLUHOP. 2,50/28	CZK	115,21	116,15	1,024	0,941
ST. DLUHOP. 0,95/30	CZK	96,82	97,75	1,222	1,142
ST. DLUHOP. 4,20/36	CZK	145,4	146,05	1,471	1,44
ST. DLUHOP. 4,85/57	CZK	165,42	170,05	2,327	2,205

Zdroj: www.patria.cz

Vzhledem k délce období finančního plánu a rovněž k aktuální výši sazeb vládních dluhopisů (nízké v porovnání s minulostí) i s ohledem na stávající odbornou literaturu aplikujeme při kalkulaci bezrizikové sazby metodiku prof. Wengera (viz literatura Mařík, M. a kolektiv: *Metody oceňování podniku pro pokročilé*, Ekopress, Praha 2011), jež doporučuje pro prvních 10 let finančního plánu aplikaci aktuální výnosnosti 10ti letých vládních dluhopisů (viz výše), následně pak pro období perpetuity aplikaci kalkulace sazby bezrizikové výnosnosti dle kalkulace prof. Wengera. Kalkulace bezrizikové výnosnosti tak pro období perpetuity vychází z komparace aktuální výnosnosti 10-ti letých vládních dluhopisů a aktuální výnosnosti vládních dluhopisů s nejdlejší splatností, v daném případě se splatností v roce 2057. Její výsledná hodnota aplikovatelná pro období perpetuity činí **2,93% p.a.**

3.4.1.8.1.2. Koeficient β

Koeficient beta je stanoven metodou analogie podle relevantních společností působících ve stejném odvětví v rámci evropského regionu. Jedná se o odvětví „Engineering/Construction“, které se nám jeví jako nejbližší obory, ve kterých působí oceňovaná společnost. Nezadlužená beta je tedy pro účel výpočtu diskontu Společnosti kalkulována ve výši průměrné hodnoty s těchto odvětví **0,63**.

Tabulka - Stanovení beta metodou analogie

Odvětví	Počet firem	Beta	D/E poměr	Nezadlužená beta
Engineering/Construction	170	1,09	86,38%	0,63

Zdroj: www.stern.nyu.edu/~adamodar

3.4.1.8.1.3. Riziková prémie pro vyspělé trhy

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

Nejvhodnějším základem pro výpočet historických prémie jsou disponibilní data o vývoji kapitálových trhů v USA, a to za období 1928-2016 (www.damodaran.com). Základem pro výpočet přírážky za tržní riziko je tedy co možná nejdelší časová řada historických dat, z nichž je přírážka za tržní riziko kalkulována metodou průměrování. V souladu s českou i zahraniční odbornou literaturou aplikujeme způsob průměrování příslušných dat v závislosti na úrovni závislosti jednotlivých dat uvedené časové řady. S ohledem na kalkulovanou úroveň vzájemné závislosti/korelace dat (RM-rf) kapitálového trhu jednotlivých let uvedené časové řady pohybující se v hodnotách blízkých 0 lze konstatovat, že data časové řady jsou vzájemně nekorelována a tudíž lze pro účely kalkulace přírážky za tržní riziko aplikovat aritmetický průměr. Nicméně s ohledem na informace uvedené v rámci aktuální odborné literatury připadá do úvahy rovněž průměr geometrický, proto jej při kalkulaci přírážky za tržní riziko bereme rovněž do úvahy.

Tabulka – Kalkulace rizikové prémie geometrickým průměrem

OBDOBÍ	Stocks	T.Bills	T.Bonds	Prémie za riziko trhu (Stocks - T.Bonds)
1928-2016	9,52%	3,42%	4,91%	4,62%
1967-2016	10,09%	4,83%	6,66%	3,42%
2007-2016	6,88%	0,73%	4,58%	2,30%

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

Tabulka – Kalkulace rizikové prémie aritmetickým průměrem

OBDOBÍ	Stocks	T.Bills	T.Bonds	Prémie za riziko trhu (Stocks - T.Bonds)
1928-2016	11,42%	3,46%	5,18%	6,24%
1967-2016	11,45%	4,88%	7,08%	4,37%
2007-2016	8,64%	0,74%	5,03%	3,62%

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

Pro účely kalkulace diskontu v rámci ocenění metodou DCF uvažujeme výši prémie za tržní riziko společnosti kalkulované mediánem mezi aritmetickým a geometrickým průměrem za období 1928-2016, tedy ve výši **5,43% p.a.**

3.4.1.8.1.4. Přírážka za riziko země

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

Dle námi zjištěných informací činí aktuální hodnota přírážky pro Českou republiku **1,00 % p.a.**

3.4.1.8.1.5. Prémie za velikost a tržní kapitalizaci

Prémie za riziko propočítává např. společnosti Duff&Phelps, 2016 Valuation Handbook, Guide to Cost of Capital, která obsahuje část týkající se prémie za velikost v členění podniků dle jejich velikosti

(tržní kapitalizace). S ohledem na velikost Společnosti, subjekt řadíme mezi podniky s mikrokapitalizací, a proto lze pro období 2016 a následující období připočítat prémii za velikost a tržní kapitalizaci v hodnotě **3,58 % p.a.**

Tabulka – Kalkulace přírážky za tržní kapitalizaci

Decil	Tržní kapitalizace nejmenších společností (v mil. \$)	Tržní kapitalizace největších společností (v mil. \$)	Přirážka za tržní kapitalizaci
střední kapitalizace	2090,566	9611,187	1,00%
nízká kapitalizace	448,502	2083,642	1,70%
mikro kapitalizace	1,963	448,079	3,58%

Zdroj: Duff&Phelps, 2016 Valuation Handbook, Guide to Cost of Capital

3.4.1.8.1.6. Přirážka za specifická rizika

Prémie za specifická rizika je rovněž nedílnou součástí metodiky CAPM kalkulující diskontní míru pro výnosové ocenění, jejíž deskripce je uvedena v rámci české i zahraniční odborné literatury. Z praxe vyplývá nutnost její aplikace primárně u podniků malé, resp. střední velikosti, s omezenými možnostmi diverzifikace své podnikatelské činnosti, případně u podniků s nejistou, resp. omezenou možností predikce budoucího vývoje.

S ohledem na účely ocenění a rizika promítnutá přímo do finančního plánu neuvažujeme o přirážce za specifická rizika.

3.4.1.8.1.7. Výsledná kalkulace nákladů vlastního kapitálu

Zjištěné hodnoty mohou tedy být dosazeny do vzorce:

Minimální požadovaná míra návratnosti = bezriziková sazba + beta *(riziková premie včetně přirážky za riziko dané země) + přirážka za tržní kapitalizaci + přirážka za specifická rizika

Výslednou kalkulaci diskontního faktoru (WACC) uvádíme v části 3.4.1.8.3 Průměrné vážené náklady kapitálu - WACC.

3.4.1.8.2. Diskontní míra – náklady cizích zdrojů

Náklady na cizí zdroje jsme stanovili dle obdržených informací ve výši sjednaných úrokových sazbách. Bližší popis úročených cizích zdrojů je uveden v kapitole 3.4.1.5 Způsob financování.

3.4.1.8.3. Průměrné vážené náklady kapitálu - WACC

Hodnota váženého průměru nákladu kapitálu je stanovena na základě výše popsaných nákladů na vlastní a cizí zdroje a tržního poměru cizích a celkových zdrojů (dosazeno pomocí iterací). Po dosazení zjistíme, že vstupní hodnota váženého průměru nákladu kapitálu činí:

Tabulka - Diskontní faktor pro období plánu a perpetuity

OBDOBÍ	7.-12.2017	2018	2019	2020	2021
Bezriziková sazba	0,83%	0,83%	0,83%	0,83%	0,83%
Nezadlužená beta	0,63	0,63	0,63	0,63	0,63
Přirážka za tržní riziko	5,43%	5,43%	5,43%	5,43%	5,43%
Přirážka za riziko země	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%

OBDOBÍ	7.-12.2017	2018	2019	2020	2021
Přirážka za tržní kapitalizaci	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%
Tržní poměr cizích a celkových zdrojů	2,38%	2,50%	2,63%	2,22%	2,13%
Sazba daně z příjmů	19%	19%	19%	19%	19%
Náklady na úročení cizí zdroje	6,45%	6,45%	6,45%	6,45%	6,45%
Náklady na vlastní zdroje	8,52%	8,52%	8,53%	8,51%	8,51%
WACC	8,44%	8,44%	8,44%	8,44%	8,44%

Tabulka - Diskontní faktor pro období plánu a perpetuity

DISKONTNÍ FAKTOR	2022	2023	2024	2025	2026	Perpetuita
Bezriziková sazba	0,83%	0,83%	0,83%	0,83%	0,83%	2,93%
Nezadlužená beta	0,63	0,63	0,63	0,63	0,63	0,63
Přirážka za tržní riziko	5,43%	5,43%	5,43%	5,43%	5,43%	5,43%
Přirážka za riziko země	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Přirážka za tržní kapitalizaci	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%
Tržní poměr cizích a celkových zdrojů	2,07%	2,00%	1,95%	1,90%	1,89%	1,89%
Sazba daně z příjmů	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Náklady na úročení cizí zdroje	6,45%	6,45%	6,45%	6,45%	6,45%	8,54%
Náklady na vlastní zdroje	8,51%	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%	10,59%
WACC	8,44%	8,44%	8,44%	8,44%	8,44%	10,52%

3.4.1.9. Projekce cash flow

Finanční plán společnosti se odráží v celkovém cash-flow. Výchozí pro výpočet je projekce provozního zisku, jež byla uvedena v rámci předchozích kapitol 3.4.1.2 Finanční plán a v rámci následujících kapitol. Projekce Cash flow z provozu pro období finančního plánu 2017-2026 je uvedena níže:

Tabulka - Projekce Cash flow z provozu (tis. Kč)

OBDOBÍ	7.-12.2017	2018	2019	2020	2021
Provozní zisk před zdaněním a úroky	-859	7 780	8 500	10 970	13 021
Celkový daňový předpis (-)	-3 238	-1 565	-1 660	-2 053	-2 443
Rozdíl daně celkové a z provozního HV	199	87	45	-31	-31
Prodaný dlouhodobý majetek	0	0	0	0	0
Prodaný materiál	0	0	0	0	0
Odpisy	3 030	6 500	6 800	6 122	6 144
PROVOZNÍ PŘÍJEM	-867	12 802	13 685	15 007	16 691
INVESTICE (-)	-5 313	-5 956	-6 075	-6 196	-6 320
Zásoby (nárůst -/pokles +)	203	113	-332	-79	-68
Pohledávky (nárůst -/pokles +)	10 621	7 321	-21 532	-5 126	-4 429
Čas. rozlišené aktivní (nárůst -/pokles +)	0	0	0	0	0
Provozní hotovost (nárůst -/pokles +)	1 589	224	-1 233	-248	-198
Investice do pracovního kapitálu (materiál)	0	0	0	0	0
Investice do pracovního kapitálu (opr. položky)	0	0	0	0	0
Závazky (nárůst +/pokles -)	-7 947	-1 118	6 167	1 239	990
z toho Zaměstnanci (nárůst +/pokles -)	590	-42	167	82	71

OBDOBÍ	7.-12.2017	2018	2019	2020	2021
Změna stavu rezerv (nárůst +/pokles -)	0	0	0	0	0
Změna stavu opr. položek (nárůst +/pokles -)	11 000	0	0	0	0
Čas. rozlišení pasivní (nárůst +/pokles -)	0	0	0	0	0
POHYB PRACOVNÍHO KAPITÁLU (+/-)	15 466	6 539	-16 931	-4 214	-3 706
PROVOZNÍ CASH-FLOW	9 286	13 385	-9 321	4 597	6 665

Pozn.: Součástí Cash flow z provozu pro období 7.-12. 2017 je rovněž daň z příjmu právnických osob kalkulovaná za období 1.-6. 2017.

