

Odborný odhad

37-01/15

o stanovení hodnoty akcií
AGRA BRTNICE, a.s.
pro účely dražby

ODBORNÝ ODHAD

37-01/15

o stanovení hodnoty akcií emitovaných společností
AGRA BRTNICE, a.s. pro účely dražby

Objednavatel:	CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s.
Adresa	Ul. 29. augusta 36, Bratislava 811 09, Slovenská Republika
IČ	36 853 054
Vypracoval:	Kreston A&CE Consulting, s.r.o.
	Znalecký ústav
Adresa	Ptašínského 4, 602 00 Brno
Zastoupený	Ing. Leoš Kozohorský, jednatel společnosti
IČ	44119097
Zpracovatelé:	Ing. David Hrazdíra Ing. Rostislav Čada, Ph.D. Ing. Pavel Neugebauer
Účel:	Odborný odhad o stanovení hodnoty akcií emitovaných společností AGRA Brtnice, a.s. je vypracován pro účely dražby 100 kusů akcií této společnosti.
Odborný odhad obsahuje:	70 stran textu včetně příloh
Odborný odhad se předává:	ve 3 vyhotoveních
Výtisk číslo:	4 – archivní
V Brně:	10.března 2015

OBSAH

1.	VŠEOBECNÉ ÚDAJE.....	4
1.1.	Úvod.....	4
1.2.	Den ocenění	4
1.3.	Prohlášení Znalce o nezávislosti	4
1.4.	Použitelnost Znaleckého posudku.....	4
2.	NÁLEZ	5
2.1.	Podklady pro zpracování Posudku.....	5
2.1.1.	Podklady poskytnuté Objednavatelem.....	5
2.1.2.	Podklady opatřené Znalcem a použitá literatura	5
2.1.3.	Ověření vstupních dat.....	6
2.2.	Popis předmětu ocenění.....	6
2.2.1.	Základní identifikace společnosti AGRA Brtnice, a.s.....	6
2.2.2.	Statutární orgán	6
2.2.3.	Popis Společnosti.....	7
2.2.4.	Výchozí bilance Společnosti.....	7
2.3.	Strategická analýza.....	9
2.3.1.	Vývoj hospodářství.....	9
2.3.2.	Analýza odvětví.....	10
2.3.3.	SWOT analýza.....	14
2.3.4.	Závěry strategické analýzy	14
2.4.	Analýza výkazů společnosti AGRA Brtnice, a.s.	15
2.4.1.	Analýza aktiv a pasiv	15
2.4.2.	Analýza provozních nákladů a výnosů Společnosti	16
2.4.3.	Analýza poměrových ukazatelů Společnosti	17
2.5.	Základní předpoklady obecné povahy	18
2.5.1.	Zvažované období.....	18
2.5.2.	Právní forma	18
2.5.3.	Daňová politika	18
2.5.4.	Inflace	18
2.5.5.	Ekonomické uspořádání a právní systém	18
2.5.6.	Účetní zásady.....	18
2.5.7.	Skutečnosti po dni ocenění	19
2.5.8.	Ostatní předpoklady	19
3.	OCENĚNÍ.....	20
3.1.	Metodika oceňování.....	20
3.1.1.	Názvosloví	20
3.1.2.	Obecná metodika při oceňování	23
3.2.	Použitý způsob ocenění	25
3.2.1.	Detailní popis primární metody ocenění.....	26
3.3.	Výnosové ocenění společnosti AGRA Brtnice, a.s.	29
3.3.1.	Specifické předpoklady ocenění metodou DCF Společnosti	29
3.3.2.	Vlastní ocenění výnosovou metodou	42
3.4.	Majetkové ocenění na principu historických cen.....	45
3.5.	Rekapitulace ocenění 100% jmění společnosti AGRA Brtnice, a.s.	45
3.6.	Přepočítání na hodnotu akcií pro účely dražby.....	46
4.	ZÁVĚR.....	47

1. VŠEOBECNÉ ÚDAJE

1.1. Úvod

Odborný odhad o hodnotě akcií společnosti AGRA Brtnice, a.s. (v textu dále též označena jako „Společnost“), IČ 479 04 968, se sídlem Brtnice, Horní Město 460, okres Jihlava, PSČ 58832, byl zpracován pro účely dražby 100 kusů akcií této společnosti.

1.2. Den ocenění

Ocenění jmění Společnosti, z něž je následně stanovena hodnota akcií této Společnosti, je prováděno podle stavu relevantních, zejména účetních podkladů a stavu majetku a závazků k datu 31.12.2013.

Předpokládáme, že hodnota podniku/Společnosti je veličina v krátkodobém horizontu poměrně stálá, výsledky ocenění k 31.12.2013 proto považujeme pro daný účel za relevantní.

1.3. Prohlášení Znalce o nezávislosti

Společnost Kreston A&CE Consulting, s.r.o., prohlašuje, že není ke společnosti AGRA Brtnice, a.s., ani k jejich akcionářům a společníkům 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 Odborného odhadu byla vedena tak, aby výše odměny nebyla nikterak závislá na výsledcích ocenění.

1.4. Použitelnost Znaleckého posudku

Tento Odborný odhad je použitelný jenom pro výše uvedený účel – pro stanovení hodnoty 100 kusů akcií Společnosti pro účely jejich dražby.

2. NÁLEZ

2.1. Podklady pro zpracování Posudku

2.1.1. Podklady poskytnuté Objednavatelem

- Rozvaha a výkaz zisků a ztrát Společnosti k 31.12.2008, 31.12.2009, 31.12.2010, 31.12.2011, 31.12.2012, 31.12.2013
- Rozvaha a výkaz zisků a ztrát dceřiné společnosti Mrazírny Brtnice, a.s. k 31.12.2011, 31.12.2012, 31.12.2013
- 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.
- Informace o odvětví z finanční databáze AMADEUS

2.1.2. Podklady opatřené Znalcem a použitá literatura

- Výpis z obchodního rejstříku společnosti AGRA Brtnice, a.s. vedeného Krajským soudem v Brně, oddíl B, vložka 6903, pořízený prostřednictvím Internetu
- Výpis z obchodního rejstříku společnosti Mrazírny Brtnice, a.s. vedeného Krajským soudem v Brně, oddíl B, vložka 1463, pořízený prostřednictvím Internetu
- Makroekonomická predikce České republiky, leden 2014 (Zdroj:www.mfcr.cz)
- 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
- Dokument Strategie pro růst – České zemědělství a potravinářství v rámci společné zemědělské politiky EU po roce 2013.
- 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

2.1.3. Ověření vstupních dat

Odborný odhad 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 31.12.2008, 31.12.2009, 31.12.2010, 31.12.2011, 31.12.2012, 31.12.2013
- Rozvaha, výkaz zisků a ztrát a dceřiné společnosti Mrazírny Brtnice, a.s. k 31.12.2011, 31.12.2012, 31.12.2013
- 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 5. března 2015. Ocenění je nutné revidovat, pokud se zásadně změní předpoklady, na kterých je ocenění založeno.

2.2. Popis předmětu ocenění

Předmětem ocenění jsou akcie na jméno emitované společností AGRA Brtnice, a.s. Primárním předmětem ocenění **bude podnik Společnosti** ve smyslu souboru majetku a závazků, od jehož hodnoty bude hodnota akcií odvozena.

2.2.1. Základní identifikace společnosti AGRA Brtnice, a.s.

Společnost AGRA Brtnice, a.s. je charakterizována následujícími údaji:

Obchodní jméno:	AGRA Brtnice, a.s.
Sídlo:	Brtnice, Horní Město 460, okres Jihlava, PSČ 58832
IČO:	479 04 968
Den zápisu:	13. září 1993
Právní forma:	Akciová společnost
Základní kapitál:	104 364 000,- Kč
Akcie:	
104364 ks akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1000,00 Kč	

2.2.2. Statutární orgán

Představenstvo:

předseda představenstva: Ing. JOSEF KOVÁŘ, dat. nar. 26. ledna 1952

Brtnice, Školní 666, PSČ 58832

místopředseda představenstva: Ing. JOSEF ŠINDELKA, dat. nar. 17. července 1954

Brtnice, Zemědělská 648, PSČ 58832

člen představenstva:

Ing. JAROSLAV VYCHYTA, dat. nar. 1. ledna 1959

č.p. 12, 675 21 Bransouze

Předmět podnikání Společnosti

- Silniční motorová doprava - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně, - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti nad 3,5 tuny, - nákladní mezinárodní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně, - nákladní mezinárodní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti nad 3,5 tuny
- Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

2.2.3. Popis Společnosti

Níže uvedené informace jsou publikovány na internetových stránkách společnosti (<http://www.agrabrtnice.cz>).

AGRA Brtnice, a.s.vznikla k 1.7.2013 přeměnou ze Zemědělského družstva Brtnice a je zapsána v obchodním rejstříku u Krajského soudu v Brně, oddíl B, vložka 6903

AGRA Brtnice, a.s. hospodaří v podmínkách Českomoravské vrchoviny v jihovýchodní části okresu Jihlava a části okresu Třebíč. Jedná se o členitý, kopcovitý terén s průměrnou roční teplotou 6,4 stupně Celsia a s průměrným ročním úhrnem srážek kolem 600 mm. Nadmořská výška se pohybuje od 400 m – 650 m (průměr cca 580 m nad mořem). Hospodářský obvod společnosti se rozprostírá v 13-ti katastrálních územích obcí okresu Jihlava (Brtnice, Jestřebí, Uhřínovice u Jihlavy, Panská Lhota, Dolní Smrčné, Komárovice, Příseka, Cerekvička, Rosice u Cerekvičky, Kněžice u Třebíče, Rychlov u Kněžic, Sokolíčko a Strážov) a jednom katastrálním území okresu Třebíč, (Bransouze).

Základní údaje

výměra zemědělské půdy	2220 ha
z toho orná půda	1753 ha
počet akcionářů	188
počet zaměstnanců	90
Zastoupení plodin	
obiloviny	886 ha
řepka	235 ha
krmné plodiny	1 139 ha
Stavy hospodářských zvířat	
skot celkem	2 455 ks
z toho krávy	1 004 ks
prasata celkem	3 587 ks
z toho prasnice a kanci	303 ks

2.2.4. Výchozí bilance Společnosti

Níže je uvedena nejaktuálnější disponibilní bilance Společnosti, v daném případě k 31.12.2013:

Strana 7

Tabulka - Aktiva Společnosti ke dni 31.12.2013 (v tis. Kč)

OBDOBÍ	31.12.2013
AKTIVA CELKEM	321 110
Stálá aktiva	195 905
Dlouhodobý nehmotný majetek	144
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	144
Dlouhodobý hmotný majetek	162 394
Pozemky	16 205
Stavby	113 013
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	21 299
Základní stádo a tažná zvířata	11 694
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	183
Dlouhodobý finanční majetek	33 367
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	31 966
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	1 401
Oběžná aktiva	121 022
Zásoby	63 763
Materiál	10 954
Nedokončená výroba a polotovary	8 800
Výrobky	22 890
Zvířata	21 119
Dlouhodobé pohledávky	0
Krátkodobé pohledávky	27 516
Pohledávky z obchodních vztahů	24 478
Stát - daňové pohledávky	1 779
Ostatní poskytnuté zálohy	965
Dohadné účty aktivní	288
Jiné pohledávky	6
Krátkodobý finanční majetek	29 743
Peníze	57
Účty v bankách	29 686
Časové rozlišení	4 183
Náklady příštích období	11
Příjmy příštích období	4 172

Tabulka - Pasiva Společnosti ke dni 31.12.2013 (v tis. Kč)

OBDOBÍ	31.12.2013
PASIVA CELKEM	321 110
Vlastní kapitál	275 045
Základní kapitál	104 364
Základní kapitál	104 364
Kapitálové fondy	0
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	161 281
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	55 000
Statutární a ostatní fondy	106 281
Výsledek hospodaření minulých let	316
Nerozdělený zisk minulých let	316
VH běžného účetního období (+/-)	9 084
Cizí zdroje	45 559
Rezervy	0
Dlouhodobé závazky	22 908
Jiné závazky	13 853
Odložený daňový závazek	9 055
Krátkodobé závazky	10 642
Závazky z obchodních vztahů	4 435
Závazky ke společníkům, členům družstev a k účastníkům sdružení	95

OBDOBÍ	31.12.2013
Závazky k zaměstnancům	2 559
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 529
Stát - daňové závazky a dotace	592
Krátkodobé přijaté zálohy	226
Dohadné účty pasívní	1 001
Jiné závazky	205
Bankovní úvěry a výpomoci	12 009
Bankovní úvěry dlouhodobé	8 934
Krátkodobé bankovní úvěry	3 075
Časové rozlišení	506
Výdaje příštích období	506

2.3. 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 AGRA Brtnice, a.s. 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.

2.3.1. Vývoj hospodářství

Při zpracování této části bylo přihlédnuto k odhadům ekonomického vývoje v rámci dokumentu „Makroekonomická predikce České republiky – leden 2015“, 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

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2014	2015
		<i>Aktuální predikce</i>							<i>Mínulá predikce</i>	
Hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč</i>	3 954	4 022	4 048	4 086	4 284	4 509	4 698	4 284	4 467
Hrubý domácí produkt	<i>růst v %, s.c.</i>	2,3	2,0	-0,8	-0,7	2,4	2,7	2,5	2,4	2,5
Spotřeba domácností	<i>růst v %, s.c.</i>	1,0	0,2	-1,8	0,4	1,5	2,8	2,3	1,4	1,7
Spotřeba vlády	<i>růst v %, s.c.</i>	0,4	-2,9	-1,0	2,3	1,9	2,0	1,3	1,9	2,0
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v %, s.c.</i>	1,3	1,1	-2,9	-4,4	4,5	5,3	4,1	4,5	4,9
Příspěvek ZO k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	0,5	1,9	1,3	0,0	-0,2	-0,5	-0,2	-0,1	0,0
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	0,8	0,2	-0,2	-0,2	0,3	0,1	0,3	0,4	0,0
Deflátor HDP	<i>růst v %</i>	-1,5	-0,2	1,4	1,7	2,4	2,5	1,6	2,4	1,8
Průměrná míra inflace	<i>%</i>	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3	1,4	0,5	1,5
Zaměstnanost (VŠPS)	<i>růst v %</i>	-1,0	0,4	0,4	1,0	0,6	0,4	0,2	0,4	0,3
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	<i>průměr v %</i>	7,3	6,7	7,0	7,0	6,1	5,7	5,6	6,3	6,1
Objem mezd a platů (<i>dom. koncept</i>)	<i>růst v %, b.c.</i>	0,6	2,2	2,1	-0,4	3,0	3,9	4,1	2,9	3,9
Poměr salda BÚ k HDP	<i>%</i>	-3,6	-2,1	-1,6	-1,4	-0,2	1,0	0,5	0,0	-0,3
<i>Předpoklady:</i>										
Směnný kurz CZK/EUR		25,3	24,6	25,1	26,0	27,5	27,7	27,6	27,5	27,5

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2014	2015
		<i>Aktuální predikce</i>							<i>Minulá predikce</i>	
Dlouhodobé úrokové sazby	% p.a.	3,7	3,7	2,8	2,1	1,6	1,0	1,6	1,7	1,7
Ropa Brent	USD/barel	80	111	112	109	99	54	67	105	101
HDP eurozóny (EA12)	růst v %, s.c.	2,0	1,6	-0,7	-0,5	0,8	1,0	1,5	0,7	1,1

2.3.2. Analýza odvětví

Pro účely analýzy odvětví byla využita data finanční databáze AMADEUS. Relevantní odvětví bylo identifikováno dle následujících parametrů:

- Společnosti působící na území ČR
- Společnosti z odvětví NACE 015 – Mixed farming
- Společnosti s statutem „Aktivní“, jež poskytují disponibilní finanční data za období 2011-2013

Tabulka – Relevantní konkurenční subjekty

	Název společnosti	Sídlo	EBITDA v tis. Kč (2013)	Obrat v tis. Kč (2013)	EBITDA/Obrat (2013)
1.	AGRO - MĚŘÍN, A.S.	MĚŘÍN	301 032	994 123	30%
2.	SPV PELHŘIMOV, A.S.	OLEŠNÁ	67 416	317 284	21%
3.	ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO NOVÉ MĚSTO NA MORAVĚ, DRUŽSTVO	NOVÉ MĚSTO NA MORAVĚ	76 611	250 461	31%
4.	ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO HROTOVICE, DRUŽSTVO	HROTOVICE	43 787	244 539	18%
5.	SENAGRO, A.S.	SENOŽATY	49 162	224 135	22%
6.	ZEMĚDĚLSKÁ, A.S. KRUCEMBURK, AKCIOVÁ SPOLEČNOST	KRUCEMBURK	36 152	213 639	17%
7.	AGROPODNIK KOŠETICE, A.S.	KOŠETICE	34 670	209 428	17%
8.	ZERAS, A.S.	RADOSTÍN NAD OSLAVOU	60 545	205 750	29%
9.	PROAGRO RADEŠÍNSKÁ SVRATKA, A.S.	RADEŠÍNSKÁ SVRATKA	54 000	199 626	27%
10.	ZVOZD HORÁCKO, DRUŽSTVO	OPATOV NA MORAVĚ	60 572	190 178	32%
11.	ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO VYSOČINA ŽELIV	ŽELIV	41 573	188 454	22%
12.	VOD JETŘICHOVEC, DRUŽSTVO	PACOV	38 389	181 783	21%
13.	ZEMAS AG, A.S.	MARTINICE	52 550	178 825	29%
14.	HAVLÍČKOVA BOROVÁ ZEMĚDĚLSKÁ, A.S.	HAVLÍČKOVA BOROVÁ	35 345	178 304	20%
15.	AGRA BRTNICE, A.S.	BRTNICE	36 416	171 324	21%
16.	ZS VILÉMOV, A.S.	VILÉMOV	56 533	167 808	34%
17.	VÝROBNĚ-OBCHODNÍ DRUŽSTVO SE SÍDLEM V KÁMENĚ	KÁMEN	35 746	166 348	21%
18.	ZEMĚDĚLSKÉ OBCHODNÍ DRUŽSTVO HOŘICE	HOŘICE	35 076	161 638	22%

