

# **ZNALECKÝ POSUDEK**

**č. 396-15/2017**

**O STANOVENÍ CENY AKCIÍ SPOLEČNOSTI**

**Agrowest a.s.**



Objednatel :	Agrowest a.s. IČ: 279 61 958 Božkovská 397/15, Východní Předměstí 326 00 Plzeň
Účel posudku:	Odhad ceny předmětu dražby ve smyslu ust. §13 odst.1 zák. č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách, v platném znění
Posudek vypracoval:	Ing. Libor Buček Trávník 2083 686 03 Staré Město
Ocenění provedeno ke dni:	31. prosince 2016
Datum vyhotovení:	5. října 2017

## **NÁLEZ**

### **1. ÚVOD**

#### **1.1. ZNALECKÝ ÚKOL**

Znaleckým úkolem je odhadnout cenu předmětu dražby v místě a čase obvyklou ve smyslu ustanovení §13 odst. 1 zák. č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách v platném znění.

#### **1.2. DRAŽBA CENNÝCH PAPÍRŮ**

Ustanovení § 539 odst. 1 zák. č. 90/2012 Sb., zákona o obchodních korporacích upravuje postup nakládání s listinnými cennými papíry, které nejsou přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu a které byly vydány místo akcií prohlášených za neplatné. Tyto akcie prodá představenstvo prostřednictvím obchodníka s cennými papíry bez zbytečného odkladu na účet dotčené osoby ve veřejné dražbě. Akcie budou draženy společně jako jeden celek.

#### **1.3. PŘEDMĚT OCENĚNÍ**

Vzhledem k tomu, že v mezidobí od vyhotovení posudku a dnem konání dražby může dojít k vydání některé z akcií oprávněné osobě, může se snížit počet akcií v dražbě. Proto předmětem posudku je ocenění hodnoty 1ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 48 Kč a 27 Kč vydaných společností Agrowest a.s., se sídlem Božkovská 397/15, Východní Předměstí, 326 00 Plzeň, IČ: 279 61 958, která byla zapsána do obchodního rejstříku, vedeného Krajským soudem v Plzni, dne 1. září 2006, oddíl B, vložka 1259 (dále též jen jako „Agrowest“ nebo „společnost“). Cena předmětu dražby se určí jakou součin jednotkových cen akcií a počtu akcií v dražbě nabízených. Vzhledem k tomu, že se jedná o předmět nedobrovolné dražby akcií a výtěžek z prodeje dražbou představuje pro bývalé akcionáře jakési protiplnění, nebude v ocenění uplatňována srážka za velikost draženého podílu akcií.

#### **1.4. DEN OCENĚNÍ**

Ocenění akcií vydaných společností je provedeno ke dni 31. prosince 2016. Při ocenění předmětných akcií znalec vycházel ze stavu majetku a závazků ke dni 31. prosince 2016. K tomuto datu byly společností sestaveny účetní výkazy, jež byly dále použity pro predikci volného peněžního toku společnosti pro budoucí období. Vzhledem k této skutečnosti znalec považuje za nutné konstatovat, že od data sestavení výkazů ke dni provedení ocenění, není znalci známo, že by ve společnosti došlo k událostem, jež by mohly mít zásadní vliv na ocenění.

#### **1.5. KATEGORIE HODNOTY**

Standard hodnoty použitý při tomto ocenění je tržní hodnota, jež je definována jako odhadnutelná částka, za kterou by měl být majetek nebo závazek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve kterém by obě strany jednaly informovaně, obezřetně a bez nátlaku.

## 1.6. PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že

- a) jsem zcela nezávislý na společnosti Agrowest, a.s. a jejich zástupcích,
- b) má odměna nezávisí na výsledku ocenění obsaženém v tomto znaleckém posudku,
- c) nemám v současné době a ani v budoucnosti neočekávám žádnou účast ani prospěch z podnikání, které souvisí s předmětem ocenění v tomto znaleckém posudku.

## 1.7. ROZSAH A POUŽITÍ OCENĚNÍ

- a) toto ocenění bylo provedeno pouze pro účel stanovený v tomto posudku a nejsem odpovědný za jakékoli jiné použití tohoto posudku než pro tento účel,
- b) podklady poskytnuté objednatelem pro účel tohoto ocenění nebyly prověřovány a byly považovány za správné, pravdivé a reálné,
- c) zdroje, z nichž byly čerpány externí informace, jsou obecně považovány za důvěryhodné, a proto správnost takto získaných informací nebyla dále ověřována,
- d) předpokládá se plný soulad se všemi zákony a předpisy v České republice a odpovědné vlastnictví a správa vlastnických práv,
- e) při ocenění byly respektovány právní předpisy platné v době zpracování
- f) ocenění bylo zpracováno na základě podmínek, které byly známy v době jeho provádění, za případné změny v tržních podmínkách po předání ocenění nebude převzata žádná odpovědnost,
- g) předpokládá se, že mohou být získány nebo obnoveny všechny požadované licence, nájemní smlouvy, osvědčení o držbě nebo jiná legislativní nebo administrativní oprávnění od kteréhokoliv místního, státního nebo vládního úřadu nebo soukromé osoby nebo organizace, pro jakoukoliv potřebu a použití, na nichž je založen odhad hodnoty obsažený v tomto posudku
- h) znalecký posudek není (i) vyjádřením přiměřenosti ceny dosažené při jakékoliv transakci, (ii) poradenstvím v oblasti investic, (iii) poradenstvím v oblasti účetnictví, ani (iv) poskytováním právních služeb ani vyjádřením právního názoru na jakoukoli právní otázku

## 1.8. OBTÍŽE PŘI VYHOTOVÁNÍ ZNALECKÉHO POSUDKU

Při zajišťování podkladů nezbytných pro ocenění akcií společnosti Agrowest a.s. i při zhotovování znaleckého posudku se nevyskytly žádné potíže ani nebyly kladeny žádné překážky.

## 1.9. ÚDAJE O POSUDKU

Posudek obsahuje 70 stran textu a 38 stran příloh a je vyhotoven ve třech písemných vyhotoveních. Dvě vyhotovení jsou určena pro objednatele a zbylé je uloženo v archivu znalce.

## 2. ÚDAJE O SPOLEČNOSTI

Obchodní firma:	<b>Agrowest a.s.</b>
IČ:	279 61 958
Sídlo:	Božkovská 397/15, Východní Předměstí
Právní forma:	akciová společnost
Základní kapitál:	2,587.542,- Kč
Datum vzniku:	1. září 2006

### 2.1. VZNIK SPOLEČNOSTI

V polovině roku 1965 dochází k zásadní reorganizaci v resortu průmyslu. Vznikají nové výrobní hospodářské jednotky, mezi nimi také VHJ Zbrojovka se sídlem v Brně. Do ní je přeřazen i Ústřední podnik zemědělské techniky. Dnem 1. 1. 1982 je zřízena v resortu všeobecného strojírenství nová VHJ podniků zemědělské techniky s názvem VHJ Agrozet. Obchodní síť se kromě změny názvu - Agrozet, koncernová obchodní organizace, Brno – se tato reorganizace jiným způsobem nedotkla.

Poslední vývojová etapa (před rokem 1990) obchodní organizace Agrozet Brno souvisí s ustavením státního podniku Agrozet, koncern zemědělského strojírenství Brno, a to dnem 1.4.1989. Obchodní organizace Agrozet Brno je jednou ze 14 strukturálních jednotek nově vzniklého státního podniku. S účinností od 1. října 1990 byly ministerstvem strojírenství a elektroniky České republiky založeny samostatné podniky a jedním z nich byl Agrozet Plzeň, státní podnik. Státní podnik Agrozet Plzeň byl zařazen do první vlny kuponové privatizace. Byl zpracován privatizační projekt a akciová společnost založena k datu 1. května 1992 pod názvem Agrowest.

### 2.2. PŘEMĚNY SPOLEČNOSTI

Současná společnost vznikla v důsledku rozdělení společnosti Agrowest a.s., IČ: 45358974 se založením tří nástupnických společností. Na společnost Agrowest a.s. přešlo jmění zanikající společnosti Agrowest a.s. dle pravidel pro rozdělení jmění zanikající společnosti uvedených v projektu rozdělení ze dne 23. 5. 2006. Dalšími nástupnickými společnostmi jsou AWO-Plzeň a.s., se sídlem Božkovská 397/15, Plzeň, 30541 a AWZ-Plzeň a.s., se sídlem Božkovská 397/15, Plzeň, 30541.

Dále na společnost přešlo v důsledku fúze sloučením jmění zanikající společnosti OTS-plus, a.s., se sídlem Horažďovice, Strakonická 365, PSČ 341 01, IČ 279 60 561.

Následně na společnost přešlo fúzí sloučením celé jmění zanikající společnosti AW-KLAS s.r.o., se sídlem Hřbitovní 952/29, 312 00 Plzeň, IČO 00869686, a celé jmění společnosti AW-AGRIE s.r.o., se sídlem Božkovská 397/15, 326 00 Plzeň, IČO 25204157.

### 2.3. OBOROVÉ ZAŘAZENÍ PODNIKU

Společnosti Agrowest a.s. je obchodní firma zabývající se prodejem zemědělských strojů a náhradních dílů. Na sedmi střediscích v Plzeňském, Karlovarském a Ústeckém kraji nabízí kompletní sortiment zemědělské, lesnické a komunální techniky a náhradních dílů na nové i starší stroje. Díky rozsáhlému skladu náhradních dílů poskytuje autorizovaný servis na veškeré stroje u nich zakoupené.

## 2.4. PŘEDMĚT PODNIKÁNÍ

Předmět podnikání zapsaný v obchodním rejstříku zahrnuje tyto činnosti:

- opravy silničních vozidel
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů
- 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
- prodej kvasného lihu, konzumního lihu a lihovin
- činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence

## 2.5. STAV ÚČETNICTVÍ

Audit řádné účetní závěrky společnosti Agrowest a.s. ke dni 31. prosince 2016 provedla auditorská společnost MARK AUDIT CONSULTING, s. r.o. auditorské oprávnění č. 193 zastoupená auditorkou Ing. Alenou Mrkvičkovou, auditorské oprávnění č. 1145.

## 2.6. MAJETEK A ZÁVAZKY SPOLEČNOSTI

Ke dni 31. prosince 2016 společnost Agrowest a.s. vykazuje ve svém účetnictví majetek a závazky takto:

<i>v tis. Kč</i>	<i>Brutto</i>	<i>Netto</i>
Aktiva celkem	423 516	310 376
Dlouhodobý majetek	177 838	78 944
Dlouhodobý majetek tvoří dlouhodobý nehmotný majetek, dlouhodobý hmotný majetek a dlouhodobý finanční majetek. Dlouhodobý majetek představuje 25% z celkových aktiv. V účetnictví podniku je dlouhodobý majetek vykazován takto:		
Software	2 992	951
Pozemky	14 963	14 963
Stavby	66 207	30 983
Movité věci	52 375	20 171
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	40 057	10 682
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	697	697
Podíly - ovládaná osoba	497	497
Podíly – podstatný vliv	50	0
Oběžná aktiva	245 080	230 834
Oběžná aktiva se sestávají ze zásob, krátkodobých pohledávek a peněžních prostředků. Podíl oběžných aktiv na aktivech celkových činí 74%. V účetnictví podniku jsou oběžná aktiva vykazována takto:		
Zásoby	142 545	135 417
Krátkodobé pohledávky	88 427	81 309
Peněžní prostředky	14 108	14 108
Ostatní aktiva	598	598

v tis. Kč

Pasiva celkem	310 376
Vlastní kapitál	163 977
Základní kapitál	2 588
Ážio a kapitálové fondy	277
Fondy ze zisku	149 776
Výsledek hospodaření minulých let	9 782
Výsledek hospodaření běžného účetního období	1 554

Vlastní kapitál představuje 52% z celkových pasiv. Poměr základního kapitálu na pasivech činí 0,83%.

Cizí zdroje	145 845
-------------	---------

Cizí zdroje tvoří dlouhodobé a krátkodobé závazky. Cizí zdroje představují 47% z celkových pasiv. V účetnictví podniku jsou cizí zdroje vykazovány takto:

Dlouhodobé závazky	5 294
Krátkodobé závazky	140 551
Ostatní pasiva	554

## 2.7. VÝNOSY A NÁKLADY SPOLEČNOSTI

Ke dni 31. prosince 2016 společnost Agrowest a.s. vykazuje ve svém účetnictví výnosy a náklady takto:

v tis. Kč

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	14 124
Tržby za prodej zboží	357 110
Náklady na prodané zboží	302 678
Spotřeba materiálu a energie	6 890
Služby	6 257
Aktivace	- 1 038
Osobní náklady	43 217
Úpravy hodnot v provozní části	12 261
Ostatní provozní výnosy	9 342
Ostatní provozní náklady	6 195
Provozní výsledek hospodaření	4 116
Výnosové úroky	302
Nákladové úroky	1 602
Ostatní finanční výnosy	86
Ostatní finanční náklady	782
Finanční výsledek hospodaření	- 1996
Daň	965
Výsledek hospodaření na účetní období	1 554

### 3. ANALÝZA POTENCIÁLU OCEŇOVANÉHO PODNIKU A PROGNÓZA BUDOUCÍHO VÝVOJE

#### 3.1. MAKROEKONOMICKÉ PROSTŘEDÍ

Ekonomický růst v ČR se ve 4. čtvrtletí 2016 ve srovnání s předcházejícím čtvrtletím nepatrně zrychlil na 0,4 %, meziročně se pak reálný HDP zvýšil o 2,0 %. Za celý rok 2016 výkon ekonomiky vzrostl o 2,4 %. Hlavním růstovým faktorem v roce 2016 byla spotřeba domácností, která oproti roku 2015 vzrostla o 2,9 %. Růst spotřeby byl podpořen dynamikou zaměstnanosti i mezd a v neposlední řadě po většinu roku velmi nízkou inflací. K růstu ekonomiky výrazně přispěl i vývoj zahraničního obchodu. Jeho příspěvek ve výši 1,1 p. b. byl téměř rovnoměrně rozdělen mezi zlepšení bilance zboží a bilance služeb. Nižší dynamika zahraničního obchodu v globálním měřítku i v rámci EU přitom vedla ke zpomalení meziročního reálného růstu vývozu zboží a služeb ze 7,7 % v roce 2015 na 4,3 %. Výraznější snížení tempa růstu z 8,2 % na 3,2 % však zaznamenal dovoz, a to zejména vlivem poklesu dovozně náročných investic. Opačným směrem na hospodářský růst působily investice do fixního kapitálu, které meziročně klesly o 3,7 %. Toto snížení bylo dáno vývojem investic sektoru vládních institucí, které se proti velmi vysoké srovnávací základně mimořádného roku 2015 propadly téměř o třetinu. Naopak investiční aktivita v sektoru nefinančních podniků zaznamenala nárůst, a to zejména ve 4. čtvrtletí. Na nabídkové straně ekonomiky se reálná hrubá přidaná hodnota v roce 2016 zvýšila o 2,2 %. Největší příspěvek k jejímu růstu vykázal tradičně zpracovatelský, zejména automobilový, průmysl. Naopak k meziročnímu poklesu došlo ve stavebnictví, jehož vývoj v minulém roce souvisel s poklesem investiční aktivity, a v průmyslových odvětvích mimo zpracovatelský průmysl.

Pro letošní i příští rok se počítá s růstem ekonomiky o 2,5 % ročně.

V posledních dvou měsících roku 2016 i na počátku roku 2017 došlo k výraznému zrychlení meziročního růstu spotřebitelských cen až nad inflační cíl ČNB. Na akceleraci inflace měly největší vliv ceny potravin a pohonných hmot, ve kterých se projevila rostoucí cena ropy. Protiinflační efekt poklesu cen dováženého zboží již přestal působit. Toto zrychlení růstu spotřebitelských cen vede ke zvýšení predikce průměrné míry inflace v roce 2017 z 2,0 % na 2,4 % a v roce 2018 z 1,6 % na 1,7 %.

Předpokládané ukončení kurzového závazku ČNB pak bude spojeno s vyšší volatilitou měnového kurzu a pravděpodobně i s jeho určitým posílením.

Na trhu práce se ekonomická konjunktura odráží ve velmi vysokém využití pracovní síly. Zaměstnanost ve 4. čtvrtletí 2016 opět výrazně meziročně vzrostla, a to o 2,2 %, což byl nejvyšší růst v historii ČR. Sezónně očištěná míra nezaměstnanosti (v mezinárodně srovnatelné metodice) v lednu 2017 dále poklesla na 3,4 % a od začátku roku 2016 dosahuje nejnižší úrovně v rámci celé EU. Nízká nezaměstnanost a nesoulad mezi nabídkou a poptávkou po práci se projevují v rychlejším růstu reálných mezd a jednotkových nákladů práce. Nedostatek zaměstnanců se přitom stává bariérou pro další růst produkce. Díky výraznějšímu než odhadovanému poklesu v závěru loňského roku se předpověď míry nezaměstnanosti pro rok 2017 zlepšuje z 3,9 % na 3,4 %, pro rok 2018 pak z 3,9 % na 3,3 %. Na této úrovni má nezaměstnanost již jen velmi omezený prostor pro další pokles.

Běžný účet platební bilance dosahuje od roku 2014 přebytku.

Za rok 2016 dosáhl 1,1 % HDP, a byl tak nejvyšší v historii samostatné ČR. Přebytky bilancí zboží a služeb viditelně převyšují schodek prvotních důchodů, na nějž má největší vliv odliv důchodů z přímých zahraničních investic ve formě dividend a reinvestovaného zisku.

Zpřesnění dat za minulost a na ní navazující úprava predikce bilance prvotních důchodů ve směru vyššího schodku však vede ke snížení prognózy přebytku běžného účtu platební bilance. Predikce na rok 2017 se tak snižuje z 1,2 % HDP na 0,4 % HDP, předpověď na rok 2018 z 1,3 % HDP na 0,5 % HDP.

Hospodaření sektoru vládních institucí v roce 2016 dosáhlo poprvé v historii České republiky přebytku ve výši 0,6 % HDP. Výsledkem je také meziroční zlepšení strukturálního salda o 1,1 p. b., tedy na úroveň přebytku 0,5 % HDP. Zlepšení hospodaření sektoru vládních institucí bylo determinováno především příjmovou stranou rozpočtů, kdy daňové příjmy včetně příspěvků na sociální zabezpečení vzrostly o 5,8 %. Rekordní pozitivní výsledek hospodaření se odráží i ve výši celkového zadlužení. Dluh sektoru vládních institucí meziročně poklesl ze 40,3 % HDP na 37,2 % HDP. Hlavní podíl na tomto výsledku mělo absolutní snížení státního dluhu v loňském roce o takřka 60 mld. Kč.

Vývoj hlavních makroekonomických indikátorů české ekonomiky a jejich predikce vycházejí z Makroekonomické predikce České republiky, vydávané MF ČR a jsou shrnuty v následující tabulce:

		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2017	2018
		Aktuální predikce							Minulá predikce	
Hrubý domácí produkt	mld. Kč	4 060	4 098	4 314	4 596	4 773	4 993	5 234	4 889	5 103
Hrubý domácí produkt	růst v % s.c.	-0,8	-0,5	2,7	5,3	2,6	3,1	2,9	2,5	2,5
Spotřeba domácností	růst v % s.c.	-1,2	0,5	1,8	3,7	3,6	2,9	3,1	2,4	2,7
Spotřeba vlády	růst v % s.c.	-2,0	2,5	1,1	1,9	2,0	1,9	1,7	1,7	1,5
Tvorba hrubého fixního kapitálu	růst v % s.c.	-3,1	-2,5	3,9	10,2	-2,3	3,8	3,5	3,8	3,0
Příspěvek ZO k růstu HDP	p.b., s.c.	1,3	0,1	-0,5	-0,2	1,2	0,6	0,2	0,2	0,2
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	p.b., s.c.	-0,2	-0,7	1,1	0,8	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Deflátor HDP	růst v %	1,5	1,4	2,5	1,2	1,2	1,4	1,8	1,1	1,8
Průměrná míra inflace	%	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,2	1,6	2,4	1,7
Zaměstnanost (VŠPS)	růst v %	0,4	1,0	0,8	1,4	1,9	1,4	0,4	1,1	0,3
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	průměr v %	7,0	7,0	6,1	5,1	4,0	3,2	2,9	3,4	3,3
Objem mezd a platů (dom. koncept)	růst v %, b.c.	2,6	0,5	3,6	4,8	5,8	6,1	5,6	5,7	4,8
Saldo běžného účtu	% HDP	-1,6	-0,5	0,2	0,2	1,1	0,7	0,8	0,4	0,5
Saldo vládního sektoru	% HDP	-3,9	-1,2	-1,9	-0,6	0,6	0,4	.	0,4	.
Předpoklady:										
Měnový kurz CZK/EUR		25,1	26,0	27,5	27,3	27,0	26,4	25,6	26,9	26,3
Dlouhodobé úrokové sazby	% p.a.	2,8	2,1	1,6	0,6	0,4	0,9	1,5	0,9	1,5
Ropa Brent	USD/barel	112	109	99	52	44	49	50	56	57
HDP eurozóny	růst v % s.c.	-0,9	-0,3	1,2	2,0	1,8	1,8	1,8	1,5	1,6

Zdroj: Makroekonomická predikce České republiky, MF ČR, červenec 2017



### 3.2. ODVĚTOVÁ ANALÝZA

Odvětová analýza bude provedena v rozsahu činností, kterými se oceňovaná společnost zabývá, a to z aktuálních veřejně dostupných zdrojů.

#### 3.2.1. IDENTIFIKACE ODVĚTVÍ

Společnost Agrowest a.s. se zaměřuje především na maloobchod a velkoobchod se zemědělskou technikou, prodej náhradních dílů a údržbu a opravy zemědělských strojů. Společnost Agrowest a.s. působí zejména v Plzeňském kraji. Část poboček je i v Jihočeském a Karlovarském kraji. Vývoj trhu se zemědělskou technikou je závislý na ekonomické situaci zemědělských podniků, kdy investice do obnovy a rozvoje strojového zařízení lze považovat za jednu z výdajově nejcitlivějších položek.

#### 3.2.2. ZEMĚDĚLSKÉ TECHNIKA

Zemědělská technika významným způsobem ovlivňuje produktivitu práce, ekonomiku výroby a konkurenceschopnost zemědělského podniku. Úroveň technického vybavení zemědělských podniků byla před rokem devadesátým a je i v současnosti odrazem nejen ekonomické situace zemědělských podniků, ale i technické politiky resortu.

V současné době se obchodem se zemědělskou technikou zabývá u nás více jak 200 výrobců, dovozců a prodejců. Nabídka strojů na trhu je velmi široká a pokrývá potřeby zemědělských podniků. Obnova zemědělské techniky je však pomalá a nezaručuje ani prostou reprodukci. V ČR je v současnosti k dispozici zhruba 7200 postřikovačů. Z toho samojízdné stroje tvoří asi 1100 strojů. Dá se předpokládat, že mnohé z celkového evidenčního počtu strojů je generačně překonaných.

Nově nabízené stroje musí minimálně dosahovat úrovně dané zákonem č. 326/2004 Sb., o rostlinolékařské péči, novelizovaného zákonem č. 199/2012 Sb., akceptovat platnost protokolu PECA (protokol k Evropské dohodě mezi Českou republikou na jedné straně a Evropským společenstvím na druhé straně o posuzování shody a akceptaci průmyslových výrobků) a celkově vyhovět procesu sblížení naší legislativy se směrnicemi a prostředím EU. Dle novely zákona již není od 1. 7. 2012 povinnost uvádět na trh v ČR a používat v rámci podnikání typy ZAP (mechanizační prostředky) zapsané v úředním registru mechanizačních prostředků. Požadavky na nová ZAP řeší tzv. strojní směrnice. Prováděcí vyhláška č. 334/2004 Sb., o mechanizačních prostředcích na ochranu rostlin, byla zcela nahrazena vyhláškou č. 207/2012 Sb., o profesionálních zařízeních pro aplikaci přípravků (ZAP).

Úroveň technického vybavení zemědělských podniků byla v minulosti a je i v současné době výrazně závislá na státní dotační podpoře investic. Významnou roli v této oblasti sehrává činnost Podpůrného a garančního rolnického a lesnického fondu (PGRLF) a od roku 2004 Operační program Rozvoj venkova a multifunkčního zemědělství.

Precizní hospodaření je nový přístup k hospodaření na půdě, založený na rozvoji informačních technologií současnosti (GPS navigace, injektážní systémy, výnosové mapy).

Nárůst dodávek traktorů do zemědělství kulminoval v roce 2008, kdy bylo dodáno nejvíce traktorů (3 098 ks za rok). Následně vlivem hospodářské a finanční krize došlo v obnově techniky k výraznému poklesu. Za poslední 3 roky se dodávky traktorů ustálily mezi 2 270–2450 ks za rok.

V roce 2015 bylo dodáno do zemědělství celkem 2 266 traktorů, tj. pokles téměř o 8 % proti roku 2014. Celkem dodávky zajistilo 18 výrobních firem, z toho 1 tuzemská. Nejvýznamnější

nárůst dodávek opět zaznamenala firma Zetor, jejíž podíl na trhu činí kolem 23 %. Největší podíly na trhu z řad zahraničních značek mají John Deere, New Holland a CASE IH.

Ze statistických podkladů lze usuzovat, že potřeba traktorů v zemědělských podnicích je z hlediska počtu pokryta a při obměně dochází především ke změně struktury traktorového parku. Dosud se nákup nových traktorů orientoval především do vyšších výkonových tříd. V roce 2015 se již začíná projevovat potřeba obnovy traktorového parku i v nižších výkonových třídách. Pro udržení rozumného tempa obnovy traktorů by se dodávky měly pohybovat ve výši cca 2 500–3 000 ks ročně.

Také v případě sklízecích mlátiček dochází k postupné obnově staršího strojového parku novou technikou, která je výrazně výkonnější. V dodávkách nových sklízecích mlátiček převládají stroje s ekonomicky zdůvodněným ročním využitím podle instalovaného výkonu motoru cca od 500 do 900 ha za rok. Lze tedy výhledově předpokládat, že celkové počty sklízecích mlátiček v zemědělství budou dále klesat až pod hranici 4 000 ks. K udržení racionálního tempa obnovy by se tedy dodávky sklízecích mlátiček do zemědělství měly pohybovat ve výši alespoň 200 ks ročně. V posledních třech letech se však dodávky sklízecích mlátiček pohybují pod 200 ks za rok, v loňském roce dokonce poklesly na 164 ks.

Obnova samojízdných sklízecích řezaček a její trendy vycházející ze struktury rostlinné výroby a jejich změn. Samojízdné sklízecí řezačky se používají především pro sklizeň píce na orné půdě, jejichž výměra se od roku 1990 postupně snížila z původních více než 1 mil. ha až na 400 tis. ha. Teprve v několika posledních letech se výměra začala pomalu zvyšovat, a to především z důvodu zvyšování výměry kukuřice na siláž pro energetické účely v bioplynových stanicích. Lze předpokládat, že celkové počty sklízecích řezaček v zemědělství budou i nadále klesat a ustálí se na hodnotě kolem 800 až 900 ks. Pro udržení příznivého tempa obnovy by bylo třeba docílit dodávky alespoň 45 až 50 ks samojízdných sklízecích řezaček ročně.

*Tab. Vývoj dodávek traktorů, sklízecích mlátiček a samojízdných řezaček v ČR*

	2011	2012	2013	2014	2015
traktory	2 323	2 104	2 304	2 453	2 266
sklízecí mlátičky	194	196	175	166	164
samojízdné řezačky	43	51	45	27	44

### 3.2.3. VELIKOST TRHU

Koncem roku 2011 hospodařilo v ČR podle zemědělského registru více než 47 tis. subjektů se zemědělskou výrobou. Téměř 1,6 tis. podniků (3%) bylo zaměřeno výhradně na živočišnou výrobu (neobhospodařovali zemědělskou půdu). Ostatní podniky, tedy potenciální zákazníci na trhu se zemědělskou technikou, hospodaří celkem na 3,54 mil. ha zemědělské půdy, z čehož 2,53 mil. ha tvoří půda orná.

Rozhodující podíl na obhospodařované půdě připadá na podniky právnických osob - 70%. Mezi těmito podniky výrazně převažují obchodní společnosti. Významný podíl mají také družstva – 20,4%.

Největší podíl na půdě obhospodařované podniky fyzických osob měli zemědělské podnikatelé, na které připadalo necelých 30% celkové výměry obhospodařované zemědělské půdy a téměř 26% celkové výměry orné půdy.

**3.2.4. HLAVNÍ ZÁKAZNÍCI**

Hlavními zákazníky společnosti jsou velké zemědělské podniky a družstva, poptávající velké zemědělské stroje a mechanizaci. Představitelé společnosti neidentifikovali zákazníka, který by dlouhodobě dosahoval více než 10% na tržbách společnosti. Tudíž závislost na klíčovém zákazníkovi nebyla identifikována. V roce 2016 u společnosti Agrowest a.s. nakoupilo celkem 2 529 zákazníků zboží, v této struktuře:

- nad 100 tis. Kč : 430 zákazníků, to je 39,4 % obratu
- nad 1 mil. Kč: 84 zákazníků, to je 41,7 % obratu
- nad 10 mil. Kč: 1 zákazník, to je 3,1 % obratu

Ostatní roky byly obdobné, přičemž obraty nákupů jednotlivých zákazníků se měnily. To je ovlivněno převážně prodejem strojů.

**3.2.5. HLAVNÍ DODAVATELÉ**

Rozhodujícími dodavateli jsou:

- Agrozet České Budějovice – stroje a náhradní díly Pottinger
- Zetor Tractors – traktory a náhradní díly Zetor
- Topagri – traktory Valtra
- Pol-agro – dopravní technika
- Farnet – stroje na zpracování půdy a setí
- Kuhn Center – stroje a náhradní díly Kuhn
- Seco Group – žací stroje
- Juta – sítě, provázky
- Ravak – obrabeče a shrnovače
- Fliegl Agrartechnik – dopravní technika a hnojení

**3.2.6. STRUKTURA TRŽEB SPOLEČNOSTI**

Rok	Celkem bez služeb	Stroje	Náhradní díly	Služby
2016	356.986	157.511	199.475	14.053
2015	440.526	231.334	209.192	13.461
2014	410.112	213.055	197.057	13.054
2013	382.590	190.721	191.869	11.460
2012	345.652	162.053	183.599	11.422

Tržby společnosti jsou ovlivněny situací v zemědělství u hlavního partnera a systému poskytování dotací na nákup techniky.

Roky 2014 a 2015 byly pro zemědělce rekordní jak z hlediska výsledků hospodaření, tak i dotací.

V roce 2016 se negativně projevila nízká výkupní cena mléka, a tím neochota investovat. V tomto roce poklesly i dotace na nákup techniky.

**3.2.7. VÝHLED TRHU SE ZEMĚDĚLSKOU TECHNIKOU**

Pro budoucí roky bude výrazně ovlivňovat výsledky hospodaření společnosti jednotná zemědělská politika Evropské unie, národní podpora a výsledky hospodaření zemědělských

podniků (výnosy a ceny hlavních zemědělských komodit). Důležitá bude i ostatní podpora na nákup techniky nebo zaměření dotací (rostlinná výroba x živočišná výroba), protože společnost Agrowest a. s. je téměř výhradně zaměřena na rostlinnou výrobu.