Tabulka - Projekce Cash flow z provozu (tis. Kč)

OBDOBÍ	2022	2023	2024	2025	2026
Provozní zisk před zdaněním a úroky	15 017	15 706	16 406	16 758	17 110
Celkový daňový předpis (-)	-2 822	-2 953	-3 086	-3 153	-3 220
Rozdíl daně celkové a z provozního HV	-31	-31	-31	-31	-31
Prodaný dlouhodobý majetek	0	0	0	0	0
Prodaný materiál	0	0	0	0	0
Odpisy	6 197	6 271	6 362	6 465	6 578
PROVOZNÍ PŘÍJEM	18 360	18 993	19 651	20 040	20 437
INVESTICE (-)	-6 447	-6 576	-6 707	-6 841	-6 978
Zásoby (nárůst -/pokles +)	-109	-101	-105	-60	-62
Pohledávky (nárůst -/pokles +)	-7 095	-6 568	-6 805	-3 916	-3 995
Čas. rozlišené aktivní (nárůst -/pokles +)	0	0	0	0	0
Provozní hotovost (nárůst -/pokles +)	-367	-354	-373	-214	-219
Investice do pracovního kapitálu (materiál)	0	0	0	0	0
Investice do pracovního kapitálu (opr. položky)	0	0	0	0	0
Závazky (nárůst +/pokles -)	1 835	1 771	1 867	1 072	1 096
z toho Zaměstnanci (nárůst +/pokles -)	114	106	109	63	64
Změna stavu rezerv (nárůst +/pokles -)	0	0	0	0	0
Změna stavu opr. položek (nárůst +/pokles -)	0	0	0	0	0
Čas. rozlišení pasivní (nárůst +/pokles -)	0	0	0	0	0
POHYB PRACOVNÍHO KAPITÁLU (+/-)	-5 736	-5 253	-5 416	-3 119	-3 179
PROVOZNÍ CASH-FLOW	6 177	7 164	7 528	10 079	10 279

V návaznosti na předchozí informace byla doplňkově provedena pro období finančního plánu projekce Čistého Cash-flow Společnosti:

Tabulka - Projekce Čistého Cash flow (tis. Kč)

OBDOBÍ	7.-12.2017	2018	2019	2020	2021
PROVOZNÍ CASH-FLOW	9 286	13 385	-9 321	4 597	6 665
Nákup/prodej CP (-/+)	0	0	0	0	0
Vydané akcie (+)					
Zákonný rezervní fond (nárůst +/pokles -)	0	334	354	438	521
Kapitálové fondy (nárůst +/pokles -)		0	0	0	0
Statutární a ostatní fondy (nárůst +/pokles-)	0	0	0	0	0

OBDOBÍ	7.-12.2017	2018	2019	2020	2021
Emise/splátky obligací (+/-)	0	0	0	0	0
Čerpání/splátky bank. úvěrů (+/-)	0	0	0	0	0
Čerpání/splátky dlouhodobých závazků (+/-)	0	0	0	0	0
Čerpání/splátky dlouhodobých pohledávek (-/+)	0	0	0	0	0
Provozní hotovost	-1 589	-224	1 233	248	198
Neprovozní příjmy a výdaje (rozdíl) po zdanění (-)	850	371	193	-131	-131
Vyplacené dividendy (-)					
Přijaté dividendy (+)	0	0	0	0	0
Zisk do rezerv (-)	0	-334	-354	-438	-521
FINANČNÍ CASH-FLOW	-740	147	1 426	116	67
Hotovost na začátku období	42 975	51 521	65 053	57 158	61 872
ČISTÉ CASH-FLOW	8 546	13 532	-7 895	4 713	6 732
Hotovost na konci období	51 521	65 053	57 158	61 872	68 604

Tabulka - Projekce Čistého Cash flow (tis. Kč)

OBDOBÍ	2022	2023	2024	2025	2026
PROVOZNÍ CASH-FLOW	6 177	7 164	7 528	10 079	10 279
Nákup/prodej CP (-/+)	0	0	0	0	0
Vydané akcie (+)					
Zákonný rezervní fond (nárůst +/pokles -)	602	630	658	672	686
Kapitálové fondy (nárůst +/pokles -)	0	0	0	0	0
Statutární a ostatní fondy (nárůst +/pokles-)	0	0	0	0	0
Emise/splátky obligací (+/-)	0	0	0	0	0
Čerpání/splátky bank. úvěrů (+/-)	0	0	0	0	0
Čerpání/splátky dlouhodobých závazků (+/-)	0	0	0	0	0
Čerpání/splátky dlouhodobých pohledávek (-/+)	0	0	0	0	0
Provozní hotovost	367	354	373	214	219
Neprovozní příjmy a výdaje (rozdíl) po zdanění (-)	-131	-131	-131	-131	-131
Vyplacené dividendy (-)					
Přijaté dividendy (+)	0	0	0	0	0
Zisk do rezerv (-)	-602	-630	-658	-672	-686
FINANČNÍ CASH-FLOW	236	223	242	83	88
Hotovost na začátku období	68 604	75 016	82 403	90 174	100 335
ČISTÉ CASH-FLOW	6 413	7 387	7 770	10 162	10 367
Hotovost na konci období	75 016	82 403	90 174	100 335	110 703

Pro následující období finančního plánu predikujeme položky rozvahy následujícím způsobem:

Tabulka – Projekce Rozvahy (tis. Kč)

OBDOBÍ	30.06.2017	31.12.2017	2018	2019	2020
FIXNÍ AKTIVA	30 676	32 959	32 415	31 690	31 765

OBDOBÍ	30.06.2017	31.12.2017	2018	2019	2020
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	26 529	28 812	28 268	27 543	27 618
Dlouhodobý finanční majetek	4 147	4 147	4 147	4 147	4 147
OBĚŽNÁ AKTIVA	230 492	217 214	223 313	237 282	247 200
Zásoby	2 541	2 338	2 226	2 558	2 637
Dlouhodobé pohledávky	17 063	17 063	17 063	17 063	17 063
Krátkodobé pohledávky	167 913	146 292	138 971	160 503	165 629
Hotovost	42 975	51 521	65 053	57 158	61 872
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ AKTIVNÍ	380	380	380	380	380
AKTIVA CELKEM	261 548	250 553	256 108	269 352	279 345
VLASTNÍ KAPITÁL	208 089	205 041	211 714	218 791	227 545
Základní kapitál	32 990	32 990	32 990	32 990	32 990
Kapitálové fondy	7 247	7 247	7 247	7 247	7 247
Zákonný rezervní fond	0	0	334	688	1 125
Zisk/ztráta	167 852	164 804	171 143	177 867	186 183
CIZÍ ZDROJE	53 459	45 512	44 394	50 561	51 800
Rezervy	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	4 025	4 025	4 025	4 025	4 025
Krátkodobé závazky	49 434	41 487	40 369	46 536	47 775
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ PASIVNÍ	0	0	0	0	0
PASIVA CELKEM	261 548	250 553	256 108	269 352	279 345

Tabulka – Projekce Rozvahy (tis. Kč)

OBDOBÍ	2021	2022	2023	2024	2025	2026
FIXNÍ AKTIVA	31 941	32 191	32 496	32 841	33 217	33 617
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	27 794	28 044	28 349	28 694	29 070	29 470
Dlouhodobý finanční majetek	4 147	4 147	4 147	4 147	4 147	4 147
OBĚŽNÁ AKTIVA	258 430	272 047	286 104	300 783	314 922	329 346
Zásoby	2 705	2 815	2 916	3 021	3 081	3 143
Dlouhodobé pohledávky	17 063	17 063	17 063	17 063	17 063	17 063
Krátkodobé pohledávky	170 058	177 153	183 721	190 526	194 442	198 437
Hotovost	68 604	75 016	82 403	90 174	100 335	110 703
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ AKTIVNÍ	380	380	380	380	380	380
AKTIVA CELKEM	290 751	304 618	318 979	334 004	348 519	363 343
VLASTNÍ KAPITÁL	237 961	249 993	262 583	275 741	289 184	302 912

OBDOBÍ	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Základní kapitál	32 990	32 990	32 990	32 990	32 990	32 990
Kapitálové fondy	7 247	7 247	7 247	7 247	7 247	7 247
Zákonný rezervní fond	1 646	2 248	2 877	3 535	4 207	4 894
Zisk/ztráta	196 078	207 509	219 469	231 969	244 740	257 781
CIZÍ ZDROJE	52 790	54 625	56 396	58 263	59 335	60 431
Rezervy	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	4 025	4 025	4 025	4 025	4 025	4 025
Krátkodobé závazky	48 765	50 600	52 371	54 238	55 310	56 406
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0	0
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ PASIVNÍ	0	0	0	0	0	0
PASIVA CELKEM	290 751	304 618	318 979	334 004	348 519	363 343

3.4.2. Výsledný propoččet

Níže je uveden výsledný propoččet výnosové metody ocenění Společnosti metodou DCF.

3.4.2.1. Ocenění aktiv/pasiv majících přímou vazbu na tvorbu provozního cash-flow

Při uvážení všech předpokladů právní, ekonomické, provozní a všeobecné povahy, které byly základem pro sestavení prognóz, činí hodnota aktiv (majetku)/pasiv (závazků), mající přímou vazbu na tvorbu provozního cash-flow společnosti (zaokrouhleno):

Provozní + perpetuitní efekt celkem105 541 tis. Kč

Celková hodnota provozního a perpetuitního efektu Společnosti k datu ocenění tedy činí 105 541 tis. Kč.

3.4.2.2. Ocenění aktiv/pasiv nemajících přímou vazbu na tvorbu provozního cash-flow

3.4.2.2.1. Dlouhodobý finanční majetek

K datu ocenění eviduje Společnost dlouhodobý finanční majetek v účetní výši 4 147 tis. Kč. Jedná se o podíly v následujících dceřiných společnostech:

Tabulka – Dlouhodobý finanční majetek k datu ocenění (tis. Kč)

Obchodní firma	podíl na ZK v %
TRIANGL Office Park, s.r.o.	50
Opravy Telč, a.s.	44
Na Františku I,s.r.o.	50

V návaznosti na předchozí jsou níže uvedeny doplňující informace k příslušným dceřiným společnostem:

Tabulka – Informace o dceřiných společnostech v majetku Společnosti

Obchodní firma	podíl na ZK v %	výše VK k 31.12.2016	HV za sledované období 2016
TRIANGL Office Park, s.r.o.	50	133	-2

Obchodní firma	podíl na ZK v %	výše VK k 31.12.2016	HV za sledované období 2016
Opravný Telč, a.s.	44	13 074	477
NA FRANTIŠKU I, s.r.o.	50	-	-

Pozn. Společnost „NA FRANTIŠKU I, s.r.o.“ byla založena 10. dubna 2017, tudíž nejsou k dispozici finanční výkazy za období 2016, ale pouze informace z Obchodního rejstříku.

Vzhledem k velikosti i významu jednotlivých dceřiných společností a rovněž s ohledem na výši podílů ve vlastnictví mateřské Společnosti stanovujeme pro účely stanovení tržní hodnoty akcií této společnosti z důvodu jejich dražby na částku odpovídající účetní výši vlastního kapitálu jednotlivých dceřiných společností k 31.12.2016, tedy souhrnně na částku 5 869 tis. Kč.

Tabulka – Přecenění podílů mateřské Společnosti v dceřiných společnostech

Obchodní firma	podíl na ZK v %	výše VK k rozvahovému dni	HV za sledované období	Přecenění
TRIANGL Office Park, s.r.o.	50	132	-2	66
Opravný Telč, a.s.	44	13 074	477	5 753
Na Františku I, s.r.o.	50	založena 2017		50
SUMA				5 869

Celková hodnota dlouhodobého finančního majetku Společnosti k datu ocenění tedy činí 5 869 tis. Kč.

3.4.2.2.2. Neprovozní pohledávky

K datu ocenění eviduje Společnost dlouhodobé jiné pohledávky v účetní výši 17 063 tis. Kč.

Celková hodnota dlouhodobých či neprovozních pohledávek Společnosti k datu ocenění tedy činí 17 063 tis. Kč.

3.4.2.2.3. Volná hotovost

Společnost AGROSTAV, akciová společnost eviduje k 30.6.2017 položku Krátkodobý finanční majetek ve výši 42 975 tis. Kč. Peněžní likvidita k datu ocenění činí 86,93%. Dle našeho názoru lze konstatovat, že Společnost k 30.6.2017 disponuje neprovozní (přebytečnou) hotovostí, nad úroveň hotovosti odpovídající 20% peněžní likvidity (L1), což je obecně odbornou metodikou doporučovaná výše.

Vliv vývoje provozní hotovosti na provozní CF je rovněž nedílnou součástí plánování pracovního kapitálu, a to v rámci subkapitoly 3.4.1.3.5 Provozní hotovost

Neprovozní hotovost 33 088 tis. Kč

Celková hodnota volné hotovosti Společnosti k datu ocenění tedy činí 33 088 tis. Kč.

3.4.2.2.4. Neprovozní či úročené odečitatelné cizí zdroje

Společnost AGROSTAV, akciová společnost eviduje k 30.6.2017 bankovní úvěry ve výši 0 tis. Kč, dlouhodobé jiné závazky ve výši 2 466 tis. Kč, odložený daňový závazek ve výši 1 559 tis. Kč, po přecenění v částce 1 026 tis. Kč a Krátkodobé závazky ke společníkům, členům družstev a k účastníkům sdružení v účetní výši 50 tis. Kč celkem tedy ve výši 3 542 tis. Kč.

Tabulka – Kalkulace současné hodnoty položky Odložený daňový závazek (tis. Kč)

OBDOBÍ	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1/10 ODZ	156	156	156	156	156	156	156	156	156	156
DISKONT	8,44%	8,44%	8,44%	8,44%	8,44%	8,44%	8,44%	8,44%	8,44%	8,44%
NPV	1 026	956	881	800	711	615	511	399	276	144

Celková hodnota odečitatelných cizích zdrojů Společnosti k datu ocenění tedy činí -3 542 tis. Kč.

3.4.2.3. Závěrečná analýza

Závěrečná kalkulační celkové hodnoty majetku a závazků společnosti vychází z výše uvedených propočtů.

Aktiva (majetek) / pasiva (závazky) společnosti, která mají přímou vazbu na tvorbu provozního cash-flow105 541 tis. Kč

Aktiva (majetek) společnosti, jejichž finanční toky nejsou v rámci provozního cash-flow zohledněny:

Dlouhodobý finanční majetek 5 869 tis. Kč

Neprovozní pohledávky 17 063 tis. Kč

Neprovozní (volná) hotovost 33 088 tis. Kč

Pasiva (závazky) společnosti, jejichž finanční toky nejsou v rámci provozního cash-flow zohledněny:

Hodnota odečitatelných cizích zdrojů -3 542 tis. Kč

Hodnota společnosti 158 019 tis. Kč

Závěrečná kalkulační je také shrnuta v následující tabulce (v tis. Kč):

Tabulka – výnosové ocenění DCF Společnosti (tis. Kč)

Rok	2022	2023	2024	2025	2026	Perpetuita
Cash-flow pro ocenění	6 177	7 164	7 528	10 079	10 279	11 450
Diskontní sazba	8,44%	8,44%	8,44%	8,44%	8,44%	8,52%
NPV	121 423	125 492	128 918	132 269	133 351	134 325

Tabulka – výnosové ocenění DCF Společnosti (tis. Kč)

Rok	7.-12.2017	2018	2019	2020	2021
Cash-flow pro ocenění	9 286	13 385	-9 321	4 597	6 665
Diskontní sazba	8,44%	8,44%	8,44%	8,44%	8,44%
NPV	105 541	100 655	95 765	113 167	118 120
Hodnota dluhů	-3 542				
Neprovozní aktiva	22 932				
Volná hotovost	33 088				
Hodnota podniku	158 019				

Hodnota čistého obchodního majetku, resp. jmění, společnosti AGROSTAV, akciová společnost, stanovená výnosovou metodou DCF, činí ke dni ocenění částku 158 019 tis. Kč.