	Název společnosti	Sídlo	EBITDA v tis. Kč (2013)	Obrat v tis. Kč (2013)	EBITDA/Obrat (2013)
19.	AGRO POSÁZAVÍ, A.S.	OKROUHILICE	37 322	156 204	24%
20.	ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO VELKÁ CHYŠKA	VELKÁ CHYŠKA	41 033	155 196	26%
21.	DRUŽSTVO VYSOČINA	POLNÁ	24 399	147 085	17%
22.	ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO VELKÁ LOSENICE	VELKÁ LOSENICE	19 325	146 870	13%
23.	ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO ČERNOVICE U TÁBORA	ČERNOVICE	29 512	136 007	22%
24.	ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO TELČ	TELČ	20 759	129 223	16%
25.	ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO KOŽICHOVICE, DRUŽSTVO	KOŽICHOVICE	29 204	127 505	23%
26.	ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO LUKAVEC	LUKAVEC	12 725	126 197	10%
27.	ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO DUŠEJOV, DRUŽSTVO	DUŠEJOV	14 980	126 016	12%
28.	OSIVA, A.S.	HAVLÍČKŮV BROD	22 249	121 185	18%
29.	ROZVODÍ, S.R.O.	ČERNOV	39 376	111 225	35%
30.	ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO VLASTNÍKŮ NOVOVESELSKO, DRUŽSTVO	NOVÉ VESELÍ	35 996	106 638	34%
31.	ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO POZOVICE	ŠTOKY	22 234	104 209	21%
32.	AGRIA OBRATAŇ, ZEMĚDĚLSKÉ OBCHODNÍ DRUŽSTVO SE SÍDLEM V OBRATANI	OBRATAŇ	20 275	102 440	20%
33.	DS AGROS, A.S.	NETÍN	29 435	95 961	31%
34.	AGRODRUŽSTVO POČÁTKY SE SÍDLEM V POČÁTKÁCH	POČÁTKY	16 742	95 436	18%
35.	ZEMĚDĚLSKÉ OBCHODNÍ DRUŽSTVO HABRY	HABRY	20 385	91 464	22%
36.	ZD KLUČOV - LHOTA, DRUŽSTVO	KLUČOV	25 560	91 204	28%
37.	ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO KOUTY	KOUTY	27 060	89 605	30%
38.	ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO KOJČICE	KOJČICE	10 386	84 773	12%
39.	AGRO ZÁBLATÍ, A.S.	ZÁBLATÍ	24 242	83 696	29%
40.	ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO VELKÝ BERANOV	VELKÝ BERANOV	18 855	82 668	23%
41.	SELEKTA PACOV, A.S.	PACOV	18 645	80 173	23%
42.	VRCHA, A.S.	JEDLÁ	16 343	79 935	20%
43.	JHYB, S.R.O.	KŘÍŽANOV	2 934	79 181	4%
44.	AGROSPOL ÚTĚCHOVICE, S.R.O.	ÚTĚCHOVICE	14 130	75 436	19%
45.	SOLMILK A. S.	OLEŠNÁ	14 213	74 312	19%
46.	ZEOBS, S.R.O.	JEMNICE	20 000	73 723	27%
47.	ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO ÚDOLÍ	OLEŠNÁ	11 448	72 156	16%

	Název společnosti	Sídlo	EBITDA v tis. Kč (2013)	Obrat v tis. Kč (2013)	EBITDA/Obrat (2013)
48.	ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO SNĚŽNÉ	SNĚŽNÉ	10 421	72 141	14%
49.	AGRODAM HOŘEPNÍK, S.R.O.	HOŘEPNÍK	15 538	70 326	22%
50.	AGRO ZVOLE, A.S.	ZVOLE	15 696	69 834	22%
51.	ZEMĚDĚLSKÁ SPOLEČNOST ŠMOLOVY, A.S.	HAVLÍČKŮV BROD	2 842	67 256	4%
52.	ZEMĚDĚLSKÁ, A.S. LÍPA	LÍPA	12 383	65 594	19%
53.	ZEMĚDĚLSKÉ OBCHODNÍ DRUŽSTVO SKRYJE	SKRYJE	13 895	65 199	21%
54.	ZEMĚDĚLSKÉ A OBCHODNÍ DRUŽSTVO ČÁSLAVICE, DRUŽSTVO	ČÁSLAVICE	12 549	64 351	20%
55.	VÍTKOVSKÁ ZEMĚDĚLSKÁ, S.R.O.	KLOKOČOV	20 428	63 692	32%
56.	ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO SVĚTNOV	POLNÍČKA	5 551	61 784	9%
57.	ZAS VĚŽ, A.S.	VĚŽ	12 767	60 203	21%
58.	RUBELIT, S.R.O.	ROŽNÁ	10 992	60 192	18%
59.	VESA ČESKÁ BĚLÁ, A.S.	ČESKÁ BĚLÁ	14 344	60 063	24%
60.	RYNAGRO, A.S.	RYNÁREC	11 355	58 292	19%
61.	AGRO SÁZAVA, A.S.	VELKÁ LOSENICE	8 097	57 608	14%
62.	ZEMĚDĚLSKÉ OBCHODNÍ DRUŽSTVO V HERÁLCI	HERÁLEC	6 093	57 079	11%
63.	ZEMĚDĚLSKÁ, A.S. KRÁSNA HORA	HAVLÍČKŮV BROD	3 804	56 412	7%
64.	ZEOS-L, S.R.O.	ŽIROVNICE	9 917	49 335	20%
65.	ZN AGRO, S.R.O.	VILÉMOV	10 502	49 199	21%
66.	BOBROVSKÁ, A.S.	BOBROVÁ	10 009	47 943	21%
67.	HOSPODÁŘSKÉ OBCHODNÍ DRUŽSTVO DOLNÍ HERMANICE	DOLNÍ HERMANICE	16 292	47 887	34%
68.	ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO BYSTRINA SE SÍDLEM V OLEŠENCE	OLEŠENKA	6 001	47 606	13%
69.	AGRA ŽDÁNICE, A.S.	ŽDÁNICE	12 534	47 274	27%
70.	ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO STAŘEČ, DRUŽSTVO	STAŘEČ	7 724	46 225	17%
71.	SPOLEČNOST BOHUŇOV, A.S.	BOHUŇOV	8 654	44 319	20%
72.	ZEMO - PROFIT MNICH, A.S.	BOHDALÍN	5 134	44 130	12%
73.	KLAS, A.S. ČÍHOŠŤ	ČÍHOŠŤ	12 719	42 978	30%
74.	ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO OKROUHLIČKA	OKROUHLIČKA 48, P. ŠTOKY	7 657	42 865	18%
75.	ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO TĚMICE	TĚMICE	7 254	42 758	17%
76.	AZ HOLDING, A.S.	VĚSTÍN	9 439	41 808	23%
77.	DVP, DRUŽSTVO	PYŠEL	7 936	41 631	19%
78.	ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO KOCHÁNOV	KOCHÁNOV	6 613	41 341	16%

	Název společnosti	Sídlo	EBITDA v tis. Kč (2013)	Obrat v tis. Kč (2013)	EBITDA/Obrat (2013)
79.	ZEMĚDĚLSKÁ SPOLEČNOST LITHOŘ, S.R.O.	LESONICE	10 248	41 207	25%
80.	AGROSPOL STARÝ PELHŘIMOV, S.R.O.	PELHŘIMOV	17 879	40 490	44%
81.	LUKA, S.R.O.	ČESKÁ BĚLÁ	11 862	40 281	29%
82.	ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO VRCHY	VĚCOV Č.P. 84	3 119	39 240	8%
83.	ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO ŽIŽKOVO POLE	ŽIŽKOVO POLE 83, P. PŘIBYSLAV	10 281	38 296	27%
84.	AGROINVEST BOBROVÁ, DRUŽSTVO	BOBROVÁ	1 650	37 982	4%
85.	LANDŠTEJN, S.R.O.	MĚŘÍN	11 985	35 304	34%
86.	ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO NALOUČANY	OCMANICE	5 261	34 679	15%
87.	ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO VLASTNÍKŮ SIRÁKOV	SIRÁKOV	5 805	33 818	17%
88.	AGROSEV, S.R.O.	ČERVENÁ ŘEČICE	7 148	33 473	21%
89.	A.Z.O., S.R.O.	JINOŠOV	5 903	33 390	18%
90.	ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO MENHARTICE, DRUŽSTVO	PÁLOVICE	4 653	30 995	15%
91.	NOVÉ VINAŘSTVÍ, A.S.	MĚŘÍN	6 518	29 533	22%
92.	AGROSPOL BUDÍKOV, S.R.O.	BUDÍKOV	4 604	27 410	17%
93.	KLAS HORNÍ VES, S.R.O.	HORNÍ VES	2 694	27 002	10%
94.	SVRATECKO, A.S.	UNCÍN	4 397	26 732	16%
95.	AGRIA UJČOV, A.S.	UJČOV	3 717	26 296	14%
96.	HOSPODÁŘSKÉ OBCHODNÍ DRUŽSTVO JABLOŇOV - RUDA	JABLOŇOV 121, P. VELKÉ MEZIŘÍČÍ	4 451	26 171	17%
97.	BSHB, S.R.O.	HAVLÍČKŮV BROD	n.a.	25 049	
98.	TEGRO, S.R.O.	HORNÍ ČEREKEV	5 627	25 036	22%
99.	ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO BAČKOV	SVĚTLÁ NAD SÁZAVOU	4 408	24 780	18%
100.	ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO ŠEMÍKOVICE	ROUCHOVANY	4 322	23 722	18%
101.	NIVA - ČIKOV, S.R.O.	ČIKOV	3 052	20 196	15%
102.	AGROSPOL LIBKOVA VODA, S.R.O.	LIBKOVA VODA	5 941	19 508	30%
103.	ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO OSLAVICE	OSLAVICE	3 372	17 497	19%
104.	ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO ÚJEZD	ÚJEZD	3 771	17 324	22%
105.	SULPO, S.R.O.	SULKOVEC	1 682	14 475	12%
106.	BIOFARMA DORA, S.R.O.	JAROMĚŘICE NAD ROKYTNOU	4 341	14 265	30%
107.	ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO PETROVICE	ŠTOKY	2 302	13 680	17%
108.	LUBÍ, S.R.O.	TŘEBÍČ	3 201	11 287	28%
109.	ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO ZBILIDY	ZBILIDY	1 904	11 168	17%
110.	KRČMA - NOVÝ DVŮR,		2 032	10 069	20%

	Název společnosti	Sídlo	EBITDA v tis. Kč (2013)	Obrat v tis. Kč (2013)	EBITDA/Obrat (2013)
	S.R.O.				
111.	LIKO SÁDEK, S.R.O.	STAREČ	723	9 225	8%
112.	ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO KŘÍŽOVÁ	KRUCEMBURK	-1 794	4 766	-38%
113.	AGRODRUŽSTVO KOŠETICE	KOŠETICE	5	749	1%
114.	AGROS - NETÍN, A.S.	NETÍN	n.a.	76	

Zdroj: finanční databáze AMADEUS

Z dat uvedených v rámci databáze lze kalkulovat následující:

- Společnost AGRA Brtnice, a.s. zaujímá dle výše obratu 1,7% minoritní podíl na relevantním trhu
- Střední hodnota generátoru EBITDA/Obrat odvětví 2013 činí 20% (u společnosti AGRA Brtnice, a.s. byla kalkulována na 21%)

2.3.3. 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.

2.3.3.1. Silné stránky

- Společnost vykazuje konstantní uspokojivý trend položek Výkony i Provozní výsledek hospodaření

2.3.3.2. Slabé stránky

- Meziroční výkyvy doby obratu krátkodobých pohledávek i závazků

2.3.3.3. Příležitosti

- Navýšení vedlejších podnikatelských aktivit

2.3.3.4. Ohrožení

- **Exogenní faktory:** Provozní činnost Společnosti a dosažený hospodářský výsledek závisí mj. na vnějších faktorech (počasí, světové ceny vstupních komodit, výše úrokových sazeb atd.), jež Společnost ani její zástupci nejsou schopni ovlivnit.

2.3.4. Závěry strategické analýzy

V návaznosti na dílčí závěry uvedené v rámci jednotlivých subkapitol kapitoly 2.3 Strategická 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 se 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 podíl na příslušném trhu udrží.

2.4. Analýza výkazů společnosti AGRA Brtnice, a.s.

V následujících subkapitolách byla provedena finanční analýza předmětu ocenění za období let 2008-2013.

2.4.1. Analýza aktiv a pasív

V rámci následujících kapitol je provedena analýza historické výše jednotlivých položek aktiv i pasív a to za období 2008-2013

2.4.1.1. Absolutní hodnoty netto aktiv

Ve sledovaném období vykazuje Společnost:

- Dlouhodobě stabilní hodnoty celkových i stálých aktiv
- Dlouhodobě rostoucí hodnoty oběžných aktiv

Tabulka - Vývoj Aktiv od 31.12.2008-31.12.2013 (tis. Kč)

OBDOBÍ	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
AKTIVA CELKEM	315 013	297 444	307 474	326 102	323 137	321 110
Stálá aktiva	209 029	207 094	209 583	220 416	206 098	195 905
Dlouhodobý nehmotný majetek	311	517	614	430	287	144
Dlouhodobý hmotný majetek	184 321	184 984	175 680	186 632	172 457	162 394
Dlouhodobý finanční majetek	24 397	21 593	33 289	33 354	33 354	33 367
Oběžná aktiva	99 157	81 935	95 011	101 203	113 714	121 022
Zásoby	58 946	54 959	59 892	61 267	67 920	63 763
Dlouhodobé pohledávky	154	239	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	24 251	21 385	26 800	28 469	24 612	27 516
Krátkodobý finanční majetek	15 806	5 352	8 319	11 467	21 182	29 743
Časové rozlišení	6 827	8 415	2 880	4 483	3 325	4 183

2.4.1.2. Absolutní hodnoty pasív

Ve sledovaném období vykazuje Společnost:

- Dlouhodobě stabilní hodnoty položky Pasiva
- Dlouhodobě rostoucí hodnoty položky Vlastní kapitál
- Dlouhodobě klesající hodnoty položky Cizí zdroje

Tabulka - Vývoj Pasív od 31.12.2008-31.12.2013 (tis. Kč)

OBDOBÍ	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
PASIVA CELKEM	315 013	297 444	307 473	326 100	323 137	321 110
Vlastní kapitál	220 510	226 871	258 389	272 557	277 728	275 045
Základní kapitál	114 832	114 098	113 460	113 072	109 296	104 364
Kapitálové fondy	28 199	25 593	36 455	36 455	36 455	0
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	70 743	75 303	90 803	106 391	120 831	161 281
Výsledek hospodaření minulých let	0	0	0	0	0	316
VH běžného účetního období (+/-)	6 736	11 877	17 671	16 639	11 146	9 084
Cizí zdroje	94 062	69 986	48 758	53 400	45 115	45 559

OBDOBÍ	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
Rezervy	37 205	20 930	8 400	0	0	0
Dlouhodobé závazky	23 634	22 475	17 781	18 347	21 816	22 908
Krátkodobé závazky	9 675	10 898	14 389	16 821	8 215	10 642
Bankovní úvěry a výpomoci	23 548	15 683	8 188	18 232	15 084	12 009
Časové rozlišení	441	587	326	143	294	506

2.4.2. Analýza provozních nákladů a výnosů Společnosti

V následujících kapitolách je provedena analýza historických dat provozní činnosti Společnosti, a to za období 2010-2014 (do 28.2.).