### 3.2.8. ANALÝZA KONKURENCE

Na trhu zemědělské techniky v ČR působí řada konkurentů, a to jak výhradní prodejci, tak i regionální prodejci jako jsou:



**STROM**

Společnost STROM PRAHA, a.s. je výhradním distributorem zemědělské techniky JOHN DEERE pro Českou republiku od roku 1993. Nosnými výrobky v obchodování se zemědělskou technikou jsou traktory, sklízecí mlátičky, sklízecí řezačky, sběrací lisy, samojízdné tažené postřikovače a dále zahradní, komunální a golfová technika. Společnost je taktéž dodavatelem zemědělské techniky i od dalších významných výrobců, zejména od firmy BEDNAR FMT (závěsná technika), Kuhn, Fortuna, BSA atd. Obchod se zemědělskou technikou je podporován servisem techniky a dodávkou náhradních dílů. Prodejní a servisní střediska jsou rozprostřena po celé ČR.



Hlavní činností firmy je prodej a servis zemědělských strojů a technologií značek NEW HOLLAND (nad 50%), MAZONE, LEMKEN, STRAUTMANN, PICHON a KUHN. Na prodej značek těchto strojů má společnost uzavřené smlouvy o prodeji v teritoriu Plzeňského a Karlovarského kraje. Společnost je součástí holdingu Agrofert.

**KLAS - BOHEMIA**

KLAS-BOHEMIA a.s. zastupuje jako autorizovaný prodejce v Plzeňském, Karlovarském a částečně Středočeském a Ústeckém kraji firmy CLAAS, VÄDERSTAD a KVERNELAND. Součástí prodeje strojů nových i použitých je prodej náhradních dílů a provozních náplní včetně zajištění servisu.

**Agromex**

Společnost Agromex s.r.o. vznikla v roce 1992. Za dobu působení na trhu se stala jedním z nejvýznamnějších dodavatelů zemědělské techniky pro Českou republiku. Portfolio prodávaných značek se za dobu existence firmy rozrostlo. V současné době je společnost

Agromex s.r.o. výhradním dovozcem zemědělské techniky značek Fendt, Fella a Challenger, patřících do koncernu AGCO. Od roku 2012 je společností součástí nadnárodní skupiny Danish Agro Group.



Česko-francouzská společnost Moreau Agri představuje jednu z největších obchodních a servisních firem působících na území České a Slovenské republiky. Společnost se orientuje na prodej zemědělských strojů se zaměřením na manipulaci, dopravu, traktory, setí a ochranu rostlin, zpracování půdy a krmné vozy. Společnost byla založena v roce 1991 a prvními dováženými stroji byly samojízdné vyorávače cukrovky od francouzské firmy MOREAU, od níž je odvezen název firmy. Postupně firma zastupovala stále více výrobců až do současné situace, kdy je generálním importérem francouzských výrobců MANITOU, MONOSEM, MATROT, BLANCHARD, GREGOIRE BESSON, SULKY, belgickou firmu JOSKIN a italské STORTI a nadnárodního výrobce traktorů ARGO TRACTOR (Landini, McCormick).



Akciová společnost PEKASS zastupuje na českém trhu špičkové výrobce zemědělské, komunální a silniční techniky. Společnost PEKASS a.s. získala v březnu 2014 oficiální přímé zastoupení světové značky JCB v ČR pro zemědělské stroje (traktory, manipulátory a nakladače). Zemědělčům nabízí traktory a zemědělské stroje JOHN DEERE a JCB, švédské pluhy ÖVERUM, postřikovače HARDI a HORSCH LEEB, stroje na zpracování půdy HORSCH, dále pak výrobky značek KRAMPE, BRIRI, TEBBE, PÖTTINGER, QUICKE, BOGBALLE, také sedačky GRAMMER či navigace GPS pro přesné zemědělství TRIMBLE nebo např. zařízení pro tuning motorů STEINBAUER.

Z oblasti komunální techniky lze zmínit malotraktory ANTONIO CARRARO, mulčovače BERTI, štěpkovače JBM, travní sekačky GRILLO, stroje pro péči o trávu WIEDENMANN.

Silniční techniku reprezentují příkopkové vysekače, komunální nosiče či sněhové radlice RASCO, asfaltové termokontejnery ATC, sněhové frézy WESTA.

### 3.2.9. SILNÉ STRÁNKY PODNIKU

- zavedená distribuční síť v celém regionu spojená se servisní činností
- velké množství zákazníků

### 3.2.10. SLABÉ STRÁNKY PODNIKU

- omezená šíře sortimentu v některých produktech
- společnost není v pozici výhradního ani významného dovozce
- zastaralost jednotlivých areálů spojená s omezenými zdroji pro jejich obnovu
- staré neprodejné zásoby náhradních dílů na již nepoužívané stroje

## **4. FINANČNÍ ANALÝZA PODNIKU**

Účelem finanční analýzy je posoudit finanční situaci podniku Agrowest a.s., zanalyzovat a zhodnotit hospodaření společnosti v období let 2012 – 2016 a identifikovat hlavní činitele, které ovlivňují celkové výsledky hospodaření. Finanční analýza je také podkladem a východiskem pro zpracování finančního plánu. K vypracování finanční analýzy bylo použito účetních výkazů, výročních zpráv a zpráv o hospodaření společnosti Agrowest a.s. z let 2012 – 2016. Data z let 2012 – 2016 pocházejí z účetních závěrek, které byly ověřeny nezávislým auditorem. Na základě výroku „bez výhrad“ lze považovat údaje v nich obsažené za věrně a poctivě zobrazující stav aktiv, závazků, vlastního kapitálu a finanční situace. V úvodu kapitoly jsou zachyceny principy účetní politiky podniku, zobrazena struktura účetních výkazů a zhodnocen vývoj jednotlivých položek v čase. Druhá část pak obsahuje analýzu poměrových ukazatelů, které umožní blíže zhodnotit finanční zdraví podniku.

### **4.1. ÚČETNÍ POLITIKA**

Společnost Agrowest a.s. vede podvojný účetnictví, které se řídí zákonem č. 563/1991 Sb., o účetnictví ve znění pozdějších předpisů, účtovou osnovou a postupy účtování pro podnikatele. Jsou dodržovány obecné účetní zásady:

- zásada reálného zobrazení majetku, hospodářského výsledku a finanční situace
- zásada opatrnosti
- bilanční kontinuita
- stálost metod
- zákaz kompenzace

#### **4.1.1. FISKÁLNÍ OBDOBÍ**

Účetním rokem společnosti je kalendářní rok.

#### **4.1.2. DLOUHODOBÝ HMOTNÝ A NEHMOTNÝ MAJETEK**

Nakoupený dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek je oceňován v pořizovacích cenách, které zahrnují cenu, za kterou byl majetek pořízen a náklady s pořízením související a další náklady. Přejícné znehodnocení majetku se vyjadřuje pomocí opravných položek, které jsou spolu s odpisy uvedeny ve sloupci korekce rozvahy.

#### **4.1.3. DLOUHODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK**

Finanční investice jsou oceněny při nabytí pořizovací cenou, která zahrnuje cenu, za kterou byl majetek pořízen a náklady s pořízením související.

K datu sestavení účetní závěrky se pořizovací cena u finančních investic, které se nepřeceňují reálnou hodnotou upravuje na tržní hodnotu (pokud ne nižší) pomocí opravných položek, které jsou v rozvaze vykazovány ve sloupci korekce rozvahy.

#### **4.1.4. ZÁSoby**

Materiál je oceňován v pořizovacích cenách. Pořizovací cena zahrnuje cenu pořízení, celní poplatky, skladovací poplatky při dopravě a dopravné za dodání do výrobního areálu. Úbytek materiálu je oceňován metodou váženého aritmetického průměru.

Nedokončená výroba je oceňována vlastními náklady, které zahrnují cenu materiálu, práce a proporcionalní část výrobních režijních nákladů podle stavu rozpracovanosti. Úbytek nedokončené výroby je oceňován standardními cenami.

#### **4.1.5. POHLEDÁVKY**

Pohledávky se účtují v nominální hodnotě, pohledávky nabyté postoupením v pořizovací ceně. Hodnota pochybných pohledávek se snižuje na realizační hodnotu pomocí opravných položek, vykázaných v rozvaze ve sloupci korekce a účtovaných na vrub nákladů.

#### **4.1.6. ZÁVAZKY**

Závazky z obchodního styku jsou účtovány ve jmenovité hodnotě.

#### **4.1.7. REZERVY**

V roce 2016 nebyly vytvořeny žádné rezervy.

#### **4.1.8. DANĚ**

Splatná daň za účetní období vychází ze zdanitelného zisku. Zdanitelný zisk se odlišuje od čistého zisku vykázaného vy výsledovce, neboť nezahrnuje položky výnosů a nákladů, které jsou zdanitelné nebo uznané v jiných obdobích, a dále nezahrnuje položky, které nepodléhají dani ani nejsou daňově odpočitatelné. Závazek společnosti z titulu splatné daně je vypočítán pomocí daňové sazby platné k datu účetní závěrky.

Výpočet odložené daně je založen na závazkové metodě vycházející z rozvahového přístupu. Závazkovou metodou se rozumí postup, kdy při výpočtu odložené daně bude použita sazby daně z příjmu platná v období, ve kterém budou daňový závazek nebo pohledávka uplatněny.

Rozvahový přístup znamená, že závazková metoda vychází z přechodných účtů, jimiž jsou rozdíly mezi daňovou základnou aktiv (popř. pasiv) a výší aktiv (popř. pasiv) uvedených v rozvaze. Daňovou základnou aktiv (popř. pasiv) je hodnota těchto aktiv (popř. pasiv) uplatnitelná v budoucnosti pro daňové účely.

#### **4.1.9. ÚČTOVÁNÍ NÁKLADŮ A VÝNOSŮ**

Náklady a výnosy se účtují časově rozlišené, tj. v období, s nímž časově a věcně souvisejí.

Výnosy jsou zaúčtovány k datu uskutečnění dodávky zboží nebo k datu uskutečnění služeb a jsou vykázány po odečtení případných slev a bez daně z přidané hodnoty.

Úrokový výnos časově rozlišován na základě časové souvislosti dle zaplacené části jistiny a platné úrokové sazby.

#### **4.1.10. POUŽITÍ DOHADŮ**

Sestavení účetní závěrky vyžaduje, aby vedení společnosti používalo odhady a předpoklady, jež mají vliv na vykazované hodnoty majetku a závazků k datu sestavení účetní závěrky a na vykazovanou výši výnosů a nákladů za sledované období.

## 4.2. ANALÝZA ÚČETNÍCH VÝKAZŮ

Analýza účetních výkazů zahrnuje vertikální rozvahy a výsledovky, která znázorňuje podíl jednotlivých složek aktiv a pasiv na bilanční sumě a dále horizontální analýzu, která odráží meziroční tempa růstu/poklesu jednotlivých položek za sledované období.

### 4.2.1. VERTIKÁLNÍ ANALÝZA AKTIV

Vertikální struktura aktiv	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dlouhodobý majetek	30,47%	28,55%	27,36%	26,81%	25,50%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,06%	0,02%	0,32%	0,56%	0,31%
Dlouhodobý hmotný majetek	30,21%	28,18%	26,70%	25,91%	25,03%
Pozemky	5,71%	5,17%	4,93%	5,00%	4,83%
Stavby	13,48%	11,65%	10,66%	10,22%	10,01%
Samostatné movité věci	2,11%	4,15%	5,45%	5,97%	6,51%
Opravná položka k nabytému majetku	8,52%	6,78%	5,57%	4,71%	3,45%
Dlouhodobý finanční majetek	0,20%	0,35%	0,34%	0,33%	0,16%
Oběžná aktiva	69,15%	71,20%	72,19%	72,62%	74,32%
Zásoby	38,62%	32,99%	36,07%	43,19%	43,56%
Dlouhodobé pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé pohledávky	24,63%	28,68%	27,79%	23,50%	26,20%
Peněžní majetek	5,91%	9,53%	8,33%	5,93%	4,56%
Časové rozlišení	0,38%	0,24%	0,46%	0,57%	0,19%

### 4.2.2. VERTIKÁLNÍ ANALÝZA PASIV

Vertikální struktura pasiv	2012	2013	2014	2015	2016
Pasiva celkem	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	52,95%	48,39%	55,93%	57,43%	52,77%
Cizí zdroje	46,52%	51,36%	43,76%	42,29%	47,09%
Rezervy	0,00%	1,16%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé závazky	3,17%	2,62%	1,61%	1,13%	0,66%
Krátkodobé závazky	18,97%	25,12%	18,21%	13,72%	16,43%
Bankovní úvěry a výpomoci	24,38%	22,46%	23,93%	27,44%	30,00%
Bankovní úvěry dlouhodobé	0,00%	0,00%	1,71%	2,85%	0,00%
Časové rozlišení	0,53%	0,25%	0,31%	0,29%	0,14%



**4.2.3. HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA AKTIV**

Horizontální struktura aktiv	2013/12	2014/13	2015/14	2016/15
Aktiva celkem	9,93%	4,25%	-1,41%	9,24%
Dlouhodobý majetek	3,00%	-0,11%	-3,39%	3,90%
Dlouhodobý nehmotný majetek	-60,76%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobý hmotný majetek	2,53%	-1,23%	-4,31%	5,52%
Pozemky	-0,47%	-0,45%	0,00%	5,48%
Stavby	-4,96%	-4,65%	-5,50%	7,01%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	116,37%	37,06%	7,98%	19,23%
Opravná položka k nabytému majetku	-12,50%	0,00%	-16,67%	-20,00%
Dlouhodobý finanční majetek	94,40%	1,95%	-4,24%	-47,63%
Oběžná aktiva	13,19%	5,69%	-0,83%	11,80%
Zásoby	-6,10%	14,00%	18,03%	10,19%
Dlouhodobé pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé pohledávky	28,03%	1,01%	-16,63%	21,77%
Peněžní majetek	77,38%	-8,96%	-29,80%	-16,03%
Časové rozlišení	-28,34%	93,93%	24,45%	-64,46%

**4.2.4. HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA PASIV**

Horizontální struktura pasiv	2013/12	2014/13	2015/14	2016/15
Pasiva celkem	9,93%	4,25%	-1,41%	9,24%
Vlastní kapitál	0,45%	20,51%	1,22%	0,39%
Cizí zdroje	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Rezervy	21,36%	-11,18%	-4,73%	21,64%
Dlouhodobé závazky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé závazky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Bankovní úvěry a výpomoci	45,56%	-24,41%	-25,70%	30,76%
Bankovní úvěry dlouhodobé	1,28%	11,07%	13,01%	0,00%
Časové rozlišení	-47,39%	28,78%	-9,50%	0,00%

Struktura majetku společnosti odpovídá oboru podnikání společnosti. Společnost je typem obchodní společnosti zabývající se prodejem zemědělské techniky, z čehož vyplývá vysoká vázanost aktiv v zásobách a pohledávkách. Podíl oběžných aktiv na celkových aktivech představuje cca 3/4.

Společnost podniká ve vlastních zastaralých provozovnách v Plzni, Domažlicích, Kožlanech, Klatovech, Přešticích, Kynšperku nad Ohří, Žatci a Hradci Králové (Praskačka).

Vývoj bilanční sumy společnosti vykazuje růstovou tendenci, podpořenou i růstem vlastního kapitálu. Aktiva podniku tvoří ze 69,15% (2012), 71,20% (2013), 72,19% (2014), 72,62% (2015) a 74,32% (2016) oběžná aktiva a z 30,47% (2012), 28,55% (2013), 27,36% (2014), 26,81% (2015) a 25,50% (2016) dlouhodobý majetek.

Dlouhodobý finanční majetek představuje 100% majetkovou účast ve společnosti STK AGRO, s.r.o. a 50% WESTAGRO STELL s.r.o.

Podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech představuje podíl cca 50%. Téměř veškeré cizí zdroje představují krátkodobé závazky. Společnost k financování oběžných aktiv používá krátkodobé bankovní úvěry, jejichž výše představuje 30% podíl na veškerých pasivech.

**4.2.5. VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝSLEDOKY**

<b>Vertikální struktura výsledovky</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
Tržby za prodej zboží	96,65%	96,97%	96,79%	96,89%	95,56%
Náklady vynaložené na prodej zboží	82,10%	82,88%	82,82%	83,55%	17,15%
<b>Obchodní marže</b>	<b>14,55%</b>	<b>14,09%</b>	<b>13,97%</b>	<b>13,35%</b>	<b>4,76%</b>
Výkony	3,35%	3,03%	3,21%	3,11%	4,44%
Tržby za prodej vlast.výrobků a služeb	3,19%	2,90%	3,08%	2,96%	4,14%
Výkonová spotřeba	4,57%	3,34%	3,25%	2,99%	17,77%
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>13,33%</b>	<b>13,78%</b>	<b>13,93%</b>	<b>13,46%</b>	<b>13,64%</b>
Osobní náklady	10,57%	9,92%	9,73%	9,54%	0,19%
Daně a poplatky	0,16%	0,15%	0,14%	0,13%	2,95%
Jiné provozní výnosy	1,36%	1,43%	1,31%	2,02%	1,77%
Jiné provozní náklady	0,84%	3,14%	1,09%	1,36%	3,60%
Odpisy investičního majetku	1,62%	1,53%	1,91%	2,28%	1,08%
<b>Provozní hospodářský výsledek</b>	<b>1,15%</b>	<b>0,78%</b>	<b>2,42%</b>	<b>1,22%</b>	<b>0,12%</b>
Finanční výnosy	0,45%	0,51%	0,22%	0,12%	0,75%
Finanční náklady	1,31%	0,79%	0,76%	0,65%	-0,63%
<b>Hospodářský výsledek z finan.operací</b>	<b>-0,86%</b>	<b>-0,20%</b>	<b>-0,54%</b>	<b>-0,53%</b>	<b>0,30%</b>
<b>Hospodářský výsledek za běžnou činnost</b>	<b>0,18%</b>	<b>0,22%</b>	<b>1,86%</b>	<b>0,55%</b>	<b>0,30%</b>
<b>Hospodářský výsledek za účetní období</b>	<b>0,18%</b>	<b>0,22%</b>	<b>1,86%</b>	<b>0,55%</b>	<b>0,45%</b>
<b>Hospodářský výsledek před zdaněním</b>	<b>0,29%</b>	<b>0,58%</b>	<b>1,88%</b>	<b>0,69%</b>	<b>0,68%</b>

**4.2.6. HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA VÝSLEDOKY**

<b>Horizontální struktura výsledovky</b>	<b>2013/12</b>	<b>2014/13</b>	<b>2015/14</b>	<b>2016/15</b>
Tržby za prodej zboží	10,69%	7,19%	7,42%	-18,96%
Náklady vynaložené na prodej zboží	11,36%	7,32%	8,25%	-20,32%
<b>Obchodní marže</b>	<b>6,88%</b>	<b>6,47%</b>	<b>2,49%</b>	<b>-10,49%</b>
Výkony	-0,28%	13,65%	3,99%	6,79%
Tržby za prodej vlast.výrobků a služeb	0,33%	13,91%	3,12%	4,40%
Výkonová spotřeba	-19,36%	4,62%	-1,36%	-3,61%
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>14,07%</b>	<b>8,50%</b>	<b>3,73%</b>	<b>-8,03%</b>
Osobní náklady	3,63%	5,31%	5,22%	-0,40%
Daně a poplatky	3,60%	0,66%	-4,77%	2,42%
Jiné provozní výnosy	15,99%	-1,73%	65,67%	1,57%
Jiné provozní náklady	311,24%	-62,58%	33,79%	-9,54%
Odpisy investičního majetku	4,62%	33,99%	27,87%	10,16%
<b>Provozní hospodářský výsledek</b>	<b>-25,48%</b>	<b>234,65%</b>	<b>-45,87%</b>	<b>-38,42%</b>
Finanční výnosy	23,49%	-53,82%	-40,54%	-30,18%
Finanční náklady	-33,88%	3,94%	-8,10%	-19,46%
<b>Hospodářský výsledek z finan.operací</b>	<b>-74,68%</b>	<b>195,88%</b>	<b>4,97%</b>	<b>-17,01%</b>
<b>Hospodářský výsledek za běžnou činnost</b>	<b>33,59%</b>	<b>808,07%</b>	<b>-67,95%</b>	<b>-61,83%</b>
<b>Hospodářský výsledek za účetní období</b>	<b>33,59%</b>	<b>808,07%</b>	<b>-67,95%</b>	<b>-61,83%</b>
<b>Hospodářský výsledek před zdaněním</b>	<b>118,42%</b>	<b>247,79%</b>	<b>-60,53%</b>	<b>-54,84%</b>

Tržby za prodej zboží vykazují růstový trend (vyjma roku 2016) z 345 652 tis. Kč (2012), 382 590 tis. Kč (2013), 410 112 tis. Kč (2014), 440 526 tis. Kč (2015) na 356 986 tis. Kč (2016).

Provozní zisk po dobu sledovaných let vykazuje kladný výsledek 4 113 tis. Kč (2012), 3 065 tis. Kč (2013), 10 257 tis. Kč (2014), 5 552 tis. Kč (2015) a 3 419 tis. Kč (2016). Hospodářský výsledek z finančních operací vlivem zadlužení sráží celkový hospodářský výsledek k minimálním ziskům 649 tis. Kč (2012), 867 tis. Kč (2013), 7 873 tis. Kč (2014), 2 523 tis. Kč (2015) a 963 tis. Kč (2016).

#### 4.2.7. ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

Poměrové ukazatele jsou podle zkoumaných oblastí rozděleny do čtyř skupin:

- Ukazatele rentability
- Ukazatele aktivity
- Ukazatele likvidity
- Ukazatele stability

##### 4.2.7.1. ANALÝZA RENTABILITY

Tab. Ukazatele rentability

Rok	2013	2014	2015	2016
Rentabilita tržeb	0,22%	1,86%	0,56%	0,26%
Rentabilita vlastního kapitálu	0,65%	5,35%	1,56%	0,59%
Rentabilita aktiv	0,94%	3,40%	1,43%	0,76%
Rentabilita celkového kapitálu	1,64%	3,59%	1,79%	1,02%

*Rentabilita celkového kapitálu* je určena jako rentabilita úhrnných vložených prostředků – dává do poměru zisk před úroky a zdaněním (EBIT) s velikostí celkového kapitálu, čímž umožňuje posoudit výnosnost kapitálu bez ohledu na strukturu zdrojů podniku. Tak je možné zohlednit její o něco málo vyšší hodnoty v porovnání s ukazatelem rentability aktiv. Hodnota ukazatele ROA (stejně jako ostatních ukazatelů rentability) je dána velikostí výsledků hospodaření a zároveň ukazuje nízké zhodnocení příp. znehodnocení investovaných prostředků v minulých letech.

*Rentabilita aktiv* je vypočítána jako poměr výsledku hospodaření po úrocích a zdanění (EAT) a celkových aktiv. Dosahuje tudíž nižších hodnot než ukazatel rentability celkového kapitálu, jelikož v čitateli není zahrnut potenciální daňový štít z placených úroků. Rostoucí hodnota ukazatele je dána na straně jedné snižující se velikostí ztráty, na straně druhé klesající úrovní aktiv.

##### 4.2.7.2. ANALÝZA AKTIVITY

Tab. Ukazatele aktivity

Rok	2013	2014	2015	2016
Obrat zásob	4,20	4,35	4,02	2,88
Obrat pohledávek	5,59	5,32	6,20	5,02
Obrat vlastního kapitálu	2,96	2,88	2,81	2,28
Obrat celkového kapitálu	1,50	1,50	1,59	1,25

*Obrátka zásob* posuzuje likviditu zásob společnosti. Hodnota ukazatele říká, kolikrát je v průběhu roku každá položka zásob v průměru prodána a znovu uskladněna. Nízká obrátka zásob může společně s vysokým ukazatelem běžné likvidity znamenat, že společnost disponuje zastaralými zásobami, jejichž skutečná hodnota neodpovídá účetní. Dalším aspektem nadbytečného množství zásob je zmrazení finančních prostředků na krytí těchto zásob, které by mohly být použity efektivněji.

*Obrat celkových aktiv* sleduje intenzitu použití celkových aktiv. Ukazatel se srovnává s oborovým průměrem, přičemž nízká hodnota naznačuje nutnost zvýšení tržeb (pokud to charakter podnikání a trhu umožňuje) nebo odprodání části aktiv. Také v případě tohoto ukazatele se podobně jako u obratu fixních aktiv projevuje zkreslení způsobené vlivem inflace na historickou cenu majetku.

*Průměrná doba splatnosti pohledávek* hodnotí rozvahový účet pohledávek. Vypočítá se jako podíl celkových pohledávek a průměrných tržeb připadajících na jeden den. Podle konvence se při výpočtu používá 360 dní místo 365 dní. Výsledek reprezentuje časové období, během kterého je inkaso za každodenní tržby zmrazeno v pohledávkách firmy. Srovnáním tohoto ukazatele s obecnou lhůtou splatnosti při fakturaci lze hodnotit účinnost systému vymáhání pohledávek.

*Průměrná doba splatnosti závazků* hodnotí rozvahový účet závazků. Vypočítá se jako podíl celkových závazků a průměrných nákupů připadajících na jeden den. Nákupy zahrnují výrobní spotřebu a daně a poplatky. Podle konvence se při výpočtu používá 360 dní místo 365 dní. Výsledek reprezentuje časové období, během kterého jsou platby za každodenní nákupy drženy ve formě závazků firmy. Optimální hodnota ukazatele závisí na smluvních podmínkách s dodavateli, přičemž obecně je snahou platbu co nejvíce oddálit.

#### 4.2.7.3. ANALÝZA LIKVIDITY A PLATEBNÍ SCHOPNOSTI

Tab. Ukazatele likvidity

Rok	2013	2014	2015	2016
Okamžitá likvidita	20,04%	20,59%	15,47%	9,81%
Rychlá likvidita	80,32%	89,32%	76,82%	66,24%
Běžná likvidita	149,65%	178,53%	189,54%	160,06%

*Ukazatel okamžité likvidity* hodnotí schopnost společnosti dostát svým závazkům za použití oběžných aktiv s vyloučením zásob a pohledávek. Pohledávky reprezentují po zásobách další pomalu se obracející položku oběžných prostředků. Po jejich vyloučení dostáváme v čitateli pouze vysoce likvidní část aktiv, která je reprezentována hotovostí a jejími ekvivalenty. Srovnáním s ukazatelem pohotové likvidity tedy sledovat podíl pohledávek na oběžných aktivech firmy.

*Ukazatel běžné likvidity* hodnotí schopnost podniku uhradit své krátkodobé závazky při použití oběžných aktiv a představuje základní měřítko krátkodobé solventnosti podniku. Jinými slovy tento ukazatel sleduje kolikrát je společnost schopna uspokojit věřitele, kdyby proměnila veškerá svá oběžná aktiva v hotovost. Nízká úroveň běžné likvidity naznačuje, že krátkodobá pasiva (půjčky, nesplacené závazky apod.) rostou rychleji než oběžná aktiva, což ukazuje na sníženou schopnost společnosti dostát včas svým závazkům.

*Ukazatel pohotové likvidity* hodnotí schopnost podniku uhradit své krátkodobé závazky za použití oběžných aktiv při vyloučení zásob. Zásoby jsou z hlediska obratu nejpomalejší položkou v rámci oběžných aktiv. To znamená, že jejich přeměna na hotovost by v případě nutnosti rychle splatit závazky byla zdoluhavá a ztrátová (např. neprodejné výrobky atd.). Z těchto důvodů jsou při posouzení krátkodobé solventnosti firmy zásoby eliminovány.

Výrazně nižší pohotová likvidita ve srovnání s běžnou likviditou ukazuje na vysoký podíl zásob v oběžných aktivech. Tento jev je však nutné posuzovat s ohledem na charakter podnikání společnosti (sezónnost, obch. spol. apod.).

Hodnoty ukazatelů likvidity se pohybují mírně pod úrovní optimálních obecně stanovených pásem (interval pro běžnou likviditu je 1,5-2,5; interval pro rychlou/pohotovou likviditu 0,9-1,1 a interval pro okamžitou likviditu pak 0,2).

#### 4.2.7.4. ANALÝZA ZADLUŽENOSTI

Tab. Ukazatele zadluženosti

Rok	2013	2014	2015	2016
Stupeň finanční nezávislosti	48,39%	55,93%	57,43%	52,77%
Stupeň zadlužení	51,36%	43,76%	42,29%	47,09%
Úrokové krytí	213,09%	470,11%	260,06%	188,58%
Stupeň samofinancování	4567,85%	5248,79%	5588,18%	5569,21%

*Ukazatel zadluženosti* měří podíl cizích zdrojů na krytí celkových aktiv. Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem určuje míru rizika ze strany věřitelů, kteří vyžadují dostatečnou hodnotu vlastního jmění zaručující splacení jejich pohledávek v případě likvidace společnosti.

*Ukazatel úrokového krytí* hodnotí schopnost společnosti krýt úroky vzniklé účastí cizího kapitálu. Jinými slovy úrokové krytí říká, kolikrát může poklesnout zisk firmy (zvýšený o daň z příjmu a finanční náklady), než přestane být schopna splácet úroky.