3.4.2.3.1. Přepočítání na hodnotu 1 akcie Společnosti

Na základě informací uvedených výše stanovujeme tržní hodnotu 1 akcie Společnosti následujícím způsobem:

Tabulka – Přepoččet na tržní hodnotu 1 akcie Společnosti (Kč)

počet akcií	nominál 1 akcie	nominál akcií celkem	tržní hodnota akcií celkem	tržní hodnota 1 akcie
3 299	10 000	32 990 000	158 019 000	47 899

3.5. Majetkové ocenění na principu historických cen

Majetkové ocenění na principu historických cen stanovuje hodnotu čistého obchodního majetku dle účetní výše položky Vlastní kapitál Společnosti k datu ocenění, tj. k 30.6.2017. Účetní výše vlastního kapitálu činila dle neauditované rozvahy k 30.6.2017 hodnotu 208 089 tis. Kč, příslušná rozvaha Společnosti je nedílnou součástí příloh tohoto Posudku.

Hodnota čistého obchodního majetku, resp. jmění, společnosti AGROSTAV, akciová společnost, stanovená majetkovou metodou ocenění na principu historických cen, činí ke dni ocenění částku 208 089 tis. Kč.

3.6. Rekapitulace ocenění 100% jmění společnosti AGROSTAV, akciová společnost

Hodnotu jmění společnosti AGROSTAV, akciová společnost jsme stanovili následujícími metodami.

Tabulka – Přehled metod ocenění (tis. Kč)

metoda ocenění	ocenění jmění Společnosti (v tis. Kč)
Komparační metoda ocenění	204 000 - 236 000
Výnosová metoda ocenění DCF	158 019
Majetkové ocenění na principu hist. cen	208 089

V souladu s informacemi uvedenými v rámci předchozí kapitoly 3.2. **preferujeme výnosovou metodu ocenění (DCF Entity).**

Hodnotu 100% jmění společnosti AGROSTAV, akciová společnost stanovujeme pro účely dražby akcií této Společnosti, po přiměřeném zaokrouhlení zohledňujícím zvolenou výnosovou metodou ocenění celkem na částku 158 019 tis. Kč.

3.7. Přepoččet na hodnotu akcií pro účely dražby

V návaznosti na informace uvedené v rámci předchozí kapitoly 3.2.1.1.7 Stanovení diskontů za nelikviditu a minoritu aplikujeme diskont za nelikviditu a minoritu.

Kalkulace diskontu za minoritu byla s ohledem na tyto informace stanovena ve výši 15% z tržní hodnoty akcií Společnosti.

Kalkulace diskontu za minoritu byla s ohledem na tyto informace stanovena ve výši 12,01% z tržní hodnoty akcií Společnost, kalkulováno následovně:

Tabulka – Kalkulace diskontu za nelikviditu

Parametry	
Obrat (v mil. Dolarů)	19,43154214
Pozitivní či negativní výsledky hosp. =	1
Nadbytečná hotovost/Hodnota podniku	21%
Obchodované množství/ Hodnota podniku	0%
Diskont za nelikviditu =	12,01%

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

V rámci stanovení hodnoty akcií Společnosti pro účely dražby tedy aplikujeme v souladu s odbornou literaturou diskont za minoritu i nelikviditu a to v následující výši:

- Diskont za minoritu ve výši 15%
- Diskont za nelikviditu ve výši 12,01%

Tabulka – Přepočet na hodnotu 1 akcie Společnosti pro účely dražby (Kč)

Parametr	Hodnota (Kč)
tržní cena 1 akcie Společnosti výnosovou metodou DCF	47 899
diskont za minoritu	15,00%
diskont za nelikviditu	12,01%
cena 1 akcie Společnosti k dražbě	34 960

Hodnotu jedné akcie Společnosti o jmenovité hodnotě 10 000 Kč, stanovujeme pro účely dražby akcií této Společnosti, po zaokrouhlení na celé koruny, na částku 34 960 Kč.

Výše uvedené závěry a hodnoty je nutné uvažovat pouze ve spojení s oceněním minoritního podílu na společnosti AGROSTAV, akciová společnost, pro účely dražby. Zjištěný výsledek ocenění tak představuje hodnotu konzervativní, na dolní hranici možných hodnot. Použité parametry při ocenění a výsledky ocenění jsou dle účelu ocenění voleny a interpretovány, a tak výsledek ocenění nelze použít pro stanovení hodnoty většího podílu na Společnosti či dokonce celé Společnosti. Pokud by mělo být provedeno ocenění větší účasti na Společnosti nebo ocenění jmění celé Společnosti, bylo by nutné zahrnout do ocenění více odlišných parametrů a úvah, případně diskutovat a použít i jiné metody ocenění, vše v závislosti na velikosti podílu a také účelu ocenění, resp. účelu transakce s daným počtem akcií.

4. ZÁVĚR

Jsme názoru, že při splnění všech uvedených předpokladů činí tržní hodnota akcií na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč, emitovaných společností AGROSTAV, akciová společnost, IČ 469 04 662, pro účely jejich dražby, po přiměřeném zaokrouhlení, částku:

34 960 Kč za jednu akcii na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč

slovy: třicetčtyřtisícdevětsetšedesát korun českých

V Brně dne 27. září 2017

Kreston A&CE Consulting, s.r.o.
Znalecký ústav
Moravské náměstí 1007/14, 602 00 Brno

Ing. Leoš Kozohorský
jednatel společnosti



ZNALECKÁ DOLOŽKA

Znalecký posudek jsme podali jako ústav kvalifikovaný pro výkon znalecké činnosti, jmenovaný podle ustanovení § 21 zákona č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících ve znění pozdějších předpisů a § 6 odst. 1 vyhl. č. 37/1967 Sb., k provedení zákona o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů, rozhodnutím Ministra spravedlnosti ČR, č.j. M-1165/2004 ze dne 2.7.2004 ve spojení s rozhodnutím ministra spravedlnosti č.j. 646/2011-OSD-ZN ze dne 11.7.2012 a č.j. 97/2013-OSD-SZN/4 z 29.5.2013, pro znaleckou činnost s rozsahem znaleckého oprávnění v oboru ekonomika pro metodiku účetnictví, kalkulace, rozpočtování, ceny a odhady nemovitostí, motorových vozidel, kancelářských zařízení, strojů a náhradních dílů k nim, podniků, cenných papírů, derivátů kapitálového trhu, nehmotného majetku, pohledávek a závazků, obchodních podílů v obchodních společnostech, oceňování a zpracování znaleckých posudků a zpráv ve věcech obchodních společností a družstev upravených obchodním zákoníkem a zákonem o obchodních korporacích, oceňování a zpracování znaleckých posudků a zpráv ve věcech obchodních společností a družstev upravených zákonem o přeměnách obchodních společností a družstev z ekonomického hlediska, přezkoumávání transferových cen.

Znalecký úkon je zapsán pod pořadovým číslem 3129-189/17 znaleckého deníku.

Otisk znalecké pečeti



Podpis za znalecký ústav

Seznam příloh:

- 1) Výpis z obchodního rejstříku společnosti AGROSTAV, akciová společnost, vedeného Krajským soudem v Brně, oddíl B, spisová značka 870, pořízený prostřednictvím Internetu
- 2) Finanční výkazy (rozvaha a výkaz zisků a ztrát) společnosti AGROSTAV, akciová společnost k 30.6.2017
- 3) Finanční výkazy (rozvaha a výkaz zisků a ztrát) společnosti AGROSTAV, akciová společnost k 31.12.2016, 31.12.2015, 31.12.2014, 31.12.2013, 31.12.2012

Příloha č. 1

Výpis z obchodního rejstříku společnosti AGROSTAV, akciová společnost, vedeného
Krajským soudem v Brně, oddíl B, spisová značka 870, pořízený prostřednictvím Internetu

Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného
Krajským soudem v Brně
oddíl B, vložka 870

Datum vzniku a zápisu:	1. října 1992
Spisová značka:	B 870 vedená u Krajského soudu v Brně
Obchodní firma:	AGROSTAV, akciová společnost
Sídlo:	Jihlava, Hruškové Dvory 3, PSČ 58601
Identifikační číslo:	469 04 662
Právní forma:	Akciová společnost
Předmět podnikání:	provádění staveb, jejich změn a odstraňování klempířství a oprava karoserií truhlářství, podlahářství zámečnictví, nástrojářství opravy silničních vozidel silniční motorová doprava - nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti přesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí, - nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti nepřesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona projektová činnost ve výstavbě
Statutární orgán - představenstvo:	
předseda představenstva:	Ing. ZDENĚK BARTOŠÍK, dat. nar. 14. ledna 1962 č.p. 55, 588 05 Milíčov Den vzniku funkce: 25. června 2015 Den vzniku členství: 25. června 2015
místopředseda představenstva:	Ing. MIROSLAV NOSEK, dat. nar. 17. srpna 1962 č.p. 37, 588 56 Horní Myslová Den vzniku funkce: 25. června 2015 Den vzniku členství: 25. června 2015
Počet členů:	2
Způsob jednání:	Jménem společnosti jedná každý člen představenstva samostatně. Společnost zastupuje vůči třetím osobám, před soudy a jinými orgány v celém rozsahu představenstvo, a to každý člen samostatně.
Prokura:	VÁCLAV SAENGER, dat. nar. 13. září 1970 Mahlerova 1905/6, 586 01 Jihlava Prokurista je oprávněn provádět veškeré právní úkony v rozsahu oprávnění statutárního orgánu společnosti, kromě zcizování nemovitostí a jejich zatěžování.
Dozorčí rada:	
předseda dozorčí rady:	Bc. PETRA BARTOŠÍKOVÁ, dat. nar. 30. prosince 1985 Semická 2026/10, Modřany, 143 00 Praha 4

Den vzniku funkce: 25. června 2015

Den vzniku členství: 25. června 2015

Akcie:

3 299 ks akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč

popis práv a povinností spojených s akciemi je uveden v čl. 6 stanov, akcie jsou převoditelné jen se souhlasem představenstva a v souladu s čl. 5, bodu 4 stanov

Základní kapitál:

32 990 000,- Kč

Ostatní skutečnosti:

Obchodní korporace se podřídila zákonu jako celku postupem podle § 777 odst. 5 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech.

Společnost vznikla přeměnou AGROSTAVU - družstevního podniku v Jihlavě se sídlem v Jihlavě, Žižkova 16, zapsaného pod Dp 59 obchodního rejstříku okresního soudu Brno-venkov v Brně, podle par. 69 zák. č. 513/91 Sb.

Podle rozhodnutí valné hromady ze dne 18.10.1993 zapisuje se změna stanov v čl.12 bod 3.

Příloha č. 2

Finanční výkazy (rozvaha a výkaz zisků a ztrát) společnosti AGROSTAV, akciová společnost
k 30.6.2017

1 x příslušnému finančnímu úřadu
1 x Okresní statistické správě
(příslušnému útvaru ČSÚ, resp.
Krajské statistické správě)

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT V PLNÉM ROZSAHU

ke dni 30.6.2017
(v celých tisících Kč)

IC
46904662

Obchodní firma nebo
jiný název účetní jednotky

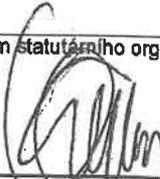
AGROSTAV, akciová společnost

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

Hruškové Dvory 3
Jihlava
58601

Označení	TEXT	řad.	Skut. v účet.obd. sl...	Skut. v účet.obd. mi...
a	b	c	1	2
I.	Tržby z prodání výrobků a služeb	01	173 606	154 776
II.	Tržby za prodej zboží	02	0	0
A.	Výkonná společnost (A.1 + A.2 + A.3)	03	144 667	122 665
A. 1.	Náklady vynaložené na prodej zboží	04	0	0
A. 2.	Spotřeba materiálu a energie	05	35 010	42 066
A. 3.	Služby	06	109 497	80 519
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	07	0	-4 803
C.	Nádivce (+)	08	0	0
D.	Osobní náklady (D.1. + D.2.)	09	18 667	19 447
D. 1.	Mzdové náklady	10	13 683	14 036
D. 2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	4 984	5 411
D. 2...	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	4 686	4 812
D. 2...	Ostatní náklady	13	298	299
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	14	3 070	3 673
E. 1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	3 070	3 673
E. 1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	3 070	3 673
E. 1.2.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	17	0	0
E. 2.	Úpravy hodnot zásob	18	0	0
E. 3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	0	0
III.	Ostatní provozní výnosy	20	266	218
III. 1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	10	158
III. 2.	Tržby z prodaného materiálu	22	216	24
III. 3.	Jiné provozní výnosy	23	31	35
F.	Ostatní provozní náklady	24	1 430	1 488
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	0	0
F. 2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	26	0	0
F. 3.	Daně a poplatky	27	417	518
F. 4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	0	0
F. 5.	Jiné provozní náklady	29	1 013	980
	Provozní výsledek (provozní zisk)	30	6 189	5 088

