

ZNALECKÝ POSUDEK

ČÍSLO POLOŽKY	013-01/2021
ZNALEC	Karel Potměšil Rapotín, Družstevní 437, PSČ 788 13 IČ 048 62 899
OBOR / ODVĚTVÍ / SPECIALIZACE	Ekonomika / Ceny a odhady / Podniky
ZADAVATEL	Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. Radošovice č.p. 83, PSČ 386 01 IČ 466 78 379
ČÍSLO JEDNACÍ	NEPOUŽÍJE SE
PŘEDMĚT	Část podniku společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s., se sídlem Radošovice č.p. 83, PSČ 386 01, IČ 466 78 379 připadající na 1 686 kusů kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 CZK pro účel nedobrovolné dražby dle § 13 odst. 1 zákona č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách popř. část podniku připadající na 1 kus kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 CZK, která je součástí výše definovaného menšinového podílu. Pro zajištění přechodního rovněž podnik společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s., se sídlem Radošovice č.p. 83, PSČ 386 01, IČ 466 78 379.
ČÍSLO VYHOTOVENÍ	1/3
DATUM	10. 9. 2021
POČET STRAN	328

OBSAH

OBSAH	2
1. ZADÁNÍ	5
1.1. Odborná otázka zadavatele	5
1.2. Účel znaleckého posudku	5
1.3. Skutečnosti, které mohou mít vliv na přesnost závěru	5
2. VÝČET PODKLADŮ	6
2.1. Podklady oceňované společností veřejně dostupné.....	6
2.2. Podklady poskytnuté zadavatelem	6
2.3. Literatura	7
2.4. Tuzemské veřejné instituce a databáze	8
2.5. Ostatní databáze.....	9
2.6. Legislativa	9
3. NÁLEZ	10
3.1. Podmínky oceňovacího úkolu	10
3.1.1. Předmět ocenění	10
3.1.2. Účel ocenění	10
3.1.3. Rozhodné datum ocenění	10
3.1.4. Zadavatel.....	10
3.1.5. Zpracovatel.....	10
3.1.6. Kategorie hodnoty	11
3.1.7. Datum vyhotovení posudku.....	12
3.1.8. Prohlášení zpracovatele.....	12
3.2. Společnost, identifikace a základní údaje	12
3.2.1. Identifikační a kontaktní údaje.....	12
3.2.2. Stanovy společnosti – vybrané body	13
3.2.3. Předmět podnikání	13
3.2.3.1. Předmět podnikání a činnosti dle Obchodního rejstříku.....	13
3.2.3.2. Klasifikace ekonomických činností CZ-NACE	13
3.2.3.3. Živnostenská oprávnění	14
3.2.4. Údaje z registru plátců DPH	15
3.2.5. Vlastnická struktura	15
3.2.6. Koncern	16
3.2.7. Majetkové účasti.....	16
3.2.8. Řídící struktura	16
3.2.8.1. Statutární orgán	16
3.2.8.2. Dozorčí rada	17
3.2.9. Historie společnosti	17
3.2.10. Soudní spory	18
3.2.11. Činnost společnosti	18
3.2.12. Organizační struktura.....	20
3.2.13. Průmyslová práva	21
3.2.14. Základní finanční výsledky	22
3.3. Strategická analýza.....	22
3.3.1. Vývoj ekonomiky České republiky.....	23
3.3.2. Odhad makroekonomického vývoje ČR.....	24
3.3.2.1. Vývoj ekonomiky z pohledu MF ČR.....	24
3.3.2.2. Makroekonomický výhled – kolokvium MF ČR.....	27
3.3.3. Dlouhodobě očekávaná inflace	29
3.3.4. Relevantní trh společnosti.....	32
3.3.4.1. Zemědělství	32
3.3.4.2. Krmiva.....	36
3.3.4.3. Trh s obilovinami v ČR	38
3.3.4.4. Pšenice	39
3.3.4.5. Ječmen	40
3.3.4.6. Kukuřice.....	41
3.3.4.7. Řepka	42
3.3.4.8. Skot.....	43

3.3.4.9. Mléko	44
3.3.4.10. Prasata a drůbež	45
3.3.4.11. Půda – tržní ceny	46
3.3.4.12. Půda – ceny dle katastrálních území	50
3.3.4.13. Půda – pachtovné.....	51
3.3.4.14. Regulace a podpora zemědělství	52
3.3.4.15. Intervenční nákupy	53
3.3.4.16. Přímé platby.....	53
3.3.4.17. Vybrané další formy podpory.....	55
3.3.5. Hodnocení vnějšího potenciálu	56
3.3.6. Hodnocení vnitřního potenciálu.....	58
3.3.6.1. Finanční situace.....	59
3.3.6.2. Řízení společnosti	59
3.3.6.3. Personální otázky	59
3.3.6.4. Inovace	59
3.3.6.5. Investice.....	60
3.3.6.6. Přímé faktory konkurenční síly	60
3.3.6.7. Celkové hodnocení konkurenční síly.....	61
3.3.7. Konečné hodnocení perspektivnosti podniku	61
3.4. Finanční analýza.....	62
3.4.1. Uplatňovaná účetní pravidla.....	62
3.4.1.1. Dlouhodobý majetek	62
3.4.1.2. Odložená daň	63
3.4.1.3. Zásoby	63
3.4.1.4. Korekce aktiv	63
3.4.1.5. Rezervy.....	63
3.4.1.6. Cenné papíry a podíly	63
3.4.2. Analýza účetních výkazů.....	63
3.4.2.1. Analýza rozvahy – bilanční suma	64
3.4.2.2. Analýza rozvahy – objem a struktura aktiv	64
3.4.2.3. Analýza rozvahy – struktura pasiv	66
3.4.2.4. Analýza výkazu zisků a ztrát	68
3.4.2.5. Analýza výkazu peněžních toků	69
3.4.3. Analýza poměrových ukazatelů	70
3.4.3.1. Finanční stabilita – krátkodobá likvidita	70
3.4.3.2. Finanční stabilita – dlouhodobá finanční rovnováha	71
3.4.3.3. Výnosnost – rentabilita	73
3.4.3.4. Výnosnost – aktivita.....	74
3.4.3.5. Výnosnost – produktivita práce	75
3.4.4. Metody komplexního hodnocení podniku	76
3.4.6. Závěr finanční analýzy	77
3.5. Úprava účetních výkazů, neprovozní položky	78
3.5.1. Vyřazování a prodej nepotřebného majetku	78
3.5.2. Rezervy	79
3.5.3. Neprovozní aktiva – krátkodobý finanční majetek	79
3.5.4. Neprovozní aktiva – ostatní.....	80
3.5.4.1. Dlouhodobý finanční majetek	80
3.5.4.2. Dlouhodobý hmotný majetek	81
3.5.5. Nebilancovaná aktiva	83
3.5.6. Nebilancované závazky	83
3.5.7. Konečné vymezení neprovozních aktiv	84
3.5.8. Provozně nutný investovaný kapitál.....	84
3.5.9. Korigovaný provozní výsledek hospodaření	85
3.5.10. Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu	87
4. POSUDEK.....	88
4.1. Sestavení finančního plánu.....	88
4.1.1. Analýza a prognóza generátorů hodnoty	88
4.1.2. Tržby	88
4.1.2.1. Dlouhodobé trendy	88
4.1.2.2. Tržní podíl.....	89

4.1.2.3. Odhad tržeb	91
4.1.2.4. Výhled tržeb	93
4.1.3. Provozní zisková marže	93
4.1.3.1. Provozní zisková marže shora	94
4.1.3.2. Provozní zisková marže zdola	95
4.1.4. Upravený pracovní kapitál.....	95
4.1.5. Investice do dlouhodobého majetku	97
4.1.5.1. Globální přístup	97
4.1.5.2. Model odpisů, investice netto	98
4.1.6. Plán financování.....	98
4.1.7. Sestavení komplexního finančního plánu	99
4.1.8. Finanční analýza plánovaných ukazatelů	100
4.1.8.1. Finanční stabilita.....	100
4.1.8.2. Výnosnost	100
4.1.8.3. Metody komplexního hodnocení podniku	101
4.1.8.4. Provozně nutný investovaný kapitál	101
4.1.9. Závěr finančního plánu.....	102
4.2. Ocenění podniku	103
4.2.1. Volba metod ocenění	103
4.2.2. Náklady kapitálu pro výnosové ocenění – výběr dat.....	103
4.2.2.1. Náklady vlastního kapitálu	103
4.2.2.2. Náklady cizího kapitálu	106
4.2.2.3. Náklady daňových štítů	106
4.2.3. Metoda DCF	106
4.2.3.1. Náklady kapitálu pro metodu DCF.....	106
4.2.3.2. Volné peněžní toky	107
4.2.3.3. Parametry pokračující hodnoty	108
4.2.3.4. Ocenění metodou DCF.....	109
4.2.4. Metoda kapitalizovaných čistých výnosů	109
4.2.4.1. Úprava čistých výnosů oceňované společnosti	110
4.2.4.2. Ocenění podniku společnosti metodou KČV	111
4.2.5. Metoda srovnatelných podniků	112
4.2.5.1. Ocenění dle pětiletých průměrů násobitelů	113
4.2.5.2. Ocenění dle průměrů násobitelů za rok 2020	115
4.2.6. Metoda účetní.....	116
4.3. Ocenění podílu na základním kapitálu.....	117
4.4. Ocenění úžeji definovaného podílu – jedné akcie	118
5. ODŮVODNĚNÍ	119
6. ZÁVĚR	121
6.1. Citace odborné otázky	121
6.2. Odpověď	121
7. KONZULTANT A DŮVOD JEHO PŘIBRÁNÍ.....	122
8. ODMĚNA NEBO NÁHRADA NÁKLADŮ ZNALCE	122
9. PROHLÁŠENÍ O UVĚDOMĚNÍ SI NÁSLEDKŮ	122
10. ZNALECKÁ DOLOŽKA	122
SEZNAM PŘÍLOH.....	123
Přílohy A – Metodologie	125
Přílohy B – Makroekonomie, trh oceňované společnosti a dceřiné společnosti.....	151
Přílohy C – Peer group	166
Přílohy D – Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s.	173
Přílohy E – Ocenění společnosti Farma Sousedovice s.r.o.	225
Přílohy F – Seznamy.....	325

1. ZADÁNÍ

1.1. Odborná otázka zadavatele

1. Jaká je pro níže uvedený účel nedobrovolné dražby k 31. 5. 2021 hodnota části podniku¹ odpovídající menšinovému podílu na základním kapitálu společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s., se sídlem Radošovice č.p. 83, PSČ 386 01, IČ 466 78 379, připadajícímu na 1 686 kusů kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 CZK?
2. Jaká je k 31. 5. 2021 hodnota části podniku společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s., se sídlem Radošovice č.p. 83, PSČ 386 01, IČ 466 78 379 připadajícího na jednu kmenovou akcií na jméno v listinné podobě o jmenovité hodnotě 1 000 CZK, která je součástí menšinového podílu na základním kapitálu uvedeného v první otázce?
3. Jaká je pro potřeby ocenění menšinového podílu definovaného výše k 31. 5. 2021 hodnota podniku společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s., se sídlem Radošovice č.p. 83, PSČ 386 01, IČ 466 78 379, připadajícího na 100 % (169 581 kusů) kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 CZK?

1.2. Účel znaleckého posudku

Účelem ocenění je provedení nezávislého odhadu hodnoty předmětu ocenění pro potřeby nedobrovolné veřejné dražby dle § 13 odst. 1 zákona č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách.

Znalecký posudek je použitelný pouze pro vymezený účel.

1.3. Skutečnosti, které mohou mít vliv na přesnost závěru

Zadavatel nesdělil znalci žádnou skutečnost, která by měla mít vliv na přesnost závěru znaleckého posudku, kromě skutečností zřejmých ze zadavatelem předložených podkladových materiálů.

¹ Podnikem je v souladu s tuzemskou literaturou myšlen nově zavedený pojem obchodního závodu dle zákona č. 89/2012 Sb. občanského zákoníku, jímž byl nahrazen pojem podniku dle zákona č. 513/1991 Sb. obchodního zákoníku. Jak uvádějí MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ 2014, pojem podnik je v rámci oceňování podniku (znalecká specializace, návaznost na pojmy v zahraniční literatuře a praxi, oceňovacích standardech) natolik zakotven, že pro praktické účely je vhodné se držet stávající oceňovací terminologie.

2. VÝČET PODKLADŮ

Při zpracování tohoto posudku vycházel znalec z informací uvedených v této kapitole. Informace poskytnuté zadavatelem, popř. oceňovanou společností, jde-li o odlišné subjekty, jsou považovány za pravdivé a věrohodné. Totéž platí pro informace z veřejných zdrojů, jimiž jsou především veřejné instituce a jimi zpracovávané a zveřejňované databáze a informace, popř. živnostenská sdružení a další veřejně dostupné zdroje.

2.1. Podklady oceňované společnosti veřejně dostupné

Výroční zprávy a účetní závěrky oceňované společnosti a dceřiné společnosti zveřejněné ve Sbírce listin, popř. jinak veřejně dostupné:

- Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. – zveřejněné výroční zprávy, účetní závěrky, přílohy účetních závěrek za období 2003 – 2019, stanovy společnosti ze dne 26. 5. 2021,
- Farma Sousedovice s.r.o. – zveřejněné účetní závěrky, přílohy účetních závěrek za období 2014 – 2020, zakladatelská listina.

Informace na webových stránkách oceňované a dceřiné společnosti:

- <https://www.zznstrakonice.cz/>
- <http://www.farmasousedovice.cz/>

2.2. Podklady poskytnuté zadavatelem

Podklady poskytnuté zadavatelem týkající se společnosti:

- Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s.
 - účetní osnova
 - výroční zpráva, účetní závěrka, příloha účetní závěrky za rok 2020,
 - finanční výkazy – rozvaha a výkaz zisku a ztráty k 31. 5. 2021
 - hlavní knihy analytické evidence za roky 2018 – 2020 a období 1. 1. 2021 – 31. 5. 2021
 - položková sestava dlouhodobého majetku k 31. 5. 2021
 - odpisový plán a plán daňových a účetních odpisů dle odpisových skupin
 - výpisy z katastru nemovitostí – katastrální území Zadní Ptákovice, Švejcárova Lhota, Úlehle, Přední Zborovice, Libětice, Nové Strakonice, Dražejov u Strakonice, Cehnice, Chrástovice, Zorkovice, Rohozná u Rovné, Podolí u Strakonice, Domanice, Leskovic u Radomyšle, Radomyšl, Kaletice, Láz u Radomyšle, Radošovice u Strakonice, Sousedovice, Strašice v Pošumaví, Černíkov u Strakonice, Droužetice, Mutěnice u Strakonice, Kuřimany, Komušín, Svěradice, Slatina u Horažďovic, Bílkov, Čimelice, Milevsko, Smetanova Lhota, Blatná, Čejetice, Rojice, Střelské Hoštice, Vodňany, Sušice nad Otavou
 - stav a pohyb zásob k 31. 5. 2021
 - časová struktura obchodních pohledávek a závazků k 31. 5. 2021
 - podrozvahové položky – komentář a dokladová inventura účtů skupiny 7
 - plán investic na rok 2021
 - leasing, čerpání úvěrů, soudní spory – komentář
- Farma Sousedovice s.r.o.
 - účetní osnova
 - základní popis společnosti
 - finanční výkazy – rozvaha a výkaz zisku a ztráty k 31. 5. 2021
 - hlavní knihy analytické evidence za roky 2018 – 2020 a období 1. 1. 2021 – 31. 5. 2021
 - položková sestava dlouhodobého majetku k 31. 5. 2021
 - odpisový plán a plán daňových a účetních odpisů dle odpisových skupin a účtů
 - výpisy z katastru nemovitostí – katastrální území Libětice, Nové Strakonice, Radošovice u Strakonice, Sousedovice, Mutěnice u Strakonice
 - stav a pohyb zásob k 31. 5. 2021

- časová struktura obchodních pohledávek a závazků k 31. 5. 2021
- investiční úvěry – základní parametry a splátkové kalendáře
- podrozvahové položky
- leasing, soudní spory, plán investic – komentář

2.3. Literatura

- BROEDERS Dirk, Gavin GOY, Annelie PETERSEN a Nander de VETTE. Gauging the Impact of COVID-19 on Market-Based Inflation Expectations. *VoxEU.org eBook*, 2020. Dostupné na: <https://cris.maastrichtuniversity.nl/en/publications/gauging-the-impact-of-covid-19-on-market-based-inflation-expectat>
- BUUS, Tomáš. *Aplikace moderních metod oceňování v případě nekótovaných společností: [pracovní sešit]*. V Praze: Oeconomica, 2007. ISBN 978-80-245-1200-6.
- BUUS, Tomáš. Denominace bezrizikového aktiva při oceňování. *Oceňování*. Oeconomica, 2010, 3(4), 3-17. ISSN 1803-0785.
- GROTHE, Magdalena a Aidan MEYLER. Inflation Forecasts: Are Market-Based and Survey-Based Measures Informative? *International Journal of Financial Research*. Sciedu Press, 2018, 9(1), 171-188. ISSN 1923-4023. Dostupné na: <http://www.sciedu.ca/journal/index.php/ijfr/article/view/12888/7972>
- KISLINGEROVÁ, Eva. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2005. C.H. Beck pro praxi. ISBN 80-7179-321-3.
- KOLLER, Tim, Marc H. GOEDHART a David WESSELS. *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. Sixth edition. Hoboken, New Jersey: Wiley, 2015. ISBN 978-1-118-87370-0.
- KOPEČEK Stanislav. Úrovně hodnoty – Oceňovací diskonty a prémie; PwC listopad 2011 (Přednáška v rámci specializačního studia Oceňování podniku při Institutu oceňování majetku při Vysoké škole ekonomické v Praze).
- KRABEC, Tomáš. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada, 2009. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-2865-0.
- MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 2., upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2007. ISBN 978-80-86929-32-3.
- MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. Čtvrté upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-38-5.
- MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-80-4.
- MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. Slabší místa v ocenění českých podniků – 2. část. *Odhadce a oceňování majetku*. Česká komora odhadců majetku, 2011, 17(3-4), 26-36. ISSN 1213-8223.
- MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. Hodnotové báze pro oceňování podniku – stále otevřený problém. *Odhadce a oceňování majetku*. Česká komora odhadců majetku, 2011, 17(3-4), 37-56. ISSN 1213-8223.
- MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. Přírážky k diskontní míře – teoretické a praktické problémy modelu rizika země. *Odhadce a oceňování majetku*. Česká komora odhadců majetku, 2014, 20(1-2), 5-18. ISSN 1213-8223.
- PODŠKUBKA, Tomáš. Analýza diskontní míry ve znaleckých posudcích. *Oceňování*. Oeconomica, 2012, 5(4), 38-60. ISSN 1803-0785.
- PRODĚLAL František: Diskont za minoritu a prémie za kontrolu v rámci oceňování podniku. *Soudní inženýrství*. Ústav soudního inženýrství Vysokého učení technického v Brně; 2005, 4. ISSN 1211 – 443X. Dostupné na: <http://www.sinz.cz/archiv/docs/si-2005-04-224-226.pdf>
- RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3., rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3308-1.
- VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada, 2011. Finanční řízení. ISBN 978-80-247-3647-1.
- Informace ČNB k oceňování účastnických cenných papírů pro účely povinných nabídek převzetí, veřejných návrhů smlouvy a vytěsnění (OCE), verze 1.1., září 2014

- Znalecké posudky pro účely povinných nabídek převzetí a veřejných návrhů smluv o koupi účastnických cenných papírů (ZNAL), verze 2.0., srpen 2004
- Metodika k veřejným dražbám cenných papírů (VD), verze 1.3., únor 2005
- INTERNATIONAL VALUATION STANDARDS COUNCIL. *Mezinárodní oceňovací standardy 2017*. První vydání. Praha. Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-44-6.
- DUFF & PHELPS: 2016 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital

2.4. Tuzemské veřejné instituce a databáze

- Veřejný rejstřík a Sběrka listin (<https://or.justice.cz/>):
 - údaje o oceňované společnosti a dceřiných společnostech
- Administrativní registr ekonomických subjektů (<http://www.info.mfcr.cz/>):
 - Výpis z Registru ekonomických subjektů ČSÚ v ARES
 - Registr živnostenského podnikání
 - DPH – údaje o registrovaném subjektu
- Ministerstvo financí České republiky (<http://www.mfcr.cz/>):
 - 51. Kolokvium – šetření prognóz makroekonomického vývoje České republiky (2021 – 2024) ze dne 19. 5. 2021
 - Makroekonomická predikce – duben 2021, ze dne 14. 4. 2021
 - Řízení státního dluhu – státní dluhopisy v oběhu podle doby splatnosti, stav k 31. 5. 2021
- Ministerstvo zemědělství (<http://eagri.cz/>)
 - Situační a výhledové zprávy (sekce Rozcestník eAGRI – Zemědělství – Publikace a dokumenty – Situační a výhledové zprávy)
 - Obiloviny 2020 a starší
 - Olejniný 2019 a starší
 - Mléko 2020 a starší
 - Skot – hovězí maso 2020 a starší
 - Půda 2018 a starší
 - Krmiva 2018 a starší
 - Publikace Zemědělství 2020 a starší (sekce Rozcestník eAGRI – Zemědělství – Publikace a dokumenty – publikace Zemědělství)
 - Strategie resortu Ministerstva zemědělství České republiky s výhledem do roku 2030 – Strategický dokument schválený vládou dne 2. 5. 2016 (sekce Rozcestník eAGRI – Ministerstvo zemědělství – Koncepce a strategie)
 - Registr příjemců dotací (sekce Rozcestník eAGRI – Portál farmáře – Registr příjemců dotací)
- Státní zemědělský intervenční fond (<https://www.szif.cz/>)
 - Seznam příjemců dotací (sekce SZIF Poskytuje – Seznam příjemců dotací)
- Český statistický úřad (<https://www.czso.cz/>):
 - Hlavní makroekonomické ukazatele (sekce Vydáváme – Časové řady) – HDP, míra nezaměstnanosti, míra inflace, ceny průmyslových výrobců atd.
 - Střední stav obyvatelstva (sekce Vydáváme – Časové řady – Obyvatelstvo – časové řady – Obyvatelstvo – roční časové řady)
 - Průměrná hrubá měsíční mzda (sekce Vydáváme – Časové řady – Mzdy, náklady práce – časové řady)
 - Ceny zemědělských výrobců (sekce Vydáváme – Časové řady – Ceny výrobců – časové řady)
 - Indexy cen výrobců – květen 2021; – březen 2021
 - Ceny zemědělské půdy (sekce Vydáváme – Časové řady – Ceny výrobců – časové řady)
- Česká národní banka (<http://www.cnb.cz/>)
 - Databáze časových řad ARAD (sekce Statistika – ARAD – systém časových řad) – výnosy dluhopisového koše státních dluhopisů, ukazatele nákladů úvěrů
 - PRIBOR (sekce Finanční trhy – Peněžní trh – PRIBOR – Fixing úrokových sazeb na mezibankovním trhu depozit) – měsíční a roční průměry
 - Inflační očekávání finančního trhu květen 2021 a starší

- Úřad průmyslového vlastnictví (<http://upv.cz/>)
 - Ochranné známky (sekce Průmyslová práva – Ochranné známky – Online databáze)
 - Patenty a užité vzory (sekce Průmyslová práva – Vynálezy/Patenty – Online databáze)
- MagnusWeb Bisnode (<https://magnusweb.bisnode.cz/>)
 - Účetní závěrky oceňované a dceřiné společnosti

2.5. Ostatní databáze

- Bloomberg Terminal:
 - indexy spotřebitelských cen České republiky a Eurozóny (CZCPYOY Index, ECCPEMUY Index)
 - dlouhodobá inflační očekávání v Eurozóně (FWISEU55 Index)
 - výnosy českých státních dluhopisů do splatnosti (CTCZK3M Govt až GTCZK40Y Govt)
 - výběr peer group pro ocenění tržním srovnáním, nezadlužený koeficient beta identifikované peer group
 - hodnoty futures kontaktů na trhu Euronext – pšenice CAXY Comdty, kukuřice EPXY Comdty, řepka IJXY Comdty
 - popř. další.
- Damodaran Online (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>):
 - riziková prémie trhu
 - riziko selhání země
 - podíly volatility akciového a dluhopisového trhu pro Českou republiku
 - rizikové přírážky nákladů cizího kapitálu v závislosti na odhadnutém ratingu
- FARMY.CZ s.r.o.
 - Zprávy o trhu s pūdou 2020 a starší (<http://www.farmy.cz/zpravy-o-trhu-s-pudou/>)
 - Cenová mapa pūdy (<http://www.cenova-mapa-pudy.cz/>)

2.6. Legislativa

- Zákon č. 89/2012 Sb. občanský zákoník
- Zákon č. 90/2012 Sb. o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)
- Zákon č. 151/1997 Sb. o oceňování majetku
- Zákon č. 586/1992 Sb. o daních z příjmů
- Zákon č. 26/2000 Sb. o veřejných dražbách
- Zákon č. 254/2019 Sb. o znalcích, znaleckých kancelářích a znaleckých ústavech

3. NÁLEZ

3.1. Podmínky oceňovacího úkolu

3.1.1. Předmět ocenění

Hlavním předmětem ocenění je část podniku odpovídající menšinovému podílu na základním kapitálu společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s., se sídlem Radošovice č.p. 83, PSČ 386 01, IČ 466 78 379, připadajícímu na 1 686 kusů kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 CZK.

Doplňkovým výsledkem je ocenění části podniku společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s., se sídlem Radošovice č.p. 83, PSČ 386 01, IČ 466 78 379, připadajícího na jednu kmenovou akcií na jméno v listinné podobě o jmenovité hodnotě 1 000 CZK, která je součástí menšinového podílu na základním kapitálu uvedeného v předchozím bodě.

Podmínkou odhadu hodnoty výše definovaného hlavního předmětu ocenění je odhad hodnoty podniku společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s., se sídlem Radošovice č.p. 83, PSČ 386 01, IČ 466 78 379, připadajícího na 100 % (169 581 kusů) kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 CZK.

3.1.2. Účel ocenění

Účelem ocenění je provedení nezávislého odhadu hodnoty předmětu ocenění pro potřeby nedobrovolné veřejné dražby dle § 13 odst. 1 zákona č. 26/2000 Sb., o veřejných dražbách.

3.1.3. Rozhodné datum ocenění

Ocenění je provedeno k rozhodnému datu 31. 5. 2021, k němuž byly k termínu zpracování posudku k dispozici nejaktuálnější údaje o hospodaření, resp. finanční situaci společností Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. a Farma Sousedovice s.r.o.

3.1.4. Zadavatel

Zadavatelem ocenění je společnost Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s., se sídlem Radošovice č.p. 83, PSČ 386 01, IČ 466 78 379 (dále také zadavatel).

3.1.5. Zpracovatel

Ocenění vyhotovil Ing. Karel Potměšil, znalec zapsaný v seznamu znalců vedeném Ministerstvem spravedlnosti České republiky; IČ 048 62 899, doručovací adresa CYRRUS CORPORATE FINANCE, a.s., Na Florenci 2116/15 (Florentinum recepce A), PSČ 110 00; tel.: +420 221 592 382, e-mail potmesil@cyrruscf.cz (dále také zpracovatel nebo znalec).

3.1.6. Kategorie hodnoty

Podle § 13, odst. 1, zákona č. 26/2000 Sb. o veřejných dražbách *dražebník zajistí odhad ceny předmětu dražby v místě a čase obvyklé*. Materiál označený *Metodika k veřejným dražbám cenných papírů* Komise pro cenné papíry za cenu v místě a čase obvyklou považovala cenu tržní. Odkazem na metodiku ZNAL bylo uvažováno, že hledána je pro účely veřejných dražeb tržní hodnota akcií, jež jsou předmětem dražby, tedy ne hodnota akcií určená jako alikvotní podíl na tržní hodnotě čistého obchodního majetku oceňovaného podílu

Ocenění musí dle Metodiky k veřejným dražbám cenných papírů Komise pro cenné papíry respektovat všechny podstatné charakteristiky dražených akcií, mezi něž patří např. i možný minoritní charakter draženého akciového podílu.

Pro hlavní předmět ocenění, tedy akcie, jež jsou předmětem dražby, je tak hledána tržní hodnota. Dle oficiálního překladu IVS 2017 je tržní hodnotou: *odhadovaná částka, za kterou by měly být aktivum nebo závazek směněny k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím v transakci uskutečněné v souladu s principem tržního odstupu, po náležitém marketingu, kdy každá ze stran jednala informovaně, uvážlivě a nikoli v tísní*.

Koncept tržní hodnoty předpokládá cenu sjednanou na volném a konkurenčním trhu, kde účastníci jednají svobodně. Tržní hodnota aktiva rovněž odráží jeho nejvyšší a nejlepší využití. Tím je dle IVS 2017 myšleno: *takové využití, z hlediska účastníka, které by u aktiva přineslo nejvyšší hodnotu. Musí být fyzicky možné, finančně proveditelné, právně přípustné a vést k nejvyšší hodnotě*. Nejvyšší a nejlepší využití aktiva může být jeho současný nebo stávající způsob využití, může se ale od současného způsobu využití lišit, a dokonce i spočívat v řízené likvidaci.

Nutnou podmínkou odhadu hodnoty hlavního předmětu ocenění, tedy akcií, jež jsou předmětem dražby, je nutné předchodí ocenění podniku na úrovni netto, tzn. čistého obchodního majetku. Čistý obchodní majetek právnické osoby byl v minulosti definován dle § 6, odst. 3, zákona č. 513/1991, obchodní zákoník jako obchodní majetek po odečtení veškerých závazků. Obchodním majetkem právnické osoby byl myšlen veškerý jeho majetek.

Čistý obchodní majetek může být vypočten na základě součtu jednotlivých položek majetku sníženého o souhrn závazků nebo cestou ocenění podniku jako celku, především výnosovými metodami. Je možno jej zjišťovat na úrovni různých kategorií hodnoty podniku (tržní, investiční, objektivizovaná, rozhodčí) (MAŘÍK 2007).

V rámci volby kategorie hodnoty pro nezbytné předchodí ocenění podniku jsou zohledněny následující skutečnosti (podrobněji viz popis společnosti a její historie, strategická analýza aj., resp. tytéž kapitoly v rámci dílčího ocenění dceřiné společnosti):

- společnost má dlouhodobě dva hlavní akcionáře, jejichž podíl činí cca 37,8 % a 38,7 %, resp. dohromady 76,45 %,
- tyto dva akcionáři prostřednictvím valné hromady coby nejvyššího orgánu společnosti definují její zaměření, i když nejednají ve shodě, společný postup je minimálně nutný u hlasování vyžadujících dvoutřetinovou nebo tříčtvrtinovou většinu,
- změna vlastnictví minoritního podílu na výše uvedené nemá vliv, ocenění podniku společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. je tedy v tomto případě provedeno za předpokladu trvání v nezměněném konceptu, není-li k datu ocenění známá nějaká významnější nadcházející změna,
- v případě dceřiné společnosti Farma Sousedovice s.r.o. ocenitelné výnosovým způsobem je finanční výhled sestaven v podstatě z pohledu hlavních akcionářů mateřské společnosti, a i v tomto případě je předpokládáno pokračování dosavadní činnosti bez výraznějších změn.

Za předpokladu ocenění pokračování v nezměněném konceptu nemusí být zajištěno splnění podmínky nejvyššího a nejlepšího využití. Hledání tržní hodnoty podniku (pokud taková u podobného aktiva vůbec existuje) tak není reálné. Jako vhodná kategorie se jeví objektivizovaná hodnota. Ta umožňuje ocenění podniku právě při nezměněném konceptu,

nicméně se zohledněním realistických očekávání v rámci tržních příležitostí a rizik (na bázi nezávislého finančního výhledu znalce, a tedy při splnění podmínky nezávislosti), pouze nepravých synergií, se standardní kalkulací diskontní míry (odvození od alternativních investic, pro předpokládaného průměrného zájemce).

To platí především pro jak pro mateřskou, tak dceřinou společnost, které jsou obě ocenitelné výnosovým způsobem. S ohledem na výše uvedené, je hledanou kategorií hodnoty podniku po ně hodnota objektivizovaná, dle následující definice: *Objektivizovaná hodnota představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku.*

3.1.7. Datum vyhotovení posudku

Znalecký posudek byl vyhotoven ke dni 10. 9. 2021.

3.1.8. Prohlášení zpracovatele

Zpracovatel prohlašuje, že je jakožto znalec nezávislý na předmětu ocenění a nemá žádný poměr k zadavateli, popř. oceňované společnosti (viz § 18 zákona č. 254/2019 Sb., o znalcích, znaleckých kancelářích a znaleckých ústavech).

Analýzy, názory a závěry uvedené v tomto posudku jsou platné pouze za podmíněk a předpokladů uvedených v tomto posudku a jsou osobními, nezaujatými analýzami, názory a závěry znalce.

Znalecký posudek je platný pouze pro uvedený účel ocenění k určenému rozhodnému datu ocenění. Nelze jej použít za jiným účelem. Posudek nereflktuje změny tržních podmínek, ke kterým došlo po rozhodném datu ocenění.

Obsah tohoto posudku je důvěrný, sloužící pouze pro vnitřní potřeby zadavatele. Posudek ani žádná jeho část nesmí být šířena třetím stranám bez předchozího souhlasu a schválení zpracovatelem, s výjimkou žádostí ze strany příslušných státních orgánů. Tím není dotčeno právo a povinnost zacházet s posudkem v souladu s účelem jeho zpracování.

3.2. Společnost, identifikace a základní údaje

3.2.1. Identifikační a kontaktní údaje

Firma	Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s.
IČ	466 78 379
Právní forma	akciová společnost
Spisová značka	B 510 vedená u Krajského soudu v Českých Budějovicích
Datum zápisu	1. května 1992
Sídlo	Radošovice č.p. 83, PSČ 386 01
Kontaktní adresa	Radošovice č.p. 83, PSČ 386 01
Web	https://www.zznstrakonice.cz/
E-mail	info@zznstrakonice.cz
Telefon	+420 383 359 111
Fax	n.a.
Datová schránka	4npg5hn

Bankovní spojení	5507202544/0600; 1204291/0100; 680196309/0800; CZ4801000000272693890227
Základní kapitál	169 581 000 CZK
Akcie	169 581 kusů kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 CZK

3.2.2. Stanovy společnosti – vybrané body

Dle znění stanov společnosti ze dne 26. 5. 2021:

- Článek 7.1. – Základní kapitál je rozdělen na 169 581 kusů kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 CZK.
- Článek 7.2. – S jednou akcií o jmenovité hodnotě jeden tisíc korun českých je spojen jeden hlas.
- Článek 12.6. – Valná hromada je schopna se usnášet, jsou-li přítomni ať už osobně nebo prostřednictvím zástupce akcionáři, kteří mají akcie, jejichž jmenovitá hodnota přesahuje 30 % základního kapitálu společnosti.
- Článek 25.1. – Valná hromada může rozhodnout o rozdělení zisku akcionářům společnosti, případně i mezi zaměstnance nebo mezi členy orgánu společnosti. V případě rozhodování valné hromady o naložení se ziskem ve prospěch společnosti není valná hromada nijak omezena.
- Článek 25.2. – Společnost má zřízen rezervní fond, sociální fond a rizikový fond.

Požadované většiny pro rozhodování na valné hromadě stanovy neuvádějí, tzn. v konkrétních případech se požadovaná většina řídí zákonem č. 90/2012 Sb. (§ 415 a následující).

3.2.3. Předmět podnikání

3.2.3.1. Předmět podnikání a činnosti dle Obchodního rejstříku

Předmět podnikání:

- opravy silničních vozidel
- činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- silniční motorová doprava
 - nákladní provozovaná vozidla nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti nepřesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí,
 - nákladní provozovaná vozidla nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti přesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí
- výroba nebezpečných chemických látek a nebezpečných chemických směsí a prodej chemických látek a chemických směsí klasifikovaných jako vysoce toxické a toxické
- speciální ochranná dezinfekce, dezinfekce a deratizace - bez použití nebezpečných chemických látek nebo chemických směsí klasifikovaných jako toxické nebo vysoce toxické, s výjimkou speciální ochranné dezinfekce, dezinfekce a deratizace v potravinářských a zemědělských provozech, - v potravinářských nebo zemědělských provozech, - nebezpečnými chemickými látkami nebo chemickými směsmi klasifikovanými jako toxické nebo vysoce toxické s výjimkou speciální ochranné dezinfekce a deratizace v potravinářských nebo zemědělských provozech
- zemědělská výroba

3.2.3.2. Klasifikace ekonomických činností CZ-NACE

- **01500: Smíšené hospodářství**

- 016: Podpůrné činnosti pro zemědělství a posklizňové činnosti
- 10910: Výroba průmyslových krmiv pro hospodářská zvířata
- 201: Výroba základních chemických látek, hnojiv a dusíkatých sloučenin, plastů a syntetického kaučuku v primárních formách
- 45200: Opravy a údržba motorových vozidel, kromě motocyklů
- 461: Zprostředkování velkoobchodu a velkoobchod v zastoupení
- 462: Velkoobchod se základními zemědělskými produkty a živými zvířaty
- 46900: Nеспециализovaný velkoobchod
- 47260: Maloobchod s tabákovými výrobky
- 47300: Maloobchod s pohonnými hmotami ve specializovaných prodejnách
- 47789: Ostatní maloobchod s novým zbožím ve specializovaných prodejnách j. n.
- 49410: Silniční nákladní doprava
- 52100: Skladování
- 52240: Manipulace s nákladem
- 69200: Účetnické a auditorské činnosti; daňové poradenství
- 7120: Technické zkoušky a analýzy
- 81290: Ostatní úklidové činnosti

3.2.3.3. Živnostenská oprávnění

Předmět podnikání	Opravy silničních vozidel
Druh živnosti	ohlašovací řemeslná
Vznik oprávnění	4. 11. 1992
Doba platnosti	na dobu neurčitou
Předmět podnikání	Činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence
Druh živnosti	ohlašovací vázaná
Vznik oprávnění	2. 7. 2001
Doba platnosti	na dobu neurčitou
Předmět podnikání	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
Obory činnosti	Poskytování služeb pro zemědělství, zahradnictví, rybníkářství, lesnictví a myslivost Diagnostická, zkušební a poradenská činnost v ochraně rostlin a ošetřování rostlin, rostlinných produktů, objektů a půdy proti škodlivým organismům přípravky na ochranu rostlin nebo biocidními přípravky Výroba krmiv, krmných směsí, doplňkových látek a premixů Nakládání s odpady (vyjma nebezpečných) Velkoobchod a maloobchod Údržba motorových vozidel a jejich příslušenství Skladování, balení zboží, manipulace s nákladem a technické činnosti v dopravě Testování, měření, analýzy a kontroly
Druh živnosti	ohlašovací volná
Vznik oprávnění	4. 11. 1992
Doba platnosti	na dobu neurčitou
Předmět podnikání	Silniční motorová doprava – nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti nepřesahující 3,5 tony, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí, - nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti přesahující 3,5 tony, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí
Druh živnosti	koncesovaná
Vznik oprávnění	11. 5. 1992
Doba platnosti	na dobu neurčitou

Předmět podnikání	Výroba nebezpečných chemických látek a nebezpečných chemických směsí a prodej chemických látek a chemických směsí klasifikovaných jako vysoce toxické a toxické
Druh živnosti	ohlašovací vázaná
Vznik oprávnění	30. 7. 1997
Doba platnosti	na dobu neurčitou
Předmět podnikání	Speciální ochranná dezinfekce, dezinfekce a deratizace - bez použití nebezpečných chemických látek nebo chemických směsí klasifikovaných jako toxické nebo vysoce toxické, s výjimkou speciální ochranné dezinfekce, dezinfekce a deratizace v potravinářských a zemědělských provozech, - v potravinářských nebo zemědělských provozech, - nebezpečnými chemickými látkami nebo chemickými směsí klasifikovanými jako toxické nebo vysoce toxické s výjimkou speciální ochranné dezinfekce a deratizace v potravinářských nebo zemědělských provozech
Druh živnosti	ohlašovací vázaná
Vznik oprávnění	12. 11. 1992
Doba platnosti	na dobu neurčitou

3.2.4. Údaje z registru plátců DPH

DIČ	CZ46678379 Právnícká osoba
Typ registrace	plátce
Datum registrace	1. 1. 1993
Nespolehlivý plátce	NE

3.2.5. Vlastnická struktura

Vývoj vlastnické struktury v uplynulých letech ukazuje následující tabulka. Oceňovaná společnost v rámci zpráv představenstva o podnikatelské činnosti společnosti a stavu jejího majetku, které jsou součástí výročních zpráv, opakovaně uvádí, že žádný z akcionářů nevlastní více než 40 % akcií společnosti. Zároveň v příloze účetní závěrky zmiňuje, že je součástí konsolidačního celku společnosti SynBiol, a.s., se sídlem Praha 4 – Chodov, Pyšelská 2327/2, PSČ 149 00, IČ 260 14 343, a to jako společnost pod podstatným vlivem konsolidovaná ekvivalenční metodou. Dle výročních zpráv společnosti SynBiol, a.s. je bezprostředním vlastníkem podílu v oceňované společnosti dceřiná společnost IMOBA, a.s. Podobně významný podíl je dále ve vlastnictví společnosti AGRO Blatná a.s. Dle výročních zpráv oceňované společnosti za roky 2009 – 2011 došlo k nabytí podstatné části podílu touto společností v uvedené době od společnosti AGRO Radomyšl a.s.

Vývoj vlastnické struktury (největší akcionáři) k 31. 12. uvedeného roku

Firma	IČ	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
AGROFERT a.s.	261 85 610	39,67%	39,67%	37,31%	37,76%								
AGRO Radomyšl a.s.	482 01 022	28,49%	11,99%										
IMOBA, a.s.	261 24 459					37,76%	37,76%	37,76%	37,76%	37,76%	37,76%	37,76%	n.a.
AGRO Blatná a.s.	482 02 479	9,45%	31,84%	38,12%	38,12%	38,12%	38,13%	38,51%	38,59%	38,65%	38,65%	38,69%	38,69%
Ostatní akcionáři		22,39%	16,50%	24,57%	24,12%	24,12%	24,11%	23,73%	23,65%	23,59%	23,59%	23,55%	n.a.
Celkem		100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	n.a.

Zdroj: výroční zprávy, přílohy účetních závěrek vyjmenovaných společností

Podíl ostatních akcionářů je v souhrnu menší než 25 % a v čase nepatrně klesá.

3.2.6. Koncern

Při neexistenci většinového akcionáře a přes skutečnost, že vykazuje dlouhodobé finanční investice (viz dále), oceňovaná společnost není součástí koncernu ve smyslu zákona č. 90/2012 Sb. o obchodních korporacích². Údaj o koncernu není zveřejněn na internetových stránkách oceňované společnosti³.

Společnost nemá dle příloh účetních závěrek uzavřeny ovládací smlouvy nebo smlouvy o převodu zisku. Dle výroční zprávy za rok 2020 nebyla sestavena zpráva o ovládacích vztazích, jelikož žádný z akcionářů nemá podíl na základním kapitálu přesahující 40 % a akcionáři nejednají ve shodě.

3.2.7. Majetkové účasti

Dle přílohy účetní závěrky za rok 2020 má oceňovaná společnost:

- 100% podíl na základním kapitálu společnosti Farma Sousedovice s.r.o., se sídlem Radošovice č.p. 83, PSČ 386 01, IČ 035 31 350.

Farma Sousedovice s.r.o. dle výroční zprávy oceňované společnosti za rok 2015 převzala od 1. 1. 2015 provoz zemědělské prvovýroby zaměřené na chov krav s tržní produkcí mléka.

3.2.8. Řídící struktura

3.2.8.1. Statutární orgán

Dle Obchodního rejstříku za společnost jedná představenstvo:

- společně dvěma členy představenstva, z nichž alespoň jeden je předsedou nebo místopředsedou představenstva, není-li dále stanoveno jinak. Pokud předseda ani místopředseda nejsou zvoleni, jednají společně alespoň tři členové představenstva;
- samostatně předsedou nebo místopředsedou představenstva na základě písemného pověření představenstva, a to v rozsahu tohoto pověření;
- společně třemi členy představenstva při zcizování kapitálových účastí, a to i jen jejich částí.

Při zastoupení společnosti se písemná jednání podepisují tak, že pověřená osoba připojí svůj podpis k názvu společnosti a ke svému jménu, příjmení a funkci; při jednání na základě pověření představenstva uvede též odkaz na toto pověření. Neuvedení těchto údajů u podpisu však nezpůsobuje neplatnost právního jednání.

Předseda představenstva	Petr Hejhal
Narozen	8. 6. 1968
Bytem	Příbram – Příbram VIII, Brodská 104, PSČ 261 01
Den vzniku funkce	26. 5. 2021
Den vzniku členství	26. 5. 2021

Místopředseda představenstva	Ing. Václav Džis
Narozen	13. 5. 1957
Bytem	blatná, Dvořákova 463, PSČ 388 01
Den vzniku funkce	26. 5. 2021

² Viz § 79, odst. 1: Jedna nebo více osob podrobených jednotnému řízení (dále jen "řízená osoba") jinou osobou nebo osobami (dále jen "řídící osoba") tvoří s řídící osobou koncern.

³ Viz § 79, odst. 3 zákona č. 90/2013 Sb.: Existenci koncernu jeho členové bez zbytečného odkladu uveřejní na svých internetových stránkách ...

Den vzniku členství	26. 5. 2021
Člen představenstva	Ing. Jan Karvan
Narozen	11. 5. 1977
Bytem	Radomyšl, Maltézské náměstí 216, PSČ 387 31
Den vzniku členství	26. 5. 2021

3.2.8.2. Dozorčí rada

Předseda dozorčí rady	Ing. Jiří Haspeklo
Narozen	31. 1. 1958
Bytem	Benátky nad Jizerou, Benátky nad Jizerou I, Nad Vinicemi 719, PSČ 294 71
Den vzniku funkce	26. 5. 2021
Den vzniku členství	26. 5. 2021
Místopředseda dozorčí rady	Zdeněk Rohlíček
Narozen	13. 7. 1966
Bytem	Strakonice – Strakonice I, Sídliště 1. máje 1136, PSČ 386 01
Den vzniku funkce	26. 5. 2021
Den vzniku členství	26. 5. 2021
Člen dozorčí rady	Ing. Jana Ruttenbacherová
Narozen	20. 4. 1969
Bytem	Strakonice – Strakonice I, Mikoláše Alše 1342, PSČ 386 01
Den vzniku členství	26. 5. 2021

3.2.9. Historie společnosti

Dle Obchodního rejstříku byla oceňovaná společnost založena v roce 1992. Jediným zakladatelem společnosti byl Fond národního majetku České republiky. Dle svého webu společnost vznikla ze státního podniku ZZN Strakonice.

Dle Obchodního rejstříku dále na společnost přešlo na základě projektu přeměny vnitrostátní fúze formou sloučení:

- v roce 2011 veškeré jmění včetně práv a povinností z pracovněprávních vztahů společnosti Agroslužby ZZN, s.r.o. a
- v roce 2012 veškeré jmění včetně práv a povinností z pracovněprávních vztahů společnosti AGRO Sušice, a.s.

V souvislosti s fúzemi došlo k organizačním změnám ve společnosti. V roce 2011 bylo nově začleněno středisko Agroslužby (dříve společnost Agroslužby ZZN, s.r.o.) do střediska Agrochemikálie. V roce 2012 bylo vytvořeno organizační středisko AGRO Sušice (dříve AGRO Sušice, a.s.) zahrnující hospodářská střediska Sušice, Čimelice a Milevsko.

Společnost Agroslužby ZZN, s.r.o. i AGRO Sušice, a.s. byly 100% dceřinými společnostmi oceňovaného subjektu. V roce 2010 před provedením obou fúzí společnost evidovala dále účasti ve společnostech Zemědělské obchodní družstvo Strašice a Zemědělské družstvo Jinín (v obou případech 50 %) a ve společnosti Podnik živočišné výroby, a.s. (podíl 39,56 %).

Dle výroční zprávy za rok 2011 v tomto období došlo k převodu členských práv a povinností spojených s členstvím v Zemědělském družstvu Jinín a Zemědělském obchodním družstvu Strašice.

V roce 2012 byl dle přílohy účetní závěrky schválen prodej podílu ve společnosti Podnik živočišné výroby a.s. společnosti AGROFERT HOLDING, a.s. Na konci roku 2012 tak

společnost neevidovala významnější majetkové účasti (pouze ostatní finanční investice v řádu setin až jednotek procent podílu na základním kapitálu s účetní hodnotou v řádu maximálně desítek tisíc CZK).

V souvislosti s prodejem finančních investic zaznamenala společnost v roce 2012 významnou ztrátu. Výše popsané transakce v menším rozsahu ovlivnily rovněž výsledek hospodaření za roky 2010 – 2011.

V roce 2013 došlo ke změně formy akcií společnost, původní akcie na majitele byly změněny na akcie na jméno. Zároveň došlo ke štěpení akcií s nominální hodnotou 1 milion CZK na 1 tisíc kusů akcií se jmenovitou hodnotou 1 tisíc CZK.

Na konci roku 2014 došlo na základě „Smlouvy o prodeji části obchodního závodu“ k oddělení střediska zemědělské výroby Sousedovice zaměřeného na živočišnou prvovýrobu. Uvedené středisko generovalo cca 2 % tržeb, viz kapitola „Činnost společnosti“. Od 1. ledna 2015 je činnost provozována v rámci nově vzniklé dceřiné společnosti Farma Sousedovice s.r.o, v níž je oceňovaný subjekt jediným společníkem.

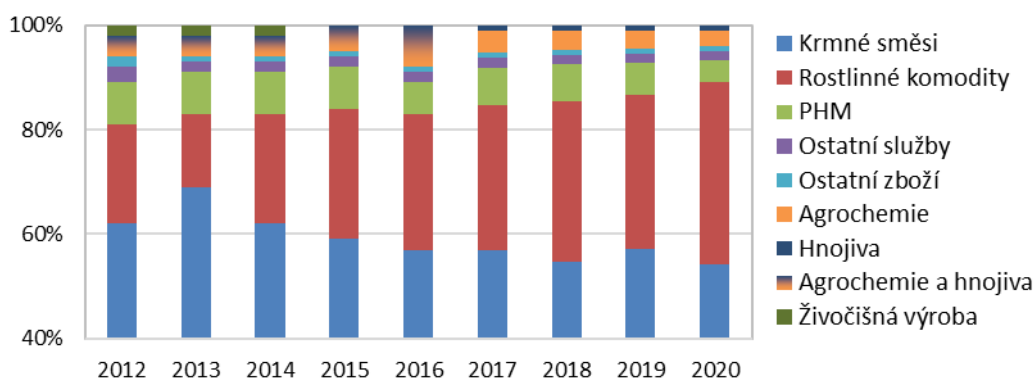
3.2.10. Soudní spory

Dle informací zadavatele oceňovaná společnost nevede žádné soudní spory, v nichž by byly stranou žalovanou. Nemá ani žádné významné aktivní spory. Vymáháno je několik drobných pohledávek, které byly již účetně odepsány a vedeny jsou v podrozvaze, resp. drobné pohledávky z obchodního styku za dvěma obchodními partnery v celkovém objemu 115 tisíc CZK.

3.2.11. Činnost společnosti

Činnost společnosti dle posledních výročních zpráv a příloh účetních závěrek tvoří výrobní činnost, konkrétně výroba krmných směsí pro hospodářská činnost, a dále obchodní činnost s rostlinnými komoditami, doplněnými PHM, agrochemickými přípravky a hnojivy. Poskytovány jsou rovněž služby aplikace agrochemie nebo související s nákupem rostlinných komodit (sušení, čištění a skladování).

Struktura tržeb společnosti

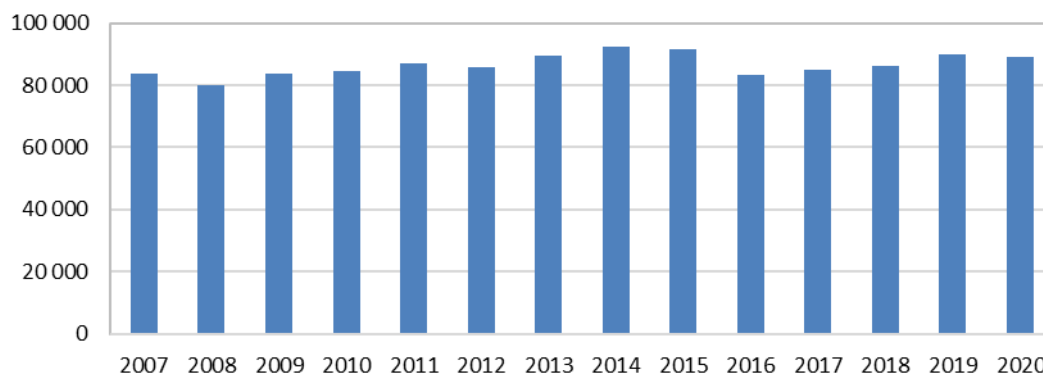


Zdroj: výroční zprávy

Dle grafu struktury tržeb v jednotlivých letech je patrné, že hlavní, byť mírně klesající z hlediska relativního významu, složkou tržeb je výroba a prodej krmných směsí. Před rokem 2015 jejich podíl na tržbách činil více než 60 %, v posledních letech se naopak pohybuje mírně pod touto úrovní. Roste naopak podíl obchodu s rostlinnými komoditami, a to z cca 20 % v letech 2012 či 2014 na 30 % a více v posledních letech. Podíly ostatních doplňkových činností na tržbách činí jednotlivě řádově jednotky procent, v souhrnu jde o cca sedminu až šestinu tržeb.