Tabulka – Výkaz zisků a ztrát Společnosti od 31.12.2008-31.12.2013 (tis. Kč)

OBDOBÍ	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
Obchodní marže	0	0	0	0	0	0
Výkony	126 269	107 680	118 626	138 235	146 887	140 981
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	109 893	98 250	107 332	124 549	133 177	134 085
Změna stavu zásob vlastní výroby	2 124	-979	1 496	2 639	2 775	-2 689
Aktivace	14 252	10 409	9 798	11 047	10 935	9 585
Výkonová spotřeba	73 273	69 455	69 110	85 570	83 394	90 995
Spotřeba materiálu a energie	60 700	59 346	58 598	69 356	70 791	75 426
Služby	12 573	10 109	10 512	16 214	12 603	15 569
Přidaná hodnota	52 996	38 225	49 516	52 665	63 493	49 986
Osobní náklady	39 678	37 235	36 151	37 032	37 279	39 335
Mzdové náklady	27 274	25 986	25 293	25 934	26 159	27 371
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	34	42	42	42	42	60
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	11 143	10 069	9 769	10 014	10 088	10 791
Sociální náklady	1 227	1 138	1 047	1 042	990	1 113
Daně a poplatky	793	855	996	573	582	582
Odpisy dlh. nehmotného a hmotného m.	18 435	20 138	22 006	23 557	29 193	26 264
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	7 335	6 143	5 519	6 794	8 171	6 513
<i>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku</i>	<i>3 751</i>	<i>3 928</i>	<i>3 253</i>	<i>4 930</i>	<i>6 581</i>	<i>5 172</i>
<i>Tržby z prodeje materiálu</i>	<i>3 584</i>	<i>2 215</i>	<i>2 266</i>	<i>1 864</i>	<i>1 590</i>	<i>1 341</i>
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a mat.	7 550	5 614	5 025	4 155	7 706	3 800
<i>Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku</i>	<i>4 488</i>	<i>3 904</i>	<i>3 377</i>	<i>3 000</i>	<i>6 602</i>	<i>2 891</i>
<i>Prodáváný materiál</i>	<i>3 062</i>	<i>1 710</i>	<i>1 648</i>	<i>1 155</i>	<i>1 102</i>	<i>909</i>
Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní o. a komplexních nákladů příštích období	2 685	-16 045	-12 530	-8 937	0	0
Ostatní provozní výnosy	17 278	17 262	19 522	19 130	17 598	23 830
Ostatní provozní náklady	16	57	214	680	113	196
Provozní výsledek hospodaření	8 452	13 776	22 695	21 529	14 389	10 152
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	479	292	175	63	150	184
Nákladové úroky	1 196	754	364	434	743	608
Ostatní finanční výnosy	398	656	608	608	1 115	658
Ostatní finanční náklady	1 309	1 138	1 072	1 134	1 205	1 193
Finanční výsledek hospodaření	-1 628	-944	-653	-897	-683	-959
Daň z příjmů za běžnou činnost	88	1 005	4 371	3 993	2 560	1 359
-splatná	838	1 807	3 556	3 502	2 573	1 498
-odložená	-750	-802	815	491	-13	-139
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	6 736	11 827	17 671	16 639	11 146	7 834
Mimořádné výnosy	0	52	0	0	0	1 543
Daň z příjmů za mimořádnou činnost	0	2	0	0	0	293
-splatná	0	2	0	0	0	293
Mimořádný výsledek hospodaření	0	50	0	0	0	1 250
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	6 736	11 877	17 671	16 639	11 146	9 084
Výsledek hospodaření před zdaněním	6 824	12 882	22 042	20 632	13 706	10 443

V tabulce níže je uvedena analýza základních výkonnostních ukazatelů:

Tabulka – Finanční analýza základních výkonnostních ukazatelů (v %)

OBDOBÍ	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Výkonová spotřeba/Výkony	58%	65%	58%	62%	57%	65%
<i>materiál a energie/Výkony</i>	<i>48%</i>	<i>55%</i>	<i>49%</i>	<i>50%</i>	<i>48%</i>	<i>54%</i>
<i>služby/Výkony</i>	<i>10%</i>	<i>9%</i>	<i>9%</i>	<i>12%</i>	<i>9%</i>	<i>11%</i>
Mzdové N/Výkony	22%	24%	21%	19%	18%	19%
N na soc. a zdr. Pojišť/Mzdové N	41%	39%	39%	39%	39%	39%
Soc. N/Mzdové N	4%	4%	4%	4%	4%	4%

Z výše uvedené tabulky je patrné následující:

- Poměrně stabilní výše poměrového ukazatele Výkonová spotřeba/Výkony
- Stabilní resp. dlouhodobě se snižující poměrový ukazatel položky mzdové N/Výkony
- Dlouhodobě stabilní ukazatel položky N na soc. a zdr. pojištění/Mzdové náklady

Níže jsou uvedeny historické hodnoty vztažené k ukazateli EBITDA:

Tabulka – Historické hodnoty dle EBITDA

OBDOBÍ	2008	2009	2010	2011	2012	2013
EBITDA	29 572	17 869	32 171	36 149	43 582	36 416
EBITDA/Tržby	23%	17%	27%	26%	30%	26%
Investice	-	24 705	16 079	37 509	21 620	19 092
EBITDA/Investice	-	0,7	2,0	1,0	2,0	1,9
Provozní výnosy	149 674	132 721	144 550	164 004	177 230	170 631
EBITDA/Provozní výnosy	20%	13%	22%	22%	25%	21%

2.4.3. Analýza poměrových ukazatelů Společnosti

V rámci následující kapitoly je provedena analýza poměrových ukazatelů Společnosti za období 2009-2013:

Tabulka – Finanční analýza poměrových ukazatelů

OBDOBÍ	2009	2010	2011	2012	2013
Rentabilita vlastního kapitálu	5,2%	6,8%	6,1%	4,0%	3,3%
Rentabilita celkového kapitálu	4,2%	5,8%	5,2%	3,6%	3,0%
Produkční síla (Rentabilita aktiv)	4,0%	5,7%	5,1%	3,4%	2,8%
Rentabilita tržeb	14,0%	21,1%	17,3%	10,8%	7,6%
Kvóta vlastního kapitálu	76,3%	84,0%	83,6%	85,9%	85,7%
Úrokové zatížení (Úrokové krytí)	5,5%	1,6%	2,1%	5,1%	5,5%
Míra úplatného cizího kapitálu	22,2%	16,7%	34,1%	33,2%	26,1%
Peněžní likvidita	0,3	0,4	0,6	1,9	2,2
Pohotová likvidita	1,5	1,7	2,0	4,1	4,2
Celková likvidita	4,4	4,5	5,1	10,1	8,8
Doba obratu aktiv [dny]	1105,0	1045,6	955,7	885,6	874,1
Doba obratu kr. pohledávek z OS [dny]	70,3	61,4	65,0	60,7	66,6
Doba obratu zásob [dny]	204,2	203,7	179,5	186,1	173,6
Doba obratu kr. závazků z OS [dny]	21,3	31,2	42,9	14,1	17,8

Komentář:

V oblasti rentability zaznamenala Společnost uspokojivé, byť dlouhodobě mírně klesající hodnoty.

V oblasti zadlužení zaznamenala Společnost dílčí navýšení položky Kvóta vlastního kapitálu, a dlouhodobě proměnlivý vývoj položky Míra úplatného cizího kapitálu.

V oblasti likvidity zaznamenala Společnost rostoucí hodnoty ukazatele likvidity.

V oblasti aktivity zaznamenala Společnost dlouhodobě stabilní dobu obratu kr. pohledávek z OS, dlouhodobě vysokou dobu obratu zásob a dlouhodobě klesající dobu obratu kr. závazků z OS.

2.5. Základní předpoklady obecné povahy

Dále jsou uvedeny rozhodující právní, ekonomické a ostatní předpoklady, které byly uvažovány pro účely našeho ocenění společnosti AGRA Brtnice, a.s.

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

2.5.1. Zvažované období

Za rozhodující z hlediska ocenění je považován stav Společnosti ke dni 31.12.2013. Pro ocenění Společnosti výnosovou metodou je relevantní finanční plán, který zahrnuje období do konce roku 2023. 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.

2.5.2. Právní forma

Společnost AGRA Brtnice, a.s. je akciovou společností dle českého práva s veškerými specifiky úpravy této právní formy podnikání.

2.5.3. Daňová politika

Pro účely prognózy byl přijat předpoklad, že pro rok 2014 dále se v České republice pro daň z příjmu právnických osob uplatňuje daňová sazba ve výši 19 %.

2.5.4. Inflace

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

2.5.5. 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.

2.5.6. 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.

2.5.7. 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.

2.5.8. Ostatní předpoklady

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

3. OCENĚNÍ

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 zaplácena za zboží nebo službu. Zaplácená 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.

Komentář

Pro zdůvodnění přijaté metody ocenění je třeba zdůraznit, že oceňovatel nemůže zjistit „objektivní“ hodnotu společnosti, protože objektivní hodnota podniku neexistuje.

Společnost (podnik) má řadu objektivních vlastností, ale hodnota k nim nepatří. Podnik má například majetek, na jehož pořízení vynaložil určité náklady; lze odhadnout, za jaké náklady by majetek byl pořizován znovu. Lze také říci, kolik podnik zatím vynášel. Problém je však v tom, že nikoliv náklady nebo dosavadní (minulé) výnosy jsou určující pro hodnotu podniku.

Hodnota v ekonomickém slova smyslu je chápána jako vztah mezi určitým subjektem a objektem za předpokladu racionálního chování. Ekonomická hodnota určitého statku má dvě základní stránky:

- Schopnost statku uspokojovat lidské potřeby tvoří užitnou hodnotu (Utility value)
- Pokud má statek užitnou hodnotu a zároveň je k dispozici v omezeném množství, může být předmětem směny a má směnnou hodnotu (value in exchange). Směnná hodnota vyjádřená v penězích vede k tržní ceně.

Hodnota závisí na budoucím užítku, který můžeme z držení společnosti (podniku) očekávat. Tyto užitky mohou mít nejrůznější podobu a v zásadě je můžeme rozdělit na užitek povahy finanční a užitek, který ve finanční podobě bezprostředně vyjádřen není (společenské postavení, vliv apod.).

Hodnota podniku je tedy dána očekávanými budoucími příjmy (buď na úrovni vlastníků, nebo na úrovni všech investorů do podniku) převedenými (diskontovanými) na jejich současnou hodnotu (present value).

Výraz „očekávané budoucí příjmy“ vyjadřuje, že pokud předpokládáme neomezené trvání podniku, pak v dlouhém časovém horizontu můžeme příjmy pouze odhadnout nikoliv objektivně určit (rovněž v případě zjišťování likvidační hodnoty příjmy pouze odhadujeme!).

Z uvedeného vyplývají závěry:

- Hodnota podniku (společnosti) není objektivní vlastnost, protože je založena na projekci budoucího vývoje. Jedná se tedy o odhad.

3. OCENĚNÍ

- Pokud hodnota není objektivní vlastnost, nelze sestavit jednoznačný algoritmus, který by umožňoval hledanou hodnotu určit.
- Hodnota je závislá jednak na účelu ocenění a jednak na subjektu, z jehož hlediska je určována.

Z těchto závěrů vyplývá, že můžeme rozlišit několik kategorií hodnoty. Kategorie plynou z otázek:

- Kolik je ochoten za společnost zaplatit běžný zájemce, kolik bychom mohli dostat na trhu?
- Jakou má podnik hodnotu z hlediska konkrétního kupujícího?
- Jakou hodnotu lze považovat za nespornou?

Z těchto hledisek se vyvinuly čtyři základní přístupy k oceňování podniku:

- Tržní hodnota
- Subjektivní hodnota
- Objektivizovaná hodnota
- Komplexní přístup na základě Kolínské školy, která rozeznává různé funkce (poradenská, rozhodčí, argumentační, komunikační a daňová)

Všechny přístupy (hodnoty) mají své opodstatnění a každá se hodí pro jinou situaci.

- Subjektivní hodnota je hodnota pro konkrétní subjekt. Je založena především na budoucnosti, kam se promítají individuální očekávání daného subjektu. Tento přístup je vhodný při koupi/prodeji podniku a při rozhodování mezi sanací a likvidací.
- Tržní hodnota a objektivizované ocenění jsou vhodné v situacích, kdy by hodnota neměla být závislá na konkrétním subjektu. Zásadní odlišnost mezi těmito přístupy pak spočívá v tom, že objektivizované ocenění je založeno převážně na nesporných faktech (tzn. minulé a současné výsledky) a tržní hodnota vyjadřuje průměrné očekávání trhu ohledně budoucnosti.
- Tržní hodnota se používá při uvádění podniku na burzu nebo při prodeji společnosti, kdy není znám konkrétní kupující a stávající vlastník chce odhadnout, za kolik by mohl společnost pravděpodobně prodat.
- Objektivizovaná hodnota se používá tam, kde je v popředí prokazatelnost a současný stav tzn. při poskytování úvěru nebo při zjišťování reálné bonity podniku.

Pro ocenění jsou samozřejmě velmi důležité důvody pro ocenění – v zásadě je lze rozdělit do dvou skupin:

- Související s vlastnickými změnami – koupě, prodej, fúze dle § 69 obchodního zákoníku, převzetí dle §183a a následující obchodního zákoníku
- Ostatní – změna právní formy, poskytnutí úvěru, v souvislosti se sanací apod.

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

3. OCENĚNÍ

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 stanovené úrokové sazbě 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 opotřebené 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. OCENĚNÍ

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.

3. OCENĚNÍ

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 náklady

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

Metoda reprodukční pořizovací hodnoty spočívá 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

3. OCENĚNÍ

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 zjiřitelná 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 zjiřtjena precizněji (reprodukční hodnota) či zjednodušeně (metoda ČOJ nebo vlastního kapitálu), a kde goodwill (záporný goodwill) zjiřtujeme nejčastěji výnosovými metodami.

Pokud je metoda substanční založena pouze na zjiřtění věcné hodnoty, například nejtýpčtější zjiřtění 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 zjiřtění likvidační hodnoty se používá za základ účetní hodnota majetku resp. alespoň účetní evidence majetku. Pro zjiřtění 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.

3.2. Použitý způsob ocenění

Odborný odhad o hodnotě akcií společnosti AGRA Brtnice, a.s., IČ 479 04 968, se sídlem Brtnice, Horní Město 460, okres Jihlava, PSČ 58832, byl zpracován pro účely dražby 100 kusů akcií této společnosti.

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 ani v situaci, kdy by předpokládala zásadní změnu podnikatelské činnosti.

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

- 1) Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)

3. OCENĚNÍ

- 2) Metoda likvidační
- 3) Majetková metoda na principu historických cen

Jako **hlavní metoda** byla pro stanovení hodnoty obchodního podílu Společnosti zvolena **výnosová metoda - metodika analýzy diskontovaného salda cash-flow (DCF)**. Jedná se o kvantifikaci hodnot toho majetku/závazků podniku, která mají přímou vazbu na tvorbu provozního cash-flow podniku. Tato metoda dle našeho názoru nejlépe vystihuje reálnou hodnotu jmění oceňované společnosti.

Metoda likvidační vychází primárně z tržní hodnoty majetku Společnosti, kalkulované přeceněním účetních hodnot k datu ocenění. Hodnotu závazků ponecháváme v účetní výši, od tržní 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.

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. Likvidační metodu považujeme za sekundární metodu ocenění. Majetkovou metodu účetní hodnoty na principu historických cen považujeme rovněž za metodu orientační.

3.2.1. Detailní popis primární 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 (enterprise value) resp. společnosti se potom určí jako rozdíl mezi hodnotou podniku a tržní hodnotou úročených cizích zdrojů v zahajovací bilanci, s přihlédnutím k neprovoznímu majetku či závazkům.

$$EV = CHP - TÚCZ + NM - NZ$$

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.

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

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. 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. Diskont za minoritu a nelikviditu

U společností u nichž je předmětem ocenění nižší než 100%-ní podíl, je vhodné jejich hodnotu dále korigovat prostřednictvím diskontu za minoritu. Tyto úpravy vhodněji zachycují dopad kontroly vlastnictví v konkrétní společnosti.

V praxi se jedná o případy, kdy ocenění hodnoty vlastního kapitálu společnost odpovídající 100% podílu na majetku Společnosti není hledaným výsledkem, neboť úkolem znalce je zjistit hodnotu vztahujícímu se ke konkrétnímu podstatně menšímu podílu.

Diskonty a prémie se tedy aplikují na základnu zjištěnou běžným výnosovým oceněním společnosti. Diskonty a prémie aplikované dodatečně jen na určitý %-ní podíl na čistém obchodním majetku Společnosti 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 oceňovaného %-ního podílu na majetku Společnosti 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 či podílů na společnosti. Dalo by se tedy říci, že se jedná o specifickou přírážku aplikovatelnou pouze na vybraný objem akcií či podílů. Diskont za minoritu by tak měl odrážet sníženou atraktivnost nižšího než 100% podílu na čistém obchodním majetku Společnosti vzhledem k možnostem vlastníka (společníka či akcionáře) kontrolovat a ovlivňovat závod s daným %-ním podílem na společnosti v držení spoluvlastníka (akcionáře či společníka).

3.3. Výnosové ocenění společnosti AGRA Brtnice, a.s.

V následující kapitole je provedeno výnosové ocenění Společnosti metodou DCF.

3.3.1. Specifické předpoklady ocenění metodou DCF Společnosti

3.3.1.1. Výchozí bilance Společnosti

Níže je uvedena neauditovaná bilance Společnosti ke dni 31.12.2013, jež je nedílnou součástí předchozí kapitoly 2.4 Analýza výkazů společnosti AGRA Brtnice, a.s.