#### 4.3. ALTMANŮV MODEL (Z-SCORE)

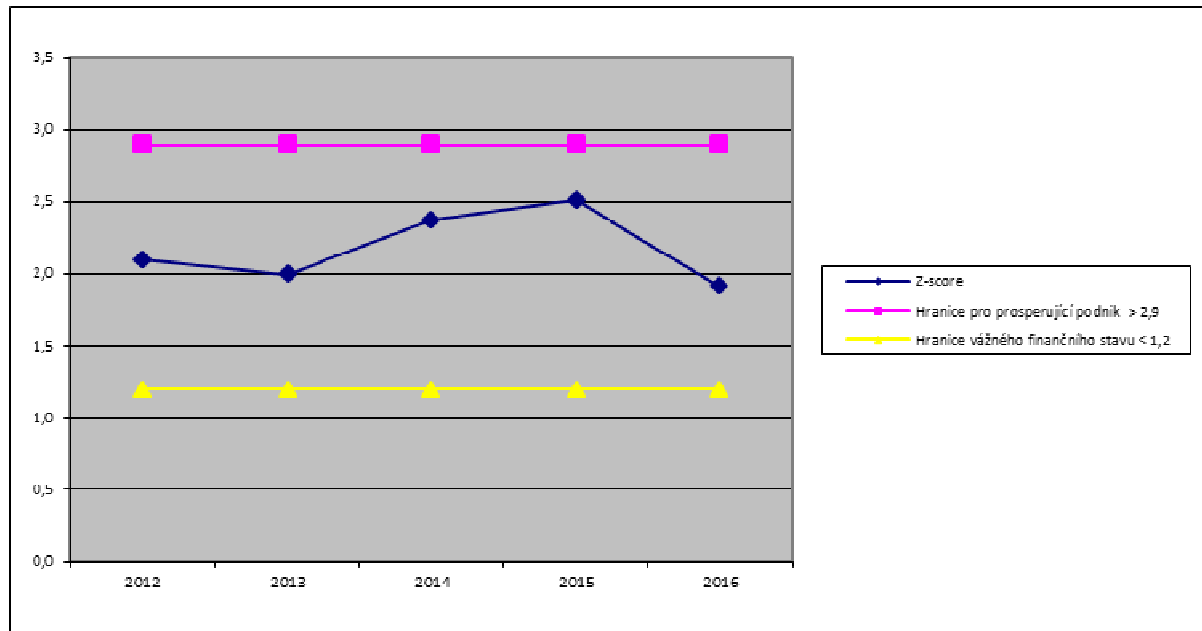
Altmanův model vyjadřuje finanční situaci firmy a je určitým doplňujícím faktorem při finanční analýze firmy. Z-skóre vychází z diskriminační analýzy uskutečněné profesorem Altmanem koncem 60. a v 80. letech u několika desítek zbankrotovaných a nebankrotovaných firem. Na základě provedené analýzy Altman různě stanovil hranice pásem pro predikci finančního vývoje firmy.

$$Z\text{-score} = 0,717x_1 + 0,847x_2 + 3,107x_3 + 0,420x_4 + 0,998x_5$$

	2012	2013	2014	2015	2016
x1 = ČPK/A	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3
x2 = Výsledek hospodaření minulých let/A	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
x3 = EBIT/A	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
x4 = VK/CK	1,1	0,9	1,3	1,4	1,1
x5 = Tržby/A	1,4	1,4	1,5	1,6	1,2
Z-score	2,1	2,0	2,4	2,5	1,9
Hranice pro prosperující podnik > 2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
Hranice vážného finančního stavu < 1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2

Vyhodnocení Altmanova modelu

Prosperující podnik	> 2,9
Podnik v tzv. šedé zóně	1,2 – 2,9
Podnik ve vážném finančním stavu	< 1,2



Dle Altmanova modelu lze společnost Agrowest a.s. považovat za podnik v šedé zóně, tj. nedá se určit, zda jedná o prosperující podnik či podnik ve vážném finančním stavu.

**4.4. ZÁVĚRY Z FINANČNÍ ANALÝZY**

Data obsažená v účetních výkazech podávají věrný obraz o stavu majetku, závazků a finanční situaci společnosti. Finanční situace podniku ve sledovaném období vyhodnocovaná souborem poměrových ukazatelů vykazuje zadluženost a finanční nezávislost společnosti v rámci doporučených mezí, ucházející likviditu a schopnost podniku dostát svým závazkům. Po provedené finanční analýze lze říci, že oceňovaná společnost je podnikem finančně zdravým a po provedené strategické analýze lze konstatovat, že podnik je schopen tvořit hodnotu. Nicméně růstový potenciál společnosti je omezený z důvodu postavení společnosti na trhu prodeje zemědělských strojů. Pro ocenění lze tudíž použít výnosovou metodu, nicméně bude třeba ověřit, zda představuje nejlepší možné využití metodou simulace likvidace společnosti za účelem zjištění její likvidační hodnoty jako dolní hranice ocenění.

## 5. FINANČNÍ PLÁN PODNIKU

Východiskem pro aplikaci metody diskontovaných peněžních toků pro vlastníky a věřitele je finanční plán podniku. Finanční plán společnosti **Agrowest a.s.** byl zpracován s výhledem do roku 2022. Finanční plán podniku nenahrazuje standardní finanční a obchodní plán, který společnost vyhotovuje pro vlastní obchodní a finanční potřebu. Znalci je známo, že české účetní standardy byly v období od prvního roku historického období finančního plánu do dne zpracování znaleckého posudku revidovány. Avšak v zájmu zachování kontinuity byl finanční plán sestaven v návaznosti na historické účetní výkazy. Cílem finanční projekce je zjistit hodnotu čistého obchodního majetku společnosti. Plánovaná tempa růstu byla stanovena po provedení horizontální analýzy výnosů, nákladů a rozvahy. Procentní struktura výnosů, nákladů a rozvahy byla stanovena na základě vertikální analýzy.

Zásady uplatněné při modelování finančního plánu

- plán tržeb za prodej zboží vychází především z předpokládaných objemů tržeb za prodej zemědělské techniky, náhradních dílů a údržbu a opravy zemědělských strojů
- výkonová spotřeba je plánována ve vazbě na předpokládaný objem výkonů
- plánovaný objem mzdových prostředků vychází z předpokládaného stavu zaměstnanců a tempa růstu přidané hodnoty
- plánování odpisů vychází z odhadu časové řady odpisů stávajícího majetku a odpisů z nově plánovaných investic
- plán krátkodobých pohledávek kalkulován ve vazbě k odpovídajícím výnosům s přihlédnutím k době obratu pohledávek
- plán zásob kalkulován ve vazbě k odpovídajícím výnosům s přihlédnutím k době obratu zásob plánování finančního majetku – výsledná veličina plánu určena ve výkaze peněžních toků v důsledku vybilancovatelnosti rozvahy
- plánování krátkodobých závazků plánováno
  - a) s ohledem na dobu splatnosti
  - b) ve vazbě na oběžná aktiva tak, aby hodnota pracovního kapitálu byla vždy kladná
- plánování dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku
  - a) při respektování stavu majetku v posledním historickém vývoji
  - b) zvyšování o plánovanou obnovu, rekonstrukce a investice
  - c) snižování o plánované odpisy
  - d) snižování o plánované odprodeje
- plánované obnovovací investice na úrovni odpisů společnosti pro zachování tvorby hodnoty společnosti
- plánování stálých pasiv – financování vlastním i cizím kapitálem

## 5.1. PLÁNOVANÉ PROVOZNÍ VÝNOSY

### 5.1.1. TRŽBY ZA PRODEJ VLASTNÍCH VÝROBKŮ A SLUŽEB

Tab. Vývoj tržeb za prodej zboží a jejich tempo růstu v letech 2012 až 2016

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Tempo růstu tržeb za prodej zboží		10,69%	7,19%	7,42%	-18,96%
Tržby za prodej zboží v tis. Kč	345 652	382 590	410 112	440 526	356 986

Tab. Predikce tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb a jejich tempa růstu v letech 2017 až 2022

Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Tempo růstu tržeb za prodej zboží	3,30%	3,96%	3,93%	3,86%	3,84%	3,62%
Tržby za prodej zboží v tis. Kč	368 767	383 370	398 436	413 816	429 706	445 262

## 5.2. PLÁNOVANÉ PROVOZNÍ NÁKLADY

### 5.2.1. OBCHODNÍ MARŽE

Tab. Vývoj nákladů na prodej zboží a jejich relace k tržbám v letech 2012 až 2016

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Obchodní marže / Tržby za zboží	15,05%	14,53%	14,44%	13,77%	15,21%
Obchodní marže v tis. Kč	52 021	55 601	59 201	60 674	54 308

Tab. Predikce nákladů na prodej zboží a jejich relace k tržbám v letech 2017 až 2022

Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Obchodní marže / Tržby za zboží	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
Obchodní marže v tis. Kč	55 315	57 506	59 765	62 072	64 456	66 789

### 5.2.2. SPOTŘEBA MATERIÁLU A ENERGIE

Tab. Vývoj spotřeby materiálu a energie a jejich relace k tržbám v letech 2012 až 2016

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Spotřeba materiálu a energie / Tržby za výrobky a služby	64,91%	61,30%	53,65%	50,20%	48,74%
Spotřeba materiálu a energie v tis. Kč	7 414	7 025	7 004	6 758	6 849



Tab. Predikce spotřeby materiálu a energie a jejich relace k tržbám v letech 2017 až 2022

Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Spotřeba materiálu a energie / Tržby za výrobky a služby	48,50%	48,50%	48,50%	48,50%	48,50%	48,50%
Spotřeba materiálu a energie v tis. Kč	7 156	7 514	7 890	8 285	8 699	9 134

### 5.2.3. NÁKLADY NA SLUŽBY

Tab. Vývoj nákladů na služby a jejich relace k tržbám v letech 2012 až 2016

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Náklady na služby / Tržby za výrobky a služby	78,09%	53,63%	51,91%	50,77%	44,49%
Náklady na služby v tis. Kč	8 920	6 146	6 776	6 834	6 252

Tab. Predikce nákladů na služby a jejich relace k tržbám v letech 2017 až 2022

Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Náklady na služby / Tržby za výrobky a služby	45,00%	45,00%	45,00%	45,00%	45,00%	45,00%
Náklady na služby v tis. Kč	6 640	6 972	7 321	7 687	8 071	8 475

### 5.2.4. NÁKLADY NA MZDY

Ve finančním plánu je kalkulováno s meziročním navyšováním mzdy zaměstnanců ve výši cca 2% při udržení počtu pracovníků roku 2016 po celou dobu plánu.

Tab. Vývoj nákladů na mzdy a jejich tempo růstu v letech 2012 až 2016

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Tempo růstu průměrné mzdy		4,5%	-0,6%	1,3%	-0,7%
Přepočtený počet zaměstnanců	95	94	101	105	105
Mzdy v tis. Kč	27 044	27 963	29 856	31 433	31 227
Průměrná měsíční mzda v Kč	23 723	24 790	24 634	24 947	24 783

Tab. Predikce nákladů na mzdy a jejich tempa růstu v letech 2017 až 2022

Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Tempo růstu průměrné mzdy	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Přepočtený počet zaměstnanců	105	105	105	105	105	105
Průměrná měsíční mzda v Kč	25 279	25 785	26 300	26 826	27 363	27 910
Mzdy v tis. Kč	31 852	32 489	33 138	33 801	34 477	35 167

### 5.3. PRACOVNÍ KAPITÁL

Pracovní kapitál zahrnuje krátkodobý finanční majetek, zásoby, pohledávky a krátkodobé závazky vyjma krátkodobých bankovních úvěrů. V projekci je provedeno započtení pouze v provozně nutném rozsahu, tzn. krátkodobý finanční majetek dle okamžité likvidity a ostatní položky pracovního kapitálu dle počtu obrátek

Tab. Vývoj počtu obrátek složek pracovního kapitálu v letech 2012 až 2016

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
Počet obrátek krátkodobých pohledávek	0,173	0,201	0,189	0,147	0,219
Počet obrátek zásob	0,271	0,231	0,245	0,270	0,363
Počet obrátek krátkodobých závazků	0,133	0,176	0,124	0,086	0,137

Tab. Predikce počtu obrátek složek pracovního kapitálu v letech 2017 až 2022

Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Počet obrátek krátkodobých	0,220	0,220	0,220	0,220	0,220	0,220
Počet obrátek zásob	0,325	0,325	0,325	0,325	0,325	0,325
Počet obrátek krátkodobých závazků	0,140	0,140	0,140	0,140	0,140	0,140

Tab. Predikce složek pracovního kapitálu v letech 2017 až 2022

Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Krátkodobé pohledávky	84 375	87 750	91 235	94 797	98 481	102 101
Zásoby	124 645	129 631	134 779	140 042	145 484	150 831
Krátkodobé závazky	53 693	55 841	58 059	60 326	62 670	64 973

### 5.4. INVESTICE A ODPISY

Plánování dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku je založeno na

- respektování stavu majetku v posledním historickém vývoji
- zvyšování o plánovanou obnovu, rekonstrukce a investice
- snížování o plánované odpisy

Tab. Predikce výše investic a odpisů

Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Investice v tis. Kč	6 197	7 500	9 000	9 000	9 000	9 000
Odpisy v tis. Kč	10 500	10 000	9 000	9 000	9 000	9 000

### 5.5. ZISKOVÁ MARŽE

V plánovaném období se předpokládá vyrovnanější výše EBITDA marže vycházející z předpokládané výše provozního zisku, tržeb a odpisů. Naopak se očekává vylepšení EBIT marže z důvodu vyšší úrovně odpisů způsobené změnou formy pořizování dlouhodobého majetku.

Tab. Vývoj ziskové marže v letech 2012 až 2016

Rok	2012	2013	2014	2015	2016
EBITDA margin	81,17%	79,66%	133,19%	105,90%	96,49%
EBIT margin	30,60%	26,93%	71,17%	28,98%	15,33%

Tab. Predikce ziskové marže v letech 2017 až 2022

Rok	2017	2018	2019	2020	2021	2022
EBITDA margin	89,85%	90,92%	95,37%	99,37%	103,13%	105,94%
EBIT margin	18,69%	26,38%	40,04%	46,69%	52,95%	58,15%

## 6. METODOLOGIE OCEŇOVÁNÍ

### 6.1. ZÁKLADNÍ POJMY

*Cena* je pojem používaný pro částku, která je požadována, nabízena nebo zaplacená za zboží nebo službu. Vzhledem k finančním možnostem, motivacím nebo zájmům kupujícího nebo prodávajícího může nebo nemusí mít cena zaplacená za zboží či služby vztah k hodnotě, kterou tomuto zboží nebo službě mohou připisovat jiní. Cena je indikací relativní hodnoty připisované zboží konkrétním kupujícím v konkrétních podmínkách. S touto definicí je v souladu i aktuální definice ceny, uvedená v zákoně č.151/97 Sb., o oceňování majetku: *...obvyklou cenou se rozumí cena, která by byla dosažena při prodejích stejného, případně obdobného majetku, nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku, ke dni ocenění. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na cenu vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího, nebo kupujícího, ani vliv zvláštní obliby. Mimořádnými okolnostmi se rozumějí například stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamit. Osobními poměry se rozumějí zejména vztahy majetkové, rodinné nebo osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přikládaná majetku nebo službě, vyplývající z osobního vztahu k nim.*

*Hodnota* je ekonomický pojem, je výrazem schopnosti zboží být předmětem směny. Hodnota není skutečností, ale odhadem ohodnocení zboží a služeb v daném čase, podle konkrétní definice hodnoty. Hodnota by měla být výsledkem střetu nabídek kupujícího a prodávajícího. Protože není tato podmínka splněna, je prováděno ocenění. Výsledkem je potom stanovení tržní hodnoty, ale ta není hodnotou směnnou, již realizovanou, ale potencionálním východiskem pro cenové jednání o individuální koupi. Základem hodnoty v odhadu je objektivní (tržní) hodnota („fair value“) vyjádřená v peněžních jednotkách (v české právní terminologii *cena obvyklá*). Tato objektivní hodnota je definována v souladu s doporučeními Evropského sdružení odhadců majetku TEGOVOFA (The European Group of Fixed Assets) jako finanční částka, která může být směněna mezi dobrovolně jednajícím potenciálním kupujícím a prodávajícím, aniž by byl činěn nátlak na koupi nebo prodej. Přitom obě zúčastněné strany si plně uvědomují a znají všechna relevantní fakta o dané věci.

*Podnikem* se rozumí soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem ke své povaze mají tomuto účelu sloužit.

*Čistým obchodním majetkem* je obchodní jmění po odečtení veškerých závazků vzniklých podnikateli v souvislosti s podnikáním, je-li právnickou osobou. Obchodním majetkem právnické osoby rozumíme veškerý její majetek.

*Vlastní kapitál* tvoří vlastní zdroje financování obchodního majetku podnikatele a v rozvaze se vykazuje na straně pasiv.

## 6.2. PRÁVNÍ RÁMEC OCEŇOVÁNÍ

V České republice upravuje oceňování věcí, práv a jiných majetkových hodnot pro účely stanovené zvláštními předpisy zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku. Majetek a služba se oceňují *obvyklou cenou*, pokud tento zákon nestanoví jiný způsob oceňování. Jiným způsobem oceňování se rozumí

- a) nákladový způsob, který vychází z nákladů, které by bylo nutno vynaložit na pořízení předmětu ocenění v místě ocenění a podle stavu ocenění
- b) výnosový způsob, který vychází z výnosu z předmětu ocenění skutečně dosahovaného nebo z výnosu, který lze z předmětu ocenění za daných podmínek obvykle získat, a z kapitalizace tohoto výnosu
- c) porovnávací způsob, který vychází z porovnání předmětu ocenění se stejným nebo obdobným předmětem a cenou sjednanou při jeho prodeji; je jím též ocenění věci odvozením z ceny jiné funkčně související věci
- d) oceňování podle jmenovité hodnoty, které vychází z částky, na kterou předmět ocenění zní nebo která je jinak zřejmá
- e) oceňování podle účetní hodnoty, které vychází ze způsobů oceňování stanovených na základě předpisů o účetnictví
- f) oceňování podle kurzové hodnoty, které z ceny předmětu ocenění zaznamenané ve stanoveném období na trhu
- g) oceňování sjednanou cenou, kterou je cena předmětu ocenění sjednaná při jeho prodeji, popřípadě cena odvozená ze sjednaných cen

Oceňování kótovaných cenných papírů obchodovaných na regulovaném trhu upravuje §19 odst.1 písm.a)

*„Kótované cenné papíry tuzemské nebo zahraniční, obchodované na tuzemském regulovaném trhu nebo současně na tuzemském i zahraničním regulovaném trhu, se oceňují kurzem vyhlášeným na tuzemské burze v den ocenění. Pokud nebylo v den ocenění cenným papírem na tuzemské burze obchodováno, ocení se posledním kurzem vyhlášeným na tuzemské burze v období přecházející 30 dnů přede dnem ocenění, pokud byl v tomto dni cenný papír obchodován. Nebyl-li cenný papír obchodován na tuzemské burze v těchto posledních dnech, ocení se nejnižším dosaženým kurzem vyhlášeným ve stejném období u ostatních organizátorů tuzemského mimoburzovního trhu cenných papírů.“*

Oceňování kótovaných cenných papírů neobchodovaných na regulovaném trhu a nekótovaných cenných papírů stanovuje §20 odst.1 písm.a)

*„Kótované cenné papíry neobchodované na regulovaném trhu a nekótované cenné papíry se oceňují takto:*

- a) *akcie a podílové listy uzavřených podílových fondů podílem, v jehož čitateli je vlastní kapitál a akciové společnosti nebo uzavřeného podílového fondu podle účetní závěrky za předchozí účetní období, pokud není prokázána jiná hodnota vlastního kapitálu, a ve jmenovateli počet vydaných akcií nebo podílových listů převedený na shodnou emisní hodnotu*

Oceňování podniku je upraveno v § 24

*„Podnik nebo jeho část se oceňuje součtem cen jednotlivých druhů majetků zjištěných podle tohoto zákona sníženým o ceny závazků.“* Je umožněno provést ocenění výnosovým způsobem či v kombinaci s majetkovým oceněním.

### 6.3. METODY OCEŇOVÁNÍ AKCIÍ

Finanční ocenění akcií si klade za cíl vyjádřit jejich hodnotu peněžitém ekvivalentem. Při stanovování výsledné peněžité hodnoty se používají v zásadě tři skupiny oceňovacích metod: majetkové metody, metody výnosové, metody porovnávací a metody kombinované

#### 6.3.1. OCENĚNÍ NA ZÁKLADĚ ANALÝZY MAJETKU (MAJETKOVÉ METODY)

##### 6.3.1.1. METODA ÚČETNÍ HODNOTY

Metoda účetní hodnoty vychází z informací zjištěných v účetnictví. Schopnost zobrazit reálnou hodnotu majetku ke dni ocenění je omezena platnými postupy účtování, které nezobrazují reálnou hodnotu majetku poněvadž

- účetní hodnota aktiv je vyjádřena v historických pořizovacích cenách
- účetní hodnota zásob, materiálu a výrobků nevyjadřuje aktuální nákupní či prodejní cenu
- o pohledávkách je účtováno v nominálních hodnotách

Účetní hodnota vlastního kapitálu představuje rozdíl mezi účetní hodnotou celkových aktiv a účetní hodnotou všech závazků. Na účetní hodnotu vlastního kapitálu je třeba pohlížet jako na výchozí hodnotu pro jednoduché zjištění hodnoty podniku.

##### 6.3.1.2. METODA SUBSTANČNÍ HODNOTY

Substanční hodnotou podniku rozumíme souhrn relativně samostatných ocenění jednotlivých majetkových složek z pohledu jejich zapojení do fungujícího podniku (princip *going concern*). Tato metoda je nejbližší pojetí § 24 odst.1 zákona č.151/1997 Sb., o oceňování majetku. U jednotlivých složek aktiv je zjišťována jejich reprodukční hodnota snížená o patřičné opotřebení. Takto zjištěná hodnota představuje substanční hodnotu brutto. Náklady na znovupořízení pro ocenění substanční hodnoty je možné zjišťovat několika způsoby:

- metoda tržního porovnání (vychází z již realizovaných prodejů ekvivalentního majetku)
- metoda výnosová (výnos představuje diskontovaný budoucí finanční tok spojený s danou majetkovou částí)
- metoda indexová (vychází z historických cen, které jsou upraveny cenovým indexem)
- přímé zjišťování cen (odvozením z kalkulací a ceníků)
- oceňování podle zvolené jednotky (přepočtem na zvolenou jednotku)
- metoda funkčního zjišťování cen (kombinace předchozích metod)

##### 6.3.1.3. METODA LIKVIDAČNÍ HODNOTY

V případě podniků v likvidaci či ztrátových podniků je kalkulována likvidační hodnota podniku. Likvidační hodnotou se rozumí součet prodejních cen jednotlivých majetkových složek podniku po úhradě nákladů spojených s likvidací. V ocenění podniku likvidační hodnota tvoří dolní hranici ocenění hodnoty podniku a je kritériem úvah o sanaci podniku. Pokud je likvidační hodnota vyšší než jeho výnosová hodnota po sanaci, je neekonomické provádět revitalizaci podniku a lépe přistoupit k likvidaci podniku.

### 6.3.2. OCENĚNÍ NA ZÁKLADĚ ANALÝZY VÝNOSŮ (VÝNOSOVÉ METODY)

#### 6.3.2.1. METODA VOLNÉHO PENĚŽNÍHO TOKU PRO VLASTNÍKY A VĚŘITELE

Metoda volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele (Free Cash Flow to the Firm) vychází z peněžního toku podniku financovaného pouze vlastním kapitálem a reálná struktura financování se respektuje pomocí diskontní sazby. Výsledkem této metody je stanovení hodnoty podniku. Hodnota vlastního kapitálu se stanoví následně jako rozdíl hodnoty podniku a cizího kapitálu vyvolávajícího náklady na počátku plánovacího období. Jednotlivé modifikace této metody se odlišují způsobem stanovení pokračující hodnoty, kterou lze stanovit pomocí

- perpetuity, tvořené součtem diskontovaného volného peněžního toku 2. fáze
- na základě odhadu poměru tržní ceny akcie a zisku dosaženého na akcii (P/E)
- tzv. likvidační hodnoty, představující odhad ocenění podniku na počátku 2. fáze
- pomocí účetní hodnoty podniku na konci plánovacího období
- modelu tvorby hodnoty (tempo růstu čistého provozního zisku a rentability čistých investic)

#### 6.3.2.2. METODA VOLNÉHO PENĚŽNÍHO TOKU PRO VLASTNÍKY

Metoda volného peněžního toku pro vlastníky (Free Cash Flow to the Equity) vychází z čistého peněžního toku pro vlastníky (v podobě zisku zadržného ve firmě, resp. dividend a podílů na zisku), zbývajících po úhradě úroků a splátek cizího kapitálu, poskytnutého věřiteli. Hodnota 2. fáze se stanoví opět pomocí perpetuity. Tato metoda vede primárně ke stanovení hodnoty vlastního kapitálu, takže hodnota podniku se stanoví následně jako součet zjištěné hodnoty vlastního kapitálu a cizího úročeného kapitálu na počátku plánovacího období.

#### 6.3.2.3. METODA EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY

Metoda ekonomické přidané hodnoty vychází z výpočtu veličiny, o kterou čistý provozní zisk převyšuje náklady investovaného kapitálu (tzv. Economic Value Added – EVA®). Hodnotu podniku tvoří součet hodnoty 1. fáze (souhrn diskontované ekonomické přidané hodnoty za plánovací období), hodnoty 2. fáze (diskontovaná perpetuita) a celkového investovaného kapitálu na počátku plánovacího období. Podobně jako v předchozí metodě vede tato metoda primárně ke stanovení hodnoty vlastního kapitálu, takže hodnota podniku se stanoví následně jako součet zjištěné hodnoty vlastního kapitálu a cizího úročeného kapitálu na počátku plánovacího období.

#### 6.3.2.4. METODA MINULÝCH KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ

Metoda minulých kapitalizovaných čistých výnosů vychází z tzv. odnímatelného čistého výnosu, tj. velikosti prostředků, které je možné rozdělit vlastníkům. Hodnotu podniku lze pak stanovit z odnímatelných čistých výnosů dosahovaných v minulosti zpravidla po období 3 až 5 let. Výsledkem je pak primárně hodnota vlastního kapitálu.

### 6.3.2.5. DIVIDENDOVÉ DISKONTNÍ MODELY

Výnos pro akcionáře plynoucí ve formě dividendy a kapitálového zhodnocení je základem pro výpočet hodnoty akcií pomocí dividendových diskontních modelů. Pro aplikaci těchto modelů jsou nutné následující předpoklady:

- ustálená struktura financování
- stabilní dlouhodobá dividendová politika (ustálený výplatní poměr)
- vysoká závislost mezi dividendou a volným peněžním tokem pro akcionáře

Základním dividendovým diskontním modelem je Gordonův model pro stabilní růst

$$A = \frac{DIV}{r - g}$$

kde A.....hodnota akcie  
 DIV.....dividenda  
 r.....požadovaná výnosová míra pro akcionáře  
 g.....předpokládaná míra růstu dividend

### 6.3.3. OCENĚNÍ NA ZÁKLADĚ ANALÝZY TRHU (TRŽNÍ METODY)

#### 6.3.3.1. POROVNÁVACÍ METODA

Při tomto přístupu k ocenění znalec odhaduje hodnotu oceňovaného podniku na základě porovnání hodnot podniků srovnatelných s oceňovaným podnikem na rozvinutém trhu mezi nezávislými účastníky. Základem této metody je důkladná analýza stavu a vývoje hospodářství jako celku, analýza stavu a vývoje příslušného odvětví a taktéž podrobná finanční analýza podniku. Nutným vstupním parametrem k stanovení hodnoty podniku je i dostatečná databáze hodnot srovnatelných podniků. Výběrem vhodných multiplikátorů, které zohledňují rozdíly mezi vybranými ukazateli oceňovaných a srovnávaných podniků, se zjistí výsledná hodnota.

### 6.3.4. OCENĚNÍ KOMBINACÍ JEDNOTLIVÝCH METOD

#### 6.3.4.1. METODA KAPITALIZOVANÝCH MIMOŘÁDNÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ

Celková hodnota podniku se zde skládá z hodnoty substance a hodnoty „firmy“. Hodnota „firmy“ je v tomto případě chápána jako rozdíl mezi výnosovou hodnotou a substanční hodnotou a představuje v případě silných podniků *goodwill* a v případě slabých podniků *badwill*. Základem hodnoty „firmy“ je kapitalizovaný mimořádný čistý výnos, který představuje rozdíl mezi celkovým čistým výnosem podniku a čistým výnosem, který bychom měli dostat při normálním zúročení vloženého kapitálu.



#### 6.4. PŘEDNOSTI A NEDOSTATKY JEDNOTLIVÝCH METOD

Žádná z oceňovacích metod není univerzální. Každá metoda má jak své přednosti, tak i omezení a záleží na situaci společnosti, jaká z uvedených metod bude pro její ocenění optimální. Před výběrem metody oceňování je třeba zvážit vypovídající schopnosti metod v podmínkách České republiky, účel ocenění a dále specifické okolnosti úkolu znalce.

Z metodického hlediska je za nejobektivnější ocenění považováno výnosové ocenění metodou diskontovaných peněžních toků, které vychází z výnosu z předmětu ocenění skutečně dosahovaného nebo z výnosu, který lze z předmětu ocenění za daných podmínek obvykle získat, a z kapitalizace tohoto výnosu. Výnosový způsob ocenění je teoreticky nejsprávnější metodou, poněvadž představuje pro akcionáře hodnoty určené očekávanými příjmy.

Substanční hodnotu lze zjistit bez ohledu na podmínky na kapitálovém trhu. Korektní analýza substanční hodnoty je založena na znalosti situace na trhu a reálnými aktivy, přičemž u aktiv specifických, neobchodovaných může určování jejich reprodukčních cen narážet na poměrně značné obtíže. Další nevýhodou substanční hodnoty je skutečnost, že opomíjí hodnotu nehmotných složek nezahrnutých v rozvaze společnosti. I přes tyto nedostatky je substanční hodnota jednou ze základních oceňovacích metod společnosti.

Metody tržního porovnání se týkají společností, které jsou běžně obchodovány na burze. Předpokládá rozvinutý kapitálový trh, trh se společnostmi a dostatečné informace o transakcích na nich probíhajících. Disponibilita těchto informací, resp. existence reprezentativní srovnávací základny je v podmínkách ČR zatím hlavní příčinou nízké vypovídající schopnosti této metody.

### 7. VOLBA PŘÍSTUPU A METODY OCENĚNÍ

Hodnota podniku je podle obchodního zákoníku platného v České republice obecně pojímána jako hodnota aktiv snížená o hodnotu dluhů. Při určování této hodnoty je třeba rozlišovat hodnotu tržní a hodnotu subjektivní. Subjektivní hodnotou je hodnota z pohledu konkrétního investora. Měla by odrážet jeho konkrétní možnosti, cíle i náklady příležitosti. Tržní hodnota by měla vyjadřovat názor trhu, resp. širšího okruhu investor, na perspektivu podniku a zároveň na alternativní výnosnost investic do běžně obchodovaných cenných papírů na kapitálovém trhu.

Cílem tohoto znaleckého posudku je odhadnout spravedlivou hodnotu přiměřeného protiplnění akcií vydaných společností **Agrowest a.s.** za účelem stanovení ceny předmětu dražby. U oceňované společnosti se předpokládá trvání společnosti do „nekonečna“ (going concern). Ocenění těchto akcií vychází z hodnoty alikvotního podílu na hodnotě čistého obchodního majetku společnosti.

Hodnotu čistého jmění lze stanovit dvěma způsoby:

1. jako součet jednotlivých položek majetku snížený o souhrn závazků
2. oceněním podniku jako celku (především výnosovými metodami, případně metodou tržního porovnání)

Po prostudování předložených podkladů a dat z veřejně přístupných zdrojů bylo použito pro ocenění **výnosového způsobu**, který vychází z výnosu z předmětu ocenění skutečně

dosahovaného nebo z výnosu, který lze z předmětu ocenění za daných podmínek obvykle získat, a z kapitalizace tohoto výnosu. Výnosový způsob ocenění je teoreticky nejsprávnější metodou, poněvadž představuje pro akcionáře hodnoty určené očekávanými příjmy. Za výnosovou oceňovací metodou byla zvolena **metoda diskontovaných peněžních toků pro vlastníky a věřitele**, poněvadž pro aplikaci této metody bylo dostatečné množství dat podložené střednědobým finančním plánem. Výnosová metoda při stanovení hodnoty akcií reflektuje nejen historii podniku, realizované minulé výnosy, ale i očekávaný vývoj podniku.