Označení a	TEXT b	řád. c	Skut. v účet.obd. sl... 1	Skut. v účet.obd. mi... 2
	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podílů	31	0	0
IV. 1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32	0	0
IV. 2.	Ostatní výnosy z podílů	33	0	0
	Náklady na prodané podíly	34	0	0
	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	35	0	0
V. 1.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo o...	36	0	0
V. 2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37		0
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38	0	0
	Výnosové úroky a podobné výnosy	39	0	
VI. 1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	40		0
VI. 2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	0	1
	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42	0	0
	Nákladové úroky a podobné náklady	43	140	149
J. 1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	0	0
J. 2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	140	149
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	0	0
K.	Ostatní finanční náklady	47	199	148
**	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	-339	-295
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	5 850	2 801
	Daň z příjmů	50	0	0
L. 1.	Daň z příjmů splatná	51	0	0
L. 2.	Daň z příjmů odložená	52	0	0
	Výsledek hospodaření po zdanění	53	5 850	2 801
	Prvok podílů ze výsledků hospodaření společníků (+/-)	54	0	0
	Výsledek hospodaření za účetní období	55	5 850	2 801
	Příjmy účetní za účetní období	56	173 850	154 994

Sestaveno dne: 31.7.2017	Podpisový záznam statutárního orgánu a razítko:  Zdrostav Jihlava akciová společnost Husákovy Dvory 3, 586 01 Jihlava IČ: 250 90 882, DIČ: CZ46904662 Tel.: 387 221 371 Fax: 387 221 368
Právní forma účetní jednotky: akciová společnost	Předmět podnikání: stavebnictví

ROZVAHA v plném rozsahu ke dni 30.6.2017

Obchodní firma nebo
jiný název účetní jednotky

AGROSTAV, akciová společnost

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

Hruškové Dvory 3
Jihlava
58601

(v celých tisících Kč)

IČ
46904662

označení a	AKTIVA b	řád. c	Běž. úč. období			Min. úč. období
			Brutto 1.	Korekce 2.	Netto 3.	Netto 4.
	AKTIVA CELKEM	001	351 162	-49 820	281 342	246 877
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0
	Dlouhodobý majetek	003	100 600	-38 923	61 677	36 499
	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	392	-392	0	0
B. I. 1.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	005	0	0	0	0
B. I. 2.	Ocenitelná práva	006	392	-392	0	0
B. I. 2.1.	Software	007	392	-392	0	0
B. I. 2.2.	Ostatní ocenitelná práva	008	0	0	0	0
B. I. 3.	Goodwill	009	0	0	0	0
B. I. 4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0
B. I. 5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a n...	011	0	0	0	0
B. I. 5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0
B. I. 5.2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	013	0	0	0	0
	Dlouhodobý hmotný majetek	014	99 207	-38 497	60 710	32 329
B. II. 1.	Pozemky a stavby	015	36 436	-19 520	16 916	17 829
B. II. 1.1.	Pozemky	016	7 047	0	7 047	7 075
B. II. 1.2.	Stavby	017	29 389	-19 520	9 868	10 755
B. II. 2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	018	59 591	-49 977	9 614	14 353
B. II. 3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	019	0	0	0	0
B. II. 4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	020	0	0	0	0
B. II. 4.1.	Pěstitelské celky trvalých porostů	021	0	0	0	0
B. II. 4.2.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	022	0	0	0	0
B. II. 4.3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	023	0	0	0	0
B. II. 5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a ned...	024	0	0	0	0
B. II. 5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	025	0	0	0	0
B. II. 5.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	026	0	0	0	0
	Dlouhodobý finanční majetek	027	4 181	-34	4 147	4 099
B. III. 1.	Podíly - ovládaná osoba nebo ovládající osoba	028	0	0	0	0
B. III. 2.	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	029	0	0	0	0
B. III. 3.	Podíly - podstatný vliv	030	4 181	-34	4 147	4 099
B. III. 4.	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	031	0	0	0	0

označení a	AKTIVA b	řád. c	Běž. úč. období			Min. úč. období
			Brutto 1.	Korekce 2.	Netto 3.	Netto 4.
B. III. 5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	032	0	0	0	0
B. III. 6.	Zápůjčky a úvěry - ostatní	033	0	0	0	0
B. III. 7.	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	034	0	0	0	218
B. III. 7.1.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	035	0	0	0	218
B. III. 7.2.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	036	0	0	0	0
	Ostatní aktiva	037	200 180	-19 697	180 483	200 910
	Zásoby	038	2 542	0	2 542	1 835
C. I. 1.	Materiál	039	477	0	477	1 835
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	040	2 064	0	2 064	0
C. I. 3.	Výrobky a zboží	041	0	0	0	0
C. I. 3.1.	Výrobky	042	0	0	0	0
C. I. 3.2.	Zboží	043	0	0	0	0
C. I. 4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	044	0	0	0	0
C. I. 5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	045	0	0	0	0
	Pohledávky	046	204 872	-19 697	185 175	196 670
	Dlouhodobé pohledávky	047	17 063	0	17 063	16 610
C. II. 1.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	048	0	0	0	0
C. II. 1.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	049	0	0	0	0
C. II. 1.3.	Pohledávky - podstatný vliv	050	0	0	0	0
C. II. 1.4.	Odložená daňová pohledávka	051	0	0	0	0
C. II. 1.5.	Pohledávky - ostatní	052	17 063	0	17 063	16 610
C. II. 1.5.1.	Pohledávky za společníky	053	0	0	0	0
C. II. 1.5.2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	054	0	0	0	0
C. II. 1.5.3.	Dohadné účty aktivní	055	0	0	0	0
C. II. 1.5.4.	Jiné pohledávky	056	17 063	0	17 063	16 610
	Krátkodobé pohledávky	057	187 809	-19 697	168 112	179 060
C. II. 2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	058	161 304	-18 846	142 458	148 267
C. II. 2.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	059	0	0	0	0
C. II. 2.3.	Pohledávky - podstatný vliv	060	0	0	0	0
C. II. 2.4.	Pohledávky - ostatní	061	26 305	-851	25 454	31 698
C. II. 2.4..	Pohledávky za společníky	062	0	0	0	0
C. II. 2.4..	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	063	0	0	0	0
C. II. 2.4..	Stát - daňové pohledávky	064	7 909	0	7 909	13 623
C. II. 2.4..	Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	448	0	448	936
C. II. 2.4..	Dohadné účty aktivní	066	0	0	0	0
C. II. 2.4..	Jiné pohledávky	067	17 949	-851	17 098	17 140
	Krátkodobý finanční majetek	068	0	0	0	0
C. III. 1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	069	0	0	0	0
C. III. 2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek	070	0	0	0	0
C. IV.	Peněžní prostředky	071	42 076	0	42 076	11 500

označení a	AKTIVA b	řád. c	Běž. úč. období			Min. úč. období
			Brutto	Korekce	Netto	Netto
			1.	2.	3.	4.
C. IV. 1.	Peněžní prostředky v pokladně	072	85	0	85	173
C. IV. 2.	Peněžní prostředky na účtech	073	42 890	0	42 890	11 332
D. 1.	Náklady příštích období	075	380	0	380	262
D. 2.	Komplexní náklady příštích období	076	0	0	0	0
D. 3.	Příjmy příštích období	077	0		0	0

označení a	PASIVA b	řád. c	Běž. úč. období	Min. úč. období
			5.	6.
	PASIVA CELKEM	075	261 540	246 677
	Vlastní kapitál	079	269 045	262 694
	Základní kapitál	080	32 990	32 990
A. I. 1.	Základní kapitál	081	32 990	32 990
A. I. 2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	082	0	0
A. I. 3.	Změny základního kapitálu	083	0	0
	Kapitálové fondy	084	218	218
A. II. 1.	Ažio	085	0	0
A. II. 2.	Kapitálové fondy	086	218	218
A. II. 2.1.	Ostatní kapitálové fondy	087	218	218
A. II. 2.2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	088	0	0
A. II. 2.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodníc...	089	0	0
A. II. 2.4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	090	0	0
A. II. 2.5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací (...)	091	0	0
	Fondy ze zisku	092	7 030	7 030
A. III. 1.	Ostatní rezervní fondy	093	7 028	7 028
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy	094	1	1
	Výsledek hospodaření minulých let	095	162 002	159 378
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	096	162 002	159 378
A. IV. 2.	Neuhrazená ztráta minulých let	097	0	0
A. IV. 3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let.	098	0	233
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období...	099	5 850	2 801
	Rozhodnutí o zvláštní výplatě podílu ze zisku	100	0	0
	Daň z příjmu	101	53 459	44 026
	Rezervy	102	0	657
B. 1.	Rezerva na důchody a podobné závazky	103	0	0
B. 2.	Rezerva na daň z příjmů	104	0	0
B. 3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	105	0	657
B. 4.	Ostatní rezervy	106	0	0
	Závazky	107	13 459	43 399
	Dlouhodobé závazky	108	4 026	5 362
C. I. 1.	Vydané dluhopisy	109	0	0
C. I. 1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	110	0	0
C. I. 1.2.	Ostatní dluhopisy	111	0	0
C. I. 2.	Závazky k úvěrovým institucím	112	0	0
C. I. 3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	113	0	0
C. I. 4.	Závazky z obchodních vztahů	114	0	0
C. I. 5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	115	0	0
C. I. 6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	116	0	0
C. I. 7.	Závazky - podstatný vliv	117	0	0
C. I. 8.	Odložený daňový závazek	118	1 559	1 741

označení a	PASIVA b	řád. c	Běž. úč. období	Min. úč. období
			5.	6.
C. I. 9.	Závazky - ostatní	119	2 466	3 621
C. I. 9.1.	Závazky ke společníkům	120	0	0
C. I. 9.2.	Dohadné účty pasivní	121	0	0
C. I. 9.3.	Jiné závazky	122	2 466	3 621
Krátkodobé závazky		123	2 466	3 621
C. II. 1.	Vydané dluhopisy	124	0	0
C. II. 1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	125	0	0
C. II. 1.2.	Ostatní dluhopisy	126	0	0
C. II. 2.	Závazky k úvěrovým institucím	127	0	0
C. II. 3.	Krátkodobé přijaté zálohy	128	0	1 000
C. II. 4.	Závazky z obchodních vztahů	129	46 021	33 410
C. II. 5.	Krátkodobé směnky k úhradě	130	0	0
C. II. 6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	131	0	0
C. II. 7.	Závazky - podstatný vliv	132	0	0
C. II. 8.	Závazky - ostatní	133	3 413	3 597
C. II. 8.1.	Závazky ke společníkům	134	50	50
C. II. 8.2.	Krátkodobé finanční výpomoci	135	0	0
C. II. 8.3.	Závazky k zaměstnancům	136	1 952	2 110
C. II. 8.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojišt...	137	1 055	1 082
C. II. 8.5.	Stát - daňové závazky a dotace	138	312	299
C. II. 8.6.	Dohadné účty pasivní	139	0	0
C. II. 8.7.	Jiné závazky	140	44	56
Časové rozlišení pasiv		141	0	0
D. 1.	Výdaje příštích období	142	0	0
D. 2.	Výnosy příštích období	143	0	0

Odesláno dne :
31.7.2017

Podpis statutárního orgánu nebo fyzické osoby, která je účetní jednotkou
akciová společnost
Hruškové Dvory 3, 586 01 Jihlava
IČ: 469 04 662, DIČ: CZ46904662
Tel.: 567 221 371 fax: 567 221 366

Osoba odpovědná za účetnictví (jméno a podpis)

Osoba odpovědná za účetní závěrku (jméno a podpis)

Záškoňová

Příloha č. 3

Finanční výkazy (rozvaha a výkaz zisků a ztrát) společnosti AGROSTAV, akciová společnost
k 31.12.2016, 31.12.2015, 31.12.2014, 31.12,2013, 31.12.2012

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

ROZVAHA
(BALANCE)

k 31.12.2016

(v celých tisících Kč)

IC

46 90 46 62

Obchodní firma nebo jiný název
účetní jednotky

AGROSTAV,

akciová společnost

Sídlo, bydliště nebo místo
podnikání účetní jednotky

Hruškové Dvory 3

586 01 JIHLAVA

označení řádku a	AKTIVA b	číslo řádku c	Běžné účetní období			Min.úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63)	001	345 910	-98 863	247 047	237 238
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04+14+24)	003	190 136	-65 936	124 200	118 664
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05+06+09+10+11)	004	392	-392	0	16
B.I.1.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	005	0	0	0	0
B.I.2.	Ocenitelná práva (ř. 7+8)	006	392	-392	0	16
B.I.2.1.	Software	007	392	-392	0	16
B.I.2.2.	Ostatní ocenitelná práva	008	0	0	0	0
B.I.3.	Goodwill	009	0	0	0	0
B.I.4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0
B.I.5.	Poskytnuté zálohy na DNM a nedokončeny DNM (ř. 12+13)	011	0	0	0	0
B.I.5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0
B.I.5.2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	013	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 15+16+19+20+24)	014	96 618	-89 640	6 978	33 387
B.II.1.	Pozemky a stavby (ř. 16+17)	015	36 436	-19 077	17 359	18 273
B.II.1.1.	Pozemky	016	7 047	0	7 047	7 075
B.II.1.2.	Stavby	017	29 389	-19 077	10 312	11 198
B.II.2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	018	59 177	-47 463	11 714	15 124
B.II.3.	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	019	0	0	0	0
B.II.4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek (ř. 21+22+23)	020	0	0	0	0
B.II.4.1.	Pěstičelské celky trvalých porostů	021	0	0	0	0
B.II.4.2.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	022	0	0	0	0
B.II.4.3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	023	0	0	0	0
B.II.5.	Poskytnuté zálohy na DHM a nedokončeny DHM (ř. 26+27)	024	0	0	0	0
B.II.5.1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	026	0	0	0	0
B.II.5.2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	027	0	0	0	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 29 až 36)	028	4 131	-34	4 097	4 276
B.III.1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	029	0	0	0	0
B.III.2.	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba	030	0	0	0	0
B.III.3.	Podíly - podstatný vliv	031	4 131	-34	4 097	4 099
B.III.4.	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	032	0	0	0	0
B.III.5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	033	0	0	0	0
B.III.6.	Zápůjčky a úvěry - ostatní	034	0	0	0	0
B.III.7.	Ostatní dlouhodobý finanční majetek (ř. 36+37)	035	0	0	0	176
B.III.7.1.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	036	0	0	0	176
B.III.7.2.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	037	0	0	0	0