3.3.1.2. Finanční plán

Finanční plán pro období 2014-2023 byl vytvořen dle disponibilních historických výkazů Společností a s přihlédnutím ke středním hodnotám klíčových poměrových ukazatelů odvětví.

Tabulka - Finanční plán pro ocenění společnosti AGRA Brtnice, a.s. (tis. Kč)

OBDOBÍ	2014	2015	2016	2017	2018
TRŽBY					
Tržby z prodeje zboží	0	0	0	0	0
Výkony	143 801	146 677	149 610	152 602	155 654
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	143 801	146 677	149 610	152 602	155 654
Tržby z prodeje dlouh. majetku a materiálu	5 343	5 450	5 559	5 670	5 784
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	3 975	4 055	4 136	4 219	4 303

3. OCENĚNÍ

OBDOBÍ	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby z prodeje materiálu	1 368	1 395	1 423	1 452	1 481
Ostatní provozní výnosy	24 307	24 793	25 289	25 794	26 310
TRŽBY PROVOZNÍ CELKEM	173 450	176 919	180 458	184 067	187 748

NÁKLADY					
Náklady na prodané zboží	0	0	0	0	0
Výkonová spotřeba	91 796	92 592	93 383	94 169	94 949
Spotřeba materiálu a energie	76 215	77 006	77 798	78 590	79 384
Služby	15 580	15 586	15 585	15 579	15 565
Osobní náklady	40 183	41 225	42 292	43 386	44 507
Mzdové náklady	28 087	28 820	29 572	30 342	31 131
Odměny členům orgánů společnosti	61	62	64	65	66
Náklady na SZP	10 899	11 184	11 476	11 775	12 081
Sociální náklady	1 135	1 158	1 181	1 205	1 229
Daně a poplatky	594	606	618	630	643
Náklady na prod. dlouh. majetek a materiál	3 876	3 954	4 033	4 113	4 196
Náklady na prod. dlouh. majetek (=ZC)	2 949	3 008	3 068	3 129	3 192
Náklady na prod. materiál (=ZC)	927	946	965	984	1 004
Změna stavu rezerv a opravných položek	0	0	0	0	0
Ostatní provozní náklady	200	204	208	212	216
NÁKLADY PROVOZNÍ CELKEM	136 648	138 579	140 534	142 511	144 510
Odpisy (účetní)	24 534	24 411	24 514	24 578	24 650
PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	12 269	13 929	15 410	16 978	18 588

Pro následující období finančního plánu predikujeme jednotlivé položky provozního výsledku hospodaření Společnosti následujícím způsobem:

Tabulka - Finanční plán pro ocenění společnosti AGRA Brtnice, a.s. (tis. Kč)

OBDOBÍ	2019	2020	2021	2022	2023
TRŽBY					
Tržby z prodeje zboží	0	0	0	0	0
Výkony	158 768	161 943	165 182	168 485	171 855
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	158 768	161 943	165 182	168 485	171 855
Tržby z prodeje dlouh. majetku a materiálu	5 899	6 017	6 138	6 260	6 386
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	4 389	4 477	4 566	4 658	4 751
Tržby z prodeje materiálu	1 510	1 540	1 571	1 603	1 635
Ostatní provozní výnosy	26 836	27 373	27 921	28 479	29 049
TRŽBY PROVOZNÍ CELKEM	191 503	195 333	199 240	203 225	207 289

NÁKLADY					
Náklady na prodané zboží	0	0	0	0	0
Výkonová spotřeba	96 848	98 785	100 761	102 776	104 832
Spotřeba materiálu a energie	80 971	82 591	84 243	85 928	87 646
Služby	15 877	16 194	16 518	16 849	17 186
Osobní náklady	45 397	46 305	47 231	48 176	49 139
Mzdové náklady	31 754	32 389	33 036	33 697	34 371
Odměny členům orgánů společnosti	68	69	70	72	73
Náklady na SZP	12 322	12 569	12 820	13 077	13 338
Sociální náklady	1 253	1 278	1 304	1 330	1 357
Daně a poplatky	655	669	682	696	709
Náklady na prod. dlouh. majetek a materiál	4 279	4 365	4 452	4 541	4 632
Náklady na prod. dlouh. majetek (=ZC)	3 256	3 321	3 387	3 455	3 524
Náklady na prod. materiál (=ZC)	1 024	1 044	1 065	1 086	1 108
Změna stavu rezerv a opravných položek	0	0	0	0	0

OBDOBÍ	2019	2020	2021	2022	2023
Ostatní provozní náklady	221	225	230	234	239
NAKLADY PROVOZNÍ CELKEM	147 401	150 349	153 356	156 423	159 551
Odpisy (účetní)	24 720	24 791	24 862	24 933	25 005
PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	19 383	20 194	21 022	21 869	22 733

Tabulka – Predikce klíčových poměrových ukazatelů (%)

OBDOBÍ	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Výkonová spotřeba/Výkony	64%	63%	62%	62%	61%	61%	61%	61%	61%	61%
materiál a energie/Výkony	53%	53%	52%	52%	51%	51%	51%	51%	51%	51%
služby/Výkony	11%	11%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Mzdové N/Výkony	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
N na soc. a zdr. Pojišť./Mzdové N	39%	39%	39%	39%	39%	39%	39%	39%	39%	39%
Soc. N/Mzdové N	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%

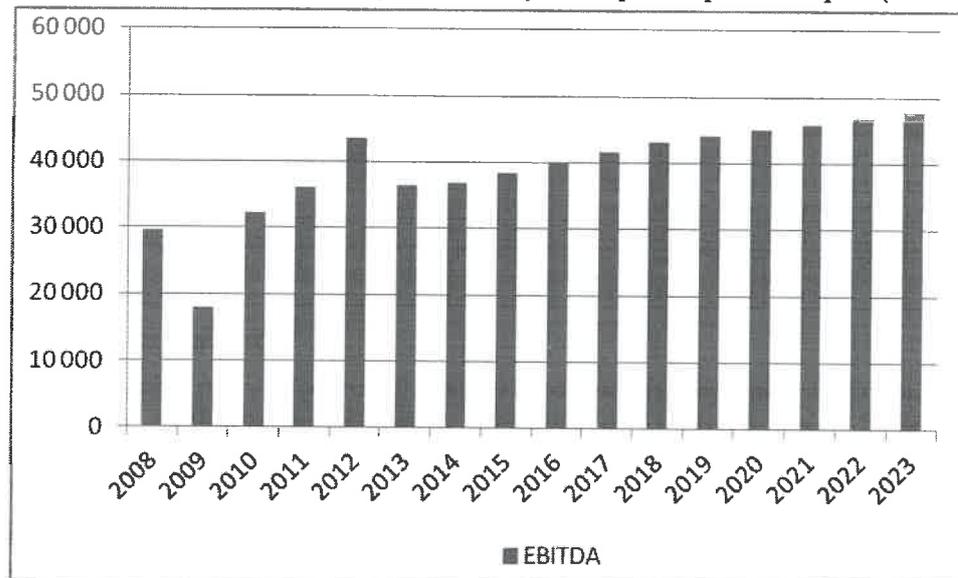
Komentář k vývoji marží:

Klíčové položky provozního výsledku hospodaření (viz výše) byly pro období finančního plánu predikovány s ohledem na účel ocenění, disponibilní data i odvětví, v němž Společnost působí, primárně dle plánu 2014.

Součástí plánu položky Služby jsou rovněž úspory nájemného plynoucí z nákupu pozemků. Bližší informace jsou nedílnou součástí kapitoly 3.3.1.4 Investice a odpisy.

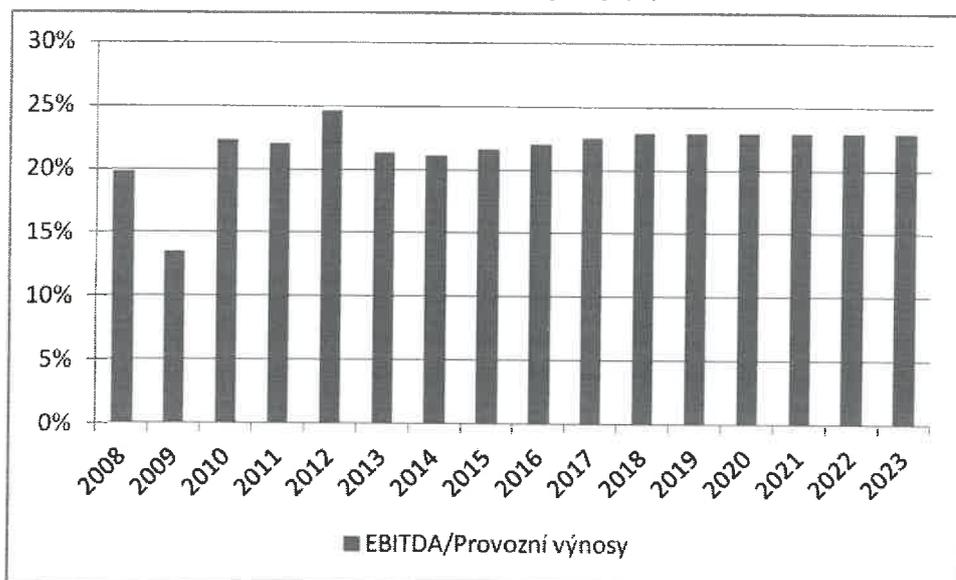
Položku EBITDA, resp. provozní hospodářský výsledek před odpočtem odpisů a změn stavu rezerv a OP byl v návaznosti na historická data predikován pro historické období i období finančního plánu 2008-2023 následovně:

Tabulka – Vývoj provozního hospodářského výsledku před odpočtem odpisů (EBITDA)



Níže je uvedeno srovnání ukazatele EBITDA/Provozní výnosy v období 2008-2023:

Tabulka – Vývoj ukazatele EBITDA/Provozní výnosy (%)



Z výše uvedeného je patrné, že pro období finančního plánu je predikována obdobná výše ukazatele EBITDA/Provozní výnosy s výší střední hodnoty ukazatele v rámci daného odvětví (cca 20-21%, viz kapitola 2.3.2 Analýza odvětví)

3.3.1.3. 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 a vychází z historické doby obratu a predikce vybraných provozních výnosů i nákladů.

Tabulka – Predikce parametrů Čistý pracovní kapitál (tis. Kč)

OBDOBÍ	2014	2015	2016	2017	2018
Zásoby (nárůst -/pokles +)	-7 056	-1 416	-1 445	-1 474	-1 503
Pohledávky (nárůst -/pokles +)	-764	-500	-510	-520	-530
Čas. rozlišené aktivní (nárůst -/pokles +)	0	0	0	0	0
Provozní hotovost (nárůst -/pokles +)	-460	-29	-29	-30	-30
Investice do pracovního kapitálu (materiál)	-927	-946	-965	-984	-1 004
Investice do pracovního kapitálu (opr. položky)	0	0	0	0	0
Závazky (nárůst +/pokles -)	2 299	144	146	148	150
z toho Zaměstnaná (nárůst +/pokles -)	-218	61	63	64	66
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 (+/-)	-6 908	-2 746	-2 802	-2 859	-2 917

Tabulka – Predikce parametrů Čistý pracovní kapitál (tis. Kč)

OBDOBÍ	2019	2020	2021	2022	2023
Zásoby (nárůst -/pokles +)	-1 533	-1 564	-1 595	-1 627	-1 660
Pohledávky (nárůst -/pokles +)	-541	-552	-563	-574	-586
Čas. rozlišené aktivní (nárůst -/pokles +)	0	0	0	0	0
Provozní hotovost (nárůst -/pokles +)	-43	-44	-45	-45	-46
Investice do pracovního kapitálu (materiál)	-1 024	-1 044	-1 065	-1 086	-1 108

3. OCENĚNÍ

OBDOBÍ	2019	2020	2021	2022	2023
Investice do pracovního kapitálu (opr. položky)	0	0	0	0	0
Závazky (nárůst +/pokles -)	214	218	223	227	232
z toho Zaměstnanci (nárůst +/pokles -)	52	53	54	55	56
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 (+/-)	-2 927	-2 985	-3 045	-3 106	-3 168

3.3.1.4. Investice a odpisy

Od zástupců Společnosti jsme obdrželi přehled o plánovaných investicích a odpisech na období 2014. Tento plán jsme prozkoumali a konzultovali se zástupci Společnosti a použili do ocenění. Predikci investic pro období 2014 plánujeme primárně v souladu s historickým vývojem (viz níže).

Tabulka - Plán investic a odpisů Společnosti (tis. Kč)

OBDOBÍ	2009	2010	2011	2012	2013	2015	2016
DNM celkem	517	614	430	287	144	267	268
Odepisovaný DNM	517	614	430	287	144	267	268
DHM celkem	184 984	175 680	186 632	172 457	162 394	161 539	162 151
neodepisovaný DHM majetek (pozemky)	12 059	13 119	13 626	16 090	16 205	16 205	16 205
Odepisovaný DHM	172 925	162 561	173 006	156 367	146 189	145 334	145 946
Odepisovaný majetek celkem	173 442	163 175	173 436	156 654	146 333	145 600	146 214
Investice	24 705	16 079	37 509	21 620	19 092	23 801	25 024
účetní odpisy v T/ Odepisovaný majetek v čase T-1	-	13%	14%	17%	17%	17%	17%
účetní odpisy	20 138	22 006	23 557	29 193	26 264	24 534	24 411

Tabulka - Plán investic a odpisů Společnosti (tis. Kč)

OBDOBÍ	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
DNM celkem	269	269	270	271	272	272	273	274
Odepisovaný DNM	269	269	270	271	272	272	273	274
DHM celkem	162 536	162 961	163 380	163 802	164 225	164 649	165 074	165 500
neodepisovaný DHM majetek (pozemky)	16 205	16 205	16 205	16 205	16 205	16 205	16 205	16 205
Odepisovaný DHM	146 331	146 756	147 175	147 597	148 020	148 444	148 869	149 295
Odepisovaný majetek celkem	146 599	147 025	147 445	147 868	148 291	148 716	149 142	149 569
Investice	24 899	25 004	25 070	25 143	25 214	25 287	25 359	25 432
účetní odpisy v T/ Odepis. maj. v čase T-1	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%	17%
účetní odpisy	24 514	24 578	24 650	24 720	24 791	24 862	24 933	25 005

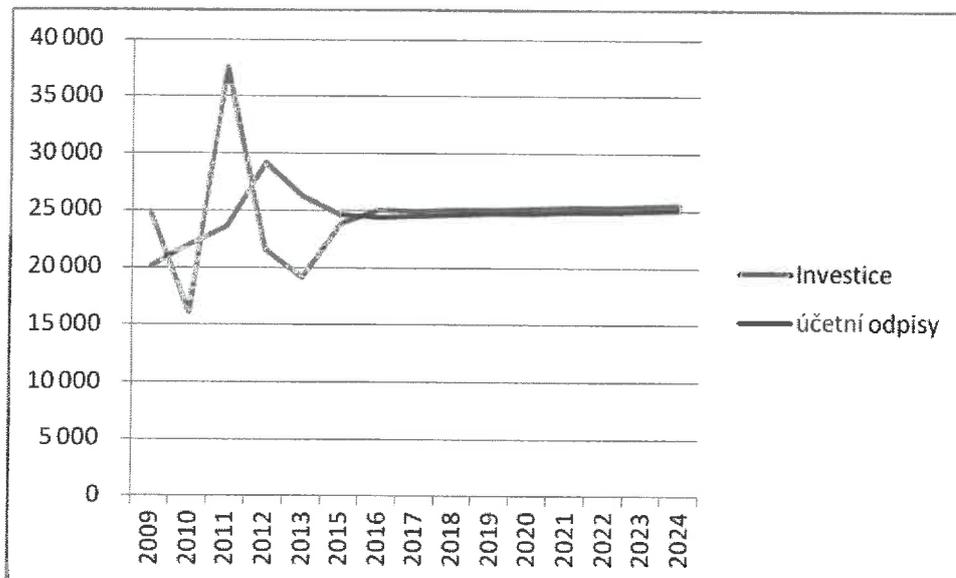
Z výše uvedených dat je patrné, že:

- Průměrná výše investic období 2009-2023 činí **24 616 tis. Kč**
- Průměrná výše účetních odpisů období 2009-2023 činí **24 544 tis. Kč**

Predikci investic a následovně i účetních odpisů lze považovat s ohledem na výše uvedené za **vyváženou**.

Graficky lze výše uvedené zobrazit následujícím způsobem:

Graf – Historie i predikce investic a účetních odpisů (tis. Kč)

3.3.1.5. Způsob financování

Společnost eviduje k datu ocenění bankovní úvěry a finanční výpomoci v celkové účetní výši 5 679 tis. Kč. Od zástupců Společnosti jsme obdrželi plán financování pro následující období, k němuž jsme při kalkulacích přihlédli.