V grafu je do roku 2014 patrná rovněž živočišná výroba, jejíž podíl činil cca 2 %, a která byla oddělena od roku 2015 do dceřiné společnosti Farma Sousedovice s.r.o.

Výroba krmných směsí (v t)

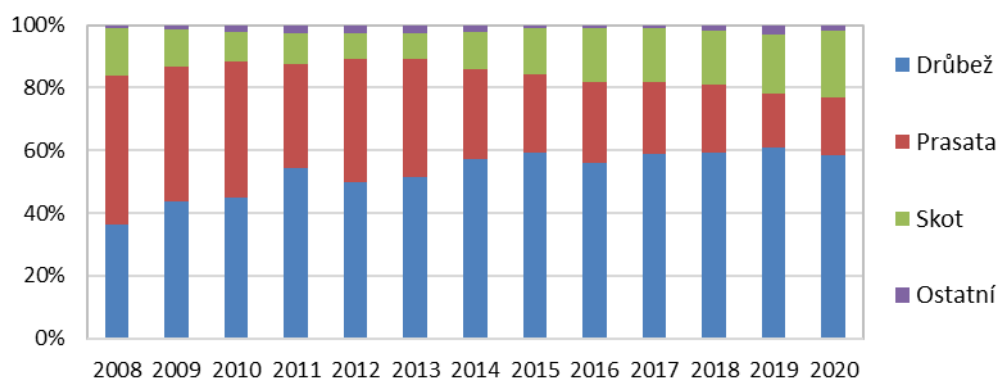


Zdroj: výroční zprávy

Výroba krmných směsí je v absolutním měřítku poměrně stabilní činností společnosti. Ta se v rámci svých výročních zpráv prezentuje jako jejich významný výrobce i v měřítku České republiky. Roční výroba se pohybuje v posledních deseti letech cca na úrovni 85 – 90 tisíc tun. Přes zmiňovanou vysokou konkurenci na tomto trhu (např. výroční zpráva 2019) je objem prodej stabilní a nevykazuje mimo určitou roční volatilitu žádné tendence dlouhodobějšího růstu či poklesu.

Největší objem krmných směsí společnost vyrábí pro drůbež (poprvé v roce 2009 v souvislosti s poklesem stavů chovaných hospodářských zvířat v jiných kategoriích), od roku 2014 jde o cca 60 %. Dlouhodobě klesá výroba krmiv pro prasata. Před rokem 2010 činila více než 40 % výroby krmiv, v posledních letech jde již o méně než 20 % a podíl je již dokonce nižší než výroba krmiv pro skot. Doplňkově jsou vyráběna krmiva dle individuálních potřeb zákazníků nebo krmiva pro ostatní druhy hospodářských zvířat, jako jsou ovce, králíci, holubi, ryby, koně atd.

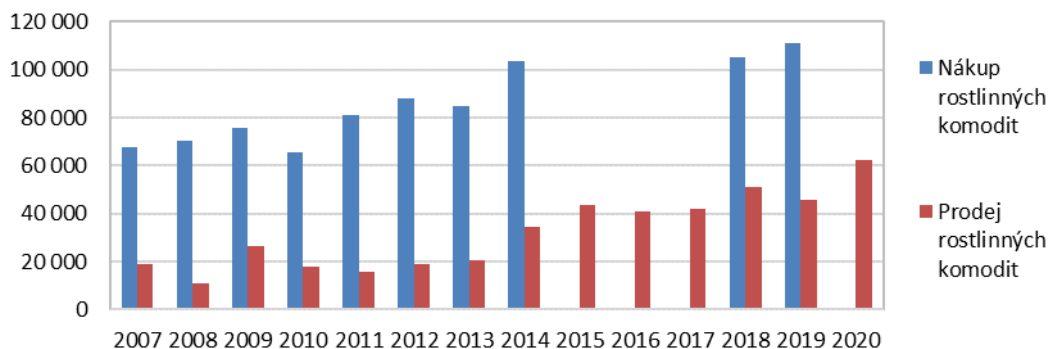
Struktura výroby krmných směsí



Zdroj: výroční zprávy

Vývoj objemu nákupu a prodej rostlinných komodit naznačuje příčinu dříve citovaného navýšení podílu obchodu na celkových tržbách společnosti (*pozn. údaje o nákupu nejsou v rámci výročních zpráv vždy zmiňovány, časová řada je tak neúplná*). Společnosti se daří navyšovat celkový nákup, díky čemuž při v zásadě stabilním objemu výroby krmných směsí, která je hlavním spotřebitelem nakoupených rostlinných komodit (obilovin), roste objem komodit, které může dále obchodovat. V letech 2009 – 2013 šlo o v průměru necelých 20 tisíc tun, po roce 2015 tento objem neklesá pod 40 tisíc tun a v roce 2020 dokonce převýšil 60 tisíc tun.

Nákup a prodej rostlinných komodit (v t)⁴



Zdroj: výroční zprávy

Za dobu své existence dle Registru příjemců dotací na webu eAgri Ministerstva zemědělství společnost čerpala dotace v celkové výši 7,7 milionů CZK, z čehož s ohledem na její zaměření největší částky připadly na:

- podporu zvyšování konkurenceschopnosti českého potravinářského průmyslu v roce 2003 ve výši 3,6 milionů CZK
- blíže nespecifikované podpory PGRLF v letech 2004 – 2011 ve výši 1,6 milionů CZK
- top-up platby 1,1 milionů CZK
- zmírnění následků povodní v roce 2002 0,5 milionů CZK
- částečná úhrada nákladů spojených s neškodným odstraňováním kadáverů a masokostních mouček 0,4 milionů CZK

Dle přehledu byly všechny dotace vyplaceny v letech 2002 – 2013, od roku 2014 již k dalšímu čerpání těchto dotací nedochází. Příčiny jsou zřejmé, je to oddělení živočišné výroby spojené s některými dotacemi, resp. mimořádný (povodně, vstup do EU) či dočasný (národní doplňkové top-up platby k postupně nabíhajícím platbám SAPS, které dosáhly 100 % úrovně plateb EU 15 právě v roce 2013) charakter ostatních z nich.

Dle Seznamu příjemců dotací na webu SZIF společnost v roce 2015 čerpala cca 25 tisíc CZK provozních dotací tvořených platbami na plochu SAPS, Greening a ANC. V roce 2019 byla výše čerpání i struktura prakticky stejná. Další platbou jsou přechodné vnitrostátní podpory, ve výši cca 27 tisíc CZK v roce 2019 a necelých 25 tisíc CZK v roce 2020. Společnost čerpání dotací komentuje i v rámci příloh účetních závěrek, které uvedené údaje za poslední dva roky potvrzují a ukazují rovněž na podobné čerpání provozních dotací v předešlých letech.

Mimo to byly čerpány v posledních letech ještě dotace investiční, z jiných zdrojů. V roce 2020 se jednalo o rozšíření mikrolinky na VKS v částce 833 tisíc CZK, v roce 2017 o novou sušičku ve středisku Sušice, financovanou prostřednictvím Operačního programu Podnikání a inovace pro konkurenceschopnost v částce 1 769 tisíc CZK. Uvedené částky dotací společnost vede v podrozvahové evidenci.

3.2.12. Organizační struktura

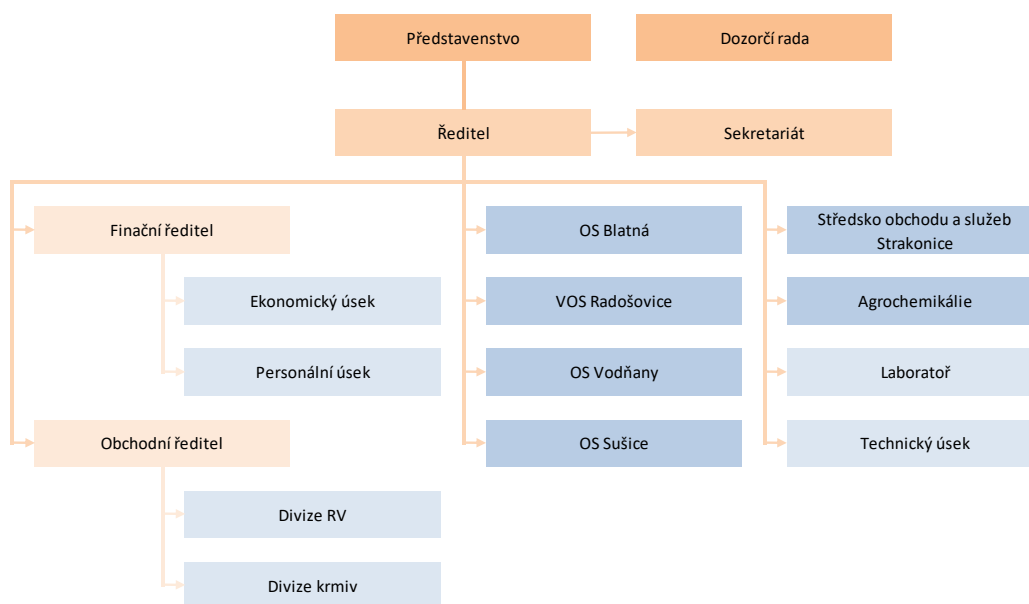
Dle webu má společnost šest středisek:

- Středisko Radošovice – výrobní středisko a zároveň sídlo společnosti. Ve středisku se nachází obilné silo s kapacitou 21 tisíc tun, řada hangárových skladů a plně automatizovaná výroba krmných směsí,
- Středisko Vodňany – středisko zaměřené především na nákup rostlinných komodit. Disponuje skladovacími prostory s kapacitou 7 tisíc tun. Provozována je prodejna krmných směsí, hospodářských potřeb a průmyslových hnojiv pro maloodběratele.

⁴ Údaje o nákupu za roky 2015 – 2017 a 2020 nejsou ve výročních zprávách uvedeny.

- Středisko Blatná – středisko disponující moderními sklady, doprovodným technickým zázemím včetně sušící a čistící techniky pro úpravu, skladování a expedici rostlinných komodit. Kapacita nového sila činí 48 tisíc tun, starého sila 3 tisíce tun.
- Středisko Doprava – středisko nacházející se ve Strakoniciích se zázemím pro podnikovou autodopravu. Provozována je čerpací stanice PHM a prodejna krmiv pro drobnochovatele.
- Středisko Agrochemikálie – středisko disponující sklady na agrochemikálie, samochodnými postřikovači s elektronicky řízenou dávkou pro aplikaci pesticidů a kapalných hnojiv, a kombajny na sklizeň obilovin, luskovin a řepky.
- Středisko Sušice – středisko disponující sklady, doprovodným technickým zázemím pro úpravu, skladování, ošetřování a expedici rostlinných komodit s kapacitou 21 tisíc tun.

Organizační schéma společnosti



Zdroj: výroční zpráva za rok 2020

3.2.13. Průmyslová práva

Dle online databází průmyslových práv dostupných na webu Úřadu průmyslového vlastnictví společnost neregistruje žádná průmyslová práva, tedy nemá registrovány žádné patenty či vynálezy, užité vzory, popř. průmyslové vzory a zeměpisná označení a označení původu, ani ochranné známky.

V rámci výroční zprávy / přílohy účetní závěrky za rok 2020 společnost uvádí, že nevyvíjela žádné aktivity v oblasti výzkumu a vývoje. Podobná informace je uvedena i v předchozích příloh účetních závěrek (2017 – 2019). Naposledy před datem ocenění byla citována výzkumná činnost v roce 2016 v podobě projektu „Krmné směsi pro skot bez geneticky modifikovaných surovin“. V této souvislosti byla uplatněna odčitatelná položka na výzkum a vývoj od základu daně.

3.2.14. Základní finanční výsledky

Základní položky aktiv (v tisících CZK)

	2012zah	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.05.2021
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	135	101	266	182	137	78	18	8	231	231
Dlouhodobý hmotný majetek	215 522	213 218	203 063	164 293	163 459	171 263	169 708	166 678	159 757	155 372	167 077
Dlouhodobý finanční majetek	58 660	62	62	45 526	45 766	46 270	47 744	49 451	51 606	55 211	55 211
Zásoby	181 601	214 088	215 036	205 028	259 569	244 671	263 013	255 280	278 960	247 609	165 506
Dlouhodobé pohledávky	2 437	1 949	1 488	1 001	514	25	2	2	37	39	41
Krátkodobé pohledávky	191 114	178 179	225 870	177 098	158 265	150 340	154 503	168 841	183 509	172 272	244 691
Krátkodobý finanční majetek	1 674	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky	7 244	1 838	198	188	214	3 838	12 817	8 850	231	139	2 371
Časové rozlišení	0	686	155	1 647	186	63	170	67	95	139	9
Aktiva celkem	658 252	610 155	645 973	595 047	628 155	616 607	648 035	649 187	674 203	631 012	635 137

Zdroj: výroční zprávy, účetní závěrky

Základní položky pasiv (v tisících CZK)

	2012zah	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.05.2021
Vlastní kapitál	222 877	210 088	229 036	252 319	273 400	296 564	312 638	331 960	273 591	293 422	325 466
Rezervy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	22 514	26 488	23 019	17 200	14 645	13 333	13 651	14 185	13 910	13 277	13 277
Krátkodobé závazky	412 216	373 323	393 660	325 409	339 508	306 077	321 324	302 502	386 105	323 721	296 394
Časové rozlišení	645	256	258	119	602	633	422	540	597	592	0
Pasiva celkem	658 252	610 155	645 973	595 047	628 155	616 607	648 035	649 187	674 203	631 012	635 137

Zdroj: výroční zprávy, účetní závěrky

Výsledky hospodaření společnosti (v tisících CZK)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.05.2021
Tržby	884 843	984 823	1 029 046	1 101 585	1 080 854	958 080	961 922	1 041 359	1 095 257	1 130 952	583 056
Přidaná hodnota	83 689	71 982	84 667	85 929	81 814	84 981	80 868	84 193	100 538	90 945	57 565
Provozní výsledek hospodaření	18 400	25 159	30 455	44 902	30 470	30 138	21 542	26 603	31 142	26 881	31 064
Finanční výsledek hospodaření	-7 045	-109 277	-6 159	-18 561	-4 219	-3 055	-2 497	-4 032	-5 236	-6 226	1 130
Zisk před zdaněním	11 355	-84 118	24 296	26 341	26 251	27 083	19 045	22 571	25 906	20 655	32 194
Čistý zisk	10 637	-87 266	19 251	23 721	21 156	22 995	15 244	18 269	20 258	16 925	32 194

Zdroj: výroční zprávy, účetní závěrky

Hlavní ukazatele peněžních toků (v tisících CZK)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.05.2021
Peněžní prostředky - počáteční stav	559	7 244	1 838	198	188	214	3 838	12 817	8 850	231	139
Provozní cash-flow	20 971	-20 688	14 879	28 421	11 033	32 315	27 563	11 426	85 448	16 604	58 022
Investiční cash-flow	-21 386	-11 615	-11 555	-23 776	-7 404	-27 548	-17 410	-16 123	-13 010	-16 670	-20 073
Finanční cash-flow	322	3 667	-4 964	-4 655	-3 603	-1 143	-1 174	730	-81 057	-26	-35 717
Cash-flow celkový	-93	-5 406	-1 640	-10	26	3 624	8 979	-3 967	-8 619	-92	2 232
Peněžní prostředky - konečný stav	466	1 838	198	188	214	3 838	12 817	8 850	231	139	2 371

Zdroj: výroční zprávy, účetní závěrky

3.3. Strategická analýza

Strategická analýza je rozdělena v zásadě do tří hlavních částí:

- přehledu ekonomických veličin a jejich odhadu vypracovanému nezávislými institucemi pro další období,
- identifikace a popisu relevantního trhu oceňované společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s., popř. dceřiné společnosti Farma Sousedovice s.r.o.,
- hodnocení relevantního trhu (vnějšího potenciálu) a hodnocení konkurenční pozice (vnitřního potenciálu) oceňované společnosti s ohledem na přímé i nepřímé faktory její konkurenční síly.

Výstupem strategické analýzy je celkové hodnocení perspektivnosti podniku vzhledem k atraktivitě relevantního trhu a konkurenční síle, přijetí či zamítnutí předpokladu trvalého pokračování činnosti a eventuálně v závislosti na (ne)přijetí tohoto předpokladu a volbě metody ocenění odhad tržeb včetně předpokladu (tempa růstu) ohledně jejich dlouhodobého (nekonečného) vývoje.

Výše uvedený popis společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s., konkrétně její historie a rozsahu aktivit, ukazuje, že z geografického hlediska je relevantním trhem území České republiky, především část Jihočeského kraje (okresy Strakonice, Písek) a Plzeňského kraje (okres Klatovy), kde se nacházejí provozní střediska společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. či Farma Sousedovice s.r.o., popř. kde obě společnosti vlastní zemědělské pozemky.

Jednotlivé kapitoly strategické analýzy (makroekonomická analýza, vymezení relevantního trhu) se tak věnují výhradně českým podmínkám. S ohledem na provázanost aktivit obou společností je popis trhu společný. Samostatně je u každé společnosti řešeno hodnocení vnitřního potenciálu a konkurenční síly.

3.3.1. Vývoj ekonomiky České republiky

Následující tabulka shrnuje některé základní ukazatele makroekonomického vývoje České republiky – hrubý domácí produkt, ceny, počet obyvatel, popř. mzdy v posledních dvou desetiletích před datem ocenění.

V žádném případě se nejedná o komplexní přehled makroekonomických dat, který je možné nalézt např. na webu Českého statistického úřadu, popř. v pravidelně vydávaných makroekonomických predikcích MF ČR.

Z pohledu na časové řady je patrné, že během první poloviny uplynulého desetiletí česká ekonomika spíše stagnovala, čímž navázala na období po roce 2008, během kterého byla postižena globální ekonomickou krizí. Ta se projevila v zásadě dvěma obdobími poklesu ekonomické aktivity měřené ukazatelem HDP (2009 a 2012 – 2013). Z druhé recese se česká ekonomika vzpamatovala až v roce 2014. V roce 2015 tuzemský HDP dosáhl nejrychlejšího tempa růstu v období navazujícím na hospodářskou krizi, když po očištění o cenové vlivy a sezónnosti rostl reálně o cca 4,5 %, byť z části díky jednorázovým vlivům. Tomuto tempu se přiblížil rovněž rok 2017, během něhož kvalitu růstu oproti roku 2015 zvyšovala absence jednorázových efektů.

Popsaný základní trend se projevoval i na dalších reálných veličinách, např. na vývoji mezd ve stálých cenách, které po roce 2008 vykazovaly rovněž poměrně dlouhou stagnaci. K významnějšímu růstu došlo opět až v závěru období, kdy díky napínajícím se podmínkám na trhu práce začaly reálné mzdy opět viditelněji narůstat. V roce 2017 se již česká ekonomika potýkala se zjevně napjatým trhem práce – nestandardně nízkou nezaměstnaností spojenou s viditelně zrychlujícím růstem mezd. V roce 2018 a 2019 se tento problém dále prohloubil.

Nominálními hodnotám k růstu pomáhala po celé období alespoň mírná inflace, byť se po roce 2008 pohybovala vesměs pod inflačním cílem České národní banky (od ledna 2010 stanovený jako bodový na 2 %, před tímto datem rovněž bodový cíl 3 % v období leden 2006 až prosinec 2009, viz web ČNB). Velmi nízkou inflací byla Česká ekonomika postižena z pohledu ČNB zvláště v letech 2014 a 2016, naopak od roku 2017 byl po delší době inflační cíl ČNB překonáván.

Pozvolný nárůst vykazoval počet obyvatel České republiky, byť i ten se kolem roku 2010 zastavil a k výraznějšímu nárůstu došlo opět až od roku 2014. Při klesajícím počtu úmrtí i narození a postupném stárnutí populace je růst počtu obyvatel primárně ovlivněn imigrací.

Ekonomická krize ovlivnila zadlužení České republiky, které se výrazně zvýšilo mezi lety 2008 – 2012. V závěru sledovaného období se díky realizovaným fiskálním opatřením a následnému oživení ekonomiky růst státního dluhu ve vztahu k HDP zastavil a došlo dokonce k viditelnému

poklesu uvedeného ukazatele. V absolutní hodnotě se po vrcholu krize v roce 2012 výše dluhu do roku 2019 příliš nezměnila a pohybovala se v rozpětí 1,6 – 1,7 bilionu CZK.

Základní makroekonomické statistiky ČR

		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
HDP	miliardy CZK, b. c.	2 579,1	2 691,0	2 823,5	3 079,2	3 285,6	3 530,9	3 859,5	4 042,9	3 954,3	3 992,9
HDP	%, r/r, reálně	3,0	1,6	3,6	4,8	6,6	6,8	5,6	2,7	-4,7	2,4
Obecná míra nezaměstnanosti	%, průměr	8,1	7,3	7,8	8,3	7,9	7,1	5,3	4,4	6,7	7,3
Nominální mzda	CZK	14 378	15 524	16 430	17 466	18 344	19 546	20 957	22 592	23 344	23 864
Průměrná hrubá nominální mzda	%, r/r	8,8	8,0	5,8	6,3	5,0	6,6	7,2	7,8	3,3	2,2
Průměrné reálné mzdy	%, r/r	3,9	6,1	5,7	3,4	3,0	4,0	4,3	1,4	2,3	0,7
Míra inflace	%, r/r, průměr	4,7	1,8	0,1	2,8	1,9	2,5	2,8	6,3	1,0	1,5
Ceny průmyslových výrobců	%, r/r, průměr	2,8	-0,6	-0,4	5,5	3,1	1,5	4,1	4,5	-3,1	1,2
Státní dluh	% HDP	13,4	14,7	17,5	19,3	21,0	22,7	23,1	24,7	29,8	33,7
Střední stav obyvatelstva		10 224 192	10 200 774	10 201 651	10 206 923	10 234 092	10 266 646	10 322 689	10 429 692	10 491 492	10 517 247

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
HDP	miliardy CZK, b. c.	4 062,3	4 088,9	4 142,8	4 345,8	4 625,4	4 796,9	5 110,7	5 409,7	5 748,8	5 652,4
HDP	%, r/r, reálně	1,8	-0,8	0,0	2,3	5,4	2,5	5,2	3,2	2,3	-5,6
Obecná míra nezaměstnanosti	%, průměr	6,7	7,0	7,0	6,1	5,0	4,0	2,9	2,2	2,0	2,6
Nominální mzda	CZK	24 455	25 067	25 035	25 768	26 591	27 764	29 638	32 051	34 111,0	35 611,0
Průměrná hrubá nominální mzda	%, r/r	2,5	2,5	-0,1	2,9	3,2	4,4	6,8	8,1	6,4	4,4
Průměrné reálné mzdy	%, r/r	0,6	-0,8	-1,5	2,5	2,9	3,7	4,2	5,9	3,5	1,2
Míra inflace	%, r/r, průměr	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3	0,7	2,5	2,1	2,8	3,2
Ceny průmyslových výrobců	%, r/r, průměr	5,6	2,1	0,8	-0,8	-3,2	-3,3	1,8	2,0	2,6	0,1
Státní dluh	% HDP	36,9	40,8	40,6	38,3	36,2	33,6	31,8	30,0	28,5	36,3
Střední stav obyvatelstva		10 496 672	10 509 286	10 510 719	10 524 783	10 542 942	10 565 284	10 589 526	10 626 430	10 669 324	10 701 777

Zdroj: Český statistický úřad

Zlomem výše popsaných trendů byl rok 2020, během něž na českou ekonomiku dopadly vlivy pandemie způsobené koronavirem SARS-CoV-2. Protipandemická opatření způsobila již v prvním pololetí roku hlubokou recesi, pokračování plošných restrikcí a další vlny pandemie nakonec vedly k historickému propadu ekonomiky i na celoroční bázi. Tento propad se projevil výrazně na růstu státního dluhu, když veřejný sektor při výpadku daňových příjmů reagoval na krizi sadou podpůrných opatření, tzn. rostoucími výdaji. Ty omezily negativní dopady pandemie na trhu práce, na kterém došlo jen k relativně omezenému růstu nezaměstnanosti a pokračoval růst mezd v reálném, a díky rostoucí inflaci i nominálním, vyjádření.

3.3.2. Odhad makroekonomického vývoje ČR

3.3.2.1. Vývoj ekonomiky z pohledu MF ČR

Ministerstvo financí České republiky ve své poslední makroekonomické predikci zveřejněné před datem ocenění, tedy v polovině dubna 2021, komentovalo poslední vývoj vnějších podmínek následovně:

- pro rok 2021 očekávalo oživení globální ekonomické aktivity, v posledních několika měsících se poměrně výrazně zlepšily růstové vyhlídky, díky postupujícímu očkování proti COVID-19 a dalším fiskálním stimulům v některých zemích, jmenovitě USA,
- některé ekonomiky se s restriktivními protiepidemickými opatřeními vyrovnávaly lépe než během první vlny pandemie,
- výhled zůstával zatížen značnými negativními riziky, kritickým faktorem měla být rychlost a efektivnost očkovacího procesu a účinnost vakcín proti novým mutacím viru.

V případě samotné české ekonomiky byl komentář následující:

- během čtvrtého kvartálu 2020 prokázala česká ekonomika značnou odolnost vůči nepříznivé epidemické situaci, reálný HDP očištěný o sezónní a kalendářní vlivy mezičtvrtletně vzrostl o 0,6 %, meziroční pokles se zmírnil z 5,1 % ve třetím čtvrtletí na 4,8 %; za celý rok 2020 ekonomika propadla nicméně o 5,6 %, tedy nejvíce v historii samostatné České republiky,

- na straně užití byl nejvýraznějším faktorem růstu ve čtvrtém čtvrtletí zahraniční obchod s příspěvkem k meziročnímu růstu 3,3 p.b.,
 - z minulého kvartálu pokračoval růst produkce v exportním průmyslu, především automobilovém,
 - rekordnímu přebytku napomohla i velmi slabá investiční aktivita tuzemských firem, která vedla k nižším dovozům investičního zboží,
 - dalším faktorem byla stále ještě nízká cena ropy a opětovný útlum spotřeby domácností,
- v rámci domácího užití bylo nejvýznamnější snížení spotřeby domácností, které se prohloubilo na meziročních -8,1 %, důvodem bylo uzavření značné části obchodů a provozoven služeb, tak přetrvávající vysoká míra úspor z titulu zvýšené nejistoty ohledně dalšího vývoje,
- spotřeba sektoru vládních institucí byla jedinou rostoucí složkou domácího užití s nárůstem o 6,8 %, který odrážel zvýšené výdaje do zdravotnictví i vládní protikrizové programy vůči podnikatelskému sektoru,
- hluboký byl pokles investic do fixního kapitálu, který dosáhl hodnoty 12,7 %, propad byl přitom synchronní, týkal se všech hlavních kategorií a nejvíce zasáhl investice do strojů a zařízení. Pád brzdily rostoucí veřejné investice.

Makroekonomická predikce České republiky (duben 2021)

Hlavní makroekonomické indikátory		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2020	2021
								Aktuální predikce	Minulá predikce	
Nominální hrubý domácí produkt	mid. Kč	4 797,0	5 111,0	5 410,0	5 749,0	5 652,0	5 932,0	6 257,0	5 613,0	5 874,0
Nominální hrubý domácí produkt	růst v %, b.c.	3,7	6,5	5,8	6,3	-1,7	4,9	5,5	-2,4	4,7
Hrubý domácí produkt	růst v %, s.c.	2,5	5,2	3,2	2,3	-5,6	3,1	3,7	-6,1	3,1
Spotřeba domácností	růst v %, s.c.	3,8	4,0	3,5	3,0	-5,2	0,1	5,7	-5,1	3,3
Spotřeba vlády	růst v %, s.c.	2,5	1,8	3,8	2,2	3,5	3,4	0,9	2,1	2,9
Tvorba hrubého fixního kapitálu	růst v %, s.c.	-3,0	4,9	10,0	2,3	-8,1	3,8	4,5	-8,2	3,8
Příspěvek zahraničního obchodu k růstu HDP	p.b., s.c.	1,4	1,2	-1,2	0,0	-0,3	0,4	-0,2	-0,6	-0,1
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	p.b., s.c.	-0,3	0,5	-0,5	-0,2	-1,5	0,9	0,0	-1,4	0,0
Deflátor HDP	růst v %	1,1	1,3	2,6	3,9	4,2	1,8	1,7	4,0	1,5
Průměrná míra inflace	%	0,7	2,5	2,1	2,8	3,2	2,5	2,3	3,2	1,9
Zaměstnanost (VŠPS)	růst v %	1,9	1,6	1,4	0,2	-1,3	-1,4	0,0	-1,1	-0,6
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	průměr v %	4,0	2,9	2,2	2,0	2,6	3,6	3,7	2,6	3,3
Objem mezd a platů	růst v %, b.c.	5,7	9,2	9,6	6,7	0,0	0,7	2,3	0,2	1,2
Saldo běžného účtu	% HDP	1,8	1,5	0,4	0,3	3,6	1,3	0,5	3,6	1,4
Saldo sektoru vládních institucí	% HDP	0,7	1,5	0,9	0,3	-6,2	-8,8	-5,9	-5,8	-6,6
Předpoklady		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2020	2021
								Aktuální predikce	Minulá predikce	
Měnový kurz CZK/EUR		27,0	26,3	25,6	25,7	26,4	25,9	25,5	26,4	26,1
Dlouhodobé úrokové sazby	% p.a.	0,4	1,0	2,0	1,5	1,1	1,5	1,8	1,1	1,2
Ropa Brent	USD/barel	44	54	71	64	42	64	60	42	51
HDP eurozóny	růst v %, s.c.	1,8	2,7	1,9	1,3	-6,8	3,8	3,6	-7,3	3,6

Zdroj: Ministerstvo financí České republiky

Makroekonomická predikce byla postavena na předpokladu, že k uvolnění restrikcí by mělo dojít na konci druhého čtvrtletí 2021. K udržitelnému zlepšení epidemické situace nicméně měla vést pouze vakcinace obyvatel. Ekonomická aktivita měla díky tomu oživovat od třetího čtvrtletí roku 2021 a postupně kompenzovat nedávný šok do agregátní poptávky i nabídky.

Výhled MF ČR pro roky 2021 a 2022 tedy předpokládal:

- pro rok 2021 zlepšení epidemické situace ve spojitosti s procesem očkování a očekávanému oživení v zahraničí, hospodářský růst by mohl dosáhnout 3,1 % díky tvorbě hrubého fixního kapitálu, obnovení zásob a spotřebě sektoru vládních institucí, a vlivem oživení v zahraničí i díky pozitivnímu vývoji salda zahraničního obchodu; nadále by měla stagnovat spotřeba domácností,
- v roce 2020 by mohl růst vlivem oživení soukromé spotřeby zrychlit na 3,7 %,
- v listopadu 2019 se poprvé od roku 2012 meziroční růst spotřebitelských cen dostal nad horní hranici tolerančního pásma 2% inflačního cíle ČNB (tzn. nad 3 %), ve čtvrtém čtvrtletí roku 2020 se po viditelném zpomalení pod tuto hranici opět vrátil, když propad spotřebitelské poptávky začal zřejmě převažovat nad opačnými tendencemi na nabídkové straně ekonomiky; v horní polovině tolerančního pásma inflačního cíle by se měla inflace pohybovat i nadále, v roce 2021 kolem 2,5 % vlivem vyšších cen ropy a potravin a v roce

- 2022 při absenci podstatnějších proinflačních faktorů mimo oživení spotřeby domácností kolem 2,3 %,
- vývoj nezaměstnanosti byl ovlivněn fiskálními stimulačními opatřeními zaměřenými na maximálně možné zachování zaměstnanosti, přes určitý nárůst se tak v roce 2020 nezaměstnanost pohybovala na podstatně nižší úrovni, než by odpovídalo pozici ekonomiky v rámci ekonomického cyklu, vlivem zpožděných efektů ekonomického propadu a postupného omezení opatření udržujících vysokou zaměstnanost by v roce 2021 měla dle odhadu ministerstva míra nezaměstnanosti dosáhnout 3,6 % a v roce 2022 dále vzrůst na 3,7 %,
 - ekonomický propad v roce 2020 paradoxně zvýšil přebytek běžného účtu platební bilance, když
 - nižší ziskovost podniků pod zahraniční kontrolou vedla k poklesu objemu vyplacených dividend,
 - obchodní bilance v druhém pololetí roku 2020 těžila z růstu vývozu automobilů, poklesu dovozu investičního zboží a nízkých cen ropy,
 - díky tomu přebytek běžného účtu v roce 2020 dosáhl rekordních 3,6 % HDP, pro rok 2021 byl nicméně odhadován již významně nižší na úrovni 1,3 % HDP a v roce 2022 jen 0,5 % HDP, když výše uvedené jevy měly mít z větší části dočasný charakter,
 - hospodaření sektoru vládních institucí bylo v roce 2020 velkou měrou ovlivněno pandemií koronaviru, veřejné finance převzaly významnou část nákladů spojených s epidemií, na výsledku se tak kromě poklesu nebo ztráty dynamiky daňových příjmů projevil i výdaje vynaložené na boj proti šíření epidemie, posílení zdravotního systému a zmírnění ekonomických a sociálních dopadů, což vedlo k deficitu hospodaření sektoru vládních institucí v roce 2020 ve výši 6,2 %; pokračující epidemie v roce 2021 měla vést ještě k o 2,6 p.b. hlubšímu saldu,
 - vlivem významných deficitů hospodaření sektoru vládních institucí byl předpokládán růst veřejného dluhu na 38,1 % HDP v roce 2020 a 44,8 % HDP o rok později,
 - v roce 2022 se již měly efekty pandemie projevovat minimálně, což mělo vést k poklesu schodku pod 6 %, ale rovněž dalšímu růstu veřejného dluhu na více 48 % HDP.

Rizika predikce považovalo MF ČR za výrazně vychýlená směrem dolů.

Nejvýznamnějším rizikem byl další průběh pandemie koronaviru a vakcinace obyvatelstva. Predikce byla založena na předpokladu, že k významnějšímu uvolnění protiepidemických opatření mělo dojít na konci 2. čtvrtletí roku 2021 a s postupující proočkovanosí společnosti v druhé polovině roku by již omezení neměla být makroekonomicky významná. Predikce rovněž nepředpokládala dlouhodobější dopad pandemie na globální dodavatelské řetězce.

Na konci roku 2020 byla uzavřena dohoda mezi Evropskou unií a Spojeným královstvím o budoucím uspořádání vzájemných vztahů, přesto přetrvávaly nejistoty v oblasti mezinárodního obchodu, zvláště mezi USA a Čínou. Nedořešeny byly obchodní vztahy mezi EU a USA, nová americká vláda by mohla být dle očekávání nicméně více konsenzuální.

Otázkou byla dále rychlost probíhajících strukturálních změn v ekonomice. Za předpokladu, že nedojde k dostatečnému vyrovnání nabídky a poptávky po práci, mohlo by dojít k růstu nezaměstnanosti vlivem propouštění v sektorech procházejících útlumem. Na stranu druhou by mohl přetrvávající nedostatek zaměstnanců omezovat růst v sektorech perspektivních. Ve střednědobém horizontu bude klíčové, aby docházelo k růstu produktivity práce, pro niž je příležitostí rozvoj automatizace, robotizace a digitálních technologií.

Propad ekonomické aktivity a související zhoršení finanční situace domácností zřejmě povede k růstu objemu nesplácených úvěrů, pro finanční stabilitu bylo nicméně hlavním rizikem přetrvávající nadhodnocení rezidenčních nemovitostí.

S ohledem na význam automobilového sektoru pro českou ekonomiku středně až dlouhodobé riziko představovaly zásadní strukturální změny, k nimž mělo v tomto odvětví patrně dojít vlivem postupného zpříšňování emisních norem. Přejít na alternativní druhy pohonu si vyžádá enormní investice do vývoje technologií, strojů a zařízení či infrastruktury. Očekávan byl rovněž dopad na zaměstnanost, dodavatelsko-odběratelské vztahy či ceny energií. Krátkodobým

rizikem byla silná procykličnost odvětví, exportní orientace a závislost na dodavatelských řetězcích.

3.3.2.2. Makroekonomický výhled – kolokvium MF ČR

K stanovenému datu ocenění, tedy 31. 5. 2021 byly známy odhady vývoje ekonomiky České republiky pocházející od relevantních veřejných i komerčních institucí zveřejněné v rámci 51. Kolokvia – šetření prognóz makroekonomického vývoje České republiky (2021 – 2024). Toto bylo vydáno Ministerstvem financí České republiky dne 19. 5. 2021, přičemž se průzkumu aktivně zúčastnilo 16 domácích institucí. K průzkumu byly dále přiřazeny odhady dvou zahraničních subjektů (Mezinárodního měnového fondu a Evropské komise). Seznam účastníků kolokvia je uveden v příloze tohoto materiálu.

Odhad makroekonomických veličin v rámci 51. Kolokvia Ministerstva financí ČR I.

Předpoklady		2021				2022			
		min.	průměr	max.	MFČR	min.	průměr	max.	MFČR
HDP zemí EA19	reálný růst v %	3,2	4,1	4,6	3,8	3,6	4,1	5,0	3,6
Cena ropy Brent	USD/barel	62	65	69	64	59	63	71	60
3M PRIBOR	průměr v %	0,4	0,5	0,9	0,4	0,8	1,3	1,9	1,1
Výnos do splatnosti 10letých státních dluhopisů	průměr v %	1,5	1,8	2,2	1,5	1,8	2,1	2,5	1,8
Měnový kurz CZK/EUR		25,4	25,8	26,3	25,9	24,9	25,3	26,1	25,5
Měnový kurz USD/EUR		1,18	1,20	1,24	1,21	1,12	1,21	1,27	1,21

Hlavní indikátory		2021				2022			
		min.	průměr	max.	MFČR	min.	průměr	max.	MFČR
Hrubý domácí produkt	reálný růst v %	1,2	3,0	4,2	3,1	1,4	3,9	4,8	3,7
Příspěvek změny zásob	p. b.	-0,1	0,6	1,4	0,9	-0,1	0,1	0,4	0,0
Příspěvek zahraničního obchodu	p. b.	-0,3	0,7	2,0	0,4	-0,6	0,1	0,7	-0,2
Spotřeba domácností	reálný růst v %	0,1	1,5	2,5	0,1	2,8	4,4	6,3	5,7
Spotřeba vlády	reálný růst v %	1,6	3,5	6,9	3,4	-1,7	0,8	2,0	0,9
Tvorba hrubého fixního kapitálu	reálný růst v %	-1,6	1,7	4,1	3,8	0,9	5,9	8,5	4,5
Deflátor HDP	růst v %	1,4	2,3	4,1	1,8	1,6	2,2	2,6	1,7
Průměrná míra inflace	v %	2,3	2,6	2,9	2,5	1,9	2,2	2,6	2,3
Zaměstnanost (VŠPS)	růst v %	-1,4	-0,7	-0,2	-1,4	-0,8	0,4	1,0	0,0
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	v %	3,3	3,5	3,8	3,6	2,8	3,2	3,7	3,7
Objem mezd a platů	nominální růst v %	0,7	3,2	4,9	0,7	2,3	4,5	6,0	2,3
Saldo běžného účtu	v % HDP	0,1	1,7	3,9	1,3	0,1	1,0	2,5	0,5

Zdroj: Ministerstvo financí České republiky

Hlavní tendence očekávané respondenty průzkumu a přiřazenými institucemi pro roky 2021 až 2022 Ministerstvo financí shrnovalo v následujících bodech:

- Ekonomika byla v první polovině roku 2021 zasažena pandemií koronaviru a opatřeními k omezení šíření nákazy. V průběhu roku by ale měla hospodářská aktivita díky zlepšení epidemické situace a rozvolňování restrikcí začít oživovat, díky čemuž respondenti v průměru počítali pro rok 2021 s růstem HDP o 3 %, o rok později dokonce o 3,9 %.
- Spotřeba domácností a investice do fixního kapitálu v roce 2021 měly vlivem prvního pololetí ještě zůstat utlumené, byla ale očekávána jejich výraznější dynamika v roce 2022.
- Růst spotřeby vládního sektoru měl být naopak výrazně vyšší v roce 2021 než o rok později, což bylo dáno očekávaným vývojem výdajů souvisejících s epidemií.
- Ekonomiku v roce 2021 mělo v neposlední řadě podpořit rovněž obnovování zásob a zahraniční poptávka.
- Míra inflace měla dle respondentů průzkumu klesnout na 2,6 %, v roce 2022 bylo očekáváno další zpomalení na 2,2 %. Protiinflačně měla působit slabá domácí poptávka v prostředí záporné mezery výstupu, stejným směrem mělo působit rovněž pozvolné posilování koruny. Proinflační efekt měly mít v roce 2021 ceny ropy a v roce 2022 oživení soukromé spotřeby.

- Očekáván byl postupný růst úrokových sazeb v rámci reakce měnové politiky na očekávaný vývoj inflace.
- Respondenty byl pro rok 2021 očekáván růst míry nezaměstnanosti na 3,5 %, ovšem v dalších letech měla míra nezaměstnanosti opět klesat. Většímu dopadu hlubokého poklesu ekonomiky na trh práce měl kromě vládních opatření na udržení zaměstnanosti bránit rekordní počet volných pracovních míst v období před vypuknutím pandemie a vysoký počet zaměstnaných cizinců, které mohly společnosti propustit přednostně.
- Zaměstnanost měla v roce 2021 podle očekávání účastníků kolokvia klesnout o 0,7 %, v roce 2022 očekávali její růst o 0,4 %.
- Objem mezd měl v roce 2022 růst o 3,2 %. V roce 2023 byl očekáván růst výdělků nominálně o 4,5 %
- Přebytek běžného účtu platební bilance, který byl v roce 2020 rekordní, měl dle očekávání v roce 2021 klesnout na 1,7 % HDP a o rok později na 1,0 % HDP.

Odhad makroekonomických veličin v rámci 51. Kolokvia Ministerstva financí ČR II.

Předpoklady		2023				2024			
		min.	průměr	max.	MFČR	min.	průměr	max.	MFČR
HDP zemí EA19	reálný růst v %	1,7	2,1	2,5	1,7	1,3	1,6	1,9	1,5
Cena ropy Brent	USD/barel	55	62	72	57	52	62	74	56
3M PRIBOR	průměr v %	1,4	1,8	2,1	2,0	1,9	2,1	2,3	2,1
Výnos do splatnosti 10letých státních dluhopisů	průměr v %	1,8	2,2	2,8	2,2	1,8	2,3	2,7	2,2
Měnový kurz CZK/EUR		24,2	24,7	25,2	25,1	23,7	24,3	24,9	24,7
Měnový kurz USD/EUR		1,08	1,22	1,31	1,21	1,05	1,23	1,33	1,21
Hlavní indikátory		2023				2024			
		min.	průměr	max.	MFČR	min.	průměr	max.	MFČR
Hrubý domácí produkt	reálný růst v %	1,8	3,0	4,6	1,9	1,8	2,8	3,8	2,1
Příspěvek změny zásob	p. b.	-0,2	0,1	0,5	0,0	-0,1	0,0	0,3	0,0
Příspěvek zahraničního obchodu	p. b.	-1,6	-0,2	1,1	-0,3	-1,5	-0,1	0,8	0,4
Spotřeba domácností	reálný růst v %	1,8	2,8	3,3	1,8	2,2	2,9	3,7	2,2
Spotřeba vlády	reálný růst v %	1,1	1,6	2,0	1,1	1,0	1,6	2,0	1,5
Tvorba hrubého fixního kapitálu	reálný růst v %	1,9	4,9	7,1	4,6	1,2	3,7	7,0	1,2
Deflátor HDP	růst v %	1,1	1,8	2,3	2,0	0,8	1,8	2,3	1,9
Průměrná míra inflace	v %	1,8	2,1	2,5	2,1	2,0	2,1	2,3	2,0
Zaměstnanost (VŠPS)	růst v %	0,1	0,5	1,0	0,2	0,1	0,5	1,0	0,1
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	v %	2,1	2,9	3,5	3,5	1,2	2,6	3,5	3,5
Objem mezd a platů	nominální růst v %	2,9	5,0	7,2	2,9	3,1	5,0	7,1	3,1
Saldo běžného účtu	v % HDP	0,1	0,7	1,2	0,1	0,1	0,6	1,1	0,3

Zdroj: Ministerstvo financí České republiky

Pro celý horizont výhledu (období 2021 – 2024) pak zúčastněné instituce dle komentářů ke grafům očekávaly zjednodušeně:

- postupné oživení ekonomické aktivity v Eurozóně, růst cca 4,0 % v letech 2021 – 2022, se stabilizací růstu kolem 2,0 % v závěru období,
- ceny ropy Brent v průměru mírně nad hranicí 60 USD za barel po celé období predikce, rozptyl odhadů v závěru období byl poměrně významný (52 – 74 USD za barel),
- propad krátkodobých sazeb (3M PRIBOR) v roce 2021 k 0,5 % a následný růst až do konce období predikce s maximem nad 2 %,
- výnos do splatnosti dlouhodobých dluhopisů (státní s dobou do splatnosti 10 let) po celou dobu predikce rostoucí, byť zpomalujícím tempem, od roku 2022 nad úroveň 2,0 %, ve srovnání s předchozími predikcemi korekce výhledu směrem nahoru,
- po viditelném oslabení kurzu CZK vůči EUR v roce 2020 obnovení trendu posilování CZK, postupně z více než 26 CZK za EUR na úroveň mírně nad 24 CZK za EUR,
- mimořádně nejistý vývoj kurzu EUR vůči USD s rozptylem predikcí v závěru výhledu mezi 1,05 – téměř 1,35 USD/EUR,
- po propadu ekonomiky v roce 2020 oživení vrcholící v roce 2022 kolem 4,0 % HDP s následným pozvolným zpomalením růstu,

- obnovování zásob v roce 2021, ovšem v dalších letech jejich prakticky nulový příspěvek růstu HDP,
- příspěvek zahraničního obchodu k růstu HDP významnější jen v roce 2021, v následujících letech oscilující kolem nuly (ovšem s poměrně velkým rozptylem predikcí po celé období výhledu),
- po výkyvu spotřeby domácností přesahujícím v roce 2020 hodnotu -4 % ožívování probíhající až do roku 2022 k opačné hodnotě (+4 %) s následným mírným zpomalením růstu,
- zvolnění dynamiky spotřeby sektoru vládních institucí po odeznění pandemie, v roce 2022 nižší spotřeba proti předchozí predikci, ovšem v závěru období opět mírnější růst,
- po hlubokém propadu investiční aktivity v roce 2021 její postupný návrat na předkrizovou úroveň, reálný růst tvorby hrubého fixního kapitálu až téměř 6 % v roce 2022 s následným pozvolným zpomalením,
- zpomalení deflátoru HDP z cca 4 % v roce 2020 pod 2 % v roce 2023,
- střednědobý výhled inflace poblíž inflačního cíle ČNB, ovšem v roce 2021 a 2022 vyšší hodnota než dle předchozích kolokvií,
- pokles zaměstnanosti v roce 2021, od roku 2022 naopak mírný růst kolem 0,5 % ročně až do závěru modelovaného období,
- míru nezaměstnanosti v letech 2021 – 2022 mezi 3 a 4 %, s následným poklesem pod 3 %,
- od stagnace v roce 2020 postupné ožívování růstu mezd a platů, po roce 2022 každoročně na úrovni 4,5 – 5 %,
- přebytek běžného účtu platební bilance po celý horizont prognóz, ovšem po rekordní hodnotě roku 2020 jeho postupný pokles.

3.3.3. Dlouhodobě očekávaná inflace

Parametr dlouhodobě očekávané inflace je jedním z významných veličin vstupujících do modelů výnosového očekávání (náklady kapitálu, tempa růstu generátorů hodnoty). Zdroje informací o očekávané inflaci lze v zásadě rozdělit do dvou skupin:

- tržní ukazatele (*market-based measures*) a
- expertní odhady, často v podobě průzkumů mezi ekonomickými odborníky (*survey-based measures*).

Druhé jmenované jsou v podstatě popsány v předchozích kapitolách. V případě makroekonomické predikce se jedná o odhad Ministerstva financí ČR, v rámci kolokvia jsou prezentovány odhady skupiny odborníků. Inflační očekávání na podstatně častější bázi (kolokvium MF ČR 2x ročně, makroekonomická predikce MF ČR 4x ročně) prezentuje rovněž ČNB, která každý měsíc vydává materiál *Inflační očekávání finančního trhu*. V tomto jsou shromažďovány predikce tuzemských, a několika zahraničních analytiků, je tak obdobou kolokvií MF ČR s možností rychlejší reakce na měnící se podmínky. Na druhou stranu nenabízí takové množství informací, výhled inflace je proveden jen v ročním a tříletém horizontu.

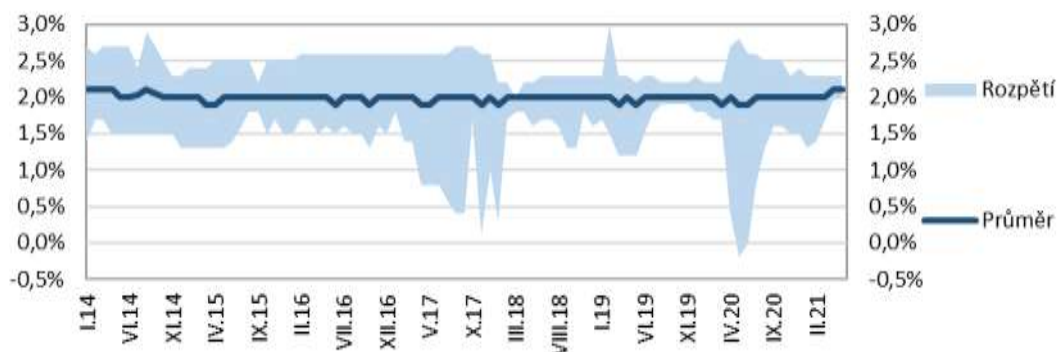
Výhledy spotřebitelské inflace platné k datu ocenění

	2021	2022	2023	2024
Predikce MF ČR duben 2021	2,50%	2,30%	n.a.	n.a.
51. Kolokvium MF ČR - průměr	2,60%	2,20%	2,10%	2,10%

Zdroj: Ministerstvo financí České republiky

K datu ocenění 31. 5. 2020 byla zveřejněna predikce založená na očekáváních 12 domácích a 3 zahraničních analytiků. V tříletém horizontu byla inflace, stejně jako v nedávné minulosti, očekávána cca na úrovni inflačního cíle ČNB, tedy v průměru kolem 2 %. Proti předchozím letům došlo v měsících po vypuknutí epidemické situace (tzn. od dubnového vydání 2020) k rozšíření rozptylu, především zdola, byť k samotnému datu ocenění se variabilita odhadů již výrazně snížila, a naopak vychýlila mírně nahoru (rozptyl predikcí k 31. 5. 2021 v tříletém horizontu činil 2,0 – 2,3 %).

Výhled inflace v tříletém horizontu



Zdroj: ČNB

Při srovnání tříletého horizontu predikce v rámci inflačních očekávání ČNB a výhledu na rok 2023 dle 51. Kolokvia MF ČR je patrné, že se tyto výhledy neliší (2,1 %). Pro ocenění podniku (výnosovými metodami, v rámci majtkového ocenění modelujícího např. jen několik málo let trvající likvidaci je tomu jinak) nicméně stále nejsou dostatečně dlouhodobým výhledem. Dlouhodobější výhledy nicméně pro českou ekonomiku nejsou prezentovány.

V takovém případě lze dle názoru zpracovatele vycházet z predikcí inflace v Eurozóně. Vývoj cen v České republice a Eurozóně je po vstupu ČR do EU pozitivně korelován (za období květen 2004 – květen 2021 dosahoval korelační koeficient hodnoty cca 0,7), byť v posledních cca 2 letech došlo vlivem velmi nízké inflace v Eurozóně k určitému oslabení této vazby, podobně jako během finanční krize v roce 2008. V delším horizontu lze nicméně očekávat, že cenový vývoj nebude v zásadě odlišný a že otevřená česká ekonomika, pro niž jsou státy EU hlavním obchodním partnerem bude za normálních ekonomických podmínek dlouhodobý vývoj inflace v Eurozóně do značné míry kopírovat.

