



ZNALECKÝ POSUDEK

č. 46-46/2021

**Ověření přiměřenosti výše protiplnění pro nucený přechod
účastnických cenných papírů společnosti ZS KRATONOHY a.s.**

***podle § 375 a násl. zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a
družstvech, v platném znění***

Předmět znaleckého posudku:	Jméno společnosti ZS KRATONOHY a.s. , IČ: 648 29 421, se sídlem č.p. 111, 503 24 Kratonohy, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Hradci Králové, oddíl B, vložka 1339 k datu ocenění 31. 12. 2020 , pro účely za účelem ověření přiměřenosti výše protiplnění pro nucený přechod účastnických cenných papírů podle § 375 a násl. Zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích).		
Zadavatel:	Zemědělská společnost "Bystřice" a.s. IČ: 481 55 021 č.p. 111, 503 24 Kratonohy		
Zpracovatel:	Pražská znalecká kancelář s.r.o. IČO: 489 10 660 Vinohradská 938/37, Vinohrady, 120 00 Praha 2		
Obor a odvětví:	Ekonomika Oceňování obchodních závodů		
Datum vyhotovení:	18. 05. 2021		
Počet stran:	81 stran bez příloh – přílohy tvoří nedílnou samostatnou část ZP		
Číslo vyhotovení:	1	Celkový počet vyhotovení:	3

Souhrnná zpráva k Posudku č. 46-46/2021

Úkol zpracovatele

Úkolem zpracovatele je ocenění jmění společnosti **ZS KRATONOHY a.s.**, IČ: 648 29 421, se sídlem č.p. 111, 503 24 Kratonohy, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Hradci Králové, oddíl B, vložka 1339 (dále také jako „Společnost“) k datu ocenění 31. 12. 2020, za účelem ověření přiměřenosti výše protiplnění pro nucený přechod účastnických cenných papírů podle § 375 a násl. Zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích).

Účel znaleckého posudku

Znalecký posudek (dále také jako „Posudek“) byl vypracován za účelem ověření přiměřenosti výše protiplnění pro nucený přechod účastnických cenných papírů podle § 375 a násl. zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích) společnosti **ZS KRATONOHY a.s.**, IČ: 648 29 421, se sídlem č.p. 111, 503 24 Kratonohy, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Hradci Králové, oddíl B, vložka 1339 (dále také jako „Společnost“).

Znaleckým úkolem je odhadnout hodnotu přiměřeného protiplnění za jeden kus akcie na jméno v listinné podobě společnosti **ZS KRATONOHY a.s.**, IČ: 648 29 421, ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč, 10 000,- Kč, 100 000,- Kč, 500 000,- Kč, 1 000 000,- Kč, 2 000 000,- Kč, 50 000 000,- Kč a 100 000 000,- Kč.

Tento znalecký posudek je použitelný pouze pro účely, které jsou vymezeny v tomto posudku, a závěry v něm uvedené nelze zobecňovat k jakýmkoli jiným případům.

Zpracovatel

Posudek zpracovala **Pražská znalecká kancelář, s.r.o.**, IČ: 489 10 660, se sídlem Vinohradská 938/37, Vinohrady, 120 00 Praha 2 (dále též jako „Zpracovatel“).

Zadavatel

Zemědělská společnost "Bystřice" a.s., IČ: 481 55 021, se sídlem č.p. 111, 503 24 Kratonohy (dále též jako „Zadavatel“).

Rozhodné datum znaleckého posudku

Rozhodným dnem ocenění Společnosti je datum **31. prosince 2020**.

Rekapitulace

Hodnotu vlastního kapitálu společnosti **ZS KRATONOHY a.s.**, IČ: 648 29 421, se sídlem č.p. 111, 503 24 Kratonohy, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Hradci Králové, oddíl B, vložka 1339, k datu ocenění **31.12.2020** jsme na základě použitých metod odhadli následovně

- metodou DCF entity na **6 400 000,- Kč**
- likvidační metodou na **173 300 000,- Kč**
- metodou účetní hodnoty na **222 500 000,- Kč**,

Hodnota jedné akcie Společnosti při zohlednění celkového počtu emitovaných kmenových akcií na jméno v listinné podobě v přiřazených jmenovitých hodnotách činí dle jednotlivých použitých metod následovně:

Tabulka 1 Ocenění akcií dle jednotlivých metod

Nominální hodnota	Účetní hodnota na 1 akcii	Výnos. hodnota DCF na 1 akcii	Likvidační hodnota na 1 akcii
1 000,00 Kč	989,20 Kč	28,45 Kč	770,46 Kč
10 000,00 Kč	9 891,97 Kč	284,53 Kč	7 704,62 Kč
100 000,00 Kč	98 919,66 Kč	2 845,33 Kč	77 046,19 Kč
500 000,00 Kč	494 598,32 Kč	14 226,65 Kč	385 230,96 Kč
1 000 000,00 Kč	989 196,64 Kč	28 453,30 Kč	770 461,92 Kč
2 000 000,00 Kč	1 978 393,28 Kč	56 906,59 Kč	1 540 923,84 Kč
50 000 000,00 Kč	49 459 831,95 Kč	1 422 664,83 Kč	38 523 096,07 Kč
100 000 000,00 Kč	98 919 663,90 Kč	2 845 329,66 Kč	77 046 192,15 Kč

Zdroj: Sestaveno znalcem

Hodnota Společnosti odhadnutá výnosovou metodou DCF entity je v daném případě velmi nízká, a s ohledem na nadsazený finanční plán prakticky nulová. To znamená, že by Společnost v současné situaci na trhu při pokračování v dosavadní činnosti nepřinášela žádnou hodnotu pro vlastníky a věřitele. Tomuto závěru odpovídá i skutečnost, kdy Společnost dosáhla v několika posledních obdobích hospodářské ztráty.

Je-li hodnota Společnosti odhadnutá výnosovou metodou nízká či dokonce nulová, je nutné modelovat ukončení činnosti Společnosti a předpokládat, že veškerý majetek bude zpeněžen. Následně budou ze zpeněžené majetkové podstaty uhrazeny veškeré závazky Společnosti. Výsledná hodnota odhadnutá takzvanou likvidační metodou je v daném případě vyšší než výnosová metoda. To znamená, že došlo-li by v současné době k ukončení činnosti Společnosti a byla-li by Společnost zlikvidována, činí hodnota pro vlastníky 173 300 tis. Kč.

Účetní metoda vychází z historických cen, tudíž neodráží současné tržní podmínky. Tato metoda slouží k ověření, zda Společnost tvoří přidanou hodnotu. Tato metoda nesplňuje podmínku kategorie tržní hodnoty. Byla zařazena mezi použité metody pouze pro doplnění a ucelenost celkového obrazu.

Závěrečný výrok

Na základě požadavku Zadavatele jsme odhadli hodnotu přiměřeného protiplnění za 1 akcii **ZS KRATONOHY a.s.**, IČ: 648 29 421, se sídlem č.p. 111, 503 24 Kratonohy, zapsané v obchodním rejstříku vedeným Krajským soudem v Hradci Králové, oddíl B, vložka 1339 k datu ocenění **31.12.2020**, za účelem ověření přiměřenosti výše protiplnění pro nucený přechod účastnických cenných papírů podle § 375 a násl. Zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), v rozdělení dle nominálních hodnot jednotlivých akcií po zaokrouhlení následovně:

Tabulka 2 Odhad hodnot jednotlivých akcií dle jejich nominálních hodnot

Nominální hodnota	Likvidační hodnota na 1 akcii
1 000,00 Kč	770 Kč
10 000,00 Kč	7 705 Kč
100 000,00 Kč	77 046 Kč
500 000,00 Kč	385 231 Kč
1 000 000,00 Kč	770 462 Kč
2 000 000,00 Kč	1 540 924 Kč
50 000 000,00 Kč	38 523 096 Kč
100 000 000,00 Kč	77 046 192 Kč

Zdroj: Sestaveno znalcem

Obsah

A.	ÚVODNÍ ČÁST	- 9 -
1	Úvod	- 9 -
1.1	ÚKOL ZPRACOVATELE	- 9 -
1.2	ÚČEL VYPRACOVÁNÍ ZNALECKÉHO POSUDKU	- 9 -
1.3	ZPRACOVATEL	- 9 -
1.4	ZADAVATEL	- 9 -
1.5	ROZHODNÉ DATUM ZNALECKÉHO POSUDKU	- 10 -
1.6	POUŽITÉ ZKRATKY	- 10 -
1.7	PŘEDPOKLADY A OMEZUJÍCÍ PODMÍNKY	- 10 -
B.	NÁLEZOVÁ ČÁST	- 11 -
2	VÝČET PODKLADŮ A JEJICH ZPRACOVÁNÍ	- 11 -
2.1	POPIS POSTUPŮ PŘI SBĚRU NEBO TVORBĚ DAT A JEJICH ZPRACOVÁNÍ	- 11 -
2.1.1	<i>Sběr primárních dat</i>	- 11 -
2.1.2	<i>Sběr sekundárních dat</i>	- 11 -
2.1.3	<i>Postupy zpracování dat</i>	- 11 -
2.2	ZDROJE INFORMACÍ A POUŽITÉ INFORMACE	- 12 -
2.2.1	<i>Skutečnosti sdělené Zadavatelem</i>	- 12 -
2.2.2	<i>Předané podklady Zadavatelem</i>	- 12 -
2.2.3	<i>Použitá literatura</i>	- 13 -
2.2.4	<i>Internetové zdroje</i>	- 13 -
2.2.5	<i>Obchodní rejstřík</i>	- 13 -
2.2.6	<i>Další informace</i>	- 13 -
2.3	POPIS POSTUPU ZNALCE PŘI SBĚRU NEBO TVORBĚ DAT A JEJICH ZPRACOVÁNÍ	- 14 -
2.4	SPECIFIKACE KATEGORIE HODNOTY	- 14 -
2.4.1	<i>Přehled pojmů</i>	- 14 -
2.4.2	<i>Rozbor a definice pojmu spravedlivá hodnota</i>	- 16 -
2.4.3	<i>Rozbor účelu ocenění vzhledem k volbě kategorie hodnoty a volby postupu znalce</i>	- 17 -
3	POPIS PŘEDMĚTU ZNALECKÉHO POSUDKU	- 18 -
3.1	IDENTIFIKACE SPOLEČNOSTI ZS KRATONOHY A.S. K DATU OCENĚNÍ	- 18 -
3.1.1	<i>Statutární orgán – představenstvo</i>	- 19 -
3.1.2	<i>Dozorčí rada</i>	- 19 -
3.1.3	<i>Akcie</i>	- 19 -
3.1.4	<i>Propojené osoby</i>	- 20 -
3.2	HISTORIE SPOLEČNOSTI	- 20 -
3.3	SOUČASNOST SPOLEČNOSTI	- 21 -
3.3.1	<i>Živočišná výroba</i>	- 21 -
3.3.2	<i>Rostlinná výroba</i>	- 21 -
3.3.3	<i>Těžba šterkopísku</i>	- 22 -
4	STRATEGICKÁ ANALÝZA	- 23 -
4.1	ANALÝZA VNĚJŠÍHO POTENCIÁLU	- 23 -
4.1.1	<i>Makroekonomická situace v ČR</i>	- 23 -
4.2	VNITŘNÍ POTENCIÁL SPOLEČNOSTI	- 25 -
4.3	ZÁVĚR STRATEGICKÉ ANALÝZY	- 25 -
5	FINANČNÍ ANALÝZA	- 26 -
5.1	HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ROZVAHY	- 26 -
5.2	HORIZONTÁLNÍ A VERTIKÁLNÍ ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY	- 31 -
5.3	POMĚROVÉ UKAZATELE	- 33 -

5.3.1	Ukazatele rentability	- 33 -
5.3.2	Ukazatele obratu	- 33 -
5.3.3	Ukazatele likvidity	- 34 -
5.3.4	Ukazatele zadluženosti	- 34 -
5.4	SHRNUTÍ FINANČNÍ ANALÝZY	- 35 -
6	METODOLOGIE	- 36 -
6.1	METODY OCENĚNÍ ZÁVODU JAKO CELKU	- 36 -
6.1.1	Metody majetkové	- 36 -
6.1.2	Metody výnosové	- 37 -
6.1.3	Metody založené na analýze trhu (porovnávací)	- 38 -
6.1.4	Metody kombinované	- 38 -
6.2	METODY OCENĚNÍ JEDNOTLIVÝCH SOUČÁSTÍ ZÁVODU	- 39 -
6.2.1	Metodologie ocenění nemovitých věcí	- 39 -
6.2.2	Metodologie ocenění movitých věcí a souboru movitých věcí	- 40 -
6.2.3	Základní přístupy k oceňování pohledávek	- 46 -
6.2.4	Metodologie peněžních prostředků	- 47 -
6.2.5	Metodologie ocenění závazků	- 47 -
C.	POSUDKOVÁ ČÁST	- 48 -
7	ANALÝZA HODNOTY	- 48 -
7.1	VOLBA OCEŇOVACÍ METODY	- 48 -
7.2	ROZDĚLENÍ MAJETKU NA PROVOZNĚ NUTNÝ A NENUTNÝ	- 48 -
7.3	ODHAD HODNOTY – OCENĚNÍ MAJETKOVOU METODOU ÚČETNÍ HODNOTY (BOOK VALUE) K 31.12.2020	- 49 -
7.4	ODHAD HODNOTY – OCENĚNÍ VÝNOSOVOU METODOU DCF ENTITY K 30.12.2020	- 49 -
7.4.1	Finanční plán	- 50 -
7.4.2	Diskontní sazba	- 55 -
7.4.3	Náklady cizího kapitálu	- 57 -
7.4.4	Výpočet volného cash flow a stanovení hodnoty první fáze	- 58 -
7.4.5	Stanovení hodnoty druhé fáze	- 58 -
7.4.6	Výsledné ocenění metodou DCF entity	- 60 -
7.5	ODHAD HODNOTY - OCENĚNÍ MAJETKOVOU METODOU LIKVIDAČNÍ HODNOTY K 31.12.2020	- 60 -
7.5.1	Přecenění aktiv	- 60 -
7.5.2	Přecenění cizích zdrojů	- 68 -
7.5.3	Přecenění časového rozlišení pasiv	- 69 -
7.5.4	Souhrn přecenění aktiv a cizích zdrojů	- 69 -
7.5.5	Výpočet likvidační hodnoty	- 71 -
7.5.6	Diskontní sazba	- 73 -
8	REKAPITULACE	- 77 -
9	KONTROLA POSTUPU ZPRACOVATELE	- 78 -
D.	VÝROKOVÁ ČÁST	- 79 -
10	ZÁVĚREČNÝ VÝROK	- 79 -
10.1	ODBORNÁ OTÁZKA	- 79 -
10.2	ZÁVĚR	- 79 -
11	PŘÍLOHY	- 80 -
12	ZNALECKÁ DOLOŽKA	- 81 -

Seznam grafů

Graf 1 Struktura aktiv Společnosti	- 27 -
Graf 2 Struktura oběžných aktiv Společnosti	- 28 -

Seznam tabulek

Tabulka 1 Ocenění akcií dle jednotlivých metod	- 3 -
Tabulka 2 Odhad hodnot jednotlivých akcií dle jejich nominálních hodnot	- 4 -
Tabulka 3 Charakteristika činností dle Klasifikace CZ-NACE.....	- 18 -
Tabulka 4 Statistické údaje	- 19 -
Tabulka 6 Makroekonomická predikce ČR, září 2020	- 23 -
Tabulka 7 Zkrácená rozvaha.....	- 26 -
Tabulka 8 Přehled úvěrů	- 29 -
Tabulka 9 Horizontální analýza rozvahy.....	- 30 -
Tabulka 10 Vertikální analýza rozvahy	- 30 -
Tabulka 11 Zkrácený výkaz zisku a ztráty	- 31 -
Tabulka 12 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty.....	- 32 -
Tabulka 13 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty vzhledem k celkovým tržbám	- 32 -
Tabulka 14 Ukazatele rentability (v %).....	- 33 -
Tabulka 15 Ukazatele obratu (ve dnech)	- 33 -
Tabulka 16 Ukazatele likvidity.....	- 34 -
Tabulka 17 Ukazatele zadluženosti	- 34 -
Tabulka 18 Členění pohledávek	- 47 -
Tabulka 19 Ocenění společnosti ZS Kratonohy a.s. účetní metodou k 31.12.2020	- 49 -
Tabulka 20 Historie tržeb	- 50 -
Tabulka 21 Predikce tržeb.....	- 51 -
Tabulka 22 Provozní zisková marže v minulosti	- 51 -
Tabulka 23 Provozní zisková marže do budoucnosti	- 51 -
Tabulka 24 Vývoj nákladů na prodané zboží a výk. spotřeby.....	- 51 -
Tabulka 25 Vývoj plánované výkonové spotřeby a nákladů na prodané zboží	- 51 -
Tabulka 26 Vývoj osobních nákladů v předchozích letech	- 52 -
Tabulka 27 Vývoj plánovaných osobních nákladů v následujících letech	- 52 -
Tabulka 28 Provozní zisková marže (v %).....	- 52 -
Tabulka 29 Odpisy a investice do dlouhodobého majetku	- 52 -
Tabulka 30 Plán odpisů a investic do dlouhodobého majetku.....	- 52 -
Tabulka 31 Historické doby obratu jednotl. složek pracovního kapitálu (ve dnech)	- 53 -
Tabulka 32 Plánované doby obratu jednotl. složek pracovního kapitálu (ve dnech).....	- 53 -
Tabulka 33 Historické hodnoty jednotlivých složek nutného pracovního kapitálu.....	- 53 -
Tabulka 34 Plánované hodnoty jednotlivých složek nutného pracovního kapitálu	- 54 -
Tabulka 35 Plánované hodnoty zkrácené rozvahy	- 54 -
Tabulka 36 Plánované hodnoty výkazu zisku a ztrát.....	- 55 -
Tabulka 37 Prémie za velikost společnosti dle její MVE.....	- 57 -
Tabulka 38 Náklady cizího kapitálu pro jednotlivé roky.....	- 57 -
Tabulka 39 Výpočet diskontní sazby (WACC) pro jednotlivé roky	- 58 -
Tabulka 40 Volné peněžní toky projekce včetně výpočtu hodnoty první fáze.....	- 58 -

Tabulka 41 Výpočet současné hodnoty druhé fáze	- 59 -
Tabulka 42 Celková hodnota vlastního kapitálu stanovená DCF.....	- 60 -
Tabulka 43 Indexy cen průmyslových výrobců dle klasifikace CZ-CPA.....	- 62 -
Tabulka 44 Přecenění dospělých zvířat - krav	- 64 -
Tabulka 45 Přecenění zásob (v tis. Kč)	- 66 -
Tabulka 46 Přecenění pohledávek z obchodních vztahů (v tis. Kč)	- 66 -
Tabulka 47 Přecenění ostatních krátkodobých pohledávek (v tis. Kč)	- 67 -
Tabulka 48 Přecenění peněžních prostředků (v tis. Kč)	- 67 -
Tabulka 49 Přecenění časové rozlišení aktiv (v tis. Kč).....	- 68 -
Tabulka 50 Přehled úvěrů	- 68 -
Tabulka 51 Přecenění závazků z obchodního styku (v Kč)	- 69 -
Tabulka 52 Přecenění cizích zdrojů/závazků (v tis. Kč)	- 69 -
Tabulka 53 Přecenění časového rozlišení pasiv (v tis. Kč)	- 69 -
Tabulka 54 Hodnota aktiv Společnosti po přecenění (v tis. Kč)	- 70 -
Tabulka 55 Hodnota cizích zdrojů a časového rozlišení po přecenění (v tis. Kč)	- 71 -
Tabulka 56 Odměna likvidátora	- 72 -
Tabulka 57 Náklady na likvidaci (v tis. Kč)	- 72 -
Tabulka 58 Stanovení peněžního toku z likvidace (v tis. Kč)	- 73 -
Tabulka 59 Odhad diskontní sazby pro likvidaci	- 74 -
Tabulka 60 Hodnota vlastního kapitálu Společnosti stanovená likvidační metodou (v Kč)	- 76 -
Tabulka 61 Ocenění akcií dle jednotlivých metod	- 77 -
Tabulka 62 Hodnoty protiplnění dle nominálních hodnot jednotlivých akcií	- 79 -

A. ÚVODNÍ ČÁST

1 Úvod

1.1 Úkol zpracovatele

Úkolem zpracovatele je ocenění jmění společnosti **ZS KRATONOHY a.s.**, IČ: 648 29 421, se sídlem č.p. 111, 503 24 Kratonohy, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Hradci Králové, oddíl B, vložka 1339 (dále také jako „Společnost“) k datu ocenění 31. 12. 2020, pro účely za účelem ověření přiměřenosti výše protiplnění pro nucený přechod účastnických cenných papírů podle § 375 a násl. Zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích).

1.2 Účel vypracování znaleckého posudku

Znalecký posudek (dále také jako „Posudek“) byl vypracován za účelem ověření přiměřenosti výše protiplnění pro nucený přechod účastnických cenných papírů podle § 375 a násl. zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích) společnosti **ZS KRATONOHY a.s.**, IČ: 648 29 421, se sídlem č.p. 111, 503 24 Kratonohy, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Hradci Králové, oddíl B, vložka 1339 (dále také jako „Společnost“).

Znaleckým úkolem je odhadnout hodnotu přiměřeného protiplnění za jeden kus akcie na jméno v listinné podobě společnosti **ZS KRATONOHY a.s.**, IČ: 648 29 421, ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč, 10 000,- Kč, 100 000,- Kč, 500 000,- Kč, 1 000 000,- Kč, 2 000 000,- Kč, 50 000 000,- Kč a 100 000 000,- Kč.

Zadavatel nesdělil žádné informace, které mohou mít vliv na přesnost závěru znaleckého posudku.

Tento znalecký posudek je použitelný pouze pro účely, které jsou vymezeny v tomto posudku, a závěry v něm uvedené nelze zobecňovat k jakýmkoli jiným případům a účelům.

Podrobnější vymezení předmětu je provedeno v kapitole č. 3 (Popis předmětu znaleckého posudku).

1.3 Zpracovatel

Posudek zpracovala **Pražská znalecká kancelář, s.r.o.**, IČ: 489 10 660, se sídlem Vinohradská 938/37, Vinohrady, 120 00 Praha 2 (dále též jako „Zpracovatel“).

Na znaleckém posudku pracovala tým ve složení:

Ing. Martina Hábová, Ph.D. vedoucí znalec

Ing. Milan Karásek vypracování přílohy č. 1 tohoto ZP č. 46-46/2021

Při zpracování znaleckého úkolu nebyl přibrán konzultant.

1.4 Zadavatel

Zemědělská společnost "Bystřice" a.s., IČ: 481 55 021, se sídlem č.p. 111, 503 24 Kratonohy (dále též jako „Zadavatel“).

1.5 Rozhodné datum znaleckého posudku

Rozhodným dnem ocenění Společnosti je datum **31. prosince 2020**.

1.6 Použité zkratky

Zpracovatel, Znalec Pražská znalecká kancelář, s.r.o., IČ: 489 10 660

Společnost..... ZS KRATONOHY a.s., IČ: 648 29 421

Zadavatel..... Zemědělská společnost "Bystřice" a.s., IČ: 481 55 021

1.7 Předpoklady a omezující podmínky

Toto ocenění je zpracováno v souladu s následujícími obecnými a omezujícími podmínkami:

1. Zadavatel prohlásil, že poskytnuté podklady a informace jsou pravé, správné a věrohodné, a tudíž Zpracovatel již neověřoval jejich pravost a správnost.
2. Dále se předpokládá, že vlastnictví je pravé a čisté od všech zadržovacích práv, služebností nebo břemen zadlužení kromě těch, jež jsou vyznačeny v listinách osvědčujících vlastnictví a které bylo eventuálně sděleno Zpracovateli.
3. Informace z jiných zdrojů, na nichž je založeno celé nebo část ocenění, jsou věrohodné, ale nebyly ve všech případech ověřovány.
4. Tento Posudek může být použit výhradně k účelu, pro který byl zpracován.
5. Zpracovatel nepřebírá odpovědnost za změny v tržních podmínkách. Nepředpokládá, že by důvodem k přezkoumání tohoto Posudku mělo být zohlednění událostí nebo podmínek, které by se vyskytly následovně po datu ocenění.
6. Předpokládá se odpovědné vlastnictví a správa vlastnických práv.
7. Pokud se nezjistí něco jiného, předpokládá se u podnikání oceňované společnosti plný soulad se všemi aplikovanými zákony a předpisy v ČR.
8. Ocenění zohledňuje všechny skutečnosti známé Zpracovateli, které by mohly ovlivnit dosažené závěry nebo odhadnuté hodnoty.
9. Zpracovatel prohlašuje, že nemá žádné současné ani budoucí zájmy na vlastnictví cílové společnosti, která je předmětem Posudku, a že neexistuje osobní zájem nebo zaujatost vzhledem k zahrnutým částem.
10. Analýzy, názory a závěry uvedené v Posudku jsou platné jen za omezených podmínek a předpokladů, které jsou v Posudku uvedeny a jsou nezaujatými profesionálními analýzami, názory a závěry Zpracovatele.
11. Údaje o skutečnostech obsažených v Posudku jsou pravdivé a správné.

B. NÁLEZOVÁ ČÁST

2 Výčet podkladů a jejich zpracování

2.1 Popis postupů při sběru nebo tvorbě dat a jejich zpracování

Zpracovatel při sběru dat nejprve sbíral data ze sekundárních zdrojů a poté využil primárních zdrojů. V případě prvotního využití sekundárních dat se Zpracovatel seznámil s předmětem ocenění, kdy tyto informace doplnil o tzv. primární data, aby se mohl blíže seznámit s předmětem a identifikovat silné a slabé stránky, případně k identifikaci hrozeb či příležitostí. Tyto data poté zpracoval pomocí některé z níže uvedených metod. V následujících kapitolách jsou popsány způsoby sběru dat a jejich zpracování.

2.1.1 Sběr primárních dat

Primární data jsou data, která nebyla podrobena transformaci či jinému analytickému zpracování. Tato data jsou získávána na základě experimentů, pozorování a dotazování. Primární data pomocí pozorování jsou získána na základě místního šetření v místě předmětu ocenění. V případě dotazování jsou získávána primární data na základě osobního či telefonického dotazování Zadavatele a jím pověřených osob poskytujících informace ke zpracování odborného vyjádření.

2.1.2 Sběr sekundárních dat

Sekundární data jsou data, která jsou získána z veřejných či soukromých databází a publikací. Tato data tedy byla podrobena analytickému zpracování. Způsoby získávání těchto dat lze rozdělit do následujících skupin:

- Sekundární data z veřejných databází a publikací, mezi která můžeme zařadit data získaná z veřejných rejstříků (jako jsou obchodní rejstřík, živnostenský rejstřík, insolvenční rejstřík, katastr nemovitostí, aplikace ARES Ministerstva financí, Český statistický úřad, Česká národní banka a další). Tyto zdroje poté považujeme za hodnověrné a dále již není ověřována pravdivost takto získaných dat.
- Sekundární data ze soukromých databází, mezi které patří webové stránky společností a další. U těchto zdrojů nejsme vždy schopni ověřit jejich pravdivost a věrohodnost.
- Sekundární data získaná od Zadavatele, mezi tyto data bychom mohli zahrnout účetní data týkající se předmětu ocenění. Tato data jsou považována za důvěryhodná a pravdivá.

2.1.3 Postupy zpracování dat¹

Při zpracování sekundárních a primárních dat Zpracovatel poté použil některé z následujících metod. Mezi metody, které byly využity při zpracování dat patří obecně vědní metody, které jsou ve vědeckých zkoumáních volně využitelné bez ohledu na předmět zkoumání. Tyto metody jsou poté rozděleny na empirické a obecně teoretické. Při zpracování dat Zpracovatel využil obecně teoretických metod, mezi které lze zařadit analýzu, syntézu, indukci, dedukci, srovnání, specifikaci, abstrakci, generalizaci, modelování, explanaci a naraci. V průběhu znaleckého zkoumání

¹ OCHRANA, František. *Metodologie, metody a metodika vědeckého výzkumu* [online]. Praha: Univerzita Karlova, nakladatelství Karolinum, 2019 [cit. 2021-02-04]. ISBN 978-80-246-4204-8.

Zpracovatel používá tyto metody automaticky a často také využívá více metod, které se vzájemně kombinují a doplňují.

V následujícím textu jsou definovány metody, které jsou nejčastěji využívány při zpracování odborného vyjádření.

Analýza je přístup, v jehož rámci je blíže zkoumán předmět ocenění. Na základě této metody je rozložen celek dat na bližší části, díky kterým jsou sledovány vztahy, funkce a procesy uvnitř podniku či prostředí. Analýzu lze dále rozlišit na obsahovou, klasifikační, procesní a stručně-frikční. Analýza se v rámci odborného vyjádření používá pro zjištění *going-concern* principu společnosti či tržního prostředí.

Dedukce je logická metoda, díky které na základě existujících předpokladů či premis lze vyvodit závěr. Jde o základní postup při dokazování, v jehož rámci nejsou přinášeny nové informace. Příkladem dedukce může být odvození vývoje trhu na základě změn meziproduktů, a další.

Indukce je metoda, kdy na základě zkoumání dochází k zobecnění. Tedy postup od jedinečného k obecnému. Na základě indukce jsou získány jen pravděpodobné výsledky.

Srovnání je metoda, jejíž podstatou je hledání odlišností či společných znaků dvou či více entit. Lze rozlišit dva způsoby srovnání, a to kvalitativní (porovnávání kvality entit) a kvantitativní (porovnání znaků, které lze vyjádřit kvantitativně).

Analogie je metoda, která je založena na vztahu podobnosti porovnávaných předmětů, kdy na základě řešení podobného problému, lze využít stejného postupu k řešení obdobných problémů. Čím více jsou porovnávané subjekty či procesy podobné, tím více je analogie přesnější. Příkladem může být oceňování pomocí porovnávací metody.

Abstrakce nabízí postup, kdy odhlédneme od nepodstatných, jedinečných znaků a charakteristik zkoumaných předmětů a hledáme podstatné a společné vlastnosti těchto předmětů. Této metody je využíváno při oceňování movitého majetku porovnáním.

Na základě výše uvedených metod poté Zpracovatel data zpracuje, dále analyzuje a interpretuje výsledek zkoumání.