Celkové úročené cizí zdroje tedy predikujeme pro období finančního plánu následovně:

Tabulka – Krátkodobé úročené cizí zdroje (% , tis. Kč)

OBDOBÍ	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Celkové úročené CK na počátku období	25 862	25 862	25 862	25 862	25 862	25 862	25 862	25 862	25 862	25 862
Nákladové úroky	898	898	898	898	898	898	898	898	898	898
Tržní hodnota VK	127 094	129 486	131 693	134 080	135 237	135 226	134 490	132 993	130 621	127 279
Tržní poměr CK a K	16,91%	16,65%	16,41%	16,17%	16,05%	16,05%	16,13%	16,28%	16,53%	16,89%
Náklady na cizí zdroje	3,47%	3,47%	3,47%	3,47%	3,47%	3,47%	3,47%	3,47%	3,47%	3,47%

Pro období perpetuity uvažujeme pro účely ocenění tržní zadlužení na úrovni zadlužení predikované pro období 2023, tedy 16,89%, při výši nákladů na cizí zdroje 6,34% p.a.

3.3.1.6. Kalkulace CF do perpetuity

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 Společnost a to v období finančního plánu i perpetuity.

Míru růstu pro období perpetuity, tj. po roce 2023 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:

$$CF_{2024} = [Upravený\ EBIT * (1 - \text{daň. sazba}) - NI] * (1 + \text{míra růstu}) \text{ kde,}$$

3. OCENĚNÍ

- Upravený EBIT – je upravený provozní hospodářský výsledek 2023
- Daň. sazba – je plánovaná daň sazba v roce 2023
- 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

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

$$NI = [22\,733 * (1 - 0,19)] * (0,02/0,1263)$$

$$NI = 2\,916 \text{ tis. Kč}$$

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

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

$$CF \text{ do perpetuity} = [22\,733 * (1 - 0,19) - 2\,916] * (1 + 0,02)$$

$$CF \text{ do perpetuity} = 15\,808 \text{ tis. Kč}$$

Pro Období perpetuity lze na základě výše uvedených propočtů kalkulovat hodnotu CF provozní každoročně ve výši 15 808 tis. Kč.

3.3.1.7. Finanční analýza finančního plánu

V rámci následující kapitoly je provedena finanční analýza finančního plánu Společnosti a to za období 2014-2023:

Tabulka – Finanční analýza finančního plánu (% , dny)

FINANČNÍ UKAZATELE	2014	2015	2016	2017	2018
Rentabilita vlastního kapitálu	4,2%	4,6%	4,9%	5,2%	5,4%
Rentabilita celkového kapitálu	6,1%	3,5%	3,7%	3,9%	4,1%
Produkční síla (Rentabilita aktiv)	3,6%	3,9%	4,2%	4,5%	4,7%
Rentabilita tržeb	8,5%	9,5%	10,3%	11,1%	11,9%
Kvóta vlastního kapitálu	85,4%	85,9%	86,3%	86,8%	87,3%
Úrokové zatížení (Úrokové krytí)	3,4%	3,0%	2,7%	2,5%	2,2%
Míra úplatného cizího kapitálu	24,8%	24,8%	24,7%	24,6%	24,5%
Peněžní likvidita	2,7	3,5	4,2	5,1	6,0
Pohotová likvidita	4,4	5,2	6,0	6,9	7,8
Celková likvidita	8,9	9,7	10,6	11,5	12,5
Celkový obrát [tis. Kč]	143 801	146 677	149 610	152 602	155 654
Doba obratu celkových aktiv [dny]	842,6	854,2	868,5	884,8	903,3
Doba obratu zásob [dny]	179,8	179,8	179,8	179,8	179,8
Doba inkasa pohledávek [dny]	63,4	63,4	63,4	63,4	63,4
Doba úhrady závazků [dny]	26,5	26,5	26,5	26,5	26,5
Porovnání DIP-DUZ	36,94	36,94	36,94	36,94	36,94

Tabulka – Finanční analýza finančního plánu (% , dny)

FINANČNÍ UKAZATELE	2019	2020	2021	2022	2023
Rentabilita vlastního kapitálu	5,4%	5,4%	5,5%	5,4%	5,4%
Rentabilita celkového kapitálu	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%
Produkční síla (Rentabilita aktiv)	4,7%	4,7%	4,8%	4,8%	4,8%

FINANČNÍ UKAZATELE	2019	2020	2021	2022	2023
Rentabilita tržeb	12,2%	12,5%	12,7%	13,0%	13,2%
Kvóta vlastního kapitálu	87,7%	88,2%	88,6%	89,0%	89,4%
Úrokové zatížení (Úrokové krytí)	2,2%	2,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Míra úplatného cizího kapitálu	24,4%	24,3%	24,2%	24,1%	24,0%
Peněžní likvidita	6,9	7,9	8,8	9,8	10,8
Pohotová likvidita	8,8	9,7	10,7	11,6	12,6
Celková likvidita	13,4	14,4	15,4	16,4	17,4
Celkový obrat [tis. Kč]	158 768	161 943	165 182	168 485	171 855
Doba obratu celkových aktiv [dny]	922,3	941,7	961,3	981,4	1 001,7
Doba obratu zásob [dny]	179,8	179,8	179,8	179,8	179,8
Doba inkasa pohledávek [dny]	63,4	63,4	63,4	63,4	63,4
Doba úhrady závazků [dny]	26,5	26,5	26,5	26,5	26,5
Porovnání DIP-DUZ	36,94	36,94	36,94	36,94	36,94

3.3.1.8. 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.

3.3.1.8.1. 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

3.3.1.8.1.1. Bezriziková sazba

V lednu 2015 (7.1.2015) činila výnosnost dlouhodobých dluhopisů České republiky se splatností 10 let hodnotu 0,606% 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 **0,606% p.a.**

Tabulka – Sazba dluhopisů České republiky

Název	Měna	Cena		Y-T-M		Mod.
		Nákup	Prodej	Nákup	Prodej	Durace
ST. DLUHOP. 3,80/15	CZK	100,95	101,05	0,08	-0,297	0,256
ST. DLUHOP. 3,40/15	CZK	102,15	102,3	0,062	-0,163	0,644
ST. DLUHOP. VAR/15	EUR	101	102	-0,125	-1,433	0,245
ST. DLUHOP. 6,95/16	CZK	107,2	107,35	0,07	-0,064	1,047
ST. DLUHOP. 0,50/16	CZK	100,5	100,7	0,177	0,049	1,548
ST. DLUHOP. VAR/16	CZK	100,45	100,65	0,163	0,053	0,3
ST. DLUHOP. 4,00/17	CZK	108,6	108,9	0,176	0,051	2,148
ST. DLUHOP. VAR/17	CZK	102,8	103,2	0,17	0,017	0,039
ST. DLUHOP. 0,85/18	CZK	102,05	102,45	0,203	0,079	3,134
ST. DLUHOP. 4,60/18	CZK	115,9	116,5	0,175	0,025	3,375

Název	Cena			Y-T-M		Mod.
	Měna	Nákup	Prodej	Nákup	Prodej	Durace
ST. DLUHOP. 5,00/19	CZK	120,3	120,9	0,204	0,079	3,854
ST. DLUHOP. 1,50/19	CZK	106,3	106,9	0,182	0,062	4,666
ST. DLUHOP. 3,75/20	CZK	120	120,6	0,202	0,107	5,214
ST. DLUHOP. VAR/20	CZK	99,2	99,8	0,244	0,143	0,419
ST. DLUHOP. 3,85/21	CZK	124,1	124,7	0,232	0,154	6,081
ST. DLUHOP. 4,70/22	CZK	133	133,6	0,337	0,27	6,707
ST. DLUHOP. VAR/23	CZK	107,3	107,9	0,28	0,211	0,275
ST. DLUHOP. 5,70/24	CZK	148,2	148,8	0,441	0,39	7,712
ST. DLUHOP. 2,40/25	CZK	117,9	118,5	0,659	0,606	9,514
ST. DLUHOP. VAR/27	CZK	99,35	99,95	0,361	0,314	0,361
ST. DLUHOP. 2,50/28	CZK	117,35	118,15	1,12	1,062	11,804
ST. DLUHOP. 4,20/36	CZK	142,7	144,2	1,819	1,752	15,981
ST. DLUHOP. 4,85/57	CZK	157	162	2,621	2,484	23,335

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 **3,48% p.a.**

3.3.1.8.1.2. Koefficient β

Koefficient beta je stanoven metodou analogie podle relevantních společností působících ve stejném odvětví v rámci evropského regionu. Jedná se o odvětví Farming/Agriculture, 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 **0,37**.

Tabulka - Stanovení beta metodou analogie

Odvětví	Počet firem	Beta	D/E poměr	Nezadlužená beta
Farming/Agriculture	48	0,79	132,41%	0,37

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

3.3.1.8.1.3. Riziková prémie pro vyspělé trhy

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

Nejvhodnějším základem pro výpočet historických premií jsou disponibilní data o vývoji kapitálových trhů v USA, a to za období 1928-2014 (www.damodaran.com). Základem pro výpočet přírážky za tržní riziko je tedy co možná nejdlejší časová řada historických dat, z nichž je

přirážka 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 přirážky za tržní riziko aplikovat aritmetický průměr.

Tabulka – Kalkulace rizikové prémie aritmetickým průměrem

OBDOBÍ	Stocks	T.Bills	T.Bonds	Prémie za riziko trhu (Stocks - T.Bonds)
1928-2014	11,53%	3,53%	5,28%	6,25%
1965-2014	11,23%	5,04%	7,11%	4,12%
2005-2014	9,37%	1,44%	5,31%	4,06%

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

Tabulka – Kalkulace rizikové prémie geometrickým průměrem

OBDOBÍ	Stocks	T.Bills	T.Bonds	Prémie za riziko trhu (Stocks - T.Bonds)
1928-2014	9,60%	3,49%	5,00%	4,60%
1965-2014	9,84%	4,99%	6,70%	3,14%
2005-2014	7,60%	1,42%	4,88%	2,73%

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

Pro účely kalkulace diskontu v rámci ocenění metodou DCF uvažujeme vyšší prémie za tržní riziko společnosti kalkulované mediánem mezi aritmetickým a geometrickým průměrem za období 1928-2014, tedy ve výši **5,42% p.a.**

3.3.1.8.1.4. Přirážka za riziko země

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

Dle námi zjištěných informací činí aktuální hodnota přirážky pro Českou republiku **1,05 % p.a.**

3.3.1.8.1.5. Prémie za velikost a tržní kapitalizaci

Prémie za riziko propočítává např. společnost Ibbotson Associates ve své publikaci 2012 Valuation Yearbook, 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 2013 a následující připočíst premii za velikost a tržní kapitalizaci v hodnotě **3,89 % p.a.**

Tabulka – Kalkulace přirážky za tržní kapitalizaci

Decil	Tržní kapitalizace nejmenších společností (v mil. \$)	Tržní kapitalizace největších společností (v mil. \$)	Přirážka za tržní kapitalizaci
střední kapitalizace	1621,096	6896,389	1,14%
nízká kapitalizace	422,999	1620,86	1,88%

Decil	Tržní kapitalizace nejmenších společností (v mil. \$)	Tržní kapitalizace největších společností (v mil. \$)	Přirážka za tržní kapitalizaci
mikro kapitalizace	1,028	422,811	3,89%

3.3.1.8.1.6. Přirážka za specifická rizika

Premie 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 uvažujeme o přirážce za specifická rizika ve výši **4% p.a.**

3.3.1.8.1.7. 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 3.3.1.8.3 Průměrné vážené náklady kapitálu - WACC.

3.3.1.8.2. 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 3.3.1.5 Způsob financování.

3.3.1.8.3. 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 (dosaženo pomocí iterací). Po dosazení zjistíme, že vstupní hodnota váženého průměru nákladu kapitálu činí:

Tabulka - Diskontní faktor pro období plánu a perpetuity

DISKONTNÍ FAKTOR	2014	2015	2016	2017	2018
Bezriziková sazba	0,61%	0,61%	0,61%	0,61%	0,61%
Nezadlužená beta	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
Přirážka za tržní riziko	5,42%	5,42%	5,42%	5,42%	5,42%
Přirážka za riziko země	1,05%	1,05%	1,05%	1,05%	1,05%
Přirážka za tržní kapitalizaci	3,89%	3,89%	3,89%	3,89%	3,89%
Přirážka za specifická rizika	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
Tržní poměr cizích a celkových zdrojů	16,91%	16,65%	16,41%	16,17%	16,05%
Sazba daně z příjmů	19%	19%	19%	19%	19%
Náklady na úročení cizí zdroje	3,47%	3,47%	3,47%	3,47%	3,47%
Náklady na vlastní zdroje	11,28%	11,28%	11,27%	11,26%	11,26%
WACC	9,85%	9,87%	9,88%	9,90%	9,90%

Tabulka - Diskontní faktor pro období plánu a perpetuity

DISKONTNÍ FAKTOR	2019	2020	2021	2022	2023	Perpetuita
Bezriziková sazba	0,61%	0,61%	0,61%	0,61%	0,61%	3,48%
Nezadlužená beta	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
Přirážka za tržní riziko	5,42%	5,42%	5,42%	5,42%	5,42%	5,42%
Přirážka za riziko země	1,05%	1,05%	1,05%	1,05%	1,05%	1,05%
Přirážka za tržní kapitalizaci	3,89%	3,89%	3,89%	3,89%	3,89%	3,89%

DISKONTNÍ FAKTOR	2019	2020	2021	2022	2023	Perpetuita
Přirážka za specifická rizika	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%
Tržní poměr cizích a celkových zdrojů	16,05%	16,13%	16,28%	16,53%	16,89%	16,89%
Sazba daně z příjmů	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Náklady na úročení cizí zdroje	3,47%	3,47%	3,47%	3,47%	3,47%	6,34%
Náklady na vlastní zdroje	11,26%	11,26%	11,27%	11,27%	11,28%	14,15%
WACC	9,90%	9,90%	9,89%	9,88%	9,85%	12,63%

3.3.1.9. 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 3.3.1 Specifické předpoklady ocenění metodou DCF Společnosti. Projekce Cash flow z provozu pro období finančního plánu 2014-2023 je uvedena níže:

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

OBDOBÍ	2014	2015	2016	2017	2018
Provozní zisk před zdaněním a úroky	10 539	13 806	15 513	17 043	18 660
Celkový daňový předpis (-)	-2 002	-2 623	-2 948	-3 238	-3 545
Rozdíl daně celkové a z provozního HV	0	0	0	0	0
Prodaný dlouhodobý majetek	2 949	3 008	3 068	3 129	3 192
Prodaný materiál	927	946	965	984	1 004
Odpisy	26 264	24 534	24 411	24 514	24 578
PROVOZNÍ PŘÍJEM	38 676	39 670	41 009	42 431	43 888
19 092	23 801	25 024	24 899	25 004	
INVESTICE (-)	-19 092	-23 801	-25 024	-24 899	-25 004
Zásoby (nárůst -/pokles +)	-7 056	-1 416	-1 445	-1 474	-1 503
Pohledávky (nárůst -/pokles +)	-764	-500	-510	-520	-530
Čas. rozlišené aktivní (nárůst -/pokles +)	0	0	0	0	0
Provozní hotovost (nárůst -/pokles +)	-460	-29	-29	-30	-30
Investice do pracovního kapitálu (materiál)	-927	-946	-965	-984	-1 004
Investice do pracovního kapitálu (opr. položky)	0	0	0	0	0
Závazky (nárůst +/pokles -)	2 299	144	146	148	150
z toho Zaměstnaní (nárůst +/pokles -)	-218	61	63	64	66
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 (+/-)	-6 908	-2 746	-2 802	-2 859	-2 917
PROVOZNÍ CASH-FLOW	12 676	13 123	13 183	14 673	15 967

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

OBDOBÍ	2019	2020	2021	2022	2023
Provozní zisk před zdaněním a úroky	19 453	20 265	21 022	21 869	22 733
Celkový daňový předpis (-)	-3 696	-3 850	-3 994	-4 155	-4 319
Rozdíl daně celkové a z provozního HV	0	0	0	0	0
Prodaný dlouhodobý majetek	3 256	3 321	3 387	3 455	3 524
Prodaný materiál	1 024	1 044	1 065	1 086	1 108
Odpisy	24 650	24 720	24 862	24 933	25 005
PROVOZNÍ PŘÍJEM	44 686	45 499	46 342	47 188	48 051
25 070	25 143	25 214	25 287	25 359	
INVESTICE (-)	-25 070	-25 143	-25 214	-25 287	-25 359

OBDOBÍ	2019	2020	2021	2022	2023
Zásoby (nárůst -/pokles +)	-1 533	-1 564	-1 595	-1 627	-1 660
Pohledávky (nárůst -/pokles +)	-541	-552	-563	-574	-586
Čas. rozlišené aktivní (nárůst -/pokles +)	0	0	0	0	0
Provozní hotovost (nárůst -/pokles +)	-43	-44	-45	-45	-46
Investice do pracovního kapitálu (materiál)	-1 024	-1 044	-1 065	-1 086	-1 108
Investice do pracovního kapitálu (opr. položky)	0	0	0	0	0
Závazky (nárůst +/pokles -)	214	218	223	227	232
z toho Zaměstnanci (nárůst +/pokles -)	52	53	54	55	56
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 (+/-)	-2 927	-2 985	-3 045	-3 106	-3 168