Vývoj spotřebitelské inflace v Eurozóně a ČR od vstupu do EU (v %)



Zdroj: Bloomberg Terminal, funkce CZCPYOY Index a ECCPEMUY Index

Dostupnými ukazateli dlouhodobě očekávané inflace v Eurozóně jsou zástupci obou hlavních zmíněných přístupů:

- Tržní ukazatel – zvláště v posledních letech je sledován tzv. inflační swap, především pětiletý (EUR Inflation Swap Forward 5Y5Y). V rámci agenturního systému Bloomberg Terminal jde o funkci *FWISEU55 Index*. Inflační swap v podstatě vyjadřuje očekávaný průměr inflace za určité období (zde 5 let) začínající určitou dobu od současnosti (zde za 5 let). K datu ocenění 31. 5. 2021 tak šlo o očekávání inflace v Eurozóně v období 1. 5. 2026 – 31. 5. 2031. V České republice tento ukazatel k datu ocenění cituje např. ČNB v materiálu *Globální ekonomický výhled*. Za květen 2021 uvádí ČNB v tomto materiálu hodnotu swapu 1,58 %.

- Expertní odhad – pro Eurozónu se jedná o tzv. *Survey of Professional Forecasters*, tedy určitou obdobu kolokvia MF ČR, rovněž prováděnou na kvartální bázi. V rámci této je inflace modelována až v horizontu 5 let. Průzkum provedený v prvním a druhém čtvrtletí roku 2021 v tomto horizontu předpokládal inflaci shodně ve výši 1,7 % (pozn. ČNB pro květen 2021 zmiňuje v rámci *Globálního ekonomického výhledu nezaokrouhlenou hodnotu 1,68 %*).

Tržní ukazatele umožňují proti expertním odhadům sledovat vývoj očekávané inflace na denní bázi. K datu ocenění dosahovalo inflační očekávání v Eurozóně měřené výše popsáním swapem poměrně nízkých hodnot, nicméně již se vzdalující od historických minim. Ukazatel je počítán od dubna 2004, přičemž se po většinu historického období pohyboval nad úrovní inflačního cíle ECB ve výši 2 %. Od roku 2014 tohoto cíle ovšem již nikdy nedosáhl. K datu ocenění 31. 5. 2021 činila hodnota očekávané inflace měřená inflačním swapem pouze 1,60 % (aritmetický průměr za květen 2021 odpovídá hodnotě 1,58 % prezentované ČNB, viz výše).

Očekávaná inflace v Eurozóně – EU Inflation Swap Forward 5Y5Y (v %)



Zdroj: Bloomberg Terminal, funkce FWISEU55 Index

Otázkou je disproporce mezi oběma přístupy. Zatímco expertní odhady se dlouhodobě pohybují poblíž inflačního cíle ECB (2 %), byť mírně pod ním, tržní ukazatel očekávané inflace klesal v minulých letech výrazně hlouběji. Zároveň ovšem dostupné studie považují oba přístupy za relevantní⁵, mající predikční schopnost. Příčinou rozdílu má být skutečnost, že tržní ukazatel nezobrazuje pouze očekávanou inflaci, ale rovněž tzv. prémii za inflační riziko (*inflation risk premium*)⁶. Tato prémie je jakousi kompenzací pro investory za nejistotu ohledně očekávané inflace. V případě Eurozóny je dle propočtů cca od roku 2015 tato prémie záporná (viz pokles inflačního swapu hlouběji pod hodnotu inflačního cíle v tomto období). Po očištění o uvedené riziko se odhady dlouhodobé inflace na bázi průzkumu mezi ekonomickými experty a na základě tržních ukazatelů, jako je inflační swap, zásadněji neliší.

Na základě popsaných skutečností je inflace modelována následujícím způsobem:

- v horizontu příštích cca 4 let na základě odhadů 51. *Kolokvia MF ČR*, tzn. okolo inflačního cíle ČNB ve výši 2 % či mírně nad ním zvláště na počátku modelovaného období,
- v delším horizontu dle obdobného průzkumu prováděného ECB pro Eurozónu pro pětileté období, resp. mírně nad ním, tzn. ve výši cca 1,75 – 2,00 %, přičemž
 - odhad pro Eurozónu lze v delším horizontu považovat za relevantní i pro ČR vzhledem k vázanosti české ekonomiky na evropskou,
 - hodnota inflačního swapu (cca 1,6 %) je k datu ocenění stále zkreslena negativní premií za inflační riziko, byť patrně klesající, a je tak bez dalších přepočtů příliš nízká, ovšem viditelný růst inflačního swapu v posledních měsících naznačuje, že riziko dalšího poklesu inflace rychle mizí a může dojít k obrátce očekávání ve směru opačném, což se zpožděně může projevit i v dalších expertních odhadech prováděných na kvartální bázi.

⁵ Viz. GROTHE, Magdalena a MEYLER, Aidan (2018).

⁶ Viz. BROEDERS, Dirk; GOY, Gavin; PETERSEN, Annelie a DE VETTE, Nander (2020).

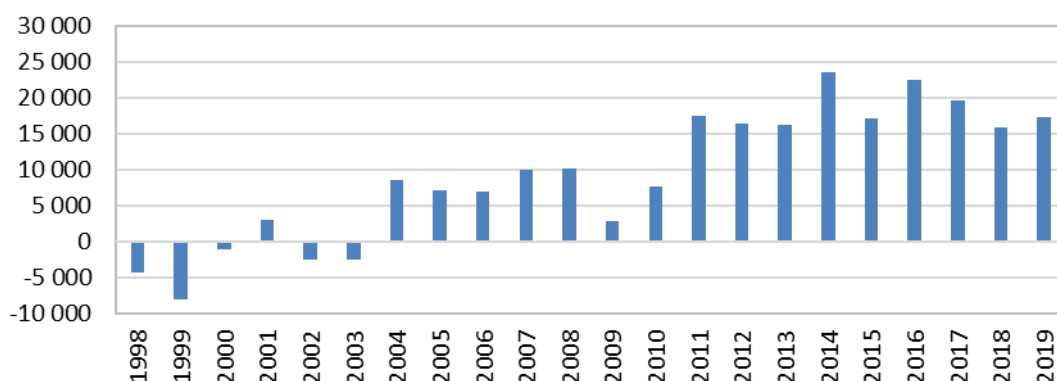
3.3.4. Relevantní trh společnosti

Relevantním trhem společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s., resp. její dceřiné společnosti Farma Sousedovice s.r.o. je zemědělství, a to jak zemědělská prvovýroba živočišná i rostlinná (chov skotu s tržní produkcí mléka a doplňkově pěstování obilovin a olejnin v rámci společnosti Farma Sousedovice s.r.o.), tak navazující činnosti výroby krmiv (pro skot, prasata a drůbež) a obchodu se zmíněnými rostlinnými komoditami, popř. dalšími produkty (mezispotřeba jako hnojiva, osiva, chemie atd.). V rámci dalšího popisu jsou tak rozvedeny základní trendy zemědělství jako celku, a následně jednotlivých produktů relevantních pro jednu či druhou společnost.

3.3.4.1. Zemědělství

Základní údaje o českém zemědělství poskytuje veřejně např. Český statistický úřad v podobě, tzv. Souhrnného zemědělského účtu, který obsahuje časové řady údajů o výrobě, tvorbě důchodu, podnikatelském důchodu či kapitálu v rámci sektoru. Z těchto statistik vyplývá, že české zemědělství v posledních letech zažívá ziskové období (historicky nejvyšší dosažený zisk v roce 2014, druhý nejvyšší v roce 2016). Za výrazně ziskové období lze přitom označit periodu od roku 2011, od kterého zisk tuzemského zemědělství dosahuje pravidelně více než 15 miliard CZK.

Podnikatelský důchod (zisk) českého zemědělství (v milionech CZK)⁷



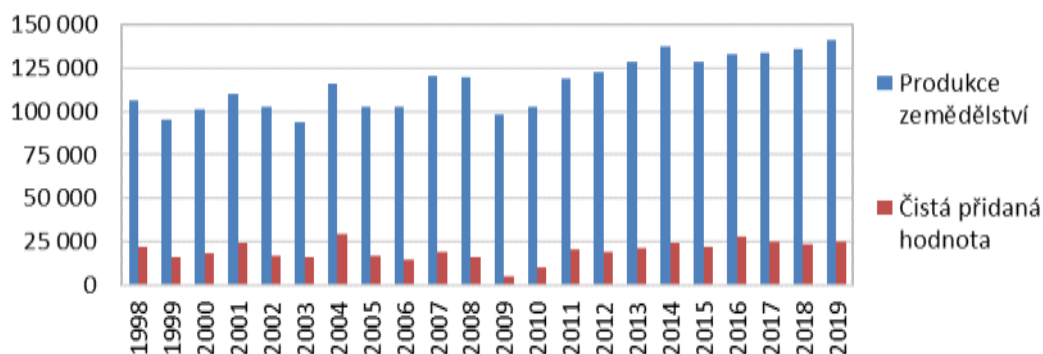
Zdroj: Český statistický úřad

Dlouhodobě je tuzemské zemědělství pravidelně ziskové od roku 2004, tedy vstupu České republiky do Evropské unie. Nejhorší výsledek zaznamenalo v tomto období v roce 2009, během kterého výrazně poklesla rostlinná i živočišná produkce.

Produkce českého zemědělství přitom nevykazuje natolik zásadní výkyvy. V běžných cenách se pohybuje nad úrovní 100 miliard CZK, přičemž od roku 1998 do roku 2019 vzrostla pouze o necelých 35 miliard CZK (CAGR 1,35 %). Podobně je na tom vzhledem k podobně se vyvíjející mezispotřebě (náklady na osiva, energie, hnojiva, agrochemii, krmiva, údržbu atd.) a spotřebě fixního kapitálu (investice do strojů, zařízení, budov, výsadby aj.) rovněž čistá přidaná hodnota. Ta se v běžných cenách od roku 2011 pohybuje kolem 20 – 25 miliard CZK, což je hodnota srovnatelná např. s roky 1998 nebo 2001. V mezidobí, především letech 2009 a 2010 byly vykazovány spíše nižší hodnoty čisté přidané hodnoty. Za období 1998 – 2019 tak CAGR čisté přidané hodnoty činí pouhých 0,65 %.

⁷ Rok 2019 semidefinitivní data.

Produkce a přidaná hodnota českého zemědělství (v milionech CZK)⁸

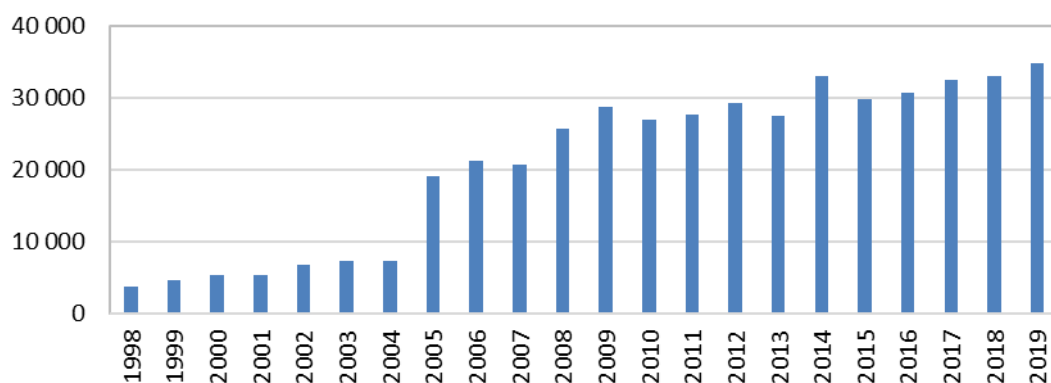


Zdroj: Český statistický úřad

V uvedené čisté přidané hodnotě nejsou zohledněny důležité nákladové a výnosové položky, jako jsou mzdy, nájemné (pachtovné), dotace, popř. výnosové a nákladové úroky a daně. Ze srovnání jejich vývoje v čase je zřejmé, že nejvýznamnější nákladová položka, tedy mzdy (náhrady zaměstnancům), v období předchozích 20 let dlouho výrazněji nerostla (25,1 miliardy CZK v roce 1998 a 26,3 miliardy CZK v roce 2014), a to vlivem poklesu počtu pracovníků v zemědělství. Až v několika posledních letech převážil na trendem snižování zaměstnanosti v oboru vliv rostoucího napětí na trhu práce a tlaky na růst mezd. Pro rok 2019 byl odhadován objem mezd ve výši 32,5 miliard CZK a jejich růst za posledních pět let (2014 – 2019) skoro pětkrát vyšší (+6,2 miliardy CZK), než v předchozích 16 letech.

Stabilní zůstávají ostatní daně z výroby (cca 1 – 2 miliardy CZK ročně). Výraznější vliv na vývoj ziskovosti odvětví nemají ani nákladové a výnosové úroky, resp. jejich saldo, které je dlouhodobě negativní kolem 1 miliardy CZK ročně. Pachtovné dlouhodobě roste, z cca 1,4 miliardy CZK v roce 1998 na 7,8 miliardy CZK v roce 2019. Jeho růst viditelně zrychlil po roce 2010, pro rok 2019 již bylo ovšem očekáváno opět zpomalení tempa růstu k inflační úrovni (+2,4 %).

Dotace na výrobu v zemědělství (v milionech CZK)⁹



Zdroj: Český statistický úřad

Položkou pozitivně ovlivňující ziskovost tuzemského zemědělství jsou tak v období od vstupu České republiky do Evropské unie jednoznačně dotace. Jejich objem skokově narostl v roce 2005, v letech 2008 – 2013 se pohyboval cca mezi 25 – 30 miliardami CZK, od roku 2014 jde o 30 – 35 miliard CZK. Výrazné navýšení příjmu dotací tuzemští zemědělci zaznamenali v roce

⁸ Rok 2019 semidefinitivní data.

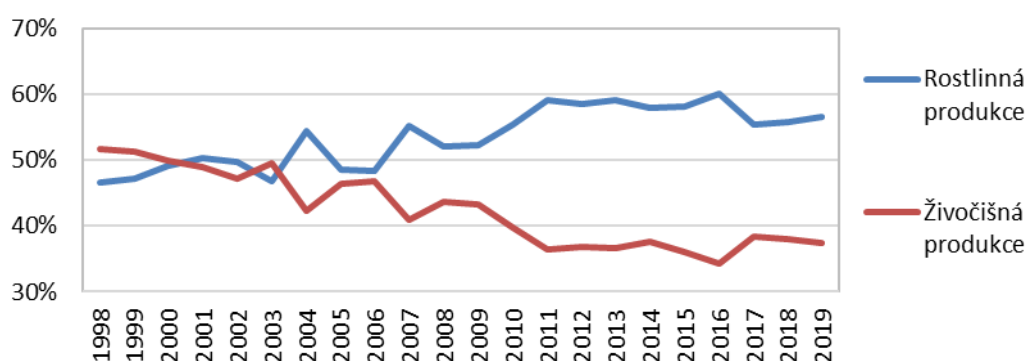
⁹ Rok 2019 semidefinitivní data.

2014, tedy období, kdy vykázali doposud nejvyšší zisk. Jejich aktuální růst je již více doprovázen popsány nákladovými tlaky (mzdy, v menší míře pachtovné).

Z popsaných statistik je patrné, že dotace převyšují od roku 2005 čistou přidanou hodnotu zemědělství. Bez jejich existence by tuzemské zemědělství jako celek bylo ztrátové. Jejich na jednu stranu pozitivní růst zároveň znamená vyšší závislost oboru na veřejných financích, a tedy vyšší regulační/politické riziko.

Pro oceňovanou společnost Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. a dceřinou společností Farma Sousedovice s.r.o. je podstatná část zemědělství týkající se rostlinné i živočišné prvovýroby. Větší část zemědělské produkce přitom od vstupu České republiky do EU představuje rostlinná produkce, s podílem až necelých 60 % v letech 2011 – 2016, kdy po krizi živočišné výroby vyvrcholil její výrazný pokles (v absolutní hodnotě mezi lety 2008 – 2010 o cca 12 miliard CZK). Do roku 2006 byl přitom podíl obou prvovýrob v zásadě vyrovnaný (absolutní rozdíl cca 1,7 miliardy CZK v roce 2006 proti 34,3 miliardám CZK v roce 2016; v letech 2017 – 2018 se jej podařilo snížit alespoň pod 25 miliard CZK).

Podíl rostlinné a živočišné produkce na produkci českého zemědělství¹⁰



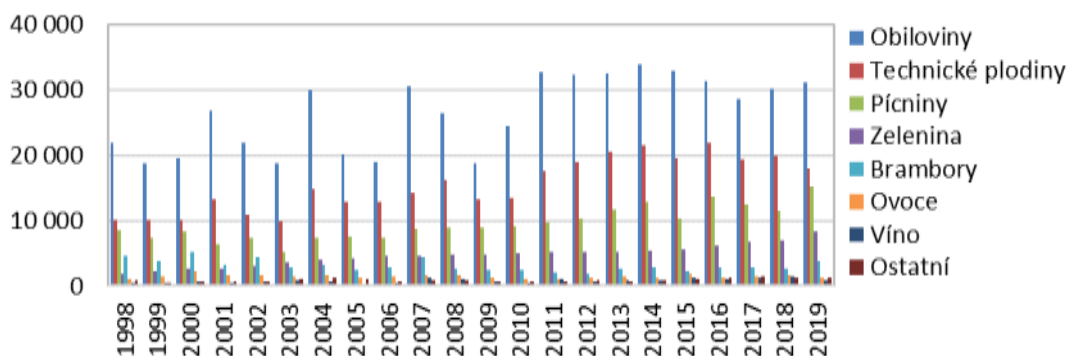
Zdroj: Český statistický úřad

V rostlinné výrobě jsou nejvýznamnější skupinou obiloviny, jež jsou v ČR pěstovány v posledních letech v hodnotě kolem 30 miliard CZK. Následují technické plodiny (řepka, slunečnice, sója, cukrovka, chmel apod.) s celkovou hodnotou kolem 20 miliard CZK, a píce (krmná kukuřice, krmné okopaniny aj.), jejichž hodnota je v posledních letech kolem 10 – 15 miliard CZK. Objemy ostatních částí rostlinné výroby jsou již podstatně menší, v řádu pouze jednotek miliard CZK, byť např. u zeleniny dochází v posledních letech k výraznějšímu růstu (přes 50 % mezi roky 2014 – 2019).

Z jednotlivých komodit jsou pak významné především pšenice a špalda, s celkovým objemem produkce posledních let kolem 20 miliard CZK, ječmen s cca 7 miliardami CZK, kukuřice na zrna (nižší jednotky miliard CZK), z olejnin řepka (řádově 10 – 15 miliard CZK), krmná kukuřice (kolem 5 – 7 miliard CZK) a další.

¹⁰ Rok 2019 semidefinitivní data.

Základní složky rostlinné produkce v České republice (v milionech CZK)¹¹



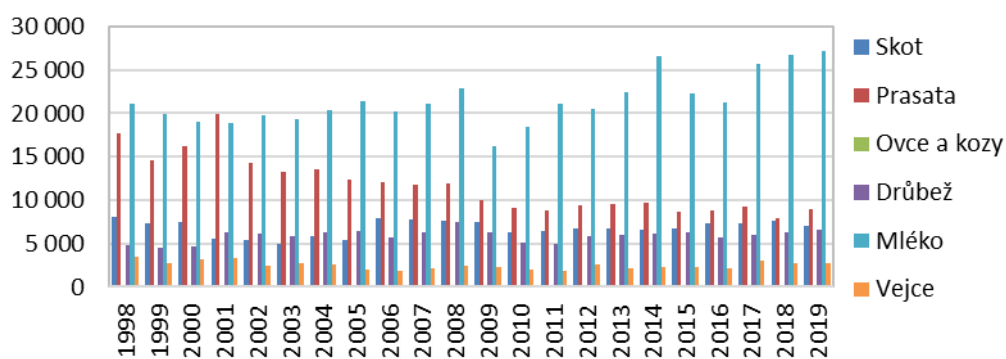
Zdroj: Český statistický úřad

Nejvýraznější komoditou živočišné produkce je mléko. Finanční objem jeho výroby již na konci 90. let atakoval hranici 20 miliard CZK a přes dlouhodobou stagnaci u něj nedošlo k podobně negativnímu vývoji, jako v některých jiných sektorech. Po jednorázovém poklesu v roce 2009 až na 16 miliard CZK výroba roste, v posledních 3 letech činí cca 26 – 27 miliard CZK.

Druhou největší živočišnou výrobou byla do roku 2001 produkce prasat. Ta ovšem zaznamenala dlouhodobý a hluboký pád, když z téměř 20 miliard CZK v roce 2001 klesla v roce 2018 až pod 8 miliard CZK. Nadále se tak jedná o největší složku produkce masa, ovšem rozdíl proti výrobě hovězího (7 miliard CZK v roce 2019) nebo drůbeže (6,6 miliard CZK v roce 2019) je již v zásadě minimální. Obě jmenované výroby v letech 1998 – 2019 více méně stagnovaly, byť i u nich docházelo k meziročním či víceletým výkyvům (pokles obou hlavně po roce 2008 až do roku 2010 s následným návratem k mírnému růstu).

Výroba vajec v letech 1998 – 2019 opsala křivku ve tvaru U s minimy v období 2006 – 2011. V posledních letech převažuje růst, finanční objem výroby nicméně stále nedosahuje úrovně konce 90. let.

Základní složky živočišné produkce v České republice (v milionech CZK)¹²



Zdroj: Český statistický úřad

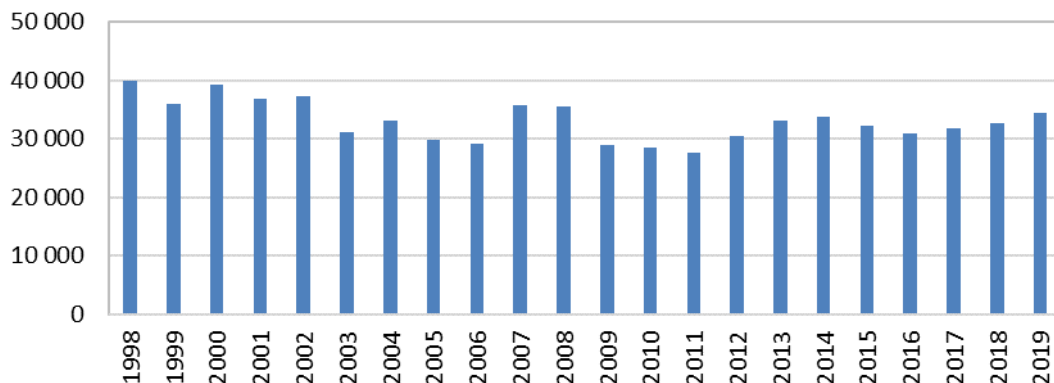
Z uvedeného popisu je v zásadě patrné, že živočišná výroba v České republice prošla v posledních cca 20 letech dlouhou a hlubokou krizí, která postihla prakticky všechny její složky. Ty v nejlepším případě dlouhodobě v běžných cenách stagnovaly (a klesaly tedy „pouze“ reálně), v nejhorším případě, kterým je produkce prasat, dramaticky propadly i v běžných cenách. Poslední roky vykazují u jednotlivých výrob známky jakéhosi zlepšení.

¹¹ Rok 2019 semidefinitivní data.

¹² Rok 2019 semidefinitivní data.

To naznačuje vývoj největší složky mezispotřeby v zemědělství (do které patří dále položky jako osiva, energie, hnojiva, agrochemie, služby oprav strojů a budov atd.), tzn. výroby krmiv ve finančním vyjádření. Ta v roce 2019 stále nedosahuje úrovní pozorovaných do roku 2002. Proti minimu roku 2011 (27,6 miliardy CZK) nicméně již vykazuje v posledním desetiletí alespoň minimální růst, když v roce 2019 dosáhla hodnoty 34,3 miliardy CZK, což v období 2011 – 2019 představuje CAGR 2,8 %.

Mezispotřeba – krmiva (v milionech CZK)¹³



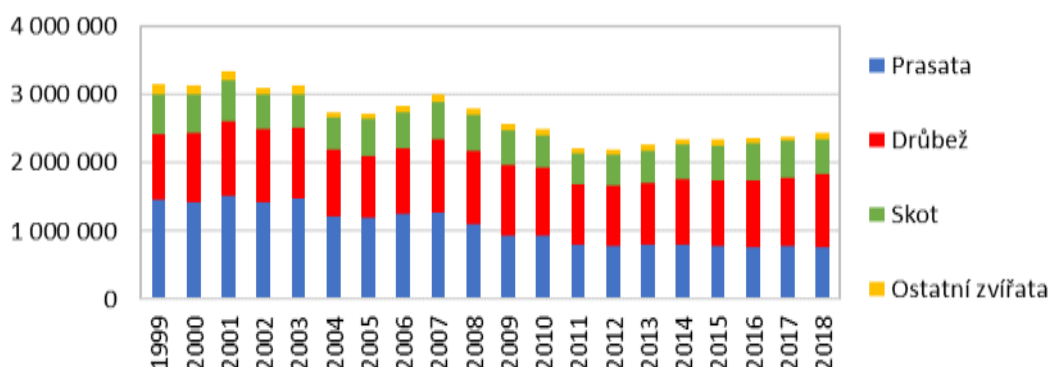
Zdroj: Český statistický úřad

3.3.4.2. Krmiva

Situaci na trhu průmyslových krmiv sleduje a prezentuje Ministerstvo zemědělství v rámci *Situačních a výhledových zpráv Krmiva*. Ty jsou vydávány od roku 2003, přičemž do data ocenění bylo vydáno celkem 13 zpráv, z počátku na roční bázi. Poslední zprávou vydanou před datem ocenění je nicméně zpráva za rok 2018.

Krmných směsí je v České republice ročně vyráběno cca 2 – 2,5 milionů tun. V souvislosti s útlumem živočišné výroby po vstupu ČR do EU došlo k poklesu objemu výroby z více než 3 milionů tun, který byl dosahován do roku 2003. Tento pokles dosáhl dna v roce 2012, po kterém trh průmyslových krmiv začal vykazovat známky stabilizace či dokonce mírného růstu.

Výroba krmných směsí v ČR pro ostatní a hospodářská zvířata (v t)



Zdroj: *Situační a výhledové zprávy Krmiva*

Pokles výroby v letech 2003 – 2012 se týkal především krmiv pro prasata (-47,5 %), výrazně méně postihl další segmenty, jako drůbež (-14,5 %) nebo skot (-9 %). Po roce 2012 došlo

¹³ Rok 2019 semidefinitivní data.

k určitému růstu u výroby krmiv pro drůbež a skot (+20 %, resp. +16 %), výroba krmiv pro prasata se až na běžnou meziroční volatilitu příliš nemění. Díky tomuto vývoji se po roce 2009 stala nejvýznamnějšími krmiva pro drůbež s objemy výroby kolem 900 tisíc – 1 milionu tun. V předchozích letech šlo o krmiva pro prasata, jejich objem nicméně stagnuje jen mezi 750 – 800 tisíci tun.

Zastavení poklesu výroby krmných směsí napomohlo mimo jiné obrácení salda zahraničního obchodu. Zatímco saldo mezi vývozem a dovozem průmyslových krmných surovin a krmných směsí v letech 2002 – 2004 přesahovalo 300 tisíc tun ve smyslu převisu dovozu, v letech 2016 – 2018 šlo o cca 150 – 230 tisíc tun s opačným znaménkem, tedy s převisem vývozu. S ohledem na dovoz dražších komodit není nicméně podobně pozitivní vývoj salda ve finančním vyjádření.

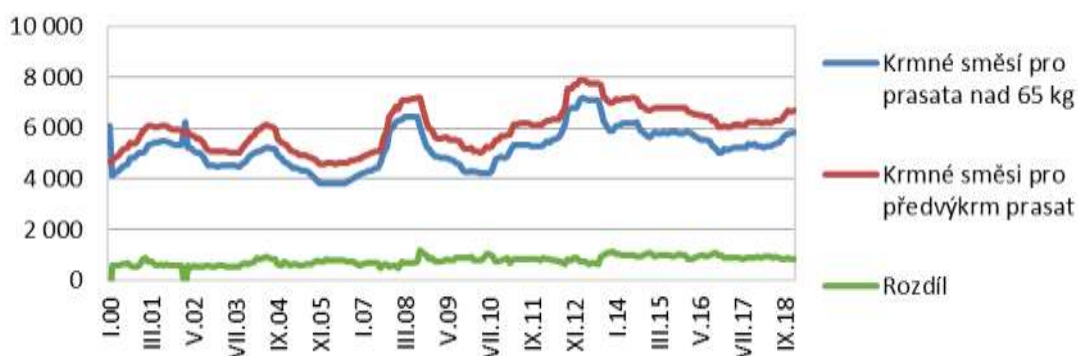
Krmiva jsou vyráběna buď pro vlastní spotřebu výrobce, nebo jsou uváděna na trh pro cizí odběratele. Tato druhá kategorie výrazně převažuje, u všech hlavních druhů zvířat jde o cca 80 – 95 % celkové výroby.

Mimo hospodářská zvířata jsou vyráběna i krmiva pro domácí zvířata jako jsou kočky, psi, ptactvo, nebo ostatní zvířata, mezi které patří koně, lesní a kožešinová zvěř atd. Objem této výroby odpovídá v posledních letech zhruba 10 – 12 % výše popsané výroby krmiv pro hospodářská zvířata. Oproti ní má ovšem odlišnou dynamiku a v letech 2003 – 2018 zaznamenal významný růst (z necelých 56 tisíc t na více než 278 tisíc t), byť dílem ovlivněnou překlasifikací některých ostatních zvířat v roce 2016 (přeřazení z hospodářských zvířat mezi domácí). I bez této změny klasifikace jde nicméně o jednoznačně rostoucí kategorii, která je nicméně pro běžnou zemědělskou společnost spíše málo významná, zvláště když přes 90 % kategorie tvoří krmiva pro psy a kočky, tedy v zásadě odlišný sektor.

Suroviny na výrobu krmných směsí pro hospodářská zvířata objemově převyšují jejich výrobu řádově o jednotky procent. Na výrobu krmných směsí jsou nejvíce využívány obiloviny, jejich podíl pravidelně dosahuje hodnot přes 60 %. V čase dochází nicméně k jeho pozvolnému poklesu. Ze zhruba 66 % v letech 1999 – 2002 se snížil v letech 2017 – 2018 na necelých 62 %. Naopak roste podíl krmných surovin z olejnatých semen, který se ve stejném období zvýšil z cca 16 % na více než 20 %. Další skupiny surovin jsou již podstatně méně významné, jednotky procent představují dále ještě minerální krmiva, krmiva živočišného původu či mlýnské krmné suroviny.

Obilovinami využívanými na výrobu krmných směsí jsou především pšenice, dále ječmen, kukuřice, žito, triticales a oves. Nejčastěji používanou olejnatou surovinou je sójový extrahovaný šrot, popř. řepkový extrahovaný šrot a výlisky. Na aktuální ekonomiku provozu výroby krmiv tak mají vliv především cenové výkyvy uvedených surovin a schopnost výrobců přenést je do cen krmiv. Vývoj cen hlavních zemědělských surovin je z podstatné části komentován v příslušných kapitolách.

Ceny krmných směsí pro prasata (v CZK/t)

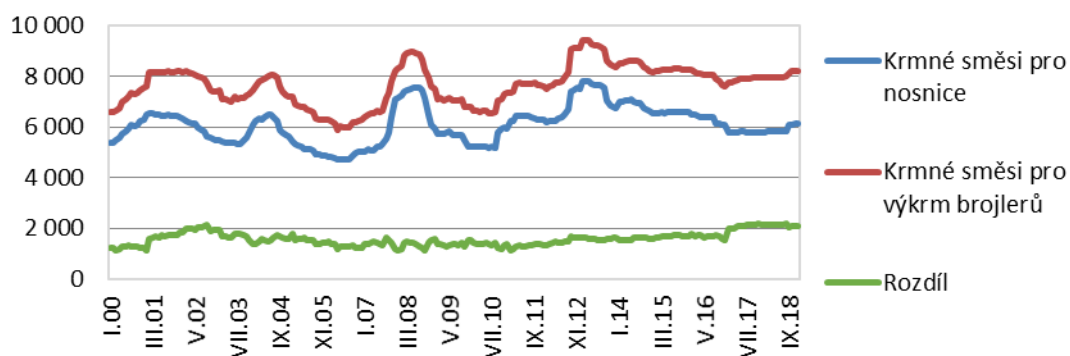


Zdroj: Situační a výhledové zprávy Krmiva

Ceny průmyslových krmiv prezentuje Ministerstvo zemědělství v rámci *Situačních a výhledových zpráv Krmiva*. Jedná se o čtyři druhy směsí pro drůbež a prasata. V minulosti bylo sledováno více produkce (11 druhů), nicméně od roku 2005 došlo k významné redukci poskytovaných dat.

V případě prasat jsou sledovány ceny krmných směsí pro předvýkrm a pro prasata na 65 kg. U obou druhů je patrný obdobný vývoj a rovněž udržování podobného cenového rozdílu. Ten se po celé sledované období pohybuje mezi 500 – 1 000 CZK/t, v posledních letech, při celkově vyšší cenové hladině, spíše u horní hranice tohoto pásma. Relativně jde stabilně o 10 – 15 % z cen směsí pro předvýkrm prasat.

Ceny krmných směsí pro drůbež (v CZK/t)



Zdroj: *Situační a výhledové zprávy Krmiva*

Grafy cen krmiv pro drůbež jsou prakticky totožné, liší se pouze cenová úroveň. V případě drůbeže jsou sledovány ceny krmiv pro nosnice a výkrm brojlerů. I zde je patrný stabilní cenový rozdíl obou směsí, který dlouhodobě činí cca 1 500 – 2 000 CZK/t, opět s postupným posunem na horní hranici pásma v posledních letech.

Korelace mezi vývojem cen jednotlivých krmiv, nezávisle na tom, zda jde o produkci pro prasata či drůbež, se za období 2000 – 2018 blíží 0,95. Dá se tak říci, že se ceny základních krmiv na trhu vyvíjejí prakticky totožně.

Ceny krmiv odrážejí volatilitu cen na trhu vstupních surovin, tzn. patrné jsou nárůsty cen v letech 2001, 2004, 2008 či 2012, které jsou viditelné na trzích rostlinných komodit (viz ceny pšenice, řepky atd.). Korelace cen krmiv ve vztahu k vývoji cen krmné pšenice činí za období 2000 – 2018 zhruba 0,8 – 0,87 (vyšší je u krmiv pro prasata, nejnižší u krmiv pro brojlerů), prakticky stejné jsou vztahy k vývoji cen potravinářského ječmene.

3.3.4.3. Trh s obilovinami v ČR

Český trh s obilovinami má podle bilančních tabulek za posledních cca 20 let objem 8 – 10 milionů tun (celková nabídka), z čehož cca 7 – 9 milionů tun představuje aktuální sklizeň. Tuto v rámci celkové nabídky doplňují počáteční zásoby, udržované na úrovni 1 – 1,5 milionu tun, a dovoz, který se během posledních dvou dekád zvýšil z cca 100 tisíc tun až nad 300 tisíc tun, přesto představuje nejmenší část nabídky.

Domácí nabídka dlouhodobě převyšuje poptávku/spotřebu, která činí v posledních letech necelých 5,2 milionů tun a ve srovnání s obdobím před cca 20 let zhruba o 1 milion tun poklesla. Stabilní zůstává spotřeba obilovin v potravinářství (mírně nad 2 miliony tun), popř. ve formě osiv. Od marketingového roku 2008/2009 je evidována zvýšená spotřeba pro technické užití, v maximech řádově 300 tisíc tun ročně (do té doby prakticky nula), ovšem v posledních 4 letech s poklesem ke 200 tisícům tun za rok. Za dlouhodobým poklesem spotřeby tak stojí výhradně pokles spotřeby obilovin coby krmiv. Na konci 90. let se jednalo o více než 4 miliony tun, v roce 2017/2018 bylo dosaženo minima na úrovni 2,2 milionů tun. V posledních třech letech je patrné

určité oživení až nad 2,5 milionů tun (očekáváno pro marketingový rok 2020/2021) K hlavnímu propadu došlo do roku cca 2010/2011, viz růst rozpětí rostlinné a živočišné výroby na českém trhu popsaný výše.

Přebytek na trhu je vyrovnáván vývozem obilovin. Česká republika je výrazný čistý exportér. Dovozy obilovin jsou popsány výše. Vývoz proti exportu v řádu nižších stovek tisíc tun vzrostl z cca 100 tisíc tun v roce 2001/2002 v posledních pěti letech na 2,5 – 4 miliony tun, byť maxima exportů navázala na období výrazných žní v letech 2014 – 2016.

Výměra pro sklizeň obilovin v ČR v čase setrvale klesá, z necelých 1,65 milionů hektarů v roce 2010/2012 na cca 1,35 milionů hektarů odhadovaných pro rok 2020/2021. Dle *Strategie resortu Ministerstva zemědělství České republiky s výhledem do roku 2030* se má do roku 2030 výměra obilovin z plochy 1,41 milionů ha v marketingovém roce 2014/2015 do roku 2025 snížit na 1,3 milionů ha a na této úrovni zůstat dále stabilní.

Při podobné sklizni je tedy dosahováno stále vyšších hektarových výnosů. Ty na konci 90. let činily řádově 4 – 4,5 t/ha, v letech 2008 – 2014 se jednalo v průměru o 5 t/ha a po roce 2014 vlivem několika nadprůměrných žní jde v průměru o více než 5,75 t/ha. Otázkou je dlouhodobá udržitelnost podobných výsledků v období zvyšujících se výkyvů počasí.

3.3.4.4. Pšenice

Pšenice je dle bilančních tabulek za posledních cca 15 let v České republice pěstována stabilně na řádově cca 800 – 850 tisících hektarech. Jedná se o v tuzemsku nejvýznamnější obilovinu s podílem na celkové výměře obilovin ve výši cca 60 %. Podíl narostl zvláště po roce 2008, do té doby se pohyboval kolem 50 %. Dle *Situační a výhledové zprávy Obiloviny 2020* je obliba ozimé pšenice coby nejpěstovanější plodiny daná výnosovou jistotou s možností exportu či případné nabídky do intervenčního nákupu (není řadu let prováděn).

Nabídka pšenice činí posledních 10 let v průměru cca 5,5 milionů tun, průměr od roku 1997 je cca 5,1 milionů tun. Hlavní část nabídky představuje sklizeň pšenice, v průměru 4,8 milionů tun, resp. 4,35 milionů tun (opět za posledních 10 let, popř. od roku 1997). Patrné je zvýšení průměrné sklizně, a tedy i celkové nabídky v posledních 10 letech. Příčinou byly velmi dobré úrody ovlivněné příznivým počasím v některých letech (etapové setí ozimů, jejich dobrý stav před zimu, teplé zimy, časté jarní srážky a příznivý průběh teplot atd.). Maxima dosáhly sklizně v letech 2014 – 2016, vývoj tak může mít dílem charakter dočasného výkyvu.

Zbylou část nabídky tvoří počáteční zásoba a dovoz. Počáteční zásoba poměrně kolísá, v řádu nižších stovek tisíc tun až 1 milionu tun. Minim dosahovala v letech 2014 – 2017, tzn. paradoxně v období nejvyšších sklizní. Dovoz je zcela marginální, v řádu 50 – 60 tisíc tun.

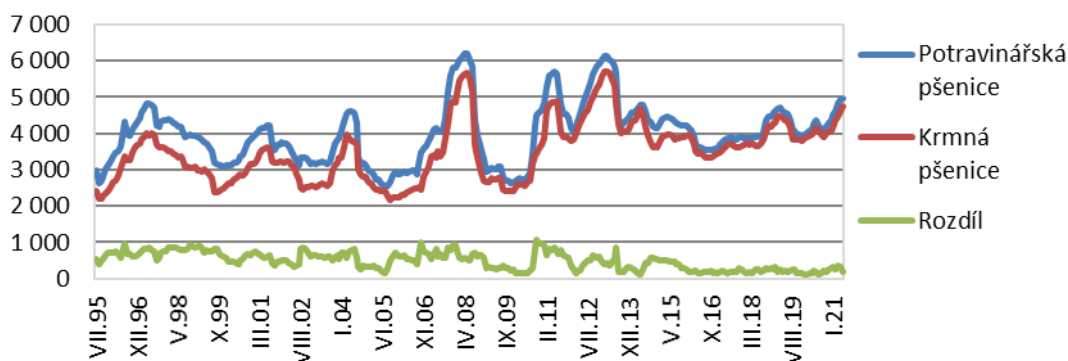
Naopak významný je vývoz pšenice. Do roku 2007 se pohyboval obvykle kolem 700 – 800 tisíc tun, následně se cca dvojnásobil a od roku 2013 převyšuje až na výjimky dokonce 2 miliony tun. Příčinou vysokých exportů je kombinace popsaného růstu nabídky a stagnující domácí spotřeby. Ta činí od roku 2013 trvale méně než 3 miliony tun (do roku 2002 cca 3,5 milionů tun), z čehož na potravinářské účely připadá cca 1,25 milionu tun, na krmiva zhruba stejně a 100 – 200 tisíc tun je využíváno na osiva, popř. technické užití. Pokles spotřeby byl v dlouhodobém horizontu patrný především u krmivářského užití (před rokem 2002 cca 2,15 milionů tun ročně), v posledních cca 5 letech toto užití jeví známky stabilizace, či dokonce mírného růstu.

Průměrný výnos pšenice za uplynulých 20 let činí cca 5,4 t/ha. Minimem jsou cca 4 t/ha, maximem více než 6,5 t/ha zaznamenané v marketingovém roce 2014/2015 a 2016/2017. Pro marketingový rok 2020/2021 bylo očekáváno rovněž nadprůměrných 6,14 t/ha. V delším horizontu má průměrný hektarový výnos tendenci v závislosti na aktuálních podmínkách nepravidelně kolísat kolem výše uvedeného průměru o ± jednu tunu.

Ceny zemědělských komodit, pšenici nevyjímaje, vykazují obecně silnou volatilitu, způsobenou např. průběhem a výsledky jednotlivých sklizní, navazujícím vývojem světových zásob, ale také spekulativní tlak apod. V ČR díky tomu ceny pšenice kolísají mezi 2 – 6 tisíci CZK za tunu,

od roku 2010 spíše mezi 4 – 6 tisíci CZK za tunu. Velmi dobré sklizně v letech 2014 – 2016 se projeví v určitém poklesu cen, v roce 2018 byla ovšem s ohledem na komplikované klimatické podmínky sklizeň chabá, což pomohlo opět tlačit ceny vzhůru. K dalšímu růstu docházelo těsně před datem ocenění. Citována byla očekávaná slabší úroda v Severní a Jižní Americe, poptávka z Číny potřebující krmiva pro obnovu chovů prasat zdecimovaných morem aj. vnější faktory.

Ceny pšenice (v CZK/t)



Zdroj: Situační a výhledové zprávy Obiloviny, Český statistický úřad

Pokles cen je v EU limitován legislativními opatřeními – možností intervenčního nákupu. Ten např. pro marketingový rok 2020/2021 pro celou EU činil limitně až 3 miliony tun pšenice za pevnou cenu, stejně jako v minulých letech. Pevnou cenu nákupu představovala v marketingovém roce 2019/2020 částka 101,31 EUR/t (cca 2 600 CZK/t). Vzhledem k vývoji tržních cen (viz graf výše) nejsou v posledních letech intervenční nákupy realizovány.

Z hlediska kvalitativních parametrů a následného užití je pšenice v základu dělena na potravinářskou a krmnou. V závislosti na poměru nabídky jednotlivých druhů, celkovém objemu nabídky a kvalitativních rozdílech se ceny obou komodit více či méně liší. Spread potravinářské a krmné pšenice v ČR činí 0 – 1 tisíc CZK/t, v posledních letech před datem ocenění se pohybuje vlivem vysoké nabídky potravinářské pšenice na dolní hranici tohoto rozpětí.

3.3.4.5. Ječmen

Ječmen je druhou nejdůležitější tuzemskou obilovinou. V ČR je pěstován na cca 330 tisících hektarech. Na konci 90. let se ovšem jednalo o cca 600 tisíc hektarů. Oproti pšenici je tak v tomto případě patrný výrazně hlubší pokles osevních ploch, ke kterému došlo v souvislosti se změnami ve struktuře českého zemědělství (pád živočišné výroby). Ještě v marketingovém roce 2009/2010 byla osevní plocha ječmene přes 450 tisíc hektarů, o 100 tisíc hektarů větší než pro marketingový rok 2013/2014. V posledních pěti letech se již rozlohy osevních ploch příliš nemění, trh tak vykazuje známky stabilizace.

Nabídka ječmene je dlouhodobě na úrovni 2 – 2,5 milionů tun ročně, s ohledem na pokles osevních ploch jde v poslední době spíše o dolní hranici tohoto pásma. Většinu opět tvoří domácí sklizeň, v případě ječmene jde v posledních letech řádově o 1,5 – 2 miliony tun za rok. Počáteční zásoba se pohybuje na úrovni nižších stovek tisíc tun, dovoz je podobně jako u pšenice marginální.

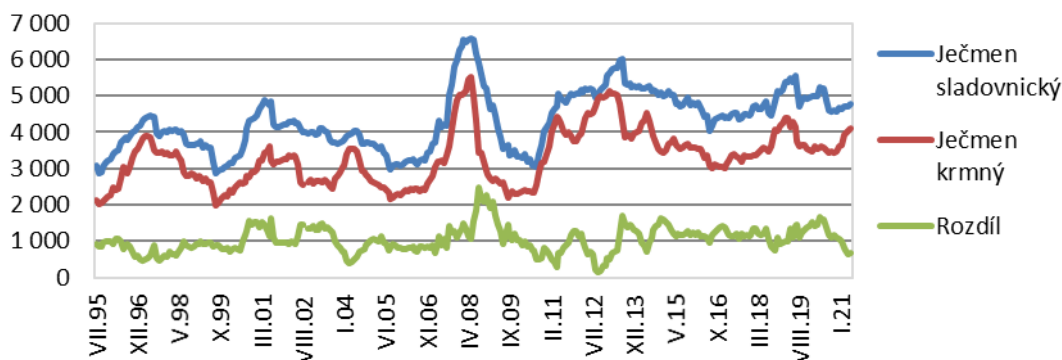
Na rozdíl od pšenice není ječmen natolik exportní komoditou. Přesto je Česká republika čistým exportérem. Vývoz prakticky z nuly narostl silně mezi lety 2003 – 2005, od té doby se pravidelně pohybuje mezi cca 200 – 350 tisíci tun, během období silných úrod v letech 2014 – 2016 krátkodobě narostl až nad 500 tisíc tun.

Zbylá část ječmene je spotřebována v České republice. K potravinářským účelům slouží pravidelně cca 700 tisíc tun, ke krmivářským v posledních letech o něco menší objem mírně nad 600 tisíc tun. V tomto případě jde zhruba o polovinu užití z konce 90. let. Ještě v roce 2008

bylo na krmiva spotřebováno 1 milion tun ječmene, následoval propad vázaný na útlum živočišné výroby. Jako osiva je spotřebováno ročně cca 100 tisíc tun. Na rozdíl od pšenice nemá ječmen významnější technické užití.

Oproti pšenici má ječmen nižší hektarový výnos. Průměr od roku 1997 je cca 4,45 t/ha. V posledním desetiletí průměrný roční hektarový výnos kolísá mezi 4,5 – 5,5 t/ha.

Ceny ječmene (v CZK/t)



Zdroj: *Situační a výhledové zprávy Obiloviny, Český statistický úřad*

Ceny ječmene vykazují rovněž výrazné výkyvy. Podobně jako v případě pšenice se ve sledovaném období jednalo o razantní nárůst v roce 2008, s následným poklesem a opětovné dvojí zvýšení cen v letech 2011 a 2013. Vlivem vývoje nabídky následující roky ceny opětovně klesaly, tento pokles zastavil výsledkově slabší rok 2018. Obecný růst cen komodit na počátku roku 2021 se k datu ocenění prozatím výrazněji projevil u krmného ječmene, u sladovnického je reakce zřejmě mírně opožděná.

V případě ječmene je užití v zásadě trojí, ječmen lze podobně jako pšenici užit k potravinářským účelům, výrazně častější je nicméně použití ve sladovnictví, popř. užití ke krmným účelům. V grafu jsou tak uvedeny pouze dvě hlavní komodity. Spread mezi nimi je stabilně kolem 1 tisíce CZK/t. Cenová hladina ječmene sladovnického je dlouhodobě 3 – 6 tisíc CZK/t, v posledních 10 letech spíše 4 – 6 tisíc CZK/t, u krmného je o uvedenou tisícikorunu nižší.

Na rozdíl od pšenice není pro ječmen využíván intervenční nákup (množstevní strop je 0 tun).

3.3.4.6. Kukuřice

V České republice se kukuřice na zrno pěstuje na výměře 80 – 120 tisíc hektarů. Na rozdíl od výše uvedených obilovin v případě kukuřice došlo v posledních 20 letech k růstu osevních ploch, které na konci 90. let činily pouze cca 30 tisíc hektarů. Maxima kolem 120 tisíc ha bylo nicméně dosaženo již v letech 2011 – 2012, po tomto období došlo k určitému poklesu na 80 – 90 tisíc ha.

Celková nabídka kukuřice činí v posledních letech cca 1,1 – 1,5 milionů tun. Ve srovnání s obdobím před zhruba dvaceti lety vzrostla cca 2,5x. Příčinou je uvedené rozšiřování osevních ploch, a tedy i vyšší sklizeň, na rozdíl od ostatních obilovin roste ale i dovoz, jenž se pohybuje v posledních 3 letech v průměru nad úroveň 200 tisíc tun. Sklizeň kukuřice výrazně kolísá v závislosti na aktuálním hektarovém výnosu a pohybuje se mezi méně než 500 tisíci až více než 800 tisíci tun ročně (v letech 2011 – 2012 šlo o zhruba 1 milion tun). Po roce 2011 razantně narostly zásoby kukuřice. Ty ještě v roce 2009 činily pouhých 18 tisíc tun, po roce 2011 jejich objem činí stabilně cca 400 tisíc tun.

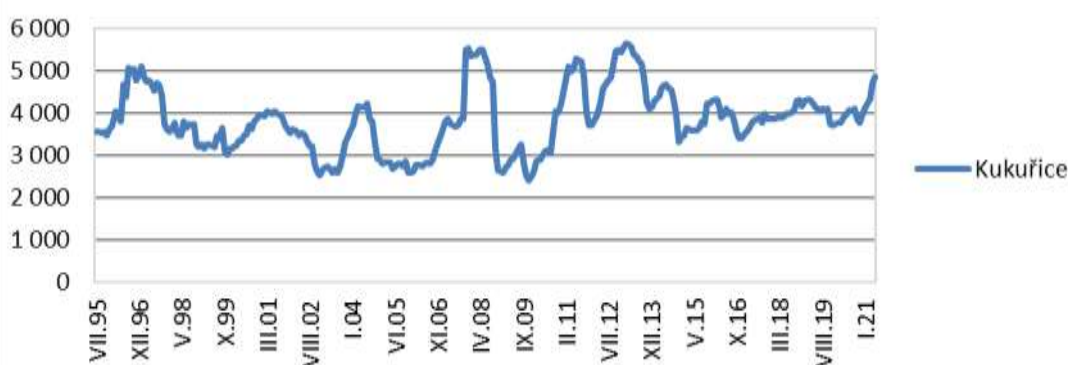
Celkově je v případě kukuřice ČR soběstačná a v posledních cca 10 let je podobně jako u ostatních obilovin čistým exportérem. Roční spotřeba kukuřice v ČR je cca 500 – 600 tisíc tun, tedy na dolní hranici volatilní sklizně. Většina spotřeby směřuje ke krmivářskému užití (cca 400

tisíc tun za rok). Použití kukuřice v potravinářství je marginální, pouze řádově 15 – 20 tisíc tun, což odpovídá řádově i užití coby osiva. Po roce 2006 se významněji zvýšilo použití kukuřice jako technické plodiny, v posledních letech jde o cca 90 tisíc tun ročně.

Vznikající přebytky od roku 2005 ČR významněji exportuje, vývozy kukuřice se pohybují v průměru kolem 300 tisíc tun s poměrně velkým rozptylem (150 – 450 tisíc tun za rok).