Použití **nákladových metod** v souhrnném ocenění, vyjádřených souhrnem ocenění relativně samostatných ocenění jednotlivých majetkových složek snížený o ocenění všech závazků, je omezené, neboť reflektují současnou prodejní cenu na trhu s velkým časovým odstupem. Substanční metoda na principu reprodukčních cen je účelným doplňkovým údajem pro výnosové ocenění. Uplatňuje se především pro stanovení rozsahu zastavitelného majetku podniku, ocenění dílčích podílů na kapitálových společnostech, ulehčuje odhad potřebných investic a odpisů pro finanční plán. Ve výjimečných případech, kdy dochází k zásadnímu zlomu ve vývoji podniku, lze použít substanční hodnotu přímo jako základ pro ocenění podniku.

Jako podpůrná metoda ocenění byla použita metoda zjišťování **likvidační hodnoty** za účelem zjištění, zda při definici nejlepšího možného užití není vhodnější použít metodu likvidační, která simuluje likvidaci společnosti a představuje tak odhad dolní hranice ocenění podniku.

**Porovnávací způsob**, který vychází z porovnání předmětu ocenění se stejným nebo obdobným předmětem, nebylo možno aplikovat, neboť hodnoty srovnatelných podniků mezi nezávislými účastníky nejsou známe.

Zjišťování **likvidační hodnoty** je prováděno u podniků ztrátových, poněvadž majetek vložený do podniku dlouhodobě nepřináší svým vlastníkům požadovaný výnos a příjem získaný rozprodejem majetku po úhradě závazků a nákladů na likvidaci představuje pro vlastníky nejlepší možný výnos z této investice. Teto ocenění představuje dolní hranici ocenění.

## 8. METODIKA DISKONTOVANÉHO VOLNÉHO PENĚŽNÍHO TOKU PRO VLASTNÍKY A VĚŘITELE

### 8.1. VÝPOČET PRŮMĚRNÝCH VÁŽENÝCH NÁKLADŮ NA KAPITÁL

#### 8.1.1. NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU

Náklady na vlastní kapitál lze stanovit stavebnicovým modelem, modelem kapitálových aktiv, modelem INFA a dividendovým modelem. Průměrné náklady na vlastní kapitál se stanovují jako průměrná vážená hodnota všech aplikovaných přístupů.

##### 8.1.1.1. STAVEBNICOVÝ MODEL

Výsledná úroková míra na vlastní kapitál je dána součtem bezrizikové úrokové sazby a jednotlivých měr rizika, které zohledňují obecné riziko státu, akcionářské riziko a specifické riziko podniku

$$r_{vk} = r_f + r_p + r_s + r_e$$

kde	$r_{vk}$	úroková míra vlastního kapitálu
	$r_f$	bezriziková úroková míra
	$r_p$	výnosová míra tržního portfolia
	$r_s$	přirážka za riziko státu
	$r_e$	přirážka za riziko podniku

##### 8.1.1.2. MODEL KAPITÁLOVÝCH AKTIV

Model oceňování kapitálových aktiv obecně stanovuje náklady vlastního kapitálu ve tvaru

$$n_{vk} = r_f + \beta \cdot RP$$

kde	$n_{vk}$	náklady vlastního kapitálu
	$r_f$	výnosnost zcela nerizikových finančních aktiv (státních dluhopisů)
	RP	riziková prémie

Koeficient  $\beta$  vyjadřuje citlivost výnosnosti akcií oceňovaného podniku na změny celého trhu, měřené burzovním indexem. Zobrazuje však jen systematické riziko, které je závislé na celkovém ekonomickém vývoji. Kromě toho systematického rizika ovlivňují podnik i specifické faktory pro tento podnik jedinečné, tzv. specifické riziko.

##### 8.1.1.3. MODEL INFA

Stanovení nákladů vlastního kapitálu pomocí tohoto modelu vychází z metodiky uplatňované Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR při analýzách podnikové sféry orientovaných na stanovení ekonomické přidané hodnoty (EVA<sup>®</sup>). Náklady vlastního kapitálu se podle tohoto modelu stanovují jako součet bezrizikové výnosové míry a rizikové prémie, kterou tvoří čtyři složky, jejichž hodnoty se určují na základě poměrových ukazatelů

$$r_{vk} = r_f + r_1 + r_2 + r_3 + r_4$$

kde	$r_{VK}$	úroková míra vlastního kapitálu
	$r_f$	bezriziková úroková míra
	$r_1$	prémie za velikost podniku
	$r_2$	prémie za podnikatelské riziko
	$r_3$	prémie za riziko z finanční nestability
	$r_4$	prémie za riziko z finanční struktury

**a) prémie za velikost podniku;** tato prémie se stanovuje v závislosti na velikosti oceňovaného podniku měřené velikostí jejího vlastního kapitálu. Pokud je vlastní kapitál vyšší než 3 mld. Kč, je tato prémie nulová a je-li vlastní kapitál nižší než 100 mil. Kč, má prémie za likviditu akcií hodnotu 5 %. Pro podniky s velikostí vlastního kapitálu od 100 mil. Kč do 3 mld. Kč se tato prémie počítá podle vztahu

$$r_1 = (3 - VK)^2 / 1,682$$

kde	$r_1$	prémie za velikost podniku (%)
	VK	vlastní kapitál oceňovaného podniku (mld. Kč)

**b) prémie za podnikatelské riziko;** tato prémie se určuje ve vazbě na ukazatel rentability aktiv, počítané ze zisku před úroky a zdaněním. Pokud ukazatel rentability aktiv oceňovaného podniku převyšuje hodnotu tohoto ukazatele za celý průmysl, je prémie za podnikatelské riziko nulová. Je-li rentabilita aktiv oceňovaného podniku záporná, je velikost prémie 10 %. Pro podniky s rentabilitou aktiv od 0 do průměru za průmysl se velikost prémie počítá podle vztahu

$$r_2 = 10 \cdot (RA_p - RA)^2 / RA_p^2$$

kde	$r_2$	prémie za podnikatelské riziko (%)
	RA	rentabilita kapitálu oceňovaného podniku (%)
	$RA_p$	průměrná hodnota rentability kapitálu za celý průmysl (%)

**c) prémie za riziko z finanční nestability;** stanovuje se ve vazbě na ukazatel běžné likvidity. Pokud je běžná likvidita oceňovaného podniku vyšší než 150, je tato prémie nulová. Při hodnotě ukazatele menší než 100 má prémie hodnotu 10 %. Pokud se běžná likvidita oceňovaného podniku pohybuje v intervalu od 100 do 150, stanoví se prémie podle vztahu

$$r_3 = (150 - BL)^2 / 250$$

kde	$r_3$	prémie za riziko z finanční nestability (%)
	BL	běžná likvidita oceňovaného podniku

**d) prémie za riziko z finanční struktury;** základem pro určení této prémie je ukazatel úrokového krytí, počítaný jako poměr součtu zisku před úroky a zdaněním a nákladových úroků k těmto úrokům. V případě, že hodnota tohoto ukazatele oceňovaného podniku je vyšší než tři, je riziková prémie nulová. Pokud je menší než jedna, má riziková prémie

hodnotu 10 %. Pokud se úrokové krytí oceňovaného podniku pohybuje v intervalu od jedné do tří, počítá se prémie za riziko z finanční struktury podle vztahu

$$r_4 = 2,5 \cdot (3 - \text{ÚK})^2$$

kde  $r_4$       prémie za riziko z finanční struktury (%)  
 $\text{ÚK}$       úrokové krytí oceňovaného podniku

#### 8.1.1.4. DIVIDENDOVÝ MODEL

Tento model stanovuje náklady vlastního kapitálu jakožto očekávanou vnitřní výnosnost akcie

$$n_v = \frac{D}{T} + g$$

kde  $n_v$       náklady vlastního kapitálu (očekávaná vnitřní výnosnost akcie)  
 $D$       očekávaná dividenda  
 $T$       tržní cena akcie  
 $g$       očekávané tempo růstu dividend

Dividendový model (stejně jako stavebnicový model) stanovuje jedinou hodnotu nákladů vlastního kapitálu.

#### 8.1.2. ÚROKOVÁ MÍRA CIZÍHO KAPITÁLU

Náklady na cizí kapitál  $r_{ck}$  vycházejí z váženého průměru efektivních úrokových sazeb, které oceňovaná společnost platí ze všech forem úročeného cizího kapitálu. Jako složky cizího kapitálu vyvolávajícího náklady vystupují emitované dluhopisy, dlouhodobé bankovní úvěry, běžné bankovní úvěry, finanční výpomoci a ostatní úročené závazky (dodavatelské úvěry, půjčky od spřízněných subjektů aj). Predikce úrokových sazeb z čerpaných úvěrů po dobu sestavení finančního plánu vychází z makroekonomické analýzy MF ČR, statických dat zveřejňovaných ČNB a specifik oceňovaného podniku.

#### 8.1.3. VÁHY JEDNOTLIVÝCH SLOŽEK KAPITÁLU

Váhy obou složek kapitálu slouží ke kalkulaci průměrných nákladů kapitálu. Pro tento účel se váhy určí podílem vlastního a cizího kapitálu ku součtu obou složek kapitálu.

#### 8.1.4. PRŮMĚRNÉ VÁŽENÉ NÁKLADY NA KAPITÁL

$$\text{WACC} = r_{vk} \cdot \text{VK/K} + r_{ck} (1 - d) \cdot \text{CK/K}$$

kde  $\text{WACC}$       průměrné vážené náklady na kapitál  
 $r_{vk}$       úroková míra vlastního kapitálu  
 $\text{VK/K}$       poměr vlastního kapitálu ke kapitálu celkovému  
 $r_{ck}$       úroková míra cizího kapitálu  
 $d$       sazba daně z příjmu  
 $\text{CK/K}$       poměr cizího kapitálu ke kapitálu celkovému

## 8.2. CELKOVÁ HODNOTA PODNIKU

Základem stanovení hodnoty podniku je budoucí peněžní tok (volný peněžní tok, Free Cash Flow), který bude podnik generovat. Prakticky se jedná o dvě verze této metody, které se liší tvarem peněžního toku, a to metoda volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele (Free Cash Flow to the Firm) a metoda volného peněžního toku pro vlastníky (Free Cash Flow to the Equity). Společným rysem obou těchto metod je, že se oceňují zvláště aktiva podniku spojená s její hlavní výdělečnou (provozní) činností a zvláště finanční aktiva, resp. ostatní neprovozní aktiva. Ocenění vycházející z peněžních toků vede proto ke stanovení tzv. provozní hodnoty podniku, přičemž výsledná hodnota podniku se stanoví jako součet provozní hodnoty podniku a ocenění neprovozních aktiv (především finančních investic). Provozní hodnota podniku se stanovuje vždy jako součet

- hodnoty 1. fáze (suma diskontovaného volného peněžního toku za plánovací období)
- hodnoty 2. fáze, představující ocenění podniku za období, pro které již nebyl stanoven finanční plán

Odlišnosti metody volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele a metody volného peněžního toku pro vlastníky spočívají především v tom, že metoda volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele

- vychází z hypotetického financování podniku pouze vlastním kapitálem
- jako diskontní sazbu užívá vážené průměrné náklady kapitálu
- primárním výsledkem této metody je stanovení provozní, resp. výsledné hodnoty podniku jako celku

### 8.2.1. METODA VOLNÉHO PENĚŽNÍHO TOKU PRO VLASTNÍKY A VĚŘITELE

Východiskem pro stanovení volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele (Free Cash Flow to the Firm) je zisk před úroky a zdaněním (tato veličina se chápe jako provozní hospodářský výsledek, tj. ř. 29 výkazu zisků a ztrát). Zisk před úroky a zdaněním se snižuje o provozně nutné finanční náklady, které zahrnují ty náklady, které úzce souvisí s provozní (hlavní výdělečnou) činností podniku, účetně jsou však součástí finančních nákladů.

Další složky volného peněžního toku pro vlastníky a věřitele tvoří úpravy o nepeněžní operace, změny pracovního kapitálu, nabytí a prodej investičního majetku.

#### 8.2.1.1. HODNOTA 1. FÁZE

Hodnotu 1. fáze tvoří součet diskontovaného volného peněžního toku za plánovací období

$$H_1 = DPT_1 + DPT_2 + \dots + DPT_n,$$

- kde
- |         |  |
|---------|--|
| $H_1$   | hodnota 1. fáze  |
| $DPT_i$ | volný peněžní tok i-tého roku plánovacího období, diskontovaný k počátku tohoto období |
| $n$     | délka plánovacího období   |

Veličiny  $DPT_i$  se určují podle vztahu

$$DPT_i = PT_i \cdot f_i,$$

kde  $PT_i$  je volný peněžní tok i-tého roku plánovacího a  $f_i$  je diskontní faktor i-tého roku.

Hodnoty diskontních faktorů se stanoví podle vztahu

$$f_i = 1/[(1+r_1) \cdot (1+r_2) \dots (1+r_i)]$$

kde  $r_i$  je diskontní sazba (vážené průměrné náklady kapitálu) i-tého roku plánovacího období v desetinném vyjádření

#### 8.2.1.2. HODNOTA 2. FÁZE

Ke stanovení hodnoty druhé fáze je zapotřebí nejprve určit tzv. pokračující hodnotu, tj. ocenění podniku k počátku období, pro které již nebyl stanoven finanční plán. Pro stanovení pokračující hodnoty je třeba odhadnout tempa růstu pro 2. fázi veličin, na kterých je toto ohodnocení založeno. Odhad těchto temp růstu je možné založit

- na znalosti průměrných temp růstu, kterých podnik dosáhla v minulosti, resp. kterých hodlá dosáhnout v plánovacím období,
- na jejich odvození od vnitřních (tzv. fundamentálních) předpokladů

Diskontováním pokračující hodnoty k datu ocenění získáme hodnotu 2. fáze. Jako diskontní faktor se zde uvažuje diskontní faktor posledního roku plánovacího období.

##### 8.2.1.2.1. Hodnota 2.fáze z perpetuity

Perpetuita představuje součet nekonečně dlouhé řady volného peněžního toku 2. fáze, diskontovaného k počátku této fáze. Tuto perpetuitu je pak třeba diskontovat k datu ocenění (počátku plánovacího období), tj. převést ji na současnou hodnotu vynásobením diskontním faktorem posledního roku plánovacího období

$$P = \frac{PT_{n+1}}{r - g},$$

kde  $PT_{n+1}$  volný peněžní tok v roce n+1, tj. v 1. roce 2. fáze  
 $r$  diskontní sazba (vážené průměrné náklady kapitálu 2. fáze)  
 $g$  tempo růstu volného peněžního toku ve 2. fázi

Hodnota 2. fáze se stanoví podle vztahu

$$H_2 = P \cdot f_n,$$

kde  $P$  je perpetuita  
 $f_n$  diskontní faktor posledního roku plánovacího období

#### 8.2.1.2.2. Hodnota 2.fáze založená na faktorech tvorby hodnoty

Za faktory tvorby hodnoty se považuje tempo růstu korigovaného provozního hospodářského výsledku po zdanění a rentabilita čistých investic, tj. přírůstků provozně nutného investovaného kapitálu.

Rentabilita čistých investic se stanovuje jako poměr přírůstků korigovaného provozního hospodářského výsledku po zdanění v následujícím roce k čistým investicím v daném roce. Přitom se předpokládá, že míra investic (vyjádřená podílem  $g/RCI$ ) zůstává po celou druhou fázi stabilní.

Hodnota 2. fáze se určí podle vztahu

$$H_2 = \frac{KPHV_{n+1} \cdot \left(1 - \frac{g}{RCI}\right)}{r - g} \cdot f_n$$

kde	$KPHV_{n+1}$	korigovaný provozní hospodářský výsledek po zdanění v 1. roce 2. fáze
	$RCI$	rentabilita čistých investic
	$g$	tempo růstu korigovaného provozního hospodářského výsledku po zdanění ve 2. fázi
	$r$	diskontní míra (vážené průměrné náklady kapitálu) ve 2. fázi
	$f_n$	diskontní faktor posledního roku plánovacího období

Pro případ trvalého růstu v terminálním období, kdy rentabilita čistých investic konverguje k váženým nákladům kapitálu lze z parametrického vzorce odvodit současnou hodnotu tzv. věčné renty z korigovaného provozního hospodářského výsledku hospodaření po upravených daních

$$H_2 = \frac{KPHV_{n+1}}{r} \cdot f_n$$

Výsledné výstupy zahrnující jednotlivé složky hodnoty podniku, resp. její celkovou hodnotu tvoří:

- hodnota 1. fáze
- hodnota 2. fáze
- provozní hodnota podniku (součet hodnoty 1. a 2. fáze)
- výsledná hodnota podniku (součet provozní hodnoty podniku a celkové hodnoty neprovozních aktiv k datu ocenění)
- hodnota vlastního kapitálu (výsledná hodnota podniku snižená o úročený cizí kapitál k datu ocenění)
- hodnota akcie (hodnota vlastního jmění připadající na jednu akcii)



## 9. METODA DISKONTOVANÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ PRO VLASTNÍKY A VĚŘITELE

Bezprostředním výsledkem tohoto výnosového ocenění je hodnota upravených aktiv. Upravenými aktivy rozumíme součet stálých aktiv a pracovního kapitálu, které stanovíme na základě volných peněžních toků pro firmu. Volné peněžní toky převádíme na současnou hodnotu pomocí diskontní míry.

### 9.1. DISKONTNÍ MÍRA

Vzhledem k aplikaci metody diskontovaných peněžních toků pro vlastníky a věřitele je diskontní míra stanovována na úrovni průměrných vážených nákladů na kapitál - WACC. Vlastní výpočet diskontní míry zahrnuje stanovení struktury kapitálu, určení nákladů na vlastní a cizí kapitál a vlastní výpočet WACC.

#### 9.1.1. NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU

Pro výpočet nákladů na vlastní kapitál byl použit model kapitálových aktiv, který stanovuje náklady vlastního kapitálu ve tvaru

$$n_{vk} = r_f + \beta \cdot RPT + RPZ + r_{sc} + r_{fu} + r_l$$

kde	$r_f$	výnosnost zcela nerizikových finančních aktiv (státních dluhopisů – 10Y Treasury Notes)
	RPT	riziková prémie trhu
	RPZ	riziková prémie země
	$r_{sc}$	přirážka za menší společnost
	$r_{fu}$	přirážka za nejasnou budoucnost
	$r_l$	přirážka za likviditu
	$\beta$	vyjadřuje citlivost výnosnosti akcií oceňovaného podniku na změny celého trhu, měřené burzovním indexem

#### Výpočet $n_{vk}$ v roce 2017:

$r_f$ (výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA)	3,50%
Beta nezadlužené pro Farming/Agriculture	0,59
Riziková prémie kap. trhu USA (průměr 1928-2016)	4,62%
Rating České republiky	A1

Zdroj: Budget of the United States Government – fiscal year 2017, [www.whitehouse.gov/omb/budget/fy2017](http://www.whitehouse.gov/omb/budget/fy2017)

Zdroj: [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com), sekce Updated Data

Zdroj: [www.moodys.com](http://www.moodys.com)

Riziková prémie země	1,00%
Inflace ČR	2,00%
Inflace USA	2,10%
Riziková prémie země opravená o rozdíl v inflaci	0,90%

Zdroj: [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com)

Zdroj: International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, April 2017

Riziková přirážka za menší společnost	3,58%
Riziková přirážka za nejasnou budoucnost	0,00%

Tržní poměr cizího a vlastního kapitálu u oceňovaného podniku	544%
Daňová sazba	19%

$$\beta \text{ zadlužené} = \beta \text{ nezadlužené} \cdot \frac{\text{Cizí kapitál} \cdot (1 - \text{daňová sazba})}{\text{Vlastní kapitál}}$$

Beta zadlužené	3,1888
----------------	--------

$$r_{vk} = r_{f \text{ USA}} + \beta \cdot RPT_{\text{USA}} + RPZ$$

Náklady vlastního kapitálu	22,71%
----------------------------	--------

Za výnosnost bezrizikových cenných papírů je považována výnosnost 10-letých státních dluhopisů USA. Údaje byly převzaty *Budget of the United States Government – fiscal year 2017*, <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/BUDGET-2017-PER/pdf/BUDGET-2017-PER-3-1.pdf>

Nezadlužený odvětvový koeficient  $\beta$  pro Farming/Agriculture ve výši 0,59 a riziková prémie kapitálového trhu ve výši 4,62% byly převzaty z amerického trhu. Zdroj údajů [www.damodaran.com](http://www.damodaran.com)

Inflační diferenciál byl stanoven ve výši průměrného diferenciálu mezi očekávanou inflací České republiky a očekávanou inflací USA. Zdroj dat International Monetary Fund, World Economic Outlook Databáze, April 2017.

Přirážky za nesystematické riziko jsou prokázány četnými studiemi a odbornými publikacemi. Obvyklou praxí odhadců v USA a Německu je použití přirážky za malou tržní kapitalizaci a za vysoký poměr účetní a tržní hodnoty vlastního kapitálu. Dle odborné literatury vyšší riziko spojené a akciemi podniků reflektují podniky s malou tržní kapitalizací a vysokým poměrem účetní a tržní hodnoty vlastního kapitálu. Jde o přirážky k nákladům vlastního kapitálu, které trh uvaluje na cenné papíry s vyšším inherentním rizikem. Některé studie poukazují na spojitost mezi malou tržní kapitalizací a vysokým poměrem účetní a tržní hodnoty vlastního kapitálu. Přirážka za nízkou tržní kapitalizaci byla prokázána na základě porovnání výnosnosti akcií s malou tržní kapitalizací a výnosností akcií s velkou tržní kapitalizací. Tuto přirážku k nákladům na vlastní kapitál lze zdůvodnit na úrovni provozních i strategických výhod velkých podniků i důvody na úrovni finančního trhu. Příkladem nižších přirážek za tržní kapitalizaci lze uvést velký podnik, který je významným zaměstnavatelem, má velmi dobrou pozici vůči orgánům státní i místní správy. Dopady bankrotu jsou podstatně horší, než u malého podniku. Malé podniky jsou zase flexibilnější, avšak vysoké náklady na kvalitu, výzkum a vývoj jsou schopny nést v případě produktů s velkým podílem přidané hodnoty pouze větší podniky. Většina malých podniků je v oblastech, kde nelze dosáhnout významných výhod z rozsahu, případně kde není nutná vysoká míra inovací a také v nově vznikajících segmentech. Z provozního hlediska mají nesporné výhody velké firmy např. náklady na cizí kapitál jsou nižší než u malých firem. Velké firmy taktéž snáze získávají povolení pro provozování činností s vysokými kvalifikačními požadavky. Malými firmami se zabývá méně analytiků, je nich méně informací, trh bývá u těchto malých firem méně likvidní. To vše přináší vyšší náklady investorům.

V tomto ocenění je použita přírážka za nesystematické riziko dle společnosti Duff & Phelps uvedená v ročence 2016 Valuation Handbook, která obsahuje část týkající se prémie za velikost v členění na prémie u cenných papírů s mikrokapitalizací (tržní kapitalizace 1,139 – 514,209 mil. USD) 3,58%. Znalec se domnívá, že kalkulovaná přírážka za menší společnost z pohledu racionálního investora je přiměřená vzhledem k velikosti společnosti na českém trhu a k výhledu vývoje hospodaření společnosti. Odhadovanou výši přírážky na úrovni podniku považují za vyváženou i z hlediska postavení společnosti v oboru zemědělské techniky.

#### Výpočet $n_{vk}$ explicitní období let 2017 až 2022

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
$r_f$ výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA	3,50%	3,90%	4,10%	4,20%	4,20%	4,20%
Beta nezadlužené	0,59	0,59	0,59	0,59	0,59	0,59
Riziková prémie kap. trhu USA (průměr 1928-2016)	4,62%	4,62%	4,62%	4,62%	4,62%	4,62%
Rating České republiky	A1	A1	A1	A1	A1	A1
Riziková prémie země	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Inflace US	2,10%	2,10%	2,30%	2,20%	2,30%	2,30%
Inflace ČR	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Riziková prémie země opravená o rozdíl v inflaci	0,90%	0,90%	0,70%	0,80%	0,70%	0,70%
Poměr cizího a vlastního kapitálu v tržních cenách	544%	384%	292%	226%	185%	157%
Daňová sazba	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Beta zadlužené	3,1888	2,4256	1,9878	1,6701	1,4727	1,3409
<b>Náklady vlastního kapitálu</b>	<b>22,71%</b>	<b>19,59%</b>	<b>17,56%</b>	<b>16,30%</b>	<b>15,28%</b>	<b>14,67%</b>

#### 9.1.2. PRŮMĚRNÉ VÁŽENÉ NÁKLADY KAPITÁLU WACC

Výpočet průměrných vážených nákladů je proveden na základě tržních hodnot. Cizí kapitál pro je tvořen bankovními úvěry, které jsou do odhadu kapitálové struktury převzaté v její účetní hodnotě, a dlouhodobými závazky. V případě určení tržní hodnoty vlastního kapitálu se jedná o hodnotu, kterou hledáme. V praxi se tento problém řeší stanovením cílové struktury<sup>1</sup> uplatněním iteračního postupu.

$$WACC = r_{vk} \cdot VK/K + r_{ck} (1 - d) \cdot CK/K$$

<i>kde</i>	<i>WACC</i> .....	<i>průměrné vážené náklady na kapitál</i>
	<i>r<sub>vk</sub></i> .....	<i>úroková míra vlastního kapitálu</i>
	<i>VK/K</i> .....	<i>poměr vlastního kapitálu ke kapitálu celkovému</i>
	<i>r<sub>ck</sub></i> .....	<i>úroková míra cizího kapitálu</i>
	<i>d</i> .....	<i>sazba daně z příjmu</i>
	<i>CK/K</i> .....	<i>poměr cizího kapitálu ke kapitálu celkovému</i>

<sup>1</sup> Copeland T. – kollet T. – Murrin J.: Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies, 1990 U.S.A., str. 174

Tab. Složky kapitálové struktury společnosti v tržních cenách v explicitním období 2017 až 2022 k počátku období

(v tis. Kč a v %)	2017	2018	2 019	2 020	2 021	2022
Vlastní kapitál k počátku období	17 083	19 526	25 642	33 186	40 603	47 735
Podíl na kapitálu VK/K	15,53%	20,66%	25,48%	30,67%	35,12%	38,89%
Cizí kapitál k počátku	92 894	75 000	75 000	75 000	75 000	75 000
Podíl na kapitálu CK/K	84,47%	79,34%	74,52%	69,33%	64,88%	61,11%

Tab. Složky kapitálové struktury společnosti v tržních cenách v terminálním období

(v tis. Kč a v %)	2.fáze
Vlastní kapitál	54 213
Podíl na kapitálu VK/K	41,96%
Cizí kapitál	75 000
Podíl na kapitálu CK/K	58,04%

Tab. Výše průměrných nákladů WACC společnosti v explicitním období 2017 až 2022

			2017	2018	2019	2020	2021	2022
Náklady na vlastní kapitál	$r_{vk}$	%	22,71%	19,59%	17,56%	16,30%	15,28%	14,67%
Náklady na cizí kapitál	$r_{ck}$	%	2,40	2,40	2,40	2,40	2,40	2,40
Sazba daně z příjmu	$d$	%	19	19	19	19	19	19
Průměrné náklady kapitálu	WACC	%	5,17%	5,59%	5,92%	6,35%	6,63%	6,90%

Tab. Výše průměrných nákladů WACC společnosti v terminálním období

			2.fáze
Náklady na vlastní kapitál	$r_{vk}$	%	14,26
Náklady na cizí kapitál	$r_{ck}$	%	2,40
Sazba daně z příjmu	$d$	%	19
Průměrné náklady kapitálu	WACC	%	7,11

## 9.2. NEPROVOZNÍ MAJETEK

Výsledná hodnota společnosti se stanovuje jako součet provozní hodnoty firmy a ocenění neprovozních aktiv k datu ocenění.

Neprovozní aktiva tvoří provozně nepotřebný dlouhodobý majetek, provozně nepotřebný finanční majetek, dlouhodobý finanční majetek bez provozně nutného dlouhodobého finančního majetku, zásoby a pohledávky spojené s provozně nepotřebnou činností.

V tomto ocenění je za neprovozní majetek považován provozně nepotřebný peněžní majetek vymezený jako přebytek nad 20% výši krátkodobých závazků společnosti a dlouhodobý finanční majetek zahrnující 100% podíl na AGRO STK s.r.o., oceněný ve výši vlastního kapitálu (VK = 677 tis. Kč).

Tab. Provozně nepotřebný majetek

ke dni 31.12.2016

Provozně nepotřebný finanční majetek	tis. Kč	3 849
Provozně nepotřebný dlouhodobý finanční majetek	tis. Kč	677
Provozně nepotřebný majetek	tis. Kč	4 526

Celková výše neprovozního majetku představuje částku **4.526.000,-Kč**.

### 9.3. PROVOZNÍ HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK PŘED ÚROKY A DANĚMI

Pro výpočet výnosové hodnoty se používá upravený provozní hospodářský výsledek před úroky a daněmi tzv. upravený EBIT (*Earnings Before Interests and Taxes*). Při výpočtu upraveného EBITu se vychází z provozního hospodářského výsledku dle českých účetních standardů, přičemž se připočítávají ostatní finanční výnosy a odečítají se ostatní finanční náklady.

Tab. Výpočet EBIT

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Provozní zisk před zdaněním a úroky	2 758	4 086	6 514	7 975	9 498	10 951
Ostatní finanční výnosy	0	0	0	0	0	0
Ostatní finanční náklady	0	0	0	0	0	0
Provozní výsledek před úroky a daněmi EBIT	2 758	4 086	6 514	7 975	9 498	10 951

### 9.4. VÝPOČET VOLNÉHO PENĚŽNÍHO TOKU

Volný peněžní tok představuje veškeré peněžní toky, které společnost vytváří, určené vlastníkům a věřitelům.