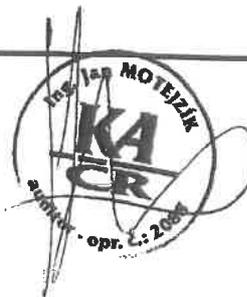
označení řádku a	AKTIVA b	číslo řádku c	Běžné účetní období			Min.úč. období Netto 4
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	
C.	Oběžná aktiva (ř.38+47+60+72+75)	038	243 262	-19 697	223 565	199 273
C.I.	Zásoby (ř.40+41+42+45+46)	039	2 803	0	2 803	1 592
C.I.1.	Materiál	040	738	0	738	1 832
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	041	2 065	0	2 065	4 760
C.I.3.	Výrobky a zboží (ř.43+44)	042	0	0	0	0
C.I.3.1.	Výrobky	043	0	0	0	0
C.I.3.2.	Zboží	044	0	0	0	0
C.I.4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	045	0	0	0	0
C.I.5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	046	0	0	0	0
C.II.	Pohledávky (ř.48+68)	047	217 882	-19 697	198 185	143 475
C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky (ř.49 až 63)	048	21 409	0	21 409	4 370
C.II.1.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	4 346	0	4 346	174
C.II.1.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	050	0	0	0	0
C.II.1.3.	Pohledávky - podstatný vliv	051	0	0	0	0
C.II.1.4.	Odložená daňová pohledávka	052	0	0	0	0
C.II.1.5.	Pohledávky ostatní (ř.54 až 57)	053	17 063	0	17 063	4 196
C.II.1.5.1.	Pohledávky za společníky	054	0	0	0	0
C.II.1.5.2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	055	0	0	0	0
C.II.1.5.3.	Dohadné účty aktivní	056	0	0	0	0
C.II.1.5.4.	Jiné pohledávky	057	17 063	0	17 063	4 196
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky (ř.58 až 62)	058	196 473	-19 697	176 776	139 105
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	059	171 744	-18 846	152 898	115 792
C.II.2.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	060	0	0	0	0
C.II.2.3.	Pohledávky - podstatný vliv	061	0	0	0	0
C.II.2.4.	Pohledávky - ostatní (ř.63 až 66)	062	24 729	-851	23 878	23 313
C.II.2.4.1.	Pohledávky za společníky	063	0	0	0	0
C.II.2.4.2.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	064	0	0	0	0
C.II.2.4.3.	Stát - daňové pohledávky	065	6 590	0	6 590	8 311
C.II.2.4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	066	415	0	415	286
C.II.2.4.5.	Dohadné účty aktivní	067	0	0	0	0
C.II.2.4.6.	Jiné pohledávky	068	17 724	-851	16 873	14 716
C.III.	Krátkodobý finanční majetek (ř.70+71)	069	0	0	0	0
C.III.1.	Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	070	0	0	0	0
C.III.2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek	071	0	0	0	0
C.IV.	Peněžní prostředky (ř.73+74)	072	24 597	0	24 597	49 206
C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	073	45	0	45	101
C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	074	24 552	0	24 552	49 105
D.	Časové rozlišení (ř.76 až 78)	075	482	0	482	277
D.1.	Náklady příštích období	076	325	0	325	244
D.2.	Komplexní náklady příštích období	077	0	0	0	0
D.3.	Příjmy příštích období	078	167	0	167	33

označení řádku a	PASIVA b	číslo řádku c	Běžné úč. období 5	Min.úč. období 6
	PASIVA CELKEM (F. 61 + 62 + 121)	070	233 247	237 238
	Vlastní kapitál (F. 61 + 73 + 82 + 83 + 87)	080	233 238	187 816
A.I.	Základní kapitál (F. 82 až 84)	081	32 990	32 990
A.I.1.	Základní kapitál	082	32 990	32 990
A.I.2.	Vlastní podíly (-)	083	0	0
A.I.3.	Změny základního kapitálu	084	0	0
A.II.	Ážio a kapitálové fondy (F. 85 + 87)	085	218	218
A.II.1.	Ážio	086	0	0
A.II.2.	Kapitálové fondy (F. 88 až 92)	087	218	218
A.II.2.1.	Ostatní kapitálové fondy	088	218	218
A.II.2.2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	089	0	0
A.II.2.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	090	0	0
A.II.2.4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací	091	0	0
A.II.2.5.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	092	0	0
A.III.	Fondy ze zisku (F. 94 + 95)	093	7 028	7 028
A.III.1.	Ostatní rezervní fondy	094	7 028	7 028
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	095	1	1
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-) (F. 97 až 99)	096	159 614	153 012
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	097	159 378	153 012
A.IV.2.	Neuhrazené ztráty minulých let (-)	098	0	0
A.IV.3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	099	233	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) (F. 01 + 01 + 85 + 93 + 98 - 101 + 102 + 142)	100	2 390	3 367
A.VI.	Rozhodnuto o zálohách na výplatu podílu na zisku	101	0	0
B + C	Čistá ztráta (F. 98 + 94 + 105 + 147)	102	56 771	37 418
B.	Rezervy (F. 90 + 91 + 92 + 93)	103	0	658
B.1.	Rezerva na důchody a podobné závazky	104	0	0
B.2.	Rezerva na daň z příjmů	105	0	0
B.3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	106	0	658
B.4.	Ostatní rezervy	107	0	0
C.	Závazky (F. 109 + 124)	108	56 771	36 760
C.I.	Dlouhodobé závazky (F. 96 až 104)	109	3 435	4 789
C.I.1.	Vydané dluhopisy	110	0	0
C.I.1.1.	Vyměnitelné dluhopisy	111	0	0
C.I.1.2.	Ostatní dluhopisy	112	0	0
C.I.2.	Závazky k úvěrovým institucím	113	0	0
C.I.3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	114	0	0
C.I.4.	Závazky z obchodních vztahů	115	0	0
C.I.5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	116	0	0
C.I.6.	Závazky - ovládána nebo ovládající osoba	117	0	0
C.I.7.	Závazky - podstatný vliv	118	0	0
C.I.8.	Odložený daňový závazek	119	1 559	1 741
C.I.9.	Závazky - ostatní	120	1 876	3 048
C.I.9.1.	Závazky ke společníkům	121	0	0
C.I.9.2.	Dohadné účty pasivní	122	0	0
C.I.9.2.	Jiné závazky	123	1 876	3 048

označení řádku a	PASIVA b	číslo řádku c	Běžné úč. období 7	Min. úč. období 8
C.II.	Krátkodobé závazky (ř. 106 až 146)	124	53 336	31 971
C.II.1	Vydané dluhopisy	125	0	0
C.II.1.1	Vyměnitelné dluhopisy	126	0	0
C.II.1.2	Ostatní dluhopisy	127	0	0
C.II.2.	Závazky k úvěrovým institucím	128	0	0
C.II.3.	Krátkodobé přijaté zálohy	129	0	13
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	130	46 775	25 820
C.II.5.	Krátkodobé směnky k úhradě	131	0	0
C.II.6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	132	0	0
C.II.7.	Závazky - podstatný vliv	133	0	0
C.II.8.	Závazky - ostatní	134	6 561	6 138
C.II.8.1.	Závazky ke společníkům	135	50	50
C.II.8.2.	Krátkodobé finanční výpomoci	136	0	0
C.II.8.3.	Závazky k zaměstnancům	137	2 972	2 713
C.II.8.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	138	1 721	1 619
C.II.8.5.	Stát - daňové závazky a dotace	139	601	562
C.II.8.6.	Dohadné účty pasivní	140	0	0
C.II.8.7.	Jiné závazky	141	1 217	1 194
D.	Časové rozlišení (ř. 122 + 123)	142	238	204
D.1.	Výdaje příštích období	143	238	204
D.2.	Výnosy příštích období	144	0	0

Právní forma účetní jednotky :	akciová společnost
Předmět podnikání nebo jiné činnosti :	stavebnictví

Okamžik sestavení	Podpisový záznam statutárního orgánu nebo fyzické osoby, která je účetní jednotkou
30.5.2017	<p>Ing. Zdeněk Bartošík - předseda představenstva</p>  <p>Agrostav Finstav</p> <p>okresní podnikatel Hornokrálovská 3, 268 01 Blatná IČ: 604 933, DIČ: CZ604933 tel: 377 221 371 fax: 377 221 368</p>



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

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

k 31.12.2016

(v celých tisících Kč)

IC

46 90 46 62

Obchodní firma nebo jiný název
čestní jednotky

**AGROSTAV,
akciová společnost**

Sídlo, bydliště nebo místo
podnikání čestní jednotky

Hruškové Dvory 3
586 01 JIHLAVA

ozna- čení řádku a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	421 924	257 164
II.	Tržby z prodeje zboží	02	0	0
A.	Výkonová spotřeba (ř.04 a 06)	03	343 389	196 814
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	04	0	0
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	05	82 909	58 512
A.3.	Služby	06	260 480	138 302
B.	Změna stavu zásob vlastní činnosti (+/-)	07	2 929	-212
C.	Aktivace (-)	08	0	0
D.	Osobní náklady (ř.09+10)	09	46 439	45 383
D.1.	Mzdové náklady	10	34 173	33 363
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění a ostatní náklady (ř.12+13)	11	12 260	12 020
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	11 675	11 417
D.2.2.	Ostatní náklady	13	585	603
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti (ř.15+16+19)	14	21 582	7 297
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku (ř.16+17)	15	6 871	7 371
E1.1.	Úpravy hodnot DNM a DHM - trvalé	16	6 871	7 371
E1.2.	Úpravy hodnot DNM a DHM - dočasné	17	0	0
E.2.	Úpravy hodnot zásob	18	0	0
E.3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	14 711	-74
III.	Ostatní provozní výnosy (ř.21 až 23)	20	440	438
III.1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	158	123
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	22	77	14
III.3.	Jiné provozní výnosy	23	205	301
F.	Ostatní provozní náklady (ř.25 až 29)	24	2 018	716
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	25	0	0
F.2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	26	0	0
F.3.	Daně a poplatky	27	878	1 111
F.4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	-657	-2 133
F.5.	Jiné provozní náklady	29	1 797	1 738
*	Provozní výsledek hospodaření (ř.01+02-03-07-08-09-14+20-24)	30	6 013	7 604

označení řádku a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
IV.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly (f.32+33)	31	0	0
IV.1.	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	32	0	0
IV.2.	Ostatní výnosy z podílů	33	0	0
G	Náklady vynaložené na prodané podíly	34	0	0
V.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku (f.36+37)	35	0	0
V.1.	Výnosy z ostatního DFM - ovládaná a ovládající osoba	36	0	0
V.2.	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37	0	0
H.	Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	38	0	0
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy (f.40+41)	39	1 124	669
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná a ovládající osoba	40	0	0
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	1 124	669
I.	Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	42	1	2
J.	Nákladové úroky a podobné náklady (f.44+45)	43	298	288
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná a ovládající osoba	44	0	0
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	298	259
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	5	0
K.	Ostatní finanční náklady	47	389	178
	Finanční výsledek hospodaření (f.31-34+35-38+39-42-43+46-47)	48	443	231
	Výsledek hospodaření před zdaněním (f.33+48)	49	6 455	7 835
L.	Daň z příjmů (f.51+52)	50	4 068	1 468
L.1.	Daň z příjmu splatná	51	4 249	1 453
L.2.	Daň z příjmu odložená (+/-)	52	-183	15
	Výsledek hospodaření po zdanění (f.49-50)	53	2 380	6 367
M.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	54	0	0
	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (f.53-54)	55	2 380	6 367
	Čistý obrát za účetní období (f.01+02+20+31+35+39+46)	56	423 493	258 272

Okamžik sestavení 30.5.2017	Podpisový záznam statutárního orgánu nebo fyzické osoby, která je účetní jednotkou	
	Ing. Zdeněk Bartošík - předseda představenstva	 <p>akciová společnost Hruškové Dvory 3, 596 01 Jihlava IČ: 449 04 682, DIČ: CZ049046 tel.: 52 221 371 fax: 567 221 389</p>
		

ROZVAHA v plném rozsahu ke dni 31.12.2015

Obchodní firma nebo
jiný název účetní jednotky

AGROSTAV, akciová společnost

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

Hruškové Dvory 3
Jihlava
58601

(v celých tisících Kč)