2.2 Zdroje informací a použité informace

Tento dokument je zpracován na základě údajů poskytnutých Zadavatelem v rámci zadání. Zadavatel poskytl při zpracování dokumentu Zpracovateli potřebné informace a součinnost, zejména v rámci vysvětlení (činnosti Společnosti, její historii atd.) a umožnění místního šetření.

Místní šetření, jehož cílem byla důkladná prohlídka majetku společnosti ZS KRATONOHY a.s. proběhlo 21.04.2021, a dále 28. a 29.04.2021 za účasti zástupce Zadavatele.

2.2.1 Skutečnosti sdělené Zadavatelem

Následující informace byly konzultovány se zástupcem Společnosti

- Strategie Společnosti, budoucí záměry;
- Popis činnosti Společnosti, postavení na trhu, hlavní konkurence, odběratelé a dodavatelé.

2.2.2 Předané podklady Zadavatelem

- Účetní závěrka ke konci roku 2020 a Výroční zpráva;
- Seznam nemovitého majetku;

- Seznam movitého majetku včetně zvířat;
- Přehled pohledávek a závazků dle data splatnosti;
- Přehled zásob.

2.2.3 Použitá literatura

- MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění – základní metody a postupy*. 3. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2011. ISBN: 978-80-86929-67-5.
- MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku pro pokročilé*. Praha: Ekopress, s.r.o., 2011. ISBN: 978-80-86929-80-4.
- KISLINGEROVÁ, Eva. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-321-3.

2.2.4 Internetové zdroje

- MF ČR: Makroekonomická predikce, září 2020 (www.mfcr.cz), <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2020/makroekonomicka-predikce-zari-2020-39418>
- Česká národní banka [online]. [cit. 2021-03-10]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/index.html>
- Český statistický úřad [online]. [cit. 2021-03-10], dostupné na www.czso.cz
- ZS Kratonohy [online]. [cit. 2021-05-01]. Dostupné z: <https://www.zskratonohy.cz/>.
- Prof. Damodaran [online]. [cit. 2021-05-01], dostupné na <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>.

2.2.5 Obchodní rejstřík

- Administrativní registr ekonomických subjektů: Aktuální výpis z registru ekonomických subjektů [online]. [cit. 2021-05-01]. Dostupné z: <http://wwwinfo.mfcr.cz/ares/ares.html.cz>.
- Ministerstvo spravedlnosti České republiky - Veřejný rejstřík a Sběrka listin: Úplný výpis z obchodního rejstříku [online]. [cit. 2021-05-01]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>

2.2.6 Další informace

- Zákon č. 151/1997 Sb. o oceňování majetku
- Zákon č. 254/2019 Sb. o znalcích, znaleckých kancelářích a znaleckých ústavech
- Zákon č. 89/2012 Sb. občanský zákoník
- Zákon č. 90/120 Sb. o obchodních společnostech a družstvech
- Vyhláška č. 504/2020 Sb. o znalečném
- Vyhláška č. 503/2020 Sb. o výkonu znalecké činnosti
- Vyhláška č. 505/2020 Sb. kterou se stanoví seznam znaleckých odvětví jednotlivých znaleckých oborů, jiná osvědčení o odborné způsobilosti, osvědčení vydaná profesními komorami a specializační studia pro obory a odvětví

2.3 Popis postupu znalce při sběru nebo tvorbě dat a jejich zpracování

Při sběru dat znalec využíval v maximální míře oficiální výkazy Společnosti, které Společnost používá při naplnění svých zákonných povinností směrem k finanční správě, obchodnímu soudu a dalším státním institucím. Finanční výkazy jsou hodnoceny auditorem.

Budoucí plány, které znalec obdržel od Společnosti, znalec upravil s ohledem na rizika stávající situace způsobené epidemií koronaviru a následným propadem ekonomické situace v ČR i ve světě, nicméně s přihlédnutím ke skutečnosti, že Společnost podniká v oboru, který je relativně nezávislý na vývoji ekonomiky v důsledku epidemie a souvisejících opatření. Naopak, v roce 2020 Společnost zaznamenala zvýšení celkového i provozního zisku.

Data znalec zpracovával v souladu s odbornou obecně uznávanou literaturou, zejména MAŘÍK, Miloš a kol. Metody oceňování podniku: Proces ocenění – základní metody a postupy, a další související literaturou a odborné články téhož autora.

2.4 Specifikace kategorie hodnoty

S ohledem na účel toho ocenění, kterým je ocenění akcií Společnosti pro účely výkupu účastnických cenných papírů, bude výsledná hodnota založena na netržní hodnotové bázi jako tzv. **Fair value** podniku (překládáno jako „férová hodnota“ též i „spravedlivá hodnota“) podle Mezinárodních oceňovacích standardů. Pro úplnost dále uvádíme i definici spravedlivé hodnoty podle návrhu českých oceňovacích standardů, které však bohužel nemají žádnou právní váhu ani znaleckou závaznost.

Následující pojmy jsou pak ve zpracovaném ocenění použity ve významu uváděném v obecně uznávaných mezinárodních publikovaných metodikách tržního oceňování Mezinárodní organizace pro oceňování (IVSC – International Valuation Standards Committee) a v navazujících publikacích tuzemských autorů.

2.4.1 Přehled pojmů

Vzhledem k rozdílnosti zmíněných pojmů od platného českého právního názvosloví (především zákon č. 151/1997 Sb. o oceňování majetku a související vyhláška MF) je s použitím podkladových materiálů uváděno i srovnání, popřípadě konstatována pojmová shoda v uváděných definicích.

Cena je výrazem pro požadovanou, nabízenou, nebo placenou částku za zboží nebo službu. Je to fakt veřejně známý, nebo udržovaný v soukromí. Může, nebo nemusí mít nějaký vztah k hodnotě, která je zboží, nebo službám, připisována jinými a proto je obecným údajem o relativní hodnotě přiřazené zboží nebo službám jednotlivými kupujícími a/nebo prodávajícími v jednotlivých situacích.

Hodnota je ekonomický pojem, týkající se peněžního vztahu mezi zbožím a službami, které lze koupit, a těmi, kdo je kupují a prodávají. Na rozdíl od ceny, hodnota není skutečností, ale odhadem ohodnocení zboží a služeb v daném čase, podle konkrétní definice hodnoty. Ekonomická koncepce reálné hodnoty odráží objektivizovaný názor na prospěch plynoucí tomu, kdo vlastní zboží nebo obdrží služby k datu platnosti takto stanovené hodnoty.

Hodnota brutto („obchodní majetek“) vyjadřuje hodnotu podniku jako celku, tzn. jak pro vlastníky, tak i pro věřitele.

Hodnota netto („čistý obchodní majetek“) představuje hodnotu podniku pouze na úrovni vlastníků, tzn. vlastní kapitál.

Trh je systém a/nebo místo, kde jsou zboží a služby směňovány mezi kupujícími a prodávajícími prostřednictvím cenového mechanismu. Představuje schopnost zboží a/nebo služeb být směňováno mezi kupujícími a prodávajícími bez přílišných omezení jejich činnosti.

Tržní hodnota je výrazem trhem uznané použitelnosti aktiva. Je to odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi koupěchtivým kupujícím a prodejchtivým prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku. Tomuto pojmu v podstatě obsahově odpovídají i pojmy v současnosti již neužívané jako např. „obecná cena“ a pojem „obvyklá cena“ jako pojem ze zákona o oceňování majetku i uváděný v řadě dalších českých právních předpisů.

Hodnota podniku tedy závisí na budoucím užítku, který můžeme z držení podniku očekávat. Tyto užitky mohou mít na obecné rovině nejrůznější podobu a v zásadě je můžeme rozdělit na užitek povahy finanční a užitek, který ve finanční podobě bezprostředně vyjádřen není (společenské postavení, moc atd.). Z praktických důvodů je nutno omezovat se pouze na užitek vyjádřený v penězích.

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

Když se zastavíme u poslední definice, je třeba si povšimnout výrazu „očekávané budoucí příjmy“. U většiny podniků předpokládáme při oceňování prakticky neomezené trvání. **Příjmy v dlouhém budoucím časovém horizontu lze však pouze odhadovat, nikoliv „objektivně“ určit.** Při ocenění jde pak o to, kterou prognózu budeme považovat za věrohodnou. Tato skutečnost nás pak vede k závěru, že **hodnota podniku není vlastně nic jiného než určitá víra v budoucnost podniku, která je vyjádřená v penězích.**

Z uvedeného pak podle našeho názoru plynou následující závěry:

- Hodnota podniku není objektivní vlastnost celku zvaného podnik, protože je založena na projekci budoucího vývoje. Jedná se tedy o odhad.
- Pokud hodnota není objektivní vlastnost, nelze sestavit jednoznačný algoritmus, který by umožňoval hledanou hodnotu určit.
- Hodnota bude závislá jednak na účelu ocenění a jednak na subjektu, z jehož hlediska je určována.

Uvedené náhledy v podstatě odpovídají stanoviskům k základním pojmům, jako jsou hodnota, cena, náklady a trh, tak jak je obsahují mezinárodní oceňovací standardy.

Níže jsou uvedeny a vysvětleny jednotlivé pojmy, které tvoří definici tržní hodnoty:

- „...odhadnutá částka...“ – odpovídá ceně vyjádřené v penězích, která by byla zaplacená za aktivum v transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery,
- „...by měl být majetek směněn...“ – odráží skutečnost, že hodnota majetku je odhadnutá částka, nikoli předem určená částka nebo skutečná prodejní cena,
- „...k datu ocenění...“ – požaduje, aby stanovená tržní hodnota byla časově omezena,
- „...mezi ochotným kupujícím...“ – kupující není příliš dychtivý ani nucený kupovat za každou cenu,

- „...ochotným prodávajícím...“ – prodávající není příliš dychtivý ani nucený prodávat za každou cenu,
- „...při transakci samostatných a nezávislých partnerů...“ – určuje transakci mezi osobami, které nemají mezi sebou blízké či zvláštní vztahy (např. dceřiná společnost, vlastník-nájemce),
- „...po náležitém marketingu...“ – majetek by měl být na trhu vystaven nejvhodnějším způsobem, aby za něj byla získána nejlepší cena přicházející v úvahu,
- „...ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně...“ – kupující i prodávající byly k datu ocenění dostatečně informováni o podstatě a vlastnostech majetku, jeho využití a stavu trhu k datu ocenění,
- „...a bez nátlaku“ – žádná ze stran nebyla nucena ani tlačena do realizace.

Výnosová hodnota („kapitalizovaná míra zisku“, „kapitalizovaný zisk“) představuje takovou jistinu, kterou je nutné při stanovené úrokové sazbě uložit, aby úroky z této jistiny byly stejné jako čistý výnos z podniku, nebo je nutné tuto jistinu investovat na kapitálovém trhu s obdobnou sazbou výnosové míry.

Věcná hodnota („substanční hodnota“, „časová cena“) je reprodukční cena věci, snižená o přiměřené opotřebení, odpovídající průměrně opotřebované věci stejného stáří a přiměřené intenzity používání, ve výsledku pak snižená o náklady na opravu vážných závad, které znemožňují okamžité užívání věci. Obdobou této ceny je podle zákona č. 151/1997 Sb. „cena zjištěná nákladovým způsobem“.

2.4.2 Rozbor a definice pojmu spravedlivá hodnota

Česká národní banka uvádí v dokumentu OCE v 1.1: „Zákon o obchodních korporacích i zákon o nabídkách převzetí používají pojem „hodnota“ bez přesnějšího určení, jakou kategorii hodnoty měl zákonodárce na mysli. ČNB tento pojem chápe ve smyslu vymezení fair value v Mezinárodních standardech účetního výkaznictví² jako částku, za níž by bylo možné účastnický cenný papír směnit, a to při transakci mezi nezávislými, informovanými a ochotnými stranami. V případě vytěsnění nebudou podmínky této definice zcela splněny (požadavek ochotného prodávajícího). Přesto podle názoru České národní banky není ani zde důvod na tuto interpretaci pojmu hodnota rezignovat, a to s ohledem na požadavek poskytnutí plné majetkové kompenzace za nuceně vykoupené účastnické cenné papíry. Jak totiž plyne z výše uvedené definice, tato představuje zjednodušeně řečeno optimální situaci, za které by minoritní akcionář mohl zcizit své akcie a je mu tedy umožněno získat za nuceně vykoupené akcie minimálně stejné protiplnění jako v ideálním případě transakce uzavírané mezi nezávislými subjekty jednajícími informovaně, rozumně a bez jakéhokoliv nátlaku.“

Návrh českých oceňovacích standardů připravených Institutem oceňování majetku při VŠE definuje pojem spravedlivé ceny následovně:³ „**Spravedlivá hodnota (fair value)** je odhadovaná cena pro převod aktiva nebo závazku mezi konkrétními, informovanými a ochotnými stranami, která odráží příslušné zájmy těchto stran.

Tato hodnotová báze reprezentuje cenu, která by byla rozumně odsouhlasena mezi dvěma specifickými stranami při směně majetku. Mezi stranami nemusí existovat propojení a strany mohou vyjednávat nezávisle, ale majetek není nezbytně vystaven na širším trhu a odsouhlasená cena může odrážet specifické výhody (nebo nevýhody) vlastnictví pro zúčastněné strany a nikoli pro trh obecně. Jedná se o širší pojem než tržní hodnota. V některých případech může být spravedlivá hodnota právě

na úrovni tržní hodnoty, ale v jiných případech může zahrnovat prvky speciální hodnoty, které se v tržní hodnotě vyskytovat nesmějí. Spravedlivou hodnotu lze považovat za synonymum německého pojmu rozhodčí hodnota.“

V případě pojmu spravedlivá hodnota jde převážně o netržní úroveň hodnoty, která je platná pouze pro účastníky transakce a je tak většinou obecně nepřenosná. I přes uvedené by však přesto měla být ekonomicky odůvodněná, **protože by neměla poškozovat žádného z účastníků transakce** anebo by poškozovala všechny účastníky stejnou mírou. V Mezinárodních standardech pro oceňování EVS 2000 Evropské skupiny asociací odhadců (The European Group of Valuers' Associations, TEGoVA), je ve Standardu 4 – oceňovací základny definována tzv. „fair value“ (reálná hodnota). Podle definice Mezinárodních oceňovacích standardů může Fair value oscilovat i do tržní hodnotové báze, může tak do určité míry definičně nabývat charakteru tržní hodnoty. Přesněji množina tržní hodnoty se do určité míry může překrývat s množinou férové hodnoty.

2.4.3 Rozbor účelu ocenění vzhledem k volbě kategorie hodnoty a volby postupu znalce

S ohledem na účel tohoto ocenění, kterým je ocenění akcií Společnosti pro účely výkupu účastnických cenných papírů podle § 375 a násl. zákona č.90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), je hledanou hodnotou **Spravedlivá hodnota (Fair value)**, která bude stanovena v konkrétním případě tak, že bude nalezena hodnota Společnosti na úrovni kategorie tržní hodnoty. Následně bude pro účely nalezení spravedlivé hodnoty jedné akcie tato částka vydělena počtem akcií emitovaných Společností.

3 Popis předmětu znaleckého posudku

Předmětem ocenění je jmění níže specifikované Společnosti **ZS KRATONOHY a.s.** Data o společnosti jsou platná k datu ocenění, tj. k **31. prosince 2020**.

3.1 Identifikace společnosti ZS Kratonohy a.s. k datu ocenění

Obchodní firma: ZS Kratonohy a.s.
Datum vzniku: 1. ledna 1996
Identifikační číslo: 648 29 421
Právní forma: Akciová společnost
Sídlo: č.p. 111, 503 24 Kratonohy
Základní kapitál: 224 930 000,- Kč

Předmět podnikání

- zemědělská výroba
- lesní výroba
- podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady
- 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
- klempířství a opravy karoserií
- řeznictví a uzenářství
- opravy silničních vozidel
- kovářství, podkovářství
- zámečnictví, nástrojářství
- hornická činnost
- činnost prováděná hornickým způsobem
- speciální ochranná dezinfekce, dezinfekce a deratizace - toxickými nebo vysoce toxickými chemickými látkami nebo chemickými přípravky, s výjimkou speciální ochranné dezinfekce a deratizace v potravinářských nebo zemědělských provozech
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů

Tabulka 3 Charakteristika činností dle Klasifikace CZ-NACE

01500:	Smíšené hospodářství
011:	Pěstování plodin jiných než trvalých
014:	Živočišná výroba
02:	Lesnictví a těžba dřeva
03220:	Sladkovodní akvakultura
08110:	Dobývání kamene pro výtvarné nebo stavební účely, vápence, sádrovce, křídly a břidlice
08120:	Provoz pískoven a štěrkopískoven; těžba jílu a kaolinu
109:	Výroba průmyslových krmiv
38:	Shromažďování, sběr a odstraňování odpadů, úprava odpadů k dalšímu využití
46900:	Nespecializovaný velkoobchod

49410:	Silniční nákladní doprava
702:	Poradenství v oblasti řízení
772:	Pronájem a leasing výrobků pro osobní potřebu a převážně pro domácnost

Zdroj: ARES Ministerstvo financí České republiky

Tabulka 4 Statistické údaje

institucionální sektor: podle ESA2010	11002 - Nefinanční podniky soukromé národní
velikostní kat. dle počtu zam.	25 - 49 zaměstnanců

Zdroj: ARES Ministerstvo financí České republiky

3.1.1 Statutární orgán – představenstvo

Předseda představenstva:

PETR VYLEŤAL, dat. nar. 28. června 1957
č.p. 151, 503 24 Kratonohy
Den vzniku funkce: 20. ledna 2020
Den vzniku členství: 20. ledna 2020

Místopředseda představenstva:

Ing. JAN SLEZÁK, dat. nar. 23. října 1983
Štefánikova 309/7, Moravské Předměstí, 500 11 Hradec Králové
Den vzniku funkce: 20. ledna 2020
Den vzniku členství: 20. ledna 2020

Člen představenstva:

Ing. MILOŠ KROC, CSc., dat. nar. 15. ledna 1954
Nová cesta 909, 252 29 Dobřichovice
Den vzniku členství: 20. ledna 2020

Za společnost jedná předseda představenstva nebo místopředseda představenstva, každý samostatně, nebo společně nejméně 2 (dva) členové představenstva.

3.1.2 Dozorčí rada

Člen dozorčí rady

Ing. MILOŠ KROC, dat. nar. 19. července 1977
5. května 15, 252 29 Dobřichovice
Den vzniku členství: 20. ledna 2020

3.1.3 Akcie

- **1 ks** kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě **100 000 000,- Kč**.
Převoditelnost akcií je omezena souhlasem představenstva dle čl. 3, odst. 3.4., 3.5. a 3.6. stanov ze dne 25. 10. 2019.
- **1 ks** kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě **50 000 000,- Kč**.
Převoditelnost akcií je omezena souhlasem představenstva dle čl. 3, odst. 3.4., 3.5. a 3.6. stanov ze dne 25. 10. 2019.
- **52 ks** kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě **1 000 000,- Kč**.
Převoditelnost akcií je omezena souhlasem představenstva dle čl. 3, odst. 3.4., 3.5. a 3.6. stanov ze dne 25. 10. 2019.
- **108 ks** kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě **100 000,- Kč**.
Převoditelnost akcií je omezena souhlasem představenstva dle čl. 3, odst. 3.4., 3.5. a 3.6. stanov ze dne 25. 10. 2019.

- **865 ks** kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě **10 000,- Kč**.
Převoditelnost akcií je omezena souhlasem představenstva dle čl. 3, odst. 3.4., 3.5. a 3.6. stanov ze dne 25. 10. 2019.
- **980 ks** kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě **1 000,- Kč**.
Převoditelnost akcií je omezena souhlasem představenstva dle čl. 3, odst. 3.4., 3.5. a 3.6. stanov ze dne 25. 10. 2019.
- **1 ks** kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě **2 000 000,- Kč**.
Převoditelnost akcií je omezena souhlasem představenstva dle čl. 3, odst. 3.4., 3.5. a 3.6. stanov ze dne 25. 10. 2019.
- **1 ks** kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě **500 000,- Kč**.
Převoditelnost akcií je omezena souhlasem představenstva dle čl. 3, odst. 3.4., 3.5. a 3.6. stanov ze dne 25. 10. 2019.

3.1.4 Propojené osoby

3.1.4.1 Ovládaná osoba

ZS Kratonohy a.s.

se sídlem na adrese Kratonohy 111, 503 24 Kratonohy, IČ: 648 29 421

Zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Hradci Králové oddíl B, vložka 1339

Ovládanou osobou je obchodní společnost, která se zabývá zejména zemědělskou výrobou. Podrobně je předmět podnikání specifikován ve stanovách společnosti (společenské smlouvě).

3.1.4.2 Ovládající osoba

Zemědělská společnost „Bystřice“ a.s.

se sídlem na adrese Kratonohy 111, 503 24 Kratonohy, IČ: 481 55 021

Zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Hradci Králové oddíl B, vložka 907

Ovládající osobou je obchodní společnost, která se zabývá zejména zemědělskou výrobou. Podrobně je předmět podnikání specifikován ve stanovách společnosti (společenské smlouvě).

3.2 Historie společnosti

ZS Kratonohy a.s. je zemědělský podnik se zaměřením na klasickou rostlinnou a živočišnou výrobu, dále na prodej nezpracovaných zemědělských produktů. Hlavní doplňkové výroby tvoří těžba štěrkopísků.

Společnost hospodaří v polabské nížině Královéhradeckého kraje na výměře cca 1800 hektarů a má necelých 50 zaměstnanců.

Společnost má dlouholetou tradici, je dceřinou společností Zemědělské společnosti „Bystřice“ a.s. se sídlem v Kratonohách, která se stala hospodářským nástupcem JZD „5.květen“ Kratonohy. V roce 1992 prošla mateřská společnost transformací do dnešní majetkoprávní podoby akciové společnosti. Vznik společnosti ZS Kratonohy a.s. je datován ke dni 1.1.1996.

3.3 Současnost společnosti

3.3.1 Živočišná výroba

Živočišná výroba v ZS Kratonohy a.s. se aktuálně zaměřuje na chov holštýnského skotu spojeného s výrobou mléka a hovězího masa.

Chov skotu je soustředěn ve střediscích:

Boharyně – mléčná farma – výroba mléka a odchov telat a mladého skotu. Ustájení volné ve stelivové stáji, stádo je rozdělené do reprodukčních skupin. Ribinová dojírna 2×7 s technologií DeLaval.

Kratonohy – výkrm býků do hmotnosti 400 kg

Zvíkov – odchov a zapouštění jalovic

Obědovice – výkrm býků od hmotnosti 400 kg

Puchlovice – středisko skladů objemných a jadrných krmiv

Současné základní stádo skotu tvoří 310 ks dojníc s průměrnou produkcí mléka v kontrole užitkovosti 9 560 kg, 3,63 % tuku a 3,23 % bílkoviny. Při následném šlechtění se Společnost zaměřuje především na zvýšení užitkovosti stáda při zachování stávající výše mléčných složek. V této otázce spolupracuje se společností Chovservis a.s. a VVS Verměřovice.

Společnost pracuje s mléčnou kvótou ve výši 2.820.837 kg mléka (tj. 2.746.677 litrů). Roční výroba v roce 2014 činila 2.748.386 lt a roční dodávka 2.662.305 lt.

Na uvedených farmách je v současnosti ustájeno celkem 580 ks telat, mladého skotu a býků.

Roční dodávka jatečného skotu činila 184 tun živé hmotnosti. V současnosti akciová společnost nakupuje 50-60 ks zástavových červenostrakatých býčků ročně.

3.3.2 Rostlinná výroba

Společnost hospodaří v řepařské výrobní oblasti. Strategickým cílem a zaměřením je pěstování potravinářské pšenice, sladovnického ječmene, cukrovky, řepky olejné a kukuřice na zrna. Dalším zaměřením je produkce krmných plodin pro vlastní živočišnou výrobu a výroba osiv obilovin a trav. Pro zajištění potřeb živočišné výroby je pěstována převážně vojtěška na senáž a kukuřice na siláž, doplňkově mačkané zrno.

Celková výměra zemědělské půdy činí 1795 hektarů. Orná půda se nachází v těchto katastrálních územích: Kratonohy, Michnovka, Puchlovice, Boharyně, Zvíkov nad Bystřicí, Trnava, Kosičky, Radostov, Roudnice, Dobřenice, Staré Nechanice a Kunčice u Nechanic.

Obvyklá struktura výroby:

Pšenice ozimá: 550 hektarů, výnos 7 t/ha

Ječmen jarní: 150 hektarů, výnos 5,0 t/ha

Řepka ozimá: 230 hektarů, výnos 3,8 t/ha

Cukrovka: 140 hektarů, výnos 75 t/ha

Kukuřice zrno: 120 hektarů, výnos 9,5 t/ha

Na ostatní ploše jsou pěstovány plodiny pro potřeby živočišné výroby.

Celým pěstitelský proces zahrnující pracovní postupy, využívání strojových technologií, přístup ke hnojení a využití poznatků v ochraně rostlin proti nemocem a škůdcům, se prolíná přístup zohledňující šetrnost k životnímu prostředí.

V souladu s uvedeným se Společnosti daří dosahovat i lepších výnosových výsledků. Pro oblast ochrany rostlin je charakteristické využití moderních pesticidů s vysokou účinností a bez negativních dopadů na životní prostředí.

Výživa rostlin probíhá v režimu tzv. precizního zemědělství, pro které je charakteristické nasazení moderních strojů a technologií, které zajišťují cílenou aplikaci hnojiv a tím úsporu v množství použitých hnojiv. V této oblasti spolupracuje naše společnost s firmou Agropodnik Hradec Králové, která zajišťuje půdní rozbor s cílem zjistit obsahy základních živin v půdě. Na základě této služby dochází k cílenému doplnění variabilní dávkou hnojiva pomocí využití moderních navigačních technologií (GPS). Aplikace je prováděna z části ve službě a částečně vlastními stroji. V základním hnojení je též využíváno lihovarnických výpalků, které navyšují organickou hmotu v půdě, a navíc se jedná o zcela ekologické hnojivo.

Strojová vybavenost umožňuje výraznou soběstačnost v zajišťování přípravy a zpracování půdy, setí, ochrany rostlin.

V uvedených pracovních postupech společnost může nabídnout i využití strojů ve službě na pozemcích jiných farmářů. Sklizňové práce jsou zajišťovány převážně nákupem služeb.

3.3.3 Těžba štěrkopísku

Lokalita ložiska písku

Ložisko nevyhrazeného nerostu – štěrkopísku, se nachází v katastrálním území Kratonohy, okres Hradec Králové. Příjezdová komunikace vede z obce Obědovice.

Těžbu štěrkopísku z vody na ložisku Kratonohy provádí současná těžební organizace ZS Kratonohy a.s. (IČO 648 294 21) na základě oprávnění k činnosti prováděné hornickým způsobem č.j. 1811/05 z 19.5.2005 a povolení těžby, které vydává Obvodní báňský úřad v Trutnově.

Nabízený sortiment:

- přírodní drť dt 0/4 (písek tříděný praný) ČSN EN 12 620 + A1, 13 242 +A1,13 043,13139
- netříděný štěrkopísek (písek netříděný praný)
- netříděné kamenivo kopané (písek nepraný)
- přírodní kamenivo ht 8/16 (drobný kačírek) ČSN EN 13043,13 242+A1,12 620+A1
- směs kameniva mimo normu (kámen hrubý)
- nadloží (podorníči, zhutnitelná surovina)

Služby:

- Optimalizovaná nakládka nakladačem CAT 962H s instalovanou váhou.
- Mostová váha
- Doprava nabízeného sortimentu nákladními automobily:
- Tatra 815 (souprava)
- Scania (souprava)
- Tatra 158 (souprava+kontejner)
- Stavební práce kolovými nakladači CAT 938, CAT 962 H, JCB s teleskopem.

4 Strategická analýza

4.1 Analýza vnějšího potenciálu

Úkolem analýzy vnějšího potenciálu je identifikovat a podrobně analyzovat šance, které Společnosti nabízí tržní prostředí. Zároveň je nutno brát v potaz také rizika podnikatelského prostředí, kterým podnik bude muset při naplňování svých cílů čelit.

4.1.1 Makroekonomická situace v ČR²

Dosavadní vývoj hlavních makroekonomických indikátorů a jejich predikce jsou uvedeny v následující tabulce:

Tabulka 5 Makroekonomická predikce ČR, září 2020

		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2020	2021
		Aktuální predikce							Minulá predikce	
Nominální hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč, b.c.</i>	4 625	4 797	5 111	5 409	5 749	5 561	5 860	5 530	5 781
	<i>růst v %, b.c.</i>	6,4	3,7	6,5	5,8	6,3	-3,3	5,4	-2,2	4,5
Reálný hrubý domácí produkt	<i>růst v %, s.c.</i>	5,4	2,5	5,2	3,2	2,3	-6,6	3,9	-5,6	3,1
Spotřeba domácností	<i>růst v %, s.c.</i>	3,9	3,8	4,0	3,5	3,1	-5,0	2,2	-1,5	0,8
Spotřeba vládních institucí	<i>růst v %, s.c.</i>	1,8	2,5	1,8	3,8	2,3	3,8	2,9	2,6	2,0
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v %, s.c.</i>	9,7	-3,0	4,9	10,0	2,2	-7,5	3,0	-13,6	3,2
Příspěvek čistých vývozů k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	-0,2	1,4	1,2	-1,2	0,0	-1,7	0,9	-1,2	0,7
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	0,9	-0,3	0,5	-0,5	-0,2	-1,3	0,6	-0,8	0,8
Deflátor HDP	<i>růst v %</i>	1,0	1,1	1,3	2,6	3,9	3,6	1,4	3,7	1,4
Míra inflace spotřebitelských cen	<i>průměr v %</i>	0,3	0,7	2,5	2,1	2,8	3,2	1,9	3,2	1,6
Zaměstnanost (VŠPS)	<i>růst v %</i>	1,4	1,9	1,6	1,4	0,2	-1,2	-0,7	-1,2	0,2
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	<i>průměr v %</i>	5,1	4,0	2,9	2,2	2,0	2,6	3,4	3,3	3,5
Objem mezd a platů (dom. koncept)	<i>růst v %, b.c.</i>	5,0	5,7	9,2	9,6	6,6	-1,9	0,8	2,6	0,8
Saldo běžného účtu	<i>% HDP</i>	0,4	1,8	1,5	0,4	-0,3	0,3	0,4	0,2	0,3
Saldo sektoru vládních institucí	<i>% HDP</i>	-0,6	0,7	1,5	0,9	0,3	-6,4	.	-4,1	.
Předpoklady:										
Měnový kurz CZK/EUR		27,3	27,0	26,3	25,6	25,7	26,3	25,8	26,5	26,2
Dlouhodobé úrokové sazby	<i>% p.a.</i>	0,6	0,4	1,0	2,0	1,5	1,1	0,9	1,5	1,5
Ropa Brent	<i>USD/barel</i>	52	44	54	71	64	42	48	38	40
HDP eurozóny	<i>růst v %, s.c.</i>	1,9	1,8	2,8	1,8	1,3	-9,0	5,4	-5,7	2,9

Zdroj: ČNB, ČSÚ, Eurostat, U. S. Energy Information Administration. Výpočty MF ČR.