Hektarové výnosy kukuřice mají ve srovnání s ostatními obilovinami poměrně velkou odchylku mezi jednotlivými roky. Průměrný výnos od roku 1997 let činí cca 7,25 t/ha, ovšem nejhorší sklizeň v roce 2004 či 2015 vykazovala výnos pouze kolem 5,5 t/ha, nejlepší sklizeň (2003, 2012) naopak bezmála 9 t/ha, pro marketingový rok 2020/2021 bylo odhadováno dokonce téměř 9,5 t/ha. Kritickým faktorem pro vývoj sklizně je v případě kukuřice průběh kvetení vázaný na počasí v měsíci květnu.

Ceny krmné kukuřice (v CZK/t)



Zdroj: Situační a výhledové zprávy Obiloviny, Český statistický úřad

Ceny krmné kukuřice se dlouhodobě pohybují mezi cca 2,5 – 5,5 tisíci CZK/t. Volatilita je výrazná, podobně jako u dalších komodit. Ceny v letech 2011 – 2013 byly spíše vyšší ve srovnání s dlouhodobým průměrem, od roku 2014 bylo patrné mírné snížení vlivem obecnějšího poklesu cen daného vyšší nabídkou obilovin. K datu ocenění, podobě jako u ostatních zemědělských komodit, docházelo k rychlému růstu cen.

3.3.4.7. Řepka

Řepka je tuzemskou, stejně jako evropskou, nejvýznamnější olejninou. Zatímco slunečnice se v ČR v roce 2018/2019 pěstovala pouze na 20 tisících hektarů, mák na 36 tisících hektarů, hořčice na 13 tisících hektarů a sója na 12 tisících hektarů, plochy řepky zabíraly téměř 380 tisíc hektarů.

Celkové osevnické plochy olejnin v ČR dlouhodobě narůstají. Zatímco v marketingovém roce 1990/1991 šlo o pouhých 160 tisíc hektarů, v roce 2010/2011, kdy bylo dosaženo dosavadní maximum, šlo o 490 tisíc hektarů. Prakticky stejná plocha byla zaznamenána i v marketingovém roce 2013/2014 či 2018/2019. Výše uvedené podíly olejnin na tuzemském trhu jasně naznačují, že růst byl ovlivněn hlavně rozšiřováním ploch ekonomicky atraktivní řepky. Její plochy mezi lety 1990 a 2014 narostly ze 100 tisíc hektarů na bezmála 420 tisíc hektarů. Pro marketingový rok 2020/2021 nicméně činila odhadovaná osevnická plocha již o něco menších cca 380 tisíc hektarů.

Dle Strategie resortu Ministerstva zemědělství České republiky s výhledem do roku 2030 se má výměra olejnin z plochy 464 tisíc ha v marketingovém roce 2014/2015 snížit na 400 tisíc ha do roku 2025 (a následně zůstat stejná). To znamená, že bude proti minulým rekordům krácena především plocha dominantní řepky. Při zachování osevnických ploch ostatních olejnin (cca 80 tisíc ha) by cílová plocha řepky odpovídala přibližně 320 tisícům ha.

Růst objemu produkce jednoznačně znamená, že v řepce je Česká republika soběstačná. Produkce se od roku 2008 pohybuje mezi 1 – 1,5 miliony tun (hektarový výnos mezi cca 2,75 – 4 t/ha s průměrem kolem 3,15 t/ha. Z tohoto objemu je zpracováno k potravinářským účelům v posledních letech kolem 400 – 500 tisíc tun ročně, na osivo 2 – 3 tisíce tun a největší část směřuje k průmyslovému zpracování na MEŘO. To je produkováno od roku 2010 v objemu mezi 350 – 550 tisíci tun za rok (průměrně 440 tisíc tun). Export se pohybuje v širším pásmu 250 – 550 tisíc tun (průměr 360 tisíc tun).

Ceny řepkového semene (v CZK/t)



Zdroj: Situační a výhledové zprávy Obiloviny, Český statistický úřad

Rozšiřování řepky v České republice napomohly atraktivní ceny komodity. Zatímco ve výše uvedených případech obilovin růsty cen střídají podobně hluboké poklesy, v případě řepky je patrně výraznější převládání růstových tendencí. Zatímco do roku 2007 cena řepkového semene v zásadě držela v pásmu 5 – 8 tisíc CZK/t, od roku 2011 neklesá pod 9 tisíc CZK/t. K datu ocenění ceny řepky stejně jako u dalších rostlinných komodit rostly a atakovaly hranici 12 tisíc CZK/t.

3.3.4.8. Skot

Produkce hovězího je druhou nejvýznamnější výrobou masa v České republice, když přes určité poklesy vykazovala v posledních cca 20 letech podstatně větší stabilitu než dříve dominantní výroba vepřového. Dle bilančních tabulek bylo v roce 2020 v ČR chováno cca 1,4 milionů kusů skotu, proti necelých 1,6 milionům kusů v roce 2000. Úbytek jde plně na úkor dojených krav, jejichž počet klesl za stejné období z cca 550 na 360 tisíc kusů.

Dle *Strategie resortu Ministerstva zemědělství České republiky s výhledem do roku 2030* se má do roku 2030 stav dojnic zvýšit na cca 390 tisíc kusů. Růst by měl počet dojnic s převahou krmiv na TTP.

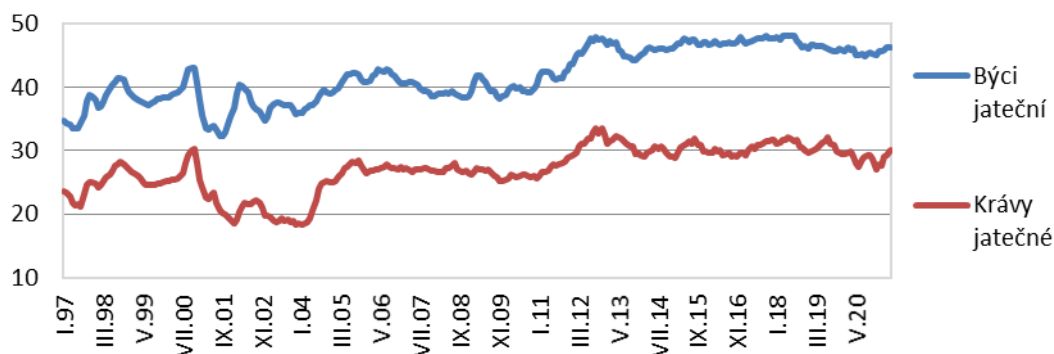
Porážky skotu se ročně pohybují na úrovni cca 230 – 240 tisíc kusů, z čehož necelou polovinu tvoří krávy (po roce 2016 cca 100 – 110 tisíc kusů). O něco méně významná je porážka býků (90 – 100 tisíc kusů). Společně tyto skupiny představují cca 85 % všech porážených zvířat. Průměrná živá hmotnost porážených zvířat v čase spíše roste, v roce 2019 činila cca 570 kg, proti 550 kg v roce 2007.

Dle bilančních tabulek je Česká republika v hovězím soběstačná. Domácí výroba se pohybuje kolem 170 tisíc tun živé hmotnosti, při spotřebě na úrovni 140 tisíc tun. V minulých 20 letech nicméně jak výroba, tak spotřeba klesaly, a to z cca 210 tisíc tun v roce 2000. Míra soběstačnosti činí cca 120 %, pro rok 2020 je odhadováno dokonce 130 %. Dle *Strategie resortu Ministerstva zemědělství České republiky s výhledem do roku 2030* se má do roku 2030 míra krytí spotřeby hovězího masa zvýšit na 140 %, a to díky podpoře zpracovatelského průmyslu na úkor vývozu.

Domácí nabídku kromě výroby tvoří dále marginální počáteční zásoby a rostoucí dovoz, který proti jednotkám tisíc tun živé hmotnosti po roce 2000 narostl až k 80 tisícům tun v posledních cca 4 letech.

Z předchozích dvou odstavců vyplývá aktuální přebytek domácí nabídky okolo 110 tisíc tun (dovoz a saldo výroba – spotřeba), který odpovídá ročním exportům posledních let.

Ceny hovězího masa (v CZK/kg živé hmotnosti)



Zdroj: Situační a výhledové zprávy Skot – hovězí maso, Český statistický úřad

Snížení spotřeby hovězího masa o cca 1/3 za posledních dvacet let se projevilo rovněž v cenovém vývoji. Ceny hovězího na straně výrobců dlouhodobě stagnují, k výraznějšímu růstu došlo pouze v letech 2011 – 2013. Od této doby se cena jatečních býků pohybuje kolem 44 – 48 CZK/kg živé hmotnosti, v posledních letech zhruba v polovině tohoto rozpětí, popř. lehce pod ní. U jatečních krav jsou ceny obecně nižší, po roce 2013 jde o cca 28 – 32 CZK/kg živé hmotnosti, opět s určitými poklesy do spodní hranice tohoto pásma před datem ocenění.

3.3.4.9. Mléko

Kromě výroby masa je chov skotu provozován za účelem tržní produkce mléka. To samostatně představuje nejvýznamnější komoditu živočišné prvovýroby. Početní stavy dojníc jsou uvedeny výše, z vývoje (pokles o téměř 200 tisíc kusů za posledních 20 let) by se mohlo zdát, že produkce mléka v ČR klesá. Finanční objem naznačuje ovšem opačný trend. Faktorem je, že pokles početního stavu dojníc je nahrazován rostoucí průměrnou dojivostí. Ta na konci 90. let činila zhruba 14 l/ks za den, resp. 5 000 l/ks za rok. V posledních letech jde už o cca 23 l/ks a den, resp. 8 500 l/ks za rok. Z toho je patrné, že mezi roky 2000 – 2019 byl pokles počtu dojených krav (-34 %) více než kompenzován růstem průměrné dojivosti (61 %).

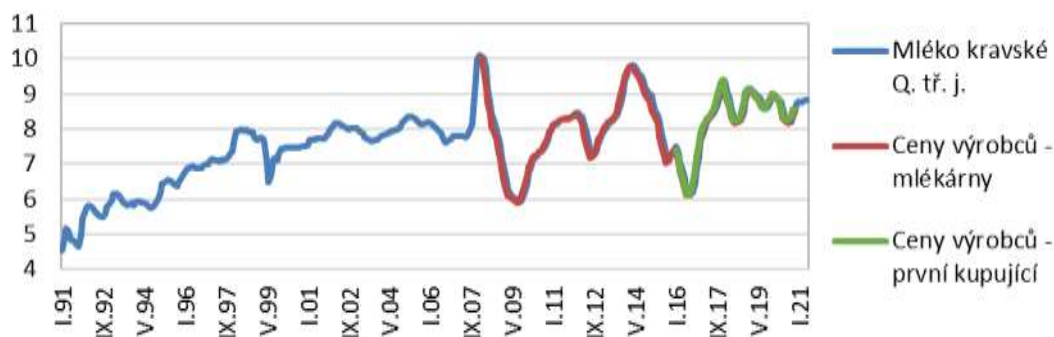
Dle bilančních tabulek činila na konci 90. let roční výroba mléka v ČR cca 2,7 miliardy l. Pokles počtu dojených krav zhruba do roku 2012 odpovídal růstu průměrné dojivosti a výroba se tak prakticky neměnila. Od roku 2013 již převládá druhý faktor, resp. pokračuje růst dojivosti při již více méně stabilizovaném počtu dojníc. Z toho důvodu postupně vzrostl objem výroby mléka až na necelé 3,1 miliardy l. Tržní produkce, sledovaná od roku 2012, z toho činí cca 97 %, tzn. v posledních dvou letech zhruba 3 miliardy l.

Celková domácí spotřeba mléka činí necelých 2,3 miliardy l za rok, z čehož vyplývá, že v mléce je Česká republika soběstačná. Míra soběstačnosti činí cca 130 % a je mírně vyšší než v prvních letech po vstupu do EU, kdy klesala ke 120 %. Dle *Strategie resortu Ministerstva zemědělství České republiky s výhledem do roku 2030* by se v dalších letech neměla míra soběstačnosti příliš měnit, a je nadále očekávána na úrovni 130 %.

Pokud jde o všechny složky nabídky a poptávky po mléce, nabídku kromě vlastní výroby tvoří dále počáteční zásoby udržované na úrovni desítek milionů l, popř. dovoz, který od konce 90. let vzrostl prakticky desetinásobně. Zatímco v roce 1998 činil jen cca 100 milionů l, od roku 2016 jde o zhruba 1 miliardu l ročně. Celková domácí nabídka tak poslední roky činí cca 3,6 miliardy

I. To při popsané spotřebě znamená, že zhruba 1,3 miliardy l mléka v posledních letech směřuje na vývoz, který se od konce 90. let podařilo zhruba zdvojnásobit. I přes skokový růst dovozu tak ČR zůstává čistým exportérem mléka.

Ceny mléka (v CZK/l)



Zdroj: Situační a výhledové zprávy Mléko, Český statistický úřad

Výrobní ceny mléka vykazují dramatické výkyvy. Po vstupu ČR do EU činily cca 8 CZK/l, v následujících letech nicméně kolísaly mezi 6 – 10 CZK/l. K datu ocenění se pohybovaly mírně pod hranicí 9 CZK/l, a jsou tedy z dlouhodobého hlediska nadprůměrné. Na straně zemědělských výrobců je sledováno několik ukazatelů cen, které se nicméně zásadněji neliší a všechny ukazují totožný průběh. Na ceny na domácím trhu má dle situačních a výhledových zpráv velký vliv cenový vývoj v zahraničí, nejsou tak tvořeny primárně na místním trhu, podobně jako u jiných komodit.

3.3.4.10. Prasata a drůbež

Chovem prasat či drůbeže se oceňovaná společnost Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. sama, ani prostřednictvím dceřiné společnosti Farma Sousedovice s.r.o. nezabývá, nicméně vyrábí pro tyto segmenty živočišné výroby krmiva. Zprostředkovaně tak na její výkonnost má vliv i jejich vývoj.

Produkce vepřového je historicky největší částí výroby masa v ČR. Jak je nicméně uvedeno výše, segment zároveň v posledních 20 letech zaznamenal nejvýraznější propad, a to nejen v již naznačeném finančním vyjádření. Stavy prasat z necelých 3,5 milionů ks před vstupem ČR do EU propadly během deseti let až k 1,5 milionů ks. Na této úrovni se drží zhruba od roku 2013 (v závislosti na datu výkazu už od roku 2011). V posledních letech se tak propad zastavil, což ukazují i počty narozených selat, které po roce 2010 stagnují mezi 3 – 3,5 miliony ks ročně. Před rokem 2004 šlo nicméně až o 6 milionů kusů za rok.

Dle bilančních tabulek celkovou nabídku vepřového tvoří každoročně menší počáteční zásoba kolem 10 – 15 tisíc tun živé hmotnosti, domácí výroba od roku 2012 v objemu kolem 300 tisíc tun živé hmotnosti (zhruba poloviční proti úrovním před cca 20 let) a v posledních letech nejvýznamnější dovoz s objemem kolem 350 tisíc tun živé hmotnosti. Růst dovozu je příčinou propadu lokální výroby. Export se mezi roky 1999 – 2019 zvýšil patnáctinásobně. Celková nabídka se v souhrnu příliš nemění, dlouhodobě se pohybuje mezi 620 – 650 tisíci tun živé hmotnosti.

Domácí spotřeba se pohybuje kolem 580 tisíc tun živé hmotnosti a je minimálně v posledních 15 letech rovněž poměrně stabilní. Z uvedených čísel vyplývá, že domácí výroba kryje spotřebu pouze zhruba z 50 – 55 %. Do roku 2004 přitom byla ČR ve vepřovém téměř soběstačná (míra soběstačnosti mezi 95 – 100 %). Rozdíl mezi celkovou nabídkou a domácí spotřebou vyrovnává export, v posledních letech kolem 80 tisíc tun živé hmotnosti.

Dle *Strategie resortu Ministerstva zemědělství České republiky s výhledem do roku 2030* by měla míra krytí spotřeby vepřového masa z 55 % v letech 2015 – 2016 vzrůst do roku 2030 až na 80 %. ČR tak nebude nadále ve vepřovém soběstačná, nicméně proti hlubokému propadu trhu by mělo dojít k viditelnému oživení, v první řadě k růstu stavů prasnic. Soběstačnost kolem 80 % by odpovídala zhruba rokům 2006 – 2007, během nichž stavy prasat činily cca 2,7 milionů kusů.

Produkce drůbeže je v ČR výrazně stabilnější. Proti období vstupu ČR do EU je sice nižší (v roce 2020 cca 265 tisíc tun živé hmotnosti proti 310 tisícům tun v roce 2004), ovšem pokles není za prvé tak výrazný, jako u prasat či jiných komodit, a za druhé je aktuální stav zhruba podobný jako na konci 90. let. V posledních letech navíc dochází k určitému oživení, minima produkce dosahovala v letech 2011 – 2014 kolem 235 tisíc tun živé hmotnosti.

Udržování stabilnější místní výroby napomáhá rostoucí spotřeba drůbežního masa. Ta v roce 1999 činila cca 20 kg na osobu a rok, v roce 2018 to bylo již 28,5 kg na osobu a rok. Z toho vyplývá, že v České republice dlouhodobě roste domácí spotřeba drůbeže. Z cca 300 tisíc tun živé hmotnosti došlo za dvacet let k nárůstu na 400 tisíc tun. Domácí spotřeba je tak aktuálně vyšší než výroba, což v rámci celkové nabídky kompenzuje rostoucí dovoz (z cca 20 tisíc tun živé hmotnosti kolem roku 2000 na zhruba 170 tisíc tun v roce 2019). Export je proti tomu omezený, činí řádově desítky tisíc tun živé hmotnosti za rok.

Vzhledem ke skutečnosti, že rostoucí spotřebu drůbežního masa v ČR kompenzoval v posledních 20 letech především dovoz, snížila se podobně jako u jiných druhů masa míra soběstačnosti, a to i přes stabilnější domácí výrobu. Zatímco v končících 90. letech byla ČR v drůbežím téměř soběstačná (z cca 95 – 98 %), v posledních pěti letech před datem ocenění klesla míra soběstačnosti na cca 65 %.

Dle *Strategie resortu Ministerstva zemědělství České republiky s výhledem do roku 2030* by měla míra krytí spotřeby drůbežního masa z 65 % v letech 2015 – 2020 vzrůst do roku 2030 až na 100 %. Dosaženo tak má být soběstačnosti, a to modernizací chovů a souvisejícím růstem stavu výkrmu drůbeže. Dle strategie je 100% míra krytí plánována rovněž u spotřeby vajec, která v roce 2015 – 2016 činila pouze 78 %. Kromě výkrmu drůbeže by se tak měl v příští dekádě zvyšovat i stav nosnic.

3.3.4.11. Půda – tržní ceny

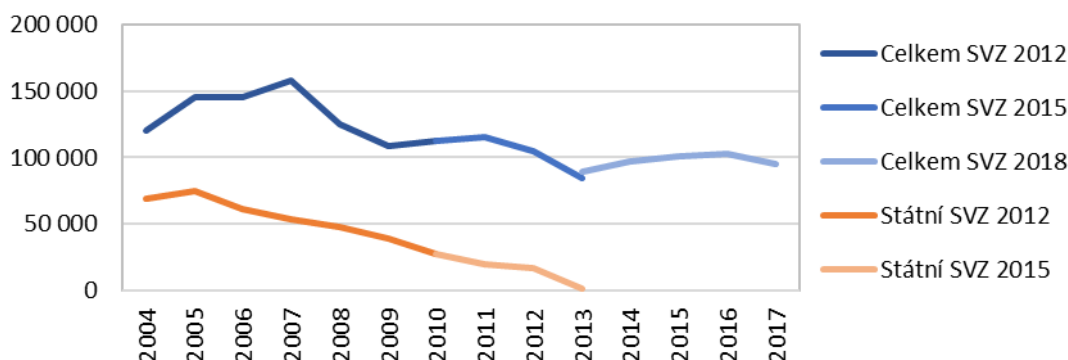
Cenový vývoj na trhu se zemědělskou půdou na nepravidelné bázi popisuje Ministerstvo zemědělství v rámci *Situačních a výhledových zpráv Půda*. Od roku 1999 bylo vydáno celkem 7 zpráv, poslední byla před datem ocenění zveřejněna za rok 2018.

Dle této zprávy do roku 2012 dominoval na straně nabídky na trhu se zemědělskou půdou stát, který prostřednictvím Pozemkového fondu ČR nabízel půdu k privatizaci. Od roku 2013 zahájil činnost Státní pozemkový úřad. Privatizace půdy byla postupně dokončena a v posledních letech se staly na trhu se zemědělskou půdou dominantními i na straně nabídky soukromé subjekty.

Z hlediska poptávky jsou nejdůležitějšími kupujícími zemědělství investoři. Ti dle *Zprávy o trhu s půdou leden 2021* společnosti FARMY.CZ s.r.o. v posledních letech představují cca 60 % kupujících. Zbytek poptávky zajišťují spekulativní nezemědělství investoři. Naopak podíl dlouhodobých nezemědělských investorů se blíží nule.

Jak je patrné ze statistiky převodů zemědělské půdy v České republice, státní prodeje měly největší dopad na trh v období kolem vstupu České republiky do Evropské unie. O zhruba 10 let později lze mluvit o určité stabilizaci trhu. Vymizení státních prodejů eliminuje z trhu nestandardní (dočasný) prvek. Po tomto období docházelo ročně k převodům necelých 100 tisíc ha. Podle *Situační a výhledové zprávy Půda 2018* bylo předpokládáno, že se na podobných úrovních převody půdy stabilizují i v dalších letech. V relativním vyjádření jde o mírně přes 2 % zemědělského půdního fondu (cca 4,2 milionů ha).

Vývoj objemu převodů zemědělské půdy v ČR (v ha)¹⁴



Zdroj: Situační a výhledové zprávy Půda 2012, 2015, 2018

Brzdou rozvoje trhu s půdou je dle situační a výhledové zprávy rozdrobená vlastnická struktura, nemožnost identifikace mnoha parcel a jejich přesná lokalizace uvnitř honů bez možnosti přímého přístupu. Tyto problémy postupně řeší digitalizace katastru nemovitostí a podstatně časově náročnější pozemkové úpravy. Popsaný stav negativně ovlivňuje případné kupní ceny půdy a velká část vlastníků tak není ochotná k prodeji tohoto majetku, přestože na pozemcích samostatně ne hospodaří. Monitoring cen dále komplikuje rovněž problematické rozlišení převodů půdy s cílem jejího dalšího zemědělského využití, popř. se záměrem změny jejího využití.

V České republice neprobíhá celoplošné pravidelné šetření trhu se zemědělskou půdou, které by poskytovalo v čase a prostoru úplné údaje, následující data jsou tak kompilována z více zdrojů:

- Český statistický úřad – průměrné ceny zemědělské půdy jsou sledovány v rámci statistik o cenách výrobců, a to od roku 2012. Zdrojem jsou údaje finančních úřadů z přiznání k dani z převodu nemovitostí.
- Ústav zemědělské ekonomiky a informací – příspěvková organizace zřízená Ministerstvem zemědělství provádí výběrová šetření v různých regionech s cílem zachytit hlavní tendence vývoje na trhu. V případě cen jsou tyto zjišťovány z vybraných kupních smluv evidovaných Českým úřadem zeměměřičským a katastrálním. Vybírány jsou smlouvy s předpokládaným dalším zemědělským využíváním půdy.
- Podpůrný a garanční rolnický a lesnický fond – akciová společnost vlastněná státem prostřednictvím Ministerstva zemědělství sleduje tržní ceny zemědělské půdy prostřednictvím úvěrů poskytnutých na její nákup, tzn. ze smluv schválených v rámci programu Podpora nákupu půdy.
- Soukromá společnost FARMY.CZ s.r.o. – společnost od roku 2014 na roční bázi vydává tzn. *Zprávy o trhu s půdou*, které shrnují výsledky monitoringu obchodů realizovaných s půdou za podmínek předpokládajících dosažení tržní ceny. Počátkem sledovaného období je rok 2004.

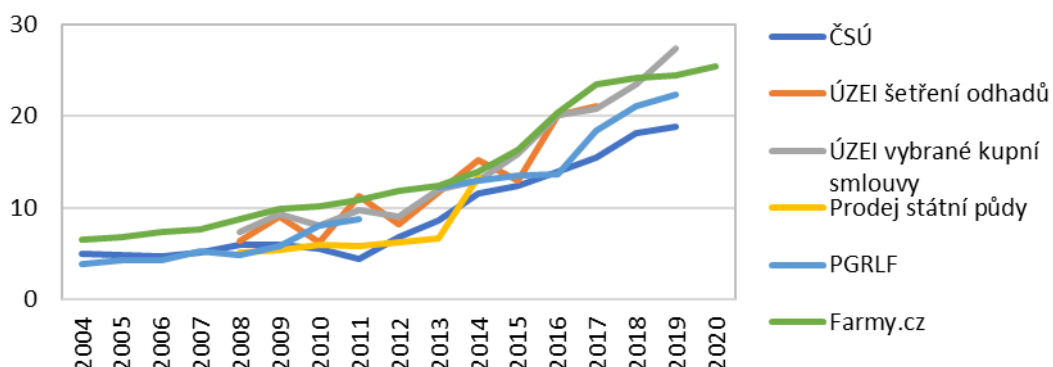
Ceny zemědělské půdy dle Situačních a výhledových zpráv po vstupu České republiky do EU rostly, tempo tohoto růstu viditelně zrychlilo kolem roku 2012, v posledních letech naopak začíná zpomalovat a v letech 2018 – 2020 se příliš neliší od průměrného tempa růstu spotřebitelských cen. Základní trend ukazují všechny zdroje, přestože dostupné časové řady a zdrojové podklady se liší, zároveň různé zdroje odlišně pracují s různými typy zemědělských půd, např. průměrováním cen orné půdy a trvalých travních porostů, jejichž ceny jsou dlouhodobě významně nižší, nebo může být dán jiný důraz na specifické lokality atd.

S ohledem na časový odstup zveřejnění poslední *Situační a výhledové zprávy Půda* od data ocenění, byly údaje z tohoto zdroje znalcem doplněny o novější dostupná data primárních

¹⁴ Mezi jednotlivými situačními a výhledovými zprávami dochází k určitým nekonzistencím v prezentovaných datech. Jedná se především o období 2010 – 2011 v časové řadě celkových převodů. *Situační a výhledová zpráva Půda 2018* uvádí pro toto období údaje pod 70 tisíc ha, které jsou výrazně mimo zbytek časových řad.

zdrojů. Z těch vyplývá, že při hrubém zjednodušení se v roce 2020 cena zemědělské půdy pohybovala v České republice cca kolem 25 CZK/m².

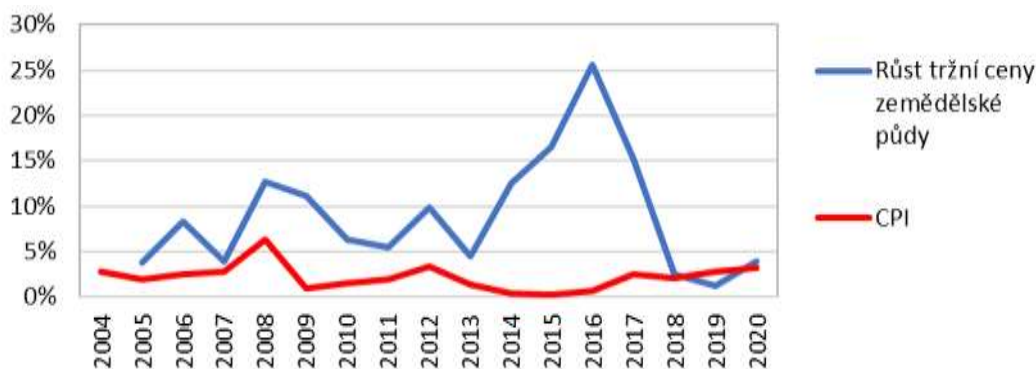
Průměrné ceny zemědělské půdy v ČR zjištěné z různých šetření (CZK/m²)



Zdroj: Situační a výhledové zprávy Půda 2012 a 2018, databáze ČSÚ – Časové řady – Ceny výrobců, Farmy.cz – Zpráva o trhu s půdou za rok 2020, časopis Hrot – článek Zamrzlá půda ze dne 16. 7. 2020

Dle nejnovější Zprávy o trhu s půdou leden 2021 společnosti FARMY.CZ s.r.o. dosáhl v roce 2020 růst cen zemědělské půdy 3,9 %, tzn. vyšší hodnoty než v předchozích dvou letech, což bylo nicméně dáno mimo jiné zrušením 4% daně z nabytí nemovitosti. Bez uvedeného vlivu by byl růst cen patrně minimální.

Tempo růstu tržních cen zemědělské půdy a spotřebitelských cen



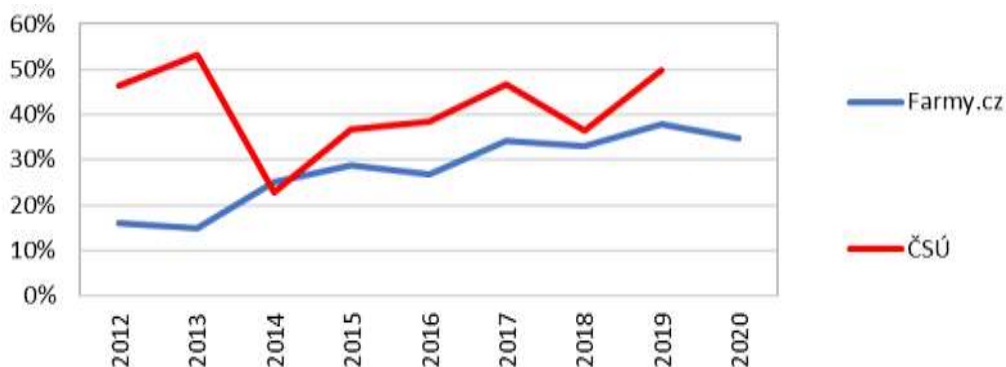
Zdroj: Zprávy o trhu s půdou společnosti FARMY.CZ s.r.o., Český statistický úřad

Průměrná cena nicméně nemusí odrážet situaci na konkrétním lokálním trhu. Dle Zprávy o trhu s půdou leden 2021 se v roce 2020 ceny pohybovaly nejčastěji v poměrně širokém rozpětí 20 – 40 CZK/m² s vyššími hodnotami poblíž velkých měst, hranic s Německem a Rakouskem, nebo u velmi kvalitních půd.

Faktorem, který hraje roli je dále rozloha prodávaných pozemků, dražší jsou spíše větší pozemky, i když u těch dochází k určitému vývoji poptávky. Dle Zprávy o trhu s půdou leden 2019 byla o rok dříve na trhu nevyšší poptávka po výměrách cca 5 – 10 ha. Velká portfolia pozemků nad 50 ha naopak po období silné poptávky čelila jejímu poklesu, s ohledem na nehomogenost takových portfolií z hlediska velikosti, druhu, lokality, vlastnických podílů, pachtovních vztahů atd.

Rozdíly v cenách rovněž panují mezi ornou půdou a trvalými travními porosty. Ve srovnání s nimi může být orná půda v průměru o cca 40 % dražší. K této hodnotě se postupně blíží statistiky jak ČSÚ tak společnosti Farmy.cz, byť v absolutním vyjádření obě pracují s poněkud odlišnými cenovými hladinami (ceny dle ČSÚ jsou trvale nižší, zatímco Farmy.cz při srovnání všech zdrojů ukazují na ceny spíše vyšší).

Rozdíl průměrné ceny orné půdy ve srovnání s trvalými travními porosty



Zdroj: Zprávy o trhu s půdou společnosti FARMY.CZ s.r.o., Český statistický úřad

Tržní ceny zemědělské půdy je v neposlední řadě nutné odlišovat od administrativních cen, které jsou stanoveny legislativně především pro účely výpočtu daně z nemovitostí. V případě zemědělské půdy jsou ceny určovány pro jednotlivé bonitované půdně ekologické jednotky. Tyto jednotky by měly vyjadřovat ekonomický efekt půdy na konkrétním pozemku. K plošnému zvýšení administrativní cen (a zdanění vlastníků) došlo před datem ocenění naposledy v roce 2014 (o 15 %). S ohledem na předchozí naznačený vývoj tržních cen je tak zřejmé, že se v posledních letech zvyšuje rozdíl mezi oběma kategoriemi. Dle Zprávy o trhu s půdou leden 2021 byla v roce 2020 průměrná administrativní cena dle BPEJ v ČR 7,14 CZK/m², zatímco cena tržní 25,4 CZK/m². Tržní cena tak byla v průměru o 255 % vyšší. Rozdíl je přitom výraznější, čím nižší je cena administrativní.

Navýšení tržní ceny zemědělské půdy nad cenu administrativní v závislosti na BPEJ

Administrativní cena	2015	2020
do 3 CZK/m ²	516%	816%
3 - 5 CZK/m ²	226%	434%
5 - 7 CZK/m ²	138%	292%
7 - 9 CZK/m ²	132%	238%
9 - 11 CZK/m ²	86%	189%
11 - 13 CZK/m ²	70%	167%
13 - 15 CZK/m ²	62%	141%
nad 15 CZK/m ²	37%	105%
vše	128%	255%

Zdroj: Zprávy o trhu s půdou společnosti FARMY.CZ s.r.o.

Pro rok 2021 společnost FARMY.CZ s.r.o. očekávala podobnou situaci na trhu jako v roce předchozím. Z titulu epidemie by nemělo dojít k výraznějšímu zvýšení nabídky, na straně poptávky by mohlo dojít potenciálně k růstu vlivem nadbytku peněz v ekonomice, nízkých úrokových sazeb a nedostatku jiných investičních příležitostí, popř. obav z budoucího inflačního vývoje. Ceny půdy by se nicméně minimálně krátkodobě měly zvyšovat jen mírně, v nižších jednotkách procent, tzn. podobně jako v období 2018 – 2019.

3.3.4.12. Půda – ceny dle katastrálních území

Oceňovaná společnost Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s., resp. dceřiná společnost Farma Sousedovice s.r.o., vlastní zemědělské pozemky v řadě katastrálních území. Mateřská společnost disponuje cca 190 ha vlastních pozemků, z nichž dle dodaných podkladů zhruba 178 ha pronajímá. Z této rozlohy na zhruba polovinu hospodaří dceřiná společnost Farma Sousedovice s.r.o., která je sama (spolu)vlastníkem zhruba 21 ha zemědělských pozemků.

Uvedené pozemky se nacházejí v celkem 27 katastrálních územích v rámci okresů Strakonice a Klatovy. Mateřská společnost Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. disponuje dále nemovitostmi v šesti dalších katastrálních územích, nicméně jelikož se jedná o areály středisek, nejsou v tomto bodě řešeny.

Nejpravděpodobnější ceny zemědělské půdy v katastrech společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice, a.s. v roce 2021 (v CZK/m²)

Okres	Obec	KÚ	Cena minimum	Cena maximum		
CZ0316	Strakonice	536644 Nebřehovice	701858	Zadní Ptákovice	22	31
CZ0316	Strakonice	536695 Úlehle	774138	Švejcarova Lhota	18	25
CZ0316	Strakonice	536695 Úlehle	774146	Úlehle	20	28
CZ0316	Strakonice	536795 Přední Zborovice	757161	Přední Zborovice	21	30
CZ0316	Strakonice	536831 Liběčice	752495	Liběčice	21	29
CZ0316	Strakonice	550787 Strakonice	755923	Nové Strakonice	26	36
CZ0316	Strakonice	550787 Strakonice	755940	Dražejov u Strakoníc	25	35
CZ0316	Strakonice	550906 Cehnice	617393	Cehnice	23	32
CZ0316	Strakonice	511155 Chrástovice	654108	Chrástovice	21	29
CZ0316	Strakonice	551163 Jinín	660736	Zorkovice	20	28
CZ0316	Strakonice	551562 Osek	742104	Rohozná u Rovné	24	33
CZ0316	Strakonice	551660 Radomyšl	632589	Podolí u Strakoníc	22	31
CZ0316	Strakonice	551660 Radomyšl	738204	Domanice	21	30
CZ0316	Strakonice	551660 Radomyšl	738212	Leskovice u Radomyšle	21	30
CZ0316	Strakonice	551660 Radomyšl	738221	Radomyšl	22	31
CZ0316	Strakonice	551660 Radomyšl	738239	Kaletice	23	33
CZ0316	Strakonice	551660 Radomyšl	740586	Láz u Radomyšle	22	31
CZ0316	Strakonice	551678 Radošovice	738590	Radošovice u Strakoníc	24	33
CZ0316	Strakonice	551759 Sousedovice	752517	Sousedovice	24	34
CZ0316	Strakonice	551775 Strašice	756211	Strašice v Pošumaví	17	24
CZ0316	Strakonice	560243 Droužetice	632562	Černíkov u Strakoníc	23	32
CZ0316	Strakonice	560243 Droužetice	632571	Droužetice	22	30
CZ0316	Strakonice	560278 Mutěnice	700436	Mutěnice u Strakoníc	25	35
CZ0316	Strakonice	560391 Kuřimany	677671	Kuřimany	20	28
CZ0322	Klatovy	556254 Horažďovice	668923	Komušín	24	33
CZ0322	Klatovy	557161 Svěradice	760307	Svěradice	23	32
CZ0322	Klatovy	578436 Slatina	749630	Slatina u Horažďovic	21	29

Zdroj: podklady zadavatele, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy

Základní rozpětí tržních cen půdy na úrovni katastrálního území zveřejňuje na svém webu společnost FARMY.CZ s.r.o. Jedná se o pravděpodobné rozpětí tržní ceny orné půdy v dané lokalitě. Tato cena se může lišit v závislosti na dalších faktorech. Může být:

- vyšší z titulu
 - blízkosti větších měst,
 - nadprůměrné kvality pozemků v rámci lokality,
 - ucelenosti pozemků,
 - vysoké konkurence kupujících v lokalitě,
 - potenciálu změny určení (na stavební pozemky),
 - možného nezemědělského využití,
- nižší z titulu
 - nevyužívání pro zemědělské účely,

- o velmi malé rozlohy nebo špatné přístupnosti,
- o znehodnocení erozí, znečištěním atd.,
- o komplikovaného spoluvlastnictví,
- o existence nevýhodné pachtovní smlouvy,
- o zemědělského využití jako trvalý travní porost (až o 40 % proti zobrazené ceně orné půdy, rozdíly viz předchozí kapitola).

Dceřiná společnost Farma Sousedovice s.r.o. vlastní zemědělské pozemky v katastrálních územích Libětice, Nové Strakonice, Radošovice u Strakonice, Sousedovice a Mutěnice u Strakonice. Všechny jsou uvedeny i v předchozí tabulce.

3.3.4.13. Půda – pachtovné

Kromě tržních cen půdy, které jsou pro zemědělské společnosti důležité s ohledem na její pravidelné nákupy (viz podíl zemědělských investorů na celkové poptávce), tzn. spoluurčují investiční výdaje zemědělských společností, popř. hrají roli jakožto významná majetková složka při ocenění zemědělských podniků, je pro tyto důležité rovněž pachtovné placené za využívání cizí půdy.

Jak vyplývá ze *Situačních a výhledových zpráv Půda*, zemědělské podniky v České republice hospodaří především na propachtované půdě. V roce 2000 se jednalo o v průměru 91,5 %, u podniků právnických osob dokonce o více než 99 %. I přes výrazný pokles tohoto podílu představuje propachtovaná půda i k datu ocenění větší část obhospodařované rozlohy, především u právnických osob. V roce 2016 se jednalo dle *Situační a výhledové zprávy Půda 2018* stále o výrazných 82 %, byť je poměr navýšen častým hospodařením na půdě vlastních členů, společníků nebo akcionářů. U fyzických osob šlo o již podstatně přijatelnějších 52 %.

Vzhledem ke skutečnosti, že zemědělské společnosti představují větší část poptávky po zemědělské půdě, lze předpokládat, že podíl propachtované půdy v posledních letech nadále klesal, tento pokles je nicméně s ohledem na její rostoucí ceny a ukončené státní prodeje po roce 2013 jen pozvolný. Od roku 2016 tak nelze předpokládat do data ocenění zásadnější změnu. Dle *Situační a výhledové zprávy Půda 2018* se podíl cizí půdy ročně snižuje o cca 1 p.b. Dle *Strategie resortu Ministerstva zemědělství České republiky s výhledem do roku 2030* by v tomto horizontu měl činit podíl najaté půdy v podnicích cca 60 %, což uvedenému tempu poklesu odpovídá.

Vývoj podílu pronajaté/propachtované půdy (v %)

	2000	2003	2005	2007	2010	2013	2016
Podniky fyzických osob	72,1	70,0	63,6	59,2	55,0	51,9	52,1
Podniky právnických osob	99,1	96,7	94,9	93,4	87,4	84,1	82,2
Celkem	91,6	89,3	85,7	81,6	76,5	74,3	73,1

Zdroj: *Situační a výhledové zprávy Půda*

Jak uvádí *Situační a výhledová zpráva Půda 2018*, zemědělské podnikání, zvláště obchodních korporací, nemusí být vždy nezbytně spojeno s potřebou vlastnictví zemědělské půdy. Např. družstva mohou být založena právě ke společnému obhospodařování půdy ve vlastnictví členů. Nebo vlastníci zemědělských společností nakupují zemědělskou půdu sami a na této hospodaří jimi vlastněná společnost. To v podstatě definuje zemědělskou půdu (minimálně u obchodních korporací) jako neprovozní majetek.

S ohledem na rostoucí ceny zemědělské půdy, popř. poptávku nezemědělských investorů po ní, úměrně narůstá rovněž pachtovné, které hospodařící subjekty za její využívání platí. Od roku 2010 je vyšší pachtovné v ČR hrazeno subjektům z řad právnických osob, před tímto rokem byla situace opačná. Z pohledu výrobních oblastí rostlo po roce 2005 pachtovné rychleji především v horských a bramborářsko-ovesných oblastech, u kterých se předpokládá určitý podíl půdy zařazené do ANC. Růst zde byl 2 – 3 krát rychlejší než u kukuřičných nebo řepařských oblastí. V těch je nicméně nadále pachtovné absolutně nejvyšší.

Průměrné pachtovné dle výrobních oblastí a právních forem pachtýřů (v CZK/ha)

Fyzické osoby	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Kukuřičná výrobní oblast	1 523	1 705	1 672	1 767	2 068	1 921	1 873	1 954	2 192	2 415	2 597	3 211
Řepašská výrobní oblast	1 353	1 296	1 427	1 465	1 543	1 607	1 694	1 774	1 885	1 975	2 063	2 277
Bramborářská výrobní oblast	639	701	773	806	871	925	933	958	1 152	1 391	1 490	1 700
Bramborářko-ovesná výrobní oblast	716	708	811	859	872	908	904	980	1 182	1 363	1 639	1 725
Horská výrobní oblast	555	626	535	589	689	763	751	747	1 012	932	1 022	1 195
ČR	1 010	1 037	1 156	1 198	1 259	1 272	1 274	1 324	1 484	1 620	1 737	1 949

Právníkové osoby	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Kukuřičná výrobní oblast	1 239	1 298	1 460	1 594	1 680	1 727	1 842	1 966	2 145	2 369	2 866	3 055
Řepašská výrobní oblast	1 445	1 478	1 552	1 628	1 908	1 993	2 089	2 261	2 560	2 962	2 936	3 467
Bramborářská výrobní oblast	614	669	748	894	1 040	1 149	1 199	1 344	1 503	1 931	2 273	2 724
Bramborářko-ovesná výrobní oblast	480	510	592	745	887	961	1 070	1 234	1 414	1 714	1 846	2 107
Horská výrobní oblast	351	413	437	494	666	719	859	908	993	1 255	1 254	1 544
ČR	874	951	1 041	1 121	1 317	1 421	1 473	1 630	1 849	2 219	2 395	2 781

Zdroj: *Situační a výhledové zprávy Půda*

Ve srovnání s tržními cenami půdy rostlo pachtovné ve sledovaném období více než dvakrát rychleji. Od roku 2014 začalo docházet k postupnému poklesu tempa růstu a na konci zobrazeného období bylo dokonce pod úroveň tempa růstu cen zemědělské půdy. To dilem souviselo s přesunem povinnosti platit daň z pozemku z uživatele na vlastníka (pozemky evidované v digitalizovaném katastru). Proti poklesu hovoří konkurence zemědělců ucházejících se o propachtování.

Podíl pachtovného na tržní ceně půdy se dle *Situační a výhledové zprávy Půda 2018* před rokem 2016 postupně stabilizoval kolem 1,5 %. Ve vztahu k plošným dotacím vypláceným na ha zemědělské půdy šlo o zhruba 20 – 40 %. Tyto poměry by měly odpovídat i situaci v jiných evropských zemích. Do budoucna lze zřejmě očekávat podobné tempo růstu cen půdy a pachtovného.

3.3.4.14. Regulace a podpora zemědělství

Zemědělský sektor patří k odvětvím podléhajícím významným zásahům různých národních i nadnárodních autorit. Česká republika je jako člen EU povinna dodržovat principy a pravidla Společné zemědělské politiky (nejstarší politiky Evropských společenství). Cílem společné zemědělské politiky je podporovat zemědělce a zvýšit produktivitu zemědělství, chránit zemědělce v EU tak, aby měli přiměřenou životní úroveň, pomáhat při řešení změny klimatu, zachovat venkovské oblasti a typy krajiny a udržovat životaschopnost hospodářství venkovských oblastí podporou pracovních míst.

K datu ocenění společnosti probíhala na evropské úrovni debata o reformě Společné zemědělské politiky, která by měla platit pro období 2023 – 2027¹⁵. Cílem reformy měly být jednodušší, spravedlivější a ekologičtější podmínky. Konečné znění podmínek nicméně nebylo do data ocenění schváleno, i když tři legislativní návrhy byly předloženy Evropskou komisí již v roce 2018.

V letech 2021 – 2022 tak funguje Společná zemědělská politika v rámci přechodných ustanovení zajišťujících kontinuitu právní a finanční podpory. Pro toto období byly členskými státy navíc zpřístupněny prostředky z evropských fondů na řešení dopadů pandemie COVID-19.

V budoucím období mají být lépe zacíleny přímé platby a intervence v oblasti rozvoje venkova, nastavena nová struktura ekologizace (podmínky ochrany životního prostředí) a nový přístup založený na výkonnosti.

¹⁵ <https://www.consilium.europa.eu/cs/press/press-releases/2021/06/25/council-and-ep-strike-provisional-deal-on-the-future-of-the-cap/>

3.3.4.15. Intervenční nákupy

Výstupem evropské regulace jsou mimo jiné limity intervenčních nákupů a prodejů.

V případě obilovin nejsou s ohledem na jejich ceny intervenční nákupy dlouhodobě realizovány, dle bilančních tabulek proběhly intervenční nákupy naposledy v marketingovém roce 2009/2010, o rok později byly všechny takto nakoupené zásoby vyprodány. Olejnin se toto opatření netýká.

V živočišné výrobě jsou intervenční nákupy záležitostí finančně nejvýznamnějšího segmentu, tedy trhu s mlékem, resp. z něj odvozených produktů. V ČR jde nicméně opět o málo významnou záležitost, dle bilančních tabulek proběhly intervenční nákupy sušeného odstředěného mléka (SOM) či másla jen dvakrát, a to v roce 2009 a 2016, v obou případech v objemu mezi 35 – 40 miliony litrů.

Dle publikace *Zemědělství 2020* se s ohledem na situaci na trhu (vysoké ceny) pro hospodářský rok 2020/2021 nepředpokládá realizace intervenčního nákupu obilovin. Nulové jsou rovněž objemy u SOM, byť v roce 2020 v souvislosti s pandemií COVID-19 obdržel SZIF jednu nabídku k intervenčnímu nákupu za pevnou cenu. Ta nicméně nebyla přijata z titulu nesplnění legislativních podmínek.

Intervence jsou vlivem vysokých cen zemědělských komodit v poslední dekádě okrajovou záležitostí. K datu ocenění aktuální vývoj na trhu, tzn. obecný růst cen zemědělských komodit, naznačuje, že tomu bude stejně i nadále. Pro zemědělské podnikatele je mnohem podstatnější nastavení dotační politiky (viz vývoj celkových dotací do českého zemědělství popsany výše).

3.3.4.16. Přímé platby

Zemědělská výroba je v ČR v podmínkách Společné zemědělské politiky podporována systémem tzv. přímých plateb. Ty zauímají největší podíl vyplacených finančních prostředků určených na dotace a jsou poskytovány od vstupu ČR do EU, tzn. od roku 2004. Od roku 2013 je po reformě Společné zemědělské politiky uplatňováno nové nastavení parametrů přímých plateb, u nichž je kladen větší důraz na šetrný přístup k životnímu prostředí, na generační obměnu venkova nebo na podporu odvětví s různými obtížemi či naopak důležitosti posuzovanou z různých hledisek. Jedním z cílů je tak stabilizace tzv. citlivých sektorů, jako je pěstování ovoce, zeleniny, brambor, chmele, cukrové řepy, bílkovinných plodin a chov mléčného i masného skotu a ovcí a koz. V těchto sektorech je vyplácena dobrovolná podpora vázaná na produkci.

Přímé platby, v minulosti poskytované jako jednotná platba na plochu zemědělské půdy (SAPS), jsou tedy roku 2013 změněny na vícesložkové. Největší složkou je v ČR SAPS (55 %), druhý největší podíl mají platby na zemědělské postupy příznivé pro klima a životní prostředí (Greening, 30 %), následuje dobrovolná podpora vázaná na produkci poskytovaná citlivým sektorům (15 %) a relativně omezená platba pro mladé zemědělce. Z národního rozpočtu může Česká republika vyplácet rovněž přechodnou vnitrostátní podporu navazující na dříve poskytované národní doplňkové platby (top – up).

Jednotná platba na plochu zemědělské půdy (SAPS) je k datu ocenění upravena nařízením vlády č. 50/2015 Sb., o stanovení některých podmínek poskytování přímých plateb zemědělcům a o změně některých souvisejících nařízení vlády. Žádosti pro rok 2021 jsou vyřizovány dle nařízení vlády 177/2021 Sb.

V přehledu plateb SAPS od roku 2004 je patrný propad v roce 2015, kdy došlo k rozdělení na samotný SAPS a Greening, jež jsou vypláceny společně. SAPS je poskytován na hektar způsobilé zemědělské půdy. Poskytnutí je podmíněno splněním podmínek aktivního zemědělce a zemědělského podnikatele, řádným obhospodařováním zemědělské půdy, dodržováním podmínek dobrého zemědělského a environmentálního stavu a dodržováním některých povinných požadavků na hospodaření.

Vývoj SAPS v letech 2004 – 2020

SAPS		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Nařízení vlády		243/2004	144/2005	144/2005	47/2007	47/2007	47/2007	47/2007	47/2007
Úroveň plateb EU15		25%	30%	35%	40%	50%	60%	70%	80%
Obálka SAPS	miliony EUR	198,940	249,296	310,457	355,384	437,762	517,895	581,177	667,365
Sazba	EUR/ha	56,410	71,420	88,890	101,400	124,160	149,426	165,072	189,320
Směnný kurz	CZK/EUR	32,45	29,55	28,32	27,53	24,66	25,16	24,60	24,75
Sazba	CZK/ha	1 830,40	2 110,70	2 517,80	2 791,50	3 072,20	3 710,00	4 060,80	4 686,50

SAPS		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Nařízení vlády		47/2007	47/2007	47/2007	50/2015	50/2015	50/2015	50/2015	50/2015	50/2015
Úroveň plateb EU15		90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Obálka SAPS	miliony EUR	755,659	832,828	773,751	462,980	462,535	461,017	472,217	472,211	479,299
Sazba	EUR/ha	214,283	235,860	218,080	130,350	130,070	130,010	131,670	131,470	133,810
Směnný kurz	CZK/EUR	25,14	25,73	27,50	27,19	27,02	25,98	25,73	25,82	27,23
Sazba	CZK/ha	5 387,30	6 068,88	5 997,23	3 543,91	3 514,54	3 377,73	3 388,15	3 394,11	3 644,19

Zdroj: Situační a výhledové zprávy

Cílem Greeningu (ozelenění) je snížit negativní dopady zemědělské činnosti na životní prostředí. Žádá-li zemědělec o SAPS, musí dodržovat na všech svých způsobilých hektarech zemědělské půdy zemědělské postupy příznivé pro klima a životní prostředí. Základní pravidla Greeningu plynou z evropského nařízení pro přímé platby. Vymezeny jsou tři složky – diverzifikace plodin, zachování výměry trvalých travních porostů a vyhrazení ploch využívaných v ekologickém zájmu.