PROVOZNÍ CASH-FLOW	16 690	17 372	18 083	18 796	19 524
--------------------	--------	--------	--------	--------	--------

Níže je uvedena v návaznosti na projekci jednotlivých položek Cash flow z provozu projekce jednotlivých položek rozvahy Společnosti a to rovněž pro období finančního plánu 2014-2023:

Tabulka – Projekce Rozvahy (tis. Kč)

OBDOBÍ	2013	2014	2015	2016	2017	2018
FIXNÍ AKTIVA	195 905	185 784	182 044	179 589	176 845	174 079
Dlouhodobý nehmotný majetek	144	144	144	144	144	144
Dlouhodobý hmotný majetek	162 394	152 273	148 533	146 078	143 334	140 568
Dlouhodobý finanční majetek	33 367	33 367	33 367	33 367	33 367	33 367
OBĚŽNÁ AKTIVA	121 022	141 978	157 046	172 213	188 909	206 939
Zásoby	63 763	70 819	72 236	73 681	75 154	76 657
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	27 516	28 280	28 779	29 289	29 809	30 340
Hotovost	29 743	42 879	56 031	69 243	83 946	99 942
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ AKTIVNÍ	4 183					
AKTIVA CELKEM	321 110	331 946	343 273	355 985	369 937	385 201
VLASTNÍ KAPITÁL	275 045	283 581	294 764	307 330	321 135	336 249
Základní kapitál	104 364	104 364	104 364	104 364	104 364	104 364
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0
Zákonný rezervní fond	55 000	55 000	55 000	55 000	55 000	55 000
Zisk/ztráta	9 400	17 936	29 119	41 685	55 490	70 604
CIZÍ ZDROJE	45 559	47 858	48 003	48 149	48 297	48 447
Rezervy	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	22 908	22 908	22 908	22 908	22 908	22 908
Krátkodobé závazky	10 642	12 941	13 086	13 232	13 380	13 530
Bankovní úvěry a výpomoci	12 009	12 009	12 009	12 009	12 009	12 009
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ PASIVNÍ	506	506	506	506	506	506
PASIVA CELKEM	321 110	331 946	343 273	355 985	369 937	385 201

Tabulka – Projekce Rozvahy (tis. Kč)

OBDOBÍ	2019	2020	2021	2022	2023
FIXNÍ AKTIVA	171 244	168 345	165 311	162 209	159 040
Dlouhodobý nehmotný majetek	144	144	144	144	144
Dlouhodobý hmotný majetek	137 733	134 834	131 800	128 698	125 529
Dlouhodobý finanční majetek	33 367	33 367	33 367	33 367	33 367
OBĚŽNÁ AKTIVA	225 746	245 277	265 563	286 605	308 420
Zásoby	78 190	79 754	81 349	82 976	84 636
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	30 881	31 433	31 995	32 570	33 155
Hotovost	116 675	134 090	152 218	171 059	190 630
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ AKTIVNÍ	4 183				
AKTIVA CELKEM	401 172	417 805	435 056	452 997	471 643
VLASTNÍ KAPITÁL	352 006	368 420	385 448	403 162	421 576
Základní kapitál	104 364	104 364	104 364	104 364	104 364
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Zákonný rezervní fond	55 000	55 000	55 000	55 000	55 000
Zisk/ztráta	86 361	102 775	119 803	137 517	155 931
CIZÍ ZDROJE	48 661	48 879	49 102	49 329	49 561
Rezervy	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	22 908	22 908	22 908	22 908	22 908
Krátkodobé závazky	13 744	13 962	14 185	14 412	14 644
Bankovní úvěry a výpomoci	12 009	12 009	12 009	12 009	12 009
ČASOVÉ ROZLIŠENÍ PASIVNÍ	506	506	506	506	506
PASIVA CELKEM	401 172	417 805	435 056	452 997	471 643

3.3.2. Vlastní ocenění výnosovou metodou

3.3.2.1. 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 celkem 152 956 tis. Kč

Celková hodnota provozního a perpetuitního efektu k datu ocenění tedy činí 152 956 tis. Kč.

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

3.3.2.2.1. Dlouhodobý finanční majetek

K datu ocenění Společnost eviduje 96,92% podíl ve společnosti Mrazírny Brtnice, a.s. (podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem). A dále pak částku 1 401 tis. Kč (ostatní

dlouhodobé cenné papíry a podíly) Orientačním přeceněním stanovujeme hodnotu 100% jmění této společnosti následovně:

OBDOBÍ	2013	koefficient	přeceněno
Aktiva	45 259		29 076
stálá	41 415		25 596
<i>pozemky</i>	147	60%	88
<i>stavby</i>	36 289	60%	21 773
<i>samostatné movité věci</i>	4 979	75%	3 734
oběžná	3 839		3 476
<i>zásoby</i>	556	75%	417
<i>krátkodobé pohledávky</i>	1 494	85%	1 270
KFM	1 789	100%	1 789
cr	5	75%	4
Pasiva	45 259		
VK	44 752		
cizí zdroje	506		506
čr	1		
ČOM			28 570

Po odpočtu nákladů na likvidaci a zohlednění diskontu rizika stanovujeme hodnotu příslušného podílu dceřiné společnosti následovně:

osobní a jiné náklady		2 000
4% daň z převodu nemovitostí		874
likvidátor a účetní		1 680
ČOM		28 570
náklady likvidace		-4 554
doba likvidace		2
diskont		10%
Hodnota po likvidaci		19 847
podíl		96,92%
Hodnota podílu		19 235

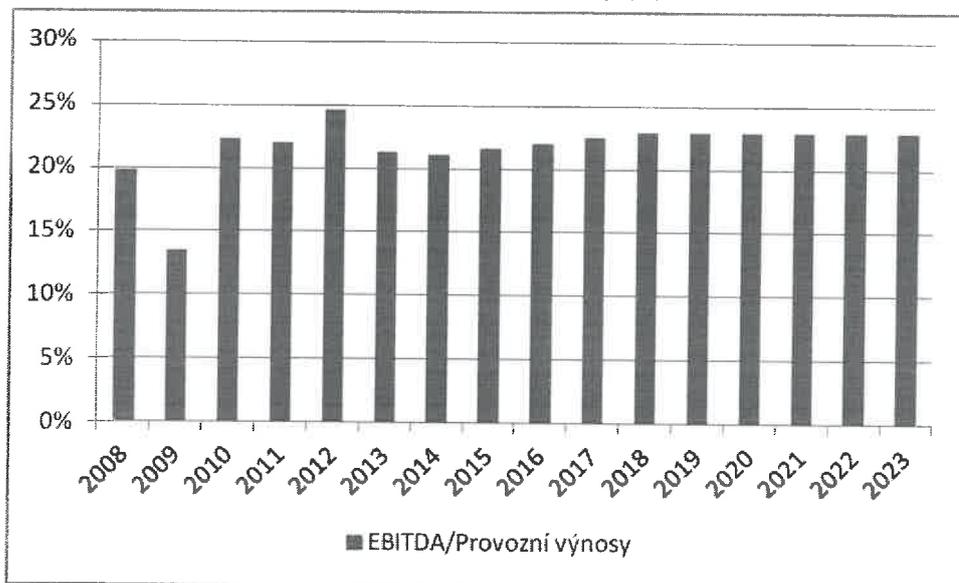
Hodnotu 96.91% podílu ve společnosti Mrazírny Brtnice, a.s. stanovujeme na částku 19 235 tis. Kč, hodnotu ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů stanovujeme v účetní výši 1 401 tis. Kč, celkem tedy v částce 20 636 tis. Kč.

3.3.2.2.2. Volná hotovost

Hodnota neprovozní hotovosti je k datu ocenění nadbytečnou částí hotovosti nad úroveň její optimální provozní výše (20% peněžní likvidity)

Vliv vývoje provozní hotovosti na provozní CF je rovněž nedílnou součástí plánování pracovního kapitálu, a to v rámci subkapitoly 0 Níže je uvedeno srovnání ukazatele EBITDA/Provozní výnosy v období 2008-2023:

Tabulka – Vývoj ukazatele EBITDA/Provozní výnosy (%)



Z výše uvedeného je patrné, že pro období finančního plánu je predikována obdobná výše ukazatele EBITDA/Provozní výnosy s vyšší střední hodnoty ukazatele v rámci daného odvětví (cca 20-21%, viz kapitola 2.3.2 Analýza odvětví)

Pracovní kapitál

Neprovozní hotovost..... 27 000 tis. Kč

Celková hodnota volné hotovosti k datu ocenění tedy činí 27 000 tis. Kč.

3.3.2.2.3. Jiné odečitatelné či úročené cizí zdroje

Účetní hodnota položky dlouhodobé jiné závazky činí k datu ocenění -13 853 tis. Kč, účetní hodnoty položky Bankovní úvěry činí k datu ocenění -12 009 tis. Kč.

Současná hodnota položky Odložený daňový závazek byla k datu ocenění přeceněna na základě její účetní hodnoty následovně:

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

OBDOBÍ	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
ODZ	906	906	906	906	906	906	906	906	906	906
diskont	9,85%	9,87%	9,88%	9,90%	9,90%	9,90%	9,90%	9,89%	9,88%	9,85%
NPV	5 593	5 238	4 850	4 423	3 956	3 442	2 877	2 257	1 574	824

Současná hodnota položky Odložený daňový závazek činí k datu ocenění částku -5 593 tis. Kč.

Celková hodnota odečitatelných cizích zdrojů k datu ocenění tedy činí -31 455 tis. Kč.

3.3.2.3. Závěrečná analýza

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

Aktiva (majetek) / pasiva (závazky) společnosti, která mají přímou vazbu na tvorbu provozního cash-flow..... 152 956 tis. Kč

3. OCENĚNÍ

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

Neprovozní (volná) hotovost..... 27 000 tis. Kč
Dlouhodobý finanční majetek..... 20 636 tis. Kč

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

Hodnota odečitatelných cizích zdrojů-31 455 tis. Kč
Hodnota společnosti.....169 136 tis. Kč

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

Tabulka – výnosové ocenění DCF (tis. Kč)

Rok	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Perpetuita
Cash-flow pro ocenění	12 676	13 123	13 183	14 673	15 967	16 690	17 372	18 083	18 796	19 524	15 808
Diskontní sazba	9,85%	9,87%	9,88%	9,90%	9,90%	9,90%	9,90%	9,89%	9,88%	9,85%	10,63%
NPV	152 956	155 348	157 555	159 942	161 099	161 088	160 352	158 855	156 483	153 141	148 706
Hodnota dluhů	-31 455										
Neprovozní aktiva	20 636										
Volná hotovost	27 000										
Hodnota podniku	169 136										

Hodnota čistého obchodního majetku, resp. jmění, společnosti AGRA Brtnice, a.s., stanovená výnosovou metodou DCF, činí, ke dni ocenění, částku 169 136 tis. Kč.

3.4. 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 31.12.2013. Účetní výše vlastního kapitálu činila dle neauditované rozvahy k 31.12.2013 hodnotu 275 045 tis. Kč, příslušná rozvaha Společnosti je nedílnou součástí příloh tohoto Odborného odhadu.

Hodnota čistého obchodního majetku, resp. jmění, společnosti AGRA Brtnice, a.s., stanovená majetkovou metodou ocenění na principu historických cen, činí, ke dni ocenění, částku 275 045 tis. Kč.

3.5. Rekapitulace ocenění 100% jmění společnosti AGRA Brtnice, a.s.

Hodnotu jmění společnosti AGRA Brtnice, a.s. jsme stanovili následujícími metodami.

Tabulka – Přehled metod ocenění (tis. Kč)

metoda ocenění	ocenění jmění Společnosti (v tis. Kč)
Výnosová metoda ocenění DCF	169 136
Majetkové ocenění na principu hist. cen	275 045

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

Pro majetkové ocenění likvidační metodou ocenění nebyla k dispozici data, přičemž tato metoda ocenění nabyla ani účelem zadání. Majetkové ocenění na principu historických cen slouží pouze jako orientační metoda.

Hodnotu jmění, resp. hodnotu 100% akciového podílu vzhledem k celku na společnosti AGRA Brtnice, a.s. stanovenou pro účely dražby 100 ks akcií této společnosti indikujeme celkem na částku 169 136 Kč.

3.6. Přepočet na hodnotu akcií pro účely dražby

V rámci stanovení hodnoty akcií Společnosti pro účely dražby 100 kusů akcií této Společnosti 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 12,6%

Tabulka – Hodnota Společnosti po zohlednění diskontu za minoritu a nelikviditu (tis. Kč, %)

Hodnota podniku	169 136
diskont za minoritu	15,00%
diskont za nelikviditu	12,16%

Hodnota podniku včetně diskontu za minoritu a nelikviditu	123 194
--	----------------

V návaznosti na předchozí informace stanovujeme hodnotu akcií Společnosti následujícím způsobem:

Tabulka – Přepočet hodnoty jmění Společnosti na jednotlivé akcie (Kč)

počet akcií	jmen. hodn. 1 akcie	nominál celkem	výnosová h. celkem	výnos h. 1 akcie
104 364	1 000	104 364 000	123 194 000	1 180

Hodnotu jedné akcie Společnosti o jmenovité hodnotě 1000 Kč stanovujeme pro účely dražby 100 kusů akcií této Společnosti na částku **1 180 Kč**.

4. ZÁVĚR

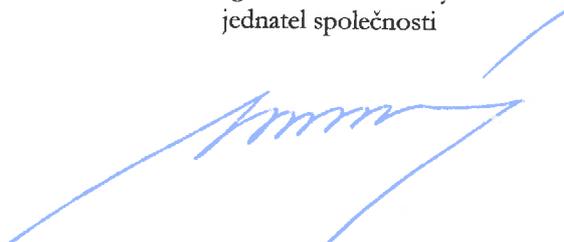
Jsme názoru, že při splnění všech výše uvedených předpokladů činí hodnota jedné akcie emitované společností AGRA Brtnice, a.s. na jméno v listinné podobě o nominální hodnotě 1 000,-Kč, stanovená pro účely dražby 100 kusů akcií této společnosti, po zaokrouhlení na celé koruny částku:

1 180 Kč za jednu akcii na jméno v listinné podobě o jmenovité hodnotě 1 000,- Kč

V Brně dne 10. března 2015

Kreston A&CE Consulting, s.r.o.
Znalecký ústav
Ptašinského 4, 602 00 Brno

Ing. Leoš Kozohorský
jednatel společnosti



PŘÍLOHY

- 1) Výpis z obchodního rejstříku společnosti AGRA Brtnice, a.s. vedeného Krajským soudem v Brně, oddíl B, vložka 6903, pořízený prostřednictvím Internetu
- 2) Rozvaha a výkaz zisků a ztrát Společnosti k 31.12.2013, 31.12.2012, 31.12.2011, 31.12.2010, 31.12.2009, 31.12.2008

Příloha č. 1

Výpis z obchodního rejstříku společnosti AGRA Brtnice, a.s. vedeného Krajským soudem v Brně, oddíl B, vložka 6903, pořízený prostřednictvím Internetu.

Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného
Krajským soudem v Brně
oddíl B, vložka 6903

Datum zápisu:	15. dubna 1993
Spisová značka:	B 6903 vedená u Krajského soudu v Brně
Obchodní firma:	AGRA Brtnice, a.s.
Sídlo:	Brtnice, Horní Město 460, okres Jihlava, PSČ 58832
Identifikační číslo:	479 04 968
Právní forma:	Akciová společnost
Předmět podnikání:	zemědělská výroba opravy silničních vozidel provádění staveb, jejich změn a odstraňování Zámečnictví, nástrojářství Kovářství, podkovářství Obráběčství Opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona 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, - osobní provozovaná vozidly určenými pro přepravu nejvýše 9 osob včetně řidiče

Statutární orgán - představenstvo:

předseda

představenstva:

JOSEF KOVÁŘ, dat. nar. 26. ledna 1952
Školní 666, 588 32 Brtnice
Den vzniku funkce: 1. července 2013
Den vzniku členství: 1. července 2013

místopředseda

představenstva:

JOSEF ŠINDELKA, dat. nar. 17. července 1954
Zemědělská 648, 588 32 Brtnice
Den vzniku funkce: 1. července 2013
Den vzniku členství: 1. července 2013

člen představenstva:

JIŘÍ VORLÍČEK, dat. nar. 29. dubna 1953
Zemědělská 646, 588 32 Brtnice
Den vzniku funkce: 1. července 2013
Den vzniku členství: 1. července 2013

člen představenstva:

STANISLAV MITISKA, dat. nar. 15. března 1975
Uhřínovice 9, 588 32 Brtnice
Den vzniku funkce: 1. července 2013
Den vzniku členství: 1. července 2013

člen představenstva:

JOSEF ZELENÝ, dat. nar. 3. července 1968
Uhřínovice 16, 588 32 Brtnice
Den vzniku funkce: 1. července 2013

Den vzniku členství: 1. července 2013

člen představenstva:

FRANTIŠEK HOS, dat. nar. 2. června 1958
Toufarská 617, 588 32 Brtnice
Den vzniku funkce: 1. července 2013
Den vzniku členství: 1. července 2013

člen představenstva:

VÁCLAV KOPEČNÝ, dat. nar. 20. ledna 1961
Jestřebí 45, 588 32 Brtnice
Den vzniku funkce: 1. července 2013
Den vzniku členství: 1. července 2013

Způsob jednání:

Za společnost jedná navenek samostatně předseda představenstva nebo místopředseda představenstva a prokuristé v rozsahu stanoveném zmocněním představenstvem.