Shrnutí predikce

Pandemie koronaviru, přijatá protiepidemická opatření a jejich doprovodné efekty způsobily hluboký synchronizovaný propad světové ekonomiky. Jeho rozsah je v období po 2. světové válce bezprecedentní. Hospodářská politika ve všech zasažených zemích reagovala razantním uvolněním a přijetím masivních fiskálních a monetárních stimulů, což by mělo pomoci k tomu, aby pandemie měla co nejmenší dopad na dlouhodobý růst.

Oživení ekonomické aktivity, k němuž nyní dochází, však ve většině zemí patrně nebude dostatečně silné na to, aby v průběhu roku 2021 vykompenzovalo hospodářský propad z první poloviny letošního roku. Nejistoty, kterými je předpověď pro příští rok zatížena, jsou obrovské. Mezi největší patří další vývoj pandemie s rizikem případného dalšího omezení aktivity, míra pružnosti trhů práce při absorbování důsledků nevyhnutelných cyklických i strukturálních změn při útlumu či naopak

² MF ČR: Makroekonomická predikce, září 2020 (www.mfcr.cz), <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2020/makroekonomicka-predikce-zari-2020-39418>

expanzi některých odvětví, nebo změny v globálních produkčních řetězcích s dopadem na produktivitu práce.

Vývoj v české ekonomice ve 2. čtvrtletí 2020 byl charakterizován nejhlubším propadem hospodářského výkonu v historii samostatné ČR. Reálný hrubý domácí produkt očištěný o sezónní a kalendářní vlivy mezičtvrtletně klesl o 8,7 %, meziročně o 11,0 %. V mezinárodním porovnání jde přesto o poměrně příznivý výsledek, když HDP v eurozóně meziročně propadl o 14,7 %.

Na straně užití byl nejvýraznějším faktorem propadu příspěvek zahraničního obchodu ve výši -5,1 p. b. U vývozu zboží a služeb, který se snížil o 23,1 %, se projevilo přerušení dodavatelských vztahů, nízká poptávka hlavních obchodních partnerů i propad exportní výkonnosti. Dovoz, jehož pokles dosáhl 18,4 %, byl limitován domácí poptávkou i poptávkou exportérů po vstupech.

V rámci domácího užití bylo nejvýznamnější snížení spotřeby domácností o 7,3 %. Na vině byl jak pokles reálných mezd a nejspíše i některých dalších složek disponibilního důchodu, tak i nemožnost realizovat během trvání restriktivních opatření výdaje na některé druhy zboží a zejména služeb.

Spotřeba sektoru vládních institucí byla jedinou rostoucí složkou domácího užití s nárůstem o 2,1 %.

Překvapivě nízký byl pokles investic do fixního kapitálu o 4,6 %. Zatímco investice do ostatních budov a staveb mimo bydlení vzrostly o 6,7 %, investice do bydlení víceméně stagnovaly. Naproti tomu investice do strojů včetně motorových vozidel zaznamenaly hluboký propad.

V makroekonomické predikci pracujeme se scénářem, že již nebudou přijímána další významná restriktivní opatření v souvislosti s epidemiologickou situací. Ekonomická aktivita by měla pozvolna oživovat, a šok do agregátní poptávky i nabídky by tak měl být pouze dočasný a jednorázový.

Celkově pro rok 2020 počítáme s propadem ekonomického výkonu o 6,6 %. K hlubokému poklesu by mělo dojít ve všech oblastech užití s výjimkou spotřeby sektoru vládních institucí. Od poloviny letošního roku by ekonomická aktivita měla oživovat, v roce 2021 by tak hospodářský růst mohl dosáhnout 3,9 %.

V listopadu 2019 se poprvé od října 2012 meziroční růst spotřebitelských cen dostal nad horní 3% hranici tolerančního pásma inflačního cíle České národní banky. Ke snížení inflace pod tuto hranici však s výjimkou května 2020 nedošlo ani v prostředí charakterizovaném propadem spotřebitelské poptávky. Příčinou jsou pravděpodobně výpadky na nabídkové straně ekonomiky společně s rychle rostoucími cenami potravin. Predikci průměrné míry inflace v roce 2020 ponecháváme na 3,2 %. V roce 2021 by měly chybět podstatnější proinflační faktory, a inflace by v důsledku poklesu jednotkových nákladů práce a přetrvávající záporné mezery výstupu měla zvolnit na 1,9 %.

Zaměstnanost podle Výběrového šetření pracovních sil od 2. čtvrtletí 2019 klesá. Kvůli zpožděnému efektu ekonomického propadu a s ním spojenému snížení poptávky po práci by se měl tento pokles v letech 2020 i 2021 prohloubit. Rovněž by mělo dojít ke zvýšení míry nezaměstnanosti, a to v průměru na 2,6 % v roce 2020 a dále na 3,4 % v roce 2021. Vyššímu dopadu recese na nezaměstnanost kromě vysokého počtu volných pracovních míst i zaměstnaných cizinců brání přijatá vládní opatření.

Hospodaření sektoru vládních institucí v roce 2020 je velkou měrou ovlivněno pandemií koronaviru. Hluboký propad ekonomické aktivity totiž s sebou nese pokles nebo ztrátu dynamiky daňových příjmů při zvýšených výdajích vynaložených na boj proti šíření epidemie a zmírnění jejích ekonomických a sociálních dopadů. Očekáváme proto deficitní hospodaření sektoru vládních institucí ve výši 6,4 % HDP. Z pohledu strukturálního salda by expanzivní fiskální politika měla vést k deficitu 2,7 % HDP. Predikce počítá s růstem dluhu na úroveň 39,4 % HDP.

4.2 Vnitřní potenciál Společnosti

ZS Kratonohy a.s. se zabývá zejména živočišnou a rostlinou výrobou, částečně také těžbou písku.

V oblasti živočišné výroby se Společnost již několik let zabývá pouze chovem skotu a okrajově chovem ryb na vlastním rybářském revíru.

Odbyt produkce mléka je realizován prostřednictvím mlékařského družstva Viamilk CZ. Produkce mléka se pohybuje kolem 3,5 mil. litrů mléka. V relativně zanedbatelném množství se odbýt mléka realizuje formou drobného prodeje zaměstnancům. Průměrná cena mléka v 1. jakostní třídě se pohybuje ve výši převyšující 8 Kč/litr.

Dalším zdrojem výnosů vyplývajícím z chovu skotu je realizace masa - dodávka na jatky či zprostředkovatelům.

Vzhledem k tomu, že jsou dodávky realizovány v čerstvém, resp. živém, stavu, je trh definován rozumnou dojezdovou vzdáleností.

Sportovní rybolov je realizován na písku Obědovice o výměře 13 ha. Ten však představuje jen velmi okrajovou záležitost.

V oblasti rostlinné výroby hospodaří Společnost na cca 1700 ha zemědělské půdy, přičemž vlastní půdy je cca 500 ha. Na rostlinou výrobu má vliv v posledních letech zejména sucho, rok 2020 byl jedním výjimečným rokem z tohoto pohledu. Sucho má vliv zejména na kvalitu výroby.

Nejvíce se na produkci podílí pšenice ozimá, řepka olejná a cukrová řepa.

Výkupy se rovněž realizují hlavně v okolí.

K další významnější části tržeb patří **středisko těžby písku**.

Sklízeč cukrové řepy ROPA Tiger provozuje ZS Kratonohy a.s. společně s Agrodružstvem Lhota pod Libčany, a to formou sdružení.

Společnost v minulých letech nakupovala (vykupovala) zemědělskou půdu, a v této aktivitě bude i nadále pokračovat, pokud bude nějaká půda na prodej (což se již moc neděje).

Důležité jsou rovněž investice do nových budov pro živočišnou výrobu (kravín, teletník), protože je na produkci mléka zřejmé, že lepší podmínky pro chov, znamenají i vyšší produkci mléka.

Aktuální příležitostí je nová vlastnická struktura, která může vést k efektivnějšímu využívání zdrojů, a to díky organizaci centrálního nákupu hnojiv, krmiv atd. pro všechny zemědělské podniky ve skupině.

4.3 Závěr strategické analýzy

Společnost ZS Kratonohy a.s. je společností, která je dlouho na trhu a má zkušenosti a know-how v zemědělské výrobě.

Zemědělská výroba čelí v posledních letech širšímu tlaku na zlepšování životních podmínek zvířat, podpory zejména menších podniků apod. Významným nástrojem tohoto tlaku jsou evropské i národní dotace. Je tak logické, že v obecné rovině se Společnost svým směřováním bude snažit maximalizovat výnos z těchto dotací.

Krise v důsledku pandemie nemá a nebude mít na Společnost zásadní vliv jako tendence ve stravování obyvatelstva a finanční pobídky.

Společnost v posledních letech relativně hodně investuje, což jí umožňuje držet krok s požadavky na nejmodernější zemědělskou výrobu. Nová vlastnická struktura navíc umožní zefektivnit výrobu i rozhodovací procesy. Z toho důvodu lze potvrdit going-concern princip.

5 Finanční analýza

Finanční analýza představuje ohodnocení finančního zdraví oceňované společnosti v minulosti a současnosti. Jedním z jejích základních metodických nástrojů jsou tzv. poměrové ukazatele.

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

Následující finanční analýza společností vychází z předložených (nebo zveřejněných v obchodním rejstříku) ročních účetních závěrek společností do 31. 12. 2020.

Finanční analýza společností je rozdělena na 2 hlavní části. Jednou z nich je analýza účetní politiky spojená s analýzou účetních výkazů, která je následována druhou částí, která se věnuje analýze poměrových a výkonových ukazatelů.

5.1 Horizontální a vertikální analýza rozvahy

Tabulka 6 Zkrácená rozvaha

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
AKTIVA CELKEM	273 041	263 613	283 182	302 917	291 333	304 823
Dlouhodobý majetek	157 461	149 344	162 361	193 988	191 036	196 008
% Aktiv celkem	57,7%	56,7%	57,3%	64,0%	65,6%	64,3%
Oběžná aktiva	115 465	114 196	119 839	108 018	99 442	107 971
% Aktiv celkem	42,3%	43,3%	42,3%	35,7%	34,1%	35,4%
Zásoby	48 852	45 779	51 061	42 830	41 413	51 526
Dlouhodobé pohledávky	26 543	26 543	26 013	25 051	23 453	23 300
Krátkodobé pohledávky	26 974	24 686	21 133	20 835	25 142	27 729
Krátkodobý finanční majetek	13 096	17 188	21 632	19 302	9 434	5 416
Časové rozlišení	115	73	982	911	855	844
% Aktiv celkem	0,0%	0,0%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Vlastní kapitál	222 540	218 219	219 398	213 461	215 355	222 487
% Pasív celkem	81,5%	82,8%	77,5%	70,5%	73,9%	73,0%
Cizí zdroje	50 494	45 386	63 543	89 348	75 685	82 185
% Pasív celkem	18,5%	17,2%	22,4%	29,5%	26,0%	27,0%
Rezervy	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	0	0	13 152	10 741	11 907	10 828
Krátkodobé závazky	8 463	6 415	20 496	17 819	10 712	18 332
Bankovní úvěry	12 945	13 391	29 895	60 788	53 066	53 025
Časové rozlišení	7	8	241	108	293	151
% Pasív celkem	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%

Zdroj: Sestaveno znalcem

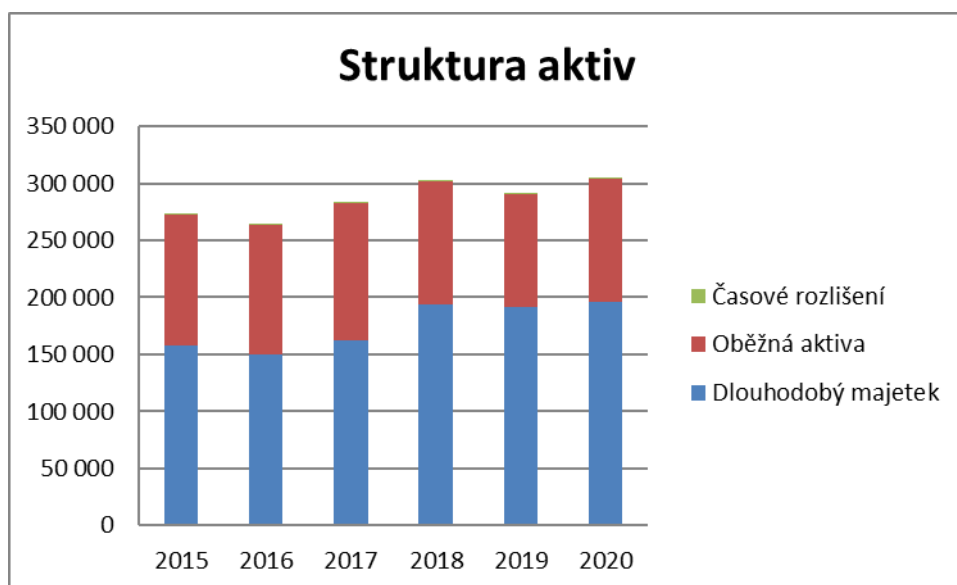
Celková výše aktiv od roku 2015 celkově zvolna roste s mírnými propady v některých letech. Nárůst aktiv je povětšinou dán pravidelnými realizovanými investicemi do dlouhodobého majetku (zejména nemovitosti), ke snížení došlo v letech, kdy nebyly investice tak velké s vlivem odpisů. Celkově se bilanční suma mezi lety 2015 – 2020 zvýšila o cca 30 mil. Kč. Ke konci roku 2020 dosáhla bilanční suma 305 mil. Kč.

Dlouhodobý majetek se na celkových aktivech Společnosti podílí více než 50%, přičemž ve sledovaném období tento podíl narůstal v důsledku investic do dlouhodobého majetku a současně mírného poklesu oběžného majetku.

Dlouhodobý majetek je tvořen převážně Nemovitým majetkem tvořeným Pozemky a Stavbami v celkové účetní hodnotě 185 mil. Kč. Zbylých 11 mil. Kč, které zbývají do celkové hodnoty dlouhodobého hmotného majetku 196 mil. Kč, je tvořeno Samostatnými movitými věcmi a soubory movitých věcí ve výši 3,5 mil. Kč, hodnotou základního stáda ve výši 4,6 mil. Kč a položkami Jiný dlouhodobý hmotný majetek (ložisko písník) a Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek, celkem ve výši 1,5 mil. Kč.

Společnost obhospodařuje více než 1 700 ha pozemků, nicméně většina této půdy je v pronájmu. Ve vlastnictví je cca 500 ha.

Graf 1 Struktura aktiv Společnosti



Zdroj: Sestaveno znalcem

Celková výše oběžných aktiv se ve sledovaném období pohybuje mezi 99 – 120 mil. Kč, střední hodnota je cca 110 mil. Kč. Nelze hovořit o rostoucím nebo klesajícím trendu, spíše o určité oscilaci v těchto limitech.

Skladba oběžných aktiv (z hlediska položek) je poměrně stabilní a v rámci let se zásadním způsobem nemění.

Oběžná aktiva jsou tvořena Zásobami, Dlouhodobými a Krátkodobými pohledávkami a Krátkodobým finančním majetkem.

Zásoby na konci roku 2020 byly evidovány v účetní hodnotě 51,5 mil. Kč. Jsou tvořeny Materiálem, Nedokončenou výrobou, Výrobky a Zvířaty (mimo Základní stádo).

Materiál ve výši 4,4 mil. Kč obsahuje osiva, hnojiva, krmiva, pohonné hmoty apod.

Nedokončená výroba byla evidována ve výši 11,8 mil. Kč.

Výrobky byly tvořeny převážně výrobky Rostlinné výroby, Živočišná představovala zanedbatelné množství. Celková výše Výrobků činila 23,9 mil. Kč.

Zvířata jsou v Zásobách evidována ve výši 8,5 mil. Kč a jsou tvořena Telaty, Jalovicemi, Býky a Rybami (sportovní rybolov).

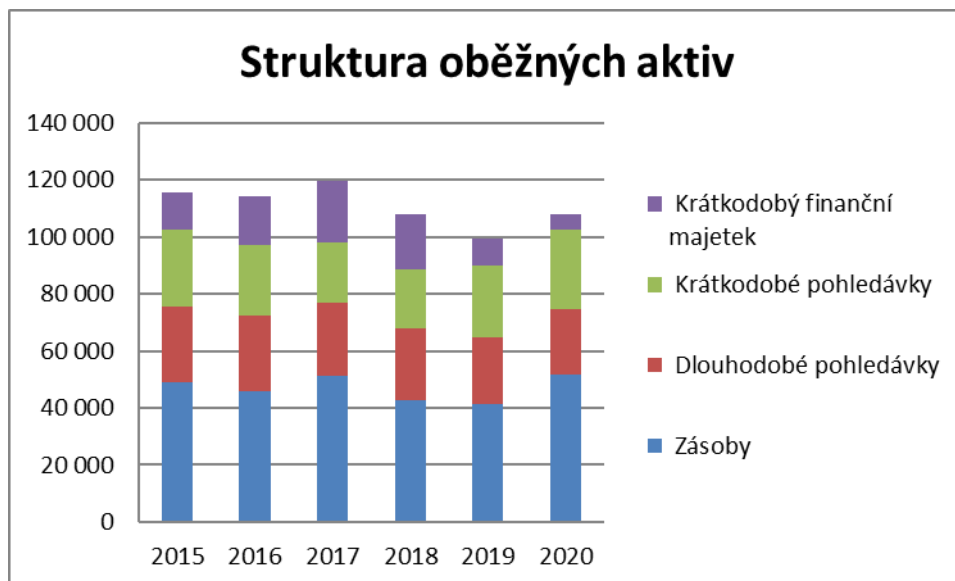
Na Zásoby jsou dále poskytnuty zálohy (na hnojiva) ve výši 2,9 mil. Kč.

Dlouhodobé pohledávky jsou tvořeny jednou pohledávkou za ovládající osobou ZS Bystřice a.s. ve výši 23,3 mil. Kč.

Krátkodobé pohledávky jsou evidovány v celkové výši 27,8 mil. Kč a jsou cca z poloviny tvořeny Pohledávkami z obchodního styku, a to ve výši 13,8 mil. Kč. Další významnou částku představují Dohadné účty aktivní ve výši 10,2 mil. Kč. Poslední významnější položku představují pohledávky za státem (daňové pohledávky) ve výši 2,6 mil. Kč.

Finanční majetek představují finanční prostředky na bankovních účtech, jejichž výše na konci roku 2020 činila 5,3 mil. Kč, a hotovostí ve výši 108 tis. Kč.

Graf 2 Struktura oběžných aktiv Společnosti



Zdroj: Sestaveno znalcem

Poslední položku aktiv představuje časové rozlišení – náklady příštích období a příjmy příštích období, které ale ve sledovaném období nepřesahuje výši 1 mil. Kč. V prosinci roku 2020 činilo 0,8 mil. Kč.

Vývoj pasiv je také relativně stabilní, přičemž absolutní výše samozřejmě kopíruje vývoj aktiv.

Co se týče Vlastního kapitálu, tak účetní výše na konci roku 2020 činila 222,5 mil. Kč. V roce 2020 se tak tato hodnota vrátila na hodnotu v roce 2015, přičemž v mezidobí byla nižší. Nejnížší hodnota byla dosažena v roce 2018 a činila 213,5 mil. Kč. Snížení hodnoty vlastního kapitálu bylo dáno především zápornými hospodářskými výsledky v daných letech. Kumulativní součet hospodářských výsledků za sledované období je ve výši -4,6 mil. Kč.

Vlastní kapitál je tvořen Základním kapitálem ve stejné výši ve sledovaném období 224 930 tis. Kč. Dále pak Kapitálovými fondy ve výši 931 tis. Kč, Zákonným rezervním fondem ve výši 23 993 tis. Kč a Neuhrazenou ztrátou z minulých let, která spolu s Hospodářským výsledkem běžného účetního období měla variabilní charakter.

Hodnota Cizích zdrojů ve sledovaném období postupně narůstala z 50,5 mil. Kč v roce 2015 na 82,2 mil. Kč v roce 2020. Nejvyšší hodnota cizích zdrojů byla evidována v roce 2018 ve výši 89,3 mil. Kč.

Cizí zdroje jsou tvořeny Dlouhodobými závazky (Odložený daňový závazek) ve výši 10,8 mil. Kč, Krátkodobými závazky ve výši 18,3 mil. Kč a Bankovními úvěry ve výši 53 mil. Kč.

Krátkodobé závazky z obchodních vztahů činily na konci roku 2020 12,2 mil. Kč, ostatní krátkodobé závazky byly tvořeny Závazky k ovládaným osobám (28 tis. Kč), Závazky ke společníkům (276 tis. Kč), Závazky k zaměstnancům (1 779 tis. Kč), Závazky ze SP a ZP (1 066 tis. Kč), Daňovými závazky (2 228 tis. Kč), Dohadnými účty pasivními (111 tis. Kč) a Jinými závazky (634 tis. Kč).

Bankovní úvěry jsou tvořeny dlouhodobými úvěry ve výši 53 023 tis. Kč. Část úvěrů, které jsou splatné během roku, jsou evidovány jako krátkodobý úvěr ve výši 7 357 tis. Kč na konci roku 2020.

Hodnota narůstala ve sledovaném období z hodnoty 19,4 mil. Kč. Nejvyšší hodnoty dosáhly v roce 2018, kdy hodnota dlouhodobých úvěrů činila 60,8 mil. Kč. Dlouhodobé úvěry byly účelově využity ve spojení s investicemi (nákup půdy, výstavba teletníku).

Tabulka 7 Přehled úvěrů

název banky	původní částka (tis. Kč)	úroková SAZBA	začátek úvěru	konec úvěru	účel úvěru	Stav k 31.12.2020 (tis. Kč)
Úvěr UniCredit Bank	2 441	3,50%	11.06.2015	11.05.2020	postřikovač AMAZONE	0
Úvěr UniCredit Bank	50 000	2,50%	19.10.2018	19.09.2027	stáje Boharyně	38 464
Úvěr UniCredit Bank	5 000	1M PRIBOR + 1,2%	01.12.2020	27.11.2025	Teletník_linka A1	4 958
Úvěr UniCredit Bank	4 000				Teletník_linka A3	4 000
ČSOB	1 830	5,46%	20.12.2005	22.09.2025	úvěr půda I.	0
ČSOB	2 860	5,09%	20.09.2006	21.09.2026	úvěr půda II.	1 102
ČSOB Leasing	8 525	3,22%	12.03.2014	12.02.2021	kombajn CLAAS	228
Moneta Money Bank	5 000	1,99%	20.10.2016	20.07.2024	úvěr půda V.	2 298
Moneta Money Bank	1 407	1,45%	20.02.2018	15.06.2022	úvěr půda VI.	1 274
Moneta Money Bank	1 555	2,50%	20.07.2019	20.05.2022	VBJ-jalovice	699
Moneta Money Bank	2 442	3,50%	20.03.2016	20.06.2020	traktor JD 6150R	0
					CELKEM	53 023

Zdroj: Sestaveno znalcem

Poslední položkou pasiv je časové rozlišení ve výši 151 tis. Kč.

Tabulka 8 Horizontální analýza rozvahy

	Relativní změna (v %)				
	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018	2020/2019
AKTIVA CELKEM	-3,5%	7,4%	7,0%	-3,8%	4,6%
Dlouhodobý majetek	-5,2%	8,7%	19,5%	-1,5%	2,6%
Oběžná aktiva	-1,1%	4,9%	-9,9%	-7,9%	8,6%
Zásoby	-6,3%	11,5%	-16,1%	-3,3%	24,4%
Dlouhodobé pohledávky	0,0%	-2,0%	-3,7%	-6,4%	-0,7%
Krátkodobé pohledávky	-8,5%	-14,4%	-1,4%	20,7%	10,3%
Krátkodobý finanční majetek	31,2%	25,9%	-10,8%	-51,1%	-42,6%
Časové rozlišení	-36,5%	1245,2%	-7,2%	-6,1%	-1,3%
Vlastní kapitál	-1,9%	0,5%	-2,7%	0,9%	3,3%
Cizí zdroje	-10,1%	40,0%	40,6%	-15,3%	8,6%
Dlouhodobé závazky	n.a.	n.a.	-18,3%	10,9%	-9,1%
Krátkodobé závazky	-24,2%	219,5%	-13,1%	-39,9%	71,1%
Bankovní úvěry	3,4%	123,2%	103,3%	-12,7%	-0,1%
Časové rozlišení	14,3%	2912,5%	-55,2%	171,3%	-48,5%
	Absolutní změna (v tis. Kč)				
	2016 - 2015	2017 - 2016	2018 - 2017	2019 - 2018	2020 - 2019
AKTIVA CELKEM	-9 428	19 569	19 735	-11 584	13 490
Dlouhodobý majetek	-8 117	13 017	31 627	-2 952	4 972
Oběžná aktiva	-1 269	5 643	-11 821	-8 576	8 529
Zásoby	-3 073	5 282	-8 231	-1 417	10 113
Dlouhodobé pohledávky	0	-530	-962	-1 598	-153
Krátkodobé pohledávky	-2 288	-3 553	-298	4 307	2 587
Krátkodobý finanční majetek	4 092	4 444	-2 330	-9 868	-4 018
Časové rozlišení	-42	909	-71	-56	-11
Vlastní kapitál	-4 321	1 179	-5 937	1 894	7 132
Cizí zdroje	-5 108	18 157	25 805	-13 663	6 500
Dlouhodobé závazky	0	13 152	-2 411	1 166	-1 079
Krátkodobé závazky	-2 048	14 081	-2 677	-7 107	7 620
Bankovní úvěry	446	16 504	30 893	-7 722	-41
Časové rozlišení	1	233	-133	185	-142

Zdroj: Sestaveno znalcem

Výše popsané trendy ilustruje rovněž tabulka vertikální analýzy rozvahy.

Tabulka 9 Vertikální analýza rozvahy

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	57,7%	56,7%	57,3%	64,0%	65,6%	64,3%
Oběžná aktiva	42,3%	43,3%	42,3%	35,7%	34,1%	35,4%
Zásoby	17,9%	17,4%	18,0%	14,1%	14,2%	16,9%
Dlouhodobé pohledávky	9,7%	10,1%	9,2%	8,3%	8,1%	7,6%
Krátkodobé pohledávky	9,9%	9,4%	7,5%	6,9%	8,6%	9,1%
Krátkodobý finanční majetek	4,8%	6,5%	7,6%	6,4%	3,2%	1,8%
Vlastní kapitál	81,5%	82,8%	77,5%	70,5%	73,9%	73,0%
Cizí zdroje	18,5%	17,2%	22,4%	29,5%	26,0%	27,0%
Dlouhodobé závazky	0,0%	0,0%	4,6%	3,5%	4,1%	3,6%
Krátkodobé závazky	3,1%	2,4%	7,2%	5,9%	3,7%	6,0%
Bankovní úvěry	4,7%	5,1%	10,6%	20,1%	18,2%	17,4%

Zdroj: Sestaveno znalcem

5.2 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Tabulka 10 Zkrácený výkaz zisku a ztráty

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Celkové tržby	90 901	93 611	92 084	87 382	98 329	95 123
Spotřeba materiálu a energie	41 135	39 474	36 663	39 917	41 538	41 767
Služby	30 462	28 153	30 999	24 165	29 714	28 809
Přidaná hodnota	20 110	20 422	30 682	17 309	29 170	33 112
% celkových tržeb	22,1%	21,8%	33,3%	19,8%	29,7%	34,8%
Osobní náklady	23 522	23 993	26 011	26 262	27 745	27 405
Odpisy	17 415	17 276	16 342	11 469	11 464	12 266
Provozní VH	-5 389	-4 900	1 609	-8 341	3 809	8 563
% celkových tržeb	-5,9%	-5,2%	1,7%	-9,5%	3,9%	9,0%
Nákladové úroky	680	592	495	1 308	1 518	1 274
Finanční VH	-146	-360	-120	-3	-447	-389
VH před zdaněním	-5 535	-5 260	1 489	-8 344	3 362	8 174
VH za účetní období	-4 642	-4 320	1 178	-5 937	1 894	7 132
% celkových tržeb	-5,1%	-4,6%	1,3%	-6,8%	1,9%	7,5%

Zdroj: Sestaveno znalcem

Tržby společnosti se ve sledovaném období pohybovaly mezi 87 mil. Kč a 98 mil. Kč. Nejnižší hodnoty bylo dosaženo v roce 2018 a nejvyšší v roce 2019. V roce 2020 bylo dosaženo celkem 95 mil. Kč.

K největšímu nárůstu tržeb došlo tedy v letech 2018/2019.

Volatilně se rovněž vyvíjela tzv. „přidaná hodnota“ (dříve používaný termín). Nejnižší hodnoty bylo dosaženo v roce 2018 ve výši 17,3 mil. Kč, nejvyšší pak v roce 2020 ve výši 33 mil. Kč.

V prvních letech sledovaného období Společnost vykazovala víceméně záporný hospodářský výsledek (ztrátu -4,6 mil. Kč v roce 2015, ztrátu -4,3 mil. Kč v roce 2016). V roce 2017 vykázala Společnost zisk 1,2 mil. Kč, v roce 2018 opět ztrátu -5,9 mil. Kč. V roce 2019 byl realizován zisk ve výši 1,9 mil. Kč, v roce 2020 pak 7,1 mil. Kč, což představuje nejvyšší zisk ve sledovaném období.