Vývoj Greeningu v letech 2015 – 2020

Greening		2015	2016	2017	2018	2019	2020
Nařízení vlády		50/2015	50/2015	50/2015	50/2015	50/2015	50/2015
Úroveň plateb EU15		100%	100%	100%	100%	100%	100%
Obálka SAPS	miliony EUR	253,456	253,212	252,960	258,512	258,509	261,843
Sazba	EUR/ha	71,490	71,350	71,340	72,960	72,990	73,940
Směnný kurz	CZK/EUR	27,19	27,02	25,98	25,73	25,82	27,23
Sazba	CZK/ha	1 943,62	1 928,43	1 853,35	1 877,38	1 884,30	2 013,64

Zdroj: Situační a výhledové zprávy

Dobrovolná podpora vázaná na produkci (citlivá odvětví) se v ČR vztahuje na ovoce, zeleninu, brambory, chmel, cukrovou řepu, bílkovinné plodiny, krávy bez tržní produkce mléka, mléčný sektor, chov ovcí a koz. Pro oceňovanou společnost Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s., resp. dceřinou společností Farma Sousedovice s.r.o. je s ohledem na zaměření a rovněž údaje ze Seznamu příjemců dotací SZIF relevantní především dobrovolná podpora dojníc, resp. ve výrazně omezenějším měřítku bílkovinných plodin.

Forma dobrovolné podpory vázané na produkci se výrazně změnila od roku 2015. Do té doby byly finanční prostředky ve výši 3,5 – 6,5 % roční obálky na přímé platby prostřednictvím zvláštní podpory směřovány do sektoru brambor (škrob), chmele, krav bez tržní produkce mléka, dojníc, ovcí a koz. Od roku 2015 je podpora rozšířena i na ovoce a zeleninu, konzumní brambory, cukrovou řepu a bílkovinné plodiny, a to do výše 15 % roční obálky na přímé platby.

Absolutně jde o necelé 3,5 miliardy CZK za rok, z čehož cca 1,3 miliardy CZK směřuje na podporu odvětví dojníc, cca 0,7 miliardy CZK odvětví masných telat a 0,45 miliardy CZK bílkovinných plodin. U těch byla do roku 2017 podpora podmíněna provázaností na živočišnou výrobu, od roku 2018 již není chov přežvýkavců požadován. To vedlo v tomto roce k viditelnému poklesu sazby na hektar (růst plochy žádostí).

Česká republika mohla v letech 2015 – 2020 jakožto nový členský stát EU podporovat zemědělce prostřednictvím tzv. přechodných vnitrostátních podpor. Ty nahrazují dřívější top – up platby z let 2007 – 2012. Přechodné vnitrostátní podpory podporují stejné sektory, kterými

jsou chmel, brambory pro výrobu škrobu, přežvýkavci, krávy bez tržní produkce mléka, ovce a kozy. Vyplácena je nicméně ještě platba na zemědělskou půdu, jakožto příplatek k SAPS.

Vývoj dobrovolné podpory vázané na produkci v letech 2015 – 2020

VCS		2015	2016	2017	2018	2019	2020
Dojnice	CZK/VDJ	3 678,77	3 679,92	3 597,20	3 687,10	3 730,46	4 012,38
Masná telata	CZK/VDJ	10 001,78	9 312,99	8 560,25	8 688,90	8 083,99	8 852,41
Bílkovinné plodiny	CZK/VDJ	3 711,07	3 254,51	2 989,64	2 218,12	2 135,99	2 147,15

Zdroj: *Situační a výhledové zprávy Skot, Výroční zprávy pro přímé platby*

Přechodná vnitrostátní podpora postupně klesala, přičemž nastavena byla následovně:

- referenčním rokem je rok 2013 se stanovenou částkou přechodné vnitrostátní podpory ve výši 43 368 256 EUR,
- pro přepočítání kurzu se používá kurz ECB platný k 30. 9. daného kalendářního roku,
- pro jednotlivé roky jsou stanoveny limity:
 - maximálně 75 % výše uvedené částky pro rok 2015
 - 70 % pro rok 2016,
 - 65 % pro rok 2017,
 - 60 % pro rok 2018,
 - 55 % pro rok 2019 a
 - 50 % pro rok 2020.

Vývoj přechodné vnitrostátní podpory v letech 2014 – 2020

PVP		2015	2016	2017	2018	2019	2020
Zemědělská půda	CZK/ha	192,17	178,32	159,25	141,58	129,86	118,04
Přežvýkavci	CZK/VDJ	101,63	95,40	85,65	76,45	70,19	62,24
Chmel	CZK/ha	5 172,99	4 845,07	4 370,55	3 952,77	3 532,43	3 187,00
Škrob	CZK/t	1 746,72	1 621,74	1 449,39	1 279,28	1 187,93	1 020,40
Krávy bez tržní produkce mléka	CZK/VDJ	131,63	121,28	100,93	87,72	80,38	72,40
Ovce, kozy	CZK/VDJ	61,17	57,47	50,43	42,99	43,13	41,03

Zdroj: *publikace Zemědělství*

S ohledem na odsouhlasení přechodného období 2021 – 2022 před uplatněním reformy Společné zemědělské politiky od následujícího roku 2023 bude výplata přechodné vnitrostátní podpory pokračovat i v těchto dvou letech.

3.3.4.17. Vybrané další formy podpory

S ohledem na další charakteristiky oceňovaná společnost Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. sama, popř. prostřednictvím dceřiné společnosti Farma Sousedovice s.r.o., může využívat jiné formy podpory, jako jsou platby pro oblasti s přírodními či zvláštními omezeními (ANC), výrazně omezeněji i platby pro přechodně podporované oblasti s přírodními omezeními (PPO) či podpora úvěrového financování a pojištění.

Platby pro horské oblasti a jiné oblasti s přírodními nebo jinými zvláštními omezeními dle Seznamu příjemců dotací SZIF čerpá dceřiná společnost Farma Sousedovice s.r.o. (ve velmi omezeném rozsahu i mateřská společnost, která do oddělení živočišné výroby v roce 2014 čerpala předchozí podporu LFA existující až do roku 2017). Toto opatření kompenzuje dodatečné náklady a ušlé příjmy v souvislosti s omezením zemědělské produkce. V relevantních oblastech s přírodními nebo jinými zvláštními omezeními se nachází více než polovina zemědělského půdního fondu ČR.

Podpora ANC je stanovena sazbou CZK/ha pro 9 různých oblastí, dále členěných dle převažující živočišné nebo rostlinné výroby. S ohledem na rozsah podpor je přehled uveden

v příloze ocenění. Podpora PPO je poskytována na ostatní méně příznivé oblasti (2 různé), které od roku 2018 nesplnily nové podmínky pro zařazení do ANC.

Podpůrný a garanční rolnický a lesnický fond, a.s. podporuje tuzemské zemědělce od roku 1993, především v oblasti přístupu k financování jejich činnosti. K datu ocenění jeho nabídka zahrnuje 10 programů pro zemědělské prvovýrobce, zpracovatele či podnikatele v oblasti lesního hospodářství a zpracování dřeva. Výběrově s ohledem na potenciální relevanci pro oceňovanou společnost Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. nebo dceřinou společnost Farma Sousedovice s.r.o. je v rámci:

- programu Zemědělec poskytována podpora ve formě dotace části úroků z investičních úvěrů poskytnutých komerčními subjekty, a to zvláště na nákup techniky v prvovýrobě, výstavbu, pořízení a vylepšení nemovitostí či plemenných zvířat,
- programu Podpora nákupu půdy dotována část úroků z úvěrů na nákup zemědělské půdy, která není ve vlastnictví státu,
- programu Zpracovatel subvencována část úroků z komerčních úvěrů poskytnutých na pořízení investičního majetku souvisejícího se zpracováním zemědělských produktů,
- programu Podpora pojištění kompenzováno částečně pojistné vynaložené na zemědělské pojištění s cílem dosažení vyšší propojitelnosti,
- programu Investiční úvěry zemědělec poskytováno úročené financování přímo fondem s možností snížení jistiny úvěru, a to na pořízení investičního majetku.

Dle podkladů dodaných zadavatelem využívá podporu PGRLF při své činnosti společnost Farma Sousedovice s.r.o. Konkrétně se jedná o dotace úroků z investičních úvěrů poskytnutých komerčními subjekty na nákup techniky (traktor, sečka, dojící automaty).

3.3.5. Hodnocení vnějšího potenciálu

Výše uvedené kapitoly v základu popisují relevantní trh společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s., resp. dceřiné společnosti Farma Sousedovice s.r.o., tedy jeho geografické vymezení, pro společnost relevantní komodity a produkty, význam veřejné podpory oboru, pozemků coby výrobního faktoru aj. dílčí charakteristiky.

V rámci analýzy atraktivity trhu bývají za faktory doporučené k posouzení označovány např.:

1. velikost trhu,
2. růst trhu,
3. intenzita konkurence,
4. průměrná rentabilita,
5. bariéry vstupu,
6. možnosti substituce,
7. citlivost na konjunkturu,
8. struktura zákazníků,
9. vlivy prostředí.

Tyto faktory lze v zásadě ztotožnit s body popsányými v předchozích kapitolách.

- Velikost trhu – relevantním trhem společnosti je z hlediska produktu v zemědělské prvovýrobě teoreticky celý svět, při zohlednění přepravních omezení minimálně část Evropy (významné exporty některých komodit z ČR, zvláště obilovin). Z hlediska nutnosti obhospodařovat určitou zemědělskou půdu je naopak vymezení relevantního trhu lokální. Teoreticky jde o celou Českou republiku, prakticky o oblast aktuálního působení, tedy okresy Klatovy, Strakonice, popř. Písek, spíše ale jednotlivé katastry, resp. jejich množina. Trh je jednoznačně velký, v každém segmentu řádově převyšující oceňovanou společnost Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s., popř. dceřinou společnost Farma Sousedovice s.r.o. Na trhu průmyslových krmiv má společnost Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. podíl necelá 4 %, prodej při výrobě krmných směsí nevyužitých komodit odpovídá několika promile roční sklizně obilovin a olejnin v ČR. Podíl společnosti Farma Sousedovice s.r.o. na trhu s mlékem, popř. hovězím masem, je ještě menší. Počet chovaných dojených krav odpovídá necelému 1 promile dojených krav v ČR, celkový počet

kusů skotu společnosti je ve srovnání s trhem ještě menší, pod půl promile. Výměra zemědělské půdy, na které společnost pěstuje obiloviny a olejniny, je pouze v řádu setin procenta celkových osevních ploch v ČR. Trh lze považovat za velký.

- Růst trhu – růst trhu je v případě oceňované společnosti relativní veličinou. V globálním měřítku může v případě zemědělské prvovýroby růst, lokálně ovšem platí jasná fyzická či legislativní omezení. Limitem zemědělské prvovýroby je rozsah a dostupnost zemědělské půdy. Zatímco v méně vyspělém v zahraničí je tato často rozšiřována na úkor jiných typů půd (odlesňování apod.), v ČR lze považovat nabídku půdy za definitivní, v posledních desetiletích naopak vlivem zástavby apod. zemědělské půdy ubývá. Na lokálním trhu společnosti lze nabídku z tohoto pohledu považovat za pevně danou. Uvažovat lze o změně její struktury, čemuž odpovídají i plány definované v rámci *Strategie resortu Ministerstva zemědělství České republiky s výhledem do roku 2030*, která zamýšlí do jisté míry návrat ke struktuře zemědělství existující v době vstupu ČR do EU. Plánováno je zvýšení soběstačnosti ve vepřovém, drůbežím, vejcích, ovšem to spolu ponese nutnost omezení pěstování olejin, popř. jiné změny. Pro trh jako celek jsou tak růstové možnosti omezené, dané hlavně zvyšováním efektivity v jednotlivých segmentech (viz např. minulý růst dojivosti). To reflektuje i finanční vyjádření, ve kterém tuzemský trh na úrovni zemědělských výrobců roste v průměru asi o 1,35 % ročně, tedy pod úroveň inflačního cíle.
- Intenzita konkurence – v zemědělské výrobě je konkurence početně značná, zemědělských podnikatelů působí i místně významné množství, čemuž odpovídají i popsané tržní podíly. Na druhou stranu je obor významně podporován ze strany veřejného sektoru. V případě poklesu cen či odbytových problémů fungují regulační opatření, jako jsou intervenční odkupy aj., které tržní tlaky v oboru snižují. Konkurence tak funguje především na úrovni přístupu k hlavnímu výrobnímu faktoru – zemědělské půdě, tedy na specifickém trhu, kde mohou navíc působit i nezemědělské subjekty (spekulanti, zájemci o půdu z jiných důvodů, než je zemědělská výroba apod.). Za předpokladu, že společnost tento faktor ovládá (vlastní), je konkurence v zásadě eliminována.
- Průměrná rentabilita – finanční parametry jsou hodnoceny především v rámci finanční analýzy. V zemědělství jako celku rentabilita měřená absolutní výší čisté přidané hodnoty dlouhodobě roste, relativně vyjádřená jako její poměr ve vztahu k celkové produkci v zásadě stagnuje. Její vývoj je ovlivněn dotační politikou. Po započtení dotací je rentabilita oboru (podíl čistého provozního přebytku a produkce) dlouhodobě jednoznačně rostoucí. Rentabilita zemědělství jako celku tedy není v EU primárně funkcí vlastní efektivity či jiných vnitřních faktorů, ale regulačních opatření. Na úrovni jednotlivých subjektů je pak nutnou podmínkou dosahování odpovídající rentability kromě vlastního řízení podniku i plnění podmínek této regulace.
- Bariéry vstupu – bariéry lze v zemědělství považovat za vysoké. Hlavní bariérou je přístup k zemědělské půdě. Nemá-li zájemce o vstup do odvětví možnost koupě či pachtu odpovídajícího objemu půdy, je toto zásadní překážkou podnikání, řešitelnou v podstatě jen převzetím již existujícího subjektu, který daným přístupem disponuje.
- Možnosti substituce – zemědělské komodity jsou nezbytným statkem, substituce může probíhat pouze na úrovni náhrady jedné komodity za druhou, přičemž společnost obvykle v rámci rostlinné výroby pěstují (a jinak ani nemohou) portfolio navzájem se doplňujících plodin. V živočišné výrobě existují běžně specializované provozy zaměřené na produkci jednoho typu výrobku, popř. související kombinace (drůbeží, vejce nebo hovězí, mléko). Zde lze uvažovat o substituci jinou výrobou, viz např. změna struktury spotřeby masa v ČR v minulých cca 20 letech. V případě sektoru jako celku nicméně substituce k produkci potravin není.
- Citlivost na konjunkturu – faktorem ovlivňujícím růst trhu zemědělských plodin je především růst světové populace, místně může jít ještě o podmínky technického užití. Proti tomu ve vyspělém světě včetně ČR působí obecné snižování rozlohy zemědělské půdy. V krátkém období je hlavním faktorem vývoje trhu aktuální průběh hospodářského roku (klimatické podmínky, z nich odvozená výše úrody), který způsobuje výraznou volatilitu cen. Konjunktura je z tohoto pohledu na uvedeném trhu zanedbatelným faktorem.
- Struktura zákazníků – těch je v zemědělské činnosti obsluhováno obecně větší množství. Jedná se o zpracovatele jednotlivých komodit, obchodníky, může jít o veřejný sektor, koncové spotřebitele atd. Ceny jsou obecně určovány na globálním trhu za účasti téměř nekonečného množství hráčů, prakticky existuje u hlavních komodit dolní hranice cen daná možnostmi intervencí na trhu ze strany veřejného sektoru.

- Vlivy prostředí – vlivy prostředí jsou citovány průběžně v hodnocení jednotlivých předchozích faktorů. Zemědělství je odvětvím podléhajícím zásadní regulaci. V Evropské unii se tyto podmínky mohou výrazněji měnit každých sedm let (poslední období 2014 – 2020, ovšem reálně probíhající až od roku 2015, aktuálně realizovaná příprava na období 2021 – 2027, ovšem vzhledem k přechodnému období 2021 – 2022 opět zkrácené jen na roky 2023 – 2027), během kterých je daný rámec poměrně stabilní a předvídatelný, byť dochází k parametrickým změnám jednotlivých opatření. V rámci EU je zemědělství významně citlivým odvětvím, kterému je věnována s ohledem na protichůdné zájmy členských zemí nadstandardní pozornost.

Celkově je trh hodnocen jako průměrně atraktivní, nicméně hodnocení je poblíž rozmezí středně a vysoce atraktivního trhu. Růst je v tuzemských podmínkách prakticky nulový objemově a (mírně pod) inflační z finančního pohledu. Trh je velký, zvláště je-li uvažováno o jeho mezinárodním měřítku. I tuzemský trh je natolik velký, aby na něm žádný hráč nedominoval. Konkurence je do jisté míry limitovaná, největší lze uvažovat na úrovni výrobních faktorů (zemědělské půdy), kde působí i nezemědělsí investoři/spekulanti. Rentabilita trhu je aktuálně dobrá (rekordní zisky českého zemědělství), jejím negativem je závislost sektoru na dotacích, které jsou nicméně platné pro celý vnitřní trh EU. V případě jejich změny a odpovídajícím nastavení opatření na vnějších hranicích EU tak nemusí být rentabilita dotčena, rizikem by byly především nesystémové zásahy na vnitřním trhu (růst nerovných podmínek mezi zeměmi). Bariéry vstupu odpovídají míře ovládnutí hlavního výrobního faktoru (zemědělské půdy) stávajícími tržními subjekty. Substituce základních potravin je prakticky nemožná, na změny spotřebitelských preferencí mohou zemědělsí podnikatelé reagovat v rámci portfolia jimi pěstovaných plodin či vyráběných krmiv. Slabší je možnost reakce u specializované živočišné prvovýroby. Struktura zákazníků není příliš relevantní, komodita je homogenní, v případě odbytových potíží na trhu jsou aktivována intervenční opatření. Prostředí podléhá silným zásahům veřejného sektoru, vzhledem k jeho významu pro obyvatelstvo lze předpokládat, že budou trvale převládat podpůrná opatření a vlivy prostředí budou spíše pozitivní, byť z pohledu některých zemědělských subjektů může být negativně vnímána snaha o ekologizaci zemědělství, která naráží na zaběhnuté postupy.

Bodové hodnocení atraktivity trhu

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity						Váha * Body
		Negativní		Průměrné		Pozitivní		
		0	1	2	3	4	5	
Růst trhu	2			2				4
Velikost trhu	1						6	6
Intenzita konkurence	2				3			6
Průměrná rentabilita	3				3			9
Bariéry vstupu	2						5	10
Možnosti substituce	2						6	12
Citlivost na konjunkturu	2						5	10
Struktura zákazníků	1					4		4
Vlivy prostředí	3				3			9
Celkem	18							70
Maximální počet bodů	108	středně atraktivní trh						
Dosažený počet bodů	70							
Atraktivita trhu	65%							

Zdroj: MAŘÍK 2007, vlastní hodnocení

3.3.6. Hodnocení vnitřního potenciálu

Základní literatura (MAŘÍK 2007) doporučuje hodnotit přímé a nepřímé faktory konkurenční síly. Za přímé faktory jsou označovány ty viditelné navenek společnosti, v podstatě marketingový mix. Nepřímými faktory jsou pak především:

- finanční situace,
- řízení podniku,
- personál,
- inovační síla,

- dlouhodobý majetek a investiční politika.

3.3.6.1. Finanční situace

Finanční situace je níže hodnocena v rámci finanční analýzy, jejímž výstupem je popis společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. coby stabilní, s dostatečnou běžnou likviditou a pracovním kapitálem, stabilní zadlužeností a dostatečným krytím dlouhodobého majetku, stabilizovanou rentabilitou a maržemi.

Celkově je v rámci finanční analýzy finanční situace hodnocena pozitivně až neutrálně. Není ohrožen předpoklad going concern.

3.3.6.2. Řízení společnosti

V oblasti řízení společnosti bývají hodnoceny faktory jako tvorba vizí, strategií, prognóz, schopnost hodnocení rizik, vyvážení technických a ekonomických hledisek atd.

Společnost na trhu působí dlouhodobě, sektor výroby krmiv byl přitom v minulosti postižen útlumem některých segmentů živočišné výroby, přesto se společnosti dařilo udržovat v tomto stabilní objem výroby. Postupně byla posílena obchodní činnost a tržby mají přes uvedená tržní rizika rostoucí trend. To ukazuje na schopnost reagovat na negativní vývoj trhu.

Společnost rovněž prošla v minulosti některými organizačními změnami, jako byla fúze s dvěma dceřinými subjekty v letech 2011 – 2012 či naopak oddělení živočišné prvovýroby na přelomu let 2014 – 2015. Tyto změny rovněž napomohly stabilizaci či zlepšení výsledků.

Celkově tak lze hodnotit působení managementu společnosti pozitivně.

Dle Obchodního rejstříku management společnosti zkušený, působící v daném podniku již dlouhou dobu, předseda představenstva je v čele společnosti 10 let, místopředseda více než 20 let, stejně jako poslední člen vedení. Zkušená je rovněž dozorčí rada, členové ve funkcích působí nejméně 10 let. Z toho vyplývá, že stávající vedení realizovalo výše pozitivně hodnocené přeměny apod.

Řízení je pro účely ocenění hodnoceno pozitivně.

3.3.6.3. Personální otázky

Počet zaměstnanců společnosti dle příloh k účetním závěrkám v minulosti dlouhodobě klesal. Společnosti se dařilo zvyšovat efektivitu provozu, zvláště po roce 2010 klesla mzdová náročnost tržeb. Ta je v posledních letech udržována mimo jiné díky posílení obchodní činnosti. Na konci roku 2014 byla rovněž oddělena typicky personálně náročnější živočišná prvovýroba. Snižování personální náročnosti umožňuje společnosti navyšovat mzdy.

Hodnocení personálních otázek je neutrální až pozitivní.

3.3.6.4. Inovace

Výzkum a vývoj v oboru na úrovni prvovýrobce prakticky neprobíhá, což je i případ oceňované společnosti. Produktem společnosti je komodita o požadovaných parametrech daných technickými normami a mezemi tolerance, na úrovni produktu nelze předpokládat nějakou inovační aktivitu.

Uvedený parametr není v daném případě hodnocen jako stěžejní.

3.3.6.5. Investice

Investiční výdaje společnosti v letech 2003 – 2020 dosáhly dle výkazů cash-flow sestavených samotnou společností cca 410 milionů CZK, resp. necelých 23 milionů CZK ročně. Investice mají pravidelný charakter, dle dodaných podkladů jsou plánovány nejméně v ročním horizontu, včetně způsobu financování. Investice souvisí s hlavní podnikatelskou činností, směřují do obnovy majetku společnosti. Dle přehledů hlavních výdajů uváděných ve výročních zprávách šlo v posledních letech např. o pořízení čističky obilovin, automatických řídicích systémů sil, sušárny zrnin, přepravníků, nákladních automobilů a manipulátorů atd.

Mimo to jsou určité prostředky směřovány i do nákupu zemědělských pozemků.

Celkově je hodnocení neutrální až pozitivní:

- investice jsou pravidelné, převážně směřující do provozně potřebného majetku,
- financování je založeno na analýze finančních možností společnosti, zadlužení společnosti mírně klesá a úrokové krytí spíše roste, tzn. investice/financování jsou prováděny v míře, kterou společnost dokáže zvládnout.

3.3.6.6. Přímé faktory konkurenční síly

Jako přímé faktory konkurenční síly jsou v rámci literatury oceňování majetku prezentovány:

- ceny,
- kvalita a technická úroveň produkce,
- dostupnost a distribuce,
- šíře sortimentu,
- působivost reklamy, marketing,
- celkový image společnosti.

Ceny zemědělských komodit jsou popsány v příslušné kapitole. Společnost nemá tržní sílu je ovlivňovat, meziročně je rozhodujícím faktorem ovlivňujícím cenovou hladinu výsledek konkrétní sklizně v globálním měřítku. Ten způsobuje výraznou volatilitu cen, umocňovanou působením spekulativního kapitálu na komoditním trhu. Pozitivem je případné blokování propadu cen pod výrobní náklady zásahy veřejného sektoru do trhu (možnost intervenčních nákupů u klíčových komodit jako je pšenice a mléko).

Kvalita produkce komodit je určena normami vydanými Českým normalizačním institutem pro jednotlivé plodiny. Odběrateli je kontrolována při každé transakci. Lze tedy předpokládat plnění uvedených předpisů

K distribuci agrokomodit společnost neměl zpracovatel podrobnější informace. Předpokládat lze bezproblémové uplatnění na trhu při splnění příslušných kvalitativních norem, ať již u konečných spotřebitelů (krmiva) nebo zpracovatelů (obiloviny, olejiny, mléko, maso) jednotlivých komodit.

Šíře sortimentu není s ohledem na komoditní povahu služby hodnocena jako stěžejní. Prakticky veškeré tržby tvoří několik základních typů krmiv a hlavních rostlinných komodit.

Působivost reklamy, resp. marketing, nejsou s ohledem na komoditní povahu služby a charakter činnosti (*business to business*) hodnoceny jako podstatné.

Celkový image společnosti je s ohledem na zaměření hůře hodnotitelný. Z pohledu běžného občana je společnost známá zřejmě jen lokálně. Z pohledu obchodních partnerů je image dán výhradně plněním obchodních závazků a norem produkce. Finanční analýza ani další hodnocení společnosti nenaznačují, že by společnost tyto zásadněji neplnila, závazky po splatnosti jsou dle dodaných podkladů marginální.

3.3.6.7. Celkové hodnocení konkurenční síly

Podobně jako v případě atraktivity trhu, je hodnocení jednotlivých faktorů konkurenční síly shrnuto do orientačního bodového hodnocení, jehož výstupem je celkové hodnocení společnosti z pohledu její konkurenční síly.

Bodové hodnocení konkurenční síly

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity						Váha * Body	
		Převaha konkurence		Průměrné		Převaha společnosti			
		0	1	2	3	4	5		6
Kvalita výrobků	3				3				9
Cenová úroveň	3				3				9
Výhody místa	1				3				3
Výhody distribuce	1				3				3
Finanční situace	3					4			12
Řízení společnosti	2						5		10
Výkonný personál	1					4			4
Majetek a investice	2						5		10
Celkem	16								60
Maximální počet bodů	96								
Dosažený počet bodů	60								
Konkurenční síla	63%								průměrná konkurenční síla

Zdroj: MAŘÍK 2007, vlastní hodnocení

Konkurenční síla společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. je hodnocena jako průměrná až nadprůměrná (tzn. blízko hranice obou hodnot). Přímé faktory konkurenční síly jsou v některých případech nevýznamné. Finanční situace je dobrá, vedení je zkušené, investice jsou pravidelné a plánované s ohledem na možnosti podniku.

3.3.7. Konečné hodnocení perspektivnosti podniku

Výsledné hodnocení perspektivnosti podniku je možné graficky naznačit v matici zahrnující jak hodnocení atraktivity trhu, tak konkurenční síly. Každý z parametrů je rozdělen na třetiny s hranicemi na úrovni 33 % a 66 %.

Hodnocení perspektivnosti podniku oceňované společnosti

Atraktivita trhu	Nízká	Střední	Vysoká
Konkurenční síla			
Velká	3 Podnik, který by měl změnit zaměření	2 Podnik s dobrou perspektivou	1 Podnik s jednoznačnou perspektivou
Střední	6 Podnik, který by měl změnit zaměření	5 Podnik s přijatelnou perspektivou	4 Podnik s dobrou perspektivou
Malá	9 Podnik téměř bez perspektivy	8 Podnik s malou perspektivou	7 Podnik s omezenou perspektivou
Atraktivita trhu	65%		střední
Konkurenční síla	63%		střední
Perspektivnost podniku			Podnik s přijatelnou perspektivou
5			

Zdroj: MAŘÍK 2007, vlastní hodnocení

V matici je graficky zvýrazněno hodnocení trhu a společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. (tedy 65 % v případě atraktivity trhu a 63 % v případě konkurenční síly společnosti).

Na základě výše uvedených skutečností je podnik společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. hodnocen jako přijatelně perspektivní.

S ohledem na výsledek strategické analýzy lze v případě společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. přijmout předpoklad trvalého pokračování činnosti, což naznačuje možnost výnosového ocenění společnosti na úrovni hledané objektivizované hodnoty.

3.4. Finanční analýza

Dle poslední zprávy nezávislého auditora, kterým je společnost PKM AUDIT Consulting s.r.o., se sídlem Praha 1 – Staré Město, Národní třída 43/365, PSČ 110 00, IČ 273 77 555, sestavené na základě účetní závěrky dle českých účetních předpisů skládající se z rozvahy, výkazu zisku a ztráty, přehledu o změnách vlastního kapitálu, přehledu o peněžních tocích a přílohy této závěrky za rok končící datem 31. 12. 2020, účetní závěrka podává věrný a poctivý obraz aktiv a pasiv společnosti, nákladů a výnosů a výsledku jejího hospodaření a peněžních toků za rok končící 31. 12. 2020, v souladu s českými účetními předpisy.

Totožný výrok obsahují i předchozí výroční zprávy společnosti v předchozích nejméně deseti letech (starší nebyly znalcem ověřovány).

Auditor rovněž ve své poslední zprávě uvádí, že ostatní informace, které popisují skutečnosti, jež jsou též předmětem zobrazení v účetní závěrce, jsou ve všech významných ohledech v souladu s účetní závěrkou a ostatní informace byly vypracovány v souladu s právními předpisy. Auditor nezjistil žádné významné věcné nesprávnosti.

3.4.1. Uplatňovaná účetní pravidla

Přehled významných účetních metod a zásad společnost Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. uvádí v rámci přílohy k účetní závěrce. Z tohoto přehledu jsou pro účely tohoto posudku uvedeny jen některé důležitější pro ocenění (sestavení finančního výhledu) či specifické pro oceňovanou společnost.

3.4.1.1. Dlouhodobý majetek

Účetní odpisy hmotného a nehmotného dlouhodobého majetku jsou vypočteny na základě pořizovací ceny a předpokládané doby životnosti příslušného majetku. Předpokládanou životnost příslušného majetku společnost uvádí v tabulce.

Předpokládaná životnost dlouhodobého majetku

Skupina dlouhodobého majetku	Doba odpisování
Dlouhodobý nehmotný majetek	4 roky
Stavby	20 - 30 let
Stroje, přístroje a zařízení	6 - 12 let
Dopravní prostředky	4 - 6 let
Drobný dlouhodobý hmotný majetek 20 - 40 tisíc CZK	2 roky

Zdroj: příloha účetní závěrky společnosti za rok 2020

Drobný dlouhodobý nehmotný majetek za 5 – 60 tisíc CZK je účtován na účet 013101, odepisován 100% v roce pořízení a dále evidován v podrozvahové evidenci.

Drobný dlouhodobý hmotný majetek za 2 – 20 tisíc CZK je účtován na účet 501840 a evidován v podrozvahové evidenci.

3.4.1.2. Odložená daň

Odložená daň zohledňuje rozdíl zůstatkových daňových a účetních cen u dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku a dále daňové závazky z titulu pojistného na sociální a zdravotní pojištění do výše zaplaceného pojistného.

Zadavatel v rámci podkladů poskytl plán daňových a účetních odpisů stávajícího majetku dle odpisových skupin až do roku 2031.

3.4.1.3. Zásoby

Nakupované zásoby společnost účtuje způsobem A. Oceněny jsou skutečnými náklady. Pořizovací cena zahrnuje náklady na jejich pořízení včetně nákladů s pořízením souvisejících.

Vedlejšími pořizovacími náklady jsou externí a interní přepravné, clo v případě, že by bylo vyměřeno, provize, náklady na zpracování materiálu externí a interní.

Výrobky jsou oceňovány vlastními náklady na základě kalkulace.

3.4.1.4. Korekce aktiv

Společnost stanovuje opravné položky u zásob a pohledávek. Metodu určuje vnitřní směrnice.

3.4.1.5. Rezervy

Rezervy společnost během celého období 2003 – 2020 evidovala pouze v letech 2006 – 2007. Dlouhodobě nejsou tvořeny.

3.4.1.6. Cenné papíry a podíly

Při pořizování jsou oceněny pořizovací cenou. K rozvahovému dni používá společnost pro přecenění cenných papírů a podílů vedených na účtu 061 metodu přecenění ekvivalencí s uplatněním zásady opatrnosti.

3.4.2. Analýza účetních výkazů

Výkazy společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. (rozvaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz o peněžních tocích) v nezkrácené podobě jsou součástí příloh.

S ohledem na změny ve struktuře účetních výkazů jsou k analýze znalcem standardně využívány časové řady od roku 2003, popř. 2004. Výkazy za období 2003 – 2015 byly převedeny do aktuální struktury dle českého účetního standardu 024 – *Srovnatelné období za účetní období započaté v roce 2016*.

V případě, kdy společnost ve všech letech sledovaného období nezveřejní výkaz o peněžních tocích, jsou případné chybějící výkazy sestaveny znalcem. V případě společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. je tento přístup uplatněn pouze za relevantní období roku 2021. V rámci dostupných účetních závěrek za roky 2003 – 2020 společnost vždy výkaz o peněžních tocích zveřejnila.

S ohledem na fúzi oceňované společnosti se dvěma bývalými dceřinými společnostmi (podrobněji viz dále) nenavazuje historická řada výsledků. Do této je vložena zahajovací rozvaha k 1. 1. 2012, v grafech případně označená jako 2012z.

3.4.2.1. Analýza rozvahy – bilanční suma

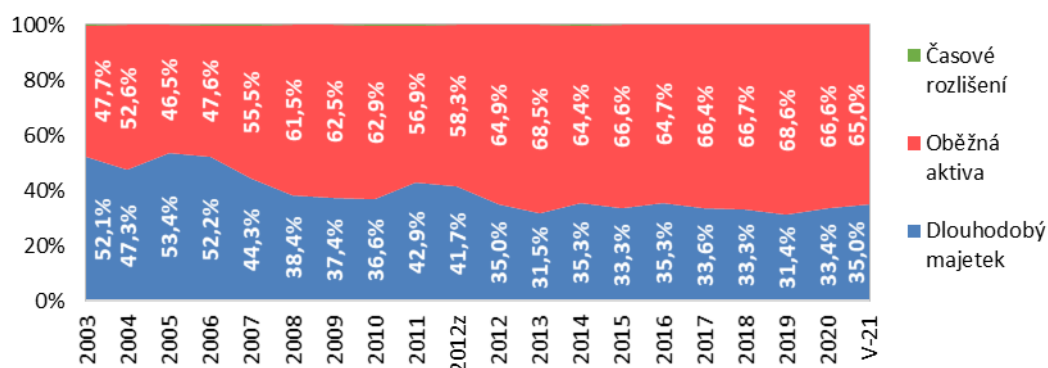
Bilanční suma společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. v netto hodnotě se ve sledovaném období pohybovala zprvu v rozpětí 500 – 600 milionů CZK (roky 2003 – 2007), následně 600 – 675 milionů CZK. K datu ocenění jde o zhruba střed tohoto pásma.

V brutto hodnotě je patrný výraznější růst bilanční sumy, alespoň v první polovině sledovaného období. Z necelých 900 milionů CZK v roce 2003 se tato navýšila až na 1,2 miliardy CZK v roce 2012. K menšímu poklesu došlo v souvislosti s oddělením střediska zemědělské výroby Sousedovice v roce 2014, nicméně přes tento jednorázový efekt lze konstatovat, že v posledních 10 letech došlo ke stabilizaci bilanční sumy brutto kolem poslední citované úrovně, resp. mírně nad ní. K datu ocenění činila 1,24 miliardy CZK.

3.4.2.2. Analýza rozvahy – objem a struktura aktiv

Rozhodující složkou aktiv oceňované společnosti jsou ve netto hodnotě oběžná aktiva. Ta v posledních 10 letech činí cca 2/3 bilanční sumy netto. V brutto hodnotě je poměr zhruba opačný. Při výrazně vyšší hodnotě bilanční sumy brutto jsou s dlouhodobým majetkem spojeny řádově větší korekce. V obou případech lze nicméně základní strukturu aktiv považovat za stabilní, od roku cca 2012 nedochází k výraznějším změnám.

Vývoj struktury aktiv netto



Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočty

Samotná dlouhodobá aktiva netto i brutto jsou tvořena především dlouhodobým hmotným majetkem, popř. majetkovými účastmi. Nehmotný majetek nebyl v minulosti ve větší míře evidován.

Dlouhodobý hmotný majetek měl v roce 2003 objem brutto necelých 530 milionů CZK, v následujících zhruba 20 letech došlo k jeho navýšení o cca 200 milionů CZK. Evidovány jsou hmotné movité věci a jejich soubory, tvořící více než polovinu hmotného majetku v brutto hodnotě, druhou o něco méně významnou skupinou jsou stavby. Mimo tato aktiva společnost dále eviduje pozemky, podobně jako v předchozích dvou případech navýšované pravidelnými

investicemi. Zbýlý hmotný majetek je spíše marginální, jedná se o nedokončené investice či poskytnuté zálohy na jeho pořízení. Do roku 2013 byla evidována též zvířata, ta byla nicméně v roce 2014 oddělena spolu s příslušnými střediskem do nově založené dceřiné společnosti.

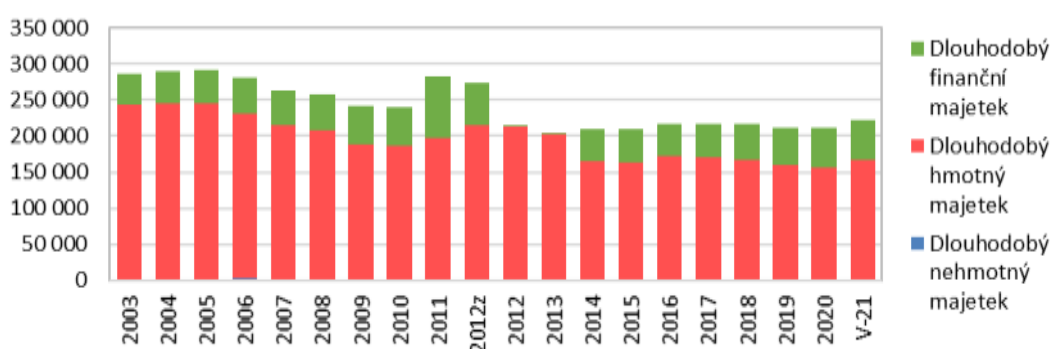
Dlouhodobý finanční majetek tvoří především podíly ve společnostech, v nichž STATUS Holding, a.s. drží či držela majoritní podíl, nebo alespoň podstatný podíl. Od roku 2014 je jedinou významnou investicí účast ve společnosti Farma Sousedovice s.r.o., do které bylo odděleno středisko zemědělské výroby Sousedovice zaměřené na živočišnou výrobu. Ocenění části podniku odpovídalo částce 45,5 milionů CZK (základní kapitál nově vzniklého subjektu), díky jeho ziskovosti došlo do data ocenění k navýšení ocenění o cca 10 milionů CZK (stav odpovídá vlastnímu kapitálu dceřiné společnosti). Mimo tuto účast společnost od roku 2015 eviduje již jen drobné ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly v brutto hodnotě mírně nad 60 tisíc CZK.

Před rokem 2012 byly společnostmi evidovány jiné účasti (dlouhodobý finanční majetek). Jednalo se o následující podíly:

- AGRO Sušice, a.s., se sídlem Radošovice 83, PSČ 386 46, IČ 288 70 719, podíl 100 %; společnost v roce 2012 zanikla fúzí sloučením s oceňovanou společností jakožto nástupnickou,
- Podnik živočišné výroby, a.s., se sídlem Strakonice, Nebřehovická 522, PSČ 386 01, podíl 69,23 %; podíl byl v roce 2012 prodán společnosti AGROFERT HOLDING, a.s., se sídlem Praha 4 – Chodov, Pyšelská 2327/2, PSČ 149 00, IČ
- Agroslužby ZZN, s.r.o., se sídlem Radošovice 83, PSČ 386 46, IČ 639 11 566, podíl 100 %; společnost v roce 2011 zanikla fúzí sloučením s oceňovanou společností jakožto nástupnickou,
- Zemědělské obchodní družstvo Strašice, se sídlem Strašice 7, PSČ 387 16, IČ 001 14 057, podíl 50 %; v roce 2011 byl realizován převod členských práv a povinností na společnost ZZN Pelhřimov a.s., se sídlem Pelhřimov, Nádražní 805, PSČ 393 01, IČ 466 78 140,
- Zemědělské družstvo Jinín, se sídlem Jinín 44, PSČ 386 01, IČ 482 45 933, podíl 50 %; v roce 2011 byl realizován převod členských práv a povinností na společnost ZZN Pelhřimov a.s., se sídlem Pelhřimov, Nádražní 805, PSČ 393 01, IČ 466 78 140.

Popsané fúze s Agroslužby ZZN, s.r.o. a AGRO Sušice, a.s. vedly k sestavení zahajovací rozvahy k 1. 1. 2012, v grafech označené jako 2012z.

Objem a struktura dlouhodobých aktiv netto (v tisících CZK)



Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propoččet

Oběžná aktiva společnosti tvoří v netto hodnotě větší část celkového majetku, byť v pořizovacích cenách je poměr opačný.

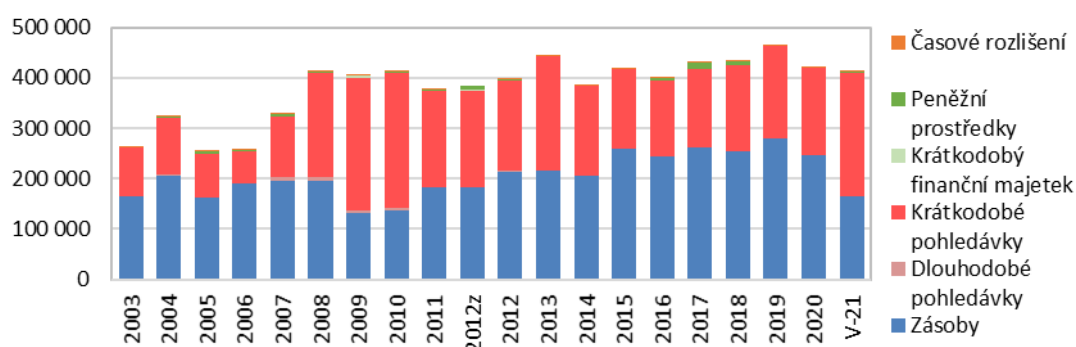
Dlouhodobě nejvýznamnější složkou oběžných aktiv jsou zásoby. To odpovídá zaměření společnosti, tzn. výrobě krmných směsí, popř. obchodu s rostlinnými komoditami (a jeho rostoucímu objemu). Objem zásob tak v posledních cca 20 letech mírně roste, ze zhruba 165 milionů CZK až nad 250 milionů CZK. Pokles k datu ocenění odpovídá ročnímu cyklu, tzn.

naskladnění největšího objemu zboží po žních a jeho následnému postupnému uvolňování v období podzim – jaro. Největší složkou zásob je zboží, které v menším rozsahu doplňuje materiál, popř. již velmi omezené výrobky.

Pohledávky jsou mírně menší složkou oběžného majetku, jejich objem se v poslední dekádě stabilizoval v rozmezí 150 – 200 milionů CZK. K datu ocenění jde o větší objem, opět daný patrně sezónními vlivy – pohledávky za vyskladněné komodity, dodávky hnojiv, chemie či osiv na zelený úvěr apod. Drtivá většina pohledávek je z obchodního styku, ostatní pohledávky jsou marginální (vůči státu, dohadné účty atd.). dlouhodobé pohledávky společnost prakticky neviduje.

S ohledem na využívání provozního financování nebývá evidován výraznější zůstatek peněžních prostředků. Ještě méně významné je časové rozlišení aktivní, které společnost od roku 2015 registruje pouze v objemu desítek až 200 tisíc CZK.

Objem a struktura oběžných aktiv netto (v tisících CZK)

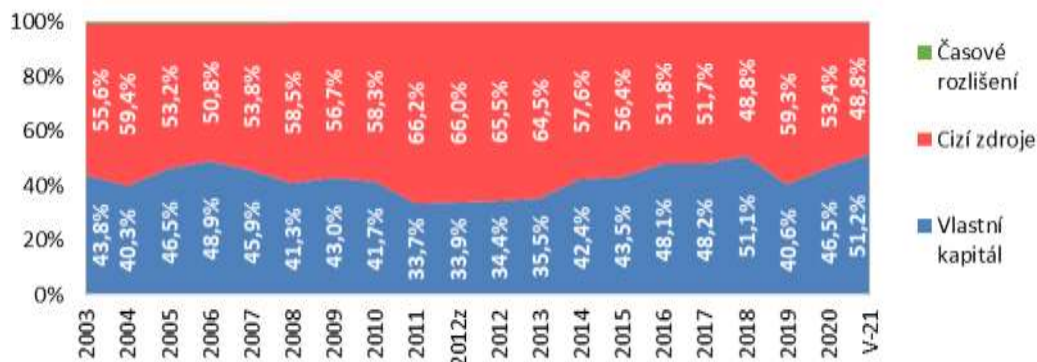


Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propoččet

3.4.2.3. Analýza rozvahy – struktura pasiv

Společnost během celého sledovaného období disponovala významným vlastním kapitálem. Jeho výše nikdy neklesla pod 200 milionů CZK a činila nejméně třetinu bilanční sumy netto. V druhé polovině sledovaného období, tzn. zhruba posledních 10 letech, dochází k růstu tohoto podílu, a to až na zhruba polovinu bilanční sumy netto.

Vývoj struktury pasiv



Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propoččet

Minima dosáhl podíl vlastního kapitálu v letech 2011 – 2013, tzn. v období, kdy byly vypořádány fúze či prodejem do té doby vlastněné účasti v jiných společnostech. Tyto transakce byly spojeny s realizací významných ztrát s dopadem na vlastní kapitál.

V minulosti významnější složkou pasiv byly cizí zdroje. Jejich absolutní objem dosáhl maxima před cca 10 lety, od té doby v návaznosti na popsané navyšování vlastního kapitálu, spíše klesá.

Vlastní kapitál společnosti tvoří z podstatné části základní kapitál ve výši necelých 170 milionů CZK. Ten je trvale navyšován o fondy ze zisku, jejichž souhrnná výše je od roku 2013 kolem 55 milionů CZK, v minulosti šlo ještě o 20 milionů CZK vyšší částky. Po roce 2014 jsou rovněž kumulovány významnější zadržené zisky (přes vysokou výplatu v roce 2019), resp. evidovány zisky běžného období. Záporný efekt mají naopak kapitálové fondy, které od roku 2011 společnost eviduje v návaznosti na provedené přeměny, v posledních letech je nicméně postupně eliminuje rostoucí ocenění dceřiné společnosti Farma Sousedovice s.r.o. Transakce s historickými účastmi (prodej podílu ve společnosti Podnik živočišné výroby, a.s.) vedly rovněž k významné ztrátě v roce 2012.

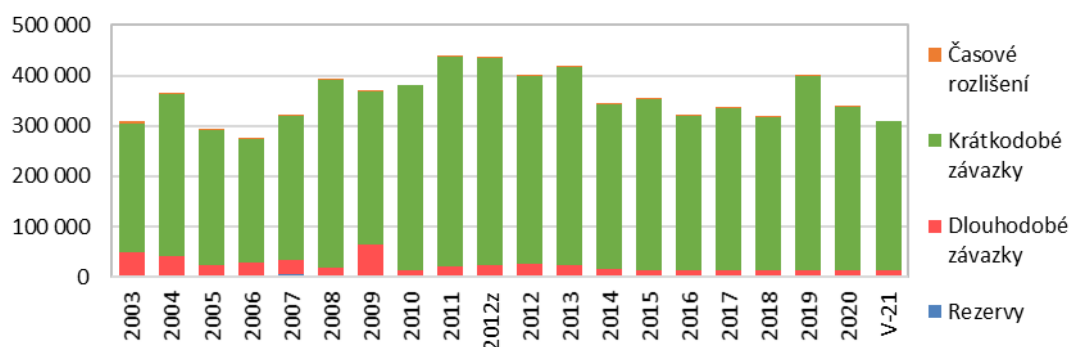
Objem a struktura vlastního kapitálu (v tisících CZK)



Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočet

Cizí zdroje společnosti jsou téměř výhradně tvořeny krátkodobými závazky. Společnost s výjimkou let 2006 – 2007 ve sledovaném období netvořila rezervy. Dlouhodobé závazky tvoří od roku 2015 pouze odložená daň. V minulosti se jednalo i o dlouhodobé úvěry, nicméně kromě let 2003 – 2004 a 2010 spíše málo významné. Časové rozlišení má objem pouze v řádu stovek tisíc CZK.

Objem a struktura cizích zdrojů (v tisících CZK)



Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočet

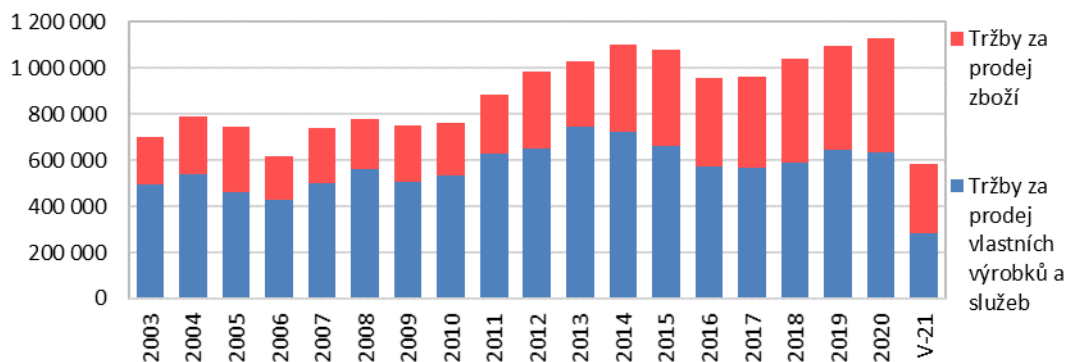
Krátkodobé závazky mají dvě hlavní složky, kterými jsou závazky z provozního bankovního financování a v menší míře závazky z obchodních vztahů. Tuto strukturu zpracovatel považuje za standardní v rámci odvětví. Dlouhodobě objem závazků stagnuje, resp. po dosažení maxima před cca 10 lety spíše mírně klesá s tím, jak se společnosti daří zvyšovat objem vlastních zdrojů. Kromě výše uvedených hlavních skupin společnost od roku 2015 využívá financování prostřednictvím krátkodobých směnek vystavovaných za dodávky komodit od obchodního partnera. Úročení je dle komentáře společnosti výhodnější než u provozních úvěrů. Jiné závazky jsou spíše omezené, jedná se o běžné portfolio závazků vůči zaměstnancům, státu, záloh atd.

3.4.2.4. Analýza výkazu zisků a ztrát

Společnost Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. v době předcházející datum ocenění vykazovala tržby především z prodeje vlastních výrobků a služeb, v menší, i když rostoucí, míře rovněž z prodeje zboží. To odpovídá v základním popisu společnosti uvedenému zaměření, tzn. hlavní činnosti spočívající ve výrobě a prodeji krmných směsí, která je v absolutních hodnotách více méně stabilní, a doplňkové činnosti spočívající především v prodeji rostlinných komodit, jejichž objem se daří navyšovat. Mimoto společnost zajišťuje další v oboru standardní činnosti, jako je prodej hnojiv, osiv, agrochemie, PHM, služby sušení, čištění a skladování agrokomodit atd.

Na vývoji celkových tržeb ve finančním vyjádření se výrazněji projevuje navyšování objemu prodáváných komodit a dále volatilita cen jednotlivých druhů zboží nebo výrobků.

Objem a účetní struktura tržeb (v tisících CZK)

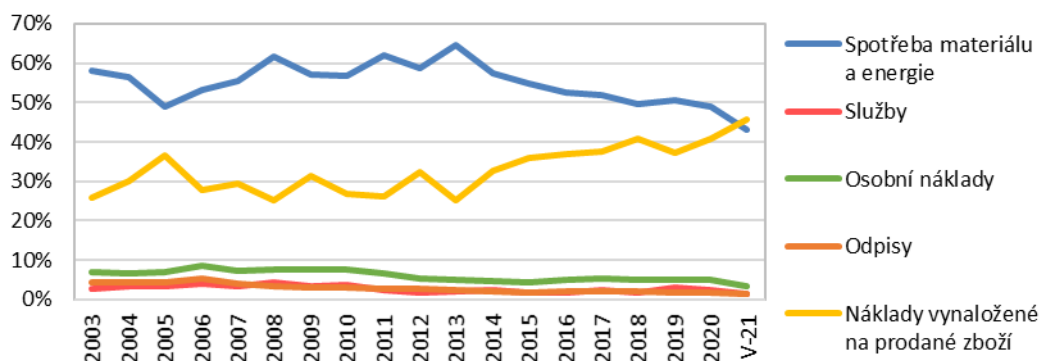


Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočty

Jelikož činnost společnosti spočívá především ve výrobě krmiv z rostlinných komodit, popř. přepravech jejich přebytků, jsou hlavními nákladovými skupinami spotřeba materiálu a energie, resp. náklady vynaložené na prodané zboží, do kterých lze mimo zemědělských komodit zařadit i prodávaná hnojiva, osiva, chemii, PHM atd. S tím, jak po roce 2013 společnost při stabilizovaném objemu výroby krmiv (a po oddělení živočišné výroby do společnosti Farma Sousedovice s.r.o.) navyšuje objem prodeje rostlinných komodit, posiluje na úkor spotřeby materiálu a energie nákladovost nakupovaného zboží. Vývoj obou hlavních skupin nákladů má více méně inverzní charakter v závislosti na měnícím se poměru hlavních tržeb.