Prokura:

JIŘÍ VORLÍČEK, dat. nar. 29. dubna 1953
Brtnice, Zemědělská 646, okres Jihlava
Ing. KAREL KAŠÍK, dat. nar. 12. srpna 1976
č.p. 13, 588 27 Rybné

Dozorčí rada:**Předseda dozorčí rady:**

JOSEF MAŠTERA, dat. nar. 4. února 1958
Valdštejnská 41, 588 32 Brtnice
Den vzniku funkce: 1. července 2013
Den vzniku členství: 1. července 2013

člen dozorčí rady:

VLASTIMIL KRUŽÍK, dat. nar. 17. července 1962
Uhřetovské 7, 588 32 Brtnice
Den vzniku funkce: 1. července 2013
Den vzniku členství: 1. července 2013

člen dozorčí rady:

VÁCLAV SMOLÍK, dat. nar. 22. dubna 1958
Školní 667, 588 32 Brtnice
Den vzniku funkce: 1. července 2013
Den vzniku členství: 1. července 2013

Akcie:

104364 ks akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1000,00 Kč

Zapisovaný základní kapitál:

104 364 000,- Kč

kapitál:

Splaceno: 104 364 000,- Kč

Příloha č. 2

Rozvaha a výkaz zisků a ztrát Společnosti k 31.12.2013, 31.12.2012, 31.12.2011, 31.12.2010, 31.12.2009,
31.12.2008.

ROZVAHA v píném rozsahu

Obchodní firma nebo
jiný název účetní jednotky
AGRA Brtnice, a.s.

Ke dni
31.12.2013
(v tisících Kč)

Minimální závazný výčet informací podle
vyhlášky č. 500/2002 Sb., 469/2008 Sb.,
413/2011 Sb.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání IČI-II se od bydliště

Účetní jednotka doručí účetní závěrku
současně s doručením daňového přiznání
za daň z příjmu 1= příslušnému finančnímu
úřadu

Horní Město 460
58832 Brtnice

Rok	Měsíc	IČO
2013	12	47904968

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Mínulé úč. Období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63) = ř. 67	001	555563	-234453	321110	323137
A.	Pořadávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	003	430358	-234453	195905	206098
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12)	004	1076	-832	144	287
B. I.	1. Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0
	2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	0
	3. Software	007	0	0	0	0
	4. Ocenitelná práva	008	68	-68	0	0
	5. Goodwill (+/-)	009	0	0	0	0
	6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	1008	-864	144	287
	7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0	0
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	013	395015	-233521	162394	172457
B. II.	1. Pozemky	014	16205	0	16205	18090
	2. Stavby	015	204647	-81634	113013	118107
	3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	148314	-127015	21299	25802
	4. Přesílelká celky trvalých porostů	017	0	0	0	0
	5. Dospělá zvířata a jejich skupiny	018	26666	-14872	11694	12455
	6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	0	0	0	0
	7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	183	0	183	0
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	0	0	0	3
	9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)	022	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	023	33367	0	33367	33354
B. III.	1. Podíly - ovládaná osoba	024	31966	0	31966	31959
	2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	0	0	0	0
	3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	1401	0	1401	1395
	4. Půjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládaná osoba, podstatný vliv	027	0	0	0	0
	5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	0	0	0	0
	6. Porizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0	0
	7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	031	121022	0	121022	113714
C. I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	032	63763	0	63763	87920
C. I.	1. Materiál	033	10954	0	10954	12422
	2. Nedokončená výroba a polotovary	034	8600	0	8600	9984
	3. Výrobky	035	22890	0	22890	24348
	4. Mědá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036	21119	0	21119	21166
	5. Zboží	037	0	0	0	0
	6. Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0	0	0	0

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. Období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	039	0	0	0	0
C. II.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	040	0	0	0	0
	2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	041	0	0	0	0
	3. Pohledávky - podstatný vliv	042	0	0	0	0
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043	0	0	0	0
	5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	0	0	0	0
	6. Dohadné účty aktivní	045	0	0	0	0
	7. Jiné pohledávky	046	0	0	0	0
	8. Odložené daňové pohledávky	047	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 67)	048	27516	0	27516	24612
C. III.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	049	24478	0	24478	22142
	2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	050	0	0	0	0
	3. Pohledávky - podstatný vliv	051	0	0	0	0
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052	0	0	0	0
	5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0	0
	6. Stát - daňové pohledávky	054	1779	0	1779	1090
	7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	965	0	965	132
	8. Dohadné účty aktivní	056	288	0	288	1244
	9. Jiné pohledávky	057	6	0	6	4
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	058	29743	0	29743	21182
C. IV.	1. Peníze	059	57	0	57	150
	2. Účty v bankách	060	29686	0	29686	21032
	3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	0	0	0	0
	4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0	0
D.	Časové rozlišení (ř. 64 + 65 + 66)	063	4183	0	4183	3325
D. I.	1. Náklady příštích období	064	11	0	11	17
	2. Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0	0
	3. Příjmy příštích období	066	4172	0	4172	3308

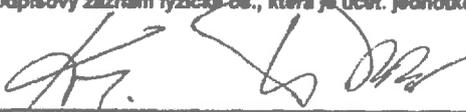
Označení	PASIVA	Číslo řádku	Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období
a	b	c	1	2
	PASIVA CELKEM (ř. 66 + 88 + 121) = 7.001	67	321110	323137
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 80 + 83 + 87)	68	275045	277728
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	69	104364	109296
A. I.	1. Základní kapitál	70	104364	109296
	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	71	0	0
	3. Změny základního kapitálu (+/-)	72	0	0
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 79)	73	0	36455
A. II.	1. Emisní ážio	74	0	0
	2. Ostatní kapitálové fondy	75	0	36455
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	76	0	0
	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností (+/-)	77	0	0
	5. Rozdíly z přeměn společností	78	0	0
	6. Rozdíly z ocenění při přeměnách společností	79	0	0
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 81 + 82)	80	161281	120831
A. III.	1. Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	81	55000	10107
	2. Statutární a ostatní fondy	82	106281	110724
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 84 až 86)	83	316	0
A. IV.	1. Nerozdělený zisk minulých let	84	0	0
	2. Neuhrazené zisky minulých let (-)	85	0	0
	3. Jiný výsledek hospodaření minulých let	86	316	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) (ř. 01 - 69 - 73 - 80 - 83 - 85 - 88 - 121) = ř. 60 výkaz zisků a ztrát v plném rozsahu	87	9094	11146
B.	Cizí zdroje (ř. 89 + 94 + 105 + 117)	88	45589	45115
B. I.	Rezervy (ř. 90 až 93)	89	0	0
B. I.	1. Rezervy podle zvláštních právních předpisů	90	0	0
	2. Rezerva na důchody a podobné závazky	91	0	0
	3. Rezerva na daň z příjmů	92	0	0
	4. Ostatní rezervy	93	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 95 až 104)	94	22908	21816
B. II.	1. Závazky z obchodních vztahů	95	0	0
	2. Závazky - ovládané nebo ovládaní osoba	96	0	0
	3. Závazky - podstatný vliv	97	0	0
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení	98	0	0
	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	99	0	0
	6. Vydané dluhopisy	100	0	0
	7. Dlouhodobé směněky k úhradě	101	0	0
	8. Dohadné účty pasivní	102	0	0
	9. Jiné závazky	103	13853	12622
	10. Odložený daňový závazek	104	9055	9194

Označení a	PASIVA b	Číslo řádku c	Stav v běžném účetním období 1	Stav v minulém účetním období 2
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 106 až 116)	105	10642	8215
B. III.	1. Závazky z obchodních vztahů	106	4435	3213
	2. Závazky - ovládaná nebo ovládející osoba	107	0	0
	3. Závazky - podstatný vliv	108	0	0
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	109	95	12
	5. Závazky k zaměstnancům	110	2559	2332
	6. Závazky za sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	111	1520	1383
	7. Stát - daňové závazky a dotace	112	592	691
	8. Krátkodobé přijaté zálohy	113	226	113
	9. Vydané dluhopisy	114	0	0
	10. Dohadné účty pasivní	115	1001	312
	11. Jiné závazky	116	205	159
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 118 až 120)	117	12009	16064
B. IV.	1. Bankovní úvěry dlouhodobé	118	8934	12009
	2. Krátkodobé bankovní úvěry	119	3075	3075
	3. Krátkodobé finanční výpomoci	120	0	0
C.	Časové rozlišení (ř. 122 až 123)	121	506	294
C. I.	1. Výdaje příštích období	122	506	294
	2. Výnosy příštích období	123	0	0

AGRA BRTNICE, a. s.

IČ: 47904968

BRTNICE, Horní Město č. 460
PSČ 588 32

Sestaveno dne: 14.3.2014	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické os., která je účet. jednotkou 
Právní forma účetní jednotky Akciová společnost	Předmět podnikání Zemědělská výroba

Vyplněno programem WinFAS



14.3.2014



VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

Obchodní firma nebo
jiný název účetní jednotky
AGRA Brtnice, a.s.

Minimální závazný výčet
informací podle vyhlášky č.
600/2002 Sb

Ke dni **31.12.2013**
(v tisících Kč)

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

Účetní jednotka doručí účetní
závěrku současně s doručením
daňového přiznání za daň z
příjmu 1× příslušnému fin. úřadu

Horní Město 460
68832 Brtnice

Rok	Měsíc	IČO
2013	12	47904968

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	01	0	0
A.	Náklady vynaložené na prodej zboží	02	0	0
+	Obchodní marže (ř. 01 - 02)	03	0	0
II.	Výkony (ř. 05 + 06 + 07)	04	140981	148887
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	134085	133177
II. 2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	-2689	2775
II. 3.	Aktivace	07	9585	10935
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09 + 10)	08	90995	83384
B. 1.	Spotřeba materiálů a energie	09	75426	70791
B. 2.	Služby	10	15569	12603
+	Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 08)	11	49986	63493
C.	Osobní náklady	12	39335	37279
C. 1.	Mzdové náklady	13	27371	26159
C. 2.	Odměny členů orgánů a společností družstva	14	60	42
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	10791	10068
C. 4.	Sociální náklady	16	1113	990
D.	Daně a poplatky	17	582	582
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	26264	29193
III.	tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálů (ř. 20 + 21)	19	6513	8171
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	5172	6581
III. 2.	Tržby z prodeje materiálů	21	1341	1590
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálů (ř. 23 + 24)	22	3800	7706
F. 1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	2891	6602
F. 2	Prodaný materiál	24	909	1104
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů přičítaných období (+/-)	25	0	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	23830	17598
H.	Ostatní provozní náklady	27	196	113
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0
.	Provozní výsledek hospodaření [ř. 11-12-17-18+19-22-(+/-25)+26-27+(-28)-(-29)]	30	10152	14389

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 33 až 36)	33	0	0
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	0
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	0
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0
K.	Náklady finančního majetku	38	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	41	0	0
X.	Výnosové úroky	42	184	150
N.	Nákladové úroky	43	608	743
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	658	1115
O.	Ostatní finanční náklady	45	1193	1205
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření [(ř. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 - (+/- 41) + 42 - 43 + 44 - 45 + (-46) - (-47)]	48	-959	-683
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost	49	1359	2560
Q. 1.	- splatná	50	1498	2573
Q. 2.	- odložená	51	-139	-13
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	7834	11146
XIII.	Mimořádné výnosy	53	1543	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 56 + 57)	55	293	0
S. 1.	- splatná	56	293	0
S. 2.	- odložená	57	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	58	1250	0
W.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníků (+/-)	59	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	60	9084	11146
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	61	10736	13706

Sestaveno dne: 14.3.2014	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou <i>[Podpisy]</i>
Právní forma účetní jednotky Akciová společnost	Předmět podnikání Zemědělská výroba

Vyplněno programem WinFAS



14.3.2014

[Podpis]

AGRA BRTNICE, a.s.
IČ: 47904968
BRTNICE, Horní Město č. 460
PSČ 588 32

ROZVAHA v plném rozsahu

Obchodní firma nebo
jiný název účetní jednotky
Zemědělské družstvo Brtnice

Minimální závazný výčet informací podle
vyhlášky č. 500/2002 Sb. 468/2008 Sb.

Ke dni **31.12.2011**
(v tisících Kč)

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

Účetní jednotka doručí účetní závěrku
současně s doručením daňového přiznání
za daň z příjmu 1× příslušnému finančnímu
úřadu

Horní Město 460
58832 Brtnice

Rok	Měsíc	IČO
2011	12	47904868

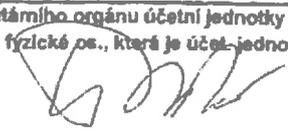
Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. Období Netto 4
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63) = ř. 67	001	532268	-206168	326102	307474
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	002	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	003	426582	-206168	220418	209583
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12)	004	1076	-646	430	614
B. I	1. Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0
	2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	0
	3. Software	007	0	0	0	0
	4. Ocenitelná práva	008	68	-68	0	0
	5. Goodwill (+/-)	009	0	0	0	0
	6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	1008	-578	430	614
	7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0	0
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	013	392152	-205520	186632	175680
B. II.	1. Pozemky	014	13626	0	13626	13119
	2. Stavby	015	204836	-82300	122536	126842
	3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	146592	-109810	36782	22976
	4. Přestavěné části trvalých porostů	017	0	0	0	0
	5. Dospělá zvířata a jejich skupiny	018	25853	-13410	12443	12793
	6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	0	0	0	0
	7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	1170	0	1170	75
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	75	0	75	75
	9. Ocenovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)	022	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	023	33354	0	33354	33289
B. III.	1. Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	31959	0	31959	31894
	2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	0	0	0	0
	3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	1395	0	1395	1395
	4. Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	027	0	0	0	0
	5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	0	0	0	0
	6. Nedokončený dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0	0
	7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	031	101203	0	101203	95011
C. I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	032	61267	0	61267	59892
C. I	1. Materiál	033	8533	0	8533	9779
	2. Nedokončená výroba a polotovary	034	7870	0	7870	6817
	3. Výrobky	035	23987	0	23987	23483
	4. Měda a ostatní zvířata a jejich skupiny	036	20877	0	20877	19813
	5. Zboží	037	0	0	0	0
	6. Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0	0	0	0

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. Období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (f. 40 až 47)	039	0	0	0	0
C. II.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	040	0	0	0	0
	2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	041	0	0	0	0
	3. Pohledávky - podstatný vliv	042	0	0	0	0
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043	0	0	0	0
	5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	0	0	0	0
	6. Dohadné účty aktivní	045	0	0	0	0
	7. Jiné pohledávky	046	0	0	0	0
	8. Odložené daňové pohledávky	047	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky (f. 49 až 57)	048	28469	0	28469	26800
C. III.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	049	22174	0	22174	18046
	2. Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	050	0	0	0	6120
	3. Pohledávky - podstatný vliv	051	0	0	0	0
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052	0	0	0	0
	5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0	0
	6. Stát - daňové pohledávky	054	4062	0	4062	355
	7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	975	0	975	1086
	8. Dohadné účty aktivní	056	1256	0	1256	1185
	9. Jiné pohledávky	057	2	0	2	8
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (f. 59 až 62)	058	11467	0	11467	8319
C. IV.	1. Peníze	059	29	0	29	334
	2. Účty v bankách	060	11438	0	11438	7985
	3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	0	0	0	0
	4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0	0
D.	Časové rozlišení (f. 64 + 65 + 66)	063	4483	0	4483	2680
D. I.	1. Náklady příštích období	064	22	0	22	0
	2. Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0	0
	3. Příjmy příštích období	066	4461	0	4461	2680