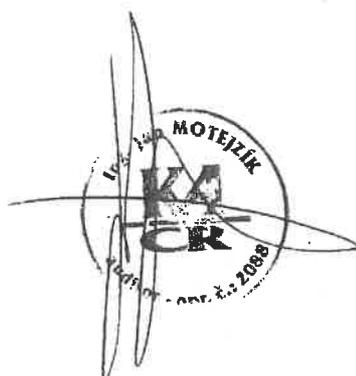
IČ
46904662

označení a	AKTIVA b	řád. c	Běž. úč. období			Min. úč. období
			Brutto 1.	Korekce 2.	Netto 3.	Netto 4.
	AKTIVA CELKEM	001	103 751	-66 513	297 238	229 074
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	002	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	003	89 215	-61 527	37 688	42 966
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	392	-376	16	0
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0
B. I. 2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	0
B. I. 3.	Software	007	392	-376	16	0
B. I. 4.	Ocenitelná práva	008	0	0	0	0
B. I. 5.	Goodwill	009	0	0	0	0
B. I. 6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0
B. I. 7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0	0
B. I. 8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	84 516	-61 139	33 357	38 647
B. II. 1.	Pozemky	014	7 075	0	7 075	7 075
B. II. 2.	Stavby	015	29 389	-18 191	11 198	12 085
B. II. 3.	Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí	016	58 052	-42 928	15 124	19 487
B. II. 4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017	0	0	0	0
B. II. 5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	018	0	0	0	0
B. II. 6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	0	0	0	0
B. II. 7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	0	0	0	0
B. II. 8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	0	0	0	0
B. II. 9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	023	4 307	-32	4 275	4 318
B. III. 1.	Podíly - ovládaná osoba	024	0	0	0	0
B. III. 2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	4 131	-32	4 099	4 100
B. III. 3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	0	0	0	0
B. III. 4.	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv	027	0	0	0	0
B. III. 5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	176	0	176	218
B. III. 6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0	0
B. III. 7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	0	0	0	0

označení a	AKTIVA b	řád. c	Běž. úč. období			Min. úč. období
			Brutto	Korekce	Netto	Netto
			1.	2.	3.	4.
C.	Oběžná aktiva	031	204 259	-4 986	199 273	191 144
C. I.	Zásoby	032	6 592	0	6 592	6 383
C. I. 1.	Materiál	033	1 832	0	1 832	816
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	4 760	0	4 760	4 548
C. I. 3.	Výrobky	035	0	0	0	0
C. I. 4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036	0	0	0	0
C. I. 5.	Zboží	037	0	0	0	0
C. I. 6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	039	4 370	0	4 370	5 035
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040	174	0	174	0
C. II. 2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	041	0	0	0	0
C. II. 3.	Pohledávky - podstatný vliv	042	0	0	0	0
C. II. 4.	Pohledávky za společníky	043	0	0	0	0
C. II. 5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	0	0	0	0
C. II. 6.	Dohadné účty aktivní	045	0	0	0	0
C. II. 7.	Jiné pohledávky	046	4 196	0	4 196	5 035
C. II. 8.	Odložená daňová pohledávka	047	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	048	144 081	-4 986	139 095	167 154
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	119 955	-4 163	115 792	143 086
C. III. 2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	050	0	0	0	1 357
C. III. 3.	Pohledávky - podstatný vliv	051	0	0	0	0
C. III. 4.	Pohledávky za společníky	052	0	0	0	0
C. III. 5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0	0
C. III. 6.	Stát - daňové pohledávky	054	8 311	0	8 311	5 271
C. III. 7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	286	0	286	324
C. III. 8.	Dohadné účty aktivní	056	0	0	0	0
C. III. 9.	Jiné pohledávky	057	15 539	-823	14 716	17 116
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	058	49 206	0	49 206	13 594
C. IV. 1.	Peníze	059	101	0	101	87
C. IV. 2.	Účty v bankách	060	49 105	0	49 105	13 507
C. IV. 3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	0	0	0	0
C. IV. 4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení	063	277	0	277	14 665
D. I. 1.	Náklady příštích období	064	244	0	244	298
D. I. 2.	Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0	0
D. I. 3.	Příjmy příštích období	066	33	0	33	14 665

označení a	PASIVA b	řád. c	Běž. úč. obd...	Min. úč. období
			5.	6.
	PASIVA CELKEM	067	237 236	249 074
	Vlastní kapitál	068	199 616	193 549
A. I.	Základní kapitál	069	32 990	32 990
A. I. 1.	Základní kapitál	070	32 990	32 990
A. I. 2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071	0	0
A. I. 3.	Změny základního kapitálu	072	0	0
A. II.	Kapitálové fondy	073	218	218
A. II. 1.	Ažio	074	0	0
A. II. 2.	Ostatní kapitálové fondy	075	218	218
A. II. 3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	0	0
A. II. 4.	Oceňovací rozdíly zpřecenění při přeměnách obchodních korporací	077	0	0
A. II. 5.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací	078	0	0
A. II. 6.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	079		
A. III.	Fondy ze zisku	080	7 028	7 028
A. III. 1.	Rezervní fond	081	7 028	7 028
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy	082	1	1
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	083	153 012	121 866
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	084	153 012	121 866
A. IV. 2.	Neuhrazená ztráta minulých let	085	0	0
A. IV. 3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let	086		
A. V. 1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období /-/-	087	6 367	31 146
A. V. 2.	Rozhodnuto o zálohách na výplatu podílu ze zisku/-/	088	0	0
B.	Cizí zdroje	089	37 418	55 463
B. I.	Rezervy	090	658	2 789
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	091	658	2 789
B. I. 2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	092	0	0
B. I. 3.	Rezerva na daň z příjmů	093	0	0
B. I. 4.	Ostatní rezervy	094	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky	095	4 760	6 942
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	096	0	0
B. II. 2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	097	0	0
B. II. 3.	Závazky - podstatný vliv	098	0	0
B. II. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	099	0	0
B. II. 5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	100	0	0
B. II. 6.	Vydané dluhopisy	101	0	0
B. II. 7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	102	0	0
B. II. 8.	Dohadné účty pasivní	103	0	0
B. II. 9.	Jiné závazky	104	3 048	4 185
B. II. 10.	Odložený daňový závazek	105	1 741	1 727

označení a	PASIVA b	řad. c	Běž. úč. obd...	Min. úč. období
			5.	6.
B. III.	Krátkodobé závazky	105	31 871	44 783
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	107	25 820	37 792
B. III. 2.	Závazky - ovládané nebo ovládající osoba	108	0	0
B. III. 3.	Závazky - podstatný vliv	109	0	0
B. III. 4.	Závazky ke společníkům	110	50	50
B. III. 5.	Závazky k zaměstnancům	111	2 713	3 162
B. III. 6.	Závazky ze sociálního zabezpečení zdravotního pojištění	112	1 619	1 854
B. III. 7.	Stát - daňové závazky a dotace	113	562	671
B. III. 8.	Krátkodobé přijaté zálohy	114	13	0
B. III. 9.	Vydané dluhopisy	115	0	0
B. III. 10.	Dohadné účty pasivní	116	0	0
B. III. 11.	Jiné závazky	117	1 194	1 234
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	118	0	2 000
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	119	0	0
B. IV. 2.	Krátkodobé bankovní úvěry	120	0	2 000
B. IV. 3.	Krátkodobé finanční výpomoci	121	0	0
C. I.	Časové rozlišení	122	204	362
C. I. 1.	Výdaje příštích období	123	204	362
C. I. 2.	Výnosy příštích období	124	0	0



Odesláno dne : 26.5.2016	Podpis statutárního orgánu nebo fyzické osoby, listinná účetní jednotkou : Hruškové Dvory 3, 586 01 Jihlava IČ: 469 04 662, DIČ: CZ46904662 TEL: 567 221 377 FAX: 567 221 366 <i>J. Zášková</i>
Osoba odpovědná za účetnictví (jméno a podpis) Naďa Milostná <i>Milostná</i>	Osoba odpovědná za účetní závěrku (jméno a podpis) Věra Zášková <i>Zášková</i>

1 x příslušnému finančnímu úřadu
1 x Okresní statistické správě
(příslušnému útvaru ČSÚ, resp.
Krajské statistické správě)

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT V PLNÉM ROZSAHU

ke dni 31.12.2015

(v celých tisících Kč)

IČ
46904662

Obchodní firma nebo
jiný název účetní jednotky

AGROSTAV, akciová společnost

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

Hruškové Dvory 3
Jihlava
58601

oz. a	TEXT b	řád. c	Skut. v účet.obd. sledov. 1	Skut. v účet.obd. minul 2
I.	Tržby za prodej zboží	01	0	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	0	0
+	Obchodní marže	03	0	0
II.	Výkony	04	257 376	419 408
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	257 164	419 308
2.	Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	06	212	99
3.	Aktivace	07	0	0
B.	Výkonová spotřeba	08	196 814	326 622
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	58 512	95 780
B. 2.	Služby	10	138 302	230 842
+	Přidaná hodnota	11	60 562	92 786
C.	Osobní náklady	12	45 383	48 923
C. 1.	Mzdové náklady	13	32 919	34 913
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	444	504
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	11 417	12 106
4.	Sociální náklady	16	603	1 400
D.	Daně a poplatky	17	1 111	898
E.	Odpisy dlouhodobého nehmot. a hmot. majetku	18	7 371	7 265
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	137	447
1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	123	430
2	Tržby z prodeje materiálu	21	14	17
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	0	6
1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	0	0
2	Prodaný materiál	24	0	6
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	-2 206	-1 693
VI.	Ostatní provozní výnosy	26	301	2 649
H.	Ostatní provozní náklady	27	1 738	1 758
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	30	7 604	38 725

oz. a	TEXT b	řád. c	Skut. v účet.obd. sledov.	Skut. v účet.obd. minul
			1	2
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0
J.	Prodáné cenné papíry a podíly	32	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	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 ost. dlouhodob.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	2	1
X.	Výnosové úroky	42	669	771
N.	Nákladové úroky	43	259	750
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	0	0
O.	Ostatní finanční náklady	45	178	518
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	48	231	-498
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	1 468	7 081
1.	- splatná	50	1 453	7 048
2.	- odložená	51	15	33
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	6 367	31 146
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55	0	0
1.	- splatná	56	0	0
2.	- odložená	57	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58	0	0
T.	Převod podílu na hospodářském výsledku společníkům (+/-)	59	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	6 367	31 146
***	Výsledek hospodaření za účetní období před zdaněním (+/-)	90	7 836	38 227

Sestaveno dne: 26.5.2016	Podpisový záznam statutárního orgánu a Základstav Jihlava akciová společnost Hruškové Dvory 3, 586 01 Jihlava iČ: 459 04 662, DIČ: CZ46904662 Tel.: 567 221 371 fax: 567 221 366
Právní forma účetní jednotky: akciová společnost	Předmět podnikání: stavebnictví

ROZVAHA v plném rozsahu ke dni 31.12.2014

Obchodní firma nebo
jiný název účetní jednotky

AGROSTAV, akciová společnost

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

Hruškové Dvory 3
Jihlava
58601

(v celých tisících Kč)

IČ
46904662

označení a	AKTIVA b	řád. c	Běž. úč. období			Min. úč. období
			Brutto 1.	Korekce 2.	Netto 3.	Netto 4.
	AKTIVA CELKEM	001	309 590	-50 515	249 074	230 403
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	002	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	003	98 420	-55 455	42 965	44 090
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	361	-361	0	23
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0
B. I. 2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	0
B. I. 3.	Software	007	361	-361	0	23
B. I. 4.	Ocenitelná práva	008	0	0	0	0
B. I. 5.	Goodwill	009	0	0	0	0
B. I. 6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0
B. I. 7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0	0
B. I. 8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	93 710	-55 063	38 647	39 747
B. II. 1.	Pozemky	014	7 075	0	7 075	7 075
B. II. 2.	Stavby	015	29 389	-17 304	12 085	12 973
B. II. 3.	Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí	016	57 247	-37 760	19 487	19 442
B. II. 4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017	0	0	0	0
B. II. 5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	018	0	0	0	0
B. II. 6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	0	0	0	10
B. II. 7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	0	0	0	0
B. II. 8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	0	0	0	248
B. II. 9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	023	4 349	-31	4 318	4 320
B. III. 1.	Podíly - ovládaná osoba	024	0	0	0	0
B. III. 2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	4 131	-31	4 100	4 101
B. III. 3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	0	0	0	0
B. III. 4.	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv	027	0	0	0	0
B. III. 5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	218	0	218	218
B. III. 6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0	0
B. III. 7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	0	0	0	0

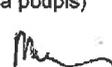
označení	AKTIVA	řád.	Běž. úč. období			Min. úč. období
			Brutto	Korekce	Netto	Netto
			1.	2.	3.	4.
a	b	c				
C.	Obežna aktiva	031	196 207	-5 060	191 148	188 739
C. I.	Zásoby	032	5 363	0	5 363	5 711
C. I. 1.	Materiál	033	816	0	816	1 263
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	4 548	0	4 548	4 448
C. I. 3.	Výrobky	035	0	0	0	0
C. I. 4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036	0	0	0	0
C. I. 5.	Zboží	037	0	0	0	0
C. I. 6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	039	5 035	0	5 035	16 419
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040	0	0	0	0
C. II. 2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	041	0	0	0	0
C. II. 3.	Pohledávky - podstatný vliv	042	0	0	0	0
C. II. 4.	Pohledávky za společníky	043	0	0	0	0
C. II. 5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	0	0	0	0
C. II. 6.	Dohadné účty aktivní	045	0	0	0	0
C. II. 7.	Jiné pohledávky	046	5 035	0	5 035	16 419
C. II. 8.	Odložená daňová pohledávka	047	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	048	172 216	-5 058	167 158	157 020
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	147 351	-4 285	143 066	142 733
C. III. 2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	050	1 357	0	1 357	0
C. III. 3.	Pohledávky - podstatný vliv	051	0	0	0	0
C. III. 4.	Pohledávky za společníky	052	0	0	0	0
C. III. 5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0	0
C. III. 6.	Stát - daňové pohledávky	054	5 271	0	5 271	1 323
C. III. 7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	324	0	324	305
C. III. 8.	Dohadné účty aktivní	056	0	0	0	0
C. III. 9.	Jiné pohledávky	057	17 912	-796	17 116	12 658
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	058	13 594	0	13 594	6 588
C. IV. 1.	Peníze	059	87	0	87	62
C. IV. 2.	Účty v bankách	060	13 507	0	13 507	6 526
C. IV. 3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	0	0	0	0
C. IV. 4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení	063	14 963	0	14 963	575
D. I. 1.	Náklady příštích období	064	298	0	298	418
D. I. 2.	Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0	0
D. I. 3.	Příjmy příštích období	066	14 665	0	14 665	158