Vyšší zisk má zřejmě příčinu ve změně vlastnické struktury, jejíž koncentrace na jednoho největšího vlastníka, umožňuje efektivnější řízení a rozhodování, a také synergie spolu s dalšími podniky ve skupině (centrální nákup apod.)

Obdobně výše uvedenou charakteristiku vývoje zisku a ztrát ilustruje horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztrát.

Tabulka 11 Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

	Relativní změna (v %)				
	2016/2015	2017/2016	2018/2017	2019/2018	2020/2019
Celkové tržby	3,0%	-1,6%	-5,1%	12,5%	-3,3%
Spotřeba materiálu a energie	-4,0%	-7,1%	8,9%	4,1%	0,6%
Služby	-7,6%	10,1%	-22,0%	23,0%	-3,0%
Přidaná hodnota	1,6%	50,2%	-43,6%	68,5%	13,5%
Osobní náklady	2,0%	8,4%	1,0%	5,6%	-1,2%
Odpisy	-0,8%	-5,4%	-29,8%	0,0%	7,0%
Provozní VH	-9,1%	-132,8%	-618,4%	-145,7%	124,8%
Nákladové úroky	-12,9%	-16,4%	164,2%	16,1%	-16,1%
Finanční VH	146,6%	-66,7%	-97,5%	14800,0%	-13,0%
VH před zdaněním	-5,0%	-128,3%	-660,4%	-140,3%	143,1%
VH za účetní období	-6,9%	-127,3%	-604,0%	-131,9%	276,6%
	Absolutní změna (v tis. Kč)				
	2016 - 2015	2017 - 2016	2018 - 2017	2019 - 2018	2020 - 2019
Celkové tržby	2 710	-1 527	-4 702	10 947	-3 206
Spotřeba materiálu a energie	-1 661	-2 811	3 254	1 621	229
Služby	-2 309	2 846	-6 834	5 549	-905
Přidaná hodnota	312	10 260	-13 373	11 861	3 942
Osobní náklady	471	2 018	251	1 483	-340
Odpisy	-139	-934	-4 873	-5	802
Provozní VH	489	6 509	-9 950	12 150	4 754
Nákladové úroky	-88	-97	813	210	-244
Finanční VH	-214	240	117	-444	58
VH před zdaněním	275	6 749	-9 833	11 706	4 812
VH za účetní období	322	5 498	-7 115	7 831	5 238

Zdroj: Sestaveno znalcem

Tabulka 12 Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty vzhledem k celkovým tržbám

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Celkové tržby	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Spotřeba materiálu a energie	45,3%	42,2%	39,8%	45,7%	42,2%	43,9%
Služby	33,5%	30,1%	33,7%	27,7%	30,2%	30,3%
Přidaná hodnota	22,1%	21,8%	33,3%	19,8%	29,7%	34,8%
Osobní náklady	25,9%	25,6%	28,2%	30,1%	28,2%	28,8%
Odpisy	19,2%	18,5%	17,7%	13,1%	11,7%	12,9%
Provozní VH	-5,9%	-5,2%	1,7%	-9,5%	3,9%	9,0%
Nákladové úroky	0,7%	0,6%	0,5%	1,5%	1,5%	1,3%
Finanční VH	-0,2%	-0,4%	-0,1%	0,0%	-0,5%	-0,4%
VH před zdaněním	-6,1%	-5,6%	1,6%	-9,5%	3,4%	8,6%
VH za účetní období	-5,1%	-4,6%	1,3%	-6,8%	1,9%	7,5%

Zdroj: Sestaveno znalcem

5.3 Poměrové ukazatele

5.3.1 Ukazatele rentability

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

Tabulka 13 Ukazatele rentability (v %)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Rentabilita celkového kapitálu	-1,8%	-1,8%	0,7%	-2,3%	1,7%	3,1%
Rentabilita vlastního kapitálu	-2,1%	-2,0%	0,5%	-2,8%	0,9%	3,2%
Rentabilita tržeb	-5,1%	-4,6%	1,3%	-6,8%	1,9%	7,5%

Zdroj: Sestaveno znalcem

Rentabilita aktiv (ROA) je pojem, který označuje produkční sílu a poměřuje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na způsob financování. Důležité je tedy to, zda podnik dokáže efektivně využít svoji majetkovou bázi.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) vyjadřuje, kolik korun zisku připadá na jednu korunu vlastního kapitálu. Vlastní kapitál společnosti představuje rozdíl mezi hodnotou aktiv a hodnotou závazků, tj. všech cizích zdrojů. Je složen ze základního kapitálu, zisku běžného období, nerozdělených zisků a ztrát minulých let a fondů. Od výše vlastního kapitálu se odvozuje hodnota podílu společníka. Vlastní kapitál představuje hodnotu, kterou do podniku přímo investovali jeho vlastníci a kterou má podnik k dispozici na dobu své existence. Ukazatel ROE je vyšší v okamžiku, kdy je hospodaření kryto cizím kapitálem.

Rentabilita tržeb vyjadřuje ziskovost tržeb, tedy jaký zisk je vyprodukován z jedné koruny tržeb.

Vzhledem k tomu, že Společnost ve sledovaném období vykázala v polovině let záporný hospodářský výsledek, jsou ukazatele záporné, tedy negativní. V případě vykázaného kladného zisku, je rentabilita kladná, nicméně se pohybuje v poměrně nízkých hodnotách. Významnější je až rok 2020 s relativně vysokým hospodářským výsledkem, ale to je pouze jediný výjimečný rok.

V roce 2020 se rentabilita celkového kapitálu dostala na úroveň 3,1 %, rentabilita vlastního kapitálu na 3,2 %, rentabilita tržeb na 7,5 %.

5.3.2 Ukazatele obratu

Ukazatele obratu měří úroveň hospodaření a využívání jednotlivých složek majetku.

Tabulka 14 Ukazatele obratu (ve dnech)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Doba obratu celkových aktiv	1 096	1 028	1 122	1 265	1 081	1 170
Doba obratu zásob	430	397	499	387	359	440
Prům. doba splatnosti kr. pohledávek	108	96	84	87	93	106
Prům. doba splatnosti kr. závazků	65	58	79	72	39	68

Zdroj: Sestaveno znalcem

Ukazatele obratu aktiv Společnosti jsou všeobecně poměrně vysoké, což potvrzuje domněnku, že Společnost má charakter spíše majetkové společnosti. Nejkratší je doba obratu krátkodobých závazků. To je však v porovnání s obratem krátkodobých pohledávek (který je delší) negativní jev, protože z úhrady pohledávek nelze plně financovat závazky.

5.3.3 Ukazatele likvidity

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

Tabulka 15 Ukazatele likvidity

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Běžná likvidita	3,81	4,68	3,71	3,12	3,98	3,30
Rychlá likvidita	1,72	2,24	1,69	1,51	1,81	1,29
Peněžní likvidita	0,56	0,92	0,86	0,73	0,49	0,21

Zdroj: Sestaveno znalcem

Běžná likvidita (neboli likvidita III. stupně) nám říká, kolika korunami z našich celkových oběžných aktiv je pokryta 1 Kč našich krátkodobých závazků neboli kolikrát jsme schopni uspokojit naše věřitele, kdybychom v určitém momentě přeměnili tato oběžná aktiva na hotovost. Doporučená hodnota je v rozmezí 1,5 – 2,5.

Pohotová likvidita (neboli likvidita II. stupně) je „očistěna“ o ne zrovna příliš likvidní položku – zásoby. Jinak řečeno, kolika korunami našich pohledávek a hotovosti (pokladna či bankovní účet) je pokryta 1 Kč našich krátkodobých závazků. Doporučená hodnota je v rozmezí 0,7 – 1,2.

Okamžitá likvidita (neboli likvidita I. stupně) je právem považována za nejpřísnější likvidní ukazatel, neboť nám udává schopnost zaplatit své krátkodobé závazky „ihned“ – tedy pomocí hotovosti, peněz na bankovních účtech, šeky či krátkodobými cennými papíry. Doporučená hodnota je v rozmezí 0,2 - 0,5.

Hodnoty ukazatelů platební schopnosti hodnocené Společností vykazují ve sledovaném období 2015 až 2020 průměrné hodnoty, nicméně je nutno konstatovat, že Společnost potřebné likvidity dosahuje také díky bankovním závazkům.

5.3.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadlužení měří úroveň dlouhodobé finanční stability podniku. Pojem zadluženost vyjadřuje skutečnost, že podnik používá k financování svých aktiv a činností cizí zdroje (dluh). Používání cizích zdrojů ovlivňuje na jedné straně výnosnost vlastního kapitálu, na straně druhé riziko a zadluženost.

Tabulka 16 Ukazatele zadluženosti

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Zadluženost celková	0,18	0,17	0,23	0,30	0,26	0,27
Zadluženost vlastního kapitálu	0,23	0,21	0,29	0,42	0,35	0,37
Úrokové krytí	-7,14	-7,89	4,01	-5,38	3,21	7,42
Krytí dl. majetku celkovým dl. kapitálem	1,59	1,64	1,59	1,42	1,42	1,42
Krytí dl. majetku vlastním kapitálem	1,41	1,46	1,35	1,10	1,13	1,14

Zdroj: Sestaveno znalcem

V roce 2020 celková zadluženost činila 27 %, což představuje v čase relativně stabilní míru zadluženosti.

Úrokové krytí podává informace o tom, kolikrát zisk před odpočtem úroků a daní (EBIT) pokrývá úrokové náklady společnosti. Pokud se hodnota tohoto ukazatele pohybuje cca okolo 8, může investor analyzovaný podnik považovat z tohoto hlediska za bezproblémový. Hodnotu 4 – 6 lze považovat za dobrou. Pokud však hodnota ukazatele klesne pod 3, je již nutná značná obezřetnost. Pod 2 jde o hodnotu značně rizikovou.

Z výše uvedených hodnot, které platí pro Společnost, lze shrnout, že se nenachází dlouhodobě v příliš příznivé situaci, jedinou výjimkou je rok 2020.

5.4 Shrnutí finanční analýzy

Z výše uvedených analytických poznatků o hospodaření Společnosti, lze konstatovat, že se jedná o společnost, která vlastní poměrně významný majetek a nadále tento majetek rozšiřuje. Výnosy z tohoto majetku jsou však relativně malé. Nelze ovšem opomenout, že se jedná o investice zejména do nemovitého perspektivního majetku, jehož cena v čase roste bez ohledu na to, jaké výnosy jsou realizovány.

Společnost tak má charakter majetkové společnosti více než provozní (i když provoz samozřejmě probíhá). Tato skutečnost má dopad na volbu oceňovací metody – lze očekávat, že Společnost bude mít nízkou hodnotu při výpočtu na bázi výnosů, z pohledu majetku tato hodnota však bude podstatně významnější.

V posledním roce se zvýšila efektivita Společnosti díky změně vlastnické struktury.

Na základě výše uvedeného lze potvrdit *going-concern princip* Společnosti.

6 Metodologie

6.1 Metody ocenění závodu jako celku³

V teorii i praxi oceňování závodů (dále také „podnik“)⁴ se využívá velké množství metod pro stanovení hodnoty společnosti, které lze sdružit do tří základních skupin: metody majetkové, metody výnosové a metody založené na tržním porovnání. V následujícím textu se budeme stručně zabývat popisem základních charakteristik jednotlivých metod.

Hodnotu podniku lze stanovit na základě několika obecně používaných metod. Volba metody je závislá na účelu ocenění (k jakému účelu je hodnota zjišťována) a dále je také nezbytné přihlídnout k charakteristikám oceňované Společnosti (např. v jaké fázi rozvoje se firma nachází, jaké je její postavení na trhu a jaké jsou výhledy na budoucí prosperitu).

6.1.1 Metody majetkové

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

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

6.1.1.1 Metoda účetní hodnoty

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

- hodnota podniku celkem = aktiva (pasiva)
- hodnotu vlastního kapitálu = aktiva (pasiva) – cizí zdroje

Existuje celá řada výhrad proti použití této metody. Tyto výhrady se odvíjí především od rozdílných účetních technik. Účetní hodnota je však hodnocením podniku, které je třeba vzít v úvahu.

6.1.1.2 Metoda substanční hodnoty

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

Substanční metoda nechává stranou ocenění nekvantifikovatelných nehmotných složek – goodwill, pracovní síla, organizační struktura, vybudovaná síť odběratelů a dodavatelů. Výslednou hodnotu tedy označujeme jako neúplnou substanční hodnotu. Tato skutečnost je slabým článkem metody.

³ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5.

⁴ Vzhledem k dosud zažitě terminologii bude dále používán i původní pojem podnik namísto závod.

6.1.1.3 Metoda likvidační hodnoty

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

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

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

6.1.2 Metody výnosové

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

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

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

6.1.2.1 Metody diskontovaných peněžních toků (DCF- Discounted cash flow)

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

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

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

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

6.1.2.2 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

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

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

6.1.2.3 Metoda ekonomické přidané hodnoty (economic value added - EVA)

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

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

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

6.1.3 Metody založené na analýze trhu (porovnávací)

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

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

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

6.1.4 Metody kombinované

- metoda střední hodnoty
- metoda vážené střední hodnoty
- metoda nadzisku a superzisku

Pro stanovení hodnoty lze využít nejen substanční a výnosové metody ale i další, které jsou od nich odvozeny nebo jsou jejich kombinací. Tyto metody pracují s výsledky dříve uvedených metod a jsou užívány k syntéze výsledků ocenění.

6.2 Metody ocenění jednotlivých součástí závodu⁵

6.2.1 Metodologie ocenění nemovitých věcí

Hodnota nemovitého majetku je standardně oceňována třemi způsoby a to, porovnávacím způsobem nákladovým způsobem a výnosovým způsobem.

Výnosový přístup: „Výnosový přístup k ocenění budov a zařízení je možné použít tam, kde je možné pro aktivum nebo skupinu komplementárních aktiv určit specifické peněžní toky, např. jestliže je skupina aktiv tvořících technologické zařízení v provozu, a vyrábí tak prodejny výrobek. Některé z těchto peněžních toků však mohou být přiřaditelné nehmotným aktivům a obtížně oddělitelné od příspěvku budov a zařízení k peněžním tokům. Pokud se k ocenění budov a zařízení používá výnosový přístup, musí ocenění zohledňovat peněžní toky, jejichž generování se očekává za dobu životnosti aktiva nebo aktiv, i hodnotu aktiva na konci životnosti.“

Nákladový přístup: „Nákladový přístup se u budov a zařízení používá běžně, zejména v případě jednotlivých aktiv, která jsou specializovaná nebo určené pro speciální použití. Prvním krokem je odhad nákladů účastníka trhu na nahrazení oceňovaného aktiva pomocí nižší z hodnot nákladů reprodukce nebo nákladů nahrazení. Náklady nahrazení jsou náklady na získání alternativního aktiva s ekvivalentní užitečností; může se jednat buď o moderní ekvivalent poskytující stejnou funkcionalitu, nebo o náklady na reprodukci přesné repliky oceňovaného aktiva. Po zformování závěru o nákladech nahrazení by měla být hodnota upravena tak, aby odrážela dopad fyzického a morálního opotřebení, technologické zastaralosti a ekonomického znehodnocení na hodnotu.“

Přístup porovnávací: Metoda porovnání je metodou porovnání mezi nemovitými věcmi srovnávacími a srovnatelnými s nemovitou věcí oceňovanou. Při metodě přímého porovnání jsou porovnávány kvalitativní parametry oceňované nemovité věci, které mají zřejmý dopad na hodnotu s kvalitativními parametry vzorku nemovitých věcí. Pro stanovení rozdílů mezi jednotlivými srovnávacími nemovitými věcmi od oceňované nemovité věci jsou stanovovány koeficienty odlišností, které upravují hodnoty nemovitých věcí použitých pro porovnání. Takto odvozená hodnota nemovitých věcí je hodnotou, popřípadě cenou oceňované nemovité věci. Z použitých porovnávacích případů jsou standardně vyloučeny extrémní hodnoty minima a maxima a je označen medián jako jeden náhled na hodnotu oceňované nemovité věci. Koeficient odlišnosti vyjadřuje vliv jedné vlastnosti nemovité věci na rozdíl v ceně oproti jiné obdobné nemovité věci. Je-li v daném kritériu (koeficientu) oceňovaná nemovitá věc cenově lepší, je koeficient srovnávací nemovité věci větší než 1. Je-li oceňovaná nemovitá věc cenově horší, je koeficient srovnatelné nemovité věci menší než 1. Pro zjišťování hodnot cenovým porovnáním nejsou žádným závazným předpisem stanoveny koeficienty odlišnosti ani počet srovnávacích etalonů (těchto by však nemělo být méně než tři). Standardně si tyto koeficienty a jejich rozpětí volí zpracovatel sám podle druhu oceňované nemovité věci, s přihlédnutím k doporučením uvedeným v odborné literatuře a praxi.

Metoda přímého porovnání spočívá v cenovém zohlednění kvalitativních i kvantitativních rozdílů, jimiž se porovnávány subjekty odlišují. Jestliže nelze použít metody přímého porovnání, je nutné použít některé z metod náhradních v závislosti na jejich vhodnost pro konkrétní případ, na základě získaných informací, podkladů atd. Jedná se o metody (přístupy) nepřímého porovnání. Jednotlivé případy použité pro porovnání byly pořízeny prostřednictvím hrazeného aplikačního prostředí

⁵ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění – základní metody a postupy*. 3., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-67-5.

www.cenovemapy.cz s využitím přístupu do KN s rejstříkem realizovaných prodejů a inzerce srealty.cz a jsou zpracovatelem upraveny pro zohlednění případných odlišností s předmětem ocenění. Další relevantní odlišnosti jsou upraveny přiměřenými koeficienty. Úpravy jednotlivými koeficienty zohledňují:

K1 zohlednění změny v čase – tímto je upraven vztah ve vztahu k vývoji cen nemovitostí. Vývoj hodnot cen bydlení v čase je použit pro danou lokalitu přibližně 3 % ročně pro poslední tři roční období bez navýšení pro rok 2021 z důvodu situace na trhu.

K2 zohlednění předpokládaného technického a morálního opotřebení – touto úpravou je zohledňován předpoklad rozdílnosti mezi použitým vzorkem pro porovnání a předmětem ocenění.

K3 zohlednění obliby lokality – touto úpravou jsou zohledněny rozdílnosti v oblíbenosti na místním trhu ve vztahu k jednotlivým lokalitám.

K4 zohlednění dopravní obslužnosti – v daném případě se jedná především o dopravu v klidu (parkování) a příjezd k nemovitým věcem.

K5 zohlednění důvěryhodnosti zdroje – tato úprava zohledňuje skutečnost, že u anoncovaných prodejů dochází před jejich realizací k případným slevám z požadované ceny.

K6 úvaha zpracovatele ve vztahu k dalším specifikům – jedná se o další specifické vlivy, které nelze obsahově zařadit mezi předchozí úpravy.

K7 zohlednění velikosti, kdy s klesající výměrou dochází ke zvýšení jednotkové hodnoty z důvodu většího okruhu potencionálních kupujících.

6.2.2 Metodologie ocenění movitých věcí a souboru movitých věcí

6.2.2.1 Ocenění movitých věcí porovnáním

U movitých věcí a souborů movitých věcí je nejobektivnějším způsobem ocenění stanovení hodnoty tržním porovnáním, tj. srovnání movitého majetku s dostupnými informacemi o cenách za obdobný majetek, tj. s obdobnou životností, funkcemi, opotřebením apod.

U tohoto způsobu je nevýhodou skutečnost, že jen u vybraných (nejpoužívanějších) zařízení je cena dostupná. V případě, že neexistuje vhodný vzorek srovnatelného majetku, je nutno užít alternativní způsob výpočtu.

6.2.2.2 Ocenění movitých věcí časovou cenou

Movité věci a soubory movitých věcí jsou tvořeny stroji a strojním zařízením, popř. jejich příslušenstvím.

Stroje a strojní zařízení, z hlediska fyzicky existujících technických objektů, posuzované podle tohoto standardu jsou: přístroje, automobily, stroje a zařízení, případně soubory strojů, zařízení a periférií (např. výrobní linky, pružné výrobní soustavy, robotizovaná pracoviště apod.), které mají samostatné technicko - ekonomické určení a výrobcem či prodejcem stanovené plnění výrobně - technické funkce.

6.2.2.2.1 Životnost

Schopnost stroje nebo zařízení plnit požadované funkce do dosažení mezního stavu při stanoveném systému předpokládané údržby a oprav. Mezním stavem se rozumí stav stroje, ve kterém musí být jeho další využívání přerušeno pro neodstranitelné porušení bezpečnostních předpisů, a neodstranitelné překročení stanovených mezních parametrů, nedodržování předepsané výrobní přesnosti strojem a pro neodstranitelné snížení efektivnosti provozu pod přípustnou hodnotu nebo

nutnost provedení generálních oprav. Pro účely kalkulace časové ceny strojů a strojních zařízení lze přihlídnout i k administrativně stanovené životnosti dle odpisování základních prostředků.

6.2.2.2.2 Údržba a opravy

Údržba

Je to souhrn činností zabezpečujících technickou způsobilost, pohotovost a hospodárnost provozu stroje. Patří sem zejména pravidelné technické prohlídky, ošetření, doplnění nebo výměna maziva apod. Zpravidla se vykonává bez demontáže dílů a bez výměny součástí.

Oprava

Je to souhrn činností, které odstraňují následky mechanického poškození, opotřebení celků, skupin nebo částí strojů. Opravou se obnovují správné funkce, přičemž nemusí být zachovány jmenovité rozměry částí, jaké jsou u nového původně vyrobeného stroje.

6.2.2.2.3 Modernizace a rekonstrukce

Stroje a strojní zařízení se mohou modernizovat nebo upravovat tak, že se nahradí některé části technicky pokrokovějším řešením, čímž se rozšíří jejich vybavenost příslušenstvím nebo jejich technologická použitelnost. Rekonstrukce jsou takové zásahy do konstrukce stroje, které mají za následek změnu jejich účelu nebo technických parametrů. Rekonstrukce může mít charakter přestavby nebo nestandardní úpravy.

Tyto změny obvykle mění i technickou hodnotu stroje (TH), kterou je potřeba zohlednit.

Mimořádná výbava (MV)

Je to vybavení stroje nad rámec standardně dodávané výbavy výrobcem pro typ, který zodpovídá pořizovací ceně stroje (PCS).

6.2.2.2.4 Technická hodnota (TH) v [%]

Zbytek technického života stroje ke dni ocenění v porovnání se strojem továrně novým (TH = 100%) a jeho prognózovanou životností.

Prognózovaná životnost (ŽS) [roky]

Je to předpokládaná technická životnost stroje stanovená na základě technických parametrů stroje a jeho předpokládaného využívání (směnnost a údržba).

6.2.2.2.5 Výchozí technická hodnota (VTH) v [%]

VTH je technická hodnota stroje (vyrobeného továrně nebo i svépomocí), nebo stroje po GO, BO, CO, nebo i stroje poškozeného, ve vztahu k hodnotě nového stroje továrně vyrobeného.

VTH u nového továrně vyrobeného stroje

VTH továrně vyrobeného stroje se stanoví: **VTH = 100%**

VTH po celkové opravě (CO)

VTH stanoví znalec podle rozsahu celkové opravy s uvážením technického stavu neopravovaných skupin v rozsahu 50 - 80% hodnoty továrně vyrobeného nového stroje.

VTH = (50-80) %

VTH u strojů po generální opravě (GO)

U strojů po GO provedené ve specializované opravě nebo ve výrobním závodě stanoví znalec VTH takto: **VTH = 90%.**

Bude-li stroj nebo zařízení po provedené GO se zřetelně podstandardně technickou úrovní opravy, je možno snížit VTH na méně než 90 %. **VTH ≤ 90%**

VTH u strojů po modernizaci.

U strojů prokazatelně zmodernizovaných (nebo vznikne-li kompletací nových či opravených montážních celků a uzlů např. JÚS), u kterých došlo ke zvýšení užitkových vlastností a technických parametrů, a přitom toto není zohledněno ve zvýšení výchozí ceny stroje (VCS), lze stanovit VTH po vyčerpávajícím zdůvodnění na hodnotu větší než 100 %:

VTH ≥ 100 %.

6.2.2.2.6 Pořizovací cena (PC) [Kč]

Je cena, za kterou byl movitý majetek v dané době pořízen, včetně ceny spojené s pořízením (např.: montáž, doprava ap.) U PC stroje v době jeho nabytí je nutno uvést byla-li bývalou VOC, MOC či současnou cenou s DPH nebo bez DPH.

VOC - bývalá velkoobchodní cena [Kč]

MOC - bývalá maloobchodní cena [Kč]

DPH - daň z přidané hodnoty [Kč]

Hodnota pořizovací ceny strojů a strojních zařízení, zakoupených před měnovou odlukou v r. 1993 se udává v Kč.

○ Výchozí cena (VCS) [Kč]

Výchozí cena stroje je v podstatě reprodukční cenou, tj. cenou, kterou by bylo nutno vynaložit k pořízení stejného nebo srovnatelného stroje v době oceňování

Výchozí cenou stroje pro výpočet časové ceny je:

a) v případě, že oceňovaný stroj je dostupný na trhu, je výchozí cenou pořizovací cena nového stroje stejného typu zjištěná u výrobce, nebo u oficiálního prodejce nebo dovozce.

VCS = PC

b) v případě, že oceňovaný stroj se jako nový již nevyrábí, nedovází ani není dostupný na trhu, stanoví se srovnatelná výchozí cena:

b1) Cenovým porovnáním

Porovnávají se zejména parametry, druh stroje, účel jeho používání

- koncepce konstrukce stroje (použité konstrukční materiály, druh pohonu, univerzálnost využití ap.)
- výkonové parametry (velikost, hlavní rozměry, rozměry pracovních orgánů, max. počet výrobků za jednotku času ap.)
- kvalita provedení (životnost podstatných skupin, technická úroveň výroby, ekologie provozu ap.)
- podmínky výroby (stroj sériového provedení, kusová výroba, individuální výroba)
- cena stroje na zahraničním trhu
- dostupnost servisu, náhradních dílů, opravitelnost

b2) Přepočtem historické pořizovací ceny

Pořizovací cena z podnikové evidence (vždy uvést pramen), se přepočítá indexem růstu cen v příslušném oboru od data ocenění. Tyto indexy jsou periodicky vydávány Českým statistickým úřadem.

c) v případě, že oceňovaný stroj má uvedenou pořizovací cenu v zahraniční měně je nutno provést přepočet měny kurzem *valuty střed* k datu ocenění a pořizovací cenu uvést *bez daně*. Dále je nutno dopočíst clo dle celního sazebníku. Při ocenění v úrovni cen bez DPH je nutno dodatečně připočíst příslušnou sazbu DPH.

Ve výchozí ceně je vždy třeba zohlednit technickou úroveň oceňovaného stroje, vliv morálního opotřebení.

6.2.2.2.7 Časová cena (ČC) [Kč]

Časovou cenou ke dni ocenění se rozumí cena vypočtená tak, že výchozí cena stroje se vynásobí vypočtenou technickou hodnotou stroje, odvozenou od základní amortizace, výchozí technické hodnoty a technického stavu zjištěného při prohlídce stroje. ČČ je tedy TH vyjádřená v Kč.

6.2.2.2.8 Koeficient prodejnosti (KP) [-]

KP je cenový koeficient odpovídající nabídce a poptávce stroje na trhu v daném místě a čase. Pokud není KP stanoven z oficiálních pramenů, pak je určen znalcem na základě průzkumu trhu v daném místě a čase ve vztahu k technické hodnotě stroje shodného, popřípadě srovnatelného typu. Koeficientem prodejnosti se tedy rozumí poměr mezi zprůměrovanými skutečně dosaženými prodejními cenami a vykalkulovanými časovými cenami strojů stejného, případně srovnatelného typu, obdobně opotřebovaných a v obdobném technickém stavu, v rozhodné době a v rozhodném místě.

6.2.2.2.9 Obecná cena (OC) [Kč]

Obecná cena je cena movitého majetku, za kterou by bylo možno oceňovaný stroj v rozhodné době a místě koupit nebo prodat na otevřeném trhu. Tato cena je v podstatě zprůměrovanou cenou strojů nebo zařízení, dosaženou prodejem zboží srovnatelného druhu, užitných vlastností, stáří apod. Zohledňuje v užitné hodnotě i další netechnické faktory, které nepostihuje stanovená výchozí ani časová cena stroje, ve smyslu definice odpovídá stavu nabídky a poptávky v daném místě a čase. Obecná cena se rovná ceně časové, vynásobené koeficientem prodejnosti.

6.2.2.2.10 Základní amortizace (ZA) [%]

Základní amortizace vyjadřuje opotřebení předmětu ocenění a pro její stanovení existuje v odborné literatuře řada metod.⁶ K volbě metody je vždy nutno přistupovat individuálně v závislosti na daném předmětu ocenění a jeho charakteristikách.

Mezi hojně v praxi využívané metody patří:

1. Metoda lineární

Předpokládá růst opotřebení přímo úměrně s časem, opotřebení se pohybuje v rozmezí od 0 do 1, na jehož konci je majetek již dále nepoužitelný.

$$\text{Celkové opotřebení} = \frac{\text{stáří}}{\text{životnost}}$$

⁶ MAKOVEC, Jaromír. *Oceňování strojů a výrobních zařízení*. 1. vyd. Praha : Vysoká škola ekonomická, 2006. 92 s. ISBN 80-245-1103-7.

2. Metoda lineární se zbytkem

Předpokládá, že majetek má i po dožití stále určitou hodnotu.

$$\text{Celkové opotřebení} = c * \frac{\text{stáří}}{\text{životnost}}, \text{ kde } c = \text{stupeň opotřebení, např. do } 0,9.$$

3. Metoda kvadratická

Předpokládá nízké opotřebení v počáteční fázi využívání, v konečné fázi opotřebení prudceji narůstá.

$$\text{Celkové opotřebení} = \frac{\text{stáří}^2}{\text{životnost}^2}.$$

4. Metoda semikvadratická

Předpokládá vývoj opotřebení jako průměr mezi lineární a kvadratickou metodou.

5. Metoda logaritmická

Vychází z pravidel složeného úrokování.

6. Metoda Vogelsova

Jedná se o formu progresivního opotřebovávání se zbytkovou hodnotou opotřebení.

$$\text{Celkové opotřebení} = \frac{1 - \text{očekávaná zůstatková hodnota}}{2} * \left(3 * \frac{\text{stáří}}{\text{životnost}} - \frac{\text{stáří}^2}{\text{životnost}^2} \right).$$

7. Analytické metody

Celkové opotřebení daného majetku vyjadřuje opotřebení všech dílčích částí.