Označení a	PASIVA b	Číslo řádku c	Stav v běžném účetním období 1	Stav v minulém účetním období 2
	PASIVA CELKEM (f. 68 + 86 + 119) = f. 001	067	326102	307474
A.	Vlastní kapitál (f. 69 + 73 + 79 + 82 + 85)	068	272557	259389
A. I.	Základní kapitál (f. 70 až 72)	069	113072	113460
A. I.	1. Základní kapitál	070	113072	113460
	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071	0	0
	3. Změny základního kapitálu (+/-)	072	0	0
A. II.	Kapitálové fondy (f. 74 až 78)	073	36455	36455
A. II.	1. Emisní ážio	074	0	0
	2. Ostatní kapitálové fondy	075	36455	36455
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	076	0	0
	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností (+/-)	077	0	0
	5. Rozdíly z přeměn společností	078	0	0
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (f. 80 + 81)	079	106391	90803
A. III.	1. Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	080	10107	10107
	2. Statutární a ostatní fondy	081	96284	80696
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (f. 83 + 84)	082	0	0
A. IV.	1. Nerozdělený zisk minulých let	083	0	0
	2. Neuhrazená ztráta minulých let (-)	084	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) (f. 01 - 09 - 73 - 78 - 82 - 86 - 119) = f. 60 výkaz zisků a ztrát v plném rozsahu	085	16639	17671
B.	Cizí zdroje (f. 87 + 92 + 103 + 115)	086	53402	48759
B. I.	Rezervy (f. 88 až 91)	087	0	8400
B. I.	1. Rezervy podle zvláštních právních předpisů	088	0	8400
	2. Rezerva na důchody a podobné závazky	089	0	0
	3. Rezerva na daň z příjmů	090	0	0
	4. Ostatní rezervy	091	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky (f. 93 až 102)	092	18347	17761
B. II.	1. Závazky z obchodních vztahů	093	0	0
	2. Závazky - ovládací a fiducí osoba	094	0	0
	3. Závazky - podstatný vliv	095	0	0
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení	096	0	0
	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	097	0	0
	6. Vydané dluhopisy	098	0	0
	7. Dlouhodobé směnky k úhradě	099	0	0
	8. Dohadné účty pasivní	100	0	0
	9. Jiné závazky	101	9140	9065
	10. Odložný daňový závazek	102	9207	8716

Označení a	PASIVA b	Číslo řádku c	Stav v běžném účetním období 1	Stav v minulém účetním období 2
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 104 až 114)	103	16823	14390
B. III.	1. Závazky z obchodních vztahů	104	10056	5901
	2. Závazky - ovládající a řídicí osoba	105	0	0
	3. Závazky - podstatný vliv	106	0	0
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	107	2	0
	5. Závazky k zaměstnancům	108	2183	2322
	6. Závazky za sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	109	1285	1333
	7. Stát - daňové závazky a dotace	110	1683	3339
	8. Krátkodobé přijaté zálohy	111	120	137
	9. Vydané dluhopisy	112	0	0
	10. Dohadné účty pasivní	113	1340	1130
	11. Jiné závazky	114	154	227
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 116 až 118)	115	18232	8188
B. IV.	1. Bankovní úvěry dlouhodobé	116	15085	1465
	2. Krátkodobé bankovní úvěry	117	3147	6723
	3. Krátkodobé finanční výpomoci	118	0	0
C.	Časové rozlišení (ř. 120 až 121)	119	143	326
C I.	1. Výdaje příštích období	120	143	326
	2. Výnosy příštích období	121	0	0

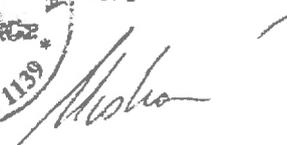
ZEMĚDĚLSKÉ DRUŽSTVO BRTNICE
 IČ: 47904968
 BRTNICE, Horní Mlýnsko 460
 PSČ 588 32

Sestaveno dne: 29.2.2012	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické os., která je účetní jednotkou 
Právní forma účetní jednotky Družstvo	Předmět podnikání Zemědělská výroba

Vyplněno programem WinFAS



15.3.2012



VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

Obchodní firma nebo
jiný název účetní jednotky
Zemědělské družstvo Brtnice

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

Ke dni
31.12.2011
(v tisících Kč)

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

Účetní jednotka doručí účetní
závěrku současně s doručením
daňového přiznání za daň z
příjmu 1* příslušnému fin. úřadu

Horní Město 460
58832 Brtnice

Rok	Měsíc	IČO
2011	12	47904968

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	01	0	0
A.	Náklady vynaložené na prodej zboží	02	0	0
+	Obchodní marže (ř. 01 - 02)	03	0	0
II.	Výkony (ř. 05 + 06 + 07)	04	138235	119626
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	124549	107332
II. 2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	2639	1496
II. 3.	Aktivace	07	11047	9798
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09 + 10)	08	85570	69110
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	69356	58598
B. 2.	Služby	10	16214	10512
+	Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 08)	11	52665	49516
C.	Osobní náklady	12	37032	36151
C. 1.	Mzdové náklady	13	25934	25293
C. 2.	Odměny členů orgánů a společnosti družstva	14	42	42
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	10014	9769
C. 4.	Sociální náklady	16	1042	1047
D.	Daně a poplatky	17	573	996
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	23557	22006
III.	tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20 + 21)	19	6794	5519
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	4930	3253
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	21	1864	2266
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálů (ř. 23 + 24)	22	4155	5025
F. 1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	3000	3377
F. 2	Prodaný materiál	24	1155	1648
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplementních nákladů ožických období (+/-)	25	-8937	-12530
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	19130	19522
H.	Ostatní provozní náklady	27	680	214
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0
.	Provozní výsledek hospodaření [ř. 11-12-17-18+19-22-(+/-25)+26-27+(-28)-(-29)]	30	21529	22695

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 33 až 36)	33	0	0
VII. 1.	Výnosy z podílů ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách nad nadstatným úřadem	34	0	0
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	0
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0
K.	Náklady finančního majetku	38	0	0
IX.	Výnosy z přecanění cenných papírů a derivátů	39	0	0
L.	Náklady z přecanění cenných papírů a derivátů	40	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	41	0	0
X.	Výnosové úroky	42	63	175
N.	Nákladové úroky	43	434	364
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	608	608
O.	Ostatní finanční náklady	45	1134	1072
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0
.	Finanční výsledek hospodaření [(ř. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 - (+/-) 41) + 42 - 43 + 44 - 45 + (-46) - (-47)]	48	-897	-653
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost	49	3993	4371
Q. 1.	- splatná	50	3502	3556
Q. 2.	- odložená	51	491	815
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	16839	17671
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0
S.	Daň z příjmu z mimořádné činnosti (ř. 56 + 67)	55	0	0
S. 1.	- splatná	56	0	0
S. 2.	- odložená	57	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	58	0	0
W.	Převod podílů na výsledku hospodaření společníků (+/-)	59	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	60	16839	17671
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	61	20632	22042

ZEMĚLSKÉ DRUŽSTVO BRTNICE
IČ: 47904968
BRTNICE, Horní Město 460
PSČ 588 32

Seřazeno dne: 29.2.2012	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou 
Právní forma účetní jednotky Družstvo	Předmět podnikání Zemědělská výroba



Vyplněno programem WinFAS

ROZVAHA v plném rozsahu

Obchodní firma nebo
jiný název účetní jednotky
Zemědělské družstvo Brtnice

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání IČI-II se od bydliště

Horní Město 480
58832 BRTNICE

Ka dni
(v tisících Kč)

31.12.2009

Minimální závazný výčet informací podle
vyhlášky č. 500/2002 Sb. 469/2008 Sb

Účetní jednotka doručí účetní závěrku
současné s doručením daňového přiznání
za daň z příjmu 1= příslušnému finančnímu
úřadu

Rok	Měsíc	IČO
2009	12	47904908

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Mínuslé úč. Období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63) = ř. 67	001	478279	-180835	297444	315013
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	002	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	003	387699	-180605	207094	209029
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12)	004	859	-342	517	311
B. I.	1. Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0
	2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	0
	3. Software	007	0	0	0	0
	4. Ocenitelné práva	008	68	-68	0	0
	5. Goodwill (+/-)	009	0	0	0	0
	6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	791	-274	517	311
	7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0	0
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	013	366247	-180263	184984	184321
B. II.	1. Pozemky	014	12069	0	12069	11960
	2. Stavby	015	203538	-72620	130918	131747
	3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	122437	-95444	26993	23908
	4. Přechodné částky investičních poradců	017	0	0	0	0
	5. Dospělé zvířata a jejich skupiny	018	27077	-12199	14878	16677
	6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	0	0	0	0
	7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	61	0	61	60
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	75	0	75	81
	9. Ocenovací rozdíly k nabytému majetku (+/-)	022	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	023	21593	0	21593	24397
B. III.	1. Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	0	0	0	0
	2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	20198	0	20198	22982
	3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	1395	0	1395	1415
	4. Půjčky a úvěry - ovládací a řídicí osoba, podstatný vliv	027	0	0	0	0
	5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	0	0	0	0
	6. Nedokončený dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0	0
	7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	0	0	0	0
2.	Oběžné aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	031	82166	-230	81935	99157
2. I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	032	54959	0	54959	58948
2. I.	1. Materiál	033	6328	0	6328	9326
	2. Nedokončená výroba a polotovary	034	5819	0	5819	8073
	3. Výrobky	035	18885	0	18885	19182
	4. Mladé a ostatní zvířata a jejich skupiny	036	23927	0	23927	22365
	5. Zboží	037	0	0	0	0
	6. Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0	0	0	0

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. Období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	039	239	0	239	154
C. II.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	040	0	0	0	0
	2. Pohledávky - ovládací a řídicí osoba	041	0	0	0	0
	3. Pohledávky - podstatný vliv	042	0	0	0	0
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043	0	0	0	0
	5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	0	0	0	0
	6. Dohadné účty aktivní	045	0	0	0	0
	7. Jiné pohledávky	046	239	0	239	154
	8. Odložená daňová pohledávka	047	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 48 až 57)	048	21815	-230	21385	24251
C. III.	1. Pohledávky z obchodních vztahů	049	19144	-230	18914	21554
	2. Pohledávky - ovládací a řídicí osoba	050	0	0	0	0
	3. Pohledávky - podstatný vliv	051	0	0	0	0
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052	0	0	0	0
	5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0	0
	6. Stát - daňové pohledávky	054	0	0	0	282
	7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	1162	0	1162	818
	8. Dohadné účty aktivní	056	1309	0	1309	1597
	9. Jiné pohledávky	057	0	0	0	0
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 58 až 62)	058	5352	0	5352	15806
C. IV.	1. Peníze	059	220	0	220	200
	2. Účty v bankách	060	5132	0	5132	15606
	3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	0	0	0	0
	4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0	0
D.	Časové rozlišení (ř. 64 + 65 + 66)	063	8415	0	8415	6827
D. I.	1. Náklady příštích období	064	11	0	11	688
	2. Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0	0
	3. Příjmy příštích období	066	8404	0	8404	6139

Označení a	PASIVA b	Číslo řádku c	Stav v běžném účetním období 1	Stav v minulém účetním období 2
	PASIVA CELKEM (ř. 08 + 85 + 118) = ř. 001	067	297444	315013
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 78 + 81 + 84)	068	226871	220510
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	069	114098	114832
A. I.	1. Základní kapitál	070	114098	114832
	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071	0	0
	3. Změny základního kapitálu (+/-)	072	0	0
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 77)	073	25593	28199
A. II.	1. Emisní ážio	074	0	0
	2. Ostatní kapitálové fondy	075	36379	36201
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	076	-10786	-8002
	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností (+/-)	077	0	0
	5. Rozdíly z přeměn společností	078	0	0
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 79 + 80)	079	75303	70743
A. III.	1. Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	080	4454	4454
	2. Statutární a ostatní fondy	081	70849	66289
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 83 + 84)	082	0	0
A. IV.	1. Nerozdělený zisk minulých let	083	0	0
	2. Neuhrazené ztráty minulých let (-)	084	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) (ř. 01 + 69 + 73 + 78 + 82 + 86 + 118) = ř. 80 výkaz zisků a ztrát v plném rozsahu	085	11677	6738
B.	Cizí zdroje (ř. 87 + 92 + 103 + 115)	086	69986	94062
B. I.	Rezervy (ř. 88 až 91)	087	20930	37205
B. I.	1. Rezervy podle zvláštních právních předpisů	088	20930	37205
	2. Rezerva na důchody a podobné závazky	089	0	0
	3. Rezerva na daň z příjmů	090	0	0
	4. Ostatní rezervy	091	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 93 až 102)	092	22475	23634
B. II.	1. Závazky z obchodních vztahů	093	0	0
	2. Závazky - ovládaní a řízení osob	094	0	0
	3. Závazky - podstatný vliv	095	0	0
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení	096	0	0
	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	097	0	0
	6. Vydané dluhopisy	098	0	0
	7. Dlouhodobé směnky k úhradě	099	0	0
	8. Dohadné účty pasivní	100	0	0
	9. Jiné závazky	101	14574	14932
	10. Odměrný daňový závazek	102	7901	8702

Označení	PASIVA	Číslo řádku	Stav v běžném účetním období	Stav v minulém účetním období
a	b	c	1	2
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 104 až 114)	103	10898	9875
B. III.	1. Závazky z obchodních vztahů	104	4060	3871
	2. Závazky - ovládající a řídicí osoba	105	0	0
	3. Závazky - podstatný vliv	106	0	0
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	107	0	0
	5. Závazky k zaměstnancům	108	1487	2075
	6. Závazky za sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	109	789	1215
	7. Státní - daňové závazky a dotace	110	2738	630
	8. Krátkodobé přijaté zálohy	111	120	118
	9. Vydané dluhopisy	112	0	0
	10. Dohadné účty pasivní	113	1535	975
	11. Jiné závazky	114	189	791
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 116 až 118)	115	15683	23548
B. IV.	1. Bankovní úvěry dlouhodobé	116	8168	15683
	2. Krátkodobé bankovní úvěry	117	7495	7865
	3. Krátkodobé finanční výpomoci	118	0	0
C.	Časové rozlišení (ř. 120 až 121)	119	587	441
C. I.	1. Výdaje příštích období	120	587	441
	2. Výnosy příštích období	121	0	0

Sestaveno dne: 8.3.2010	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické os., která je účet. jednotkou Zemědělské družstvo BRŤNICE 529 32 Brtnice č. 47
Právní forma účetní jednotky Družstvo	Předmět podnikání Zemědělská výroba

Vyplněno programem WinFAS



8.3.2010

Molva

Obchodní firma nebo
jiný název účetní jednotky
Zemědělské družstvo Brtnice

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání IČI-II se od bydliště

Horní Město 460
58832 BRTNICE

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

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

Ke dni 31.12.2009
(v tisících Kč)

Účetní jednotka doručí účetní
závěrku současně s doručením
daňového přiznání za daň z
příjmu 1= příslušnému řn. Úřadu

Rok	Měsíc	IČO
2009	12	47904988

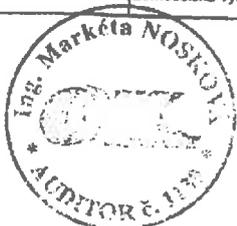
Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	01	0	0
A.	Náklady vynaložené na prodej zboží	02	0	0
+	Obchodní marže (f. 01 - 02)	03	0	0
II.	Výkony (f. 05 + 06 + 07)	04	107680	126269
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	98260	109893
II. 2.	Změna stavu záloh vlastní činnosti	06	-979	2124
II. 3.	Aktivace	07	10409	14262
B.	Výkonové spotřeby (f. 09 + 10)	08	69455	73273
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	59346	60700
B. 2.	Služby	10	10109	12573
+	Přidaná hodnota (f. 03 + 04 - 08)	11	38225	62996
C.	Osobní náklady	12	37235	39678
C. 1.	Mzdové náklady	13	25986	27274
C. 2.	Odměny členů orgánů a společností družstva	14	42	34
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	10069	11143
C. 4.	Sociální náklady	16	1138	1227
D.	Daně a poplatky	17	855	793
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	20138	18435
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (f. 20 + 21)	19	6143	7335
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	3928	3751
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	21	2215	3584
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálů (f. 23 + 24)	22	5614	7550
F. 1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	3904	4488
F. 2	Prodaný materiál	24	1710	3062
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů předešlých období (+/-)	25	-18045	2685
- IV.	Ostatní provozní výnosy	26	17262	17278
H.	Ostatní provozní náklady	27	57	16
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0
.	Provozní výsledek hospodaření (f. 11-12-17-18+19-22+(+/-25)+26-27+(-28)-(-29))	30	13778	8452

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 33 až 36)	33	0	0
VII. 1.	Výnosy z podílů ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	0
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	0
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0
K.	Náklady finančního majetku	38	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	41	0	0
X.	Výnosové úroky	42	292	479
N.	Nákladové úroky	43	754	1106
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	656	398
O.	Ostatní finanční náklady	45	1138	1309
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření [(ř. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 - (+/- 41) + 42 - 43 + 44 - 45 + (-46) - (-47)]	48	-844	-1628
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost	49	1005	88
Q. 1.	- splatná	50	1807	838
Q. 2.	- odložená	51	-802	-750
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 50 + 48 - 49)	52	11827	6736
XIII.	Mimořádné výnosy	53	52	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 56 + 57)	55	2	0
S. 1.	- splatná	56	2	0
S. 2.	- odložená	57	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	58	50	0
W.	Převod podílů na výsledek hospodaření společností (+/-)	59	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	60	11877	6736
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	61	12884	5824

Zemědělská výroba
BRITNICE
013 02 Britnice 100

Sešláno dne:	6.3.2010	Podpisový zjevný statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový zjevný fyzické osoby, která je účetní jednotkou
Vázní forma účetní jednotky	ruEstvo	Předmět podnikání Zemědělská výroba

vyplněno programem WnFAS



8.3.2010

Markéta