označení a	PASIVA b	řád. c	Běž. úč. obd...	Min. úč. období
			5.	6.
	PASIVA CELKEM	067	249 074	230 403
A.	Vlastní kapitál	068	193 249	182 103
A. I.	Základní kapitál	069	32 990	32 990
A. I. 1.	Základní kapitál	070	32 990	32 990
A. I. 2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071	0	0
A. I. 3.	Změny základního kapitálu	072	0	0
A. II.	Kapitálové fondy	073	218	218
A. II. 1.	Ažlo	074	0	0
A. II. 2.	Ostatní kapitálové fondy	075	218	218
A. II. 3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	0	0
A. II. 4.	Oceňovací rozdíly zpřecenění při přeměnách obchodních korporací	077	0	0
A. II. 5.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací	078	0	0
A. II. 6.	Rozdíly z ocenění při přeměnách obchodních korporací	079		
A. III.	Fondy ze zisku	080	7 030	7 030
A. III. 1.	Rezervní fond	081	7 028	7 028
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy	082	1	1
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	083	121 866	91 548
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	084	121 866	91 548
A. IV. 2.	Neuhrazená ztráta minulých let	085	0	0
A. IV. 3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let	086		
A. V. 1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období /+/-	087	31 146	30 317
A. V. 2.	Rozhodnuto o zálohách na výplatu podílu ze zisku/-	088	0	0
B.	Cizí zdroje	089	55 463	57 778
B. I.	Rezervy	090	2 789	3 640
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	091	2 789	3 640
B. I. 2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	092	0	0
B. I. 3.	Rezerva na daň z příjmů	093	0	0
B. I. 4.	Ostatní rezervy	094	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky	095	6 912	1 694
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	096	0	0
B. II. 2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	097	0	0
B. II. 3.	Závazky - podstatný vliv	098	0	0
B. II. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	099	0	0
B. II. 5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	100	0	0
B. II. 6.	Vydané dluhopisy	101	0	0
B. II. 7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	102	0	0
B. II. 8.	Dohadné účty pasivní	103	0	0
B. II. 9.	Jiné závazky	104	4 185	0
B. II. 10.	Odložený daňový závazek	105	1 727	1 694

označení a	PASIVA b	řad. c	Běž. úč. obd...	Min. úč. období
			5.	6.
B. III	Krátkodobé závazky	108	44 793	44 064
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	107	37 792	38 044
B. III. 2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	108	0	0
B. III. 3.	Závazky - podstatný vliv	109	0	0
B. III. 4.	Závazky ke společníkům	110	50	50
B. III. 5.	Závazky k zaměstnancům	111	3 162	2 521
B. III. 6.	Závazky ze sociálního zabezpečení zdravotního pojištění	112	1 854	1 328
B. III. 7.	Stát - daňové závazky a dotace	113	671	2 060
B. III. 8.	Krátkodobé přijaté zálohy	114	0	0
B. III. 9.	Vydané dluhopisy	115	0	0
B. III. 10.	Dohadné účty pasivní	116	0	0
B. III. 11.	Jiné závazky	117	1 234	61
B. IV	Bankovní úvěry a výpomoci	118	2 000	18 380
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	119	0	0
B. IV. 2.	Krátkodobé bankovní úvěry	120	2 000	18 380
B. IV. 3.	Krátkodobé finanční výpomoci	121	0	0
C. I.	Časové rozlišení	122	362	523
C. I. 1.	Výdaje příštích období	123	362	523
C. I. 2.	Výnosy příštích období	124	0	0



grostav
Jihlava

Odesláno dne : 29.5.2015	Podpis statutárního orgánu nebo fyzické osoby, které je účetní jednotkou :  Ing. Jaroslav MOTEJZIK auditor - opr. č.: 2698 Ing. Václav KUTYPA auditor - opr. č.: 2698
Osoba odpovědná za účetnictví (jméno a podpis) Naďa Milostná 	Osoba odpovědná za účetní závěrku (jméno a podpis) Věra Zášková 

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT V PLNÉM ROZSAHU

Obchodní firma nebo
jiný název účetní jednotky

AGROSTAV, akciová společnost

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

Hruškové Dvory 3
Jihlava
58601

ke dni 31.12.2014

(v celých tisících Kč)

IČ
46904662

oz. a	TEXT b	řád. c	Skut. v účet.obd. sled... 1	Skut. v účet.obd. minul 2
I.	Tržby za prodej zboží	01	0	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	0	0
+	Obchodní marže	03	0	0
II.	Výkony	04	419 408	504 339
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	419 308	524 142
2.	Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	06	99	-19 807
3.	Aktivace	07	0	4
B.	Výkonová spotřeba	08	326 622	402 423
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	95 780	158 850
B. 2.	Služby	10	230 842	243 573
+	Přidaná hodnota	11	92 786	101 917
C.	Osobní náklady	12	48 923	49 087
C. 1.	Mzdové náklady	13	34 913	34 994
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	504	504
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	12 106	12 085
4.	Sociální náklady	16	1 400	1 504
D.	Daně a poplatky	17	898	710
E.	Odpisy dlouhodobého nehmot. a hmot. majetku	18	7 265	6 378
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	447	416
1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	430	12
2	Tržby z prodeje materiálu	21	17	404
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	6	392
1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	0	0
2	Prodaný materiál	24	6	392
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	-1 693	4 542
VI.	Ostatní provozní výnosy	26	2 649	705
H.	Ostatní provozní náklady	27	1 758	2 013
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	30	38 725	39 916

oz. a	TEXT b	řád. c	Skut. v účet.obd. sl... 1	Skut. v účet.obd. m... 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	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 ost. dlouhodob.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	1	4
X.	Výnosové úroky	42	771	834
N.	Nákladové úroky	43	750	561
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	0	24
O.	Ostatní finanční náklady	45	518	1 475
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-498	-1 181
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	7 081	8 418
1.	- splatná	50	7 048	8 447
2.	- odložená	51	33	-30
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	31 146	30 317
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55	0	0
1.	- splatná	56	0	0
2.	- odložená	57	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58	0	0
T.	Převod podílů na hospodářském výsledku společníkům (+/-)	59	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	31 146	30 317
***	Výsledek hospodaření za účetní období před zdaněním (+/-)	61	38 227	36 736

Sestaveno dne: 29.5.2015	Podpisový záznam statutárního orgánu  akciová společnost Návesní Dvory 3, 586 01 Jihlava TEL: 482 24 682, DIČ: CZ46004862 TEL: 482 221 971, FAX: 667 221 966
Právní forma účetní jednotky: akciová společnost	Předmět podnikání: stavebnictví

ROZVAHA v plném rozsahu ke dni 31.12.2013

(v celých tisících Kč)

IČ
46904662

Obchodní firma nebo
jiný název účetní jednotky

AGROSTAV, akciová společnost

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

Hruškové Dvory 3
Jihlava
58601

označení a	AKTIVA b	řád. c	Běž. úč. období			Min. úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM	001	284 682	-54 279	230 403	217 140
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	002	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	003	92 467	-48 377	44 090	45 288
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	361	-338	23	0
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0
B. I. 2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	0
B. I. 3.	Software	007	361	-338	23	0
B. I. 4.	Ocenitelná práva	008	0	0	0	0
B. I. 5.	Goodwill	009	0	0	0	0
B. I. 6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0
B. I. 7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0	0
B. I. 8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný m...	012	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	87 757	-48 010	39 747	41 141
B. II. 1.	Pozemky	014	7 075	0	7 075	7 075
B. II. 2.	Stavby	015	29 389	-16 416	12 973	13 860
B. II. 3.	Samostatné movité věci a soubory movitých v...	016	50 973	-31 531	19 442	20 181
B. II. 4.	Pěstitecké celky trvalých porostů	017	0	0	0	0
B. II. 5.	Základní stádo a tažná zvířata	018	0	0	0	0
B. II. 6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	73	-63	10	24
B. II. 7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	0	0	0	0
B. II. 8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný maje...	021	248	0	248	0
B. II. 9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	023	4 349	-30	4 320	4 147
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	0	0	0	0
B. III. 2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným v...	025	4 131	-30	4 101	4 105
B. III. 3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	0	0	0	0
B. III. 4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podst...	027	0	0	0	0
B. III. 5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	218	0	218	42
B. III. 6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0	0
B. III. 7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční maj...	030	0	0	0	0

označení a	AKTIVA b	řád. c	Běž. úč. období			Min. úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C.	Oběžná aktiva	031	191 640	-5 901	185 739	170 721
C. I.	Zásoby	032	5 711	0	5 711	25 134
C. I. 1.	Materiál	033	1 263	0	1 263	879
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	4 448	0	4 448	24 255
C. I. 3.	Výrobky	035	0	0	0	0
C. I. 4.	Zvířata	036	0	0	0	0
C. I. 5.	Zboží	037	0	0	0	0
C. I. 6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	039	16 419	0	16 419	4 051
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040	0	0	0	0
C. II. 2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041	0	0	0	0
C. II. 3.	Pohledávky - podstatný vliv	042	0	0	0	0
C. II. 4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a z...	043	0	0	0	0
C. II. 5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	0	0	0	0
C. II. 6.	Dohadné účty aktivní	045	0	0	0	0
C. II. 7.	Jiné pohledávky	046	16 419	0	16 419	4 051
C. II. 8.	Odložená daňová pohledávka	047	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	048	162 921	-5 901	157 020	99 308
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	147 867	-5 133	142 733	85 942
C. III. 2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050	0	0	0	2 141
C. III. 3.	Pohledávky - podstatný vliv	051	0	0	0	0
C. III. 4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a z...	052	0	0	0	0
C. III. 5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0	0
C. III. 6.	Stát-daňové pohledávky	054	1 323	0	1 323	3 101
C. III. 7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	305	0	305	748
C. III. 8.	Dohadné účty aktivní	056	0	0	0	0
C. III. 9.	Jiné pohledávky	057	13 426	-768	12 658	7 376
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	058	6 588	0	6 588	42 228
C. IV. ...	Peníze	059	62	0	62	44
C. IV. ...	Účty v bankách	060	6 526	0	6 526	42 184
C. IV. ...	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	0	0	0	0
C. IV. ...	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení	063	575	0	575	1 131
D. I. 1.	Náklady příštích období	064	418	0	418	1 045
D. I. 2.	Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0	0
D. I. 3.	Příjmy příštích období	066	158	0	158	86
999 A.	Kontrolní číslo	999	1 138 154	-217 115	921 039	867 428

označení	PASIVA	řád.	Stav v běž.úč.obd.	Stav v min.úč.obd.
a	b	c	5	6
	PASIVA CELKEM	067	230 403	217 140
A.	Vlastní kapitál	068	162 103	131 786
A. I.	Základní kapitál	069	32 990	32 990
A. I. ...	Základní kapitál	070	32 990	32 990
A. I. ...	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071	0	0
A. I. ...	Změny základního kapitálu	072	0	0
A. II.	Kapitálové fondy	073	218	218
A. II. 1.	Emisní ážio	074	0	0
A. II. 2.	Ostatní kapitálové fondy	075	218	218
A. II. 3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a záva...	076	0	0
A. II. 4.	Oceňovací rozdíly zpřecenění při přeměnách	077	0	0
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatn...	078	7 030	7 029
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	079	7 028	7 028
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy	080	1	1
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	081	91 548	57 568
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	082	91 548	57 568
A. IV. 2.	Neuhrazená ztráta minulých let	083	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního...	084	30 317	33 981
B.	Cizí zdroje	085	67 778	85 123
B. I.	Rezervy	086	3 640	3 897
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	087	3 640	3 897
B. I. 2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	088	0	0
B. I. 3.	Rezerva na daň z příjmů	089	0	0
B. I. 4.	Ostatní rezervy	090	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky	091	1 694	3 225
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	092	0	1 452
B. II. 2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	093	0	0
B. II. 3.	Závazky - podstatný vliv	094	0	0
B. II. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k ...	095	0	50
B. II. 5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	096	0	0
B. II. 6.	Vydané dluhopisy	097	0	0
B. II. 7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	098	0	0
B. II. 8.	Dohadné účty pasivní	099	0	0
B. II. 9.	Jiné závazky	100	0	0
B. II. ...	Odložený daňový závazek	101	1 694	1 723

označení a	PASIVA b	řád. c	Stav v běž.úč.obd. 5	Stav v min.úč.obd. 6
B. III.	Krátkodobé závazky	102	44 064	78 001
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	103	38 044	42 458
B. III. 2.	Závazky - ovládací a řídicí osoba	104	0	0
B. III. 3.	Závazky - podstaný vliv	105	0	0
B. III. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k ...	106	50	0
B. III. 5.	Závazky k zaměstnancům	107	2 521	2 334
B. III. 6.	Závazky ze sociálního zabezpečení - zdravotní...	108	1 328	1 196
B. III. 7.	Stát-daňové závazky a dotace	109	2 060	2 948
B. III. 8.	Krátkodobé přijaté zálohy	110	0	29 000
B. III. 9.	Vydané dluhopisy	111	0	0
B. III. ...	Dohadné účty pasivní	112	0	0
B. III. ...	Jiné závazky	113	61	65
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	114	18 380	0
B. IV. ...	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	0	0
B. IV. 2.	Krátkodobé bankovní úvěry	116	18 380	0
B. IV. 3.	Krátkodobé finanční výpomoci	117	0	0
C. I.	Časové rozlišení	118	523	231
C. I. 1.	Výdaje příštích období	119	523	231
C. I. 2.	Výnosy příštích období	120	0	0
999 P	Kontrolní číslo	999	890 774	834 348



Sestaveno dne: 26.5.2014	Podpisový záznam statutárního orgánu a razítko Ing. Václav Motýlčík IČO 246904662 Jihlava Křižácké náměstí 3, 586 01 Jihlava TEL: 567 221 366 FAX: 567 221 366
Právní forma účetní jednotky: akciová společnost	Předmět podnikání: stavebnictví