Tab. Výpočet volného peněžního toku

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Upravený EBIT	2 758	4 086	6 514	7 975	9 498	10 951
Přepočtená daň	524	776	1 238	1 515	1 805	2 081
Provozní zisk po upravené dani	2 234	3 310	5 276	6 460	7 693	8 870
Úpravy o nepeněžní operace	10 644	10 000	9 000	9 000	9 000	9 000
Odpisy dlouhodobého majetku	10 500	10 000	9 000	9 000	9 000	9 000
Změna zůstatků rezerv	0	0	0	0	0	0
Změna zůstatků čas. rozlišení a doh. účtů	144	0	0	0	0	0
Zisk (ztráta) z prodeje dlouh. majetku	0	0	0	0	0	0
Peněžní tok z prov.činnosti před změnami prac.kap.	12 878	13 310	14 276	15 460	16 693	17 870
Změna provozně nutného prac. kapitálu	9 113	-6 643	-6 859	-7 011	-7 161	-6 886
Změna stavu prov. potřebného fin. majetku	-479	-430	-444	-453	-379	-222
Změna stavu pohledávek	-3 262	-3 375	-3 485	-3 562	-3 684	-3 620
Změna stavu krátkodobých závazků	2 831	2 148	2 218	2 267	2 344	2 303
Změna stavu zásob	10 023	-4 986	-5 148	-5 263	-5 442	-5 347
Peněžní tok z provozní činnosti	21 991	6 667	7 418	8 448	9 533	10 984
Nabytí provozně nutného dlouh. majetku	-855	-7 500	-9 000	-9 000	-9 000	-9 000
Prodej provozně nutného dlouh. majetku	0	0	0	0	0	0
Volný peněžní tok	21 136	-833	-1 582	-552	533	1 984
Provozní hodnota podniku k poč. období	109 977	94 526	100 642	108 186	115 603	122 735
Cizí kapitál k počátku období	92 894	75 000	75 000	75 000	75 000	75 000
Hodnota podniku netto k počátku období	17 083	19 526	25 642	33 186	40 603	47 735
Diskontní faktor	0,9508	0,9471	0,9441	0,9403	0,9378	0,9355
<b>Průměrné náklady kapitálu</b>	5,17%	5,59%	5,92%	6,35%	6,63%	6,90%

### 9.5. URČENÍ POKRAČUJÍCÍ HODNOTY

Základem pro stanovení pokračující hodnoty je budoucí peněžní tok, který bude podnik generovat po období, pro které nebyl stanoven finanční plán. Pokračující hodnotou rozumíme ocenění podniku k počátku 2. fáze. Vzhledem k předpokládané neomezené době trvání společnosti určíme pokračující hodnotu podniku z perpetuity. Pro výpočet hodnoty volného peněžního toku v 1. roce 2. fáze je nutné určit tempo růstu volného peněžního toku ve 2. fázi.

Pro 2. fázi se předpokládá, že rentabilita čistých investic do provozně nutného dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu se bude pohybovat mírně nad úrovní vážených nákladů na kapitál. Rentabilita investic a jejich relace k nákladům kapitálu bývá v rozhodující míře určována konkurenčními výhodami a celkovou konkurenční silou společnosti. Většina podniků je schopna tuto pozici držet pouze krátkodobě, takže pro druhou fázi budeme předpokládat, že dříve dosahovaná rentabilita se bude přibližovat během druhé fáze úrovni nákladů kapitálu. Pozice firmy není natolik silná, aby její rentabilita investic byla dlouhodobě výrazně vyšší než náklady na kapitál.

Odhadovaná míra investic pro 2. fázi byla stanovena s přihlédnutím k minulému vývoji tak, aby čisté zajistily obnovu provozně nutného majetku společnosti. Míra investic netto do investovaného provozně nutného kapitálu je odhadována na úrovni  $m = 27\%$ .

Pro druhou fázi výpočtu předpokládáme tempo růstu na úrovni předpokládané inflace (2%) v perpetuitní fázi výpočtu.

- a) tempo růstu

$$g = 2,00\%$$

- b) korigovaný provozní hospodářský výsledek po dani pro 1. rok 2.fáze

$$KPHV_{n+1} = KPHV_n \times (1 + g) = 8\,870 \times (1 + 2,00\%) = 9\,047 \text{ tis. Kč}$$

- c) míře investic  $m = 24\%$  odpovídají čisté investice

$$I_{n+1} = m \times KPHV_{n+1} = 0,27 \times 9\,047 = 2\,443 \text{ tis. Kč}$$

- d) kontrolní výpočet očekávané rentability investic

$$r_i = g / m_i = 2,00 / 27 = 7,41\%$$

$$r_i \geq WACC_{n+1} = 7,11\%$$

- e) náklady vlastního kapitálu v terminálním období

$$n_{vk} = 4,20\% + 0,5900 \times (4,62\%) + 0,70\% + 3,58\% = 11,21\%$$

- f) diskontní míra v terminálním období

$$r = 14,26\% \times (0,4196) + 2,40\% \times (1 - 0,19) \times (0,5804) = 7,11\%$$

- g) volný peněžní tok v prvním roce terminálního období

$$FCFF_{n+1} = KPHV_{n+1} \times (1 - m) = 9\,047 \times (1 - 0,27) = 6\,605 \text{ tis. Kč}$$

Vzhledem k předpokládané neomezené době trvání společnosti určíme pokračující hodnotu podniku dle tzv. *parametrického vzorce*. Diskontováním pokračující hodnoty diskontní mírou  $r$ , upravenou o tempo růstu, vypočteme pokračující hodnotu takto

$$P = FCFF_p / (r - g) = 6\,605 / (0,07111 - 0,0200) = 129\,213 \text{ tis. Kč}$$

Tab. Výpočet pokračující hodnoty

Korigovaný provozní zisk v posledním roce plánu	8 870
Růst	2,00%
Korigovaný provozní zisk v perpetuitě	9 047
Míra čistých investic	27 %
Čisté investice	2 443
FCFF <sub>p</sub>	6 605
Pokračující hodnota	129 213

Pokračující hodnota představuje v peněžním vyjádření částku výši 129,213.000 Kč.

## 9.6. ZJIŠTĚNÍ HODNOTY AKCIE METODOU DCF

Provozní hodnota společnosti představuje součet první a druhé fáze výpočtu. Výsledná hodnota vlastního kapitálu představuje součet provozní hodnoty a neprovozních aktiv ponížených o hodnotu cizích zdrojů.

Tab. Hodnota akcie

Hodnota podniku brutto	tis. Kč	109 977
Cizí kapitál	tis. Kč	92 894
Hodnota podniku netto	tis. Kč	17 083
Neprovozní majetek	tis. Kč	4 526
Výsledná hodnota vlastního kapitálu	tis. Kč	21 608
Základní kapitál	tis. Kč	2 588
Vlastní akcie	tis. Kč	0
Přepočtený základní kapitál	tis. Kč	2 558
Nominální hodnota akcií k ocenění	tis. Kč	2 588
<b>Hodnota 1 akcie Agrowest o NH = 27 Kč</b>	<b>Kč</b>	<b>225</b>
<b>Hodnota 1 akcie Agrowest o NH = 48 Kč</b>	<b>Kč</b>	<b>401</b>

Hodnotu akcie společnosti Agrowest a.s. o nominální hodnotě 27,-Kč resp. 48,-Kč stanovenou metodou diskontovaných peněžních toků jsem odhadl ve výši 225,- Kč resp. 401,- Kč.

## 10. METODIKA OCENĚNÍ MAJETKOVÝCH HODNOT

### 10.1. METODIKA OCENĚNÍ POZEMKŮ

Pro oceňování pozemků se v praxi používají:

*Administrativní ocenění dle vyhlášky.*

*Porovnávací metoda*, která vychází z již realizovaných prodejů pozemků srovnatelných vlastností.

Při uplatnění metody porovnávací je však nutno zohlednit řadu dalších relevantních faktorů, mezi které patří zejména takový výběr srovnávaných pozemků, jejichž parametry jsou shodné, nebo velmi blízké. Při stanovení tržní hodnoty pozemků bylo využito vlastních informací o realizovaných cenách v dané lokalitě.

### 10.2. METODIKA OCENĚNÍ STAVEB

Konvenční tržní ocenění nemovitého majetku vychází při stanovení tržní hodnoty obvykle z následujících elementárních metod a přístupů:

- *Metody výnosové*
- *Metody zjištění věcné hodnoty*
- *Tržní ocenění*

#### **Metody výnosové**

Teoretickým základem oceňování výnosovými metodami je tvrzení, že *hodnota majetku je rovna současné hodnotě očekávaných čistých výnosů z tohoto majetku plynoucích a to v průběhu období, po které bude majetek vlastněn.*

Jedná se o vztah mezi tokem čistých peněžních příjmů a cenou. Investor nemá ve skutečnosti zájem nakupovat hmotnou podstatu, ale zajištěný tok čistých příjmů. Tento tok příjmů může být odvozen buď ze současného využití oceňovaného majetku, nebo úvahou o jeho možném, nicméně *reálném* využití, které se může od využití současného lišit.

Metoda výpočtu výnosové hodnoty z odhadu trvalého zisku předpokládá teoreticky nekonečně dlouhé období, kdy budou *konstantní* čisté příjmy pobírány, proto je někdy nazývána metodou *věčné renty*.

Stanovení výnosové hodnoty je potom limitováno následujícími parametry:

- prokazatelným objemem a spolehlivostí toku čistých výnosů
- stanovením odpovídající kapitalizační míry
- využitím kapitalizace, t.j. převodu toku výnosů na jejich současnou hodnotu

Exaktně vyjádřeno, je výnosová hodnota  $V$  majetku (nemovitosti) rovna jeho stabilizovanému čistému příjmu (započtenému zisku), vydělenému odpovídající kapitalizační mírou  $R$  v procentech. V obecném vyjádření platí:



$$V = \frac{Z_z}{R} \times 100$$

Čistý stabilizovaný příjem tvoří zisk před, nebo po zdanění. Zisk před zdaněním se zásadně používá v těch případech, kde je výnos konstruován pomocí *fiktivního nájmu*. V případě, že jsou do výnosu z nemovitosti plynoucí zahrnuty *skutečné výsledky z podnikání* (hotely, penziony apod.), uplatňuje se zisk zdaněný.

Při akceptaci v úvodní části uvedené *definice výnosové hodnoty*, lze při zjednodušeném pohledu využít pro stanovení kapitalizační míry při oceňování nemovitosti úvahy, vycházející z úrokové míry tzv. jistých cenných papírů (nejlépe státem garantovaných), např. obligací, včetně zápočtu nezbytné míry rizika, vztahujícího se na konkrétní tržní segment.

Výnosy z oceňovaných nemovitostí kalkulujeme z fiktivních pronájmů všech kancelářských, sociálních, výrobních, skladových prostor a volných zpevněných ploch včetně příslušenství, které oceňovaný majetek nabízí. Sazby pronájmů stanovíme ve výši, která je v dané lokalitě obvyklá a reálně dosažitelná.

### **Metody zjištění věcné hodnoty**

Tento způsob ocenění je založen na principu pojetí náhrady. Teoretickým základem při oceňování nemovitého majetku dále popsány metodou je tvrzení, že *perspektivní kupující nebude ochoten platit za tento majetek víc, než by činily náklady na jeho pořízení*. Dále popsány metodami se zjistí hodnota stavby, snížená o patřičné opotřebení, které odpovídá průměrně opotřebované věci stejného stáří a přiměřené intenzity užívání, ve výsledku popř. snížená o náklady na opravu vážných závad, které znemožňují funkceschopnost a bezpečné užívání věci.

Dalším krokem je zjištění opotřebení objektu podle jeho skutečného stavu. Časté je např. použití metody *lineární* :

$$O = (S / \check{Z}) \times 100 [\%]$$

kde:

*O* ... opotřebení v procentech

*S* ... stáří stavby ( v rocích od kolaudace )

U staveb těsně po generální opravě se uvažuje stáří ve výši cca 20 % z předpokládané životnosti, u staveb s neúplnou opravou přiměřeně vyšší.

*Ž* ... předpokládaná životnost stavby, která je uvažována pro jednotlivá provedení staveb 60 až 80 let, u masivních staveb i 100 a více let.

Modifikaci lineární metody představuje metoda *analytická*, která hodnotí opotřebení každého prvku stavby zvlášť a konečné opotřebení stanoví jako vážený průměr.

Od výchozí hodnoty budovy se odečte opotřebení (např. podle jedné z uvedených metod), které odpovídá stavbě daného stáří a popř. náklady na opravu potřebné pro uvedení objektu do provozuschopného stavu.

Výsledek, tzv. *věcná hodnota*, je totožná s používanými termíny *stavební*, nebo *technická hodnota*, popř. *časová cena*.

## Tržní ocenění

Každý odhad tržní hodnoty je obecně zatížen jistou mírou *subjektivismu*, ať už z pohledu odhadce, volby použitých oceňovacích metod, nebo změn působících v souvislosti s vývojem lokálních, ale i globálních tržních podmínek. Je proto žádoucí, aby tržní ocenění obecné nemovitosti bylo v některých případech provedeno v modelu, který vychází z předností a nedostatků *dvou, nebo více základních přístupů*, resp. oceňovacích metod, tj. vycházelo jak ze stavových veličin (substanční hodnoty), tak i z tokových veličin (metody výnosové), event. z cen porovnávacích.

### 10.3. OCEŇOVÁNÍ STROJŮ A ZAŘÍZENÍ

Při oceňování strojů a zařízení je výchozí cenou pro výpočet časové ceny:

- a) *pořizovací cena* nového stroje stejného typu (je-li oceňovaný stroj na trhu a jeho cena je zjistitelná u výrobce nebo prodejce)
- b) *srovnatelná výchozí cena stroje* (jestliže se stroj jako nový nevyrábí ani není dostupný na trhu); srovnatelná cena se stanoví
  - cenovým porovnáním porovnávají se parametry:
    - druh stroje
    - účel jeho použití,
    - koncepce konstrukce,
    - výkonové parametry,
    - hmotnostní a rozměrové parametry,
    - kvalita provedení a nadstandardní funkce
  - přepočtením historické pořizovací ceny  
pořizovací cena se odpovídající roku nákupu z evidence firmy se přepočte indexem nárůstu cen, který vydává Český statistický úřad na hodnotu odpovídající cenové hladině toho roku, ke kterému se ocenění provádí

Technická hodnota stroje se určí podle vztahu

$$TH (\%) = VTH \times (100 - ZA) \times (100 \pm PS) / 10^4$$

VTH ..... výchozí technická hodnota

ZA ..... základní amortizace

PS ..... přírážka nebo srážka podle zjištěného stavu při prohlídce

#### Amortizace stroje

Základní amortizace vyjadřuje snížení technického života stroje v procentech. Stanovuje se podle amortizačních křivek nebo amortizačních stupnic v závislosti na stáří nebo době a intenzitě používání stroje. Amortizace slouží pro výpočet technické hodnoty různých typů strojů a zařízení s předpokládanou životností 5 až 25 let. Je rozdělena do několika základních stupnic podle odpisových tříd, které respektují rychlejší pokles hodnoty v prvních letech

používání, mírnější pokles do 10 až 30% technické hodnoty v dalších letech (podle stáří a běžného opotřebení při dodržování doporučené údržby) a pokles v závěrečném využívání (např. v důsledku vyčerpání zásob náhradních dílů a nemožnosti jejich dalšího nákupu v důsledku skončení výroby).

Zbytková cena je stanovena hranicí 10% ceny nového stroje. Obvykle je hodnota starých strojů, které dosud bezproblémově plní funkci stanovena na 20% výchozí ceny. Pokud v konstrukci převažují díly s dlouhou životností, konstrukční řešení stroje je dobře dimenzováno a stroje se používají jen nepravidelně může být zbytková cena i vyšší.

Časová cena stroje vyjadřuje technické (fyzické) opotřebení způsobené používáním majetku a ekonomické (morální) opotřebení způsobené zastaráním koncepce stroje či zařízení z důvodu trvale se zvyšující úrovně vědeckotechnického poznání a jeho promítnutí do vývoje nových výrobků.

$$C_{\check{c}} (K\check{c}) = VCS * TH / 100$$

VCS..... výchozí cena stroje

TH..... technická hodnota

Obvyklá cena

$$Co = C\check{c} * Kp$$

C\check{c} ..... časová cena

Kp..... koeficient prodejnosti

#### 10.4. OCENĚNÍ POHLEDÁVEK

##### NOMINÁLNÍ HODNOTA POHLEDÁVEK

V první fázi je zjišťována nominální hodnota pohledávek ve vazbě na hlavní knihu, obratovou převahu a jednotlivé analytické účty.

##### KATEGORIZACE POHLEDÁVEK

Kategorizace pohledávek vzhledem k době splatnosti a finanční a důchodové situaci dlužníka na

##### STANDARDNÍ POHLEDÁVKY

Standardní pohledávky jsou pohledávky splácené dlužníkem podle dohodnutých podmínek. Dlužník se nachází v příznivé finanční a důchodové situaci a není důvodu pochybovat o včasném vyrovnaní celé pohledávky. Do kategorie standardních pohledávek se zahrnují pohledávky, které současně splňují všechna následující kritéria:

- splátky jistiny a úroků jsou řádně spláceny nebo jsou po splatnosti méně než 31 dní
- věřitel má dostatek informací o finanční a důchodové situaci dlužníka

##### SLEDOVANÉ POHLEDÁVKY

Sledované pohledávky jsou pohledávky, u kterých se dá na základě hodnocení bonity dlužníka předpokládat, že jistina a úroky budou splaceny v plné výši. Ve srovnání se standardními pohledávkami však došlo ke zhoršení skutečností ovlivňujících splácení jistiny a úroků od doby, kdy pohledávka vznikla, ale v okamžiku hodnocení pohledávky není předpokládána žádná ztráta.

Do kategorie sledovaných pohledávek se zahrnují dále pohledávky splňující alespoň jedno z následujících kritérií:

- a) splátky jistiny, úroků nebo poplatků jsou po splatnosti více než 30 dní a méně než 91 dní
- b) věřitel nemá dostatek informací o finanční a důchodové situaci dlužníka více než 30 dní a méně než 91 dní
- c) jedná se o pohledávku standardní, která však není plně zajištěna proti kurzovému riziku

#### NESTANDARDNÍ POHLEDÁVKY

Nestandardní pohledávky mají všechny nedostatky obsažené v hodnocení sledovaných pohledávek s tím, že splacení jistiny a úroků v plné výši je na základě hodnocení bonity dlužníka nejisté. Částečné splacení pohledávky je vysoce pravděpodobné. Do kategorie nestandardních pohledávek se zahrnují i pohledávky splňující alespoň jedno z následujících kritérií:

- a) splátky jistiny a úroků jsou po splatnosti více než 90 dní a méně než 181 dní
- b) věřitel nemá dostatek informací o finanční a důchodové situaci dlužníka více než 90 dní a méně než 181 dní nebo z informací o dlužníkovi vyplývá, že splacení pohledávky v plné výši v době její splatnosti je nejisté
- c) na základě informací o finanční a důchodové situaci dlužníka věřitel přepracoval plán splátek pohledávky před méně než šesti měsíci

#### POCHYBNÉ POHLEDÁVKY

Pochybné pohledávky mají všechny nedostatky obsažené v hodnocení nestandardních pohledávek s tím, že splacení jistiny a úroků v plné výši je na základě hodnocení bonity dlužníka vysoce nepravděpodobné. Částečné splacení pohledávky je možné a pravděpodobné.

Do kategorie pochybných pohledávek se zahrnují i pohledávky splňující alespoň jedno z následujících kritérií:

- a) splátky jistiny a úroků jsou po splatnosti více než 180 dní a méně než 361 dní
- b) věřitel nemá dostatek informací o finanční a důchodové situaci dlužníka více než 180 dní a méně než 361 dní nebo z informací o dlužníkovi vyplývá, že splacení pohledávky v plné výši v době její splatnosti je vysoce nepravděpodobné

#### ZTRÁTOVÉ POHLEDÁVKY

Ztrátové pohledávky mají všechny nedostatky obsažené v hodnocení pochybných pohledávek s tím, že splacení jistiny a úroků v plné výši je na základě hodnocení bonity dlužníka nemožné. Tyto pohledávky se jeví jako nenávratné nebo návratné pouze částečně ve velmi malé hodnotě. Částečná návratnost pohledávky může být uskutečnitelná v budoucnosti. Věřitel usiluje o splacení těchto pohledávek až do doby, než je s jistotou prokázáno, že další splácení je nemožné. Do kategorie ztrátových pohledávek se zahrnují i pohledávky splňující alespoň jedno z následujících kritérií:

- a) splátky jistiny a úroků jsou po splatnosti 361 a více dní
- b) věřitel nemá dostatek informací o finanční a důchodové situaci dlužníka 361 a více dní nebo z informací o dlužníkovi vyplývá, že splacení pohledávky v plné výši v době její splatnosti je nemožné. Věřitel vykazuje pohledávku jako ztrátovou, jestliže dlužník je v konkurzním nebo vyrovnávacím řízení.

#### OPRAVNÉ KOEFICIENTY

K blokům pohledávek jsou přiřazeny koeficienty snížení podle kritérií všeobecně používanými bankovními ústavy. Do ocenění jsou zahrnuty pohledávky ve výši

- a) u sledovaných pohledávek: upravená hodnota pohledávek násobená koef. 0,95
- b) u nestandardních pohledávek: upravená hodnota pohledávek násobená koef. 0,8
- c) u pochybných pohledávek: upravená hodnota pohledávek násobená koef. 0,5
- d) u ztrátových pohledávek: upravená hodnota pohledávek násobená koef. 0

Upravenou hodnotou pohledávek se pro účely tohoto posudku rozumí nominální hodnota pohledávek snížená o hodnotu kvalitního zajištění příslušných pohledávek.

#### 10.5. ODLOŽENÁ DAŇ ZE ZISKU

Odložená daň ze zisku může mít podobu odloženého daňového závazku nebo odložené daňové pohledávky. *Odložený daňový závazek* představuje částku daně ze zisku k úhradě v budoucích obdobích z titulu zdanitelných přechodných rozdílů. Nejčastější příčinou jejich vzniku jsou odlišné účetní a daňové odpisy dlouhodobého majetku a z tohoto titulu odlišná účetní a daňová zůstatková cena. *Odloženou daňovou pohledávkou* rozumíme částku daně ze zisku uplatnitelnou v příštím období z titulu odčitatelných přechodných rozdílů. Nejčastější příčinou jejího vzniku je tvorba opravných položek a rezerv, které se v příštím období změny na daňově uznatelné, dále převedené ztráty a nevyužité odpočty na reinvestice převáděné do příštích období. V konečném důsledku se odložená daň stává nástrojem, jehož prostřednictvím se uplatňuje obecná účetní zásada opatrnosti a vykazování výsledku hospodaření. Z hlediska ocenění odložený daňový závazek představuje možný latentní závazek, který snižuje substanční hodnotu podniku.

#### 10.6. OCENĚNÍ ZÁSOB

Východiskem pro ocenění zásob je jejich účetní hodnota, způsob ocenění, věcná struktura, upotřebitelnost a doba jejich obratu.

#### 10.7. OCENĚNÍ KRÁTKODOBÉHO FINANČNÍHO MAJETKU

Ocenění je prováděno podle charakteru finančního majetku. Peníze na účtech v bankách jsou oceňovány jejich účetní hodnotou, cizí měny jsou přepočítávány platným kurzem ČNB.

#### 10.8. OCENĚNÍ REZERV

Z hlediska ocenění rezervy mající charakter vnitřních závazků jsou již promítnuty v rámci propočtu substanční hodnoty přímo do ocenění jednotlivých majetkových složek. Tyto rezervy nepředstavují reálný závazek. V rozsahu, v jakém byly utvořeny rezervy jako daňově uznatelné, je třeba předpokládat jejich rozpuštění do zdanitelných výnosů a vznikne tak závazek vůči státu ve výši daně placené z rozpuštěné rezervy. Rezervy mající charakter vnějších závazků jsou reálným závazkem.

**10.9. OCENĚNÍ DLOUHODOBÝCH ZÁVAZKŮ**

Pokud nejsou dlouhodobé závazky přiměřeně úročené, je třeba budoucí platby převést na současnou hodnotu s použitím přiměřené diskontní sazby a pro ocenění použít tuto současnou hodnotu.

**10.10. OCENĚNÍ KRÁTKOVÝCH ZÁVAZKŮ**

Krátkodobé reálné závazky jsou oceňovány jejich účetní hodnotou.

**10.11. MIMOBILANČNÍ ZÁVAZKY**

Zvláštní pozornost je třeba věnovat závazkům, které v účetnictví nejsou uvedené či jsou účtovány podrozvahově. Jedná se například o závazky z hrozícího nebo již probíhajícího sporu, záruky, které oceňovaný podnik poskytl jinému subjektu apod.

**10.12. OCENĚNÍ ČASOVÉHO ROZLIŠENÍ**

Časové rozlišení zahrnuje účetní případy vyvolané potřebou zahrnovat do výsledku hospodaření všechny náklady a výnosy, které do něj hospodářsky patří, i když v běžném období nebyly zaúčtovány, a naopak vyloučit položky, sice zaúčtované v běžném období, ale týkající se příštích účetních období. Časové rozlišení se zpravidla ponechává v účetních hodnotách, pokud se jedná o malé částky. Při významnějších velikostech se doporučuje přepočítat časové rozlišení na jejich současnou hodnotu.

## 11. METODA SUBSTANČNÍ HODNOTY

Základem výpočtu je obchodní majetek společnosti. Pro účely ocenění jsem vycházel z účetní rozvahy sestavené ke dni 31. prosince 2016.

Výchozí účetní netto hodnoty ke dni 31. prosince 2016

( v tis. Kč)

<b>Aktiva celkem</b>	<b>310 376</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>78 944</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	951
- software	951
Dlouhodobý hmotný majetek	77 496
- pozemky	14 963
- stavby	30 983
- movitý majetek	20 171
- nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	697
- oceňovací rozdíl k nabytému majetku	10 682
Dlouhodobý finanční majetek	497
- podíly v ovládaných a řízených osobách	497
- podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>230 834</b>
Zásoby	135 417
Dlouhodobé pohledávky	0
Krátkodobé pohledávky	81 309
Peněžní prostředky	14 108
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>598</b>

<b>Pasiva celkem</b>	<b>310 376</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>163 977</b>
- základní kapitál	2 588
- kapitálové fondy	277
- rezervní fondy	149 776
- výsledek hospodaření minulých let	9 782
- výsledek hospodaření běžného účetního období	1 554
<b>Cizí zdroje</b>	<b>145 845</b>
- rezervy	0
- dlouhodobé závazky	5 294
- krátkodobé závazky	140 551
<b>Časové rozlišení pasiv</b>	<b>554</b>

### 11.1. OCENĚNÍ DLOUHODOBÉHO NEHMOTNÉHO MAJETKU

Dlouhodobý nehmotný majetek představuje software v pořizovací ceně 2,992.000,- Kč, který je účetně z 68 % odepsán. Dlouhodobý nehmotný majetek vzhledem k míře zastarání a využitelnosti oceňuji u neodepsaného majetku částkou ve výši 10% jeho pořizovací ceny.

**Rekapitulace ocenění dlouhodobého nehmotného majetku**

Dlouhodobý nehmotný majetek (v tis. Kč)	Účetní hodnota		Oceněná hodnota
	Brutto	Netto	
Software	2 992	951	299
DHM celkem	2 992	951	<b>299</b>

Dlouhodobý nehmotný majetek oceňuji částkou **299.000,-Kč.**

**11.2. OCENĚNÍ DLOUHODOBÉHO HMOTNÉHO MAJETKU**

Dlouhodobý hmotný majetek zahrnuje pozemky v účetní ceně 14,963.000,- Kč, stavby v pořizovací/zůstatkové ceně 66,207.000,- Kč/30,983.000,- Kč a samostatné movité věci, soubory věcí movitých v pořizovací/zůstatkové ceně 52,375.000,- Kč/20,171.000,- Kč, nedokončený dlouhodobý hmotný majetek ve výši 697.000,- Kč a oceňovací rozdíl v pořizovací/zůstatkové ceně 40,057.000,- Kč/ 10,682.000,- Kč.

**11.2.1. NEMOVITÝ MAJETEK**

Nemovitý majetek představují pozemky a stavby zapsané na LV 2552 pro k.ú. 630853, obec Domažlice, LV 248 pro k.ú. 672068, obec Kožlany, LV 3245 pro k.ú.665797, obec Klatovy, LV 1217 pro k.ú. 722677, obec Plzeň, LV 4192 pro k.ú. 721981, obec Plzeň, LV 1415 pro k.ú. 735256, obec Přeštice, LV 1231 pro k.ú. 678627, obec Kynšperk nad Ohří, LV 1569 pro k.ú. 1569, obec Žatec, LV 374 pro k.ú. 732915, obec Praskačka, LV 125 pro k.ú. 709042, obec Mostov a LV 74 pro k.ú. 771830 obec Tuřany u Kynšperka nad Ohří.

Pozemky	KÚ	LV	výměra celkem	zast. plocha	ostatní plocha	cena tržní za m <sup>2</sup>	cena tržní celkem v Kč
Provozní areál Domažlice	630853	2552	4 911	1 234	3 677	250	1 227 750
Provozní areál Kožlany	672068	248	13 056	4 215	8 841	350	4 569 600
Provozní areál Klatovy	665797	3245	17 541	3 894	13 647	300	5 262 300
Provozní areál Plzeň - Doubravka	722677	1217	14 113	3 531	10 582	1 800	25 403 400
Administrativní budova Plzeň Božkovská	721981	4192	329	329	0	1 800	592 200
Provozní areál Přeštice	735256	1415	7 822	2 472	5 350	420	3 285 240
Provozní areál Kynšperk nad Ohří	678627	1231	7 644	1 315	6 329	150	1 146 600
Provozní areál Žatec	794732	1569	7 571	6 990	581	200	1 514 200
Provozní areál Praskačka (Hradec Králové)	732915	374	2 868	767	2 101	700	2 007 600
Pozemky Mostov (Cheb)	709042	125	18 762	0	18 762	32	600 384
Pozemky Tuřany u Kynšperka nad Ohří	771830	74	43 927	0	43 927	30	1 317 810
							<b>46 927 084</b>

Pozemky se oceňují metodou tržního porovnání cen srovnatelných pozemků na částku **46,927.000,- Kč**

Vzhledem k tomu, že znalci nejsou známé informace, které by hodnotu staveb snižovaly či zvyšovaly, oceňuje se tento druh majetku ve výši jeho účetní ceny v částce **30,983.000,- Kč.**

Nemovitý majetek se oceňuje částkou **77,910.000,-Kč.**



**11.2.2. MOVITÝ MAJETEK**

Movitý majetek představuje energetické stroje a zařízení, pracovní stroje a zařízení, přístroje, dopravní prostředky, inventář a speciální nástroje. Movitý majetek je z 62% účetně odepsán. Celková pořizovací cena movitého majetku představuje částku 52,375.000,-Kč, zůstatková účetní cena činí 20,171.000,-Kč. Při stanovení ceny *dlouhodobého odepisovaného movitého majetku* jsem vycházel zejména z pořizovací ceny daného majetku a míry opotřebení. Aktuální obvyklou cenu určil jako součet zůstatkové ceny majetku a 10% hodnoty již odepsaného majetku. Movitý majetek společnosti oceňuji částkou ve výši **23,391.000,-Kč**.

**11.2.3. NEDOKONČENÝ DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK**

Nedokončený dlouhodobý majetek se do ocenění zahrnuje ve výši jeho účetní ceny, tedy v částce **697.000,- Kč**.

**11.2.4. OCEŇOVACÍ ROZDÍL K NABYTÉMU MAJETKU**

Oceňovací rozdíl k nabytému majetku nepředstavuje reálný majetek, je pouze důsledkem účetních operací, a proto se do ocenění zahrnuje v nulové hodnotě.

*Rekapitulace ocenění dlouhodobého hmotného majetku*

Dlouhodobý hmotný majetek (v tis. Kč)	Účetní hodnota		Oceněná hodnota
	Brutto	Netto	
Nemovitý majetek	81 170	45 946	77 910
Movitý majetek	52 375	20 171	23 391
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	697	697	697
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	40 057	10 682	0
DHM celkem	174 299	77 496	<b>101 998</b>

Dlouhodobý hmotný majetek oceňuji částkou **101,998.000,-Kč**.