Přirážky a srážky upravují základní amortizaci. Přirážky a srážky se stanoví na základě výsledku prohlídky. Přirážkou se ohodnotí zejména prokazatelné zvýšení užitné hodnoty po provedené běžné opravě, nebo pokud je zřejmé, že stroj byl minimálně využíván. Srážkou se ohodnotí zejména zjevná porucha některého dílu stroje, vyšší opotřebení, nedostatečná údržba, deformace, koroze, znečištění stroje zejména únikem provozních náplní, závady el. instalace, porušení bezpečnostních předpisů apod. Při hodnocení vlivu oprav na technickou hodnotu stroje nesmí zvýšení překročit hodnotu stroje továrně nového. Jakkoli rozsáhlou a nákladnou opravou, tedy v krajním případě složením stroje ze skupin továrně nových, nemůže být sestaven stroj, který by měl vlastnosti lepší než stroj továrně nový.

6.2.2.2.11 Stanovení technické hodnoty (TH)

Technická hodnota (TH v %) se mění dle následujícího vztahu:

$$TH = VTH * (1 - ZA) * (1 \pm PS), \text{ kde}$$

VTH = výchozí technická hodnota,

ZA = základní amortizace,

PS = přirážky a srážky.

6.2.2.2.12 Stanovení výchozí ceny (CN, VCS)

Výchozí cenou pro stanovení časové ceny je:

a) je-li oceňovaný stroj **dostupný na trhu**, pak je VCS **pořizovací cena nového stroje stejného typu**, zjištěná u výrobce, prodejce nebo dovozce.

b) pokud se oceňovaný stroj již **nevyrábí, nedovází a není dostupný na trhu**, pak se stanoví VCS:

- **b1) cenovým porovnáním**

- b2) **přepočtem pořizovací ceny**, která se přepočítává **indexem růstu cen** v příslušném oboru od doby pořízení do data ocenění. Indexy růstu cen jsou pravidelně vydávány Českým statistickým úřadem.

c) při použití pořizovací ceny v **zahraniční měně**, je nutno provést přepočet měny kurzem *valuty střed* k datu ocenění. Pořizovací cena se obvykle uvádí bez daně a se clem.

Ve výchozí ceně je vždy třeba zohlednit technickou úroveň oceňovaného stroje, vliv morálního opotřebení.

ad b2) Přepočet pořizovací ceny (PC)

VCS je stanovena z PC s využitím dostupných vstupních údajů (dokumentace provozní, evidenční, účetní) přepočtem na cenovou úroveň v době hodnocení.

U strojů, u kterých není známa PC, je tato stanovena odborným technickým odhadem resp. cenovou kalkulací. **Rozhodující je doba pořízení a cenový údaj k tomuto datu.** Cenovou základnu obecně tvoří cenová úroveň roku 1989.

Stroje a zařízení pořízené do roku **1975** jsou upraveny na cenovou úroveň roku **1989** koeficientem **1,5**. Takto stanovená PC je porovnávána s dostupnou cenou dle cenových podkladů, ceníků, katalogů (Stroje a zařízení mezi lety **1976 - 1989** oceňujeme indexem mezi **1,5 a 1,0**).

VCS hodnoceného a oceňovaného movitého majetku k určitému datu se stanoví korekcí pomocí koeficientů průměrného růstu cen průmyslových výrobků v ČR. Tyto koeficienty jsou zveřejňované statické údaje v odborné literatuře.

Do VCS není zahrnuta daň z přidané hodnoty (DPH) z toho důvodu, že DPH může být (bude) určena zadavatelem ZP dodatečně.

- Výpočet časové ceny (ČC)

Časová cena stroje (ČC) je vyjádřením skutečné technické hodnoty (TH) stroje a zařízení k datu hodnocení a ocenění a obecně se určí vynásobením VCS jeho TH dle vztahu:

$$ČC = (VCS * TH) / 100$$

- Výpočet obecné ceny (OC)

Obecná cena stroje se vypočte vynásobením časové ceny (ČC) a zjištěným koeficientem prodejnosti (K_p).

$$OC = ČC * K_p$$

6.2.2.2.13 Stanovení koeficientu prodejnosti (K_p)

Koeficient prodejnosti se vypočte z prodejních a časových cen strojů stejného, případně srovnatelného typu dosahovaných v posuzovaném období a lokalitě při prodeji na otevřeném trhu.

Když oceňovaný stroj není předmětem běžného prodeje, nelze vypočítat koeficient prodejnosti. V případě, že objednavatel posudku vyžaduje stanovení návrhu obecné ceny pro jednání o prodeji, pak je odhadcem stanovena cena jeho subjektivním názorem a tato skutečnost se v posudku uvede. Současně se vždy uvede i vypočtená časová cena.

V případě Společnosti jsou movité věci a soubory movitých věcí tvořeny Stroji a strojním zařízením (dále také jen „SaSZ“).

Stroje a strojní zařízení, z hlediska fyzicky existujících technických objektů, posuzované podle tohoto standardu jsou: přístroje, stroje a zařízení, případně soubory strojů, zařízení a periférií (např. výrobní linky, pružné výrobní soustavy, robotizovaná pracoviště apod.), které mají samostatné technicko - ekonomické určení a výrobcem či prodejcem stanovené plnění výrobně - technické funkce.

Stroje a strojní zařízení se obvykle skládají z montážních celků a skupin. Skupinou rozumíme funkční, konstrukční resp. montážní celek (např. pohon, rám s příslušenstvím, ovládací zařízení apod.). Skupiny strojů pozůstávají z uzlů a tyto ze součástí (dílů).

Stroje a strojní zařízení oceňujeme zásadně jako celek. Jedině v případě, že některá skupina má podstatně jiný technický stav (lepší nebo horší jako celek), doporučujeme oceňovat stroj rozčleněný na skupiny. Metodika oceňování skupin je stejná jako metodika oceňování celku. O tom, zda je potřeba členit stroj na skupiny, nebo není, rozhoduje znalec.

6.2.3 Základní přístupy k oceňování pohledávek

Z hlediska praktického postupu můžeme rozlišit následující okruhy případů:

1. Oceňování pohledávek souvisejících s provozem podniku, a to v rámci ocenění pokračujícího podniku jako celku.
2. Všechny ostatní případy, tj. především:
 - / oceňování pohledávek nesouvisejících s hlavním provozem v rámci oceňování podniku jako celku (např. půjčky poskytnuté jiným podnikům nebo osobám),
 - / samostatné oceňování jednotlivých pohledávek nebo souborů pohledávek např. pro účely jejich postoupení, vkladu do jiného podniku apod.

6.2.3.1 Ocenění provozně potřebných pohledávek

Do tohoto okruhu pohledávek spadají pohledávky, které se nacházejí v oběžných aktivech:

- / pohledávky z obchodních vztahů,
- / pohledávky ze sociálního a zdravotního pojištění,
- / daňové pohledávky vůči státu,
- / jiné pohledávky.

Při přeceňování těchto pohledávek se vychází z účetní hodnoty, která se upravuje tak, aby výsledná hodnota odrážela riziko nesplacení pohledávky a skutečnost, že se nejedná o hotové peníze, ale o budoucí příjem.

V tomto případě se používá tzv. skupinové (globální) ocenění. Pohledávky jsou rozděleny do šesti kategorií dle doby po splatnosti pohledávky. Samotné ocenění pak probíhá tak, že se zjistí jmenovité hodnoty pohledávek v jednotlivých kategoriích a ty se vynásobí koeficientem, který se pohybuje mezi 0 až 1 podle výše rizika nesplacení.

Tabulka 17 Členění pohledávek

Doba po splatnosti pohledávky	Koeficient
pohledávky do lhůty splatnosti	0,97
pohledávky po lhůtě splatnosti do 30 dnů	0,91
pohledávky po lhůtě splatnosti 30 až 90 dnů	0,8
po lhůtě splatnosti 90 až 180 dnů	0,61
pohledávky po splatnosti 180 - 360 dnů	0,32
pohledávky po splatnosti více než rok	0

6.2.4 Metodologie peněžních prostředků

Peněžní prostředky se oceňují vždy nominální hodnotou.

6.2.5 Metodologie ocenění závazků

Závazky do splatnosti jsou ponechávány v jejich účetní hodnotě. Závazky po splatnosti musejí být navýšeny o úroky z prodlení. Výše úroku z prodlení je stanovena⁷ v hodnotě repo sazby vyhlášené Českou národní bankou zvýšené o 8 p.b. Vzorec pro výpočet úroku z prodlení:

$$\text{úrok z prodlení} = \text{dlužná částka} \times \text{roční úroková sazba (v \%)} \times \frac{\text{počet dnů prodlení}}{\text{počet dnů v roce}}$$

⁷ <https://webdomu.cz/s/ke-stazeni-druzstva/kalkulacka-urok-z-prodleni>

C. POSUDKOVÁ ČÁST

7 Analýza hodnoty

7.1 Volba oceňovací metody

Z oceňovacích metod, které jsou popsány v předchozím textu, s ohledem na účel ocenění, využijeme více metod.

Společnost ZS Kratonohy a.s. je především majetkovou společností, tj. disponuje významným majetkem, oproti němuž je dosahování zisku minoritní záležitostí. Ačkoliv je zisk minimální, nevidíme za stávající situace rizika, které by fungování společnosti do budoucna mohly ohrozit, majetek je natolik významný, že případný zásadní dopad do výnosové části by mohl být pokryt likvidací (prodejem) majetku.

Z toho důvodu tedy můžeme potvrdit *princip going concern*. Jako vhodné se tedy jeví využití následujících metod:

- majetkové ocenění metodou účetní hodnoty (jako výchozí metody, nicméně pouze s doplňkovou funkcí);
- majetkové ocenění metodou likvidační hodnoty (jako hlavní metody, tj. jakou hodnotu by podílníci obdrželi v případě likvidace společnosti);
- výnosové ocenění metodou diskontovaného cash flow (DCF entity) (jako doplňující metody).

Pro stanovení hodnoty Společnosti bylo tedy vybráno výnosové a majetkové ocenění (výnosové pouze doplňkově, neboť z pohledů výnosů vzhledem k celkovému majetku je hodnota nevýznamná).

Z majetkových metod byla jako výchozí základna zvolena metoda účetní hodnoty (book value).

Likvidační hodnota podniku je oceněním vycházejícím z hodnoty substance podniku, založené na analýze jednotlivých složek majetku a rozumíme jí souhrn relativně samostatných ocenění jednotlivých majetkových složek podniku. Tyto složky přitom oceňujeme k datu ocenění a za předpokladu, že podnik bude pokračovat ve své činnosti (tzn. při splnění principu *going concern*). Dalším krokem po vyhodnocení hodnoty substance je simulace likvidace společnosti, tj. prodej jednotlivých složek majetku, vypořádání závazků (vůči dodavatelům ale i zaměstnancům).

Pro výnosové ocenění byla zvolena zejména metoda DCF entity. Ta poskytuje informaci o užítku, který společnost (obecně pak aktivum) může přinášet svým vlastníkům a věřitelům v budoucnosti, v podobě očekávaných příjmů generovaných společností. Jak již bylo zmíněno, výnosové ocenění společnosti je velmi nízké, a dokonce i tato velmi nízká hodnota je založena na více než optimistickém finančním plánu, který je z hlediska skutečnosti a hospodaření společnosti v minulosti nerealistický. Metoda DCF entity má tedy rovněž roli doplňkovou.

7.2 Rozdělení majetku na provozně nutný a nenutný

Pozn.: rozdělení majetku je důležité pro výnosové ocenění společností, v majetkovém ocenění nemá význam.

Při rozdělení se vychází z předpokladu, že podnik pro své základní podnikatelské zaměření potřebuje aktiva určité velikosti a struktury, vč. přiměřených kapacitních rezerv. Aktiva nezbytná

pro základní podnikatelské zaměření jsou označována za aktiva provozně nutná. Ostatní aktiva jsou označována jako provozně nenutná/nepotřebná – jako neprovozní aktiva.

Důvody rozdělení jsou jednak v tom, že část aktiv vůbec nemusí být používána a neplynou z nich žádné nebo jen nízké příjmy, nebo neprovozní aktiva sice přinášejí nějaké příjmy, ale je s nimi spojeno podnikatelské riziko odlišné od hlavního provozu podniku.

U neprovozních aktiv se většinou předpokládá, že by je racionální vlastník mohl prodat, pronajmout nebo také zlikvidovat. Neprovozní aktiva se proto oceňují samostatně a jejich zjištěná hodnota se přičte k provozní části podniku na konci oceňovacích prací.

V případě společnosti ZS Kratonohy a.s. jsme neidentifikovali žádný neprovozní majetek.

7.3 Odhad hodnoty – ocenění majetkovou metodou účetní hodnoty (book value) k 31.12.2020

Jako první z metod je použita metoda účetní hodnoty. Jak již bylo zmíněno v popisu oceňovacích metod, nevýhodou metody je skutečnost, že vychází z historických, nikoliv tržních cen. V případě tohoto ocenění slouží jako metoda doplňková.

Východiskem pro stanovení účetní hodnoty vlastního kapitálu společnosti byly údaje k datu ocenění, tzn. **31.12.2020**, poskytnuté zástupcem společnosti. Podle těchto podkladů byla účetní hodnota vlastního kapitálu společnosti ve výši 222 500 tis. Kč.

Tabulka 18 Ocenění společnosti ZS Kratonohy a.s. účetní metodou k 31.12.2020

Název	Označení	Zn.	k 31.12.2020
Pohledávky za upsané vl. jmění	PVK _{UH}	+	0
Nehmotný dlouhodobý majetek	NDM _{UH}	+	0
Hmotný dlouhodobý majetek	HDM _{UH}	+	196 000
Dlouhodobý finanční majetek	DFM _{UH}	+	8
Zásoby	ZAS _{UH}	+	51 526
Dlouhodobé a krátkodobé pohledávky	POHL _{UH}	+	51 029
Krátkodobý finanční majetek	KFM _{UH}	+	5 416
Rezervy	R _{UH}	-	0
Dlouhodobé a krátkodobé závazky	ZAV _{UH}	-	29 160
Bankovní úvěry a výpomoci	BU _{UH}	-	53 025
Časové rozlišení	CR _{UH}	+ (-)	693
Účetní hodnota	UHC_{OM}	=	222 487
Účetní hodnota zaokrouhleně	UHC_{OM}	=	222 500

Zdroj: Sestaveno znalcem

Hodnota jmění společnosti ZS Kratonohy a.s. stanovená účetní metodou ocenění k datu 31.12.2020 činí zaokrouhleně 222 500 tis. Kč.

7.4 Odhad hodnoty – ocenění výnosovou metodou DCF entity k 30.12.2020

Výpočet hodnoty vlastního kapitálu prostřednictvím metody DCF entity probíhá ve dvou krocích. V prvním kroku se stanoví celková hodnota podniku – obchodního závodu (tzv. brutto hodnota). Celkovou hodnotu podniku získáme diskontováním peněžních toků generovaných provozní oblastí podniku, nejčastěji se tato hodnota odvozuje jako součet diskontovaných peněžních toků z projektovaného finančního plánu (tzv. první fáze) a následné pokračující hodnoty (tzv. druhá fáze).

Výsledné ocenění pak představuje pouze „provozní“ hodnotu podniku – části obchodního závodu, tedy hodnotu provozně nutného investovaného kapitálu.

Ve druhém kroku je od celkové hodnoty podniku odečtena současná hodnota úročeného cizího kapitálu (získáme tzv. netto hodnotu). Na závěr je k netto hodnotě přičtena hodnota neprovozního majetku společnosti.

Při modelování výnosového ocenění metodou DCF entity jsme sestavovali vzhledem ke stavu hospodaření finanční plán tak, aby výsledkem ocenění byla hodnota kladná. Tento finanční plán tedy byl sestaven velmi optimisticky a v některých parametrech neodráží historický vývoj či nutné vynaložení investic.

Tento postup tedy vypovídá o tom, že z výnosového pohledu je hodnota Společnosti s ohledem na výši majetku v podstatě nulová, nebo záporná, což by z pohledu účelu ocenění nedávalo smysl. Z toho důvodu je také výnosové ocenění použito pouze jako podpůrné a pro dokreslení celé situace.

7.4.1 Finanční plán

Finanční plán části obchodního závodu jsme sestavili na základě poskytnutých informací a podkladů do konce účetního období 2026 a slouží jako východisko pro ocenění výnosovou metodou. Při tvorbě plánu v běžných cenách jsme vyšli z jednotlivých generátorů hodnoty.

Jak ale bylo již výše zmíněno, pro účely srovnání s majetkovou hodnotou vypočtenou v Posudku dále, byl finanční plán sestaven velmi optimisticky a nezohledňuje některé náklady či investice, které budou muset být vynaloženy.

V dalším textu budou popsány nejvýznamnější položky tohoto optimistického plánu, resp. generátory hodnoty.

7.4.1.1 Tržby

Hlavním zdrojem tržeb společnosti jsou tržby z rostlinné a živočišné výroby, dále se na tržbách promítají výnosy z těžby písku.

Tržby společnosti se ve sledovaném období pohybovaly mezi 87 mil. Kč a 98 mil. Kč. Nejnížší hodnoty bylo dosaženo v roce 2018 a nejvyšší v roce 2019. V roce 2020 bylo dosaženo celkem 95 mil. Kč. K největšímu nárůstu tržeb došlo tedy v letech 2018/2019, rok 2020 zaznamenal menší propad.

Z výše uvedeného tedy vyplývá, že absolutní výše tržeb je spíše konstantní.

V následujícím období proto počítáme s konzervativním růstem tržeb na úrovni 3% a to v případě vlastních výkonů. Vzhledem k očekávanému růstu cen, který se již postupně projevuje, je tato výše odůvodnitelná. Prodej zboží jsme prakticky vyloučili, protože byl v minulých letech zanedbatelný a navíc ztrátový. Vyloučení vlivu prodej zboží se v následujících tabulkách projevil nižší růstem tržeb v prvním roce plánu.

Celková predikce tržeb je uvedena v následující tabulce.

Tabulka 19 Historie tržeb

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby	90 901	93 611	92 084	87 382	98 329	95 123
Tempo růstu	n.a.	3,0%	-1,6%	-5,1%	12,5%	-3,3%

Zdroj: Sestaveno znalcem

Tabulka 20 Predikce tržeb

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Tržby	97 194	100 110	103 113	106 206	109 393	112 674	116 055
Tempo růstu	2,2%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%

Zdroj: Sestaveno znalcem

7.4.1.2 Provozní zisková marže

Provozní ziskovou marží pro účely sestavení finančního plánu rozumíme poměr **korigovaného provozního výsledku hospodaření před odpisy k tržbám**.

Pro sestavení provozní ziskové marže je důležité sestavit analýzu provozní ziskové marže zdola (dle nákladových položek) a dále shora (dle historického a budoucího vývoje marže). Poté je nezbytné tyto dvě analýzy vzájemně porovnat a sladit tak, aby obě prognózy byly shodné.

7.4.1.2.1 Prognóza provozní ziskové marže shora

Tato prognóza vychází z vývoje provozní ziskové marže za minulost a z očekávaného vývoje v budoucnosti.

Tabulka 21 Provozní zisková marže v minulosti

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Provozní zisková marže	12,5%	12,1%	18,8%	3,7%	15,6%	22,3%

Zdroj: Sestaveno znalcem

Tabulka 22 Provozní zisková marže do budoucnosti

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Provozní zisková marže	19,3%	19,3%	19,2%	19,2%	19,1%	19,1%	19,0%

Zdroj: Sestaveno znalcem

Z historických hodnot vidíme, že provozní zisková marže byla dříve velmi volatilní a relativně nízká. Do budoucna plánujeme ziskovou marži na mírně nadprůměrné úrovni (viz optimistický finanční plán).

7.4.1.2.2 Prognóza provozní ziskové marže zdola

Prognóza provozní ziskové marže zdola vychází z prognózy hlavních nákladových položek.

7.4.1.2.2.1 Výkonová spotřeba a náklady vynaložené na prodané zboží

Ve sledovaném historickém období je zřejmý relativně stabilní poměr výkonové spotřeby vzhledem k tržbám. Tento trend vychází z rozpočtovaných nákladů a do budoucna budeme uvažovat obdobný trend. Neuvažovali jsme pouze náklady na prodané zboží, neboť tato aktivita byla ztrátová.

Tabulka 23 Vývoj nákladů na prodané zboží a výk. spotřeby

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Náklady vynaložené na prodané zboží	341	2 648	675	440	582	955
Podíl na tržbách za prodej zboží	211,8%	109,4%	146,1%	194,7%	161,7%	125,7%
Výkonová spotřeba	71 597	67 627	67 662	64 082	71 252	70 576
Podíl na tržbách	78,8%	72,2%	73,5%	73,3%	72,5%	74,2%
Spotřeba materiálu a energie	41 135	39 474	36 663	39 917	41 538	41 767
Podíl na tržbách	45,3%	42,2%	39,8%	45,7%	42,2%	43,9%
Služby	30 462	28 153	30 999	24 165	29 714	28 809
Podíl na tržbách	33,5%	30,1%	33,7%	27,7%	30,2%	30,3%

Zdroj: Sestaveno znalcem

Tabulka 24 Vývoj plánované výkonové spotřeby a nákladů na prodané zboží

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	0	0	0
Podíl na tržbách za prodej zboží	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Výkonová spotřeba	71 413	73 555	75 762	78 035	80 376	82 787	85 271
Podíl na tržbách	73,5%	73,5%	73,5%	73,5%	73,5%	73,5%	73,5%
Spotřeba materiálu a energie	41 892	43 149	44 443	45 776	47 150	48 564	50 021
Podíl na tržbách	43,1%	43,1%	43,1%	43,1%	43,1%	43,1%	43,1%
Služby	29 521	30 407	31 319	32 259	33 226	34 223	35 250
Podíl na tržbách	30,4%	30,4%	30,4%	30,4%	30,4%	30,4%	30,4%

Zdroj: Sestaveno znalcem

7.4.1.2.2.2 Osobní náklady

Absolutní hodnota osobních nákladů ve sledovaném období zvýšila a představuje významný podíl na celkových nákladech Společnosti.

V následujících tabulkách je uveden historický vývoj osobních nákladů a projekce budoucího vývoje, u nějž nepočítáme s vysokým růstem osobních nákladů, ke kterému zřejmě dojde (viz optimistický scénář).

Tabulka 25 Vývoj osobních nákladů v předchozích letech

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Osobní náklady	23 522	23 993	26 011	26 262	27 745	27 405
Mzdové náklady	17 330	17 501	18 956	19 174	20 372	20 187
Podíl osobních nákladů na tržbách	25,9%	25,6%	28,2%	30,1%	28,2%	28,8%

Zdroj: Sestaveno znalcem

Tabulka 26 Vývoj plánovaných osobních nákladů v následujících letech

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Osobní náklady	27 992	28 832	29 697	30 587	31 505	32 450	33 424
Mzdové náklady	20 187	20 187	20 187	20 187	20 187	20 187	20 187
Podíl osobních nákladů na tržbách	28,8%	28,8%	28,8%	28,8%	28,8%	28,8%	28,8%

Zdroj: Sestaveno znalcem

7.4.1.2.2.3 Rekapitulace provozní ziskové marže odvozené zdola

Provozní zisková marže odvozená zdola je tvořena stěžejními nákladovými položkami vymezenými výše a také ostatními provozními a finančními náklady a výnosy. Projektovaná míra zisku (ve smyslu poměru korigovaného provozního výsledku hospodaření před odpisy k tržbám) je plánována nižší než v předchozích 2 letech.

Tabulka 27 Provozní zisková marže (v %)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Provozní zisková marže	19,3%	19,3%	19,2%	19,2%	19,1%	19,1%	19,0%

Zdroj: Sestaveno znalcem

7.4.1.2.3 Investice do dlouhodobého majetku a odpisy

Společnost ve sledovaném období vlastnila a i nadále vlastní velké množství dlouhodobého majetku. Majetek spočívá především v pozemcích (orná půda) a hospodářských stavbách. Ve sledovaném období byly některé pozemky dokoupeny + byly postaveny nové hospodářské budovy (teletník).

V následujících tabulkách je Dlouhodobý majetek znázorněn včetně odpisů a investic.

Tabulka 28 Odpisy a investice do dlouhodobého majetku

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Dlouhodobý majetek (provozně nutný)	157 461	149 275	162 353	193 980	191 028	196 000
Odpisy dlouhodobého majetku	17 415	17 276	16 342	11 469	11 464	12 266
Investice do dl. majetku	175 448	9 592	29 795	43 265	8 707	17 543

Zdroj: Sestaveno znalcem

Následující tabulka zobrazuje predikci vývoje dlouhodobého majetku. Investice byly naplánovány mírně nad na úrovni odpisů, ačkoliv v rámci modernizace provozu, do kterého se Společnost pustila, bude třeba více investic.

Tabulka 29 Plán odpisů a investic do dlouhodobého majetku

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Dlouhodobý majetek (provozně nutný)	196 392	196 785	197 178	197 573	197 968	198 364	198 761
Odpisy dlouhodobého majetku	12 544	12 569	12 594	12 619	12 645	12 670	12 695
Investice do dl. majetku	12 936	12 962	12 988	13 014	13 040	13 066	13 092

Zdroj: Sestaveno znalcem

7.4.1.2.4 Pracovní kapitál

Pracovní kapitál je stanoven následovně:

Pracovní kapitál = Krátkodobý finanční majetek

- + Zásoby
- + Pohledávky
- + Časové rozlišení aktivní
- Neúročené závazky
- Časové rozlišení pasivní

Projekce pracovního kapitálu se v případě krátkodobého finančního majetku odvíjí od stanovené provozně nutné likvidity 1. stupně (peněžní likvidita), v případě zásob, pohledávek a neúročených závazků z odhadnutých budoucích dob obratu. Časové rozlišení aktivní i pasivní je obvykle plánováno jako % z tržeb.

Tabulka 30 Historické doby obratu jednotlivých složek pracovního kapitálu (ve dnech)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Zásoby	430	397	499	387	359	440
Pohledávky	108	96	84	87	93	106
Krátkodobé závazky	58	58	79	72	39	68
Provozně nutná likvidita	30%	30%	30%	30%	31%	30%

Zdroj: Sestaveno znalcem

Doby obratu krátkodobých pohledávek a obratu krátkodobých závazků jsou poměrně dobré, a do budoucna jsme zvolili doby obratu na úrovni geometricky váženého průměru posledních tří až čtyř let.

Tabulka 31 Plánované doby obratu jednotlivých složek pracovního kapitálu (ve dnech)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Zásoby	419	419	419	419	419	419	419
Pohledávky	97	97	97	97	97	97	97
Krátkodobé závazky	61	61	61	61	61	61	61
Provozně nutná likvidita	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%

Zdroj: Sestaveno znalcem

Na základě těchto předpokladů jsme dopočetli jednotlivé složky pracovního kapitálu a stanovili jejich plán pro plánované období 2021 až 2027.

Tabulka 32 Historické hodnoty jednotlivých složek nutného pracovního kapitálu

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Oběžný majetek	81 008	75 033	79 397	69 954	70 712	85 515
Zásoby	48 852	45 779	51 061	42 830	41 413	51 526
Pohledávky	26 974	24 686	21 133	20 835	25 142	27 729
Krátkodobý finanční majetek	5 067	4 495	6 221	5 378	3 302	5 416
Krátkodobé závazky	16 882	14 975	20 496	17 819	10 712	18 332
Pracovní kapitál – provozně nutný	64 119	60 050	58 660	52 027	59 707	67 032
Investice do provozně nutného pracovního kapitálu	64 119	-4 069	-1 390	-6 633	7 679	7 326
Pracovní kapitál / Tržby	70,5%	64,1%	63,7%	59,5%	60,7%	70,5%

Zdroj: Sestaveno znalcem

Tabulka 33 Plánované hodnoty jednotlivých složek nutného pracovního kapitálu

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Oběžný majetek	79 652	82 041	84 503	87 038	89 649	92 338	95 109
Zásoby	48 055	49 497	50 982	52 511	54 087	55 709	57 380
Pohledávky	25 727	26 498	27 293	28 112	28 955	29 824	30 719
Krátkodobý finanční majetek	5 008	5 158	5 313	5 472	5 636	5 805	5 980
Krátkodobé závazky	16 692	17 193	17 709	18 240	18 788	19 351	19 932
Pracovní kapitál – provozně nutný	62 805	64 689	66 630	68 629	70 688	72 808	74 993
Investice do provozně nutného pracovního kapitálu	-4 227	1 884	1 941	1 999	2 059	2 121	2 184
Pracovní kapitál / Tržby	64,6%	64,6%	64,6%	64,6%	64,6%	64,6%	64,6%

Zdroj: Sestaveno znalcem

7.4.1.2.5 Další položky finančního plánu

7.4.1.2.5.1 Ostatní provozní výnosy a náklady

Položky ostatní provozní výnosy a ostatní provozní náklady nepředstavovaly v minulosti významnou část výsledovky Společnosti, proto byly odhadnuty v podobné výši jako v posledním roce sledovaného období.

7.4.1.2.5.2 Ostatní finanční výnosy a náklady

Ostatní finanční výnosy a náklady byly naplánovány na základě jejich vývoje v minulosti, podobně jako provozní výnosy a náklady.

Následující tabulky představují plánovanou rozvahu a výkaz zisku a ztrát do budoucna.