Ostatní skupiny nákladů jsou vzhledem k velikosti tržeb poměrně omezené a v čase navíc spíše klesají. U osobních nákladů došlo v posledních deseti letech k poklesu z cca 7 – 8 % tržeb na méně než 5 %, odpisy tvoří pouze 2 % tržeb, podobně jako služby.

Podíl hlavních skupin provozních nákladů na tržbách

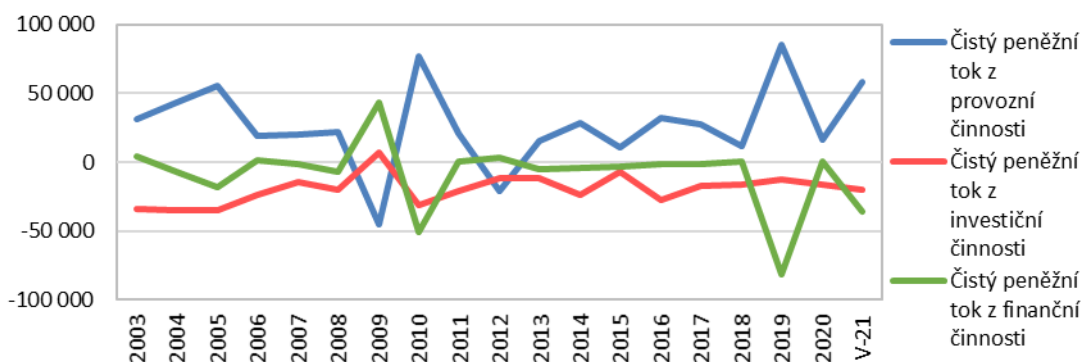


Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propoččet

3.4.2.5. Analýza výkazu peněžních toků

Společnost prezentuje výkaz o peněžních tocích pravidelně v rámci přílohy účetních závěrky. Znalcem byl vypočten pouze za období prvních měsíců roku 2021.

Peněžní toky (v tisících CZK)



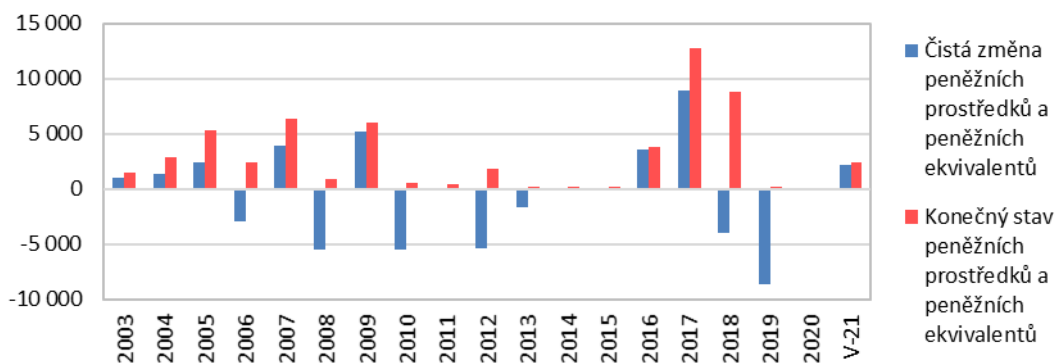
Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propoččet

V rámci výkazu peněžních toků společnost změnu stavu krátkodobého bankovního financování, resp. směnek, eviduje v peněžních tocích z provozní činnosti. Ty společnost vykazuje pravidelně kladné s výjimkou let 2009 (negativní dopad změn jednotlivých složek pracovního kapitálu) a 2012 (výrazná ztráta z prodeje finanční účasti). Po roce 2014 lze považovat dosahované zisky i změny pracovního kapitálu v podstatě za vyrovnané, výjimkou byl rok 2019, kdy došlo k výraznějšímu jednorázovému růstu krátkodobých závazků (bankovního financování).

Vzhledem k jeho zahrnutí do provozní části peněžních toků je peněžní tok z finanční činnosti minimální, v poslední dekádě jej tvořila v podstatě jen výplata dividend v roce 2019 ve výši cca 80 milionů CZK (vysvětlující navýšení dluhu v témže období). Do roku 2015 zde společnost evidovala i změny dlouhodobých úvěrů, ty byly významnější nicméně jen před rokem 2010.

Peněžní tok z investiční činnosti odráží především pravidelné investice. Prodeje stálých aktiv byly výraznější cca do roku 2012 (zde prodej významné účasti), v poslední dekádě, a zvláště po roce 2015, jsou málo významné. Prezentované investice se proti tomu pohybují pravidelně v rozmezí cca 15 – 20 milionů CZK.

Celkový peněžní tok a krátkodobý finanční majetek (v tisících CZK)



Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propoččet

3.4.3. Analýza poměrových ukazatelů

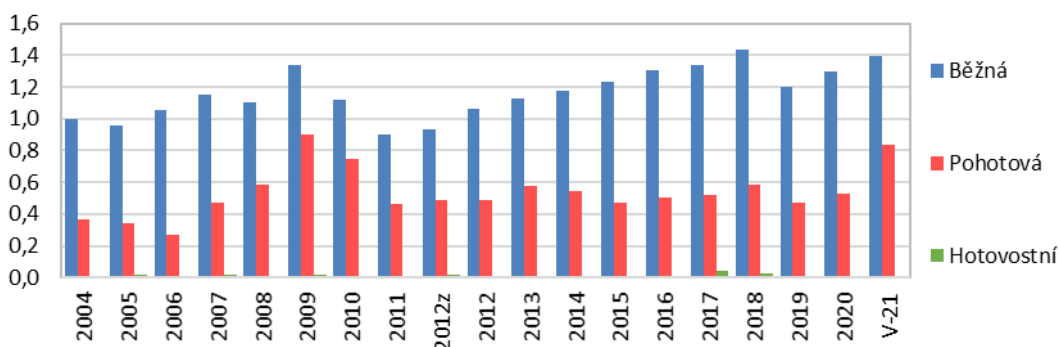
Příloha tohoto ocenění obsahuje časové řady propočtených hodnot popisovaných ukazatelů společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s.

3.4.3.1. Finanční stabilita – krátkodobá likvidita

Vývoj ukazatelů likvidity odráží popsanou strukturu aktiv, včetně samotného oběžného majetku, popř. strukturu financování. Odpovídá rovněž zaměření společnosti a dílem cyklickému charakteru jejího provozu.

Společnost pravidelně vykazuje běžnou likviditu vyšší než 1, tzn. její oběžná aktiva převyšují krátkodobé závazky, které jsou přitom až na relativně omezenou odloženou daň v posledních deseti letech prakticky jediným cizím zdrojem financování. V poslední dekádě má navíc likvidita tendenci spíše posilovat, až na rok 2019, během nějž byla vyplacena významná dividenda.

Ukazatele likvidity



Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propoččet

Oproti tomu pohotová likvidita společnosti spíše stagnuje, rostoucí rozdíl obou ukazatelů naznačuje, že se zvyšuje podíl zásob na oběžných aktivech. To odpovídá popisu výše, tzn. skutečnosti, že roste k rozvahovému dni v čase absolutní výše zásob, patrně z titulu zvýšené obchodní aktivity na trhu rostlinných komodit.

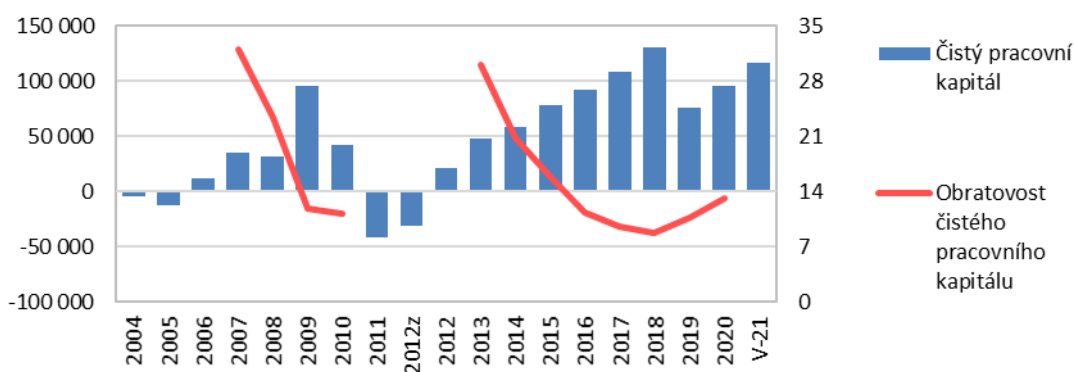
Objem pohledávek naopak kulminoval v letech 2008 – 2009, od té doby jej společnost udržuje k rozvahovému dni relativně stabilní, díky čemuž se výrazněji nemění ani pohotovost likvidita. K datu ocenění došlo k růstu pohledávek, který má patrně sezónní charakter (odprodej rostlinných komodit, zaslavnění dodávek z nadcházejících žní).

Hotovostní likvidita je minimální. Společnost je z podstatné části financována krátkodobým bankovním úvěrem, nemá tak důvod udržovat výraznější zůstatek peněžních prostředků na účtu. Dle názoru znalce jde o v oboru standardní praxi.

Doplňujícími ukazateli k ukazatelům likvidity jsou v absolutním měřítku čistý pracovní kapitál, resp. ve vztahu k tržbám jeho obrat. Patrné je, že čistý pracovní kapitál, tedy rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků, je dlouhodobě kladný. Záporné výše dosahoval naposledy v roce 2011 (v grafu de facto zobrazeno dvakrát spolu se zahajovací rozvahou roku 2012). Od té doby dochází k pravidelnému růstu čistého pracovního kapitálu, přerušnému pouze výplatou dividendy v roce 2019. V návaznosti na to klesá jeho obrat.

K datu ocenění dosahuje výše čistého pracovního kapitálu cca 116 milionů CZK a patří v rámci časové řady k nejvyšším.

Čistý pracovní kapitál (v tisících CZK) a obrat čistého pracovního kapitálu¹⁶



Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propoččet

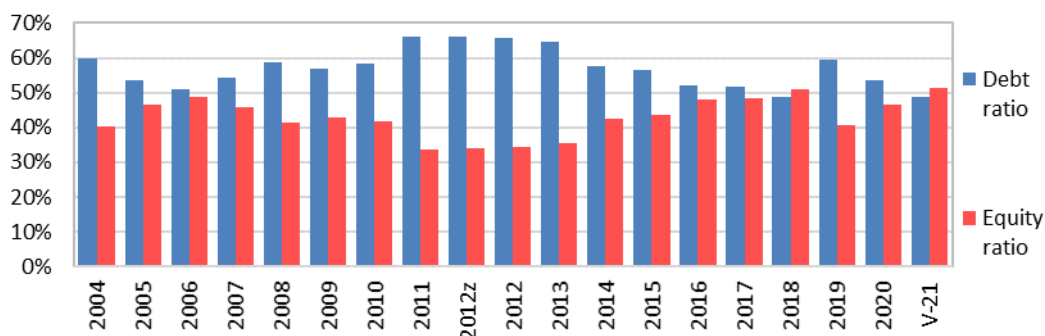
3.4.3.2. Finanční stabilita – dlouhodobá finanční rovnováha

Ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy v podstatě v jiné podobě popisují již zobrazenou strukturu pasiv, tzn. skutečnost, že podíl vlastního kapitálu na bilanční sumě netto od minima cca 1/3 v letech 2011 – 2012 v poslední dekádě postupně roste a v posledních letech před datem ocenění se podíl vlastních a cizích zdrojů již vyrovnává, což mimo jiné umožnilo akcionářům společnosti rozhodnout v roce 2019 o výplatě poměrně vysoké dividendy cca 80 milionů CZK.

Zadlužení společnosti je tak možné považovat za stabilní.

¹⁶ V období, během kterého se absolutní výše čistého pracovního kapitálu pohybovala kolem nuly není s ohledem na výrazné zkrácení měřítka zobrazen ukazatel obratu.

Ukazatele zadluženosti

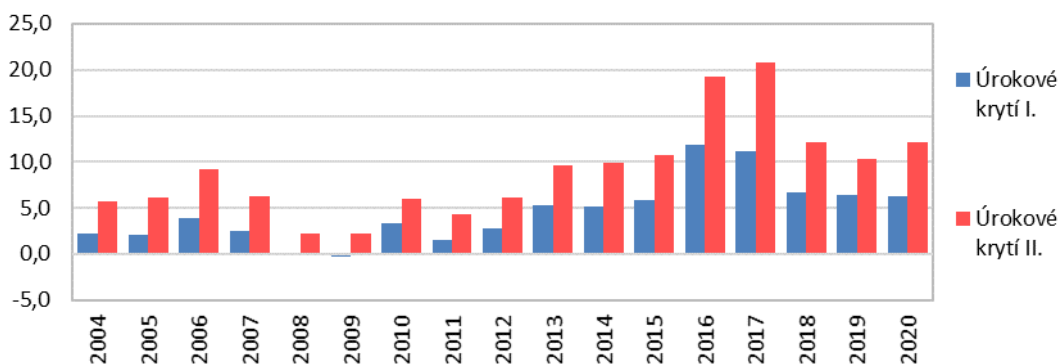


Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočet

Existence úročených cizích zdrojů umožňuje zobrazit ukazatele úrokového krytí. Společnost využívá dlouhodobě podobný objem úročených cizích zdrojů, byť v jednotlivých letech dochází k určitým výkyvům. Celkově je nicméně dluhové financování setrvale na úrovni mezi 200 – 300 miliony CZK a postupně se jen mění jeho struktura (eliminace dlouhodobých úvěrů do roku 2015 či naopak využívání krátkodobých směnek s výhodnějším úročením po tomto roce).

Po období snížené provozní ziskovosti, tzn především letech 2008 – 2009, se společnosti v navazujícím období podařilo stabilizovat své hospodářské výsledky. Na to následně navázalo období nižších úrokových sazeb. Díky tomu společnost vykazuje v posledních letech zlepšené ukazatele úrokového krytí. Ty mají jednak vnější příčinu (nízké tržní úroky), ovšem odrážejí i zlepšené výsledky samotné společnosti.

Ukazatele úrokového krytí



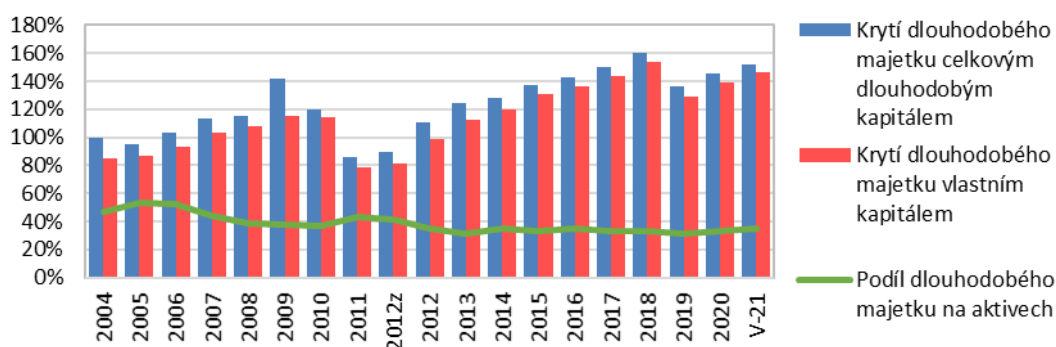
Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočet

Ukazatele krytí dlouhodobého majetku odrážejí především vývoj vlastního kapitálu. Do roku 2010 společnost využívala, spíše jen občasně, výraznější dlouhodobé úvěry, po tomto roce jejich objem postupně klesal až k nule, díky čemuž rozdíl mezi krytím dlouhodobého majetku celkovým dlouhodobým a vlastním kapitálem odráží pouze výši odložené daně. Vývoj ukazatelů pak zachycuje ziskové hospodaření po roce 2012 a tedy růst absolutní hodnoty vlastního kapitálu při prakticky neměnné výši dlouhodobého majetku netto. Z tohoto trendu vybočuje pouze výplata dividendy v roce 2019.

Celkově lze krytí dlouhodobého majetku považovat za dostatečné, výrazně převyšuje 100 %, což ukázal již vývoj čistého pracovního kapitálu, který při své kladné hodnotě musí být částečně financován dlouhodobými zdroji.

Podíl dlouhodobého majetku na aktivech netto byl popsán výše, v posledních letech činí cca 1/3, byť v brutto hodnotě je poměr díky pravidelným investicím obrácený.

Ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy

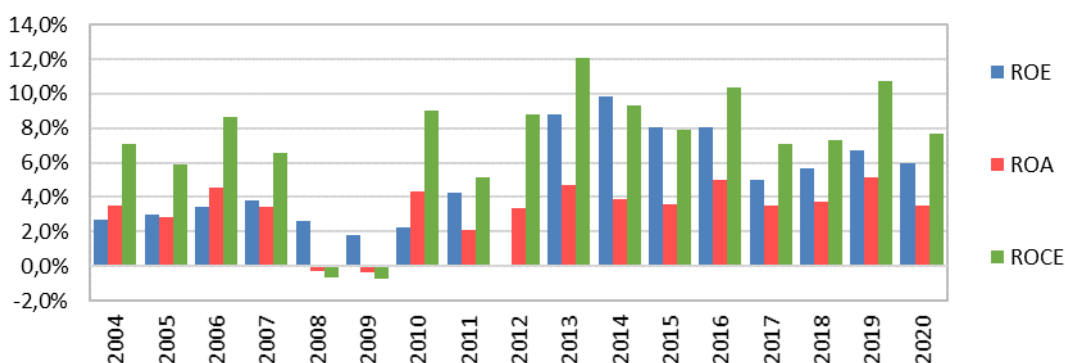


Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočet

3.4.3.3. Výnosnost – rentabilita

Dlouhodobá rentabilita společnosti měřená provozním ziskem je v čase vcelku stabilní. Výjimkou bylo období po roce 2008, kdy společnost vykázala slabé výsledky a core EBIT dokonce dosahoval záporných hodnot. Na toto období nicméně navázala transformace skupiny oceňované společnosti, fúze s některými dceřinými subjekty, odprodej dalších účastí a v roce 2014 oddělení živočišné výroby do nově založené dceřiné společnosti, což vedlo ke stabilizaci výsledků a přes následný růst vlastního kapitálu i ke zlepšení rentability ve srovnání s počátkem sledovaného období.

Ukazatele rentability¹⁷

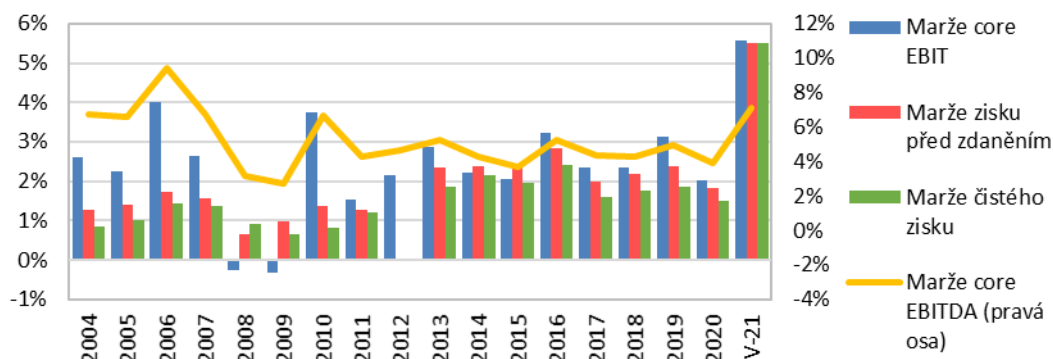


Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočet

Tento pohled na ziskovost nabízí rovněž analýza ziskových marží. S ohledem na své zaměření pracuje společnost s omezenými maržemi pouze na úrovni nižších jednotek procent tržeb. Mimo výkyv v letech 2008 – 2009 lze nicméně marže považovat za stabilní, v případě core EBITDA jde o cca 4 – 5,5 %. Tyto marže jsou dosahovány při mírně rostoucím objemu tržeb, absolutně tak core EBITDA dosahuje úrovně mezi cca 44 – 54 miliony CZK, core EBIT 22 – 34 milionů CZK.

¹⁷ Pro zachování měřítka grafu není zobrazen ukazatel rentability vlastního kapitálu za rok 2012 (cca -40 %). V tomto roce dosáhla společnost ztrátu z prodeje finančních investic.

Ziskové marže¹⁸



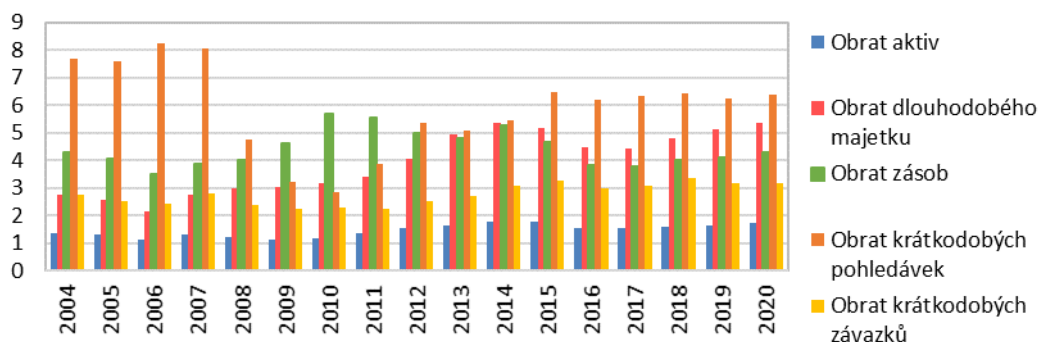
Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočty

3.4.3.4. Výnosnost – aktivity

Ukazatele obratu zachycují vývoj a poměry jednotlivých skupin aktiv a pasiv. Vliv tržeb je spíše omezený, jelikož tyto nevykazují skokové změny, byť v čase mírně rostou (CAGR 2003 – 2020 ve výši 2,9 %). Větší dopad na vývoj dílčích ukazatelů mají jiné faktory. Např. na vývoji obratu pohledávek je patrná změna struktury skupiny. Do roku 2006 byly pohledávky relativně omezené, v následujících letech je jich objem naopak narostl, mimo jiné z titulu účtování pohledávek k podnikům ve skupině. Po fúzích s dceřinými společnostmi a prodeji jiných účastí došlo po roce 2011 ke stabilizaci výše pohledávek, a tedy i ukazatele jejich obratu. Ten je přitom výrazně vyšší než obrat krátkodobých závazků, které představují prakticky jedinou složku cizích zdrojů financování. V daném případě je nutné uvažovat o tom, že krátkodobé dluhy financují především vysoký objem zásob, jejichž držba a realizace, ať již ve výrobě krmných směsí, či formou dalšího prodeje, je hlavní hospodářskou činností společnosti. Objem zásob v netto hodnotě je dokonce vyšší než objem dlouhodobého majetku, což ukazatele obratu (v opačném pořadí) názorně ukazují.

Celkově je zvláště v posledních letech obrat jednotlivých skupin majetku a krátkodobých závazků stabilní, společnost nevykazuje výraznější změny či nestabilitu.

Ukazatele obratu

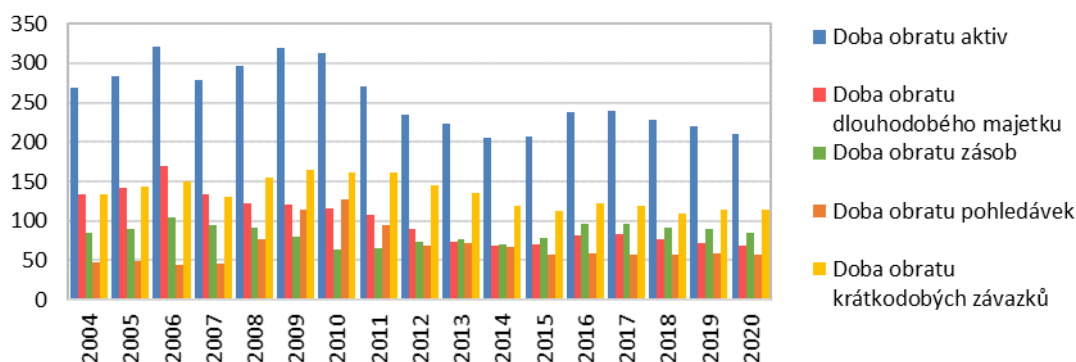


Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočty

¹⁸ Pro zachování měřítka grafu nejsou zobrazeny ukazatele marží ze zisku před (-8,5 %) a po zdanění (-8,9 %), které byly ovlivněny významnou ztrátou z prodeje finančních investic.

Obrácenou hodnotou ukazatelů obratovosti je doba obratu. Ta v případě doby obratu celkových aktiv ukazuje efekt v čase rostoucích tržeb při více méně stabilní výši aktiv netto, či samotného dlouhodobého majetku. O něco méně v čase klesá doba obratu krátkodobých závazků. To naznačuje společně vyšší efektivitu provozu – menší podíl odpisů či nákladových úroků na tržbách a při zachování marží vyšší absolutní ziskovost. Tyto jevy jsou blíže popsány v samostatných bodech výše.

Ukazatele doby obratu aktiv (ve dnech)



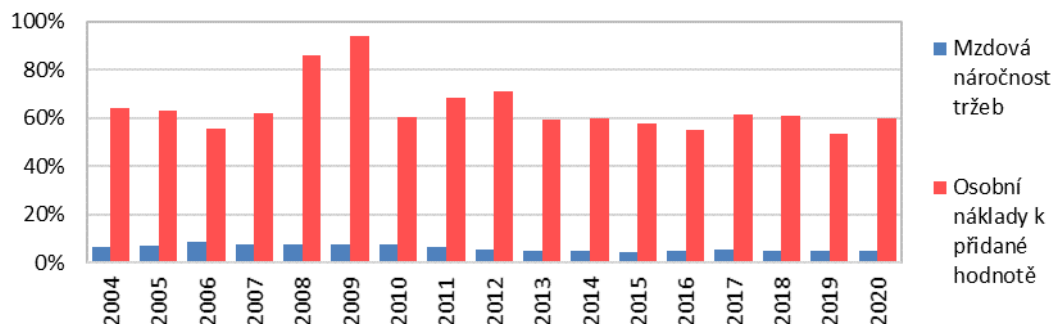
Zdroj: Účetní závěrky společnosti, vlastní propoččet

3.4.3.5. Výnosnost – produktivita práce

S ohledem na zaměření společnosti je poměrně málo významný vztah osobních nákladů a tržeb. Osobní náklady představují pouze necelých 5 % tržeb společnosti, na které se je podařilo snížit po transformaci skupiny kolem roku 2011. S ohledem na podíl přímé spotřeby je nicméně podstatný podíl osobních nákladů na přidané hodnotě. Ten jednorázově vzrostl v letech 2008 – 2009, během nichž společnost vykázala problematické provozní výsledky. V dalších letech se jej podařilo stabilizovat kolem úrovně 60 %.

Na tomto vývoji mělo podíl snížení počtu zaměstnanců. Zatímco do roku 2011 se jejich počet pohyboval kolem 160, následoval postupný pokles na cca 110 v roce 2014 a po oddělení živočišné výroby v tomto roce dokonce pod hranici 100 pracovníků (počet pracovníků nově založené dceřiné společnosti Farma Sousedovice s.r.o. na počátku její existence činil 13). V posledních letech se již nemění.

Ukazatele produktivity práce I.



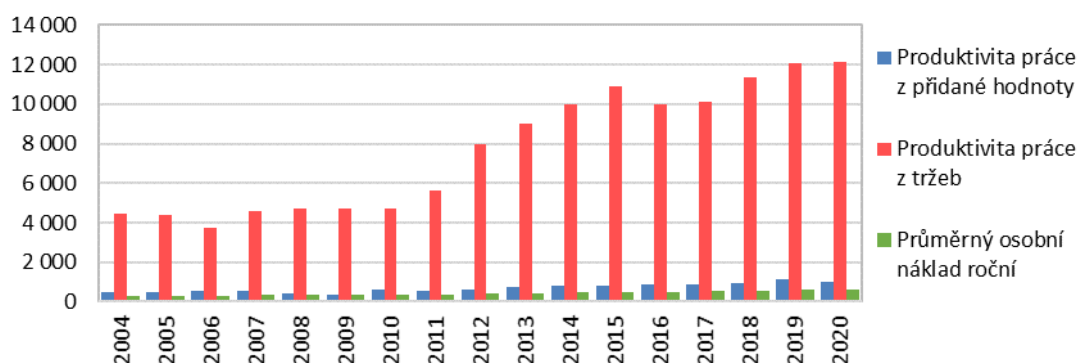
Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propoččet

Popsaný pokles počtu pracovníků je patrný na rychlém růstu produktivity práce z tržeb. Tomu napomáhá i mírný růst tržeb samotných. K nejvýznamnějšímu růstu produktivity došlo zhruba

v letech 2010 – 2015, následný vývoj je již dán spíše volatilitou výnosů než změnou počtu zaměstnanců.

Díky jejich nižšímu počtu roste i na grafu méně výrazná produktivita práce z přidané hodnoty. Ta se ještě v roce 2011 pohybovala jen mírně nad 500 tisíci CZK, v letech 2019 – 2020 šlo již o zhruba 1 milion CZK. Díky tomu může růst i průměrný osobní náklad. Při výše popsané nákladovosti k přidané hodnotě (60 %) činí v posledních letech cca 600 tisíc CZK na osobu a rok. V letech 2017 – 2019 rostl o zhruba 6 – 7 % ročně.

Ukazatele produktivity práce II. (v tisících CZK)

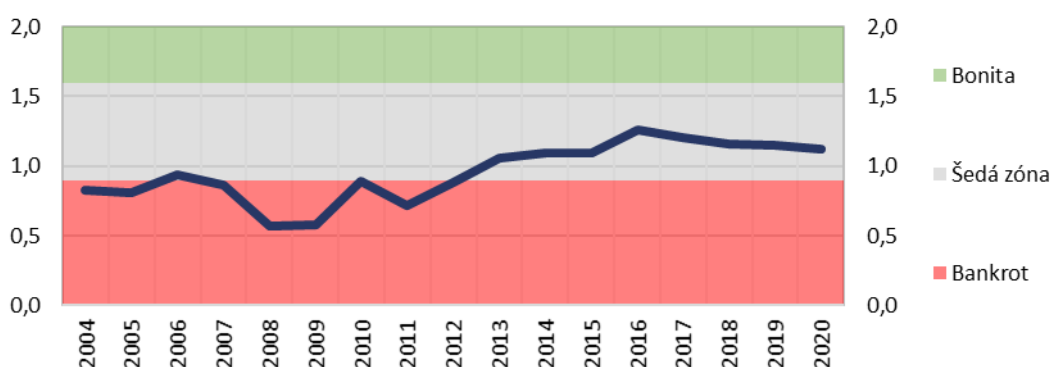


Zdroj: Účetní závěrky společnosti, vlastní propočet

3.4.4. Metody komplexního hodnocení podniku

Metody komplexního hodnocení podniku popisují společnost Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. jako v zásadě stabilní, neohroženou bankrotem. Pohybují se spíše v šedé zóně, patrné je jejich mírné zlepšování v čase, především po roce 2012, kdy byla provedena transformace skupiny.

Index IN05



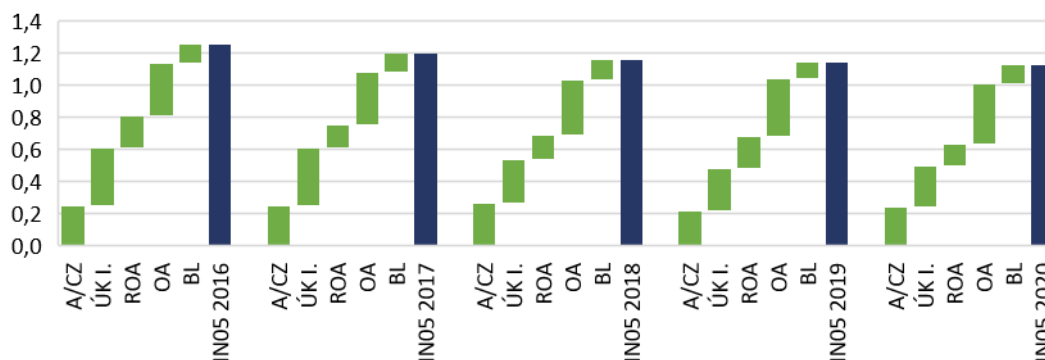
Zdroj: MagnusWeb Bisnode, účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní propočet

V případě ukazatele Altmanova Z' Score je hodnocení v horní části šedé zóny, hlavní podíl na něm má obrat aktiv, což odráží dílem obchodní charakter podnikání společnosti. Díky tomu je vliv dalších dílčích ukazatelů potlačen. Podobné je hodnocení pomocí Z'' Score pro obchodní společnosti, v němž ukazatel obratu naopak nehraje roli. Hlavní příspěvek k hodnocení mají ukazatele zadluženosti (podíl vlastního a cizího kapitálu a podílu čistého pracovního kapitálu na aktivech, který v poslední dekádě vykázal významný progres). Společnost díky svému výrobně

– obchodnímu zaměření neodpovídá zcela ani jednomu ukazateli, v souhrnu ovšem oba poskytují podobný výsledek.

V grafu znázorněný tuzemský ukazatel IN05 lze v kontextu předchozích dvou považovat za spíše přísnější. Jeho růst v čase, zvláště mezi minimem v letech 2008 – 2009 a maximem v období roku 2016 lze přisoudit zlepšení rentability společnosti, tzn. růstu ukazatele ROA, a také úrokového krytí. V menší míře se v hodnocení projevuje i zlepšování obratu aktiv, které má na celkovém hodnocení dlouhodobě největší podíl. Jak je patrné z druhého grafu, pozitivně hodnocení přispívají (od roku 2010) všechny dílčí ukazatele.

Index IN05 – příspěvek dílčích ukazatelů v posledních 5 letech¹⁹



Zdroj: MagnusWeb Bismode, účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní propočty

Nejpřísněji z propočtených metod komplexního hodnocení společnost známkuje Kralicekům Rychlý test. Ten klade důraz na zadluženost a rentabilitu. S ohledem na obor podnikání, v němž je charakteristické poměrně vysoké využívání provozního dluhového financování, a zvláště vzhledem k objemu obratu pracováno s nízkými zisky (marže jen na úrovni nižších jednotek procent), nemusí být tato metoda hodnocení zcela vhodná (nerespektuje oborová specifika). V daném případě je slabě hodnocena především rentabilita společnosti, přestože je dle finanční analýzy stabilní. Dle Kralicekova Rychlého testu je společnost na spodní hranici šedé zóny.

3.4.6. Závěr finanční analýzy

Analýza historických výkazů společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. za období cca posledních 15 let, a z nich dopočtených absolutních i poměrových ukazatelů, ukazuje následující:

- společnost je stabilní, vykazuje:
 - dostatečně vysokou běžnou likviditu a objem čistého pracovního kapitálu, výše těchto ukazatelů se v čase narůstá,
 - stabilní zadluženost v absolutním měřítku a v posledních letech mírně klesající v relativním vyjádření,
 - dostatečně vysoké hodnoty ukazatelů krytí dlouhodobého majetku,
 - stabilizované ukazatele rentability i ziskové marže,
 - stabilizovaný rovněž obrat aktiv, jejich jednotlivých skupin, či krátkodobých závazků,
 - rostoucí výši ukazatelů produktivity práce, stabilní hodnoty mzdové náročnosti, zvláště k přidané hodnotě.
- určitým limitem je vzhledem k objemu obratu relativně omezená ziskovost (marže jen na úrovni nižších jednotek procent), která je patrná v celém oboru zemědělství, jež je de facto bez dotací ztrátové. To platí především pro prvovýrobce, obchodně-zpracovatelské společnosti dotace nečerpající musí být dlouhodobě ziskové, nicméně zisky jsou obecně nižší.

¹⁹ Pro účel tohoto grafu znamená A/CZ poměr aktiv a cizích zdrojů, ÚK I. úrokové krytí I., ROA rentabilitu aktiv z core EBIT, OA obrat aktiv z celkových výnosů a BL běžnou likviditu.

Celkově lze finanční situaci společnosti hodnotit pozitivně až neutrálně. Krátkodobá likvidita i dlouhodobá finanční rovnováha jsou dostatečné, potenciálně problematická může být ziskovost oboru, společnosti se jí daří nicméně spíše posilovat. Zvýšení tržeb větší obchodní aktivitou, či redukce mzdových nákladů otevírají prostor pro dosahování vyšších zisků, díky kterým se komplexní hodnocení společnosti posunuje blíže pásmu bonity. Z věřitelského pohledu je tak k datu ocenění hodnocení společnosti neutrální, z vlastnického je nutné počítat s omezenou schopností tvorby ekonomických zisků (tzn. nad úroveň nákladů kapitálu).

Struktura oběžných aktiv nenaznačuje existenci významnějšího neprovozního majetku v rámci krátkodobého finančního majetku. Poměrně vysoký čistý pracovní kapitál je ovlivněn relativně vysokými zásobami, přičemž jejich zpracování a prodej je hlavní činností podniku, tzn. je nutné je považovat za provozně potřebné.

Dle názoru znalce žádná ze skupin ukazatelů likvidity, zadlužení (finanční stability), aktivity či rentability nenaznačuje, že by byl v případě oceňované společnosti ohrožen předpoklad trvalého pokračování společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. v dosavadním podnikání.

3.5. Úprava účetních výkazů, neprovozní položky

Vzhledem k potřebě ocenění podniku (obchodního závodu) z pohledu jeho základního podnikatelského zaměření je nezbytným krokem ocenění identifikace majetkových položek, které k datu ocenění nemají povahu provozně potřebných, tedy takových, bez nichž lze předpokládat existenci a výhled podniku v nezměněné podobě. Vhodné je též určení těchto položek (bilanční položky a jimi vyvolané náklady a výnosy) v řadě minulých výsledků.

Položky provozně nepotřebných aktiv jsou oceňovány samostatně metodami odpovídajícími jejich individuální povaze.

Cílem uvedené identifikace je získat přehled o výši provozně potřebného kapitálu, ekonomické struktuře zdrojů jeho krytí a ziskovosti, kterou tento kapitál generuje. Vymezení uvedených položek umožňuje lépe identifikovat generátory hodnoty, zvláště:

- provozní ziskovou marži (ve smyslu ziskovosti hlavního provozu/činnosti),
- provozně nutný investovaný kapitál.

Vymezení je rovněž relevantní pro účely úpravy minulých výsledků hospodaření v rámci metody kapitalizovaných čistých výnosů či jiných.

3.5.1. Vyřazování a prodej nepotřebného majetku

Jako nesouvisející s hlavním provozem jsou z titulu prodejů nepotřebného majetku obvykle identifikovány položky výsledovky na řádcích tržby z prodeje dlouhodobého majetku, popř. zásob, a zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku, popř. zásob.

Prodeje dlouhodobého majetku byly v případě společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. v uplynulých letech pravidelné, potvrzující plynule probíhající obnovu majetku a vyřazování nepotřebného, což odpovídá i podobně pravidelné investiční aktivitě. V letech 2016 – 2020 se tržby pohybovaly v rozpětí cca 350 – 800 tisíc CZK, dříve šlo o jednotky milionů CZK za rok. Prodáván je od roku 2016 majetek prakticky zcela odepsaný, zůstatkové ceny jsou v jednotlivých letech nulové, nebo jen v řádu desítek tisíc CZK.

Nepotřebné zásoby jsou prodávány rovněž pravidelně, jejich objem naopak od roku 2016 výrazněji narostl. Do této doby se jednalo o jednotky milionů CZK, v posledních pěti letech jde o 18 – 33 milionů CZK ročně. Prodejní cena převyšuje účetní hodnotu, z prodejů tak společnost realizuje pravidelně zisk (ve výši cca 7 – 13 % z prodejní ceny, v průměru 10 %). V případě zásob lze praxi považovat za odpovídající zaměření společnosti a položky za související

s hlavním provozem. Dle komentáře společnosti jsou prodávány zásobami především takové, které byly nakoupeny pro výrobu krmných směsí, popř. obchodní činnost. Z 85 % se jedná o extrahovaný řepkový šrot. Navýšení objemů prodeje nepotřebného materiálu souvisí s celkovým navýšením obchodní činnosti se zemědělskými komoditami v posledních letech.

Položky jsou relevantní pro úpravu provozního zisku na korigovaný provozní výsledek hospodaření.

3.5.2. Rezervy

Společnost rezervy od roku 2003 evidovala pouze v letech 2006 – 2007. V posledních téměř 15 letech nejsou tvořeny. Nejsou asi nijak komentovány v přílohách účetních závěrek (kromě poznámky, že se nevyskytují).

Změny rezerv nejsou vstupem úpravy výsledku hospodaření v metodě diskontovaných peněžních toků (zde je tvorba a čerpání zohledňována až při úpravě korigovaného zisku na peněžní tok, spolu s tvorbou a zúčtováním opravných položek k provozně potřebnému majetku). Vzhledem k požadavkům na časovou souvislost výsledků je o ně upravován výsledek hospodaření v metodě kapitalizovaných čistých výnosů.

V daném případě nejsou úpravy potřebné, období 2006 – 2007 již není pro ocenění metodou kapitalizovaných čistých výnosů relevantní.

3.5.3. Neprovozní aktiva – krátkodobý finanční majetek

Finanční analýza poukazuje na skutečnost, že hotovostní likvidita je minimální. Společnost je financována krátkodobým bankovním úvěrem a udržuje tak objem peněžních prostředků na nízké úrovni. Tuto praxi považuje zpracovatel za standardní v rámci oboru. Vyšší úroveň likvidity jsou nicméně slušné, společnost má od roku 2012 pravidelně kladný čistý pracovní kapitál, jehož objem v roce 2019 snížila vyplacená dividenda.

Pro určení neprovozní výše krátkodobého finančního majetku lze využít postup pomocí limitu hotovostní likvidity. V rámci tohoto postupu se teoretická míra hotovostní likvidity doporučená v obecné literatuře, tzn. nerespektující oborové zvláštnosti, natož konkrétní specifika oceňované společnosti, pohybuje kolem úrovně 0,2. Tuto uvádí MAŘÍK, dle RŮČKOVÁ 2010 jde o určité psychologické minimum, které využívá metodika MPO. V českých podmínkách je dle RŮČKOVÁ 2010 limitem spíše hodnota 0,6 a z americké literatury vyplývá pásmo 0,9 – 1,1. Z toho je zřejmé, že takové vymezení samo o sobě má poměrně velké limity (jakou zvolit hodnotu).

U společnosti s výraznou obchodní činností, která je financována prostřednictvím krátkodobých provozních úvěrů na oběžný majetek, jsou navíc všechny výše uvedené limity příliš vysoké. V souvislosti s takovým financováním lze předpokládat, že společnost ukládá přebytečné prostředky přímo proti uvedeným (často kontokorentním) úvěrům. Zůstatek krátkodobého finančního majetku je tak typicky blízký nule. V daném případě lze za provozně nepotřebnou výši považovat např. 0,05 krátkodobých prostředků.

Dalším omezením tohoto stanovení neprovozního krátkodobého majetku je vazba pouze na krátkodobé závazky, tzn. výše neprovozní likvidity kolísá s jejich volatilitou. V případě společnosti má nicméně hotovostní likvidita trvale hodnoty mezi 0 – 0,04, tzn. v rámci tohoto vymezení není dosažen žádný z uvedených limitů a není identifikována neprovozní část krátkodobého finančního majetku.

Provozně potřebný a nepotřebný krátkodobý finanční majetek dle limitu hotovostní likvidity (v tisících CZK)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.5.2021
Krátkodobé cizí zdroje	416 561	373 579	393 918	325 528	340 110	306 710	321 746	303 042	386 702	324 313	296 394
Krátkodobý finanční majetek	466	1 838	198	188	214	3 838	12 817	8 850	231	139	2 371
Limit hotovostní likvidity	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Provozní krátkodobý finanční majetek	466	1 838	198	188	214	3 838	12 817	8 850	231	139	2 371
Provozně nepotřebný krátkodobý	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: MAŘÍK 2007, vlastní propočet

Alternativním a v řadě případů vhodnějším přístupem je vymezení neprovozní výše celého pracovního kapitálu, tzn. oběžných aktiv bez ohledu na jejich aktuální strukturu. K datu ocenění společnost vykazovala relativně vysoký čistý pracovní kapitál, jehož objem se blížil stavu na konci roku 2018, po které následovala výplata dividendy. Podobně vysoká byla i běžná likvidita. Nicméně hospodaření společnosti prochází v průběhu roku výrazným cyklem. Nákup zásob ze žní je spojeno s růstem zadlužení ve třetím kvartále, po kterém následuje postupný odprodej komodit spojený s poklesem dluhu. Ten dosahuje minima na konci druhého kvartálu. K datu ocenění 31. 5. 2021 je tak logicky nižší objem cizích zdrojů než ke konci účetního období. To samo o sobě navyšuje hodnotu běžné likvidity, kterou je tak nutné považovat v rámci posuzované časové řady k datu ocenění za ne zcela porovnatelnou. Absolutní výši čistého pracovního kapitálu k datu ocenění následně považuje zpracovatel za vhodné posuzovat i v kontextu probíhajících investic. Ty by měly v roce 2021 dosáhnout výrazně vyšší hodnoty než v předchozích letech, a to dle plánu minimálně 43,5 milionů CZK (k tomu běžné neplánované opravy apod.), zatímco mezi roky 2017 – 2020 šlo o pouze 13,5 – 18 milionů CZK ročně. Tyto investice mají být dle plánu financovány z vlastních zdrojů, s možným budoucím refinancováním úvěrem v případě výstavby nových sil. Každopádně k datu ocenění lze s ohledem na průběh prací očekávat brzké snížení likvidity a čistého pracovního z titulu navyšení čerpání krátkodobého úvěru nejen na zásoby a pohledávky, ale i další složky aktiv.

Po započtení obou jevů (probíhající a plánované investice pro rok 2021 a neporovnatelnost údajů ke konci účetního období a závěru druhého kvartálu roku) není dle názoru zpracovatele běžná likvidita a výše čistého pracovního kapitálu srovnatelná s rokem 2018 před výplatou dividendy a nenaznačuje potenciál podobně vysokého neprovozního majetku v rámci pracovního kapitálu.

Krátkodobý finanční majetek ve výši přesahující provozní potřeby společnosti nebyl k datu ocenění, ani v historické řadě výsledků, identifikován.

3.5.4. Neprovozní aktiva – ostatní

Na základě obecné finanční analýzy účetní výkazů nebyl identifikován další významný neprovozní majetek. Nicméně podrobnější analýza podkladů jej identifikovat umožňuje.

3.5.4.1. Dlouhodobý finanční majetek

Dlouhodobý finanční majetek tvoří v první řadě na řádku *B.III.1 Podíly – ovládaná nebo ovládající osoba* účast ve společnosti Farma Sousedovice s.r.o. Tato společnost byla založena v roce 2014, přičemž společnost Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. v ní drží podíl 100 %. Účetní hodnota netto odpovídá stavu vlastního kapitálu na konci účetního období, tzn. k datu ocenění 31. 5. 2021 s výší 55,15 milionů CZK jeho stavu k 31. 12. 2020.

Účast ve společnosti byla oceněna jakožto neprovozní majetek. Popis a analýza společnosti a postup ocenění je uveden v přílohách tohoto posudku.

Objektivizovaná hodnota společnosti Farma Sousedovice s.r.o. byla k 31. 5. 2021 odhadnuta zpracovatelem na 44 076 milionů CZK.

Kromě tohoto majetku společnost Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. v rámci dlouhodobých finančních aktiv eviduje dále na řádku *B.III.5 Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly* v hodnotě 63 tisíc CZK účasti odpovídající dříve prezentovaným podílům ve společnostech Česká škrobárenská a.s. (0,15 %) a Semenářské obchodní družstvo (3,21 %). Majetek považuje zpracovatel za provozně nepotřebný. Hodnota účastí je marginální.

Uvedené minoritní podíly jsou pro účel ocenění ponechány v účetní hodnotě.

3.5.4.2. Dlouhodobý hmotný majetek

Za provozně nepotřebný majetek společnosti z pohledu ocenění podniku lze dle názoru znalce považovat zemědělskou půdu. Společnost se zabývá především výrobou krmných směsí, popř. obchodem se zemědělskými komoditami, správa aktiv není její hlavní činností.

Logika vlastnictví zemědělských pozemků společností odpovídá běžné praxi v zemědělství, viz např. *Situační a výhledová zpráva Půda 2018: ... podniky právnických osob často hospodaří na půdě svých členů, společníků či akcionářů. Zemědělské podnikání, a to zejména podnikání obchodních korporací, tak nemusí být vždy nezbytně spojeno s potřebou vlastnictví zemědělské půdy. V případě družstev nemusí být vlastnictví půdy družstvem důležité, družstvo může být založeno právě ke společnému obhospodařování půdy ve vlastnictví členů. Podobně někdy vlastníci zemědělských společností nakupují zemědělskou půdu sami ...* Proto je dle názoru znalce nutné považovat zemědělské pozemky v majetku společnosti za provozně nepotřebné.

Inkasované pachtovné v České republice činí dle Situačních a výhledových zpráv Půda pouze cca 1 % tržní hodnoty zemědělské půdy. Za vhodný přístup k ocenění zpracovatel považuje samostatné ocenění zemědělských pozemků a úpravu finančního výhledu společnosti o položky s ní souvisejícími. De facto se jedná pouze o pachtovné. Dotace vázané na půdu nesouvisí s jejím vlastnictvím, společnost je tak po oddělení živočišné výroby v roce 2014 prakticky nečerpá. Alternativně bývá zachycena daň z nemovitých věcí. U katastrů se zjednodušenou evidencí ji platí hospodařící zemědělec, tzn. do výsledku oceňované společnosti vůbec nevstupuje. U katastrů s digitalizovaným operátem je inkasované pachtovné navýšeno o daň z nemovitých věcí, kterou následně odvádí společnost jakožto vlastník pozemků. Saldem ovlivňujícím výsledkem je nicméně opět jen samotné pachtovné. Další významné položky výnosů a nákladů spojené s držbou zemědělských pozemků nejsou uvažovány.

Dle dodaných podkladů společnost Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. vlastní zemědělské pozemky v celkem 33 katastrálních územích. Šest listů vlastnictví dle názoru znalce registruje pouze areály středisek, tzn. provozně potřebný majetek, a nejsou tedy dále řešeny (Čimelice, LV 581; Milevsko, LV 1177; Blatná, LV 655; Čejetice, LV 257; Vodňany, LV 1695; Sušice nad Otavou, LV 23). Na dvou listech vlastnictví jsou zapsány kromě zemědělské půdy i parcely středisek společnosti (Nové Strakonice, LV 385 a Radošovice u Strakonice, LV 87). Ostatní dle názoru znalce evidují pouze zemědělskou půdu. Rozloha zemědělských pozemků společnosti činí cca 190 ha, z čehož je 178 ha propachtováno.

Odhad hodnoty neprovozních zemědělských pozemků k 31. 5. 2021 (v CZK)

Katastrální území		List vlastnictví	Vlastnický podíl	Odhad
701858	Zadní Ptákovice	133	1	3 183 433
774138	Švejcarova Lhota	499	1	178 779
774146	Úlehle	240	1	339 700
757161	Přední Zborovice	825	1	1 548 907
752495	Libětice	201	1	6 579 112
755923	Nové Strakonice	385	1	1 617 515
755940	Dražejov u Strakonic	6389	1	107 140
617393	Cehnice	597	1	371 096
654108	Chrástovice	325	1	1 473 818
660736	Zorkovice	266	1	229 188
742104	Rohozná u Rovné	512	1	943 202
632589	Podolí u Strakonic	153	1	4 237
738204	Domanice	852	1	205 973
738212	Leskovice u Radomyšle	821	1	386 632
738221	Radomyšl	1167	1	580 425
738239	Kaletice	781	1	487 334
740586	Láz u Radomyšle	835	1	56 393
738590	Radošovice u Strakonic	87	1	1 435 710
752517	Sousedovice	281	1	4 140 682
756211	Strašice v Pošumaví	180	1	2 684 764
632562	Černíkov u Strakonic	145	1	109 287
632571	Droužetice	206	1	692 027
700436	Mutěnice u Strakonic	4646	1	2 946 988
677671	Kuřimany	273	1	9 915 313
668923	Komušín	297	1	189 031
760307	Svéradice	650	1	1 430 112
749630	Slatina u Horažďovic	541	1	192 876
Celkem				42 029 674

Zdroj: vlastní odhad

Odhad hodnoty pozemků provedl znalec následujícím způsobem:

- Z databáze ČÚZK byly identifikovány všechny parcely na jednotlivých listech vlastnictví, dále znalce vyhodnoceno, zda se jedná o majetek neprovozního charakteru, tedy zemědělské pozemky (typicky druh pozemku orná půda, trvalý travní porost, popř. v některých případech ostatní plocha, pokud má charakter okraje pole, remízku, přechodu mezi polem, loukou a lesem apod., výjimečně lesní pozemek, koryto potoka aj.), popř. majetek provozní (areály středisek, zde ve dvou výše popsaných případech).
- Pro každou parcelu byla z databáze Ministerstva zemědělství na webu Výzkumného ústavu meliorací a ochrany půdy, v.v.i. identifikovaná administrativní cena pro příslušnou BPEJ (popř. ceny, pokud je pod jedním parcelním číslem více BPEJ).
- První odhad hodnoty (v CZK/m²) vychází z porovnání úřední a tržní ceny prezentované v *Zprávě o trhu s půdou 2021* společnosti FARMY.CZ s.r.o., tzn. odhad odpovídá administrativní ceně pro konkrétní BPEJ a přírůzce pro danou kategorii. U tohoto odhadu není patrné, zda se vztahuje pouze k orné půdě, či i trvalým travním porostům, které tak bez další úpravy může nadhodnocovat.