**11.3. OCENĚNÍ DLOUHODOBÉHO FINANČNÍHO MAJETKU**

Dlouhodobý finanční majetek představuje 100% podíl na společnosti STK AGRO, s.r.o. v účetní ceně 497.000,- Kč a 50% podíl na společnosti WESTAGRO STEEL v účetní ceně 50.000,- Kč.

Podíl ve společnosti STK AGRO s.r.o., IČ 617 74 553, oceňuji v poměrné výši na vlastním kapitálu (VK = 677 tis. Kč).

Údaje o společnosti WESTAGRO STEEL s.r.o. nejsou známy, společnost má na tuto účast s podstatným vlivem vytvořenu 100 % opravnou položku. Do ocenění se přebírá v účetní netto ceně.

*Rekapitulace ocenění dlouhodobého finančního majetku*

Dlouhodobý finanční majetek (v tis. Kč)	Účetní hodnota		Oceněná hodnota
	Brutto	Netto	
Podíly – ovládaná osoba	497	497	677
Podíly – podstatný vliv	50	0	0
DFM celkem	547	497	<b>677</b>

Dlouhodobý finanční majetek oceňuji částkou **677.000,-Kč**.

**11.4. OCENĚNÍ ZÁSOB**

Zásoby představující zásoby materiálu a zboží se do ocenění přebírají v její účetní hodnotě.

Zásoby (v tis. Kč)	Účetní hodnota		Oceněná hodnota
	Brutto	Netto	
Materiál	228	228	228
Zboží	142 317	135 189	135 189
<b>Zásoby celkem</b>	<b>142 545</b>	<b>135 417</b>	<b>135 417</b>

Hodnota zásob v peněžním vyjádření představuje částku **135,417.000,-Kč**.

**11.5. OCENĚNÍ KRÁTKODOBÝCH POHLEDÁVEK**

Nominální hodnota krátkodobých pohledávek z obchodního styku byla snižována v závislosti na intervalu přesahujícím dobu splatnosti, a to podle kritérií všeobecně používanými bankovními ústavy k tvorbě rezerv na své pohledávky.

Pohledávky za ovládanými osobami, daňové pohledávky, krátkodobé poskytnuté zálohy, dohadné účty aktivní a jiné pohledávky jsou oceněny v jejich nominální hodnotě.

Faktor času není u krátkodobých pohledávek aplikován, poněvadž se jedná o pohledávky, jejichž doba splatnosti je do jednoho roku.

Krátkodobé pohledávky (v tis. Kč)	Účetní hodnota		Oceněná hodnota
	Brutto	Netto	
Pohledávky z obchodních vztahů	80 255	73 137	70 166
Z toho: do splatnosti	52 257		52 257
po splatnosti do 30 dnů	0		0
po splatnosti do 90 dnů	0		0
po splatnosti do 180 dnů	19 356		15 485
po splatnosti do 360 dnů	4 849		2 425
po splatnosti více než 360 dnů	3 793		0
Pohledávky za ovládanými osobami	58	58	58
Daňové pohledávky	744	744	744
Poskytnuté zálohy	1 782	1 782	1 782
Dohadné účty aktivní	159	159	159
Jiné pohledávky	5 429	5 429	5 429
<b>Krátkodobé pohledávky celkem</b>	<b>88 427</b>	<b>81 309</b>	<b>78 338</b>

Korigovaná výše krátkodobých pohledávek představuje částku **78,338.000,-Kč**.

**11.6. OCENĚNÍ PENĚŽNÍHO MAJETKU**

Peněžní majetek sestává z peněžních prostředků uložených v pokladně a na bankovních účtech. Peníze uložené v pokladně a na bankovních účtech neupravuji a uvažuji v plné účetní výši.

Peněžní majetek (v tis. Kč)	Účetní hodnota		Oceněná hodnota
	Brutto	Netto	
Peníze v pokladně	754	754	754
Peníze na účtech	13 354	13 354	13 354
<b>Peněžní majetek celkem</b>	<b>14 108</b>	<b>14 108</b>	<b>14 108</b>

Výše peněžního majetku představuje částku **14,108.000,-Kč**.

### 11.7. OCENĚNÍ OSTATNÍCH AKTIV

Ostatní aktiva představují časové rozlišení v podobě nákladů příštích období a příjmů příštích období. Vzhledem k tomu, že časové rozlišení nevykazuje významnější položky, nebude proveden přepočítání na jejich současnou hodnotu a budou ponechány v účetních hodnotách.

Ostatní aktiva (v tis. Kč)	Účetní hodnota		Oceněná hodnota
	Brutto	Netto	
Náklady příštích období	551	551	551
Komplexní náklady příštích období	0	0	0
Příjmy příštích období	47	47	47
<b>Časové rozlišení</b>	<b>598</b>	<b>598</b>	<b>598</b>

Ostatní aktiva zahrnují do ocenění v celkové hodnotě **598.000,-Kč**.

### REKAPITULACE OCENĚNÍ MAJETKU

MAJETEK	Účetní hodnota		Oceněná hodnota
	Brutto	Netto	
	310 376		331 436
Dlouhodobý majetek	78 944		102 975
Dlouhodobý nehmotný majetek	951		299
Dlouhodobý hmotný majetek	77 496		101 998
- <i>nemovitý majetek</i>		45 946	77 910
- <i>movitý majetek</i>		20 171	23 391
- <i>nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</i>		697	697
- <i>oceňovací rozdíl k nabytému majetku</i>		10 682	0
Dlouhodobý finanční majetek	497		677
Oběžná aktiva	230 834		227 863
Zásoby		135 417	135 417
Dlouhodobé pohledávky		0	0
Krátkodobé pohledávky		81 309	78 338
Krátkodobý finanční majetek		14 108	14 108
<b>Časové rozlišení aktiv</b>	<b>598</b>		<b>598</b>

**11.8. OCENĚNÍ DLOUHODOBÝCH ZÁVAZKŮ**

Dlouhodobé závazky ve výši 5,294.000,-Kč představují závazky k úvěrovým institucím ve výši 3,154.000,-Kč a odložený daňový závazek ve výši 2,140.000,-Kč. Vzhledem k tomu, že dlouhodobé závazky k úvěrovým institucím jsou přiměřeně úročené, zahrnují se do ocenění ve výši jejich jmenovité hodnoty. Odložený daňový závazek vychází z rozdílu mezi aktuální daňovou a účetní hodnotou a do substanční hodnoty nebude promítán.

Dlouhodobé závazky (v tis. Kč)	Účetní hodnota	Oceněná hodnota
Závazky k úvěrovým institucím	3 154	3 154
Odložený daňový závazek	2 140	0
Dlouhodobé závazky celkem	5 294	<b>3 154</b>

Dlouhodobé závazky se do ocenění zahrnují v částce **3,154.000,-Kč**.

**11.9. OCENĚNÍ KRÁTKODOBÝCH ZÁVAZKŮ**

Krátkodobé závazky ve výši 140,551.000,-Kč představují závazky k úvěrovým institucím ve výši 63,000.000,- Kč, závazky z obchodních vztahů ve výši 45,194.000,-Kč, závazky ke společníkům ve výši 392.000,- Kč, krátkodobé finanční výpomoci ve výši 26,740.000,- Kč, závazky k zaměstnancům ve výši 2,152.000,-Kč, závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění ve výši 1,273.000,-Kč, daňové závazky ve výši 754.000,-Kč, dohadné účty pasivní ve výši 639.000,- Kč a jiné závazky ve výši 407.000,- Kč. Krátkodobé závazky se do ocenění zahrnují v plné výši, tj. v částce **140,551.000,-Kč**.

Krátkodobé závazky (v tis. Kč)	Účetní hodnota	Oceněná hodnota
Závazky k úvěrovým institucím	63 000	63 000
Závazky z obchodního styku	45 194	45 194
Závazky ke společníkům	392	392
Krátkodobé finanční výpomoci	26 740	26 740
Závazky k zaměstnancům	2 152	2 152
Závazky ze soc. zab. a zdrav. poj.	1 273	1 273
Závazky daňové a dotace	754	754
Dohadné účty pasivní	639	639
Jiné závazky	407	407
Krátkodobé závazky celkem	140 551	<b>140 551</b>

Celková výše krátkodobých závazků představuje částku **140,551.000,-Kč**.

**11.10. OCENĚNÍ OSTATNÍCH PASIV**

Ostatní pasiva představují časové rozlišení v podobě výdajů příštích období a výnosů příštích období. Vzhledem k tomu, že časové rozlišení nevykazuje významnější položky, nebude proveden přepočít na jejich současnou hodnotu a budou ponechány v účetních hodnotách.

Ostatní pasiva (v tis. Kč)	Účetní hodnota		Oceněná hodnota
	Brutto	Netto	
Výdaje příštích období	425	425	425
Výnosy příštích období	129	129	129
Časové rozlišení	554	554	<b>554</b>

Ostatní pasiva zahrnují do ocenění v celkové hodnotě **554.000,-Kč**.

## REKAPITULACE OCENĚNÍ DLUHŮ

Cizí zdroje a časové rozlišení pasiv (v tis. Kč)	Účetní hodnota	Oceněná hodnota
Závazky dlouhodobé	5 294	3 154
Závazky krátkodobé	140 551	140 551
Časové rozlišení pasiv	554	554
Celkem	146 399	144 259

Celková výše závazků představuje částku **144,259.000,-Kč.**

## CELKOVÁ REKAPITULACE MAJETKOVÉHO OCENĚNÍ

MAJETEK	Účetní hodnota	Oceněná hodnota
	310 376	331 436
Dlouhodobý majetek	78 944	102 975
Dlouhodobý nehmotný majetek	951	299
Dlouhodobý hmotný majetek	77 496	101 998
- <i>nemovitý majetek</i>	45 946	77 910
- <i>movitý majetek</i>	20 171	23 391
- <i>nedokončený dlouhodobý hmotný majetek</i>	697	697
- <i>oceňovací rozdíl k nabytému majetku</i>	10 682	0
Dlouhodobý finanční majetek	497	677
Oběžná aktiva	230 834	227 863
Zásoby	135 417	135 417
Dlouhodobé pohledávky	0	0
Krátkodobé pohledávky	81 309	78 338
Krátkodobý finanční majetek	14 108	14 108
Časové rozlišení aktiv	598	598

ZÁVAZKY	146 399	144 259
Rezervy	0	0
Dlouhodobé závazky	5 294	3 154
Krátkodobé závazky	140 551	140 551
Časové rozlišení pasiv	554	554
CISTÉ JMĚNÍ	163 977	187 177

Hodnota čistého jmění společnosti Agrowest a.s. vypočtená majetkovým přístupem činí **187,177.000,-Kč.**

## 12. METODA LIKVIDAČNÍ HODNOTY

Likvidační hodnota společnosti spočívá ve zjištění hodnoty majetku k určitému časovému okamžiku, kdy se předpokládá, že společnost ukončí svoji činnost a z tohoto pohledu budou jednotlivá aktiva rozprodána a veškeré závazky společnosti splaceny. Likvidace podniku může probíhat různou rychlostí a intenzitou. Rychlost je dána časovým obdobím, které bude likvidátor pro rozprodej podniku potřebovat. Intenzitou se rozumí míra rozdělení podnikového majetku na části, které pak mohou být s největší výhodou rozprodány. Podstatné také je, zda likvidace podniku probíhá pod vnějším tlakem, především věřitelů nebo zda se jedná o likvidaci dobrovolnou. Lze předpokládat, že likvidační hodnota pod tlakem bude podstatně nižší než likvidační hodnota za podmínek řízeného rozprodeje z hlediska výhodnosti.

Vlastní likvidační hodnota plyne dle rychlosti likvidace z příjmů prodeje majetku ponížených o náklady na likvidaci:

+ Příjmy z prodeje majetku

---

Pokud se očekává, že rozprodej potrvá určitou dobu, nebo se předpokládá postupný rozprodej majetku, je třeba počítat současnou hodnotu z prodeje majetku

- Výdaje

---

- na vyrovnání dluhů
- na úhradu nákladů na likvidaci

---

± Pokud podnik pokračuje nějakou dobu v činnosti, je třeba kalkulovat ještě běžné podnikové příjmy a výdaje, případně i přechodně nezbytné investiční výdaje

U příjmů z prodeje jednotlivých složek majetku je uplatňována srážka z jeho hodnoty podle druhu majetku v závislosti na rychlosti a míře intenzity likvidace. Čím více by bylo nutné do hodnoty zakalkulovat rychlý prodej nebo určitý vnější tlak, tím více by byly prodejní ceny a následně hodnota podniku nižší.

Při kalkulaci nákladů na likvidaci je třeba vzít v úvahu i položky, které vznikají až v důsledku likvidace. Patří sem především závazky plynoucí ze sociálních nároků zaměstnanců podniku (odstupné při propouštění apod.) a náklady spojené s vlastním odprodejem, případně i fyzickou likvidací majetku. Rovněž je třeba pamatovat na již zmíněný faktor času a kalkulovat současnou hodnotu peněžních toků spojených s likvidací.

Postup likvidace podniku vyplývá podle zákona a může jej provádět pouze likvidátor. Tím je osoba, na niž přechází působnost statutárního orgánu v rozsahu omezeném na likvidaci společnosti.

Obsah práce likvidátora se dá specifikovat do následujících kroků:

- oznámení a zveřejnění vstupu společnosti do likvidace, přechod pravomocí na likvidátora a registrace likvidace i likvidátora v obchodním rejstříku; společnost označuje název firmy spolu s dovětkem "v likvidaci"; k datu likvidace je sestavována mimořádná účetní závěrka, která předchází den vstupu do likvidace, ke kterému likvidátor sestavuje tzv. zahajovací likvidační rozvahu; faktické předání se realizuje na bázi mimořádné inventarizace
- sestavení zahajovací likvidační účetní závěrky
- soupis aktiv a pasiv s akcentem na položky neobsažené v rozvaze
- sestavení rozpočtu a plánu likvidace
- řešení pracovněprávních záležitostí
- jednání s úřady a bankami
- jednání s obchodními partnery, úpravy, resp. dodatky ke smlouvám
- prodej majetku (veřejná dražba, veřejná soutěž, přímý prodej, apod.)
- likvidace pohledávek (odkupem nebo cestou upomínek, osobního jednání apod.)
- vypořádání odvodů, daní a poplatků
- splácení úvěrů a vypořádání ostatních věřitelů
- předložení zprávy o průběhu likvidace v okamžiku, kdy jsou uhrazeny veškeré závazky likvidované společnosti a zbývá pouze likvidační zůstatek
- návrh rozdělení likvidačního zůstatku mezi akcionáře a předložení návrhu ke schválení valné hromadě; k těmto dnům je sestavována likvidátorem mimořádná účetní závěrka
- zpracování zprávy o průběhu likvidace a návrh rozdělení likvidačního zůstatku včetně případného zdanění; likvidátor sestavuje seznam akcionářů a vyplácí likvidační zůstatek; pokud v období rozdělování likvidačního zůstatku nenastanou žádné výsledkové operace, není nutno sestavovat účetní závěrku ke dni podání návrhu na výmaz z obchodního rejstříku
- společnost končí výmazem z obchodního rejstříku, likvidátor o něj musí požádat do 30 dnů od skončení likvidace; k tomuto dni sestavuje také konečnou účetní závěrku, která tvoří součást přílohy k žádosti o výmaz z obchodního rejstříku

### **12.1. OCENĚNÍ MAJETKU LIKVIDAČNÍ METODOU**

Zjištěnou hodnotu čistého obchodního majetku společnosti je nutné upravit na likvidační hodnotu o přímé (mzdové, provozní a administrativní náklady po dobu likvidace, odstupné zaměstnancům, náklady a odměny spojené se zpeněžením majetku aj.) a nepřímé náklady na likvidaci (prodej v časové tísně, prodávání majetku po větších souborech atp.).

Reálný výnos ze zpeněžení majetku v rámci likvidace předpokládám nižší než je její účetní hodnota. Důvodem pro snížení nižších prodejních cen je nedostatečná síla poptávky v regionu, využití časové tísně prodávajícího, odlišné požadavky kupujícího na polohu, vybavenost a funkční vlastnosti prodávajícího majetku ve vazbě na jeho záměry s ním, které je však schopen akceptovat za předpokladu snížení ceny, požadavek kupujícího na snížení ceny v případě, že kupuje část majetku, o kterou nemá zájem, ale kterou prodávající váže ke kupovanému majetku, neboť by ji samostatně velmi obtížně realizoval.

U jednotlivých složek majetku byla uplatněna srážka z její hodnoty podle druhu majetku, poté proveden výpočet nákladů na likvidaci a výsledně zjišťována likvidační hodnota.

### **12.1.1. DLOUHODOBÝ MAJETEK**

#### **12.1.1.1. DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK**

Dlouhodobý nehmotný majetek byl oceněn nulovou hodnotou vzhledem k jeho nepřevoditelnosti na třetí osobu.

#### **12.1.1.2. DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK**

Předpokládá, že pozemky jsou prodejné s diskontem 30 %. U staveb byla uplatněna likvidační srážka ve výši 50%. Důvodem pro aplikaci likvidační srážky je skutečnost, že se nemovitosti představují značný soubor staveb či pozemků obtížně využitelných jedním vlastníkem. U staveb byla aplikována větší přírážka z důvodu jejich zastaralosti spojených s omezenými zdroji pro jejich obnovu. U samostatných věcí movitých byla provedena srážka ve výši 30% vzhledem k jejich míře zastarání, opotřebení a aktuální situaci na trhu zemědělských strojů.

#### **12.1.1.3. DLOUHODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK**

Podíl ve dceřiné společnosti STK AGRO s.r.o. byl vzhledem k jejich výši a substanci oceněn na úrovni jeho tržní ceny. Podíl s podstatným vlivem ve výši 50% na společnosti WESTAGRO STEEL s.r.o. je oceněn v nulové hodnotě z důvodu, že od svého vzniku v roce 2000 nevykonává žádnou činnost.

### **12.1.2. OBĚŽNÁ AKTIVA**

#### **12.1.2.1. ZÁSoby**

Výtěžnost z prodeje materiálu a zásob strojů je odhadována na úrovni 70% jeho účetní hodnoty. Předpokládá se, že 3,5 % netto zásob náhradních dílů je neprodejných, a proto se oceňují nulovou cenou. Ostatní náhradní díly na stroje jsou zpeněžitelné s diskontem 40% z jeho tržní hodnoty.

#### **12.1.2.2. POHLEDÁVKY**

U pohledávek z obchodních vztahů, poskytnutých záloh, dohadných účtů aktivních a jiných pohledávek byla uplatněna riziková a likvidační srážka je výši 30%. Likvidační srážka představuje riziko nesplacení pohledávky dlužníkem. Pohledávky za ovládanou osobou a státem byly oceněny jejich jmenovitou hodnotou.

#### **12.1.2.3. PENĚŽNÍ PROSTŘEDKY**

Peněžní prostředky v pokladně a na bankovních účtech byly oceněny jmenovitou hodnotou bez srážek.

#### **12.1.2.4. ČASOVÉ ROZLIŠENÍ**

Vzhledem ke k charakteru nákladů příštích období, které představují náklady na majetek doposud nezařazený v evidenci majetku, uplatňuji pro případ likvidace 100% srážku. Příjmy příštích období byly oceněny vzhledem k jejich časové posloupnosti oceněny na úrovni 50% jejich účetní hodnoty.

### **12.1.3. ZÁVAZKY**

Závazky oceňované společností byly oceněny jejich nominální hodnotou.



## Rekapitulace ocenění likvidační metodou

<b>MAJETEK</b>	<b>220 592</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>65 391</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	0
Dlouhodobý hmotný majetek	64 714
Dlouhodobý finanční majetek	677
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>155 177</b>
Zásoby	85 992
Pohledávky dlouhodobé	0
Pohledávky krátkodobé	55 077
Peněžní majetek	14 108
<b>Ostatní aktiva</b>	<b>24</b>
<b>ZÁVAZKY</b>	<b>144 259</b>
Závazky z rezerv	0
Dlouhodobé závazky	3 154
Krátkodobé závazky	140 551
Ostatní závazky	554
<b>LIKVIDAČNÍ ZŮSTATEK</b>	<b>76 333</b>

**12.2. NÁKLADY NA LIKVIDACI**

Předpokládá se, že vzhledem k rozsahu dlouhodobého i oběžného majetku likvidace podniku potrvá 3 roky a vyžádá si náklady na odstupné zaměstnancům, mzdy po dobu likvidace, auditorské služby, daň z příjmu z likvidace a ostatní náklady na likvidaci.

( v tis. Kč)

<b>NÁKLADY NA LIKVIDACI</b>	<b>32 482</b>
- Odstupné včetně odvodů	14 781
- Náklady na mzdy včetně odvodů	5 789
- Audit	48
- Ostatní náklady (údržba, provoz, daně a pojištění apod.)	835
- Samotné náklady na likvidaci	11 030

Odstupné představuje tříměsíční mzdu vyplácenou zaměstnancům vyplácenou po dvouměsíční výpovědní lhůtě.

Mzda likvidátora, účetní, administrativního pracovníka a dvou údržbářů je odhadována ve výši 120.000,- Kč/měsíc po dobu tří let.

Ostatní náklady představují nezbytné náklady na režijní materiál, energii, vodu, plyn, vodu, opravy, pojištění, daň z nemovitostí, daň silniční apod. Výše těchto nákladů byla odvozena z výše roku 2016.

Samotné náklady na likvidaci jsou odhadovány ve výši 5% z likvidační hodnoty majetku.

### 12.3. DISKONTNÍ MÍRA

Likvidační zůstatek získaný v budoucnu je třeba převést na současnou hodnotu k datu ocenění. Vzhledem k tomu, že se jedná o peněžní tok, který již v sobě zahrnuje rizika prodejnosti vyjadřující riziko prodejnosti aktiv, časovou hodnotu peněz odvodíme od hodnoty pro alternativní investici na úrovni bezrizikové míry. Diskontní sazba tak vyjadřuje pouze časovou hodnotu peněz, nikoli však rizika spojené se zpeněžením aktiv. Časovou hodnotu peněz stanovíme dle ceny 3-letých swapových úrokových sazeb (3Y IRS ask = 0,985%) se zohledněním rizika nejistoty vyplývající z odhadu výtěžku likvidace ve formě rizikové přírážky ve výši 3%.

### 12.4. VÝPOČET LIKVIDAČNÍ HODNOTY

Likvidační hodnota je stanovena jako čistého jmění (tj. zpeněžená aktiva – uhrazené závazky) a nákladů na likvidaci. Takto vypočtená likvidační hodnota byla diskontována diskontní sazbou ve výši 3,985% po předpokládanou dobu 36 měsíců trvání likvidace. Odměna likvidátora byla stanovena dle vyhlášky č. 351/2013 Sb., o odměně a náhradě hotových výdajů likvidátora, ze dne 16.10.2013.

	( v tis. Kč)
Likvidační zůstatek	76 333
Náklady na likvidaci	32 482
Likvidační hodnota pro výpočet odměny likvidátora	43 851
Odměna likvidátora	1 040
Likvidační hodnota po úhradě odměny likvidátorovi	42 811
Délka trvání likvidace v měsících	36
Diskontní sazba	3,985%
Současná hodnota likvidační hodnoty	38 076
Přepočtený počet akcií v základním kapitálu	2 588
Současná hodnota likvidační hodnoty na 1 akcii o NH = 48 Kč	<b>706</b>
Současná hodnota likvidační hodnoty na 1 akcii o NH = 27 Kč	<b>397</b>

### 13. SHRUTÍ METOD OCENĚNÍ

Pro účely ocenění akcií společnosti Agrowest a.s. byla použita výnosová metoda diskontovaných peněžních toků a následně proveden výpočet likvidační hodnoty společnosti s těmito výsledky za 1 akcii o nominální hodnotě 27/48 Kč

*výnosová hodnota* 225/401 Kč

*likvidační hodnota* 397/706 Kč

Výsledné ocenění vychází z principu nejlepšího a nejvyššího využití, které je definováno jako nejpravděpodobnější využití majetku, jež je fyzicky možné, náležitě ospravedlnitelné, právně přípustné, finančně přijatelné a které se projevuje v nejvyšší hodnotě oceňovaného majetku.

Výsledná hodnota akcií společnosti Agrowest a.s. bude stanovena metodou výpočtu nevynucené likvidační hodnoty, poněvadž zohledňuje zásadu nejlepšího možného využití. Výnosový potenciál společnosti je omezený, proto hodnotu společnosti je třeba spatřovat v jeho likvidační hodnotě. Odráží tak pohled investora, který chce vystoupit ze své investice, aby proměnil svůj akciový podíl v likvidní prostředky. Tuto metodu považuji v tomto ocenění za jedinou přiměřenou a relevantní, poněvadž respektuje časovou hodnotu likvidačního zůstatku, který zpeněžením majetku v přiměřeném časovém horizontu akcionář obdrží za obvyklých nákladů na likvidaci.

## 14. ZÁVĚR

Účelem tohoto posudku je odhadnout cenu předmětu dražby v místě a čase obvyklé ve smyslu ustanovení §13 odst.1 zák. č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách v platném znění. Cena předmětu dražby se určí jakou součin jednotkové ceny akcie a počtu akcií v dražbě nabízených.

Předmětem posudku je ocenění hodnoty jednotkové ceny akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 48 Kč a 27 Kč vydaných společností Agrowest a.s., se sídlem Božkovská 397/15, Východní Předměstí, 326 00 Plzeň, IČ: 279 61 958, která byla zapsána do obchodního rejstříku, vedeného Krajským soudem v Plzni, dne 1. září 2006, oddíl B, vložka 1259.

Ocenění předmětných akcií je provedeno ke dni 31. prosince 2016.

Při zvážení všech předpokladů a skutečností v posudku obsažených považuji za cenu obvyklou částku

**397,-Kč**

(slovy: ---tři sta devadesát sedm korun českých---)  
za 1 akcii v nominální hodnotě 27,-Kč

**706,-Kč**

(slovy: ---sedm set šest korun českých---)  
za 1 akcii v nominální hodnotě 48,-Kč



Ve Starém Městě dne 5. října 2017

Ing. Libor Buček  
Trávník 2083  
686 03 Staré Město

## Znalecká doložka

Znalecký posudek jsem podal jako znalec jmenovaný rozhodnutím Krajského soudu v Brně ze dne 7.6.1999 č.j. Spr. 3572/98 a ze dne 26.4. 2013 č.j. Spr 4469/2012 pro základní obor ekonomika, odvětví ceny a odhady se specializací cenné papíry a podniky.

Znalecký úkon je zapsán pod poř. č. 396 – 15/2017 znaleckého deníku.

## SOUPIS POUŽITÝCH PODKLADŮ, LITERATURA A ZDROJE DAT

### Podklady

1. výpis z obchodního rejstříku společnosti Agrowest a.s.
2. rozvaha, výkaz zisku a ztráty společnosti Agrowest a.s. ke dni 31.12.2016
3. zahajovací rozvaha společnosti Agrowest a.s. ke dni 1.1.2016
4. rozvaha, výkaz zisku a ztráty společnosti Agrowest a.s. ke dni 31.12.2015
5. rozvaha, výkaz zisku a ztráty společnosti Agrowest a.s. ke dni 31.12.2014
6. výroční zpráva společnosti Agrowest a.s. za rok 2015, 2014 a 2013
7. příloha k účetní závěrce společnosti Agrowest a.s. za rok 2015, 2014 a 2013
8. zpráva auditora o ověření roční účetní závěrky společnosti Agrowest a.s. za období roku 2015, 2014 a 2013
9. zpráva auditora o ověření zahajovací rozvahy k 1. 1.2016 společnosti Agrowest a.s. včetně komentáře k zahajovací rozvaze
10. soupis dlouhodobého finančního majetku společnosti Agrowest, a.s.
11. zpráva o hospodaření společnosti Agrowest, a.s. za rok 2016

### Použitá literatura a zdroje dat

1. KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H. Beck, 2001. xvi, 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
2. MAŘÍK, Miloš – MAŘÍKOVÁ, Pavla. Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku. Vyd. 1. Praha: Oeconomica, 2007. 242 s. ISBN 978-80-245-1242.
3. MAŘÍK, Miloš. Metody oceňování podniku :proces ocenění, základní metody a postupy. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2003. 402 s. ISBN 80-86119-57-2.
4. MAŘÍK, Miloš. Oceňování podniků. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1996. 111 s. ISBN 80-901991-1-9.
5. MAŘÍKOVÁ, Pavla - MAŘÍK, Miloš. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2001. 70 s. ISBN 80-86119-36-.
6. Databáze Ministerstva spravedlnosti ČR, obchodní rejstřík [www.justice.cz](http://www.justice.cz)
7. Makroekonomická predikce České republiky, Ministerstvo financí ČR, Praha, červenec 2017
8. Internetové zdroje makrodat <http://www.damodaran.com>, [www.oecd.org](http://www.oecd.org), [www.mfcr.cz](http://www.mfcr.cz), [www.czso.cz](http://www.czso.cz), [www.eurostat.com](http://www.eurostat.com), [www.imf.org](http://www.imf.org),
9. Internetové zdroje podnikových dat <http://agrowest.cz/>

**PŘÍLOHY**

- Příloha č.1 - Výpis z obchodního rejstříku společností Agrowest a.s.
- Příloha č.2 - Rozvaha a výkaz zisků a ztrát společnosti Agrowest a.s. ke dni 31.12.2016
- Příloha č.3 - Rozvaha a výkaz zisků a ztrát společnosti Agrowest a.s. ke dni 31.12.2015
- Příloha č.4 - Rozvaha a výkaz zisků a ztrát společnosti Agrowest a.s. ke dni 31.12.2014
- Příloha č.5 - Finanční plán společnosti Agrowest a.s. na období let 2017 až 2022
- Příloha č.6 - Finanční analýza společnosti Agrowest a.s.
- Příloha č.7 - Náklady na investovaný kapitál
- Příloha č.8 - Výpočet výsledné hodnoty akcie metodou DCF
- Příloha č.9 - Katastrální mapy

## **Příloha č.1**

## Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného  
Krajským soudem v Plzni  
oddíl B, vložka 1259

<b>Datum vzniku a zápisu:</b>	1. září 2006
<b>Spisová značka:</b>	B 1259 vedená u Krajského soudu v Plzni
<b>Obchodní firma:</b>	Agrowest a.s.
<b>Sídlo:</b>	Božkovská 397/15, Východní Předměstí, 326 00 Plzeň
<b>Identifikační číslo:</b>	279 61 958
<b>Právní forma:</b>	Akciová společnost
<b>Předmět podnikání:</b>	opravy silničních vozidel výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů 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 prodej kvasného lihu, konzumního lihu a lihovin činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence

### Statutární orgán - představenstvo:

#### Předseda

#### představenstva:

Ing. VÁCLAV ZROSTLÍK, dat. nar. 9. září 1944  
Mohylová 1062/109, Doubravka, 312 00 Plzeň  
Den vzniku funkce: 30. června 2016  
Den vzniku členství: 30. června 2016

#### Člen představenstva:

JOSEF KROUPAR, dat. nar. 22. prosince 1965  
Starý dvůr 141, 340 21 Janovice nad Úhlavou  
Den vzniku členství: 30. června 2016

#### Člen představenstva:

Ing. LADISLAV DRÁSTAL, dat. nar. 18. října 1955  
Jiráskova 354/27, Božkov, 326 00 Plzeň  
Den vzniku členství: 30. června 2016

#### Počet členů:

3

#### Způsob jednání:

Společnost zastupují členové představenstva, každý z nich samostatně.