Tabulka 34 Plánované hodnoty zkrácené rozvahy

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
AKTIVA CELKEM	299 890	297 844	296 500	295 725	295 534	295 940	296 957
Dlouhodobý majetek	196 392	196 785	197 178	197 573	197 968	198 364	198 761
% Aktiv celkem	65,5%	66,1%	66,5%	66,8%	67,0%	67,0%	66,9%
Oběžná aktiva	102 636	100 171	98 406	97 210	96 596	96 576	97 167
% Aktiv celkem	34,2%	33,6%	33,2%	32,9%	32,7%	32,6%	32,7%
Zásoby	48 055	49 497	50 982	52 511	54 087	55 709	57 380
Dlouhodobé pohledávky	23 300	23 300	23 300	23 300	23 300	23 300	23 300
Krátkodobé pohledávky	25 727	26 498	27 293	28 112	28 955	29 824	30 719
Krátkodobý finanční majetek	5 554	876	-3 169	-6 713	-9 747	-12 257	-14 233
Vlastní kapitál	226 547	230 996	236 131	241 820	248 077	254 914	262 345
% Pasiv celkem	75,5%	77,6%	79,6%	81,8%	83,9%	86,1%	88,3%
Základní kapitál	224 930	224 930	224 930	224 930	224 930	224 930	224 930
VH minulých let	-27 367	-23 307	-18 858	-13 723	-8 034	-1 777	5 060
VH běžného úč. období	4 060	4 448	5 135	5 689	6 257	6 837	7 431
Cizí zdroje	73 188	66 689	60 205	53 736	47 284	40 847	34 428
% Pasiv celkem	24,4%	22,4%	20,3%	18,2%	16,0%	13,8%	11,6%
Rezervy	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	10 828	10 828	10 828	10 828	10 828	10 828	10 828
Krátkodobé závazky	16 692	17 193	17 709	18 240	18 788	19 351	19 932
Bankovní úvěry	45 668	38 668	31 668	24 668	17 668	10 668	3 668

Zdroj: Sestaveno znalcem

Nárůst bilanční sumy v průběhu plánovaného období je dán růstem hospodářského výsledku. Tento zisk může být odčerpáván vlastníky, nicméně tato skutečnost nemá na hodnotu společnosti vliv, proto jsme ho v rámci bilanční sumy ponechali pro představu celkového vyprodukovaného zisku.

Tabulka 35 Plánované hodnoty výkazu zisku a ztrát

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Tržby	97 194	100 110	103 113	106 206	109 393	112 674	116 055
Výkony celkem	102 304	105 313	108 413	111 605	114 893	118 280	121 768
Spotřeba materiálu a energie	41 892	43 149	44 443	45 776	47 150	48 564	50 021
Služby	29 521	30 407	31 319	32 259	33 226	34 223	35 250
Přidaná hodnota	30 891	31 758	32 651	33 570	34 517	35 493	36 498
% celkových tržeb	31,8%	31,7%	31,7%	31,6%	31,6%	31,5%	31,4%
Osobní náklady	27 992	28 832	29 697	30 587	31 505	32 450	33 424
Odpisy	12 544	12 569	12 594	12 619	12 645	12 670	12 695
Provozní VH	6 247	6 725	7 219	7 728	8 253	8 795	9 354
% celkových tržeb	6,4%	6,7%	7,0%	7,3%	7,5%	7,8%	8,1%
Nákladové úroky	1 234	1 234	879	704	529	354	179
VH za účetní období	4 060	4 448	5 135	5 689	6 257	6 837	7 431
% celkových tržeb	4,2%	4,4%	5,0%	5,4%	5,7%	6,1%	6,4%

Zdroj: Sestaveno znalcem

7.4.2 Diskontní sazba

Princip metody DCF spočívá v tom, že diskontováním budoucích peněžních toků získáme ocenění investovaného vloženého kapitálu. Diskontní sazba tak přepočítává budoucí hodnotu peněžního toku na současnou hodnotu a zároveň zohledňuje také rizikovost spojenou s dosažením tohoto peněžního toku. Diskontní sazbu můžeme také chápat jako náklad na vložený kapitál, respektive očekávanou výnosnost, kterou investor požaduje za investovaný kapitál.

V případě použití metody ocenění DCF entity, ve které se kalkulují peněžní toky pro vlastníky i věřitele, odpovídá diskontní sazba váženým nákladům vlastního a cizího kapitálu (WACC).

Vzorec pro stanovení diskontní sazby – WACC:

$$WACC = N_{CK} * (1 - d) * \frac{CK}{K} + N_{VK} * \frac{VK}{K}$$

kde:

N_{CK} = náklady cizího kapitálu,

N_{VK} = náklady vlastního kapitálu,

d = sazba daně z příjmu,

CK = úročený cizí kapitál,

VK = vlastní kapitál,

K = celkový zpoplatněný kapitál ($K=CK+VK$).

7.4.2.1 Náklady vlastního kapitálu

Při stanovení nákladů pro vlastní kapitál vyjdeme z modifikovaného modelu pro oceňování kapitálových aktiv (CAPM). Model oceňování aktiv stanovuje náklady vlastního kapitálu jako:

$$N_{VK} = R_f + \beta * RPT + RPZ + SP$$

kde

R_f = bezriziková úroková sazba,

β = míra systematického rizika,

RPT = riziková prémie trhu,

RPZ = riziková premie země,

SP = specifické přírážky.

Model CAPM ve své podstatě postihuje pouze systematická rizika, která jsou vyvolána faktory ovlivňující celý kapitálový trh (např. makroekonomické nebo politické vlivy) a není možné je eliminovat. Naproti tomu nesystematická rizika (resp. specifická) jsou spojena s konkrétní společností.

Podle odborné literatury⁸ lze základní vzorec CAPM v případě potřeby modifikovat specifickými přírážkami:

- přírážka pro malé společnosti
- přírážka pro společnosti s nejasnou budoucností
- přírážka za nižší likviditu vlastnických podílů.

CAPM model nepopisuje specifická rizika, proto je nutné náklady vlastního kapitálu doplnit o přírážky, resp. srážky, vymezující rizikovost společnosti nad rámec rizika trhu.

V dalším textu vymezíme konkrétně jednotlivé komponenty modelu CAPM a stanovíme jejich hodnoty.

7.4.2.2 Bezriziková úroková sazba (R_f)

Bezriziková úroková sazba je založena na výnosnosti dlouhodobých státních dluhopisů, které se vyznačují nízkým rizikem a odrážejí dlouhodobé inflační očekávání.

Bezriziková úroková sazba byla odvozena od výnosnosti amerických dlouhodobých státních dluhopisů (T-bonds). Bezriziková úroková míra je stanovena jako geometrický průměr výnosnosti vládních dluhopisů USA za období 1928-2020 ve výši 4,95%. Použité informace jsou dostupné na webových stránkách profesora Damodarana⁹.

7.4.2.3 Odhad koeficientu beta

Koeficient beta hodnotí rizikovost odvětví relativně ve vztahu ke kapitálovému riziku celého trhu. Pokud je $\beta = 1$, je riziko, a tudíž i premie za riziko daného odvětví na úrovni průměru kapitálového trhu. Je-li β větší (nebo menší) než 1, je i riziková přírážka větší (nebo menší) než průměrná riziková premie kapitálového trhu.

Při stanovení koeficientu beta jsme vycházeli z dostupných informací o koeficientech beta nezadlužených podniků amerických společností působících v relevantním odvětví – zde jsme zvolili odvětví Farming/Agriculture¹⁰, jehož rámec byl nejvhodnějším odvětvím z ostatních.

Koeficient beta nezadlužených podniků jsme stanovili na 0,41.

7.4.2.4 Riziková premie trhu (RPT)

Riziková premie oceňuje výnosnost tržního portfolia, převyšující bezrizikovou úrokovou sazbu. Výše rizikové premie vyjadřuje výnosové ocenění rizikovosti tržního portfolia.

⁸ MAŘÍK, Miloš, et al. Metody oceňování podniku: Proces ocenění - základní metody a postupy. 2. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.

⁹ Damodaran Online [online]. [cit. 2021-05-01]. Dostupný z WWW: <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>

¹⁰ Damodaran Online [online]. [cit. 2021-05-01]. Dostupný z WWW: <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>

Riziková premie trhu byla odvozena na základě geometrického průměru výnosnosti tržního portfolia v USA za období 1928 - 2020 a geometrického průměru výnosnosti vládních dluhopisů USA za totéž období výši 4,84 %.¹¹

7.4.2.5 Riziková premie země (RPZ)

Riziková premie země zohledňuje vyšší rizikovost národního trhu oproti trhu americkému, ze kterého byl převzat parametr výpočtu nákladů vlastního kapitálu RPT. Riziko selhání České republiky je dle zdrojů uváděných prof. Damodaranem 0,59 %¹². Tato hodnota je již upravena o rozdíl volatility trhu akcií a volatility vládních dluhopisů použitím orientačního koeficientu.

Rizikovou přírážku země jsme dále upravili o dlouhodobé rozdíly v inflaci mezi Českou republikou a USA. Rozdíl byl vypočten na 1,2 % a s touto hodnotou budeme počítat i v prognóze na následující období. Riziko selhání země upravené o inflační diferenciál pak je 1,79 %.

7.4.2.6 Specifické rizikové přírážky (SP)

Při stanovení rizikové přírážky jsme vycházeli z odborného článku **Kvantifikace premie za velikost pro střední Evropu**, publikováno v časopisu *Odhadce a oceňování* (2008), Autoři článku: Ing. Tomáš Jeřábek, Darby Private Equity/Franklin Templeton Investments (Rakousko), Ing. Petr Čihák Ph.D., Deloitte Advisory, s.r.o. (Česká republika)

Provedená analýza potvrzuje závislost velikosti společnosti, očekávaného výnosu a tím závislost premie za velikost. V případě největších společností reprezentovaných prvním tercilem je dokonce odhalen diskont z diskontní míry za velikost společnosti.

Následující tabulka ukazuje závislost premie za velikost v závislosti na MVE (MVE – market value of equity, tržní hodnota vlastního kapitálu). Dle uvedené studie odhadujeme premii za velikost společnosti dle tržní hodnoty vlastního kapitálu na 2,8 %.

Tabulka 36 Premie za velikost společnosti dle její MVE¹³

Rozdělení dle MVE	MVE od (mil. Kč)	MVE do (mil. Kč)	Premie za velikost
První tercil	3 258	376 528	-1,90%
Druhý tercil	381	3 258	0,8%
Třetí tercil	1	381	2,80%

Zdroj: Sestaveno znalcem

7.4.3 Náklady cizího kapitálu

Společnost ke svému financování využívá Bankovní úvěry. Bankovní úvěry jsou tvořeny dlouhodobými úvěry ve výši 53 mil. Kč. Část úvěrů, které jsou splatné během roku, jsou evidovány jako krátkodobý úvěr ve výši 7 357 mil. Kč na konci roku 2020.

Výše úrokové sazby byla vypočtena jako vážený průměr úrokových sazeb u aktuálně využívaných úvěrů.

Tabulka 37 Náklady cizího kapitálu pro jednotlivé roky

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Náklady cizího kapitálu	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%

Zdroj: Sestaveno znalcem

¹¹ Damodaran Online [online]. [cit. 2021-05-01]. Dostupný z WWW: <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>

¹² Damodaran Online [online]. [cit. 2021-05-01]. Dostupný z WWW: <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>

¹³ Jeřábek, T., Čihák, P. Kvantifikace premie za velikost pro střední Evropu. Časopis *Odhadce a oceňování majetku*. Česká komora odhadců majetku. 2/2008

7.4.3.1 Výsledná kalkulace diskontní sazby

Tabulka 38 Výpočet diskontní sazby (WACC) pro jednotlivé roky

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Bezriziková výnosová míra	4,95%	4,95%	4,95%	4,95%	4,95%	4,95%	4,95%
Riziková premie	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%
Nezadlužená beta	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41
Zadlužená beta	0,49	0,49	0,49	0,48	0,48	0,48	0,48
Riziková premie země opravená o inflaci	1,79%	1,79%	1,79%	1,79%	1,79%	1,79%	1,79%
Specifické rizikové přírůstky	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%
Náklady vlastního kapitálu	11,90%	11,92%	11,90%	11,88%	11,87%	11,85%	11,84%
Váha vlastního kapitálu	81,8%	80,8%	81,7%	82,4%	83,0%	83,6%	84,1%
Náklady cizího úročeného kapitálu	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Váha cizího úročeného kapitálu	18,2%	19,2%	18,3%	17,6%	17,0%	16,4%	15,9%
Diskontní sazba (WACC)	10,10%	10,02%	10,09%	10,14%	10,20%	10,24%	10,28%

Zdroj: Sestaveno znalcem

7.4.4 Výpočet volného cash flow a stanovení hodnoty první fáze

Cílem této výpočetní fáze je stanovení volných peněžních prostředků, které lze z podniku uvolnit, aniž by byla ohrožena provozní činnost podniku. Při použití metody DCF se jedná o volné peněžní prostředky pro vlastníky i věřitele.

Východiskem pro výpočet hodnoty první fáze je provozní výsledek odvozený z finančního plánu. Volný peněžní tok (FCF) je tvořen:

FCF =	korigovaný provozní výsledek hospodaření (KPVH ¹⁴)
	- upravená daň z příjmu (= KPVH * daňová sazba) + odpisy - investice do provozního pracovního kapitálu - investice na pořízení dlouhodobého majetku

Tabulka 39 Volné peněžní toky projekce včetně výpočtu hodnoty první fáze

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Korigovaný provozní HV před zdaněním	6 247	6 725	7 219	7 728	8 253	8 795	9 354
Daňová sazba	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Zdanění korigovaného zisku	1 187	1 278	1 372	1 468	1 568	1 671	1 777
Korigovaný provozní HV po zdanění	5 060	5 447	5 847	6 260	6 685	7 124	7 576
Odpisy stálých aktiv	12 544	12 569	12 594	12 619	12 645	12 670	12 695
Investice do pracovního kapitálu	-4 227	1 884	1 941	1 999	2 059	2 121	2 184
Investice na pořízení dlouhodobého majetku	12 936	12 962	12 988	13 014	13 040	13 066	13 092
Volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele	8 895	3 171	3 513	3 867	4 231	4 607	4 995
Diskontní faktor	0,91	0,83	0,75	0,68	0,62	0,56	0,51
Diskontovaný volný peněžní tok	8 079	2 617	2 634	2 632	2 614	2 582	2 539
Kumulovaný diskontovaný volný peněžní tok	23 698	15 619	13 002	10 367	7 735	5 121	2 539

Zdroj: Sestaveno znalcem

Současná hodnota vlastního jmění pro výpočet první fáze činí 23 698 tis. Kč.

7.4.5 Stanovení hodnoty druhé fáze

Druhou fází rozumíme období, pro které již nebyl sestaven finanční plán. Hodnota druhé fáze představuje ocenění peněžních toků, které bude podnik – část obchodního závodu generovat od konce první fáze do nekonečna.

¹⁴ KPVH je stanoven jako Přidaná hodnota – Osobní náklady – Daně – Odpisy + Ostatní provozní výnosy – Ostatní provozní náklady + Ostatní finanční výnosy – Ostatní finanční náklady

Hodnota druhé fáze je stanovena na základě použití Gordonova vzorce jako současná hodnota perpetuity. Perpetuita představuje součet nekonečné řady volných peněžních toků druhé fáze, diskontovaných k počátku této fáze. Pro stanovení současné hodnoty k datu ocenění je nutné dále hodnotu perpetuity převést na současnou hodnotu prostřednictvím diskontního faktoru posledního roku první fáze. Současná hodnota perpetuity – Gordonův vzorec:

$$P = \frac{FCF_{t+1}}{WACC_t - g}, \text{ kde:}$$

P = hodnota perpetuity, resp. současná hodnota druhé fáze k poslednímu roku první fáze,

FCF_{t+1} = volný peněžní tok v prvním roce druhé fáze,

$WACC_t$ = diskontní sazba posledního roku první fáze,

g = tempo růstu volného peněžního toku ve druhé fázi.

Následně hodnota druhé fáze k datu ocenění se stanoví podle vztahu: současná hodnota druhé fáze = $P \cdot d_f$, kde d_f představuje diskontní faktor posledního roku první fáze.

7.4.5.1 Parametry pro ocenění 2. fáze:

7.4.5.1.1 Volný peněžní tok v prvním roce druhé fáze = 5 145 tis. Kč

Při stanovení volného peněžního toku pro druhou fázi jsme vyšli z volného peněžního toku v posledním roce první fáze a navýšili ho o předpokládané tempo růstu peněžních toků.

7.4.5.1.2 Předpokládaná míra růstu peněžních toků (g) = 3 %

Ke stanovení míry růstu v druhém období je nutno přistupovat obezřetně. V tomto období je zachován princip going concern a tato fáze trvá nekonečně dlouho. Předpokládáme, že společnost ve druhé fázi bude i nadále tvořit hodnotu jak pro vlastníky, tak i případné věřitele.

Na základě strategické analýzy (viz predikce MF) odhadujeme tempo růstu tržeb na 3 % v běžných cenách a za předpokladu stabilizovaného vývoje hospodaření očekáváme, že stejným tempem poroste i volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele (FCFF). Toto tempo považujeme za dostatečně konzervativní, aby se v něm promítly různé fáze hospodářského cyklu – útlum i konjunktura v budoucnosti.

7.4.5.1.3 Diskontní sazba = 10,32 %

Diskontní sazba pro pokračující hodnotu vychází z nákladů na kapitál v posledním roce první fáze s použitím kapitálové struktury odpovídající prvnímu roku druhé fáze.

Následující tabulka obsahuje výpočet současné hodnoty druhé fáze:

Tabulka 40 Výpočet současné hodnoty druhé fáze

Volný peněžní tok v prvním roce druhé fáze (FCF_{t+1})	5 145
Tempo růstu volného peněžního toku (g)	3,0%
Diskontní sazba (WACC)	10,32%
Diskontní faktor posledního roku první fáze (d_f)	0,51
Současná hodnota druhé fáze k datu ocenění	35 723

Zdroj: Sestaveno znalcem

Současná hodnota jmění druhé fáze Společnosti činí 35 723 tis. Kč.

7.4.6 Výsledné ocenění metodou DCF entity

Výslednou hodnotu podniku – části obchodního závodu, stanovenou metodou DCF jsme zjistili součtem současných hodnot první fáze a druhé fáze ocenění, čímž byla stanovena hodnota brutto provozní části podniku. Po odečtení hodnoty úročených cizích zdrojů k datu ocenění (které jsou v tomto případě rovny 53 mil. Kč) byla stanovena hodnota netto provozní části, ke které byla přičtena celková tržní hodnota neprovozního majetku (v tomto případě v hodnotě 0 Kč) představované neprovozními finančními prostředky). Výsledkem je hodnota jmění Společnosti.¹⁵

Tabulka 41 Celková hodnota vlastního kapitálu stanovená DCF

Současná hodnota první fáze	23 698
Současná hodnota druhé fáze	35 723
Celková hodnota podniku (brutto)	59 421
Cizí úročený kapitál k datu ocenění	53 025
Hodnota neprovozních aktiv	0
Výsledná hodnota vlastního kapitálu (netto)	6 396

Zdroj: Sestaveno znalcem

Hodnota jmění společnosti ZS Kratonohy a.s. stanovená metodou DCF entity k datu ocenění 31.12.2020 činí zaokrouhleně 6 400 tis. Kč.

7.5 Odhad hodnoty - ocenění majetkovou metodou likvidační hodnoty k 31.12.2020

Postup výpočtu při použití této metody je takový, že se předpokládá fiktivní ukončení činnosti Společnosti. Majetek Společnosti bude zpeněžen (tedy odprodán, případně inkasovány pohledávky) a následně budou uhrazeny veškeré závazky včetně daně z příjmu právnických osob (pokud byl vytvořen za období likvidace zisk). Zůstatek peněžních prostředků na konci likvidace představuje likvidační majetek, od kterého je ještě nutné odečíst odměnu likvidátora, čímž získáme likvidační zůstatek k rozdělení mezi vlastníky Společnosti. Tento likvidační zůstatek musíme ještě diskontovat k datu ocenění, získáme pak likvidační hodnotu Společnosti (resp. akcií Společnosti).

7.5.1 Přecenění aktiv

Analýza majetkové podstaty na majetkové ocenění by měla být nedílnou součástí každého komplexního ocenění podniku. Výstupem analýzy a následného ocenění majetku a závazků není pouze substanční hodnota podniku, ale i zásadní informace pro odůvodněné ocenění výnosovými metodami. Jedná se především o stanovení reálných odpisů majetku, které vycházejí ze skutečných životností, aktuálních časových a reprodukčních cen majetku, oproti daňovým či účetním odpisům, které vycházejí z historických pořizovacích cen. Na rozdíl od časových cen, účetní hodnoty dříve či později nabývají nulové hodnoty, zpravidla rychleji než technickoekonomická životnost.

Přecenění oběžných aktiv vychází ze znalce provedeného vyhodnocení reálné vymahatelnosti a likvidity předmětného oběžného majetku, přecenění závazků potom s ohledem na reálnou nutnost uhradit vykázané závazky.

¹⁵ MAŘÍK, Miloš, et al. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění, základní metody a postupy*. 1. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2003. 402 s. ISBN 80-86119-57-2.

Společnost eviduje k datu ocenění kladnou hodnotu těchto položek aktiv: dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek, zásoby, dlouhodobé a krátkodobé pohledávky, peněžní prostředky a časové rozlišení aktiv. Majetek evidovaný v rámci těchto skupin je v následujících částech přeceněn na likvidační hodnoty (za které je možno majetek prodat či jinak zlikvidovat). Ostatní položky jsou evidovány v nulové hodnotě.

7.5.1.1 Dlouhodobý majetek

7.5.1.1.1 Dlouhodobý nehmotný majetek

Společnost v rámci dlouhodobého nehmotného majetku (DNM) eviduje software a ostatní ocenitelná práva v celkové pořizovací hodnotě 696 tis. Kč. Zůstatková účetní hodnota je nulová, protože je majetek již odepsán. Jedná se tedy již o zastaralejší typ majetku. Z tohoto důvodu odhadujeme **minimální i maximální hodnotu nehmotného majetku na 0,- Kč.**

7.5.1.1.2 Dlouhodobý hmotný majetek

7.5.1.1.2.1 Nemovitý majetek (Pozemky a stavby)

Společnost ZS Kratonohy a.s. hospodaří s rozsáhlým nemovitým majetkem v podobě pozemků (zejména orné půdy) a staveb určených k hospodářské činnosti.

Společnost eviduje nemovitosti v celkové pořizovací hodnotě 275 745 tis. Kč, z čehož tvoří pořizovací hodnota pozemků 50 922 tis. Kč a pořizovací hodnota staveb 224 823 tis. Kč. Účetní hodnota staveb k datu ocenění činí 134 446 tis. Kč.

Nemovitý majetek je oceněn v *Příloze č.1*, která tvoří nedílnou součást tohoto znaleckého posudku, na hodnotu 214 650 000,- Kč. Příloha č.1 obsahuje rovněž majetek v podobě Písníku, který byl oceněn zaokrouhleně na 13 270 000,- Kč, a který Společnost eviduje na položce Jiný dlouhodobý hmotný majetek (oceněno dále v příslušné kapitole).

Hodnota Pozemků a Staveb tedy činí zaokrouhleně 201 380 000,- Kč (214 650 000 – 13 270 000).

Minimální hodnotu nemovitého majetku jsme stanovili na 95% této hodnoty a maximální hodnotu na úrovni 105% této hodnoty.

Likvidační hodnota nemovitého majetku MIN činí 191 311 tis. Kč a MAX činí 211 449 tis. Kč.

7.5.1.1.2.2 Hmotné movité věci a jejich soubory

Dále jsou součástí Dlouhodobého hmotného majetku movité věci zejména v podobě strojů a dopravních prostředků určených k zemědělské hospodářské činnosti a další související majetek.

Společnost eviduje movitý majetek v celkové pořizovací hodnotě 118 095 tis. Kč. Účetní hodnota k datu ocenění činí 3 505 tis. Kč.

Tento majetek byl oceněn v souladu s metodikou popsanou v kapitole **6.2.2 Metodologie ocenění movitých věcí a souboru movitých věcí**. Vzhledem k tomu, že se jedná o relativně specifický majetek jehož hodnoty jsou na trhu obtížně dostupné, bylo použito ocenění časovou cenou.

Východiskem určení cen byly pořizovací (vstupní) ceny (PC) majetku stanovené při pořízení movitého majetku. V účetnictví společnosti byly označeny jako „UP Cena stav“, tj. výchozí účetní hodnota. Značná část majetku byla pořízena před rokem 2000, jedná se tedy o poměrně zastaralé portfolio movitých věcí, které nicméně stále slouží svému účelu.

Tyto pořizovací ceny byly převedeny na výchozí ceny (VCS) přepočtem pořizovací ceny, která se přepočítává indexem růstu cen v příslušném oboru od doby pořízení do data ocenění. Indexy růstu cen jsou pravidelně vydávány Českým statistickým úřadem. Souhrnný index je ve výpočtu uveden ve sloupci Kcv.

Pro tento posudek bylo dle majetku použito několik řad indexů růstu cen:

- PRYŽOVÉ A PLASTOVÉ VÝR., OSTATNÍ NEKOVOVÉ MINERÁLNÍ VÝROBKY - Plastové výrobky
- OBECNÉ KOVY, KOVODĚLNÉ VÝROBKY - Konstrukční kovové výrobky, Kovové nádrže, zásobníky a podobné nádoby
- POČÍTAČE, ELEKTRONICKÉ A OPTICKÉ PŘÍSTROJE - Počítače, elektronické a optické přístroje a zařízení, Komunikační zařízení
- ELEKTRICKÁ ZAŘÍZENÍ - Elektrická zařízení, Elektrické vedení a elektroinstalační zařízení
- STROJE A ZAŘÍZENÍ J. N. - Zemědělské a lesnické stroje, Ostatní stroje pro speciální účely
- DOPRAVNÍ PROSTŘEDKY - Motorová vozidla (kromě motocyklů), přívěsy a návěsy

Tabulka 42 Indexy cen průmyslových výrobců dle klasifikace CZ-CPA

Název skupiny	Průměr roku 2015 = 100 (průměr od počátku roku)									
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
ÚHRN	28,7	48,6	52,9	57,6	60,8	65,3	68,5	72,0	75,4	76,2
PRYŽOVÉ A PLASTOVÉ VÝR., OSTATNÍ NEKOVOVÉ MINER	27,1	51,1	56,2	64,0	67,5	73,3	78,5	82,6	88,0	90,8
Plastové výrobky	31,6	61,6	68,3	72,7	74,9	86,3	90,3	94,2	99,2	99,9
OBECNÉ KOVY, KOVODĚLNÉ VÝROBKY	28,9	50,9	53,2	56,6	58,5	64,0	65,9	68,2	74,0	71,7
Konstrukční kovové výrobky	26,3	45,2	49,4	52,5	58,5	66,3	73,5	76,2	80,6	81,7
Kovové nádrže, zásobníky a podobné nádoby	32,6	57,7	62,3	70,5	70,2	73,6	78,0	82,1	86,2	87,3
POČÍTAČE, ELEKTRONICKÉ A OPTICKÉ PŘÍSTROJE	64,7	81,3	82,9	87,9	94,2	98,4	104,5	112,6	118,1	121,4
Počítače, elektronické a optické přístroje a zařízení	64,7	81,3	82,9	87,9	94,2	98,4	104,5	112,6	118,1	121,4
Komunikační zařízení	61,9	74,2	74,1	77,5	85,4	90,1	95,1	101,0	102,9	102,7
ELEKTRICKÁ ZAŘÍZENÍ	27,2	54,9	59,9	70,7	73,2	76,9	79,7	83,4	85,6	87,4
Elektrická zařízení	27,2	54,9	59,9	70,7	73,2	76,9	79,7	83,4	85,6	87,4
Elektrické vedení a elektroinstalační zařízení	22,0	58,1	63,0	69,8	68,4	75,9	73,7	76,9	75,1	77,0
STROJE A ZAŘÍZENÍ J. N.	26,5	44,6	50,3	57,6	64,7	68,6	73,4	77,4	81,3	83,0
Zemědělské a lesnické stroje	33,6	49,1	53,8	62,6	65,0	68,9	71,5	75,3	79,5	80,9
Ostatní stroje pro speciální účely	28,5	43,3	51,4	59,7	71,2	73,5	79,1	82,4	86,1	86,8
DOPRAVNÍ PROSTŘEDKY	34,2	60,0	71,6	81,9	91,1	98,5	103,1	104,9	108,5	108,8
Motorová vozidla (kromě motocyklů), přívěsy a návěsy	35,6	61,5	71,1	82,8	93,3	101,6	106,0	107,7	111,6	111,9
ÚHRN	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
PRYŽOVÉ A PLASTOVÉ VÝR., OSTATNÍ NEKOVOVÉ MINER	79,9	82,1	81,7	81,3	85,8	88,4	89,8	93,5	97,7	94,6
Plastové výrobky	93,5	96,4	97,3	95,8	96,4	97,0	98,1	100,9	100,9	98,1
OBECNÉ KOVY, KOVODĚLNÉ VÝROBKY	104,9	106,0	103,5	100,6	100,3	100,9	101,0	100,6	98,5	94,6
Konstrukční kovové výrobky	73,4	75,0	73,1	73,0	86,8	92,4	91,7	97,9	102,8	91,7
Kovové nádrže, zásobníky a podobné nádoby	80,4	82,0	82,6	81,8	88,2	96,2	96,4	102,6	107,8	99,0
POČÍTAČE, ELEKTRONICKÉ A OPTICKÉ PŘÍSTROJE	87,4	89,5	89,5	87,5	90,5	93,6	94,8	100,2	105,8	103,8
Počítače, elektronické a optické přístroje a zařízení	121,7	121,9	119,0	118,9	116,6	109,6	108,4	107,9	104,2	104,4
Komunikační zařízení	121,7	121,9	119,0	118,9	116,6	109,6	108,4	107,9	104,2	104,4
ELEKTRICKÁ ZAŘÍZENÍ	102,3	103,6	103,9	104,1	104,1	104,1	104,5	104,5	104,9	103,0
Elektrická zařízení	90,7	92,2	91,9	90,6	91,2	92,6	98,7	101,0	99,4	96,2
Elektrické vedení a elektroinstalační zařízení	90,7	92,2	91,9	90,6	91,2	92,6	98,7	101,0	99,4	96,2
STROJE A ZAŘÍZENÍ J. N.	85,5	86,9	82,8	79,3	82,2	85,1	105,3	108,3	99,2	87,8
Zemědělské a lesnické stroje	84,7	86,1	87,7	87,9	88,9	91,3	92,7	95,1	97,4	99,1
Ostatní stroje pro speciální účely	82,1	84,1	85,9	87,3	88,5	95,0	95,6	96,4	96,5	98,9
DOPRAVNÍ PROSTŘEDKY	88,0	89,5	91,7	91,5	92,1	93,9	97,0	98,9	101,6	103,2
Motorová vozidla (kromě motocyklů), přívěsy a návěsy	109,9	114,3	114,4	113,5	112,8	110,3	108,5	106,6	101,0	101,4
ÚHRN	112,7	116,6	116,5	115,3	114,5	111,5	109,5	107,2	101,0	101,4
PRYŽOVÉ A PLASTOVÉ VÝR., OSTATNÍ NEKOVOVÉ MINER	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Plastové výrobky	95,8	101,1	103,3	104,1	103,3	100,0	96,7	98,5	100,5	103,1
OBECNÉ KOVY, KOVODĚLNÉ VÝROBKY	96,1	97,9	99,6	99,1	100,6	100,0	99,1	99,7	101,0	103,9
Konstrukční kovové výrobky	93,5	95,5	96,7	97,1	100,2	100,0	98,9	99,4	100,2	100,7
Kovové nádrže, zásobníky a podobné nádoby	92,9	100,8	100,7	99,2	101,5	100,0	96,3	101,4	104,9	105,7
POČÍTAČE, ELEKTRONICKÉ A OPTICKÉ PŘÍSTROJE	93,0	97,1	100,0	98,0	100,4	100,0	98,8	102,7	104,9	111,1
Počítače, elektronické a optické přístroje a zařízení	103,5	101,7	99,9	99,0	99,6	100,0	102,2	105,0	106,9	110,6
Komunikační zařízení	102,5	100,1	99,7	98,8	99,9	100,0	99,9	99,4	99,5	101,3
ELEKTRICKÁ ZAŘÍZENÍ	102,5	100,1	99,7	98,8	99,9	100,0	99,9	99,4	99,5	101,3
Elektrická zařízení	102,3	100,4	101,5	100,9	100,3	100,0	100,6	101,1	103,9	105,1
Elektrické vedení a elektroinstalační zařízení	99,5	101,0	100,3	100,5	100,7	100,0	98,0	99,2	99,3	99,5
STROJE A ZAŘÍZENÍ J. N.	99,5	101,0	100,3	100,5	100,7	100,0	98,0	99,2	99,3	99,5
Zemědělské a lesnické stroje	102,0	106,1	102,8	100,5	98,0	100,0	94,9	102,4	104,0	103,3
Ostatní stroje pro speciální účely	97,5	97,7	98,5	99,4	100,0	100,0	100,1	100,8	101,8	103,9
DOPRAVNÍ PROSTŘEDKY	98,8	99,8	100,1	98,9	98,8	100,0	103,5	109,4	113,2	116,5
Motorová vozidla (kromě motocyklů), přívěsy a návěsy	101,4	100,8	100,6	100,8	99,8	100,0	101,5	103,2	105,5	109,1
ÚHRN	96,9	95,0	95,6	97,0	100,4	100,0	98,0	95,9	94,2	94,4
PRYŽOVÉ A PLASTOVÉ VÝR., OSTATNÍ NEKOVOVÉ MINER	96,5	94,6	95,1	96,8	100,4	100,0	97,9	95,6	93,7	93,9
Plastové výrobky	96,5	94,6	95,1	96,8	100,4	100,0	97,9	95,6	93,7	93,9
OBECNÉ KOVY, KOVODĚLNÉ VÝROBKY	96,5	94,6	95,1	96,8	100,4	100,0	97,9	95,6	93,7	93,9
Konstrukční kovové výrobky	96,5	94,6	95,1	96,8	100,4	100,0	97,9	95,6	93,7	93,9
Kovové nádrže, zásobníky a podobné nádoby	96,5	94,6	95,1	96,8	100,4	100,0	97,9	95,6	93,7	93,9
POČÍTAČE, ELEKTRONICKÉ A OPTICKÉ PŘÍSTROJE	96,5	94,6	95,1	96,8	100,4	100,0	97,9	95,6	93,7	93,9
Počítače, elektronické a optické přístroje a zařízení	96,5	94,6	95,1	96,8	100,4	100,0	97,9	95,6	93,7	93,9
Komunikační zařízení	96,5	94,6	95,1	96,8	100,4	100,0	97,9	95,6	93,7	93,9
ELEKTRICKÁ ZAŘÍZENÍ	96,5	94,6	95,1	96,8	100,4	100,0	97,9	95,6	93,7	93,9
Elektrická zařízení	96,5	94,6	95,1	96,8	100,4	100,0	97,9	95,6	93,7	93,9
Elektrické vedení a elektroinstalační zařízení	96,5	94,6	95,1	96,8	100,4	100,0	97,9	95,6	93,7	93,9
STROJE A ZAŘÍZENÍ J. N.	96,5	94,6	95,1	96,8	100,4	100,0	97,9	95,6	93,7	93,9
Zemědělské a lesnické stroje	96,5	94,6	95,1	96,8	100,4	100,0	97,9	95,6	93,7	93,9
Ostatní stroje pro speciální účely	96,5	94,6	95,1	96,8	100,4	100,0	97,9	95,6	93,7	93,9
DOPRAVNÍ PROSTŘEDKY	96,5	94,6	95,1	96,8	100,4	100,0	97,9	95,6	93,7	93,9
Motorová vozidla (kromě motocyklů), přívěsy a návěsy	96,5	94,6	95,1	96,8	100,4	100,0	97,9	95,6	93,7	93,9