- Druhý odhad hodnoty (v CZK/m²) vychází z prezentovaných nejpravděpodobnějších cen orné půdy pro dané katastrální území, které jsou prezentovány na webu Cenová mapa půdy společnosti FARMY.CZ s.r.o. V případě orné půdy tak odpovídá odhad středu příslušného rozpětí pro daný katastr (uvedeného v rámci strategické analýzy). U ostatních pozemků, převážně trvalých travních porostů, je tato cena snížena o 35 %. Tento rozdíl odpovídá rozdílům mezi průměrnou tržní cenou orné půdy a trvalých travních porostů v ČR dle *Zpráv o trhu s půdou* společnosti FARMY.CZ s.r.o. v letech 2016 – 2020. Dle ČSÚ může být rozdíl výraznější, ovšem ČSÚ prezentuje relativně velké meziroční výkyvy těchto hodnot. Do budoucna nicméně patrně bude růst, i společnost FARMY.CZ s.r.o. prezentuje jako možné snížení ceny trvalých travních porostů oproti ceně orné půdy až o 40 %.
- Jako nejlepší odhad hodnoty (v CZK/m²) je následně propočten průměr předchozích odhadů.
- Odhadovaná hodnota celého pozemku bez ohledu na strukturu vlastnictví je součinem předchozí průměrné odhadované ceny za m².
- Na úrovni celého listu vlastnictví je zohledněn vlastnický podíl. Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu je tedy sumou dílčích hodnot jednotlivých parcel (v podrobnějším členění dle BPEJ) násobenou vlastnickým podílem na příslušném LV.

Tabulky s odhadem hodnoty zemědělských pozemků společnosti jsou uvedeny v příloze. Za předpokladu, že se na některém listu vlastnictví nachází pouze majetek identifikovaný jako provozně potřebný, není tento vůbec uveden (v případě společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. jde o šest případů), pokud je na listu vlastnictví majetek provozní i neprovozní, je uveden pouze druhý jmenovaný (týká se LV 385 v katastrálním území Nové Strakonice a LV 87 v katastrálním území Radošovice u Strakonice).

Cena neprovozních zemědělských pozemků byla k 31. 5. 2021 odhadnuta znalcem na částku 42 030 tisíc CZK.

3.5.5. Nebilancovaná aktiva

Společnost vede jen pouze menší aktivní soudní spory, který souvisí s vymáháním drobných pohledávek, jež jsou plně odepsány a evidovány v podrozvaze. Dle dodané sestavy podrozvahy se jedná o pohledávky z let 2011 – 2014 za subjekty v insolvenčním či exekučním řízení, popř. konkurzu. Celková výše je zanedbatelná, patrně nelze očekávat, že případný výtěžek převyší náklady řízení. Dle názoru znalce není důvod o tyto položky upravovat hodnotu oceňovaného podniku.

Dalším majetkem uvedeným v rámci podrozvahové evidence je drobný dlouhodobý hmotný majetek s pořizovací cenou mezi 2 a 20 tisíci CZK (účetovaný přímo do spotřeby na účet 501840). Objem tohoto majetku není ve vztahu k velikosti oceňovaného podniku významný, nenaznačuje existenci takového, který by rozsahem neodpovídal běžnému provozu.

3.5.6. Nebilancované závazky

Mezi potenciální závazky společnosti, které nejsou zachyceny v rozvaze, lze standardně zařadit závazky z leasingu a pasivních soudních sporů, tzn. těch, v nichž je společnost stranou žalovanou. Dle obrátových předvah, podrozvahových položek a komentáře zadavatele společnost leasing nevyužívá.

Dle komentáře zadavatele poskytnutého pro účely tohoto ocenění společnost významné spory nevede. Není v žádném stranou žalovanou, tzn. nevzniká riziko budoucího plnění, které by mělo dopad na hodnotu podniku.

Potenciálně lze uvažovat o závazcích z titulu vrácení/krácení dotací, které společnost čerpala, a u kterých by se objevil problém s nedodržením podmínek jejich poskytnutí. Tento scénář zpracovatel nepředpokládá.

Odepsané závazky uvedené v podrozvahové evidenci pocházejí z roku 2015 a jsou marginální. Znalec nepředpokládá, že by v souvislosti s nimi vzniklo společnost v budoucnu nějaké materiální riziko.

3.5.7. Konečné vymezení neprovozních aktiv

Aktiva nesouvisející s hlavním provozem společnosti, popř. aktiva evidovaná v nadbytečné výši byla v případě společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. identifikována v několika oblastech. K datu ocenění byla tato aktiva oceněna následovně:

- Soubor dlouhodobého nemovitého majetku – zemědělská půda 42 030 tisíc CZK
- Účast ve společnosti Farma Sousedovice s.r.o. 44 076 tisíc CZK
- Ostatní dlouhodobý finanční majetek 63 tisíc CZK

Celková hodnota provozně nepotřebných aktiv byla k 31. 5. 2021 odhadnuta na 86 168 tisíc CZK. Tato hodnota bude v dalším ocenění přičtena k odhadu hodnoty hlavního provozu podniku společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s.

3.5.8. Provozně nutný investovaný kapitál

Po rozdělení výkazů oddělením položek nesouvisejících s hlavním provozem je velmi snadno vymežitelný provozně nutný investovaný kapitál, ať již:

- z pohledu aktiv, jako celková provozně potřebná aktiva snížená o závazky, jimž nelze přiřadit konkrétní náklady, popř.
- z pohledu pasiv jako zpoplatněný kapitál.

Provozně nutný investovaný kapitál z aktiv (v tisících CZK)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.05.2021
Zásoby	215 036	205 028	259 569	244 671	263 013	255 280	278 960	247 609	165 506
Dlouhodobé pohledávky	1 488	1 001	514	25	2	2	37	39	41
Krátkodobé pohledávky	225 870	177 098	158 265	150 340	154 503	168 841	183 509	172 272	244 691
Krátkodobý finanční majetek	198	188	214	3 838	12 817	8 850	231	139	2 371
Časové rozlišení aktivní	155	1 647	186	63	170	67	95	139	9
Dlouhodobé neúročené závazky	1 507	975	487	0	25	0	0	0	0
Krátkodobé neúročené závazky	124 814	128 179	120 334	82 282	64 754	87 012	69 685	90 421	98 661
Časové rozlišení pasivní	258	119	602	633	422	540	597	592	0
Upravený pracovní kapitál	316 168	255 689	297 325	316 022	365 304	345 488	392 550	329 185	313 957

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.05.2021
Dlouhodobý nehmotný majetek	101	266	182	137	78	18	8	231	231
Dlouhodobý hmotný majetek	198 661	156 407	154 038	159 728	158 079	153 304	146 371	137 542	149 247
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobá aktiva celkem	198 762	156 673	154 220	159 865	158 157	153 322	146 379	137 773	149 478

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.05.2021
Upravený pracovní kapitál	316 168	255 689	297 325	316 022	365 304	345 488	392 550	329 185	313 957
Provozně potřebná dlouhodobá aktiva	198 762	156 673	154 220	159 865	158 157	153 322	146 379	137 773	149 478
Provozně nutný investovaný kapitál	514 930	412 362	451 545	475 887	523 461	498 810	538 929	466 958	463 435

Zdroj: MAŘÍK 2007, vlastní propočet

Hlavní složkou provozně nutného investovaného kapitálu z pohledu aktiv je oběžný majetek, resp. upravený pracovní kapitál. Dlouhodobá provozně potřebná aktiva jsou méně významná, ve srovnání s účetním vymezením výrazně klesla z titulu vyloučení dlouhodobého finančního majetku a zemědělských pozemků.

Neprovozní majetek – účetní hodnota (v tisících CZK)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.5.2021
Zemědělské pozemky	4 402	7 886	9 421	11 535	11 629	13 374	13 386	17 830	17 830
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Podíl ve společnosti Farma sousedovice s.r.o.	0	45 464	45 704	46 208	47 682	49 389	51 544	55 148	55 148
Ostatný dlouhodobý finanční majetek	62	62	62	62	62	62	62	63	63
Neprovozní majetek celkem	4 464	53 412	55 187	57 805	59 373	62 825	64 992	73 041	73 041

Zdroj: vlastní propočet,

Mimo provozně nutný investovaný kapitál vyčleněný neprovozní majetek je uveden v samostatném přehledu. K 31. 5. 2021 je zde uvedena, stejně jako v celé časové řadě, účetní hodnota. Do ocenění podniku vstupuje hodnota přeceněná, uvedená v příslušném bodě výše. Rozdíl je dán jak přeceněním zemědělské půdy, tak účasti ve společnosti Farma Sousedovice s.r.o.

Provozně nutný investovaný kapitál z pasiv (v tisících CZK)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.05.2021
Vlastní kapitál	224 572	198 907	218 213	238 759	253 265	269 135	208 599	220 381	252 425
Ekvivalenty vlastního kapitálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé úročené závazky	21 512	16 225	14 158	13 333	13 626	14 185	13 910	13 277	13 277
Krátkodobé úročené závazky	268 846	197 230	219 174	223 795	256 570	215 490	316 420	233 300	197 733
Provozně nutný investovaný kapitál	514 930	412 362	451 545	475 887	523 461	498 810	538 929	466 958	463 435

Zdroj: MAŘÍK 2007, vlastní propočet

Alternativním vymezením provozně nutného investovaného kapitálu je vymezení z pasiv. Hlavní složkou je vlastní kapitál, který nevykazuje výraznější výkyvy a má díky ziskovosti společnosti mírně rostoucí trend. Výjimkou byl rok 2019, během něhož došlo k výplatě vysoké dividendy. Ekvivalenty vlastního kapitálu (rezervy) společnost dlouhodobě neeviduje. Úročený cizí kapitál tvoří k datu ocenění krátkodobé úvěry, popř. v menším rozsahu od roku 2016 krátkodobé směnky k úhradě. Znalec neidentifikoval žádný dluhový kapitál, který by byl vázán na provozně nepotřebná aktiva, u těch je tak předpokládáno plné financování vlastním kapitálem. Ten je tak v rámci provozně nutného investovaného kapitálu oproti účetnímu vymezení nižší.

3.5.9. Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Korigovaný provozní výsledek hospodaření představuje provozní ziskovost společnosti, kterou generují provozně potřebná aktiva. Dále jsou z účetně vykazovaného hospodářského výsledku eliminovány položky jednorázové a neopakující se.

Z finančních výsledků je pro výpočet výše definované míry ziskovosti (korigovaný provozní výsledek hospodaření) provedeno započtení položek souvisejících s provozně potřebným majetkem.

Položky výnosů a nákladů, které je nutno (ne)promítnout do úpravy účetního výsledku hospodaření na zisk v ekonomickém smyslu, vhodný pro ocenění podniku, jsou uvedeny v předchozích subkapitolách. Jedná se obvykle o:

- prodej a zůstatkové ceny prodávaného dlouhodobého majetku, eventuálně zásob, jež mají v daném případě nicméně provozní povahu,
- časovou úpravu nákladů o tvorbu a čerpání rezerv a opravných položek (rezervy v relevantním období tvořeny nebyly).

Úprava účetního zisku na korigovaný provozní výsledek hospodaření (v tisících CZK)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.5.2021
Provozní výsledek hospodaření	44 902	30 470	30 138	21 542	26 603	31 142	26 881	31 064
Tržby z prodeje neprovozního dlouhodobého majetku	7 755	8 734	397	804	667	523	357	563
Zůstatková cena prodaného neprovozního dlouhodobého majetku	2 140	1 207	66	95	0	19	0	0
Další výnosy spojené s neprovozním majetkem	104	125	153	154	179	181	236	108
Další náklady spojené s neprovozním majetkem	18	28	29	34	43	45	45	45
Provozní výsledek z hlavní podnikatelské činnosti	39 200	22 846	29 684	20 713	25 800	30 502	26 333	30 438
Přijaté úroky z provozně nutného krátkodobého finančního majetku	2	19	0	8	0	27	40	0
Další finanční výnosy plynoucí z provozně nutného majetku	45 363	51	1	86	14	1 749	4 803	2 257
Finanční náklady spojené s provozně nutným majetkem	59 186	531	455	627	414	1 720	7 446	137
Core EBIT (KPVH)	25 379	22 385	29 230	20 180	25 400	30 558	23 730	32 558
Sazba DPPO	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Upravená daň z příjmů	4 822	4 253	5 554	3 834	4 826	5 806	4 509	6 186
Core EBIT (KPVH) po daních	20 557	18 132	23 676	16 346	20 574	24 752	19 221	26 372
Tvorba opravných položek a rezerv týkajících se provozního majetku	234	0	1 732	2 266	1 795	3 778	0	0
Zúčtování opravných položek a rezerv týkajících se provozního majetku	1 311	292	0	0	2 725	248	834	90
Core EBIT (KPVH) po daních upravený o nepeněžní operace	19 480	17 840	25 408	18 612	19 644	28 282	18 387	26 282
Odpisy provozně potřebného dlouhodobého majetku	22 849	18 096	19 285	19 275	19 880	20 444	21 131	8 931
Core EBITDA po daních upravená o nepeněžní operace	42 329	35 936	44 693	37 887	39 524	48 726	39 518	35 213

Zdroj: BUUS 2007, vlastní úprava

Vzhledem k identifikovanému neprovoznímu majetku jsou rovněž do výpočtu zahrnuty náklady a výnosy s ním související.

- Společnost v roce 2021 pronajímá cca 178 ha zemědělské půdy. V rámci podkladů pro ocenění poskytl zadavatel údaje o inkasovaném pachtovním za roky 2018 – 2020. O tyto je očištěn provozní výsledek v příslušných letech. Starší údaje jsou odhadnuty znalcem na základě změny účetní hodnoty příslušného neprovozního majetku.
- Související nákladovou položkou je daň z nemovitých věcí. Údaje za roky 2018 – 2020 byly opět poskytnuty zadavatelem, starší jsou odhadem znalce.

Patrné je, že položky nákladů a výnosů související s neprovozními pozemky nejsou významné. Společnost inkasuje ve srovnání s celostátním průměrem nižší pachtovné odpovídající umístění v horské, popř. bramborářsko-ovesné oblasti.

Model korigovaného provozního výsledku hospodaření je součástí sestaveného finančního plánu společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. použitého pro její výnosové ocenění. Rovněž je vstupem pro výpočet provozní ziskové marže coby jednoho z generátorů hodnoty, jeho výši je tak účelné vyjádřit před odečtem položek, které jsou modelovány pomocí jiných generátorů hodnoty. Jeho výši je tak účelné vyjádřit před odečtem položek, které jsou modelovány pomocí jiných generátorů hodnoty. Těmito položkami jsou především odpisy provozně potřebného majetku, jejichž budoucí výše bude mimo jiné výsledkem samostatného modelu investičních výdajů.

V kontextu dalších generátorů hodnoty je ale nutné uvažovat i o:

- změně stavu vnitropodnikových zásob vzniklých vlastní činností, která je výsledkem modelu dalšího generátoru hodnoty, pracovního kapitálu, coby meziroční změna položek nedokončené výroby, polotovarů a výrobků,
- aktivacích majetku, ať již oběžného, nebo dlouhodobého, v daném případě se jedná dle dodaných obrátových předvah o aktivace materiálu a zboží, popř. vnitropodnikových služeb.

Z předchozí tabulky je patrné, že korigovaný provozní výsledek hospodaření před odpisy (core EBITDA) upravený o nepeněžní operace je pravidelně kladný (týká se celého období od roku 2003, nejen zachycených posledních let). V poslední dekádě se core EBITDA po daních upravená o nepeněžní operace pohybuje v rozpětí 35 – 50 milionů CZK. Není patrný výraznější trendu růstu či poklesu. Úpravy o položky nesouvisející s hlavním provozem mají na výsledek poměrně malý dopad, zvláště v posledních letech, během nichž poklesly prodeje dlouhodobého majetku.

3.5.10. Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu

Pro účel výnosového ocenění společnosti je významný vztah výše vymezených veličin, tedy korigovaného provozního výsledku hospodaření a provozně nutného investovaného kapitálu. Vývoj rentability odráží meziroční volatilitu výsledku hospodaření, a rovněž významný objem provozně nutného investovaného kapitálu (i po vymezení neprovozních aktiv). Obecně lze konstatovat, že výsledky společnosti jsou v delším horizontu stabilizované, rentabilita z core EBIT nicméně nedosahuje úrovně očekávaných nákladů kapitálu, tzn. společnost k datu ocenění zřejmě netvoří ekonomickou hodnotu.

Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu (v tisících CZK)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Provozně nutný investovaný kapitál	454 065	502 097	514 930	412 362	451 545	475 887	523 461	498 810	538 929	466 958
Core EBIT (KPVH) po daních upravený o nepeněžní operace	10 212	16 915	24 080	19 480	17 840	25 408	18 612	19 644	28 282	18 387
Core EBITDA po daních upravená o nepeněžní operace	34 170	41 825	48 255	42 329	35 936	44 693	37 887	39 524	48 726	39 518
Rentabilita PNIK (core EBIT)	2,0%	3,7%	4,8%	3,8%	4,3%	5,6%	3,9%	3,8%	5,7%	3,4%
Rentabilita PNIK (core EBITDA)	6,5%	9,2%	9,6%	8,2%	8,7%	9,9%	8,0%	7,6%	9,8%	7,3%

Zdroj: BUUS 2007, vlastní úprava

4. POSUDEK

4.1. Sestavení finančního plánu

4.1.1. Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Generátory hodnoty představují základní faktory, které určují hodnotu podniku. V zásadě se jedná o vyjádření fundamentu podniku (výnosového potenciálu a rizika) z pohledu hlavních veličin. Jednou z nich je:

- časový horizont trvání podniku, který byl vyhodnocen výše na základě výsledků strategické a finanční analýzy se závěrem, že lze předpokládat teoretické nekonečné trvání existence podniku společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s.

Dalšími generátory jsou

- diskontní míra v podobě nákladů na kapitál (a tedy i jeho struktura), která bude modelována samostatně v rámci oceňovacího modelu v návaznosti na zpracovaný finanční výhled. Pro jeho vytvoření jsou potřebné především zbývající generátory hodnoty, tedy
- tržby,
- míra zisku z hlavní činnosti podniku (KPVH a příslušná zisková marže) a míra zdanění tohoto zisku,
- potřebný pracovní kapitál a
- investiční majetek a
- financování obou výše uvedených skupin aktiv.

4.1.2. Tržby

4.1.2.1. Dlouhodobé trendy

V rámci strategické analýzy je identifikována řada dlouhodobých trendů, jak stávajících pozorovaných na minulých časových řadách, tak těch, které mohou ovlivňovat trh v příštích desetiletích.

Z pohledu objemového jsou tyto trendy pro společnost Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. spíše pozitivní. Fyzickou kapacitu společnosti (skladovací, výrobní) lze v rámci nastaveného podnikatelského zaměření v zásadě považovat minimálně v krátkodobém horizontu za zhruba danou, nicméně i v rámci té je možné dosahovat určitého růstu.

- V rámci výroby krmiv není patrné, že by společnost narážela na kapacitní omezení, přestože výroba dlouhodobě stagnuje. To je dáno především vývojem trhu, tzn. jeho minulým poklesem a následnou stabilizací na zhruba stejné úrovni v posledních cca 10 let.
- Rozvíjející se obchodní činnost může být realizována formou rychlejšího obratu zboží v sílech, či dokonce přímými obchody bez realizace služeb souvisejících se skladováním.

V obou případech lze uvažovat teoreticky o možné expanzi, byť ne skokové, která by musela být podpořena relevantním plánem významných investic. Jejich určité navýšení je plánováno prozatím jen pro rok 2021. Pro hledanou objektivizovanou hodnotu podniku nejsou další výraznější změny předpokládány.

Ve střednědobém horizontu lze nicméně zohlednit obecné trendy, které shrnuje materiál *Strategie resortu Ministerstva zemědělství České republiky s výhledem do roku 2030*, a které jsou relevantní pro segmenty trhu, na nichž působí oceňovaná společnost. Dle tohoto by mělo v příštích deseti letech dojít mimo jiné k:

- uchování výměry zemědělského původního fondu, ale

- k rozšíření výměry trvalých travních porostů z cca 1 milionu ha v letech 2015 – 2016 na 1,15 – 1,3 milionů ha, za podpory chovu přežvýkavců včetně dojného skotu s prioritou krmivové základny na TTP, a především
- k růstu podílu živočišné výroby z cca 45 % na 50 %, tzn. i růstu spotřeby krmiv.

Splnění uvedených bodů by znamenalo změnu výrobní struktury. V horizontu roku 2030 Ministerstvo zemědělství předpokládá:

- snížení výměry obilovin z 1,4 (původní hodnoty jsou cca z roku 2016) na 1,3 milionů ha,
- snížení výměry olejnin, především řepky olejné, na celkových 400 tisíc ha,
- zvýšení výměry víceletých pícnin z cca 180 na 250 tisíc ha,
- zvýšení stavu dojnic z 375 na 390 tisíc kusů, zvláště s převažujícím využitím trvalých travních porostů jako zdroje objemných krmiv (CAGR 2020 – 2030 kolem 0,8 %, stav za rok 2020 odpovídá poslední zveřejněné Situační a výhledové zprávě před datem ocenění),
- zvýšení stavu krav bez tržní produkce mléka z 200 na 300 tisíc kusů (CAGR 2020 – 2030 kolem 2,9 %),
- zvýšení stavu prasat z cca 1,6 milionů kusů na 2,4 milionů kusů (CAGR 2020 – 2030 kolem 4,8 %),
- zvýšení stavu nosnic ze 4,3 milionů kusů na 5,2 milionů kusů (stav byl dosažen již v roce 2020),
- zvýšení produkce kuřat na výkrm ze 120 na 170 milionů kusů (běžně jsou prezentovány jen stavy k určitému datu, za předpokladu takové změny za období 2016 – 2030 jde o CAGR cca 2,35 %),
- mírné snížení podílu mezispotřeby na produkci z cca 75 na 70 % zvýšením efektivnosti využití vstupů.

Uvedené změny výrobní struktury by se měly projevit i v domácí spotřebě, kde Ministerstvo zemědělství do roku 2030 očekává:

- zachování míry krytí spotřeby mléka a mléčných výrobků kolem 130 %, např. podporou dalšího růstu užitkovosti chovu dojnic,
- zachování míry krytí spotřeby hovězího masa kolem 140 %,
- zvýšení míry krytí spotřeby vepřového masa z 55 na 80 %,
- růst míry krytí spotřeby drůbežního masa z 65 na 100 %,
- růst míry krytí spotřeby vajec ze 78 na 100 %.

Uvedené trendy lze považovat pro oceňovanou společnost za v zásadě příznivé. Růst mají počty všech základních druhů zvířat, pro které společnost vyrábí krmiva, tedy drůbeže, krav i prasat. K největšímu růstu by mělo dojít u prasat, u nichž společnost v souladu s trhem vykazovala dlouhodobý pokles. Ministerstvo zemědělství ve své podstatě minimálně u krav a prasat modeluje pro rok 2030 návrat zhruba do období vstupu ČR do EU. Růst živočišné výroby je tak tržní příležitostí i přes určité očekávané snížení podílu mezispotřeby, v níž hrají významnou roli krmiva.

V obchodu s rostlinnými komoditami je mírným rizikem modelované snížení osevních ploch obilovin i olejnin.

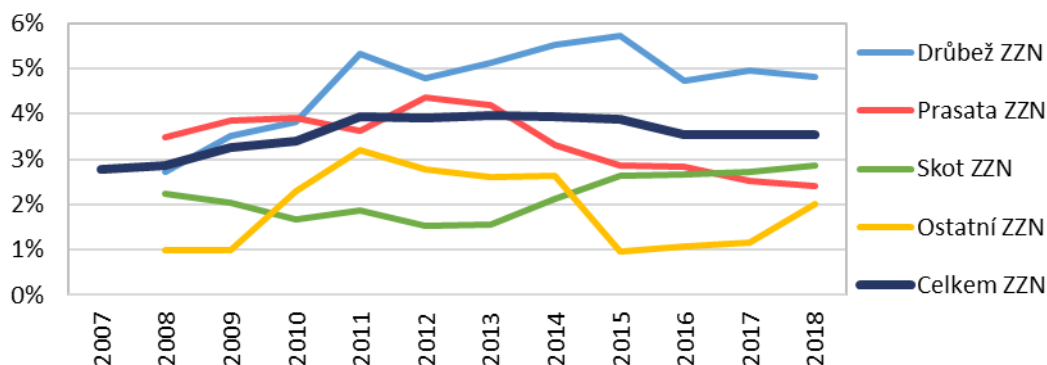
4.1.2.2. Tržní podíl

Společnost je dle vlastní prezentace významným výrobcem krmiv i v rámci České republiky. Ve výročních zprávách prezentuje objem výroby krmiv, jak celkový, tak v členění na hlavní skupiny, tedy drůbež, prasata, skot, popř. ostatní zvířata. Tyto objemy lze porovnat s celkovou tuzemskou výrobou průmyslových krmiv dle *Situačních a výhledových zpráv Krmiva*. Ze srovnání je patrné, že podíl společnosti se mezi lety 2007 – 2018 pohyboval mezi 3 – 4 % (aktuálnější data za celý trh nejsou k datu zpracování dostupná), v posledních letech zhruba na polovině tohoto rozpětí, tedy cca 3,5 %.

V jednotlivých segmentech jsou tržní podíly mírně odlišné, což může souviset s nepravidelnou distribucí různých výrob napříč Českou republikou. Společnost má nejvyšší podíl na výrobě

krmiv pro drůbež, cca 5 %, u skotu a prasat jde o necelá 3 %. U ostatních zvířat došlo v tržních datech po roce 2015 ke změně metodiky.

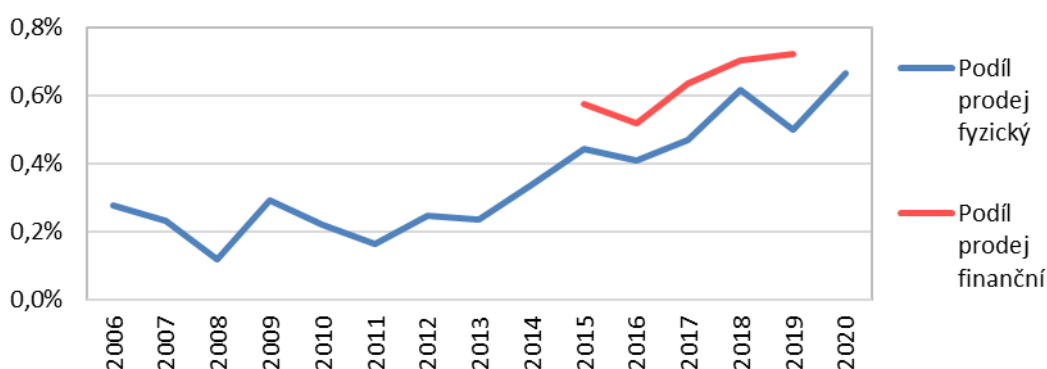
Podíl společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. na výrobě krmných směsí v jednotlivých segmentech



Zdroj: výroční zprávy společnosti, Situační a výhledové zprávy Krmiva, vlastní dopočet

Obchodní činnost se zemědělskými komoditami je s ohledem na velikost trhu hůře měřitelná, společnost s ohledem na donedávna menší význam této činnosti neposkytuje podobně podrobná data. Z dostupných údajů lze dovodit, že se podíl zobchodovaných komodit na tuzemské sklizni pohybuje kolem 0,6 %. Samotný nákup je vyšší, u obilovin šlo s 84 – 88 tisíci tun v letech 2018 – 2019 o cca 1,2 % celostátní sklizně, u řepky s nákupem 21 – 23 tisíc tun o cca 1,6 % sklizně. Společnost nicméně větší část nákupu spotřebuje na výrobu krmiv. Její prodeje obilovin a olejnin se donedávna pohybovaly pod 20 tisíci tunami (do roku 2013), až v posledních 3 letech jde o cca 45 – 60 tisíc tun. Společná sklizeň obilovin a olejnin v ČR činila v těchto letech cca 8,25 – 9,4 milionů tun. Z toho lze dovodit podíl prodeje komodit na sklizni (fyzický) kolem zmíněných 0,6 %. Finanční podíl na produkci obilovin a olejnin v ČR je teoreticky mírně vyšší, v tomto jsou nicméně porovnávány za celý trh ceny prvovýrobce a ceny společnosti pracující již s určitou obchodní marží (vhodnější by bylo využití nákupních cen prodávánoho zboží).

Podíl obchodu s rostlinnými komoditami společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. na sklizni obilovin a olejnin v ČR



Zdroj: výroční zprávy společnosti, Situační a výhledové zprávy Obiloviny a Olejnin, Souhrnný zemědělský účet, vlastní dopočet

S ohledem na závěry strategické analýzy lze předpokládat, že společnost má dostatečnou konkurenční sílu, aby své tržní podíly udržela. Ve výrobě krmných směsí je otázkou, jak se podaří plnit výhledy Ministerstva zemědělství, resp. jak bude regionálně distribuováno plánované navýšení stavů zvířat. Tento parametr je mimo možnosti predikce. V obchodní činnosti má společnost patrně potenciál ještě v určité míře růst. Z těchto důvodů zpracovatel předpokládá, že oceňovaná společnost bude nadále:

- udržovat tržní podíl na výrobě průmyslových krmiv v ČR kolem 3,5 %,
- mírně zvyšovat tržní podíl prodeje rostlinných komodit na jejich sklizni až na 0,65 % (tzn. zvyšovat proti průměru posledních 3 let kolem 0,6 %, finální hodnota odpovídá v podstatě výsledku roku 2020) v roce 2026 (růst o jednu setinu procenta každý rok).

4.1.2.3. Odhad tržeb

Celkové tržby jsou modelovány v členění na tržby vlastní výroby a služeb (primárně krmiv, s doplněním o další činnosti, jejichž souhrnný podíl je málo významný) a tržby z podeje zboží (primárně rostlinných komodit, opět doplněné o málo významné další segmenty).

Zohlednit lze výše popsané dlouhodobé trendy. V delším horizontu by měla na trhu být mírně posilována živočišná výroba, která je rozhodující pro výrobu krmiv. Zpracovatel na základě výše popsaných cílových hodnot ukazatelů českého agrárního sektoru ze strategie Ministerstva zemědělství pro rok 2030 předpokládá, že:

- počty krav porostou v příští dekádě o zhruba 1,75 % ročně (tzn. tempem mezi očekávaným navýšením dojníc a krav bez tržní produkce mléka),
- počty prasat porostou v příštím desetiletí průměrně o 3 % (propočtený CAGR naznačuje hodnotu blízkou 5 %, která může být příliš ambiciózní, dosavadní vývoj mezi datem zpracování uvedené strategie a datem ocenění ji příliš nepodporuje),
- počty drůbeže porostou v průměru o 1 % (stav nosnic je již k datu ocenění v podstatě cílový, potenciál je v růstu kuřat na výkrm),
- stejnými tempy poroste i výroba krmných směsí pro jednotlivé druhy zvířat (popř. při snížení podílu mezispotřeby mírně pomaleji, tento faktor je zahrnut v konzervativnějším odhadu tempa růstu samotné živočišné výroby),
- výrobu krmiv pro ostatní zvířata bude společnost navyšovat ročně o 2,5 %, tzn. asi polovičním tempem proti minulosti.

Na základě uvedených temp růstu výroby průmyslových krmiv je modelován vývoj celého trhu. Výroba krmiv by za těchto předpokladů dosáhla v roce 2030 cca 3 milionů tun, tedy objemu mírně nižšího než v posledním roce před vstupem ČR do EU (3,14 milionů tun), po kterém následoval výrazný mnohohlaletý propad. Cílový objem je i v souladu se skutečností, že Ministerstvo zemědělství v podstatě plánuje navýšení stavů zvířat jako skot či prasata na úroveň tohoto období (vstup ČR do EU). Průměrné tempo fyzické složky trhu bude mírně pod 2 %.

S ohledem na hodnocenou tržní sílu bude společnost na trhu zachovávat podíl cca 3,5 %. Díky tomu poroste výroba krmných směsí ve společnosti z cca 90 tisíc tun v roce 2021 ke 105 tisícům tun v roce 2030.

Podobně lze dlouhodobé trendy zohlednit v rámci obchodu s rostlinnými komoditami. Zde jsou Ministerstvem zemědělství plánované trendy mírně negativní, jelikož je plánováno snížení osevních ploch obilovin i řepky. Zpracovatel předpokládá, že díky tomu bude klesat průměrná sklizeň uvedených komodit. Ta v posledních deseti letech činila v průměru 9,17 milionů tun. Modelováno je zprvu 9 milionů tun postupně do roku 2026 klesajících na cca 8,75 milionů tun.

Podíl obchodní činnosti společnosti na sklizni bude nicméně ve stejném období růst, z původních 0,6 na 0,65 % této očekávané sklizně. Většímu růstu i při možné další snaze o rozvoj obchodu bude bránit kromě nižších sklizní i větší vlastní spotřeba rostlinných komodit na plánovanou rostoucí výrobu krmných směsí. Z toho důvodu tak modelovaný prodej rostlinných komodit (cca 54 – 56 tisíc tun v jednotlivých letech) nedosáhne hodnoty roku 2020. Podíl obchodu na tržbách společnosti se bude s ohledem na stagnaci fyzického objemu snižovat, tzn. vykazovat opačný trend než v posledních 10 letech.

K datu ocenění komplikovanou otázkou je rovněž cenová složka růstu. Jak je popsáno v rámci strategické analýzy, k datu ocenění byl patrný růst cen řady komodit, především rostlinných, jako jsou pšenice, kukuřice, řepka. Dopad na odvozené komodity, tzn. krmiva a produkty živočišné výroby je zpožděný, ale lze jej s ohledem na vysokou korelaci (cen pšenice a krmiv

cca 0,8 – 0,87) očekávat. Ceny např. hovězího před datem ocenění spíše klesaly, k růstu cen v živočišné výrobě došlo až v bezprostředním okamžiku před datem ocenění.

Toto potvrzují i údaje ČSÚ, dle kterého v květnu 2021 došlo k viditelnému růstu cen zemědělských výrobců, a to meziročně o 4,4 %. Rychlý byl aktuální růst cen v rostlinné výrobě (obiloviny 12,9 %, olejnin 10,5 %), naopak relativně umírněný stále v živočišné výrobě, ovšem především vlivem poklesu cen jatečných prasat. U skotu již docházelo k růstu o 4,4 %, vajec 6,3 %, mléka a drůbeže 2,3 %. Celkově v živočišné výrobě šlo o 1,5 %. Dynamiku vývoje ukazuje srovnání s údaji jen o dva měsíce staršími. V březnu 2021 vzrostly ceny zemědělských výrobců v souhrnu meziročně jen o 0,4 %. Nižší než v květnu byl růst cen rostlinné výroby (např. olejnin jen 3,1 %) s tempem 6,3 %, živočišná výroba prakticky stejným tempem klesala.

Pro odhad vývoje cenové složky v roce 2021 jsou dle názoru zpracovatele relevantnější údaje k datu ocenění. Tzn. za celý rok lze očekávat poměrně rychlý růst cen. Tempo růstu cen se bude během roku 2021 v průměru zvyšovat, jeho vrchol závisí na otočení trendu v rostlinné výrobě. Impulzem k takovému chování bývají výsledky žní. Vysoké ceny ze žní 2021 budou patrně ovlivňovat trh ještě do počátku roku 2022, následně ovlivní cenovou úroveň predikce další sklizně.

Určitým vodítkem jsou ceny futures kontraktů hlavních rostlinných komodit. Na trhu v Paříži k datu ocenění obchodované kontrakty ukazovaly na očekávání vysokých cen pro příštích zhruba 12 měsíců, tzn. právě do druhého pololetí roku 2022. Následně by mohlo dojít k návratu k normálu, resp. vzdálenější kontrakty zřejmě neobsahují výraznější předpoklad ohledně rizika vychýlení sklizně, a tedy cen mimo obvyklé úrovně.

Hodnoty komoditních kontraktů k 31. 5. 2021 na Euronext Paris (v EUR/t)²⁰

Pšenice		Kukuřice		Řepka	
IX.21	213,75	VI.21	269,25	VIII.21	515,25
XII.21	212,50	VIII.21	261,00	XI.21	508,25
III.22	213,00	XI.21	204,00	II.22	497,75
V.22	213,50	II.22	205,00	V.22	494,00
IX.22	200,50	III.22	204,75	VIII.22	432,75
XII.22	200,50	VI.22	209,75	XI.22	432,75
III.23	202,00	VIII.22	231,50	II.23	429,25
V.23	202,50	XI.22	189,75	V.23	422,25
IX.23	193,75	II.23	n.a.	VIII.23	422,25
XII.23	192,75	III.23	219,75	XI.23	422,25
III.24	179,00	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
V.24	180,00	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Zdroj: Bloomberg Terminal

V krátkém horizontu roku 2021 tedy s ohledem na aktuální vývoj zpracovatel předpokládá svižný růst cen pro společnost relevantních komodit. Ten se rychleji projeví v obchodu se rostlinnými komoditami, kde tržby porostou v roce 2021 o 10 %. U výroby krmných směsí bude dopad zpožděný, v roce 2021 dojde k navýšení cen o 8 % a v roce 2022 následně o 2 %. V roce 2022 může pokračovat růst v prvním pololetí, v druhém v závislosti na výsledku žní je možný pokles k dlouhodobě průměrnějším cenám. Ten se opět první projeví u zemědělských komodit v obchodu, kde se oba efekty mohou vyrovnat a celkový růst cen v daném období bude kolem 0 %. U krmiv bude dohánět popsání zpoždění. V roce 2023 zpracovatel předpokládá převážení efektu normalizace cen, nicméně jen v omezené výši, a tedy pokles tržeb o cca 2,5 % v obou hlavních segmentech.

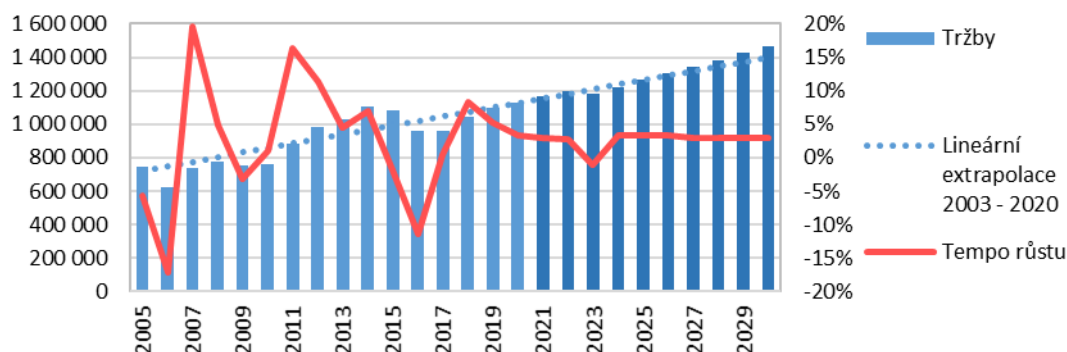
²⁰ Funkce Bloomberg – pšenice: CAU1 Comdty, CAZ1 Comdty, CAH2 Comdty, CAK2 Comdty, CAU2 Comdty, CAZ2 Comdty, CAH3 Comdty, CAK3 Comdty, CAU3 Comdty, CAZ3 Comdty, CAH4 Comdty, CAK4 Comdty; kukuřice: EPM1 Comdty, EPQ1 Comdty, EPX1 Comdty, EPF2 Comdty, EPH2 Comdty, EPM2 Comdty, EPQ2 Comdty, EPX2 Comdty, EPF3 Comdty, EPH3 Comdty; řepka: IJQ1 Comdty, IJX1 Comdty, IJG2 Comdty, IJK2 Comdty, IJQ2 Comdty, IJX2 Comdty, IJG3 Comdty, IJK3 Comdty, IJQ3 Comdty, IJX3 Comdty.

V dlouhodobém horizontu jsou tržby modelovány dle průměrného očekávaného tempa inflace ve výši 1,75 %. I v tomto období bude docházet k pohybům cen oběma směry (viz např. historická řada uvedená v modelu KČV), jejich načasování a míra jsou nicméně nemodelovatelné, proto v tomto horizontu již převládá odhad dle průměrného tempa růstu.

4.1.2.4. Výhled tržeb

Na základě výše popsaných skutečností a předpokladů je sestaven výhled celkových tržeb

Odhadovaný vývoj tržeb společnosti (v tisících CZK) a tempo jejich růstu



Zdroj: výroční zprávy, hlavní knihy, vlastní odhad

Celkově je modelované tempo tržeb podobné historickému průměru, tzn. model, byť založený na výhledu řady tržních trendů očekávaných Ministerstvem zemědělství, se příliš neliší od lineární extrapolace historického období (a to ani v roce 2021, kdy je sice modelován výrazný růst cen, ale v obchodní činnosti nižší podíl na sklizni i tato samotná). V historickém období tržby rostly v průměru o 2,9 %, zpracovatelem je na konci první fáze modelována cca 2,95 %, během ní v některých letech až 3,3 %. Oproti minulým rokům se s ohledem na přijaté předpoklady otočí vývoj struktury tržeb. V nich v posledních letech posiloval podíl obchodní činnosti, který bude s ohledem na očekávanou stagnaci rostlinné výroby a větší podporu živočišné v budoucnu naopak mírně klesat. Jedná se nicméně jen řádově o jednotky procent tržeb.

4.1.3. Provozní zisková marže

Provozní zisková marže minulých let je vypočtena jako podíl výše popsaných zdaněných korigovaných provozních výsledků hospodaření a tržeb za vlastní výrobky a služby a za zboží. Pro orientaci je využit propočet provozní ziskové marže po daních (core EBIT po daních upravený o nepeněžní operace), hlavním propočtem je nicméně provozní zisková marže určená z korigovaného provozního výsledku hospodaření před odpisy, když tyto budou pro budoucí období modelovány samostatně v návaznosti na odhad budoucích investic do dlouhodobých aktiv a pracovního kapitálu (core EBITDA po daních upravená o nepeněžní operace). Výpočet lze obecně vyjádřit vztahem:

$$r_{PZ} = \frac{KPVH}{Tržby}$$

kde

r_{PZ} provozní zisková marže
 $KPVH$ korigovaný provozní výsledek hospodaření (core EBIT nebo EBITDA)

V zachyceném historickém období (2003 – 2020) jsou z pohledu vývoje marže zdaněného korigovaného provozního výsledku hospodaření patrné dvě éry. V první do roku 2008 – 2009 docházelo k setrvalému snižování marže core EBITDA z více než 10 % na 2,5 %. Období odpovídá propadu živočišné výroby v ČR a navazující výroby krmiv po vstupu ČR do EU, po kterém nastala určitá stabilizace kolem roku 2010. Na tento negativní trend společnost reagovala mimo jiné provedenými změnami ve skupině, tzn. divesticemi některých účastí, fúzí s dceřinými společnostmi atd. Po roce 2010 jsou již marže stabilizované (podobně jako se stabilizovala výroba krmiv na celém trhu), na čemž již nic nezměnilo ani oddělení živočišné výroby do nově založené dceřiné společnosti v roce 2014. Marže core EBITDA se v posledních deseti letech pohybuje mezi 3,5 – 4,5 %, marže core EBIT je o cca 2 p.b. nižší. Údaje k datu ocenění nejsou s ohledem na nesynchronizovaný náběh výnosů a nákladů v zemědělské prvovýrobě relevantní.

Provozní zisková marže – historická

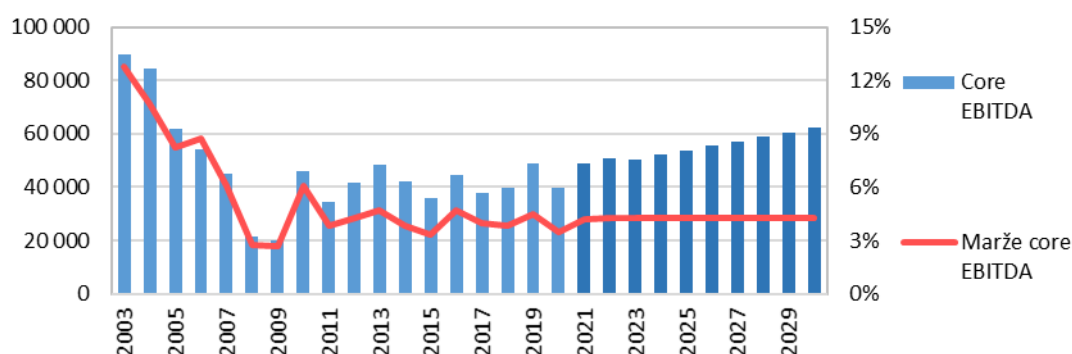
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.5.2021
Marže KPVH po daních	1,2%	1,7%	2,3%	1,8%	1,7%	2,7%	1,9%	1,9%	2,6%	1,6%	4,5%
Marže KPVH před odpisy po daních	3,9%	4,2%	4,7%	3,8%	3,3%	4,7%	3,9%	3,8%	4,4%	3,5%	6,0%

Zdroj: vlastní propočet

4.1.3.1. Provozní zisková marže shora

Provozní zisková marže shora je pro další roky modelována v návaznosti na provedenou strategickou analýzu, finanční analýzu a model předchozího generátoru hodnoty tedy tržeb. Dle strategické analýzy je společnost přiměřeně perspektivním podnikem, jehož konkurenční síla je průměrná, nachází se ale v horní hranici dané kategorie. Tato síla se dílem projevila v období po vstupu ČR do EU, kdy propadal trh výroby krmných směsí. Společnost na něm dokázala udržovat, či dokonce mírně navyšovat svůj tržní podíl, ovšem za cenu snižování ziskové marže. Toto období vrcholilo lety 2008 – 2009. Následně při stabilizaci trhu společnost dokázala po roce 2010 své marže mírně navýšit.

Provozní zisková marže shora a core EBITDA po daních upravená o nepeněžní operace (v tisících CZK)



Zdroj: vlastní odhad

Popsaný modelovaný vývoj trhu do roku 2030 by měl v některých segmentech živočišné výroby vrátit trh zpět na úroveň roku 2003 – 2004, tedy období vstupu ČR do EU. S ohledem na tuto skutečnost je očekáván růst výroby krmných směsí a určité drobné polevení tlaku na ziskové marže. Zpracovatel přesto neočekává, že by měly potenciál vrátit se na historické hodnoty (např. z titulu růstu řady nákladových položek, který nedokáže kompenzovat ani personální a jiná optimalizace výroby). Přesto společnost průměrnou ziskovou marží poslední dekadý může mírně navýšit. Proti cca 4 % zpracovatel modeluje 4,25 % na úrovni core EBITDA.

Absolutní výše zisku bude tažena očekávaným růstem tržeb.

4.1.3.2. Provozní zisková marže zdola

Projekce provozní ziskové marže zdola je pouze rozpracováním základního výhledu, kterým je projekce provozní ziskové marže shora. Jedná se fakticky o podložení odhadu rozkladem na jednotlivé položky nákladů a výnosů souvisejících s hlavním provozem podniku, který umožňuje sestavení kompletního výkazu zisku a ztráty (plánované výsledovky).

Z tohoto titulu je odhad provozní ziskové marže zdola uveden v příloze ocenění.

4.1.4. Upravený pracovní kapitál

Pracovní kapitál je pro účely oceňování, a tedy i jako jeden z generátorů hodnoty, vymezen podobně jako ostatní generátory z upravené rozvahy odpovídající provozně nutným aktivitám a zdrojům tato aktiva kryjícím, ovšem zohledňuje ještě nutnost vymezení kapitálové struktury dle zdrojů, jímž je možno vyčíslit konkrétní náklady. Pracovní kapitál brutto (oběžná aktiva provozně nutná) zde proto není na rozdíl od běžného vymezení snižena zjednodušeně o krátkodobé závazky, ale o ty závazky, pro které není možné kvantifikovat jejich náklady (tzn. jen o neúročené cizí zdroje).

Součástí upraveného pracovního kapitálu jsou pouze provozně nutná oběžná aktiva. V historické časové řadě šlo o všechna oběžná aktiva, nebyl ani vymezen neprovozní zůstatek krátkodobých finančních prostředků. Jeho kvantifikace může zjednodušeně proběhnout stanovením limitu hotovostní likvidity. I při stanovení tohoto limitu na úrovni hotovostní likvidity 0,05, tedy až pod dolní hranici v rámci teoretického pásma objevujícího se v literatuře (které neodpovídá zaměření oceňované společnosti), nebyl v historické časové řadě neprovozní krátkodobý finanční majetek identifikován.

Podobně jako v případě marže zisku z hlavního provozu oceňované společnosti je možné model upraveného pracovního kapitálu provést globálně, ve většině případů v určitém vztahu k tržbám, a následně pro potřeby sestavení kompletní plánované rozvahy v rozkladu na jednotlivé položky.

Vzhledem k tomu, že hlavním modelem je odhad upraveného pracovního kapitálu v celku prostřednictvím koeficientu náročnosti růstu tržeb na upravený pracovní kapitál, je podrobný model položek, který má pouze zpřesňující charakter, uveden v příloze tohoto ocenění podobně jako odhad provozní ziskové marže zdola.

Náročnost růstu tržeb na upravený pracovní kapitál je určena dle vztahu:

$$k_{UPK} = \frac{\Delta UPK}{\Delta T}$$

kde

UPK upravený pracovní kapitál
 T tržby

Veličina upraveného pracovního kapitálu v historickém období je uvedena v kapitole popisující rozčlenění aktiv na provozně potřebná a nepotřebná.

Upravený pracovní kapitál a koeficient náročnosti (v tisících CZK)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby	884 843	984 823	1 029 046	1 101 585	1 080 854	958 080	961 922	1 041 359	1 095 257	1 130 952
Upravený pracovní kapitál	257 247	288 744	316 168	255 689	297 325	316 022	365 304	345 488	392 550	329 185
Změna tržeb	124 932	99 980	44 223	72 539	-20 731	-122 774	3 842	79 437	53 898	35 695
Změna UPK	-80 017	31 497	27 424	-60 479	41 636	18 697	49 282	-19 816	47 062	-63 365
Koeficient náročnosti	-64,0%	31,5%	62,0%	-83,4%	-200,8%	-15,2%	1282,7%	-24,9%	87,3%	-177,5%

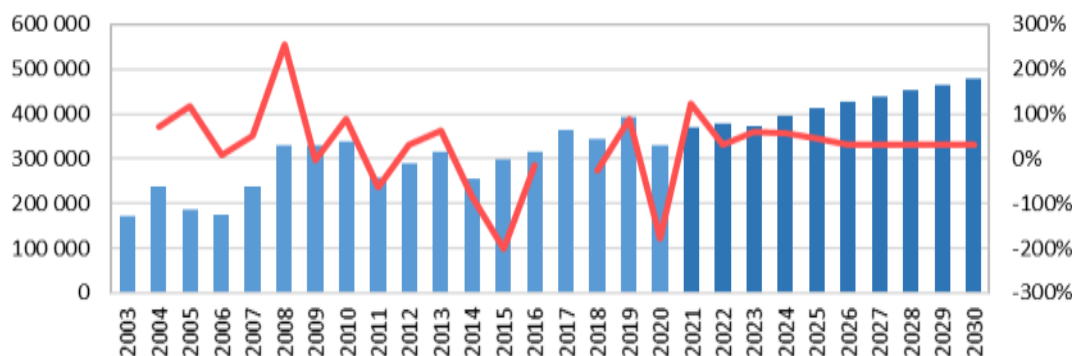
Zdroj: vlastní propočet

Z tabulky i grafu je patrné, že koeficient náročnosti v čase výrazně kolísá a roční hodnoty nejsou vhodné k jakémukoli odhadu, navíc jsou samy o sobě zkreslující (viz např. rok 2017, koeficient dosahuje prakticky 1 300 %, když upravený pracovní kapitál výrazněji vzrostl při stagnujících tržbách, nebo záporné hodnoty v letech 2014 – 2015, kdy jedna je způsobena poklesem upraveného pracovního kapitálu, druhá pro změnu tržeb). Dlouhodobý průměr za dostupné historické období, tedy za roky 2004 – 2020 naznačuje koeficient náročnosti na hodnotě cca 36 %, od stabilizace výsledků a fúzí s bývalými dceřinými společnostmi, tzn. od roku 2012, jde o podobných cca 29 %. Takové výsledky se jeví pro další výhled jako použitelné. Společnost pracuje s významným objemem zásob a oběžného majetku, jeho zpracování, resp. obchodování s ním, je hlavní činností podniku, lze tak předpokládat, že růst tržeb bude vázat poměrně významný objem prostředků právě zde.