### Dozorčí rada:

#### Předseda dozorčí rady:

IVANA VRÁNOVÁ, dat. nar. 30. října 1955  
Josefa Knihy 115, Střed, 337 01 Rokycany  
Den vzniku funkce: 30. června 2016  
Den vzniku členství: 30. června 2016

#### Člen dozorčí rady:

PETR ULČ, dat. nar. 3. května 1970  
Ledecká 106, Záluží, 330 11 Třemošná  
Den vzniku členství: 30. června 2016

#### Člen dozorčí rady:



VÁCLAV KRÁSNÝ, dat. nar. 24. listopadu 1975  
 č.p. 211, 336 01 Zdemyslice  
 Den vzniku členství: 30. června 2016

<b>Počet členů:</b>	3
<b>Akcie:</b>	<p>45 257 ks kmenové akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 48,- Kč          Převoditelnost akcií na jméno je podmíněna souhlasem představenstva společnosti. Práva a povinnosti s akciemi spojená jsou uvedena ve stanovách společnosti uložených ve sbírce listin.</p> <p>15 378 ks kmenové akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 27,- Kč          Převoditelnost akcií na jméno je podmíněna souhlasem představenstva společnosti. Práva a povinnosti s akciemi spojená jsou uvedena ve stanovách společnosti uložených ve sbírce listin.</p>
<b>Základní kapitál:</b>	<p>2 587 542,- Kč  <b>Splaceno:</b> 2 587 542,- Kč</p>
<b>Ostatní skutečnosti:</b>	<p>Společnost vznikla v důsledku rozdělení společnosti Agrowest a.s., se sídlem Božkovská 397/15, Plzeň, 30541, IČ: 45358974, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Plzni, oddíl B, vložka 181, se založením tří nástupnických společností. Na společnost Agrowest a.s. přešlo jmění zanikající společnosti Agrowest a.s. dle pravidel pro rozdělení jmění zanikající společnosti uvedených v projektu rozdělení ze dne 23. 5. 2006 a veškerá práva z pracovněprávních vztahů. Dalšími nástupnickými společnostmi jsou AWO-Plzeň a.s., se sídlem Božkovská 397/15, Plzeň, 30541 a AWZ-Plzeň a.s., se sídlem Božkovská 397/15, Plzeň, 30541.</p> <p>Na společnost přešlo v důsledku fúze sloučením jmění zanikající společnosti OTS-plus, a.s., se sídlem Horažďovice, Strakonická 365, PSČ 341 01, IČ 279 60 561, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Plzni, oddíl B, vložka 1252.</p> <p>Obchodní korporace se podřídila zákonu jako celku postupem podle § 777 odst. 5 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech.</p> <p>Na společnost přešlo fúzí sloučením celé jmění zanikající společnosti AW-KLAS s.r.o., se sídlem Hřbitovní 952/29, 312 00 Plzeň, IČO 00869686, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Plzni, oddíl C, vložka 49581 a celé jmění společnosti AW-AGRIE s.r.o., se sídlem Božkovská 397/15, 326 00 Plzeň, IČO 25204157, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Plzni, oddíl C, vložka 7943.</p>

## **Příloha č.2**

**ROZVAHA**  
v plném rozsahu  
k 31.12.2016  
(v celých tisících Kč)

Název a sídlo účetní jednotky

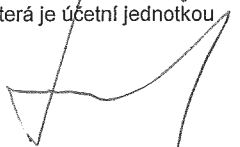

Agrowest a.s.

Božkovská 397/15  
326 00 Pízeň

	Rok	IC
	2016	27961958

označ. a	AKTIVA b	Běžné účetní období			Minulé úč.období Netto 4
		Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>423 516</b>	<b>-113 140</b>	<b>310 376</b>	<b>283 424</b>
B.	Dlouhodobý majetek	177 838	-98 894	78 944	75 982
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	2 992	-2 041	951	1 593
2.	Ocenitelná práva	2 992	-2 041	951	1 593
1.	Software	2 992	-2 041	951	1 593
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	174 299	-96 803	77 496	73 440
B. II. 1.	Pozemky a stavby	81 170	-35 224	45 946	43 139
1.	Pozemky	14 963	0	14 963	14 185
2.	Stavby	66 207	-35 224	30 983	28 954
2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	52 375	-32 204	20 171	16 918
3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	40 057	-29 375	10 682	13 353
5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	697	0	697	30
2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	697		697	30
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	547	-50	497	949
B. III. 1.	Podíly - ovládaná osoba nebo ovládající osoba	497		497	949
3.	Podíly -podstatný vliv	50	-50	0	0
C.	Oběžná aktiva	245 080	-14 246	230 834	205 813
C. I.	Zásoby	142 545	-7 128	135 417	122 398
C. I. 1.	Materiál	228		228	209
3.	Výrobky a zboží	142 317	-7 128	135 189	122 189
2.	Zboží	142 317	-7 128	135 189	122 189
C. II.	Pohledávky	88 427	-7 118	81 309	66 613
2.	Krátkodobé pohledávky	88 427	-7 118	81 309	66 613
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	80 255	-7 118	73 137	59 128
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	58		58	173
4.	Pohledávky - ostatní	8 114	0	8 114	7 312
3.	Stát - daňové pohledávky	744		744	0
4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 782		1 782	895
5.	Dohadné účty aktivní	159		159	126
6.	Jiné pohledávky	5 429		5 429	6 291
C. IV.	Peněžní prostředky	14 108	0	14 108	16 802
1.	Peněžní prostředky v pokladně	754		754	873
2.	Peněžní prostředky na účtech	13 354		13 354	15 929
D.	Časové rozlišení aktiv	598	0	598	1 629
D. 1.	Náklady příštích období	551		551	506
3.	Příjmy příštích období	47		47	1 123

Označ.	a	PASIVA b	Stav v běžném účet. období 5	Stav v minulém účet. období 6
		PASIVA CELKEM	310 376	283 424
A.		Vlastní kapitál	163 977	162 759
A. I.		Základní kapitál	2 588	2 588
A. I. 1.		Základní kapitál	2 588	2 588
A. II.		Ážio a kapitálové fondy	277	229
	2.	Kapitálové fondy	277	229
	2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	277	229
A. III.		Fondy ze zisku	149 776	149 714
A. III. 1.		Rezervní fond	580	518
	2.	Statutární a ostatní fondy	149 196	149 196
A. IV.		Výsledek hospodaření minulých let	9 782	7 705
A. IV. 1.		Nerozdělený zisk minulých let	9 878	7 705
	2.	Neuhrazená ztráta minulých let	-96	0
A. V.		Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -)	1 554	2 523
B + C		Cizí zdroje	145 845	119 855
C.		Závazky	145 845	119 855
C. I.		Dlouhodobé závazky	5 294	11 268
	2.	Závazky k úvěrovým institucím	3 154	8 071
	4.	Závazky z obchodních vztahů	0	658
	8.	Odložený daňový závazek	2 140	2 539
C. II.		Krátkodobé závazky	140 551	108 587
	2.	Závazky k úvěrovým institucím	63 000	41 500
	4.	Závazky z obchodních vztahů	45 194	32 174
	6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	9
	8.	Závazky ostatní	32 357	34 904
	1.	Závazky ke společníkům	392	923
	2.	Krátkodobé finanční výpomoci	26 740	28 190
	3.	Závazky k zaměstnancům	2 152	2 457
	4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 273	1 416
	5.	Stát - daňové závazky a dotace	754	1 361
	6.	Dohadné účty pasivní	639	275
	7.	Jiné závazky	407	282
D.		Časové rozlišení pasiv	554	810
D. 1.		Výdaje příštích období	425	688
	2.	Výnosy příštích období	129	122

Účetní závěrka sestavena:  24.5.2017	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou  	Osoba odpovědná za účetní závěrku (jméno a podpis) Vránová Ivana 
--	--	---

**VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY**  
**v plném rozsahu**  
**k 31.12.2016**  
**(v celých tisících Kč)**

Název a sídlo účetní jednotky

Agrowest a.s.

Božkovská 397/15  
 326 00 Plzeň

	Rok	IC
	2016	27961958

Označení a	TEXT b	Skutečnost v účetním období	
		sledovaném 1	minulém 2
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	14 124	13 461
II.	Tržby za prodej zboží	357 110	440 526
A.	Výkonová spotřeba	315 825	393 444
A. 1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	302 678	379 852
2.	Spotřeba materiálu a energie	6 890	6 758
3.	Služby	6 257	6 834
C.	Aktivace (-)	-1 038	-670
D.	Osobní náklady	43 217	43 389
D. 1.	Mzdové náklady	31 227	31 433
2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11 990	11 956
1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	10 411	10 450
2.	Ostatní náklady	1 579	1 506
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	12 261	14 698
E. 1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	11 406	10 354
1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	11 406	10 354
2.	Úpravy hodnot zásob	702	805
3.	Úpravy hodnot pohledávek	153	3 539
III.	Ostatní provozní výnosy	9 342	9 198
1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	4 536	2 457
2.	Tržby z prodaného materiálu	14	3
3.	Jiné provozní výnosy	4 792	6 738
F.	Ostatní provozní náklady	6 195	6 772
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	3 985	1 516
3.	Daně a poplatky	593	579
5.	Jiné provozní náklady	1 617	4 677
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	4 116	5 552
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	302	260
2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	302	260
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	1 602	1 963
2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	1 602	1 963
VII.	Ostatní finanční výnosy	86	290
K.	Ostatní finanční náklady	782	997
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-1 996	-2 410
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	2 120	3 142
L.	Daň z příjmů	566	619
L. 1.	Daň z příjmů splatná	965	2 062
2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	-399	-1 443
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	1 554	2 523
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	1 554	2 523
*	Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	380 964	463 735

Účetní závěrka sestavena:

24.5.2017

Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou



Osoba odpovědná za účetní závěrku (jméno a podpis)

Vránová Ivana



## **Příloha č.3**

**VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY**  
v plném rozsahu  
k 31.12.2015  
(v celých tisících Kč)

Název a sídlo účetní jednotky

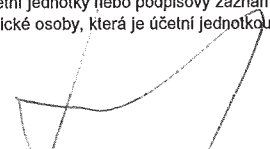
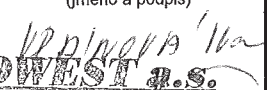
Agrowest a.s.

Božkovská 397/15

Plzeň

		Rok		IČ
		2015		27961958

Označení a	TEXT b	Skutečnost v účetním období	
		sledovaném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	440 526	410 112
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	379 852	350 911
+	Obchodní marže	60 674	59 201
II.	Výkony	14 131	13 589
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	13 461	13 054
3.	Aktivace	670	535
B.	Výkonová spotřeba	13 592	13 780
1.	Spotřeba materiálu a energie	6 758	7 004
2.	Služby	6 834	6 776
+	Přidaná hodnota	61 213	59 010
C.	Osobní náklady	43 389	41 236
1.	Mzdové náklady	31 433	29 856
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	10 450	9 951
4.	Sociální náklady	1 506	1 429
D.	Daně a poplatky	579	608
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	10 354	8 097
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	2 460	1 190
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	2 457	1 176
2.	Tržby z prodeje materiálu	3	14
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	1 516	722
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	1 516	722
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexní	4 344	-265
IV.	Ostatní provozní výnosy	6 738	4 362
H.	Ostatní provozní náklady	4 677	3 907
*	Provozní výsledek hospodaření	5 552	10 257
X.	Výnosové úroky	260	354
N.	Nákladové úroky	1 963	2 151
XI.	Ostatní finanční výnosy	290	571
O.	Ostatní finanční náklady	997	1 070
*	Finanční výsledek hospodaření	-2 410	-2 296
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	619	88
Q. 1.	- splatná	2 062	1 358
2.	- odložená	-1 443	-1 270
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	2 523	7 873
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	2 523	7 873
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	3 142	7 961

Účetní závěrka sestavena:  25.5.2016	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou  	Osoba odpovědná za účetní závěrku (jméno a podpis)   <b>AGROWEST a.s.</b> Božkovská 397/15 326 00 PLZEŇ
--	--	---

IC 27961958 DIČ CZ27961958 ②

**ROZVAHA**  
**v plném rozsahu**  
**k 31.12.2015**  
(v celých tisících Kč)

Název a sídlo účetní jednotky

-----  
Agrowest a.s.  
-----

Božkovská 397/15

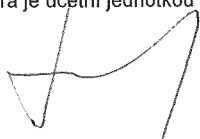
Plzeň  
-----

		Rok		IČ
		2015		27961958

označ. a	AKTIVA b	Běžné účetní období			Minulé úč.období Netto 4
		Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	
	AKTIVA CELKEM	386 521	-103 097	283 424	287 490
B.	Dlouhodobý majetek	165 687	-89 705	75 982	78 647
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	2 992	-1 399	1 593	909
3.	Software	2 992	-1 399	1 593	21
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek				274
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek				614
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	161 696	-88 256	73 440	76 747
B. II. 1.	Pozemky	14 185		14 185	14 185
2.	Stavby	62 403	-33 449	28 954	30 638
3.	Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí	45 020	-28 102	16 918	15 667
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	30		30	233
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	40 058	-26 705	13 353	16 024
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	999	-50	949	991
B. III. 1.	Podíly - ovládaná osoba	949		949	991
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	50	-50		
C.	Oběžná aktiva	219 205	-13 392	205 813	207 534
C. I.	Zásoby	128 824	-6 426	122 398	103 701
C. I. 1.	Materiál	209		209	783
5.	Zboží	128 615	-6 426	122 189	102 641
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby				277
C. III.	Krátkodobé pohledávky	73 579	-6 966	66 613	79 897
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	66 094	-6 966	59 128	72 288
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	173		173	70
6.	Stát - daňové pohledávky				4 745
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	895		895	749
8.	Dohadné účty aktivní	126		126	149
9.	Jiné pohledávky	6 291		6 291	1 896
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	16 802		16 802	23 936
C. IV. 1.	Peníze	873		873	1 002
2.	Účty v bankách	15 929		15 929	22 934
D. I.	Časové rozlišení	1 629		1 629	1 309
D. I. 1.	Náklady příštích období	506		506	402
3.	Příjmy příštích období	1 123		1 123	907



Označ. a	PASIVA b	Stav v běžném účet. období 5	Stav v minulém účet. období 6
	PASIVA CELKEM	283 424	287 490
A.	Vlastní kapitál	162 759	160 795
A. I.	Základní kapitál	2 588	2 588
A. I. 1.	Základní kapitál	2 588	2 588
A. II.	Kapitálové fondy	229	271
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	229	271
A. III.	Fondy ze zisku	149 714	129 727
A. III. 1.	Rezervní fond	518	518
2.	Statutární a ostatní fondy	149 196	129 209
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	7 705	20 336
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	7 705	349
3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let		19 987
A. V. 1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -)	2 523	7 873
B.	Cizí zdroje	119 855	125 800
B. II.	Dlouhodobé závazky	3 197	4 640
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	658	658
10.	Odložený daňový závazek	2 539	3 982
B. III.	Krátkodobé závazky	38 897	52 353
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	32 174	46 216
2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	9	
4.	Závazky ke společníkům	923	230
5.	Závazky k zaměstnancům	2 457	2 414
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 416	1 388
7.	Stát - daňové závazky a dotace	1 361	460
8.	Krátkodobé přijaté zálohy		248
10.	Dohadné účty pasivní	275	415
11.	Jiné závazky	282	982
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	77 761	68 807
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	8 071	4 917
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	41 500	37 500
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	28 190	26 390
C. I.	Časové rozlišení	810	895
C. I. 1.	Výdaje příštích období	688	759
2.	Výnosy příštích období	122	136

<p>Účetní závěrka sestavena:</p> <p>25.5.2016</p>	<p>Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou</p> 	<p>Osoba odpovědná za účetní závěrku (jméno a podpis)</p> <p><i>Prp'nová' Ivana</i></p> <p><b>AGROWEST a.s.</b> Božkovská 397/15 326 00 PLEŠŤ</p>
---	--	---

IČ 27961958 DIČ CZ27961958 ②

## **Příloha č.4**

## VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

v plném rozsahu

k 31.12.2014

(v celých tisících Kč)

Název a sídlo účetní jednotky


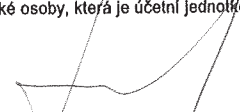
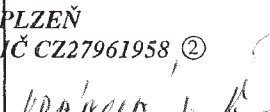
Agrowest a.s.

Božkovská 397/15

Plzeň

		Rok		IČ
		2014		27961958

Označení a	TEXT b	Skutečnost v účetním období	
		sledovaném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	410 112	382 590
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	350 911	326 989
+	Obchodní marže	59 201	55 601
II.	Výkony	13 589	11 957
II.	1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	13 054	11 460
3.	Aktivace	535	497
B.	Výkonová spotřeba	13 780	13 171
1.	Spotřeba materiálu a energie	7 004	7 025
2.	Služby	6 776	6 146
+	Přidaná hodnota	59 010	54 387
C.	Osobní náklady	41 236	39 157
1.	Mzdové náklady	29 856	27 963
2.	Odměny členům orgánů obchodní korporace		320
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	9 951	9 485
4.	Sociální náklady	1 429	1 389
D.	Daně a poplatky	608	604
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	8 097	6 043
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	1 190	2 666
III.	1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 176	2 553
2.	Tržby z prodeje materiálu	14	113
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	722	2 049
F.	1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	722	1 949
2.	Prodaný materiál		100
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-265	-1 202
IV.	Ostatní provozní výnosy	4 362	2 984
H.	Ostatní provozní náklady	3 907	10 321
*	Provozní výsledek hospodaření	10 257	3 065
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti		-320
X.	Výnosové úroky	354	290
N.	Nákladové úroky	2 151	2 024
XI.	Ostatní finanční výnosy	571	1 713
O.	Ostatní finanční náklady	1 070	1 075
*	Finanční výsledek hospodaření	-2 296	-776
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	88	1 422
Q.	1. - splatná	1 358	1 498
2.	- odložená	-1 270	-76
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	7 873	867
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	7 873	867
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	7 961	2 289

Účetní závěrka sestavena:  26.5.2015	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou	 Božkovská 397/15 326 00 PLZEŇ IČ 27961958 DIČ CZ27961958
		(jméno a podpis) 

**ROZVAHA**  
**v plném rozsahu**  
**k 31.12.2014**  
(v celých tisících Kč)

Název a sídlo účetní jednotky

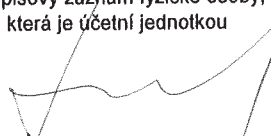


Agrowest a.s.

Božkovská 397/15  
Pízeň

		Rok		IC
		2014		27961958

označ. a	AKTIVA b	Běžné účetní období			Minulé úč.období Netto 4
		Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	
	AKTIVA CELKEM	376 797	-89 307	287 490	275 769
B.	Dlouhodobý majetek	158 906	-80 259	78 647	78 737
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	1 979	-1 070	909	62
3.	Software	1 091	-1 070	21	62
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	274		274	
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	614		614	
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	155 886	-79 139	76 747	77 703
B. II. 1.	Pozemky	14 185		14 185	14 249
2.	Stavby	62 402	-31 764	30 638	32 131
3.	Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí	39 008	-23 341	15 667	11 431
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	233		233	1 198
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	40 058	-24 034	16 024	18 694
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	1 041	-50	991	972
B. III. 1.	Podíly - ovládaná osoba	991		991	972
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	50	-50		
C.	Oběžná aktiva	216 582	-9 048	207 534	196 357
C. I.	Zásoby	109 322	-5 621	103 701	90 963
C. I. 1.	Materiál	783		783	856
5.	Zboží	108 262	-5 621	102 641	90 051
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	277		277	56
C. III.	Krátkodobé pohledávky	83 324	-3 427	79 897	79 102
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	75 715	-3 427	72 288	76 182
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	70		70	
6.	Stát - daňové pohledávky	4 745		4 745	
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	749		749	1 026
8.	Dohadné účty aktivní	149		149	88
9.	Jiné pohledávky	1 896		1 896	1 806
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	23 936		23 936	26 292
C. IV. 1.	Peníze	1 002		1 002	262
2.	Účty v bankách	22 934		22 934	26 030
D. I.	Časové rozlišení	1 309		1 309	675
D. I. 1.	Náklady příštích období	402		402	288
3.	Příjmy příštích období	907		907	387

Označ. a	PASIVA b	Stav v běžném účet. období 5	Stav v minulém účet. období 6
	PASIVA CELKEM	287 490	275 769
A.	Vlastní kapitál	160 795	133 434
A. I.	Základní kapitál	2 588	2 588
A. I. 1.	Základní kapitál	2 588	2 588
A. II.	Kapitálové fondy	271	252
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	271	252
A. III.	Fondy ze zisku	129 727	129 727
A. III. 1.	Rezervní fond	518	518
2.	Statutární a ostatní fondy	129 209	129 209
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	20 336	
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	349	
3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let	19 987	
A. V. 1	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+ -)	7 873	867
B.	Cizí zdroje	125 800	141 640
B. I.	Rezervy		3 200
4.	Ostatní rezervy		3 200
B. II.	Dlouhodobé závazky	4 640	7 227
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	658	1 975
10.	Odložený daňový závazek	3 982	5 252
B. III.	Krátkodobé závazky	52 353	69 263
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	46 216	44 620
4.	Závazky ke společníkům	230	147
5.	Závazky k zaměstnancům	2 414	2 138
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 388	1 236
7.	Stát - daňové závazky a dotace	460	19 075
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	248	52
10.	Dohadné účty pasivní	415	433
11.	Jiné závazky	982	1 562
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	68 807	61 950
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	4 917	
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	37 500	37 000
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	26 390	24 950
C. I.	Časové rozlišení	895	695
C. I. 1.	Výdaje příštích období	759	681
2.	Výnosy příštích období	136	14

Účetní závěrka sestavena:  26.5.2015	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou  	Osoba odpovědná za účetní závěrku (jméno a podpis)  <b>AGROWEST a.s.</b> Božkovská 397/15 326 00 PLZEŇ IČ 27961958 DIČ CZ27961958 ②  HEDÁNOVA I. 
--	--	--

## **Příloha č.5**

**Výkaz zisků a ztrát**  
**Agrowest a.s.**

	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021	2 022
1 I Tržby za prodej zboží	345 652	382 590	410 112	440 526	356 986	368 767	383 370	398 436	413 816	429 706	445 262
2 A Náklady vynaložené na prodej zboží	293 631	326 989	350 911	379 852	302 678	313 452	325 865	338 671	351 744	365 250	378 473
<b>3 + Obchodní marže</b>	<b>52 021</b>	<b>55 601</b>	<b>59 201</b>	<b>60 674</b>	<b>54 308</b>	<b>55 315</b>	<b>57 506</b>	<b>59 765</b>	<b>62 072</b>	<b>64 456</b>	<b>66 789</b>
4 II Výkony	11 990	11 957	13 589	14 131	15 091	15 256	15 993	16 768	17 582	18 436	19 332
5 II.1 Tržby za prodej vlast.výrobnků a služeb	11 422	11 460	13 054	13 461	14 053	14 756	15 493	16 268	17 082	17 936	18 832
6 II.2 Změna stavu vnitropod.zásob vl.výroby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7 II.3 Aktivace	568	497	535	670	1 038	500	500	500	500	500	500
8 B Výkonová spotřeba	16 334	13 171	13 780	13 592	13 101	13 796	14 486	15 211	15 972	16 770	17 609
9 B.1 Spotřeba materiálu a energie	7 414	7 025	7 004	6 758	6 849	7 156	7 514	7 890	8 285	8 699	9 134
10 B.2 Služby	8 920	6 146	6 776	6 834	6 252	6 640	6 972	7 321	7 687	8 071	8 475
<b>11 + Přidaná hodnota</b>	<b>47 677</b>	<b>54 387</b>	<b>59 010</b>	<b>61 213</b>	<b>56 298</b>	<b>56 775</b>	<b>59 013</b>	<b>61 322</b>	<b>63 682</b>	<b>66 122</b>	<b>68 512</b>
12 C Osobní náklady	37 787	39 157	41 236	43 389	43 217	44 292	45 177	46 081	47 003	47 943	48 902
13 C.1 Mzdové náklady	27 044	27 963	29 856	31 433	31 227	31 852	32 489	33 138	33 801	34 477	35 167
14 C.2 Odměny členům orgánů společnosti	320	320	0	0	0	0	0	0	0	0	0
15 C.3 Náklady na sociální zabezpečení	9 153	9 485	9 951	10 450	10 411	10 830	11 046	11 267	11 492	11 722	11 957
16 C.4 Sociální náklady	1 270	1 389	1 429	1 506	1 579	1 611	1 643	1 676	1 709	1 743	1 778
17 D Daně a poplatky	583	604	608	579	593	605	617	629	642	655	668
18 E Odpisy dlouhodobého majetku	5 776	6 043	8 097	10 354	11 406	10 500	10 000	9 000	9 000	9 000	9 000
19 III Tržby z prodeje dlouh.majetku a materiálu	-8	2 666	1 190	2 460	4 550						
20 F Zůstatková cena prod.dlouh.majetku a materiálu	-24	2 049	722	1 516	3 985						
21 IV Zúčtování rezerv a čas.rozliš.prov.výnosů		1 202	265								
22 G Tvorba rezerv a čas.rozliš.prov.nákladů	1 281			4 344	1 403						
23 V Zúčtování oprav.položek do prov.výnosů											
24 H Zúčtování oprav.položek do prov.nákladů											
25 VI Ostatní provozní výnosy	4 879	2 984	4 362	6 738	4 792	3 050	2 605	2 707	2 812	2 920	3 025
26 I Ostatní provozní náklady	3 032	10 321	3 907	4 677	1 617	1 670	1 737	1 805	1 874	1 946	2 017
27 VII Převod provozních výnosů											
28 J Převod provozních nákladů											
<b>29 * Provozní hospodářský výsledek</b>	<b>4 113</b>	<b>3 065</b>	<b>10 257</b>	<b>5 552</b>	<b>3 419</b>	<b>2 758</b>	<b>4 086</b>	<b>6 514</b>	<b>7 975</b>	<b>9 498</b>	<b>10 951</b>
30 VIII Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	684										
31 K Prodané cenné papíry a vklady	1 000										
32 IX Výnosy z dlouhodobého finančního majetku						0	0	0	0	0	0
33 IX.1 Výnosy z cen.papírů a vkladů ve skupině											
34 IX.2 Výnosy z ost.inv.cen.papírů a vkladů											
35 IX.3 Výnosy z ost.finančních investic											
36 X Výnosy z krátkodobého fin.majetku											
37 XI Zúčtování rezerv do fin.výnosů		320									
38 L Tvorba rezerv na finanční náklady											
39 XII Zúčtování oprav.položek do fin.výnosů											
40 M Zúčtování oprav.položek do fin.nákladů											
41 XIII Výnosové úroky	278	290	354	260	302						
42 N Nákladové úroky	2 425	2 024	2 151	1 963	1 602	2 542	2 450	2 450	2 450	2 450	2 450
43 XIV Ostatní finanční výnosy	660	1 713	571	290	82						
44 O Ostatní finanční náklady	1 262	1 075	1 070	997	782						
45 XV Převod finančních výnosů											
46 P Převod finančních nákladů											
<b>47 * Hospodářský výsledek z finan.operací</b>	<b>-3 065</b>	<b>-776</b>	<b>-2 296</b>	<b>-2 410</b>	<b>-2 000</b>	<b>-2 542</b>	<b>-2 450</b>	<b>-2 450</b>	<b>-2 450</b>	<b>-2 450</b>	<b>-2 450</b>
48 R Daň z příjmů za běžnou činnost	399	1 422	88	619	456	41	311	772	1 050	1 339	1 615
49 R.1 - splatná	1 021	1 498	1 358	2 062	959	41	311	772	1 050	1 339	1 615
50 R.2 - odložená	-622	-76	-1 270	-1 443	-504						
51											
<b>52 ** Hospodářský výsledek za běžnou činnost</b>	<b>649</b>	<b>867</b>	<b>7 873</b>	<b>2 523</b>	<b>963</b>	<b>175</b>	<b>1 325</b>	<b>3 292</b>	<b>4 475</b>	<b>5 709</b>	<b>6 886</b>
53 XVI Mimořádné výnosy											
54 S Mimořádné náklady											
55 T Daň z příjmů z mimořádné činnosti						0	0	0	0	0	0
56 T.1 - splatná						0	0	0	0	0	0
57 T.2 - odložená											
<b>58 * Mimořádný hospodářský výsledek</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
59 U Převod podílu na hosp.výs.společníkům											
<b>60 *** Hospodářský výsledek za účetní období</b>	<b>649</b>	<b>867</b>	<b>7 873</b>	<b>2 523</b>	<b>963</b>	<b>175</b>	<b>1 325</b>	<b>3 292</b>	<b>4 475</b>	<b>5 709</b>	<b>6 886</b>
<b>61 Hospodářský výsledek před zdaněním</b>	<b>1 048</b>	<b>2 289</b>	<b>7 961</b>	<b>3 142</b>	<b>1 419</b>	<b>216</b>	<b>1 636</b>	<b>4 064</b>	<b>5 525</b>	<b>7 048</b>	<b>8 501</b>
71 Tržby z prodeje inv.majetku											
72 Zůstatková cena prod.inv.majetku											
73 Počet pracovníků	95	94	101	105	105	105	105	105	105	105	105
74 Průměrná měsíční mzda	23 723	24 790	24 634	24 947	24 783	25 279	25 785	26 300	26 826	27 363	27 910

**Majetková rozvaha**

Agrowest a.s.