Zdroj: Indexy cen výrobců - časové řady: Tab. 2 Indexy cen průmyslových výrobců podle CZ-CPA. Český statistický úřad [online]. Dostupný z https://www.czso.cz/csu/czso/ipc_cr - přepočteno k roku 2020

Výpočet časové ceny

Časová cena (ČC) byla určena jako součin výchozích cen a technické hodnoty. Technická hodnota (TH) byla určena na základě amortizačních křivek (ve výpočtu jako 1-ZA) a případných přírážek/srážek (ve výpočtu jako PS).

Výpočet je podle následujícího vzorce:

$$TH = UPC * VTH * (1 - ZA) * (1 \pm PS)$$

TH tržní hodnota

UPC upravená pořizovací cena

VTH výchozí technická hodnota

ZA základní amortizace

PS přírážky a srážky

Určení výše amortizace a životnosti

Stupeň základní amortizace je určen lineární metodou se zbytkem

Zbytková hodnota tohoto majetku je odhadnuta pro jednotlivé skupiny movitého majetku jako % z pořizovací ceny a vychází z předpokladu, že každé zařízení, které nadále slouží k podnikání, má určitou zbytkovou hodnotu.

V případě movitých věcí ZS Kratonohy byla zbytková hodnota určena na úrovni 10%, v případě dopravních prostředků a inventáře pak na úrovni 20%.

Předpokládaná životnost jednotlivých skupin movitého majetku je určena u většiny majetku v závislosti na Daňové skupině, u Dopravních prostředků a Inventáře zvlášť:

- | | |
|----------------------------------|--------|
| • 1. skupina | 8 let |
| • 2. skupina | 12 let |
| • 3. skupina | 15 let |
| • 4. skupina | 20 let |
| • 5. skupina | 20 let |
| • Inventář | 20 let |
| • Dopravní prostředky (nákladní) | 10 let |
| • Dopravní prostředky (Osobní) | 8 let |

Přirážky ani srážky nebyly uplatněny, pouze amortizace.

V tomto případě abstrahujeme od koeficientu prodejnosti majetku, resp. jej stanovujeme ve výši 100% z důvodu toho, že majetek je využíván.

Položkový výpočet a výsledné ocenění jednotlivých položek movitého majetku je zaznamenáno v **Příloze č. 5.**

Celková vypočtená hodnota movitého majetku časovou cenou činí 24 642 tis. Kč.

Minimální hodnotu movitého majetku jsme stanovili na 85% této hodnoty a maximální hodnotu na úrovni 105% této hodnoty.

Likvidační hodnota movitého majetku MIN činí 20 945 tis. Kč a MAX činí 25 874 tis. Kč.

7.5.1.1.2.3 Dospělá zvířata a jejich skupiny

Vzhledem k tomu, že se jedná o zemědělskou společnost zabývající se živočišnou výrobou v oblasti mléčného průmyslu, jsou součástí Dlouhodobého hmotného majetku také Dospělá zvířata. Jedná

se o mléčné krávy, které již porodily tele. K tomu dochází cca v 25 – 27 měsíci jejich života. Délka života takové krávy je pak odvozena od individuální produkce mléka a schopnosti plodit další telata. Pokud již kráva nevyhovuje požadavkům je její zbytkovou hodnotou jateční cena masa.

Společnost eviduje dospělá zvířata v celkové pořizovací hodnotě (vlastní výroba) 10 957 tis. Kč. Účetní hodnota k datu ocenění činí 4 649 tis. Kč.

Jateční cena krávy o průměrné hmotnosti cca 580 kg je přibližně 12 000 Kč.

Ostatní zvířata (telata, býci a mladé jalovice) jsou vedena v zásobách.

Při ocenění dospělých krav vycházíme z předpokladu, že hodnota zvířete v čase klesá a jateční cena představuje minimální hodnotu. Obdobnou hodnotu tedy můžeme očekávat u nejstarších zvířat.

Ke dni ocenění ZS Kratonohy a.s. evidovalo 433 ks krav.

Prodejní hodnota mladé krávy se pohybuje v rozmezí 32 000 – 35 000 Kč. Jedná se však většinou o jednotlivé kusy. Vzhledem k tomu, že v tomto případě uvažujeme celé stádo, výchozí hodnotu stanovíme na 30 tis. Kč.

Rozdíl mezi výchozí hodnotou a jateční cenou rovnoměrně rozdělíme mezi jednotlivé roky.

Tabulka 43 Přecenění dospělých zvířat - krav

Rok zařazení krávy do DHM	ks zvířat	jednotková hodnota	hodnota
2011	1	12 000,00 Kč	12 000,00 Kč
2013	2	12 000,00 Kč	24 000,00 Kč
2014	9	17 000,00 Kč	153 000,00 Kč
2015	15	20 000,00 Kč	300 000,00 Kč
2016	36	24 000,00 Kč	864 000,00 Kč
2017	43	25 000,00 Kč	1 075 000,00 Kč
2018	83	27 000,00 Kč	2 241 000,00 Kč
2019	152	29 000,00 Kč	4 408 000,00 Kč
2020	92	30 000,00 Kč	2 760 000,00 Kč
CELKEM	433		11 837 000,00 Kč

Zdroj: vlastní zpracování

Celková vypočtená hodnota dospělých zvířat – krav činí 11 837 tis. Kč.

Minimální hodnotu dospělých zvířat – krav jsme stanovili na 75% této hodnoty a maximální hodnotu na úrovni 100% této hodnoty.

Likvidační hodnota movitého majetku MIN činí 9 470 tis. Kč a MAX činí 11 837 tis. Kč.

7.5.1.1.2.4 Jiný dlouhodobý hmotný majetek

Společnost eviduje Jiný dlouhodobý majetek v pořizovací hodnotě 6 383 tis. Kč. Účetní hodnota k datu ocenění činí 1 268 tis. Kč.

Tento majetek představuje vlastnictví písniček, zejména pro těžbu písku.

Písničky jsou součástí ocenění nemovitých věcí v Příloze č.1 na hodnotu 13 270 000,- Kč.

Minimální hodnotu Jiného dlouhodobého hmotného majetku jsme stanovili stejně jako u ostatních Nemovitostí na 95% této hodnoty a maximální hodnotu na úrovni 105% této hodnoty.

Likvidační hodnota Jiného hmotného majetku MIN činí 12 607 tis. Kč a MAX činí 13 934 tis. Kč.

7.5.1.1.2.5 Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek

Společnost eviduje Nedokončený dlouhodobý majetek v pořizovací hodnotě 1 210 tis. Kč. Účetní hodnota k datu ocenění činí 1 210 tis. Kč.

Na tomto účtu jsou evidovány akce související s pořízením projektu a majetku, technické zhodnocení apod.

Tyto vynaložené náklady jsou již zahrnuty v ocenění nemovitých věcí, a tedy jsou součástí ocenění Přílohy č.1 v daných kategoriích.

Protože již jsou do ocenění zahrnuty, je likvidační hodnota na tomto účtu rovna nule.

Likvidační hodnota Nedokončeného hmotného majetku (hodnota na účtu) je rovna 0 Kč.

7.5.1.1.2.6 Dlouhodobý finanční majetek

Společnost eviduje Dlouhodobý finanční majetek v zanedbatelné pořizovací hodnotě 8 tis. Kč. Účetní hodnota k datu ocenění činí 8 tis. Kč. Vzhledem k zanedbatelnosti výše oceníme účetní hodnotou.

Likvidační hodnota Dlouhodobého finančního majetku MIN a MAX je rovna 8 tis. Kč.

7.5.1.2 Oběžná aktiva

7.5.1.2.1 Zásoby

Společnost ZS Kratonohy a.s. eviduje vždy poměrně velké množství zásob. Součástí zásob je materiál, Nedokončená výroba a polotovary, Výrobky, Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny a také Poskytnuté zálohy na zásoby.

Na žádnou z položek zásob není v účetnictví vytvořena opravná položka.

Materiál je evidován v pořizovací a účetní zůstatkové hodnotě 4 358 tis. Kč. Je tvořen nakoupenými hnojivy, krmivy, stelivy, ochrannými prostředky, pohonnými hmotami, drobným hmotným majetkem do dílen a dalším. Materiál je evidován v ceně pořízení většinou nákupem.

Materiál je pravidelně obnovován, některé jeho části však mohou podléhat zkáze (myši apod.), a proto odhadujeme likvidační hodnotu MIN materiálu v hodnotě 93 % účetní hodnoty, likvidační hodnotu MAX v hodnotě 98 % z účetní hodnoty. Materiál je tedy oceněn v likvidační **hodnotě MIN 4 053 tis. Kč a v likvidační hodnotě MAX 4 271 tis. Kč.**

Nedokončená výroba a polotovary je evidována v pořizovací a účetní zůstatkové hodnotě 11 844 tis. Kč. Je tvořena především z rostlinné výroby (setba v zemi včetně použitých hnojiv apod.). Vzhledem k tomu, že se konečný výsledek projeví až ve fázi Výrobku, oceníme MIN i MAX hodnotu Nedokončené výroby na 100%. Nedokončená výroba je tedy oceněna v likvidační **hodnotě MIN i MAX 11 844 tis. Kč.**

Výrobky jsou evidovány v pořizovací a účetní zůstatkové hodnotě 23 889 tis. Kč. Jedná se o výsledky živočišné výroby (mléko), rostlinné výroby, seno a siláže, výrobky nezemědělské výroby (písňík). Výrobky jsou vytvořeny většinou vlastní činností, a proto jsou oceněny ve vlastních nákladech (přímé náklady, plánované kalkulace), v případě rostlinné výroby se navíc projeví výsledek z Nedokončené výroby. Z toho důvodu budeme k hodnotě výrobků přistupovat konzervativněji, a proto odhadujeme likvidační hodnotu MIN výrobků v hodnotě 85 % účetní hodnoty, likvidační hodnotu MAX v hodnotě 95 % z účetní hodnoty. Výrobky jsou tedy oceněny v likvidační **hodnotě MIN 20 306 tis. Kč a v likvidační hodnotě MAX 22 695 tis. Kč.**

Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny jsou evidovány v pořizovací a účetní zůstatkové hodnotě 8 546 tis. Kč. Jsou tvořena telaty, chovnými jalovicemi, skotem ve výkrmu a rybami. Ryby představují zanedbatelnou výši zásob, jedná se o ryby v písňíku. Zvířata jsou oceněna rovněž jako výrobky zejména náklady, které byly vynaloženy. Z toho důvodu budeme k hodnotě zvířat rovněž přistupovat konzervativně, a proto odhadujeme likvidační hodnotu MIN zvířat v hodnotě 85 %

účetní hodnoty, likvidační hodnotu MAX v hodnotě 95 % z účetní hodnoty. Výrobky jsou tedy oceněny v likvidační **hodnotě MIN 7 264 tis. Kč a v likvidační hodnotě MAX 8 119 tis. Kč.**

Poskytnuté zálohy na zásoby jsou evidovány v pořizovací a účetní zůstatkové hodnotě 2 889 tis. Kč. Vzhledem k tomu, že se jedná o poskytnuté platby, odhadujeme likvidační hodnotu MIN záloh v hodnotě 98 % účetní hodnoty, likvidační hodnotu MAX v hodnotě 100 % z účetní hodnoty. Zálohy jsou tedy oceněny v likvidační **hodnotě MIN 2 831 tis. Kč a v likvidační hodnotě MAX 2 889 tis. Kč.**

Tabulka 44 Přecenění zásob (v tis. Kč)

v tis. Kč	Účetní hodnota	Likvidační hodnota MIN	Likvidační hodnota MAX
Materiál	4 358	4 053	4 271
Nedokončená výroba a polotovary	11 844	11 844	11 844
Výrobky	23 889	20 306	22 695
Mladá zvířata a ostatní zvířata	8 546	7 264	8 119
Poskytnuté zálohy na zásoby	2 889	2 831	2 889
Zásoby CELKEM	51 526	46 298	49 817

Zdroj: Sestaveno znalcem

7.5.1.2.2 Dlouhodobé pohledávky

Dlouhodobé pohledávky tvoří pouze pohledávka vůči ovládající osobě v účetní hodnotě 23 300 tis. Kč. Jedná se o převzetí půjček/úvěrů za mateřskou společnost. **Likvidační hodnotu MIN a MAX odhadujeme proto v této identické výši, tj. 23 300 tis. Kč.**

7.5.1.2.3 Krátkodobé pohledávky

Společnost eviduje k datu ocenění krátkodobé pohledávky v celkové brutto hodnotě 27 729 tis. Kč a identické netto hodnotě.

Přecenění Pohledávek z obchodních vztahů bylo provedeno s využitím koeficientů uvedených v Posudku v kapitole č. 6.2.3 *Základní přístupy k oceňování pohledávek*. Hodnota Pohledávek z obchodních vztahů MIN je dána přeceněním jednotlivých skupin pohledávek dle jejich splatnosti pomocí koeficientů. Při odhadu hodnoty MAX těchto pohledávek jsme opět výši pohledávek ve splatnosti neupravovali pomocí koeficientu 0,97, ale ponechali je v účetní výši. Ostatní pohledávky po splatnosti již byly opět přeceněny.

Tabulka 45 Přecenění pohledávek z obchodních vztahů (v tis. Kč)

v tis. Kč	Účetní hodnota	Koeficient	Likvidační hodnota MIN	Likvidační hodnota MAX
pohledávky do lhůty splatnosti	10 274 612	0,97	9 966 374	10 274 612
pohledávky po lhůtě splatnosti do 30 dnů	3 153 758	0,91	2 869 920	2 869 920
pohledávky po lhůtě splatnosti do 90 dnů	19 886	0,80	15 909	15 909
pohledávky po lhůtě splatnosti do 180 dnů	22 585	0,61	13 777	13 777
pohledávky po lhůtě splatnosti do 1 roku	313 437	0,32	100 300	100 300
pohledávky po lhůtě splatnosti více než rok	24 665	0,00	0	0
Kr. pohledávky CELKEM	13 808 943		12 966 279	13 274 517

Zdroj: Sestaveno znalcem

Pohledávky – ovládaná nebo ovládající osoba představují pohledávky vůči mateřské společnosti ve výši 508 tis. Kč. **Likvidační hodnotu MIN a MAX odhadujeme proto v této identické výši, tj. 508 tis. Kč.**

Stát – daňové pohledávky uvažujeme rovněž v účetní hodnotě. **Likvidační hodnotu MIN a MAX odhadujeme proto v této identické výši, tj. 2 630 tis. Kč.**

U Krátkodobých poskytnutých záloh ve výši 374 tis. Kč jsme zvolili podobný přístup jako u pohledávek z obchodního styku. Všechny zálohy jsou ve splatnosti. **Likvidační hodnota MAX odpovídá účetní hodnotě, tj. 374 tis. Kč. Likvidační hodnota MIN činí 363 tis. Kč (374 tis. Kč x 0,97).**

Stejný postup jsme použili i u Dohadných účtů aktivních, které jsou evidovány ve výši 10 179 tis. Kč, a jedná se výhradně o dotační tituly ve splatnosti dle nárokovosti. **Likvidační hodnota MAX odpovídá účetní hodnotě, tj. 10 179 tis. Kč. Likvidační hodnota MIN činí 9 874 tis. Kč (10 179 tis. Kč x 0,97).**

Obdobné platí i pro Jiné pohledávky v brutto i netto hodnotě 229 tis. Kč. Pohledávky jsou ve splatnosti. **Likvidační hodnota MIN** je získána jejich přeceněním pomocí koeficientu 0,97 a činí **222 tis. Kč. Likvidační hodnota MAX** odpovídá účetní hodnotě pohledávek ve splatnosti, tj. **229 tis. Kč.**

Tabulka 46 Přecenění ostatních krátkodobých pohledávek (v tis. Kč)

v tis. Kč	Účetní hodnota	Likvidační hodnota MIN	Likvidační hodnota MAX
Kr. pohledávky - ovládající osoba	508	508	508
Stát - daňové pohledávky	2 630	2 630	2 630
Krátkodobé poskytnuté zálohy	374	363	374
Dohadné účty aktivní	10 179	9 874	10 179
Jiné pohledávky	229	222	229
Ostatní kr. pohledávky CELKEM	13 920	13 597	13 920

Zdroj: Sestaveno znalcem

7.5.1.2.4 Peněžní prostředky

Peněžní prostředky jsou tvořeny peněžními prostředky v pokladně a na účtech. Celková jejich účetní hodnota činí 5 416 tis. Kč. Likvidační hodnotu MAX peněžních prostředků v pokladně odhadujeme v hodnotě odpovídající účetní hodnotě. Likvidační hodnotu MIN pak ve výši 99 % z účetní hodnoty. U peněžních prostředků na účtech lze předpokládat možné mírné zhodnocení, a proto je zde likvidační hodnota MAX předpokládána ve výši 101 % z účetní hodnoty.

Tabulka 47 Přecenění peněžních prostředků (v tis. Kč)

v tis. Kč	Účetní hodnota	Likvidační hodnota MIN	Likvidační hodnota MAX
Peněžní prostředky v pokladně	108	103	108
Peněžní prostředky na účtech	5 308	5 308	5 361
Peněžní prostředky CELKEM	5 416	5 411	5 469

Zdroj: Sestaveno znalcem

Likvidační hodnota krátkodobého finančního majetku MIN činí 5 411 tis. Kč a MAX 5 469 tis. Kč.

7.5.1.3 Časové rozlišení aktiv

V časovém rozlišení jsou evidovány Náklady příštích období ve výši 671 tis. Kč a Příjmy příštích období ve výši 173 tis. Kč.

Náklady příštích období vyjadřují časové rozlišení plateb, které budou zaúčtovány do nákladů až v následujících účetních obdobích. Jejich ocenění je rozlišeno časovou hodnotou peněz, kterou vyjadřují náklady na kapitál Společnosti, tj. WACC. Úroveň WACC jsme převzali ze znaleckého posudku z výnosového ocenění v kapitole 7.4.2 Diskontní sazba a činí 10,06 %. Jejich zúčtování

předpokládáme do jednoho roku. Pro variantu MIN pak uvažujeme hodnotu ve výši 50 % z účetní hodnoty.

Tabulka 48 Přecenění časové rozlišení aktiv (v tis. Kč)

v tis. Kč	Účetní hodnota	Likvidační hodnota MIN	Likvidační hodnota MAX
Náklady příštích období	671	336	600
Příjmy příštích období	173	87	155
Časové rozlišení aktiv CELKEM	844	422	755

Zdroj: Sestaveno znalcem

Likvidační hodnota časového rozlišení aktiv MIN činí 422 tis. Kč a MAX 755 tis. Kč.

7.5.2 Přecenění cizích zdrojů

Společnost eviduje k datu ocenění cizí zdroje ve výši 82 185 tis. Kč. Dle rozvahy Společnosti se jedná o dlouhodobé závazky ve výši 56 496 tis. Kč a krátkodobé závazky ve výši 25 689 tis. Kč.

Dlouhodobé závazky jsou tvořeny Bankovními úvěry v zůstatkové hodnotě 45 668 tis. Kč a Odloženým daňovým závazkem ve výši 10 828 tis. Kč.

Celkové Bankovní úvěry jsou tvořeny dlouhodobými úvěry ve výši 53 023 tis. Kč. Část úvěrů, které jsou splatné během roku, jsou evidovány jako krátkodobý úvěr ve výši 7 357 tis. Kč na konci roku 2020.

Tabulka 49 Přehled úvěrů

název banky	původní částka (tis. Kč)	úroková SAZBA	začátek úvěru	konec úvěru	účel úvěru	Stav k 31.12.2020 (tis. Kč)
Úvěr UniCredit Bank	2 441	3,50%	11.06.2015	11.05.2020	postřikovač AMAZONE	0
Úvěr UniCredit Bank	50 000	2,50%	19.10.2018	19.09.2027	stáje Boharyně	38 464
Úvěr UniCredit Bank	5 000	1M PRIBOR + 1,2%	01.12.2020	27.11.2025	Teletník_linka A1	4 958
Úvěr UniCredit Bank	4 000				Teletník_linka A3	4 000
ČSOB	1 830	5,46%	20.12.2005	22.09.2025	úvěr půda I.	0
ČSOB	2 860	5,09%	20.09.2006	21.09.2026	úvěr půda II.	1 102
ČSOB Leasing	8 525	3,22%	12.03.2014	12.02.2021	kombajn CLAAS	228
Moneta Money Bank	5 000	1,99%	20.10.2016	20.07.2024	úvěr půda V.	2 298
Moneta Money Bank	1 407	1,45%	20.02.2018	15.06.2022	úvěr půda VI.	1 274
Moneta Money Bank	1 555	2,50%	20.07.2019	20.05.2022	VBJ-jalovice	699
Moneta Money Bank	2 442	3,50%	20.03.2016	20.06.2020	traktor JD 6150R	0
					CELKEM	53 023

Zdroj: vlastní zpracování

Odložený daňový závazek v případě likvidace Společnosti (prodej majetku) bude muset být uplatněn nad rámec likvidačních nákladů, které budeme vyčíslovat v následující kapitole, protože tam vycházíme z účetních hodnot, nikoliv daňových zůstatků.

Veškeré dlouhodobé závazky jsou ve splatnosti, a proto je oceníme nominální hodnotou. **Likvidační hodnota Dlouhodobých závazků činí 82 185 tis. Kč.**

U krátkodobých závazků z obchodních vztahů jsou některé závazky po splatnosti, což při přecenění musíme zohlednit. Závazky do splatnosti jsou ponechány v jejich nominální hodnotě. Závazky po splatnosti musejí být navýšeny o úroky z prodlení.

K 1.1.2021 platila repo sazba 0,25 %, která se použije pro úroky z prodlení podle občanského zákoníku (činící tak 8,25 %).

Vzorec pro výpočet úroku z prodlení:

$$\text{úrok z prodlení} = \text{dlužná částka} \times \text{roční úroková sazba (v \%)} \times \frac{\text{počet dnů prodlení}}{\text{počet dnů v roce}}$$

Tabulka 50 Přecenění závazků z obchodního styku (v Kč)

v tis. Kč	Účetní hodnota	Přecenění
závazky do lhůty splatnosti	8 380 971	8 380 971
závazky po lhůtě splatnosti do 30 dnů	1 271 594	1 702 716
závazky po lhůtě splatnosti do 60 dnů	58 938	118 884
závazky po lhůtě splatnosti do 90 dnů	2 567 695	6 920 466
Kr. pohledávky CELKEM	12 279 198	17 123 038

Zdroj: Vlastní zpracování

Ostatní závazky jsou oceněny v nominální výši.

Tabulka 51 Přecenění cizích zdrojů/závazků (v tis. Kč)

v tis. Kč	Účetní hodnota	Přecenění
Cizí zdroje	82 185	87 150
Dlouhodobé závazky	56 496	56 496
Závazky k úvěrovým institucím	45 668	45 668
Odložený daňový závazek	10 828	10 828
Krátkodobé závazky	25 689	30 654
Závazky k úvěrovým institucím	7 357	7 357
Závazky z obchodních vztahů	12 158	17 123
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	28	28
Závazky ke společníkům	276	276
Závazky k zaměstnancům	1 779	1 779
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotn	1 066	1 066
Stát - daňové závazky a dotace	2 280	2 280
Dohadné účty pasivní	111	111
Jiné závazky	634	634

Zdroj: Sestaveno znalcem

7.5.3 Přecenění časového rozlišení pasiv

V rámci časového rozlišení pasiv Společnost k datu ocenění eviduje výdaje příštích období ve výši 151 tis. Kč. Jedná se o reálný dluh za již vyčerpaný náklad, a proto jeho výši ponecháváme v účetní nominální hodnotě.

Tabulka 52 Přecenění časového rozlišení pasiv (v tis. Kč)

v tis. Kč	Účetní hodnota	Přecenění
Výdaje příštích období	151	151

Zdroj: Sestaveno znalcem

7.5.4 Souhrn přecenění aktiv a cizích zdrojů

V následujících tabulkách je uvedeno přecenění jednotlivých položek aktiv a cizích zdrojů.