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT V PLNÉM ROZSAHU

ke dni 31.12.2013

(v celých tisících Kč)

IČ
46904662

Obchodní firma nebo
 jiný název účetní jednotky

AGROSTAV, akciová společnost

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

Hruškové Dvory 3
 Jihlava
 58601

oz. a	TEXT b	řad. c	Skut. v účet.obd. sle... 1	Skut. v účet.obd. minul. 2
I.	Tržby za prodej zboží	01	0	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	0	0
+	Obchodní marže	03	0	0
II.	Výkony	04	504 339	481 272
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	524 142	457 011
2.	Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	06	-19 807	24 255
3.	Aktivace	07	4	6
B.	Výkonová spotřeba	08	402 423	383 573
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	158 850	140 953
B. 2.	Služby	10	243 573	242 619
+	Přidaná hodnota	11	101 917	97 699
C.	Osobní náklady	12	49 087	46 902
C. 1.	Mzdové náklady	13	34 994	34 287
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	504	504
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	12 085	11 803
4.	Sociální náklady	16	1 504	308
D.	Daně a poplatky	17	710	805
E.	Odpisy dlouhodobého nehmot. a hmot. majetku	18	6 378	5 636
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	416	691
1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	12	514
2	Tržby z prodeje materiálu	21	404	177
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	392	1 043
1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	0	1 004
2	Prodáváný materiál	24	392	39
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	4 542	613
VI.	Ostatní provozní výnosy	26	705	362
H.	Ostatní provozní náklady	27	2 013	1 677
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	30	39 916	42 076

oz. a	TEXT b	řád. c	Skut. v účet.obd. s. 1	Skut. v účet.obd. mi. 2
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	50
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	50
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	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 ost. dlouhodob.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	4	2
X.	Výnosové úroky	42	834	370
N.	Nákladové úroky	43	561	395
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	24	0
O.	Ostatní finanční náklady	45	1 475	204
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-1 181	-231
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	8 418	7 864
1.	- splatná	50	8 447	7 933
2.	- odložená	51	-30	-69
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	30 317	33 981
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55	0	0
1.	- splatná	56	0	0
2.	- odložená	57	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58	0	0
T.	Převod podílu na hospodářském výsledku společnickům (+/-)	59	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	30 317	33 981
***	Výsledek hospodaření za účetní období před zdaněním (+/-)	99	38 735	41 845

Sestaveno dne: 26.5.2014	Podpisový záznam statutárního orgánu a razítko: akciová společnost Hruškové Dvory 3, 596 01 Jihlava IČ: 452 04 692, DIČ: CZ46904662 TEL: 567 221 371, FAX: 567 221 366
Právní forma účetní jednotky: akciová společnost	Předmět podnikání: stavebnictví

ROZVAHA v plném rozsahu ke dni 31.12.2012

Obchodní firma nebo
jiný název účetní jednotky

AGROSTAV, akciová společnost

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

Hruškové Dvory 3
Jihlava
58601

(v celých tisících Kč)

IČ
46904662

ozna...	AKTIVA	řád.	Běž. úč. období			Min. úč. období
			Brutto	Korekce	Netto	Netto
a	b	c	1	2	3	4
	AKTIVA CELKEM	001	261 810	-44 670	217 140	170 870
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	002	0		0	0
B.	Dlouhodobý majetek	003	88 856	-43 569	45 288	44 498
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	315	-315	0	12
B. I.	Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0
B. I.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	0
B. I.	Software	007	315	-315	0	12
B. I.	Ocenitelná práva	008	0	0	0	0
B. I.	Goodwill	009	0	0	0	0
B. I.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0
B. I.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0	0
B. I.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný ...	012	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	84 368	-43 228	41 141	40 329
B. II.	Pozemky	014	7 075	0	7 075	7 075
B. II.	Stavby	015	29 389	-15 528	13 860	14 748
B. II.	Samostatné movité věci a soubory movitých v...	016	47 832	-27 651	20 181	18 467
B. II.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017	0	0	0	0
B. II.	Základní stádo a tažná zvířata	018	0	0	0	0
B. II.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	73	-49	24	39
B. II.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	0	0	0	0
B. II.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný maj...	021	0	0	0	0
B. II.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	023	4 173	-26	4 147	4 157
B. III.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	0	0	0	0
B. III.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným ...	025	4 131	-26	4 105	4 107
B. III.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	0	0	0	50
B. III.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, pods...	027	0	0	0	0
B. III.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	42	0	42	0
B. III.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0	0
B. III.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční maj...	030	0	0	0	0

ozna...	AKTIVA	řád.	Běž. úč. období			Min. úč. období
			Brutto	Korekce	Netto	Netto
a	b	c	1	2	3	4
C.	Oběžná aktiva	031	171 823	-1 102	170 721	122 089
C. I.	Zásoby	032	25 134	0	25 134	716
C. I. ...	Materiál	033	879	0	879	716
C. I. ...	Nedokončená výroba a polotovary	034	24 255	0	24 255	0
C. I. ...	Výrobky	035	0	0	0	0
C. I. ...	Zvířata	036	0	0	0	0
C. I. ...	Zboží	037	0	0	0	0
C. I. ...	Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	039	4 051	0	4 051	3 531
C. II. ...	Pohledávky z obchodních vztahů	040	0	0	0	
C. II. ...	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041	0	0	0	0
C. II. ...	Pohledávky - podstatný vliv	042	0	0	0	0
C. II. ...	Pohledávky za společníky, členy družstva a z...	043	0	0	0	0
C. II. ...	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	0	0	0	0
C. II. ...	Dohadné účty aktivní	045	0	0	0	0
C. II. ...	Jiné pohledávky	046	4 051	0	4 051	3531
C. II. ...	Odložená daňová pohledávka	047	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky	048	100 410	-1 102	99 308	102 378
C. III. ...	Pohledávky z obchodních vztahů	049	86 304	-362	85 942	84 629
C. III. ...	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050	2 141	0	2 141	2 000
C. III. ...	Pohledávky - podstatný vliv	051	0	0	0	0
C. III. ...	Pohledávky za společníky, členy družstva a z...	052	0	0	0	0
C. III. ...	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0	0
C. III. ...	Stát-daňové pohledávky	054	3 101	0	3 101	1 675
C. III. ...	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	748	0	748	1 467
C. III. ...	Dohadné účty aktivní	056	0	0	0	0
C. III. ...	Jiné pohledávky	057	8 116	-740	7 376	12 607
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	058	42 228	0	42 228	15 464
C. IV. ...	Peníze	059	44	0	44	63
C. IV. ...	Účty v bankách	060	42 184	0	42 184	15 401
C. IV. ...	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	0	0	0	0
C. IV. ...	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení	063	1 131	0	1 131	4 283
D. I. ...	Náklady příštích období	064	1 045	0	1 045	1 749
D. I. ...	Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0	0
D. I. ...	Příjmy příštích období	066	86	0	86	2 534
999 A	Kontrolní číslo	999	1 46 110	-178 683	867 428	679 197

ozna...	PASIVA	řád.	Stav v běž.úč.obd.	Stav v min.úč.obd.
a	b	c	5	6
	PASIVA CELKEM	067	217 140	170 870
A.	Vlastní kapitál	068	131 786	97 841
A. I.	Základní kapitál	069	32 990	32 990
A. I. ...	Základní kapitál	070	32 990	32 990
A. I. ...	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071	0	0
A. I. ...	Změny základního kapitálu	072	0	0
A. II.	Kapitálové fondy	073	218	218
A. II. ...	Emisní ážio	074	0	0
A. II. ...	Ostatní kapitálové fondy	075	218	218
A. II. ...	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a záva...	076	0	0
A. II. ...	Oceňovací rozdíly zpřecenění při přeměnách	077	0	0
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostat...	078	7 029	5 916
A. III. ...	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	079	7 028	5 915
A. III. ...	Statutární a ostatní fondy	080	1	1
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	081	57 568	36 425
A. IV. ...	Nerozdělený zisk minulých let	082	57 568	36 425
A. IV. ...	Neuhrazená ztráta minulých let	083	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního...	084	33 581	22 256
B.	Cizí zdroje	085	85 123	61 415
B. I.	Rezervy	086	3 897	2 242
B. I. ...	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	087	3 897	2 242
B. I. ...	Rezerva na důchody a podobné závazky	088	0	0
B. I. ...	Rezerva na daň z příjmů	089	0	0
B. I. ...	Ostatní rezervy	090	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky	091	3 225	3 320
B. II. ...	Závazky z obchodních vztahů	092	1 452	1 479
B. II. ...	Závazky - ovládající a řídicí osoba	093	0	0
B. II. ...	Závazky - podstatný vliv	094	0	0
B. II. ...	Závazky ke společníkům, členům družstva a k...	095	50	50
B. II. ...	Dlouhodobé přijaté zálohy	096	0	0
B. II. ...	Vydané dluhopisy	097	0	0
B. II. ...	Dlouhodobé směnky k úhradě	098	0	0
B. II. ...	Dohadné účty pasivní	099	0	0
B. II. ...	Jiné závazky	100	0	0
B. II. ...	Odložený daňový závazek	101	1 723	1 791

ozna...	PASIVA	řád.	Stav v běž.úč.obd.	Stav v min.úč.obd.
a	b	c	5	6
B. III.	Krátkodobé závazky	102	78 001	55 773
B. III...	Závazky z obchodních vztahů	103	42 458	48 201
B. III...	Závazky - ovládající a řídicí osoba	104	0	0
B. III...	Závazky - podstaný vliv	105	0	0
B. III...	Závazky ke společníkům, členům družstva a k...	106	0	0
B. III...	Závazky k zaměstnancům	107	2 334	3 181
B. III...	Závazky ze sociálního zabezpečení zdravotn...	108	1 196	1 725
B. III...	Stát-daňové závazky a dotace	109	2 948	2 606
B. III...	Krátkodobé přijaté zálohy	110	29 000	0
B. III...	Vydané dluhopisy	111	0	0
B. III...	Dohadné účty pasivní	112	0	0
B. III...	Jiné závazky	113	65	60
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	114	0	80
B. IV...	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	0	80
B. IV...	Krátkodobé bankovní úvěry	116	0	0
B. IV...	Krátkodobé finanční výpomoci	117	0	0
C. I.	Časové rozlišení	118	231	11 650
C. I. ...	Výdaje příštích období	119	231	11 650
C. I. ...	Výnosy příštích období	120	0	0
999 P	Kontrolní číslo	999	834 348	649 611

Handwritten signatures and stamps, including a circular stamp with illegible text and a signature.

Sestaveno dne: 22.5.2013	Podpisový záznam statutárního orgánu a razítko: akciová společnost Hrušková Dvory 0, 586 01 Jihlava IČ: 490 01 680 DIČ: CZ46904662 tel: 567 221 511 fax: 567 221 536
Právní forma účetní jednotky: akciová společnost	Předmět podnikání: stavebnictví

1 x příslušnému finančnímu úřadu
1 x Okresní statistické správě
(příslušnému útvaru ČSÚ, resp.
Krajské statistické správě)

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT V PLNÉM ROZSAHU

ke dni 31.12.2012
(v celých tisících Kč)

Obchodní firma nebo
jiný název účetní jednotky

AGROSTAV, akciová společnost

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

Hruškové Dvory 3
Jihlava
58601

IČ
46904662

oz. a	TEXT b	řád. c	Skut. v účet.obd. s... 1	Skut. v účet.obd. minul 2
I.	Tržby za prodej zboží	01	0	0
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	0	0
+	Obchodní marže	03	0	0
II.	Výkony	04	481 272	449 637
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	457 011	453 289
2.	Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	06	24 255	-3 794
3.	Aktivace	07	6	142
B.	Výkonová spotřeba	08	383 573	370 083
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	140 953	121 315
B. 2.	Služby	10	242 619	248 768
+	Přidaná hodnota	11	97 699	79 554
C.	Osobní náklady	12	46 902	44 499
C. 1.	Mzdové náklady	13	34 287	32 611
2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	504	504
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	11 803	11 077
4.	Sociální náklady	16	308	307
D.	Daně a poplatky	17	805	774
E.	Odpisy dlouhodobého nehmot. a hmot. majetku	18	5 636	4 359
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	691	2 122
1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	514	1 653
2	Tržby z prodeje materiálu	21	177	469
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	1 043	1 570
1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	1 004	1 444
2	Prodaný materiál	24	39	126
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	613	-1 660
VI.	Ostatní provozní výnosy	26	362	404
H.	Ostatní provozní náklady	27	1 677	4 354
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	30	42 076	28 184

oz. a	TEXT b	řád. c	Skut. v účet.obd.... 1	Skut. v účet.obd. ... 2
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	50	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	50	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	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 ost. dlouhodob.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	2	2
X.	Výnosové úroky	42	370	456
N.	Nákladové úroky	43	395	509
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	0	0
O.	Ostatní finanční náklady	45	204	234
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-231	-289
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	49	7 864	5 639
1.	splatná	50	7 933	5 499
2.	odložená	51	-69	140
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	33 981	22 256
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	55	0	0
1.	splatná	56	0	0
2.	odložená	57	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58	0	0
T.	Převod podílu na hospodářském výsledku společníkům (+/-)	59	0	0
**	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	33 981	22 256
**	Výsledek hospodaření za účetní období před zdaněním (+/-)	69	41 846	27 895

Sestaveno dne: 22.5.2013	Podpisový záznam statutárního orgánu a.j. číslo: akciová společnost Hruškovské Dvory 3, 586 01 Jihlava IČO: 662, DIČ: CZ46604662 Telefon: 567 221 366
Právní forma účetní jednotky: akciová společnost	Předmět podnikání: stavebnictví