	2 012	2 013	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021	2 022
<b>1</b>	<b>AKTIVA CELKEM</b>										
	250 868	275 769	287 490	283 424	309 613	294 290	297 763	303 274	310 016	318 069	327 258
<b>2</b>	<b>A Pohledávky za upsány základní kapitál</b>										
<b>3</b>	<b>B Dlouhodobý majetek</b>										
	76 444	78 737	78 647	75 982	78 945	71 971	66 800	64 129	61 460	61 460	61 460
<b>4</b>	<b>B.I Dlouhodobý nehmotný majetek</b>										
	158	62	909	1 593	951	500	0	0	0	0	0
5	B.I.1	Zřizovací výdaje									
6	B.I.2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje									
7	B.I.3	Software	158	62	21	1 593	951	500			
8	B.I.4	Ocenitelná práva a goodwill									
9	B.I.5	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek									
10	B.I.6	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek		274							
11	B.I.7	Poskytnuté zálohy na nehmotný dlouhodobý majetek		614							
<b>12</b>	<b>B.II Dlouhodobý hmotný majetek</b>										
	75 786	77 703	76 747	73 440	77 497	70 974	66 303	63 632	60 963	60 963	60 963
13	B.II.1	Pozemky	14 317	14 249	14 185	14 185	14 963	14 963	14 963	14 963	14 963
14	B.II.2	Stavby	33 809	32 131	30 638	28 954	30 984	30 000	29 000	29 000	29 000
15	B.II.3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	5 283	11 431	15 667	16 918	20 171	18 000	17 000	17 000	17 000
16	B.II.4	Pěstitelské celky trvalých porostů									
17	B.II.5	Základní stádo a tažná zvířata									
18	B.II.6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek									
19	B.II.7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 012	1 198	233	30	697				
20	B.II.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek									
21	B.II.9	Opravná položka k nabytému majetku	21 365	18 694	16 024	13 353	10 682	8 011	5 340	2 669	0
<b>22</b>	<b>B.III Dlouhodobý finanční majetek</b>										
	500	972	991	949	497	497	497	497	497	497	497
23	B.III.1	Podíl.cen.papíry a vklady v pod.s rozhod.vlivem	500	972	991	949	497	497	497	497	497
24	B.III.2	Podíl.cen.papíry a vklady v podst.vlivem									
25	B.III.3	Ostatní dlouhodobé cenné pap. a vklady									
26	B.III.4	Půjčky podnikům ve skupině									
27	B.III.5	Jiné dlouhodobý finanční majetek									
<b>28</b>	<b>C Oběžná aktiva</b>										
	173 482	196 357	207 534	205 813	230 089	222 319	230 963	239 145	248 556	256 609	265 798
<b>29</b>	<b>C.I Zásoby</b>										
	96 875	90 963	103 701	122 398	134 868	124 845	129 831	134 979	140 242	145 684	151 031
30	C.I.1	Materiál	1 398	856	783	209	228	200	200	200	200
31	C.I.2	Nedokončená výroba a polotovary									
32	C.I.3	Výrobky									
33	C.I.4	Zvířata									
34	C.I.5	Zboží	95 001	90 051	102 641	122 189	134 640	124 645	129 631	134 779	140 042
35	C.I.6	Poskytnuté zálohy na zásoby	476	56	277						
<b>36</b>	<b>C.II Dlouhodobé pohledávky</b>										
	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
37	C.II.1	Pohledávky z obchodních vztahů									
38	C.II.2	Pohledávky v podn. s rozhod. vlivem									
39	C.II.3	Pohledávky v podn. s podstat. vlivem									
40	C.II.4	Doahadné účty aktivní									
41	C.II.5	Jiné pohledávky									
<b>42</b>	<b>C.III Krátkodobé pohledávky</b>										
	61 785	79 102	79 897	66 613	81 113	84 375	87 750	91 235	94 797	98 481	102 101
43	C.III.1	Pohledávky z obchodních vztahů	59 749	76 182	72 288	59 128	73 044	84 375	87 750	91 235	94 797
44	C.III.2	Sociální zabezpečení									
45	C.III.3	Stát - daňové pohledávky a dotace			4 745		750				
46	C.III.4	Stát - odložená daňová pohledávka									
47	C.III.5	Pohledávky v podn. s rozhod. vlivem			70	173					
48	C.III.6	Pohledávky v podn. s podstat. vlivem									
49	C.III.7	Dohadné účty aktivní	381	88	149	126	108				
50	C.III.8	Jiné pohledávky	1 655	2 832	2 645	7 186	7 211				
<b>51</b>	<b>C.IV Krátkodobý finanční majetek</b>										
	14 822	26 292	23 936	16 802	14 108	13 099	13 382	12 931	13 517	12 444	12 666
52	C.IV.1	Peníze	799	262	1 002	873	754				
53	C.IV.2	Účty v bankách	14 023	26 030	22 934	15 929	13 354	13 099	13 382	12 931	13 517
54	C.IV.3	Krátkodobé cenné papíry a podíly									
<b>55</b>	<b>D Ostatní aktiva - přechod.účty aktiv</b>										
	942	675	1 309	1 629	579	0	0	0	0	0	0
<b>56</b>	<b>D.I Časové rozlišení</b>										
	942	675	1 309	1 629	579	0	0	0	0	0	0
57	D.I.1	Náklady příštích období	279	288	402	506	549				
58	D.I.2	Příjmy příštích období	663	387	907	1 123	30				
59	D.I.3	Kursově rozdily aktivní									
<b>60</b>											





**Peněžní toky**

Agrowest a.s.

	2 013	2 014	2 015	2 016	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021	2 022
<b>1 I Stav peněžních prostředků a pen.ekviv.na počátku období</b>	14 822	26 292	23 936	16 802	14 108	13 099	13 382	12 931	13 517	12 444
<b>2 Z Účetní hospodářský výsledek z běž.činnosti před zdaněním</b>	2 289	7 961	3 142	1 419	216	1 636	4 064	5 525	7 048	8 501
<b>3 A.1 Úpravy o nepeněžní operace</b>	13 289	8 930	14 323	16 052	15 857	15 121	14 121	14 119	11 450	11 450
<b>4 A.1.1 Odpisy dlouhodobého majetku a pohledávek</b>	8 714	10 767	13 025	14 077	13 171	12 671	11 671	11 669	9 000	9 000
4 A.1.1.1 Odpisy dlouhodobého majetku a pohledávek	6 043	8 097	10 354	11 406	10 500	10 000	9 000	9 000	9 000	9 000
6 A.1.1.3 Odpis opravné položky k úplatně nabytému majetku	2 671	2 670	2 671	2 671	2 671	2 671	2 671	2 669	0	0
<b>7 A.1.2 Změny stavu opr.položek rezerv a přechodných účtů</b>	2 841	-3 634	-405	675	144	0	0	0	0	0
8 A.1.2.2 Změna stavu rezerv	3 200	-3 200	0	0	0	0	0	0	0	0
9 A.1.2.3 Změna stavu přechodných účtů aktiv	267	-634	-320	1 050	579	0	0	0	0	0
10 A.1.2.4 Změna stavu přechodných účtů pasiv	-626	200	-85	-375	-435	0	0	0	0	0
<b>11 A.1.3 Zisk (ztráta) z prodeje dlouhodobého majetku</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
11 A.1.3.1 Zisk (ztráta) z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
13 A.1.3.2 Zisk (ztráta) z prodeje dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
14 A.1.3.3 Oceňovací rozdíly z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>15 A.1.4 Výnosy z dividend a podílů na zisku</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>16 A.1.5 Vyúčtované výnosové a nákladové úroky</b>	1 734	1 797	1 703	1 300	2 542	2 450	2 450	2 450	2 450	2 450
17 A.1.5.1 Vyúčtované nákladové úroky	2 024	2 151	1 963	1 602	2 542	2 450	2 450	2 450	2 450	2 450
18 A.1.5.2 Vyúčtované výnosové úroky	-290	-354	-260	-302	0	0	0	0	0	0
<b>19 A* Čistý pen.tok z prov.čin.před zdan., změnami prac.kap.</b>	15 578	16 891	17 465	17 471	16 073	16 757	18 185	19 644	18 498	19 951
<b>20 A.2 Změna potřeby pracovního kapitálu</b>	10 275	-30 443	-18 869	-15 005	9 592	-6 213	-6 415	-6 558	-6 782	-6 664
<b>21 A.2.1 Změna stavu pohledávek z provozní činnosti</b>	-17 317	-795	13 284	-14 500	-3 262	-3 375	-3 485	-3 562	-3 684	-3 620
22 A.2.1.1 Změna stavu dlouhodobých pohledávek z provozní činnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
23 A.2.1.2 Změna stavu krátkodobých pohledávek z provozní činnosti	-17 317	-795	13 284	-14 500	-3 262	-3 375	-3 485	-3 562	-3 684	-3 620
<b>24 A.2.2 Změna stavu krátk.závazků z provozní činnosti</b>	21 680	-16 910	-13 456	-11 965	2 831	2 148	2 218	2 267	2 344	2 303
<b>25 A.2.3 Změna stavu zásob</b>	5 912	-12 738	-18 697	-12 470	10 023	-4 986	-5 148	-5 263	-5 442	-5 347
<b>26 A** Čistý pen.tok z prov.čin.před zdaněním a mimoř.polož.</b>	25 853	-13 552	-1 404	2 466	25 665	10 544	11 770	13 086	11 716	13 287
<b>27 A.3 Výdaje z plateb úroků s výjimkou kapit.úroků</b>	-2 024	-2 151	-1 963	-1 602	-2 542	-2 450	-2 450	-2 450	-2 450	-2 450
<b>28 A.4 Přijaté úroky</b>	290	354	260	302	0	0	0	0	0	0
<b>29 A.5 Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost</b>	-1 422	-88	-619	-456	-41	-311	-772	-1 050	-1 339	-1 615
<b>30 A.6 Příjmy a výdaje spojené s mimoř.účetními případy</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>31 A*** Čistý peněžní tok z provozní činnosti</b>	22 697	-15 437	-3 726	710	23 082	7 783	8 548	9 586	7 927	9 222
<b>B PENĚŽNÍ TOKY Z INVESTIČNÍ ČINNOSTI</b>										
<b>32 B.1 Výdaje spojené s pořízením dlouhodobého majetku</b>	-11 007	-10 677	-10 360	-17 040	-6 197	-7 500	-9 000	-9 000	-9 000	-9 000
33 B.1.1 Výdaje spojené s pořízením dlouhodobého majetku	-10 535	-10 658	-10 402	-17 492	-6 197	-7 500	-9 000	-9 000	-9 000	-9 000
34 B.1.2 Výdaje spojené s pořízením dlouhodobého finančního majetku	-472	-19	42	452	0	0	0	0	0	0
<b>35 B.2 Příjmy z prodeje dlouhodobého majetku</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
36 B.2.1 Příjmy z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
37 B.2.2 Příjmy z prodeje dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>38 B.3 Půjčky a úvěry spřízněným osobám</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>39 B*** Čistý peněžní tok z investiční činnosti</b>	-11 007	-10 677	-10 360	-17 040	-6 197	-7 500	-9 000	-9 000	-9 000	-9 000
<b>C PENĚŽNÍ TOKY Z FINANČNÍ ČINNOSTI</b>										
<b>40 C.1 Změna stavu dlouhodobých příp.krátkodobých závazků</b>	46	4 270	7 511	13 972	-17 894	0	0	0	0	0
41 C.1.1 Změna stavu dlouhodobých závazků	-734	-2 587	-1 443	-1 161	0	0	0	0	0	0
42 C.1.2 Změna stavu dlouhodobých úvěrů	0	4 917	3 154	-8 071	0	0	0	0	0	0
43 C.1.3 Změna stavu běžných bank.úvěrů a finan.výpomocí	780	1 940	5 800	23 204	-17 894	0	0	0	0	0
<b>44 C.2 Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky</b>	-518	19 469	-517	-384	0	0	0	0	0	0
45 C.2.1 Zvýšení peněžních prostředků z titulu zvýšení základ.kapitálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
46 C.2.3 Peněžní dary a dotace do vlastního kapitálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
47 C.2.4 Úhrada ztráty společnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
48 C.2.5 Přímé platby na vrub fondům										
49 C.2.6 Vyplacené dividendy a podíly na zisku	-518	19 469	-517	-384	0	0	0	0	0	0
50 C.3 Přijaté dividendy a podíly na zisku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
51 Ostatní užití zisku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>52 C*** Čistý peněžní tok z finanční činnosti</b>	-472	23 739	6 994	13 588	-17 894	0	0	0	0	0
<b>53 F Čisté zvýšení, resp.snížení pen.prostř.a jejich ekviv.</b>	11 218	-2 375	-7 092	-2 742	-1 009	283	-452	586	-1 073	222
<b>54 R Stav pen.prostředků a ekviv.na konci období</b>	26 040	23 917	16 844	14 060	13 099	13 382	12 931	13 517	12 444	12 666

## **Příloha č.6**



## **Příloha č.7**



## **Příloha č.8**

## Výpočet výsledné hodnoty podniku metodou DCF

Agrowest a.s.

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2. Fáze
PHV (před daní)	2 758	4 086	6 514	7 975	9 498	10 951	
Sazba daně	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19	0,19
Daň	524	776	1 238	1 515	1 805	2 081	
PHV (po daní)	2 234	3 310	5 276	6 460	7 693	8 870	
Nepeňěžní operace	10 644	10 000	9 000	9 000	9 000	9 000	
Investice do PK	9 113	-6 643	-6 859	-7 011	-7 161	-6 886	
Investice do DM	-855	-7 500	-9 000	-9 000	-9 000	-9 000	
FCFF	21 136	-833	-1 582	-552	533	1 984	<b>6 605</b>

rf	3,50%	3,90%	4,10%	4,20%	4,20%	4,20%	4,20%
beta nezadlužená pro Farming/Agriculture	0,5900	0,5900	0,5900	0,5900	0,5900	0,5900	0,5900
RPT USA	4,62%	4,62%	4,62%	4,62%	4,62%	4,62%	4,62%
RPZ	0,90%	0,90%	0,70%	0,80%	0,70%	0,70%	0,70%
Přirážka	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%
beta zadlužená	3,1888	2,4256	1,9878	1,6701	1,4727	1,3409	1,2511

CK/K	84,47%	79,34%	74,52%	69,33%	64,88%	61,11%	58,04%
VK/K	15,53%	20,66%	25,48%	30,67%	35,12%	38,89%	41,96%
CK/VK	543,79%	384,09%	292,49%	226,00%	184,71%	157,12%	138,33%
nck	2,40%	2,40%	2,40%	2,40%	2,40%	2,40%	2,40%
nvk	22,71%	19,59%	17,56%	16,30%	15,28%	14,67%	14,26%
WACC	5,17%	5,59%	5,92%	6,35%	6,63%	6,90%	7,11%

Diskontní faktor	0,9508	0,9471	0,9441	0,9403	0,9378	0,9355	19,5634
Hb k počátku období	109 977	94 526	100 642	108 186	115 603	122 735	129 213
CK k počátku období	92 894	75 000	75 000	75 000	75 000	75 000	75 000
Hn k počátku období	17 083	19 526	25 642	33 186	40 603	47 735	54 213
Výsledný CK/K	84,47%	79,34%	74,52%	69,33%	64,88%	61,11%	58,04%

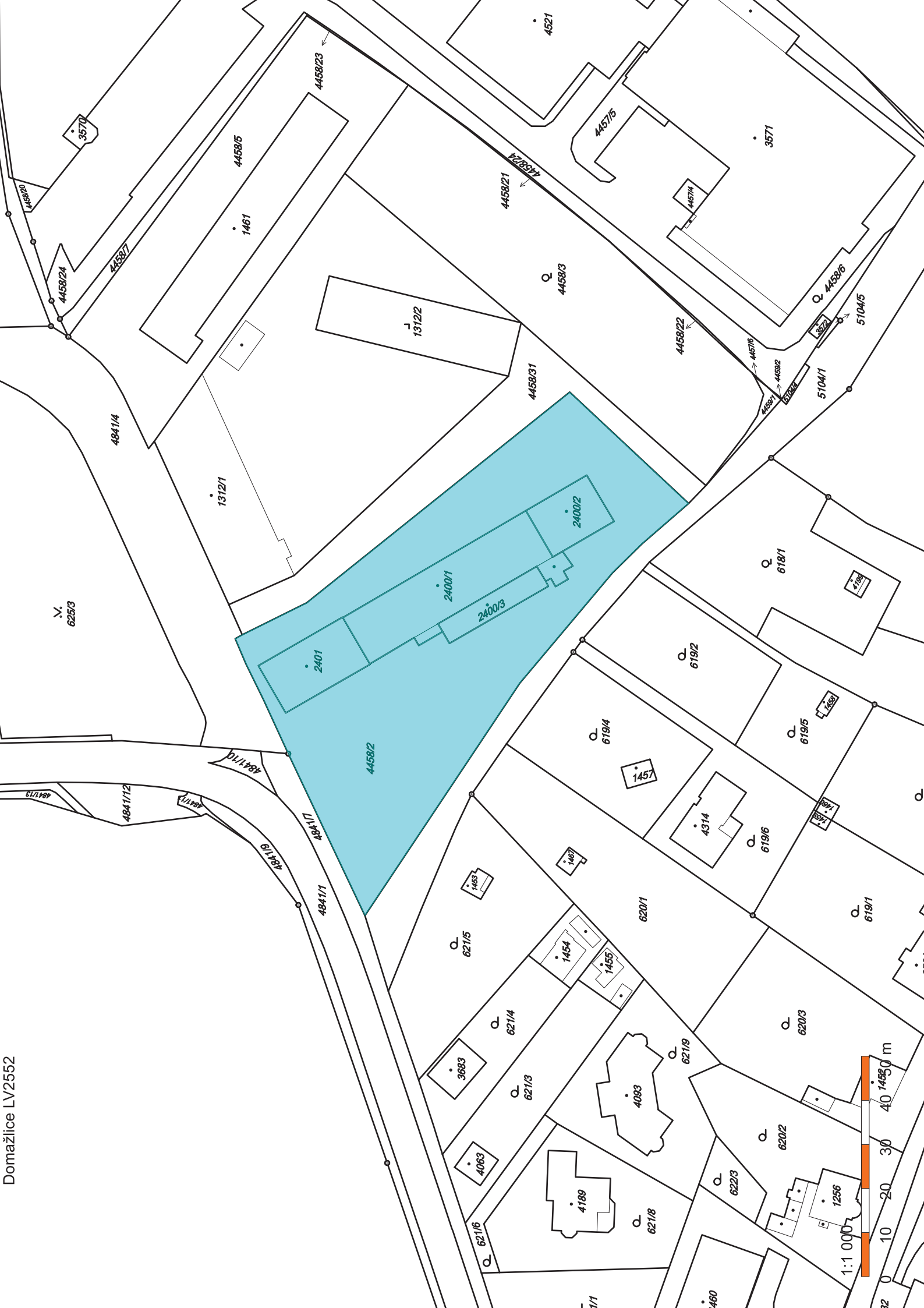
Neprovozní majetek	4 526
Přebytečná hotovost	3 849
Pohledávky za společníky	0
DFM	677

Růst provozního zisku v perpetuitě	2,00%
Míra investic v perpetuitě	27,00%
WACC v perpetuitě	7,11%
Rentabilita investic v perpetuitě	7,41%
FCFF	6 605
Pokračující hodnota	129 213

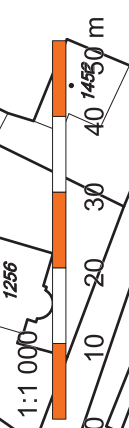
Neprovozní majetek v tis. Kč	4 526
Výsledná hodnota VK v tis. Kč	<b>21 608</b>
Počet akcií v ZK (NH = 1 000 Kč)	2 588
Hodnota 1 akcie o NH=48 Kč	401
Hodnota 1 akcie o NH=27 Kč	225



## **Příloha č.9**



Domažlice LV2552

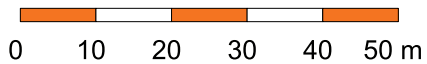




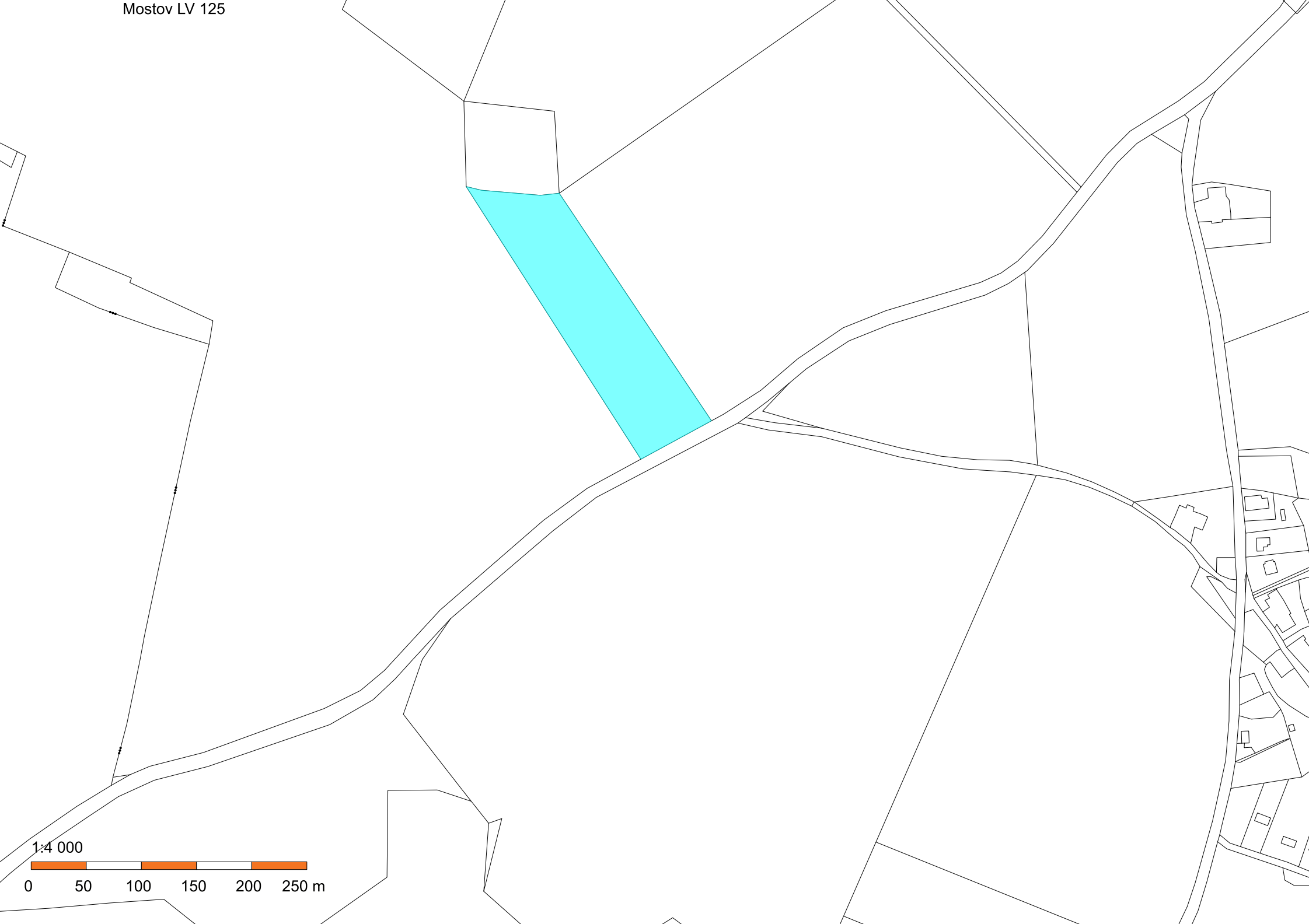




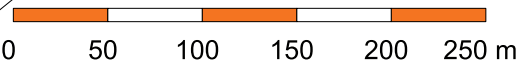
1:1 000



1570



1:4 000



1062

1076

Úslavská

1089

1063

1073

5361

1064

1066

1072

1067

1065

1068/2

1071

5367/1

1068/1

1070

1052/2

Božkovská

Barrandova

1136

1069

5375

1137

1052/1

1138

1134

1142

1135

1050

1049

1139

1132

1141

1131

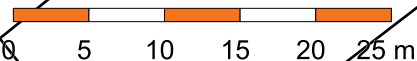
1140

1143

5376

1144

1:500



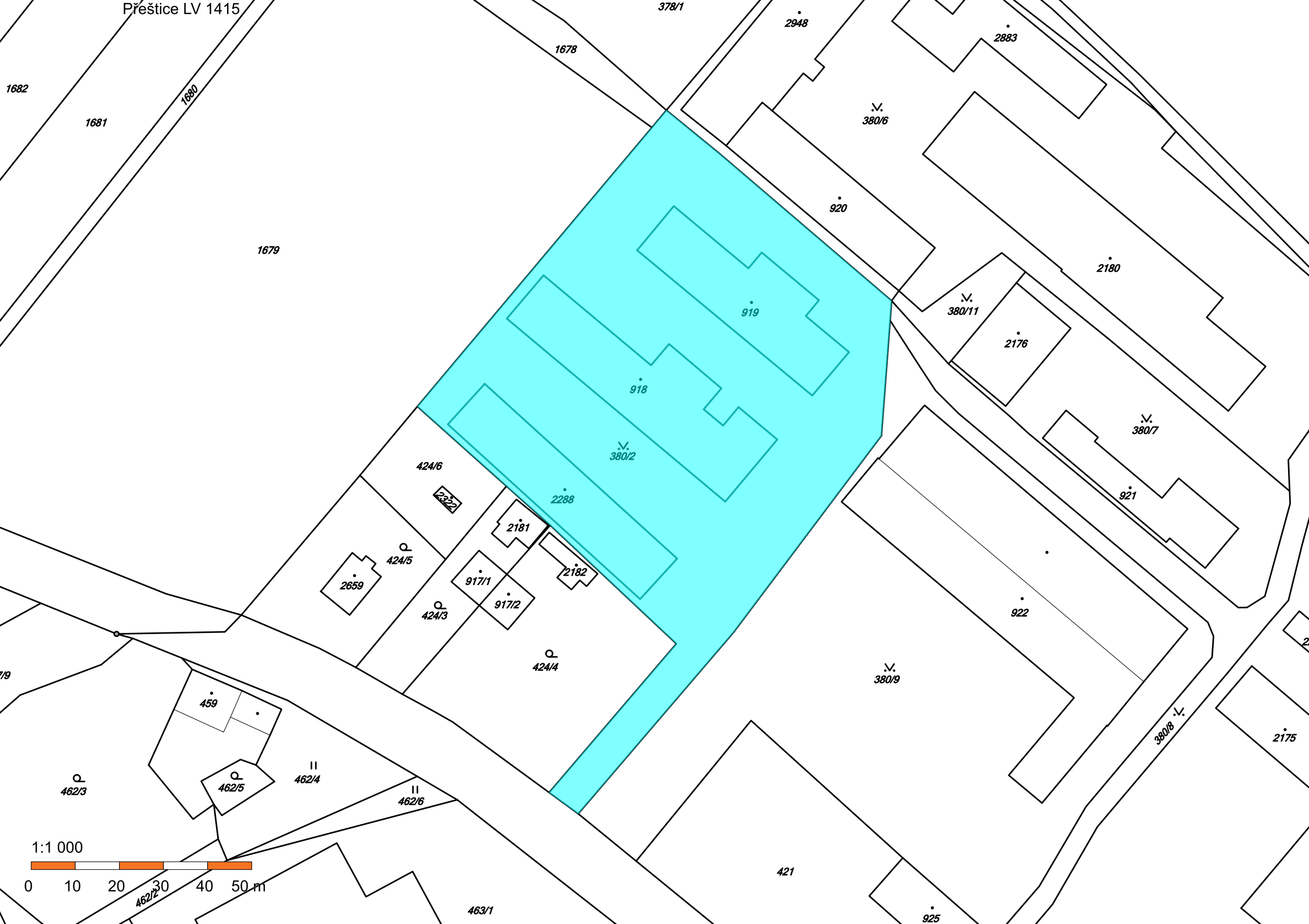




Praskačka LV374



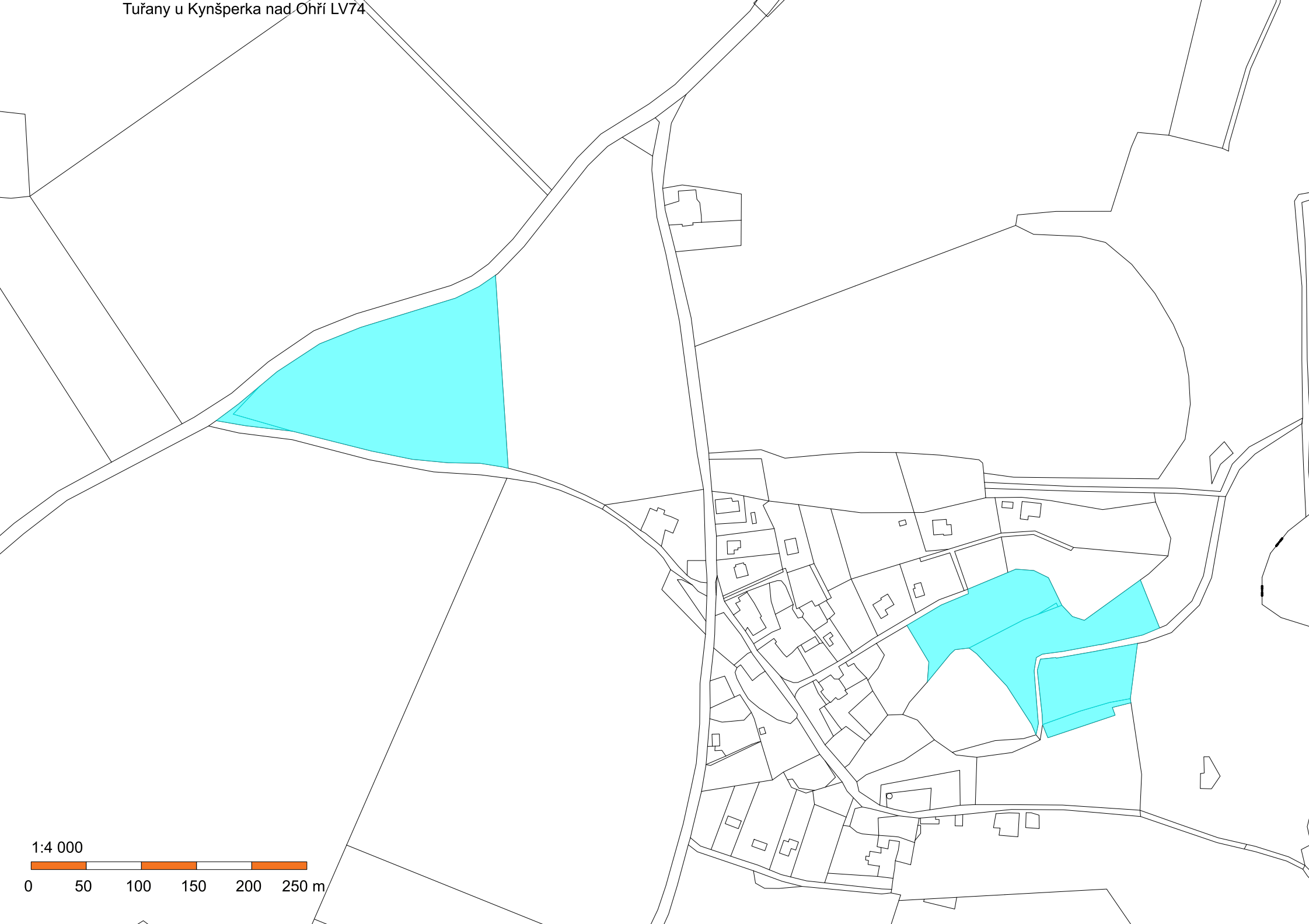
Přeštice LV 1415



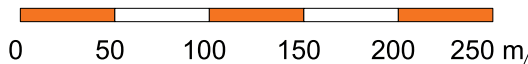
1:1 000



0 10 20 30 40 50 m



1:4 000



0 50 100 150 200 250 m