Tabulka 53 Hodnota aktiv Společnosti po přecenění (v tis. Kč)

ZS Kratonohy	31.12.2020				
	účetní hodnoty			přecenění	
	Brutto	Korekce	Netto	MIN hodnota	MAX hodnota
AKTIVA CELKEM	521 909	-217 086	304 823	336 334	369 637
Pohledávky za upsaný základní kapitál					
Dlouhodobý majetek	413 094	-217 086	196 008	234 341	263 101
Dlouhodobý nehmotný majetek	696	-696	0	0	0
Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje					
Ocenitelná práva	158	-158	0	0	0
Software	158	-158	0	0	0
Ostatní ocenitelná práva					
Goodwill					
Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	538	-538	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	412 390	-216 390	196 000	234 333	263 093
Pozemky a stavby	275 745	-90 377	185 368	191 311	211 449
Pozemky	50 922	0	50 922	191 311	211 449
Stavby	224 823	-90 377	134 446		
Hmotné movité věci a jejich soubory	118 095	-114 590	3 505	20 945	25 874
Oceňovací rozdíl k nabytému majetku					
Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	17 340	-11 423	5 917	22 076	25 771
Pěstitelské celky trvalých porostů					
Dospělá zvířata a jejich skupiny	10 957	-6 308	4 649	9 470	11 837
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	6 383	-5 115	1 268	12 607	13 934
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 210	0	1 210	0	0
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek					
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 210	0	1 210	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	8	0	8	8	8
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	8	0	8	8	8
Oběžná aktiva	107 971	0	107 971	101 571	105 781
Zásoby	51 526	0	51 526	46 298	49 817
Materiál	4 358	0	4 358	4 053	4 271
Nedokončená výroba a polotovary	11 844	0	11 844	11 844	11 844
Výrobky a zboží	23 889	0	23 889	20 306	22 695
Výrobky	23 889	0	23 889	20 306	22 695
Zboží					
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	8 546	0	8 546	7 264	8 119
Poskytnuté zálohy na zásoby	2 889	0	2 889	2 831	2 889
Pohledávky	51 029	0	51 029	49 863	50 495
Dlouhodobé pohledávky	23 300	0	23 300	23 300	23 300
Pohledávky z obchodních vztahů					
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	23 300	0	23 300	23 300	23 300
Krátkodobé pohledávky	27 729	0	27 729	26 563	27 195
Pohledávky z obchodních vztahů	13 809	0	13 809	12 966	13 275
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	508	0	508	508	508
Pohledávky - podstatný vliv					
Pohledávky - ostatní	13 412	0	13 412	13 089	13 412
Stát - daňové pohledávky	2 630	0	2 630	2 630	2 630
Krátkodobé poskytnuté zálohy	374	0	374	363	374
Dohadné účty aktivní	10 179	0	10 179	9 874	10 179
Jiné pohledávky	229	0	229	222	229
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky	5 416	0	5 416	5 411	5 469
Peněžní prostředky v pokladně	108	0	108	103	108
Peněžní prostředky na účtech	5 308	0	5 308	5 308	5 361
Časové rozlišení aktiv	844	0	844	422	755
Náklady příštích období	671	0	671	335,5	600
Příjmy příštích období	173	0	173	87	155

Zdroj: Sestaveno znalcem

Tabulka 54 Hodnota cizích zdrojů a časového rozlišení po přecenění (v tis. Kč)

v tis. Kč	Účetní hodnoty	Přecenění
PASIVA CELKEM	304 823	352 985
Vlastní kapitál	222 487	265 684
Cizí zdroje	82 185	87 150
Rezervy	0	0
Závazky	82 185	87 150
Dlouhodobé závazky	56 496	56 496
Závazky k úvěrovým institucím	45 668	45 668
Odložený daňový závazek	10 828	10 828
Krátkodobé závazky	25 689	30 654
Závazky k úvěrovým institucím	7 357	7 357
Závazky z obchodních vztahů	12 158	17 123
Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	28	28
Závazky - ostatní (ř. 134 až 140)	6 146	6 146
Závazky ke společníkům	276	276
Závazky k zaměstnancům	1 779	1 779
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 066	1 066
Stát - daňové závazky a dotace	2 280	2 280
Dohadné účty pasivní	111	111
Jiné závazky	634	634
Časové rozlišení pasiv	151	151
Výdaje příštích období	151	151
Výnosy příštích období	0	0

Zdroj: Sestaveno znalcem

Hodnotu vlastního kapitálu Společnosti odhadnutá metodou neúplné substanční hodnoty k datu ocenění, tj. k 31.12.2020, vycházející z průměrné hodnoty aktiv MIN a MAX, jsme odhadli na 265 684 000,- Kč.

7.5.5 Výpočet likvidační hodnoty

K datu ocenění nevykazuje podnik předlužení, proto následující postup bude proveden postupem likvidace podniku, nikoliv modelem simulace konkurzu. V návaznosti na přecenění majetku Společnosti uvedené v předchozí kapitole byla dále odhadnuta doba potřebná pro modelovou likvidaci podniku, na 3 roky, tzn. jako tříleté období, v jehož průběhu je zpeněžen veškerý majetek, vyrovnány veškeré závazky, a to i mimobilanční související s likvidací podniku.

Obecně v rámci ocenění podniku likvidační metodou je třeba zvážit nejlepší možné zpeněžení majetku, zároveň však nelze opomíjet náklady související s likvidací podniku. resp. konkursem (nebude-li postačovat majetek k úhradě závazků). Jde především o:

1. Náklady spojené s ukončením pracovního poměru zaměstnanců. Dvouměsíční výpovědní lhůta, tj. 20 187 tis. Kč (mzdové náklady bez odměn řídicím orgánům za rok 2020)/12*2 = 3 365 tis. Kč. K tomu je nutné dále připočítat odvody na sociálním zabezpečení a zdravotním pojištění, tj. 3 365 tis. Kč * 0,34 = 1 144 tis. Kč. Odstupné zaměstnancům je uvažováno 3 měsíce ze mzdových nákladů, tj. 20 187 tis. Kč/12*3 = 5 047 tis. Kč.
2. Technické a administrativní náklady spojené s likvidací, majetek je třeba připravit ke zpeněžení (hmotný majetek technicky připravit k transportu a inzerovat případným zájemcům, nabídnout nehmotný majetek – OZ, pohledávky výpomoci atd.), náklady na účetní a právní servis – tyto náklady jsou úhrnem kalkulovány jako 3 % ze sumy aktiv po ocenění.
3. Odměna likvidátora – odměna likvidátora byla stanovena podle Nařízení vlády č. 351/2013 Sb., kterým se určuje výše úroků z prodlení a nákladů spojených s uplatněním pohledávky, určuje odměna likvidátora, likvidačního správce a člena orgánu právnické osoby

jmenovaného soudem a upravují některé otázky Obchodního věstníku a veřejných rejstříků právníků a fyzických osob účinného od 1.1.2014.

Odměna likvidátora se určuje podle následující tabulky.

Tabulka 55 Odměna likvidátora

	Interval v Kč	Odměna v %
Obchodní majetek společnosti před určením odměny likvidátora (= Aktiva – cizí zdroje)	0 – 100 000	15 %
	100 000 – 500 000	15 000 Kč + 10% z částky přesahující 100 000 Kč
	500 000 – 1 000 000	55 000 Kč + 7 % z částky přesahující 500 000 Kč
	1 000 000 – 20 000 000	90 000 Kč + 5 % z částky přesahující 1 000 000 Kč

Zdroj: Sestaveno znalcem

4. Daně – po zpeněžení majetkové podstaty je třeba počítat s daňovou povinností ve výši 19 % ze zisku z prodeje, tj. z rozdílu prodejní ceny od zůstatkové hodnoty majetku v účetnictví.
5. Náklady prodeje nemovitých věcí – marže realitní kanceláře při prodeji nemovitosti. Uvažována ve výši 3 %, což je spíše nad spodní hranici obvyklého rozpětí provizí realitních společností za zprostředkování prodeje nemovitosti v dané lokalitě. Jsou zde započítány i píšníci.

Tabulka 56 Náklady na likvidaci (v tis. Kč)

	MIN	MAX
Technické a administrativní náklady	10 090	11 089
Odměna likvidátora	12 492	14 157
Daně ze zisku z prodeje DHM	7 283	12 748
Náklady prodeje nemovitých věcí	6 118	6 761
Náklady spojené s ukončením pracovního poměru zaměstnanců	9 555	9 555
Náklady na likvidaci celkem	45 538	54 310

Zdroj: Sestaveno znalcem

Nelze také opomenout ani časový horizont likvidace, resp. konkursu a **riziko (ne)dosažení určitého výnosu při likvidaci**, když toto riziko je zpravidla odlišné od rizika dosažení nebo nedosažení zisku při pokračování podniku v činnosti (s konečnou platností se lze vyjádřit po zjištění ocenění majetkových a závazkových položek).

V případě odhadu předpokládané likvidace v dohledně krátké době by měl být podrobně řešen harmonogram jejího průběhu, kdy je třeba obecně zvážit:

1. vliv výpovědních lhůt při ukončení pracovního poměru se zaměstnanci
2. vliv lhůt stanovených zákonem pro vyrozumění věřitelů o vstupu do likvidace
3. lhůty pro přihlášky nároků věřitelů vůči likvidované společnosti,
4. dobu, kterou bude trvat zpeněžení majetku, zahrnující v to dobu nutnou pro podání inzerátů a dobu potřebnou pro vystavení daného majetku na trhu.

Některé z výše uvedených úkonů mohou být činěny současně, resp. v době, kdy čekáme na skončení jiného úkonu nebo doběhnutí jiné lhůty.

Veškeré **závazky uvedené v rozvaze** k datu ocenění jsou pro účel tohoto výpočtu považovány za reálné závazky včetně výše uvedených **nákladů spojených s likvidací aktiv**.

Na základě výše uvedených skutečností byly znalcem odhadnuty celkové výnosy a náklady likvidace podniku.

Tabulka 57 Stanovení peněžního toku z likvidace (v tis. Kč)

Likvidace podniku	MIN	MAX	Střední hodnota
Hodnota majetku A	336 334	369 637	352 985
Cizí zdroje (-)	87 301	87 301	87 301
Náklady na likvidaci (-)	45 538	54 310	49 924
Rozdíl majetku a závazků E	203 495	228 025	215 760

Zdroj: Sestaveno znalcem

Vzhledem k tomu, že převážná většina přeceňovaných položek majetkové podstaty představuje operace v čase (pro jejich sumarizaci je třeba je časově rozlišovat), je metodicky nezbytné odhadnout diskontní míru pro přepočty na současnou hodnotu (časová rozlišení).

7.5.6 Diskontní sazba

Pro účely úpadku a likvidace není možné aplikovat často obvyklé postupy pro výpočet diskontní sazby jako pro běžně fungující podniky (např. model kapitálových aktiv CAPM). Protože jde o odhad diskontní míry pro podnik v úpadku, nejsou metodicky splněny základní podmínky pro obvykle užívané metody jako je např. CAPM, metoda postupného načítání s hodnocením specifických přírážek atd.

Znalec použil pro odhad diskontní míry specifické pro předmětný podnik úpadce variantu modelu rizikové přírážky vyjádřenou pomocí individuálního jistotního ekvivalentu. Tento způsob vyjádření implikované přírážky je též označován jako rizikově neutrální. Spočívá v úvaze, že odhadovaná zpeněžitelnost majetku (aktiv) jako minimální a maximální hodnota jeho odhadované likvidity dopadá zejména na nezajištěné věřitele, tzn., že změna +/- v hodnotě aktiva způsobí změnu +/- v uspokojení nezajištěných věřitelů. Tuto změnu (nejistotu, že za daný majetek dostaneme zapláceno odhadem „od – do“) přeneseme jako funkci do rizikové přírážky připočtené nad tzv. bezrizikovou diskontní sazbu. Aplikovaný postup vychází z publikace Pohledávky, jejich cese a hodnota¹⁶ Jaroslav Šantrůček a David Štědra.

V podstatě jako jedna z mála zvolitelných metod přichází v úvahu právě metoda tzv. „jistotních ekvivalentů“, kdy východiskem je odhadované rozpětí dosažitelné v praxi při zpeněžování jednotlivých podnikových aktiv a dopad tohoto hodnotového rozpětí na odhadovaný příjem z podílu na likvidačním zůstatku pro vlastníky, resp. na čistý likvidační zůstatek z podniku. V praxi jsou jednotlivá aktiva odhadována v rozpětí minimální a maximální zpeněžitelné hodnoty, z toho vznikne součtem minimální suma aktiv ($A_{\min}$) a maximální suma aktiv ($A_{\max}$). Z toho je pak vyjádřena střední hodnota A (v případě odhadu pouze dvou mezních hodnot aktiv postačí na místo střední hodnoty aritmetický průměr z těchto dvou hodnot).

Podíl hodnot $A_{\min} - A$ nebo $A_{\max} - A$ a A představuje derivaci dA/A . Obdobně podíl hodnot čistých likvidačních zůstatků $E_{\min} - E$ nebo $E_{\max} - E$ a E představuje derivaci dE/E . Tuto páku (derivaci funkce $(dE/E) / (dA/A)$) označenou jako elasticita „e“ lze vyjádřit pomocí koeficientu jistoty (K_j), resp. je možné ji spočítat pouze v daném bodě (okamžiku) u spojitě funkce. Působení rizika na hodnotu majetku je též trhem vnímáno spojitě, proto pro (K_j v čase t) podle vztahu:

(páka e * rozmezí nepřesnosti odhadu) = $(1 - \text{jistotní koeficient } K_j)$

¹⁶ Jaroslav Šantrůček, David Štědra: Pohledávky, jejich cese a hodnota III. aktualizované vydání 2012, VŠE – IOM, ISBN 978-80-245-1920-3.

z toho vyplývá, že v daném (omezeném) čase t ... $K_j = -(e \cdot \text{rozmezí} - 1)$

Odhadované intervaly ocenění majetku jsou cca do $\pm 10\%$, to by znamenalo, že rozmezí vykazuje dosti vysokou přesnost a tedy neodpovídá běžnému přesnostnímu intervalu při odhadech likvidačního rozprodeje podnikového majetku, která by se měla pohybovat v intervalu ± 10 až 20% . Proto byla ve výpočtu K_j uplatněna korekce ($k_e = 4,094$) pro aproximaci (dA/A), tím se zvětší rozmezí $\text{in} = 15\%$. Korekce $> 1,0$ je uplatněna v těch případech, kdy zřejmě náhodně vzájemným působením různých kladných i záporných rozdílů v ocenění jednotlivých položek dochází k eliminaci hodnotových nepřesností a $dA/A \ll 10\%$ potom i z toho vypočtená diskontní míra pro likvidaci roční $(r_f + r_p) = r$ činí cca $\frac{1}{2}$ obvykle dosahovaných hodnot, což je v praxi málo pravděpodobné a neodpovídalo by spojitě uvažovanému vývoji rizikové přírážky. Rizikovou přírážku r_p lze potom vyjádřit v čase t ze základního vztahu:

$$r_p = \frac{1 + r_f}{\sqrt[t]{K_j}} - (1 + r_f)$$

Kdy „ r_f “ je tzv. bezrizikovou sazbou odhadovanou v tomto případě podle výnosnosti st. dluhopisu, jehož doba splatnosti odpovídá časovému intervalu t .

V daném případě, činí průměrný hrubý výnos státního 10letého dluhopisu dle databáze ČNB 1,220% (průměr měsíčních sazeb 11/2020 - 01/2021)¹⁷.

Tabulka 58 Odhad diskontní sazby pro likvidaci

Veličina	Hodnota	Poznámka
Bezriziková výnosová míra r_f	1,220%	Průměrný hrubý výnos státního 10-letého dluhopisu dle databáze ČNB, průměr měsíčních sazeb 03/2021 dostupné z https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=1&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=22049&p_uka=3&p_strid=AEBA&p_od=202004&p_do=202103&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C
A (v tis. Kč)	352 985	Aritmetický průměr ocenění majetkové podstaty tj. hodnot min. a max.
E (v tis. Kč)	215 760	Aritmetický průměr likvidačního zůstatku.
dE/E	5,685%	Změna výnosu pro nezajištěné věřitele
dA/A	4,717%	Změna v ocenění majetkové podstaty
Elasticita e	1,2050	Projekce tzv. provozní a finanční páky v jednom souhrnném ukazateli, vyjadřuje o kolik procent se změní hodnota zůstatku podstaty pro poměr. uspokojení, změní-li se likvidační hodnota podstaty o 1 %.
Korekce elasticity pro aproximaci vztahu k_e	3,12	Protože pracujeme v širokém intervalu změn, je nutné pro průměrnou elasticitu zvolit vhodnou aproximaci elasticity pro změnu hodnoty podstaty (aktiv).
Délka likvidace t	3	Let celkem do úplného uspokojení
Jistotní koeficient K_j	82,264%	$K_j = -(e \cdot k_e \cdot dA/A - 1)$
Riziková přírážka pro likvidaci r_p	6,806%	$r_p = \frac{1 + r_f}{\sqrt[t]{K_j}} - (1 + r_f)$
Diskontní míra pro likvidaci	8,026%	Je to diskontní míra celkem před daní z příjmů z investice na úrovni investora.

Zdroj: Sestaveno znalcem

Kromě výše uvedených nákladů je třeba zahrnout daň z příjmu z podílu na likvidačním zůstatku, jež se vyměřuje ve výši 15 % ze základu rovného podílu na likvidačním zůstatku, jinak z rozdílu mezi výší podílu na likvidačním zůstatku a nabývací cenou podílu – pokud poplatník prokáže plátcí daně, jímž je likvidovaná společnost, výši ceny, za kterou podíl na likvidačním zůstatku nabyt. Problém je v aplikaci výše této daně. Pokud jde o tržní ocenění, musí při výši daně, použité pro ocenění platit, že

¹⁷ Průměrný hrubý výnos státního 10-letého dluhopisu dle databáze ČNB, průměr měsíčních sazeb 11/2020 - 01/2021 dostupné z https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=1&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=22049&p_uka=3&p_strid=AEBA&p_od=202004&p_do=202103&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C

by koupěchtivý kupující a prodejechtivý prodávající při takto v ocenění odhadnuté výši daně za cenu rovnou výsledku ocenění, koupil, resp. prodal předmět ocenění.

Běžný kupujícího by byl ochotný zaplatit za získaný podíl nanejvýše současnou hodnotu budoucích příjmů z likvidace (L), snížených o daň z podílu na likvidačním zůstatku. Daň z podílu na likvidačním zůstatku se vypočte z rozdílu mezi absolutní nediskontovanou výší podílu na likvidačním zůstatku a současnou hodnotou L , provedeme tak definici kruhem. Při sestavení rovnice zohledňující zdanění podílu na likvidačním zůstatku musíme zohlednit, že při snížení hodnoty o daň z podílu na likvidačním zůstatku běžně používaná výnosnost vlastního kapitálu je počítána před zdaněním daní z příjmů na úrovni investora, tudíž je nutno o daň z příjmů, placenou typickým investorem, tuto požadovanou výnosnost pro účely výpočtu hodnoty podílu na likvidačním zůstatku snížit:

$$L = \frac{CF_L}{(1 + r_e)^N} - t_d \cdot \frac{CF_L - L}{(1 + r_e)^N},$$

kde

CF_L je příjem z podílu na likvidačním zůstatku,

L je cena zaplacená za podíl na likvidačním zůstatku (současná hodnota peněžních toků po snížení o daň z podílu na likvidačním zůstatku),

N je doba mezi datem ocenění a ukončením likvidace v letech (v případě této doby kratší než 1 rok lze použít jednoduché úročení)

r_e je požadovaná výnosnost vlastního kapitálu (tržní) u společnosti v likvidaci,

t_d je sazba daně z podílu na likvidačním zůstatku,

$$L = CF_L \cdot \frac{1 - t_d}{(1 + r_e)^N - t_d},$$

a daň z podílu na likvidačním zůstatku je dána rozdílem $CF_L - L$.

Z hlediska prodávajícího nelze zjistit, za jakou cenu by byl ochoten vzdát se podílu na likvidačním zůstatku, pokud se zaměříme na daň z podílu na likvidačním zůstatku. Zatímco v případě kupujícího jsou podmínky jednoznačně dány a umožňují sestavení rovnice, v případě prodávajícího to neplatí. Podle individuálních podmínek může nebo nemůže prodávající využít osvobození od daně z příjmů podle § 4 odst. 1 písm. w) zákona o daních z příjmů, je-li fyzická osoba, nabytí akcie společnosti za různou cenu atd.

Pokud hypotetický prodávající nabytí akcie společnosti za cenu nebo za podmínek, které implikují v jeho případě nulovou výši daně z podílu na likvidačním zůstatku, k převodu aktiva (dle definice tržní hodnoty podle EVS 1997) nikdy nedojde, neboť transakční náklady jsou nenulové, a mezi typickým kupujícím a takovým prodávajícím obchod uzavřen nebude, neexistuje tudíž v takovém případě ani tržní hodnota. Pokud hypotetický prodávající nabytí akcie společnosti za cenu nižší nebo rovnou tržní hodnotě podílu vlastního kapitálu společnosti (za předpokladu likvidace), pak k obchodu dojde a tržní hodnota existuje.

V kontextu účelu ocenění, tj. likvidace není relevantní zjišťovat, za jakou cenu by akcie společnosti prodal hypotetický prodávající, ale jakou nejvyšší cenu by za ně byl ochoten zaplatit hypotetický kupující – za cenu vyšší by již totiž pravděpodobně nemohly být prodány, za cenu výrazně nižší by zřejmě neměly být řádným hospodářem prodány.

Tabulka 59 Hodnota vlastního kapitálu Společnosti stanovená likvidační metodou (v Kč)

Odhad současné hodnoty likvidačního zůstatku	
pěněžní toky	215 760 255
dobu od ocenění do ukončení likvidace N	3
diskontní míra před daní z příjmů z investic na úrovni investora r	8,026%
průměrná efektivní sazba daně z příjmu placená investory te	19%
diskontní míra pro likvidační ocenění po zdanění re	6,501%
sazba daně z podílu na likvidačním zůstatku td	15%
Současná hodnota peněžních toků z likvidace po snížení o daň z podílu na likvidačním zůstatku	173 343 595
Cena za 100% podíl na čistém likvidačním zůstatku (v tis. Kč) L	

Zdroj: Sestaveno znalcem

Likvidační hodnota Společnosti, resp. čistý likvidační zůstatek připadající na vlastníky zjištěný k datu ocenění, tj. 31.12.2020 (jako hypotetického data započetí likvidace) byl odhadnut po zaokrouhlení na 173 300 000,- Kč.

8 Rekapitulace

Hodnotu vlastního kapitálu společnosti **ZS KRATONOHY a.s.**, IČ: 648 29 421, se sídlem č.p. 111, 503 24 Kratonohy, zapsané v obchodním rejstříku vedeným Krajským soudem v Hradci Králové, oddíl B, vložka 1339, k datu ocenění **31.12.2020** jsme na základě použitých metod odhadli následovně

- metodou DCF entity na **6 400 000,- Kč**
- likvidační metodou na **173 300 000,- Kč**
- metodou účetní hodnoty na **222 500 000,- Kč,**

Hodnota jedné akcie Společnosti při zohlednění celkového počtu emitovaných kmenových akcií na jméno v listinné podobě v přiřazených jmenovitých hodnotách činí dle jednotlivých použitých metod následovně:

Tabulka 60 Ocenění akcií dle jednotlivých metod

Nominální hodnota	Účetní hodnota na 1 akcii	Výnos. hodnota DCF na 1 akcii	Likvidační hodnota na 1 akcii
1 000,00 Kč	989,20 Kč	28,45 Kč	770,46 Kč
10 000,00 Kč	9 891,97 Kč	284,53 Kč	7 704,62 Kč
100 000,00 Kč	98 919,66 Kč	2 845,33 Kč	77 046,19 Kč
500 000,00 Kč	494 598,32 Kč	14 226,65 Kč	385 230,96 Kč
1 000 000,00 Kč	989 196,64 Kč	28 453,30 Kč	770 461,92 Kč
2 000 000,00 Kč	1 978 393,28 Kč	56 906,59 Kč	1 540 923,84 Kč
50 000 000,00 Kč	49 459 831,95 Kč	1 422 664,83 Kč	38 523 096,07 Kč
100 000 000,00 Kč	98 919 663,90 Kč	2 845 329,66 Kč	77 046 192,15 Kč

Zdroj: Sestaveno znalcem

Hodnota Společnosti odhadnutá výnosovou metodou DCF entity je v daném případě velmi nízká, a s ohledem na nadsazený finanční plán prakticky nulová. To znamená, že by Společnost v současné situaci na trhu při pokračování v dosavadní činnosti nepřinášela žádnou hodnotu pro vlastníky a věřitele. Tomuto závěru odpovídá i skutečnost, kdy Společnost dosáhla v několika posledních obdobích hospodářské ztráty.

Je-li hodnota Společnosti odhadnutá výnosovou metodou nízká či dokonce nulová, je nutné modelovat ukončení činnosti Společnosti a předpokládat, že veškerý majetek bude zpeněžen. Následně budou ze zpeněžené majetkové podstaty uhrazeny veškeré závazky Společnosti. Výsledná hodnota odhadnutá takzvanou likvidační metodou je v daném případě vyšší než výnosová metoda. To znamená, že došlo-li by v současné době k ukončení činnosti Společnosti a byla-li by Společnost zlikvidována, činí hodnota pro vlastníky 173 300 tis. Kč.

Účetní metoda vychází z historických cen, tudíž neodráží současné tržní podmínky. Tato metoda slouží k ověření, zda Společnost tvoří přidanou hodnotu. Tato metoda nesplňuje podmínku kategorie tržní hodnoty. Byla zařazena mezi použité metody pouze pro doplnění a ucelení celkového obrazu.

Vzhledem k výše uvedeným informacím hodnota Společnosti stanovená likvidační metodou v daném případě nejlépe odpovídá tržní hodnotě Společnosti a ocenění pomocí této metody pak výsledným oceněním.

9 Kontrola postupu Zpracovatele

Při zpracování znaleckého posudku jsme provedli nejprve identifikaci předmětu ocenění na základě předaných dat Zadavatelem znaleckého posudku ve srovnání s veřejnými daty uvedenými v obchodním rejstříku, katastru nemovitostí, registru ekonomických subjektů či jiných.

Při ocenění podniku či určitého obchodního podílu byly nejprve provedeny strategická a finanční analýza. Strategická analýza představuje analýzu vnějšího a vnitřního potenciálu. V této kapitole jsou analyzovány makroekonomické veličiny zveřejňované obvykle Ministerstvem financí ČR, Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR, Českou národní bankou či Českým statistickým úřadem. Jedná se tak o data zveřejňovaná obvykle všeobecně uznávanými autoritami.

Druhá analýza představuje ohodnocení finančního zdraví zkoumaného subjektu. Tato analýza vychází zejména z účetních dat subjektu (účetní závěrky, analytická rozvaha, obrátová předvaha, hlavní kniha) za minulost. Tato data jsou zpracována pomocí horizontální a vertikální analýzy. Dále jsou zde hodnoceny i různé typy poměrových ukazatelů.

Na základě výsledků z jednotlivých analýz je sestaven finanční plán subjektu, případně určen provozně nepotřebný majetek. Finanční plán subjektu by měl odrážet tržní potenciál tohoto subjektu odhadnutý v rámci strategické analýzy. Dále je nutné ověřit dlouhodobou udržitelnost a reálnost tohoto finančního plánu. V případě, že převažující složku hospodaření podniku tvoří dlouhodobý majetek a současně jsou realizované výnosy relativně nízké, je vhodné posoudit majetkový potenciál i vzhledem k jiným oportunitám na trhu (prodej apod.) – viz likvidační metoda.

V posledním kroku je na základě dat v sestaveném finančním plánu odhadnuta vhodně zvolenou metodou ocenění hodnota podniku.

Již při zpracování Znaleckého posudku jsou dílčí otázky konzultovány v rámci zpracovatelského týmu. Také je dodržováno pravidlo minimálně „čtyř očí“, kdy je provedena kontrola výsledného dokumentu minimálně dvěma zaměstnanci či spolupracovníky znalecké kanceláře. Dále je částečně ověřena reálnost závěru znaleckého zkoumání subjektivním úsudkem zaměstnanců či spolupracovníků znalecké kanceláře s mnohaletými zkušenostmi ve znalecké praxi.

D. VÝROKOVÁ ČÁST

10 Závěrečný výrok

10.1 Odborná otázka

Odhadněte hodnotu jmění společnosti **ZS KRATONOHY a.s.**, IČ: 648 29 421, se sídlem č.p. 111, 503 24 Kratonohy, zapsané v obchodním rejstříku vedeným Krajským soudem v Hradci Králové, oddíl B, vložka 1339 (dále také jako „Společnost“) k datu ocenění **31. 12. 2020**, pro účely za účelem ověření přiměřenosti výše protiplnění pro nucený přechod účastnických cenných papírů podle § 375 a násl. Zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích).

10.2 Závěr

Na základě požadavku Zadavatele jsme odhadli hodnotu přiměřeného protiplnění za 1 akcii **ZS KRATONOHY a.s.**, IČ: 648 29 421, se sídlem č.p. 111, 503 24 Kratonohy, zapsané v obchodním rejstříku vedeným Krajským soudem v Hradci Králové, oddíl B, vložka 1339 k datu ocenění **31.12.2020**, za účelem ověření přiměřenosti výše protiplnění pro nucený přechod účastnických cenných papírů podle § 375 a násl. Zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), v rozdělení dle nominálních hodnot jednotlivých akcií po zaokrouhlení:

Tabulka 61 Hodnoty protiplnění dle nominálních hodnot jednotlivých akcií

Nominální hodnota	Likvidační hodnota na 1 akcii
1 000,00 Kč	770 Kč
10 000,00 Kč	7 705 Kč
100 000,00 Kč	77 046 Kč
500 000,00 Kč	385 231 Kč
1 000 000,00 Kč	770 462 Kč
2 000 000,00 Kč	1 540 924 Kč
50 000 000,00 Kč	38 523 096 Kč
100 000 000,00 Kč	77 046 192 Kč

Zdroj: Sestaveno znalcem

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



11 Přílohy

Přílohy jsou nedílnou součástí znaleckého posudku a tvoří samostatnou přílohovou část.

12 Znalecká doložka

Znalecký posudek jsme zpracovali jako znalecký ústav kvalifikovaný pro výkon znalecké činnosti, jmenovaný podle ustanovení §21, odst. 3 zákona č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, a ustanovení §6 odst. 1 vyhlášky č. 37/1967 Sb., ve znění pozdějších předpisů, Ministerstvem spravedlnosti České republiky, na základě Rozhodnutí Ministerstva spravedlnosti České republiky č.j. MSP-57/2019-OINS-SZN/5 pro následující znalecké činnosti:

v oboru Ekonomika s rozsahem znaleckého oprávnění oceňování podniků, ceny a odhady cenných papírů, účetní evidence, daně, informační systémy, nemovitosti;

a v oboru Kybernetika s rozsahem znaleckého oprávnění Informační systémy, HW a SW – informační systémy firem, výpočetní technika.

Znalecký posudek je zapsán pod pořadovým číslem 46-46/2021 znaleckého deníku.

Otisk znaleckých pečeti:



Znalecký posudek sestavila a případné vysvětlení podá:

Ing. Martina Hábová, PhD.

Přílohu č.1 sestavil a případné vysvětlení podá:

Ing. Milan Karásek

Při zpracování znaleckého úkolu nebyl přibrán konzultant.

Odměna znaleckého byla sjednána smluvně.

Podpis za znaleckou kancelář:

.....
Ing. Martina Hábová, PhD.
odvětví: oceňování podniků

.....
Ing. Petr Šmíd
jednatel Pražské znalecké kanceláře, s.r.o.

.....
Ing. Milan Karásek

Odvětví: oceňování nemovitostí

V Praze dne 18.05.2021