Společnost zásadněji neporoste, tempo růstu tržeb je v střednědobém horizontu modelováno velmi podobné minulosti. Z toho vyplývá, že v delším období by mohl být podobný i koeficient růstu tržeb na upravený pracovní kapitál. Specifický vývoj lze očekávat ve zbytku roku 2021, kdy budou ze žní nakoupeny zásoby rostlinných komodit jak pro vlastní výrobu krmných směsí, tak pro obchodní činnost. Proti datu ocenění tak výrazně vzrostou stavy zásob. To bude kompenzováno hlavně růstem krátkodobého úvěru, modelovaného v samostatném generátoru hodnoty.

Dále již nejsou během první fáze modelovány významnější změny položek pracovního kapitálu, tempo jeho růstu bude poměrně rychle sladeno s očekávaným vývojem tržeb.

Upravený pracovní kapitál a koeficient náročnosti (v tisících CZK)²¹



Zdroj: vlastní odhad

Během prvních pěti let bude tedy koeficient náročnosti tržeb na upravený pracovní kapitál vykazovat výraznější pohyby z titulu specificky modelovaných změn tržeb. Určitou roli také hraje stabilizace stavu peněžních prostředků ve vztahu k limitu provozní potřebnosti. Ten je stanoven na nízké úrovni 0,05 krátkodobých závazků, jelikož peněžní prostředky jsou typicky započteny proti krátkodobému úvěru a vyšší limity pro společnost daného typu nedávají smysl. Po eliminaci těchto jednorázových jevů dojde ke stabilizaci koeficientu. Modelován je ve druhé polovině první fáze ve výši cca 32,5 %, tzn. mezi úrovněmi pozorovanými v historickém období.

²¹ V grafu není pro zachování měřítka zobrazena hodnota koeficientu náročnosti za rok 2017 (téměř 1 300 %).

4.1.5. Investice do dlouhodobého majetku

Dalším generátorem hodnoty nutným k sestavení finančního plánu je model investic do dlouhodobého majetku. Dlouhodobý majetek představuje menší část aktiv společnosti jak v účetním, tak hlavně v ekonomickém pojetí.

Model investičních výdajů směřujících do dlouhodobého majetku je obvykle postaven na odhadu vycházejícího ze tří přístupů:

- přístupu podle hlavních položek v nejbližších letech plánu,
- přístupu globálního a
- přístupu dle vývoje odpisů dlouhodobého majetku.

4.1.5.1. Globální přístup

Model investičních výdajů je v rámci sestaveného finančního plánu založen primárně na přístupu globálním, v jehož rámci jsou investiční výdaje modelovány na základě koeficientů náročnosti tržeb na investice do dlouhodobého majetku. Tento koeficient je definován v podobě:

$$k_{DM} = \frac{I_b}{T}$$

kde

I_b investice brutto (výdaje na pořízení dlouhodobého majetku)
 T tržby

Koeficient náročnosti tržeb na investice do dlouhodobého majetku v případě společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s.za období:

- | | |
|-------------------------|-------|
| • 2003 – 2020 (maximum) | 3,6 % |
| • 2011 – 2020 (10 let) | 1,6 % |
| • 2016 – 2020 (5 let) | 1,6 % |

Na srovnání koeficientů náročnosti za různě dlouhá období je patrný určitý pokles v posledních deseti letech. V tomto období došlo k rozvoji obchodní činnosti, tzn. investiční výdaje do zhruba stejného objemu majetku jsou rozředěny ve větším objemu tržeb. Samotné investiční výdaje se natolik významně nezměnily, i když v období poslední dekády došlo proti průměru let 2004 – 2010 k menšímu poklesu.

Do dalších let znalec modeluje investiční výdaje prostřednictvím koeficientu náročnosti tržeb na investice, tzn. globálním přístupem, výjimkou je rok 2021, pro který je uplatněn model dle hlavních položek. Společnost má na nejbližší rok zpracován plán investic, z něhož vyplývá, že investiční výdaje v tomto roce výrazněji vzrostou. Plánovány jsou především:

- výstavba nové sila ve středisku Radošovice v ceně 31,5 milionů CZK a
- další investice především do hmotných movitých věcí (laboratorní přístroje, postřikovač, osobní a nákladní vozy atd.) v souhrnné ceně cca 12 milionů CZK,
- možné jsou i další drobnější investice mimo plán.

Do dalších let již zpracovatel modeluje koeficient náročnosti tržeb na investice. Předpokládán je koeficient náročnosti odpovídající spíše řadě po roce 2010, tzn. na úrovni cca 1,5 %. Mírně nižší úroveň je dána optimističtější vývojem tržeb, který je přitom realizovatelný v rámci stávajících kapacit společnosti. Nejsou tak očekávány významnější rozšiřovací investice, ale spíše obnova stávajícího majetku. Modelovaná výše tržeb zároveň znamená, že již od počátku predikce budou investiční výdaje vyšší než v posledních letech. Absolutně půjde o nejméně 18 milionů CZK, postupně během první fáze rostoucích k cca 22 milionům CZK. Investiční výdaje budou o zhruba 10 % převyšovat modelované odpisy.

4.1.5.2. Model odpisů, investice netto

Odpisy vykazovala společnost po roce 2003 nad 30 miliony CZK, následovalo období jejich postupného poklesu až pod hranici 20 milionů CZK (2015 – 2018). Aktuálně odpisy opět rostou a činí zhruba 21 milionů CZK (jak v roce 2020, tak dle plánu účetních odpisů pro rok 2021).

Do budoucna jsou modelovány odpisy stávajícího majetku dle odpisového plánu dodaného společností (do roku 2031).

Pro potřeby sestavení kompletních modelovaných výkazů jsou modelovány rovněž investice do nových aktiv (v celkové výši uvedeného koeficientu náročnosti tržeb na dlouhodobá aktiva) a jim odpovídající odpisy. Investice jsou s ohledem na stav a vývoj jednotlivých skupin aktiv v minulosti rozděleny dle následujícího klíče:

• software	1,00 %
• stavby	43,00 %
• hmotné movité věci a jejich soubory	55,65 %
• poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,10 %
• nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,25 %

Patrné je, že nejsou modelovány investice do zemědělských pozemků (v minulosti zhruba 2,75 % investičních výdajů), které jsou považovány za neprovozní majetek.

Doby odepisování jsou modelovány v případě software 3 roky, staveb 25 let (stavby společnosti jsou zařazeny do odpisových skupin 4 a 5), v případě hmotných movitých věcí 8 let (movitými věcmi jsou dopravní prostředky s předpokládanou životností 4 – 6 let, popř. stroje přístroje a zařízení s předpokládanou životností 6 – 12 let, nejvíce stávajícího majetku je odepisováno v rámci skupiny 2, popř. 3). Dvě poslední úrovně jsou určitým průměrem zohledňujícím strukturu majetku dle odpisových skupin.

4.1.6. Plán financování

Společnost k datu ocenění čerpala několik krátkodobých úvěrů. V zásadě má k několika kontokorentních úvěrů u několika tuzemských bank, kterými jsou financovány především složky pracovního kapitálu, jako jsou zásoby a pohledávky. V posledních letech je doplňkově rovněž využíváno krátkodobé financování od dodavatele rostlinných komodit prostřednictvím směnky. Důvodem jsou pro společnost výhodnější podmínky financování (nastavení na nižší úrovni v kontextu aktuálních úroků čerpaných provozních úvěrů) a posílení vazeb s obchodním partnerem. Investiční úvěry společnost nevyužívá, avizována je možnost takového financování u plánovaných zvýšených investic v roce 2021 (nové silo ve středisku Radošovice).

V čase se využití úročených zdrojů zásadněji nemění. Podíl úročených dluhů na aktivech bez neprovozních položek se pohyboval v letech 2003 – 2020 kolem 40 – 50 %, nad horní hranici se dostal v době problematických výsledků kolem let 2008 – 2011, zvýšené čerpání úvěrů ke konci roku společnost vykazovala rovněž v roce 2019 (společně s vyššími zásobami). V posledních letech může být takové vyšší zadlužení ovlivněno rostoucím objemem obchodní činnosti, zvláště při vyšších cenách zemědělských komodit.

Vzhledem k očekávanému ziskovému hospodaření modelu zpracovatel zadlužení společnosti spíše v dolní polovině naznačeného rozpětí, tedy cca na úrovni 42,5 % aktiv bez neprovozních položek. Dočasně vyšší může být zhruba v prvních třech letech, kdy bude společnost kromě financování oběžného majetku řešit i profinancování zvýšených investic z roku 2021 (nová sila ve středisku Radošovice) a vyšší cenovou hladinu. V tomto roce by uvedený podíl vedl k zápornému stavu peněžních prostředků. V dalších letech se situace stabilizuje, mírně klesne podíl obchodní činnosti na tržbách, a lze modelovat již uvedený stabilní podíl.

Předpokládáno je, že financování bude mít výhradně podobu krátkodobých úvěrů, byť aktuálně společnost využívá i směnky proti dodávkám zboží od obchodního partnera a relativně omezený úvěr na krytí investic roku 2021 by měl mít spíše dlouhodobou povahu.

Sazba nových úvěrů je kalkulována na základě dat prof. Damodarana, tzn. za pomoci bezrizikové výnosnosti (aktuální výnosnost dlouhodobých státních dluhopisů) a rizikové přírážky nákladů cizího kapitálu v závislosti na odhadnutém ratingu. Propočtený rating se během první fáze pohybuje mezi stupni A+ až BB+.

Pro účely odhadu průměrných nákladů kapitálu je po splacení stávajících úvěrů modelována výše nákladů cizího kapitálu, odpovídající bezrizikové úrokové míře 1,68 %:

- s přírážkou 1,07 % na úrovni 2,75 % pro ratingový stupeň A+ (2021),
- s přírážkou 1,33 % na úrovni 3,01 % pro ratingový stupeň A- (2027 a další roky),
- s přírážkou 1,71 % na úrovni 3,39 % pro ratingový stupeň BBB (2022 a 2026) a
- s přírážkou 2,31 % na úrovni 3,99 % pro ratingový stupeň BB+ (2023 – 2025).

4.1.7. Sestavení komplexního finančního plánu

Komplexní finanční plán společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. sestává z plánovaného výkazu zisku a ztrát, rozvahy a výkazu cash-flow dle výše uvedených předpokladů definované provozní části hospodaření, popř. samostatně modelovaných položek neprovozních. Model provozní části hospodaření vychází z plánu generátorů hodnoty, tedy již namodelovaných tržeb, provozní ziskové marže, která je díky sladění marže plánované shora a zdola doplněna i o základní položky nákladů a výnosů mimo odpisy, položek pracovního kapitálu a položek dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku doplněných o model odpisů a model bankovního financování investic.

Jako taková je provozní část hospodaření v podstatě namodelována celá, doplněny musejí být pouze předpoklady ohledně některých chybějících méně podstatných položek rozvahy a další drobné skutečnosti, které již nemají zásadní dopad na celkové vyznění finančního plánu.

Chybějícími částmi modelu stojícími mimo plán generátorů hodnoty jsou v rozvaze:

- rezervy – společnost je v minulých cca 20 letech kromě let 2006 – 2007 nevyužívala, modelovány nejsou ani nadále,
- model vlastního kapitálu:
 - změny základního kapitálu nejsou uvažovány,
 - rozdělení generovaných zisků nemá vliv na ocenění výnosovými metodami, jelikož nevstupuje do propočtu volných peněžních toků, nicméně je provedeno:
 - ostatní kapitálové fondy se od roku 2011 nemění a jsou ponechány na stávající úrovni,
 - ostatní rezervní fondy nevykazují změny od roku 2012 a jsou rovněž ponechány na stejné úrovni,
 - společnost vytváří statutární a ostatní fondy (dle stanov rizikový fond a sociální fond), které vykazují marginální meziroční změny, s ohledem na chybějící algoritmus tvorby a čerpání jsou rovněž ponechány na stávající úrovni,
 - mimo uvedené fondy a nerozdělený zisk společnost eviduje ještě rozdíly z přeměn, které navazují na fúze z let 2011 – 2012; tyto položky jsou neměnné,
 - posledními složkami fondů jsou oceňovací rozdíl z přecenění při přeměnách a z přecenění majetku a závazků; ty mají vazbu na oddělení živočišné výroby do dceřiné společnosti, oceňovací rozdíl z přecenění majetku a závazků odpovídá změně jejího vlastního kapitálu, jelikož jde o položky nesouvisející s hlavním provozem, není modelována jejich změna, podobně jako změna ocenění dceřiné společnosti v aktivech,
 - nerozdělený zisk je tedy celý převáděn do nerozděleného zisku minulých let,
 - jsou uvažovány výplaty podílu na zisku, a to již od roku 2022 ve výši 10 milionů CZK; model neovlivňuje podobně jako další změny ve vlastním kapitálu výsledek ocenění, jedná se jen o doplňující propočet naznačující, zda je společnost schopna vyplácet podíly na zisku, agresivnější model výplat rovněž brání „bobtnání“ neprovozního majetku v modelovaných výkazech; při dané výplatě dividend je neprovozní finanční majetek vykázán v roce 2025,
 - položky rozvahy, které měly v uplynulých letech vždy nulový zůstatek, nejsou modelovány,

- v rozvaze jsou uvedeny položky neprovozního majetku ve výši odpovídající datu ocenění, tyto jsou pro účely vymezení provozně nutného pracovního kapitálu následně eliminovány (zemědělské pozemky, dlouhodobý finanční majetek a na něj vázaná část vlastního kapitálu).

V případě výkazu zisků a ztrát je model provozní ziskové marže doplněn již jen o:

- daň z příjmů právnických osob, která je modelována ve stále stejné výši 19 %, touto sazbou je zdaněn vypočtený zisk před zdaněním
- případný model změny odložené daně, který zpracovatel neuvažuje,
- položky výsledovky, které měly v uplynulých letech vždy nulový obrát, nejsou modelovány.

Kompletní modelované účetní výkazy, tedy rozvaha, výkaz zisků a ztrát a výkaz o peněžních tocích jsou součástí příloh tohoto ocenění.

4.1.8. Finanční analýza plánovaných ukazatelů

Ukazatele finanční analýzy vyplývající z plánovaných výkazů jsou součástí příloh tohoto ocenění. Podobně jako v případě finanční analýzy historických výsledků lze provést rozbor očekávaných výsledků z pohledu finanční stability, resp. výnosnosti s dalším podrobnějším členěním (likvidita, zadluženost a dlouhodobá finanční rovnováha, ziskové marže, aktivita atd.).

4.1.8.1. Finanční stabilita

Vzhledem k plánovanému ziskovému hospodaření společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s., investiční aktivitě mírně vyšší proti průměru minulých let, relativně omezené výplatě podílů na zisku a využívání úročných cizích zdrojů ve výši odpovídající nedávné době, či mírně nižší, je očekáváno udržování poměrně vysoké běžné likvidity kolem úrovně 1,3 – 1,4, jako v posledních cca 5 letech. Od poloviny první fáze likvidita z titulu růstu neprovozní části krátkodobého majetku poroste. Obdobně se budou vyvíjet i další úrovně likvidity, tzn. pohotová a hotovostní. U poslední jmenované je očekáváno v roce 2025 dosažení limitu provozní potřeby, podíl krátkodobého finančního majetku na celkových krátkodobých závazcích bude přesto až do konce první fáze relativně omezený.

Podíl úročených cizích zdrojů na aktivech je modelován mírně nižší než v posledních 2 letech (cca 42,5 %, v prvních letech plánu s ohledem na očekávané vyšší investice o něco více). Zadluženost se tedy ve srovnání s minulostí příliš nezmění. Během prvních let výhledu se bude podíl cizího a vlastního kapitálu zhruba rovnat, od roku 2025 bude převažovat vlastní kapitál.

Model investic a odpisů bude udržovat podíl dlouhodobého majetku na aktivech v intencích patrných v minulosti. Tzn. dlouhodobý majetek bude méně významnou složkou aktiv s podílem cca 1/3 na bilanční sumě netto. Po roce bude klesat vlivem růstu neprovozní části oběžného majetku, podíl na provozních aktivech toto neovlivní.

Jelikož se podíl vlastního kapitálu na aktivech bude pohybovat kolem 50 % a výhledově poroste, bude krytí dlouhodobého majetku více než dostatečné, vlastní kapitál bude dlouhodobá aktiva převyšovat asi o 50 %. Celkové dlouhodobé zdroje po započtení odložené daně budou mírně vyšší.

Finanční rovnováha, jak z krátkodobého hlediska (likvidita), tak dlouhodobého (zadluženost, krytí aktiv), je modelována dostatečná.

4.1.8.2. Výnosnost

Výnosnost v příštím období očekává zpracovatel obdobnou minulým zhruba osmi letům. To je dáno modelem druhého generátoru hodnoty, tedy provozní ziskové marže, která odpovídá

průměru posledních let. Jak ukazatele rentability, tak ziskové marže se příliš nezmění. Ziskové marže bude společnost vykazovat na úrovni nižších jednotek procent tržeb, stejně jako rentabilitu aktiv nebo vlastního kapitálu. V modelu nefigurují výrazné vlny investic, které by např. zásadněji rozhýbaly výši odpisů a způsobily volatilitu nižších úrovní zisku, po dobu první fáze pouze dobíhá odepisování stávajících aktiv, které nemá až tak podstatný vliv na vývoj marží.

V návaznosti na model tržeb a některých dalších generátorů hodnoty, tedy upraveného pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku, je předpokládáno rychlé stabilizování ukazatelů aktivity. Ty jsou samy o sobě vstupem modelu upraveného pracovního kapitálu.

Mzdová náročnost tržeb je modelována nepatrně vyšší než v posledních letech, a to i přes očekávané navýšení tržeb. Při již stabilizovaném počtu pracovníků se mohou opět projevit tlaky na růst mezd, které v období dobíhající epidemie polevily spíše jen dočasně, rychlejší tempo růstu tržeb z výroby krmiv potenciálně může vést i k menšímu navýšení stavu personálu.

4.1.8.3. Metody komplexního hodnocení podniku

Dle bankrotních modelů je společnost Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. hodnocena obdobně jako v minulosti. V rámci modelu Altmanova Z' score se pohybuje v horní části šedé zóny a postupně se přibližuje pásmu bonity. Model růstu tržeb posiluje vliv nejvýraznějšího dílčího ukazatele obratu aktiv, je-li započten neprovozní krátkodobý finanční majetek, v opačném případě se výše ukazatele příliš nemění. U modelu IN 05 se hodnocení pohybuje zhruba v polovině šedé zóny, v rámci Kralicekova Quick Testu na dolní hranici šedé zóny vlivem přetrvávajícího důrazu na míru rentability či zadluženost, které se nebudou zásadněji měnit. Jak je uvedeno v rámci finanční analýzy historických údajů, tento model není pro daný typ podniku zcela vhodný.

Podnik dle sestaveného finančního výhledu není ohrožen bankrotem.

4.1.8.4. Provozně nutný investovaný kapitál

Nad rámec běžné finanční analýzy modelovaných výkazů hospodaření Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. zobrazujících výsledky jejího hlavního provozu je pro účely dalšího ocenění podniku třeba určit a analyzovat veličinu provozně nutného investovaného kapitálu.

Z pohledu aktiv je patrné, že v případě společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. zůstane základní majetkovou substancí hlavního provozu oběžný majetek, což proti účetnímu vymezení posiluje vyloučení neprovozního majetku v podobě zemědělských pozemků a dlouhodobého finančního majetku ze stálých aktiv. Vzhledem k modelu investic a odpisů bude objem provozně nutného dlouhodobého majetku v první polovině první fáze klesat, po roce 2026 postupně převáží modelované investice nad odpisy a stálá aktiva porostou. S ohledem na plán dalších generátorů hodnoty, počínaje tržbami, poroste již od roku 2024 pravidelně druhá složka provozně nutného investovaného kapitálu, tedy upravený pracovní kapitál.

Provozně nutný investovaný kapitál z pohledu aktiv (v tisících CZK)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Upravený pracovní kapitál	370 021	379 995	372 782	394 696	413 469	427 043	439 440	452 266	465 558	479 315
Provozně potřebná dlouhodobá aktiva	157 773	151 144	146 016	142 202	139 572	138 279	138 000	138 003	139 410	141 463
Provozně nutný investovaný kapitál	527 794	531 139	518 798	536 898	553 041	565 322	577 440	590 269	604 968	620 779

Zdroj: vlastní odhad

Vymezení provozně nutného investovaného kapitálu z pohledu pasiv ukazuje, že tento bude tvořen zhruba napůl vlastním kapitálem a cizím kapitálem. Zpoplatněnými závazky budou jako v minulosti především krátkodobé úvěry. V prvních letech výhledu lze teoreticky očekávat čerpání menšího investičního úvěru na krytí zvýšených investic z roku 2021. Toto rozdělení

nemá na model vliv. Za dlouhodobý cizí zdroj je považována odložená daň, jejíž změna není modelována.

Provozně nutný investovaný kapitál z pohledu pasiv (v tisících CZK)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Vlastní kapitál	241 017	250 262	260 521	271 321	279 264	285 045	290 863	296 992	304 191	312 002
Ekvivalenty vlastního kapitálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé úročené závazky	13 277	13 277	13 277	13 277	13 277	13 277	13 277	13 277	13 277	13 277
Krátkodobé úročené závazky	273 500	267 600	245 000	252 300	260 500	267 000	273 300	280 000	287 500	295 500
Provozně nutný investovaný kapitál	527 794	531 139	518 798	536 898	553 041	565 322	577 440	590 269	604 968	620 779

Zdroj: vlastní odhad

Pro ocenění podniku je mimo samotné výše a struktury provozně nutného investovaného kapitálu důležitým parametrem také jeho rentabilita ve vztahu k hlavním provozem generovanému zisku upravenému o nepravidelné, jednorázové a jiné položky, tedy korigovanému provoznímu výsledku hospodaření po zdanění.

V rámci finančního plánu je rentabilita z core EBIT modelována mírně rostoucí. Rentabilita z core EBITDA je kromě prvních tří let v podstatě stabilní, na core EBIT se projeví dlouhodobější stabilizace odpisů. K té dojde fakticky po roce 2030, tento lze považovat za poslední, kdy není sladěno tempo růstu PNIK a ziskovosti hlavního provozu. Zobrazená rentabilita již nicméně odpovídá stabilizovanému období. Rentabilita korigovaného provozního výsledku hospodaření po daních (core EBIT) je ke konci první fáze modelována kolem 7 %, což by mělo být mírně pod úrovní teoretických nákladů kapitálu a společnost tak dle sestaveného finančního výhledu zřejmě nebude tvořit ekonomický zisk, popř. bude zhruba na hraně jeho tvorby.

Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu (v tisících CZK)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Provozně nutný investovaný kapitál	527 794	531 139	518 798	536 898	553 041	565 322	577 440	590 269	604 968	620 779
Core EBIT (KPVH) po daních upravený o nepeněžní operace	24 526	26 283	27 478	29 840	32 142	34 624	36 700	38 032	40 541	42 367
Core EBITDA po daních upravená o nepeněžní operace	48 627	50 858	50 373	52 012	53 737	55 511	57 144	58 786	60 503	62 315
Rentabilita PNIK (core EBIT)	5,3%	5,0%	5,2%	5,8%	6,0%	6,3%	6,5%	6,6%	6,9%	7,0%
Rentabilita PNIK (core EBITDA)	10,4%	9,6%	9,5%	10,0%	10,0%	10,0%	10,1%	10,2%	10,2%	10,3%

Zdroj: vlastní odhad

4.1.9. Závěr finančního plánu

Provedení analýzy sestaveného finančního plánu dle názoru znalce podporuje závěry strategické a finanční analýzy podniku společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. Podnik je přiměřeně výkonný a v rámci nastavených podmínek není ohrožena jeho existence.

Finanční analýza sestaveného plánu naznačuje, že by měl zůstat dlouhodobě finančně stabilní jak v krátkém (likvidita), tak dlouhém horizontu (zadluženost, ziskovost). Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu je hraniční, podnik nebude generovat významnější ekonomický zisk.

Analýza sestaveného finančního plánu dle názoru zpracovatele potvrdila splnění předpokladu trvalého pokračování činnosti.

4.2. Ocenění podniku

4.2.1. Volba metod ocenění

Vzhledem k hledané objektivizované hodnotě podniku a k závěrům strategické analýzy a finanční analýzy, podpořeným analýzou sestaveného finančního výhledu, tedy s ohledem na potvrzený předpoklad trvalého pokračování podniku, je ocenění podniku společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. provedeno výnosovými metodami (metoda diskontovaných peněžních toků a metoda kapitalizovaných čistých výnosů).

V rámci ocenění mohou být provedeny rovněž propočty jinými metodami (účetní hodnota, metoda srovnatelných podniků), jejichž výsledek má nicméně pouze informativní význam.

4.2.2. Náklady kapitálu pro výnosové ocenění – výběr dat

4.2.2.1. Náklady vlastního kapitálu

Jak je rozebráno v popisu metodologie uvedeném v příloze tohoto posudku, konstrukce modelu CAPM (a jeho naplnění konkrétními údaji) bývá v praxi řešena variantně, přičemž ne všechny varianty jsou vnitřně konzistentní a metodologicky čisté.

S ohledem na tuzemskou literaturu a praxi nicméně možný a správný považuje znalec přístup v podobě:

- stanovení bezrizikové míry na úrovni
 - k datu ocenění aktuálního výnosu do splatnosti,
 - českého státního dluhopisu,
 - s dobou do splatnosti v souladu s délkou první fáze a konstrukcí rizikové prémie trhu,resp.
 - dlouhodobého (geometrického) průměru výnosu do splatnosti,
 - českých státních dluhopisů,
 - s dobou do splatnosti 10 let nebo delší pro druhou fázi modelu,
- za předpokladu, že je oceňován podnik s omezenou životností, je pro fázi zbytkové životnosti volena bezriziková míra na úrovni
 - k datu ocenění aktuálního výnosu do splatnosti,
 - českého státního dluhopisu,
 - s dobou do splatnosti odpovídající délce omezené životnosti podniku,
- použití českých státních dluhopisů coby bezrizikové míry je zohledněno v konstrukci rizikové prémie země, a to
 - odečtením části volatility připadající na dluhové financování od podílu volatility a
 - opuštěním konstrukce inflačního diferenciálu,
- riziko selhání země je přitom čerpáno z databáze prof. Damodarana (*rating based default spread*),
- tato databáze je rovněž zdrojem rizikové prémie trhu, a to v podobě dlouhodobého geometrického průměru z dat kapitálového trhu USA,
- koeficient beta je získán z databáze Bloomberg Terminal v podobě mediánu nezadlužených beta společností působících v oboru podnikání oceňovaného podniku platného k datu ocenění, databázi prof. Damodarana v tomto ohledu znalec považuje za méně vhodnou, především z důvodu relativně hrubého oborového členění, které komplikuje v případech oceňování specifitějších společností nalézt dostatečně blízký obor, databáze prof. Damodarana rovněž čelí omezení nedostatečné aktualizace (roční, v lepším případě pololetní); možné je nicméně porovnání obou přístupů a zdrojů dat za účelem posouzení relevantnosti vlastního odhadu,
- koeficientem beta je násobena pouze riziková prémie trhu a vzhledem k tomu, že společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. ani Farma Sousedovice s.r.o.

- nemají významné zahraniční tržby, je použita první varianta modelu, resp. třetí varianta s uvažovaným nulovým podílem zahraničních tržeb (koeficientem λ rovným jedné),
- podíl volatilit odpovídá tuzemským podmínkám, tedy doporučení MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ 2014 nebo MAŘÍK 2018, které odpovídá rovněž údajům pro Českou republiku v databázi profesora Damodarana v letech 2017 – 2020,
 - je užitá specifická přírážka za velikost společnosti, když ocenění tuzemského nekotovaného podniku je na základě takto konstruovaného modelu CAPM postaveno z podstatné části na datech z kapitálového trhu, u nějž lze předpokládat průměrně řádově větší společnosti (tržní prémie vychází z indexu S&P 500), než v případě oceňovaných tuzemských podniků. Dle studie PODŠKUBKA je přírážka v tuzemské praxi často používána. Možné je k jejímu odhadu využít zahraniční placené databáze (do roku 2013 Ibbotson Associates – *S&P Valuation Yearbook a Cost of Capital Yearbook*, od roku 2014 Duff & Phelps – *Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital*), obvyklou tuzemskou praxí je odhad prémie znalcem/odhadcem. Vzhledem k značné míře subjektivity při vlastním odhadu specifické prémie vychází kalkulace přírážky z databáze obsažené v *2016 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital*.

Konkrétními hodnotami uvedených parametrů jsou k datu ocenění 31. 5. 2021 tyto:

- bezriziková sazba – aktuální výnosnost českých státních dluhopisů s dobou do splatnosti 10 let pro výnosové ocenění metodou diskontovaných peněžních toků s délkou první fáze 10 let, popř. ocenění metodou kapitalizovaných čistých výnosů; výnos do splatnosti k uvedenému datu činil dle informačního systému agentury Bloomberg (funkce *GTCZK10YR Index*) **1,680 %**
- bezriziková sazba pro druhou fázi na bázi geometrického průměru desetiletých dluhopisů (měsíční průměr) dle databáze ARAD ČNB **2,525 %**
- riziková prémie trhu v podobě geometrického průměru hodnot z kapitálového trhu USA je přejata z databáze prof. Damodarana (postup doporučují i MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ 2011); jedná se o geometrický průměr za nejdelší dostupné období, tedy 1928 – 2020 (rovněž viz doporučení MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ 2011), riziková prémie trhu je počítána relativně k výnosům desetiletých vládních dluhopisů; dle datové sestavy „*Discount Rate Estimation – Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills – United States*“ ve výši **4,844 %**
- koeficient beta nezadlužený z databáze Bloomberg Terminal; jde o medián nezadlužené beta (*unlevered beta*) k datu ocenění níže definované skupiny společností **0,395**

V rámci databáze Bloomberg Terminal byl jako relevantní obor podnikání určen v rámci klasifikace BIGS sektor:

- *Agricultural Producers* (BICS Level 4)

V takto vymezeném sektoru (skupině společností, pro které je uvedený obor relevantní, nemusí být však hlavní) se nacházejí např. společnosti řazené mezi 10 největších světových výrobců krmiv²² pro hospodářská zvířata, jako je např.:

- ForFarmers N.V.
- Cargill Inc.
- BRF S.A.
- New Hope Group

Takto vymezený obor nicméně obsahuje řadu dílčích sektorů (BICS Level 5), které nemají s uvedenou výrobou příliš společného. V rámci oboru (Bloomberg) byly za peer group vybrány pouze společnosti:

- Pro které je vybraný obor *Agricultural Producers* hlavním oborem působnosti (vykazují jej jako *Level 4 Industry Name*).
- Působící na dílčích segmentech zemědělského trhu odpovídajících zaměření oceňované společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice, a.s. popř. Farma Sousedovice s.r.o., tzn. jako výrobce krmiv, prvovýrobce v živočišné výrobě mléka a masa, popř. v rostlinné výrobě (vykazují jako *Level 5 Industry Name* obory *Animal Feed, Animal Production & Process, Dairy Products* nebo *Food Crop Production*).

²² <https://www.marketresearchreports.com/blog/2019/08/27/world%E2%80%99s-top-10-animal-feed-companies>

- Působící ve vyspělých zemích (Evropská unie, popř. neevropské členové OECD), když u afrických, jihoamerických či asijských společností z méně vyspělých trhů lze předpokládat odlišný rizikový profil (rovněž v případě využití dat prof. Damodarana bývají dle zkušeností zpracovatele nejčastěji používány geograficky omezené databáze, např. USA či Evropa).
- Ze základního seznamu byly dále vyloučeny společnosti, u nichž databáze Bloomberg Terminal neposkytovala k datu zpracování žádné údaje, popř. údaj o koeficientu beta.
- Limitem velikosti porovnávaných společností je kapitalizace na úrovni ekvivalentu 1 miliardy CZK a vyšší, když společnosti s malou kapitalizací dle zkušeností zpracovatele trpí výraznou nelikviditou a s ní spojenými problémy tržního ocenění (vysoká volatilita, neaktuálnost údajů, slabé analytické pokrytí atd.).

Zúžená peer group na základě popsané selekce zahrnuje 60 společností z původních 2 492.

Hodnota nezadlužené beta redukované peer group k datu ocenění 31. 5. 2021 činí v případě:

- mediánu vybrané skupiny společností 0,395
- průměru vybrané skupiny společností 0,443

Hodnoty pro celý neredukovaný sektor *Agricultural Producers* činily 0,450 (medián), resp. 0,441 (průměr).

Vzhledem k specifičnosti oboru podnikání oceňované společnosti je provedeno orientační porovnání použitého koeficientu beta. Dle databáze prof. Damodarana činí nezadlužená beta společností v oboru *Farming/Agriculture* pro rok 2021 a pro trh:

- Global 0,710
- Emerging Markets 0,730
- USA 0,660
- Europe 0,380

Patrné je, že nezadlužený beta koeficient v oboru dle databáze Bloomberg je k datu ocenění podobný, jako nezadlužený beta koeficient pro sektor zemědělství dle databáze prof. Damodarana pro Evropu. Obecně jsou beta koeficienty v zemědělství nízké, výrazně nižší než 1, což ukazuje na nižší rizikovost ve srovnání s celým trhem. To lze s ohledem na charakter odvětví (nezbytné zboží) považovat za logické. Při regionálním vymezení se jako rizikovější jeví málo vyspělé trhy, kde lze předpokládat poměrně nízkou podporu ze strany veřejného sektoru. Tyto trhy byly v rámci selekce peer group vybrané v databázi Bloomberg eliminovány. Konečný výběr je tak blízký evropskému trhu, na kterém riziko zřejmě snižuje regulace zemědělství v rámci EU.

- riziko selhání země je čerpáno z databáze prof. Damodarana; dle datové sestavy „*Discount Rate Estimation – Risk premiums for Other Markets*“ zveřejněné pro rok 2021 činilo riziko selhání České republiky odvozené z rozdílu ratingů agentury Moody's (tzv. *Rating Based Default Spread* pro rating ČR na stupni Aa3) **0,530 %**
- podíl volatilit akciového a dluhopisového trhu pro český trh, odpovídající jak tuzemským studiím RAJDL, popř. NOVOTNÝ, tak databázi profesora Damodarana za roky 2017 – 2020 **2,800**
- specifická přírážka za velikost společnosti je odvozena ze statistik společnosti Duff & Phelps zveřejněných v *2016 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital*. Dle těchto je prémie za menší velikost společnosti v metodice *Center for Research in Security Prices* při *University of Chicago* pro podnik spadající do kategorie společností s mikrokapitalizací (tedy tržní kapitalizací v rozpětí cca 2 – 448 milionů USD) **3,580 %**
- dlouhodobě očekávaná inflace je dle výsledku strategické analýzy (makroekonomické prostředí) odhadnuta na **1,750 %**

4.2.2.2. Náklady cizího kapitálu

K datu ocenění společnost Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. využívala úročené dluhy, stejně jako v celém historickém období. Jednalo se o několik krátkodobých, např. kontokorentních úvěrů a rovněž krátkodobou směnku, prostřednictvím kterých se společnost doplňkově v posledních letech financuje od svého obchodního partnera. Propočtená průměrná úroková míra dluhů v posledních letech činila cca 1 – 2 % p.a. Do dalších let je modelován pouze krátkodobý úvěr, v podstatě je předpokládáno jeho každoroční rolování za nových tržních podmínek.

Úrokové náklady nových úvěrů jsou modelovány dle metodiky prof. Damodarana, popsané např. v MAŘÍK 2018, tzn. na bázi bezrizikové úrokové míry platné k datu ocenění (viz konstrukce nákladů vlastního kapitálu) a přírážky dané stupněm ratingu odhadnutým na základě propočteného ukazatele úrokového krytí v každém roce výhledu pro menší nefinanční společnosti s kapitalizací pod 5 miliard USD a rizikovější společnosti.

K datu ocenění lze dle této metodiky za minimum nákladů cizího kapitálu při ratingu AAA považovat hodnotu cca 2,37 %, kterou tvoří bezriziková sazba 1,68 % a prémie za kreditní riziko pro daný rating ve výši 0,69 % podle datové sady pro rok 2021. V případě společnosti je při ratingovém stupni A+ až BB+ modelována sazba 2,75 – 3,99 %, tzn. vyšší než u stávajících dluhů.

To by bylo zhruba na úrovni pětinasobku očekávané sazby 3M PRIBOR pro rok 2021 dle 51. Kolokvia MF ČR, resp. o cca 0,65 p.b. – 1,9 p.b. nad očekávanou sazbou pro rok 2024. Tato hodnota je porovnatelná s náklady úvěrů poskytnutých nefinančním podnikům v ČR, které dle databáze ARAD ČNB v březnu 2021 činily v průměru 2,07 % u krátkodobých úvěrů a 2,81 % u úvěrů dlouhodobých. U těchto bude docházet v dalších letech s očekávaným růstem mezibankovních sazeb rovněž k navyšování. Odhadnuté sazby úroků z nových úvěrů tak lze považovat za odpovídající.

4.2.2.3. Náklady daňových štítů

Při použití univerzální reagenční funkce lze při přepočtu nákladů vlastního kapitálu na danou úroveň zadlužení v návaznosti na míru jistoty dosažení daňových úspor stanovit náklady daňových štítů v rozpětí nákladů cizího kapitálu až nákladů vlastního kapitálu při nulovém zadlužení.

V uvedeném případě, kdy není modelováno využití úročených cizích zdrojů, je předpoklad nadbytečný. Obecně při nízké úrovni zadlužení bez rizika nákladů finanční tísně (ratingové stupně A) považuje zpracovatel daňové štíty za relativně jisté a náklady daňových štítů jsou vzhledem k tomuto závěru odhadovány ve výši nákladů cizího kapitálu. Pokles ratingu na stupeň B je v případě společnosti jen dočasný, i v rámci něj se jedná o horní hranici spadající stále do investičního stupně.

4.2.3. Metoda DCF

Popis metody diskontovaných peněžních toků v různých zastupitelných variantách (equity, entity, APV) je součástí příloh tohoto materiálu. Tou je rovněž popis metodologie konstrukce nákladů kapitálu.

4.2.3.1. Náklady kapitálu pro metodu DCF

Vzhledem ke skutečnosti, že společnost bude dle zpracovaného modelu v dalších letech využívat úročené cizí zdroje, je pro účely metody DCF proveden přepočet nákladů vlastního

kapitálu při nulovém zadlužení na konkrétní hladinu zadlužení v daném roce v tržních cenách kapitálu (tedy iteračním přepočtem pomocí univerzální reagenční funkce).

Z tohoto titulu se zadlužené náklady vlastního kapitálu v jednotlivých letech liší, rozdílné jsou rovněž průměrné vážené náklady kapitálu zohledňující podíl jednotlivých kapitálových složek a jejich specifické náklady.

Výše nákladů vlastního kapitálu při nulovém zadlužení je rozlišena v první a druhé fázi modelu prostřednictvím specificky kalkulované bezrizikové sazby.

Kalkulace nákladů kapitálu je uvedena v příloze ocenění.

4.2.3.2. Volné peněžní toky

Volné peněžní toky jsou vymezeny úpravami modelovaného korigovaného provozního výsledku hospodaření především o položky nákladů, které nepředstavují v daném období výdaj (typicky odpisy), dalšími úpravami je zohlednění investiční politiky a vývoje položek pracovního kapitálu, na úrovni vlastníků společnosti dále ještě zadluženosti podniku (změna úročených cizích zdrojů a jejich zpoplatnění). Kompletní výpočet volných peněžních toků pro celý výhled je uveden v příloze v členění dle publikace BUUS 2007. Zkrácenou podobu ukazuje níže uvedená tabulka.

Z přehledu volných peněžních toků je patrné, že core EBIT po daních bude během první fáze postupně růst. To ovlivňuje modelovaný růst cen zemědělských komodit v prvních letech modelu a rovněž očekávaný růst živočišné výroby, a tedy tržeb z výroby krmiv, který převáží stagnaci obchodní činnosti. Marže by měla být nepatrně lepší, než činí průměr posledních let.

Zprvu obdobnou, postupně menší část modelované core EBITDA po daních tvoří odpisy dlouhodobého majetku. Ty se budou zpočátku pohybovat kolem 24 milionů CZK, následně budou klesat s tím, jak bude odepisován stávající majetek a aktiva pořízená během zvýšené investiční aktivity v roce 2021. S ohledem na relativně dlouhé doby odepisování majetku společnosti tento pokles končí rokem 2030 na úrovni cca 20 milionů CZK, v následujících letech by již odpisy měly dle sestaveného plánu růst. Core EBITDA nicméně poroste i v první fázi díky převažujícímu růstu tržeb.

Odpisy jsou mimo první rok se specifickými předpoklady provázány s modelem investic, což znamená, že nemalou část core EBITDA společnost spotřebuje na investice do dlouhodobého majetku. Průměrné investice v první fázi se budou pohybovat na úrovni téměř 20 milionů CZK (bez roku 2021).

Díky tomu jsou vcelku plánované volné peněžní toky, které umožňují teoretickou výplatu dividend. K té společnost v poměrně významném rozsahu přikročila v roce 2019. Peněžní toky do firmy jsou v druhé polovině první fáze modelovány kolem 25 milionů CZK. Volné peněžní toky pro akcionáře jsou dále ovlivněny změnou zadlužení a jeho náklady, ovšem s ohledem na modelovanou stabilní zadluženost není její dopad v druhé polovině první fáze již významný a volné peněžní toky do firmy, resp. pro vlastníky společnosti se příliš neliší. Z počátku období bude změna cizího kapitálu ovlivněna např. zvýšenými investicemi do dlouhodobého majetku i pracovního kapitálu v roce 2021 a následnou postupnou stabilizací.

Plánované volné peněžní toky (v tisících CZK)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Core EBIT (KPVH) po daních upravený o nepeněžní operace	24 526	26 283	27 478	29 840	32 142	34 624	36 700	38 032	40 541	42 367
Odpisy provozně potřebného dlouhodobého majetku	24 101	24 575	22 895	22 171	21 595	20 887	20 444	20 754	19 961	19 948
Core EBITDA po daních upravená o nepeněžní operace	48 627	50 858	50 373	52 012	53 737	55 511	57 144	58 786	60 503	62 315
Brutto investice do provozně potřebných stálých aktiv	44 101	17 945	17 767	18 357	18 965	19 593	20 165	20 757	21 369	22 001
Změna provozně potřebného pracovního kapitálu v brutto hodnotách	40 836	9 975	-7 214	21 914	18 773	13 575	12 397	12 826	13 291	13 758
FCFF	-36 310	22 938	39 820	11 740	15 999	22 343	24 582	25 203	25 843	26 556
Nákladové úroky po zdanění	2 996	6 254	7 509	8 079	8 315	8 580	7 493	6 825	6 988	7 171
Změna úročeného cizího kapitálu	40 200	-5 900	-22 600	7 300	8 200	6 500	6 300	6 700	7 500	8 000
FCFE	894	10 784	9 710	10 961	15 883	20 263	23 389	25 079	26 355	27 386

Zdroj: vlastní propočty

4.2.3.3. Parametry pokračující hodnoty

V příloze je uveden vývoj parametrů, běžně zohledňovaných v propočtu pokračující hodnoty, během první fáze. Doba první fáze pro výnosové ocenění společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. je zpracovatelem stanovena na 10 let. Této době odpovídá zvolená bezriziková sazba (výnosnost dluhopisů s dobou do splatnosti rovněž 10 let), která je rovněž sladěna s použitou prémie kapitálového trhu, jež vychází mimo jiné z dlouhodobého průměru výnosů vládních dluhopisů s dobou do splatnosti právě 10 let. Doba první fáze je rovněž dostačující ke stabilizaci jednotlivých stěžejních finančních ukazatelů v návaznosti na plán generátorů hodnoty:

- tržby – modelován je s výjimkou prvních 5 let v podstatě stabilní růst, který ovlivňuje jen měnící se poměr tržeb z výroby krmiv a obchodu s rostlinnými komoditami, jež mají odlišné předpoklady,
- zisková marže – modelována je stabilní na úrovni core EBITDA, díky tomu tempo růstu zisku (core EBITDA) poměrně rychle konverguje k růstu tržeb,
- upravený pracovní kapitál – využit je model na bázi koeficientu náročnosti růstu tržeb na upravený pracovní kapitál, díky čemuž konverguje tempo opět k růstu tržeb, ke sladění dochází po roce 2026, po dosažení limitu provozní potřeby krátkodobého finančního majetku,
- první fáze, která je ukončena až v době sladění odpisů a investic do dlouhodobého majetku,
 - společnost pravidelně investuje do svého majetku, ovšem absolutní výše investic se mění, což ovlivňuje i kolísání odpisů, k odepsání většiny stávajících aktiv a zvýšených investic z roku dojde s ohledem na delší odpisové doby majetku společnosti až v roce 2030,
 - tzn. veličiny jsou postupně sladěny až v horizontu cca 10 let, délka první fáze je tak volena hlavně s ohledem na tento faktor (ten rovněž ovlivňuje tempo růstu core EBIT, do kterého vstupuje změna odpisů),
- financování – je z pohledu volby délky první fáze relativně málo významné, modelován je stabilní podíl úročených cizích zdrojů, v souladu se závěrem historického období.

S ohledem na uvedené dochází ke sladění tempa růstu tržeb, core EBIT a core EBITDA, FCFE a provozně nutného pracovního kapitálu v roce 2030, resp. 2031, když rok 2031 vykazuje ještě o něco vyšší meziroční změnu core EBIT. Jeho absolutní výše již odpovídá stabilizovanému výhledu.

Vstupem pro propočet pokračující hodnoty je tak KPVH po daních za rok 2030.

Pro účel odhadu pokračující hodnoty je mimo uvedený korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních nutný dále odhad

- dlouhodobého tempa růstu a
- rentability investic, popř.
- místo obou položek míry investic ve druhé fázi

Tempo růstu g je v druhé polovině první fáze plánováno na stabilní úrovni cca 2,95 %, odpovídající dlouhodobě očekávané inflaci (1,75 %), fyzickému růstu výroby krmiv (zhruba 1,9 %), resp. obchodní činnosti (0,00 %) a podílům těchto skupin tržeb. Tento výhled zároveň zhruba navazuje na lineární extrapolaci vývoje tržeb v letech 2003 – 2020, liší se v řádu setin procenta. Ve druhé fázi dle názoru zpracovatele bude tento trend dílem ukončen a dlouhodobé tempo poklesne. Příčinou je dosažení větší soběstačnosti v živočišné výrobě, díky čemuž nelze nadále počítat s tak vysokým tempem růstu výroby krmiv. Cenová složka růstu bude zachována, fyzická se ze zhruba 1,2 % sníží na cca 0,5 %, daných dílem i schopností společnosti hledat nové segmenty trhu v případě stagnace stávajících.

Posledním stěžejním parametrem pokračující hodnoty je rentabilita investic netto, coby přírůstková veličina k rentabilitě provozně nutného investovaného kapitálu, tedy průměrné veličině. Z tohoto vztahu vyplývá, že se v dlouhém období budou obě rentability rovnat. Výhled rentability investic netto pro druhou fázi je tak faktickým výhledem rentability investovaného

kapitálu. Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu v závěru první fáze činí cca 7 %. Pro druhou fázi je modelována rentabilita investic nepatrně vyšších 8,5 %. To odpovídá předpokládaným nákladům kapitálu.

Z odhadnutého tempa dlouhodobého růstu a rentability investic je v posledním kroku propočtena míra investic ve druhé fázi. Její výše navazuje na závěr první fáze.

$$m_I = \frac{g}{r_I} = \frac{2,25\%}{8,50\%} = 26,47\%$$

kde

- g dlouhodobé tempo růstu
- r_I rentabilita investic
- m_I míra investic netto

Ze závěru analýzy finančního plánu vyplývá, že podnik spíše nebude vytvářet ekonomický zisk, popř. jen omezený.

4.2.3.4. Ocenění metodou DCF

V příloze ocenění je naznačen postup propočtu základními variantami modelu DCF, které jsou z pohledu konečného výsledku plně kompatibilní (podávají stejný výsledek).

Vzhledem k využívání úročených dluhů lze za základní v daném případě považovat variantu DCF entity, v příloze je uvedena i varianta APV, která za podmínek existence dluhového financování poskytuje dodatečný údaj o rozkladu brutto hodnoty podniku na nezadluženou hodnotu a vliv daňových štítů. Prezentace výsledků různými variantami má smysl především kontrolní (správně sestavené modely se musejí v konečném výsledku rovnat).

Po stanovení parametrů pokračující hodnoty je možné přistoupit k finálnímu ocenění podniku společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. Hodnota podniku provozní na počátku druhé fáze představuje pokračující hodnotu podle vzorce uvedeného pro příslušnou variantu DCF v příloze. Lze ji označit i za *enterprise value* hlavního provozu na počátku druhé fáze.

Směrem k datu ocenění je v příslušné variantě propočtu hodnota brutto nebo netto navýšena vždy o příslušný roční peněžní tok do firmy nebo pro akcionáře a odúročena za pomoci průměrných vážených nákladů kapitálu (DCF entity) nebo nákladů vlastního kapitálu (DCF equity).

K datu ocenění jsou od této hodnoty odečteny úročené dluhy společnosti (resp. jejího hlavního provozu), čímž je získána *equity value* (hodnota podniku netto) hlavního provozu. Celkovou hodnotu podniku tvoří tato hodnota navýšená o samostatně oceněná neprovozní aktiva, kterými jsou především zemědělské pozemky, podíl v dceřiné společnosti Farma Sousedovice s.r.o. a drobný dlouhodobý finanční majetek.

Objektivizovaná hodnota podniku společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. k 31. 5. 2021 zohledňující hodnotu hlavního provozu i samostatně odhadnutou hodnotu neprovozních aktiv byla zpracovatelem metodou diskontovaných peněžních toků odhadnuta na částku 295 715 tisíc CZK.

4.2.4. Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Popis metody kapitalizovaných čistých výnosů, včetně jejího postupu či kalkulace nákladů vlastního kapitálu pro tuto metodu je uveden v příloze ocenění.

4.2.4.1. Úprava čistých výnosů oceňované společnosti

S ohledem na výše popsaný vývoj společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s., tedy její stabilizovanost, ať již z pohledu výsledků hospodaření z hlavního provozu, tak v posledních pěti letech na úrovni počtu zaměstnanců, celkové struktury skupiny (od roku 2015 absence různých přeměn apod.), jsou pro účely odhadu trvale odnímatelného čistého výnosu použity výsledky posledních pěti let, tedy období 2016 – 2020. Předchozí výsledky mohou být méně porovnatelné také např. z titulu určité změny struktury tržeb (posílení obchodu s komoditami po roce 2014) apod.

V rámci úprav definované časové řady jsou provedeny tyto operace:

- Z výsledku hospodaření před zdaněním jsou pro účel odhadu výsledků před odpisy vyloučeny odpisy provozně potřebného majetku z historických cen (v daném případě veškeré, identifikovaný neprovozní dlouhodobý majetek tvoří pouze neodepisované položky, jako jsou pozemky a dlouhodobé finanční účasti).
- Jsou vyloučeny rovněž náklady a výnosy související s neprovozním majetkem (zde relevantní v případě zemědělských pozemků – inkasované pachtovné a placená daň z nemovitých věcí, za roky 2018 – 2020 dle údajů poskytnutých zadavatelem, starší odhadnuty znalcem).
- Jsou vyloučeny další jednorázové, resp. s hlavním provozem nesouvisející vlivy – prodeje dlouhodobého majetku a jeho zůstatková hodnota – v období po roce 2015 jde o poměrně marginální položky.
- Dále bývají standardně vyloučeny mimořádné náklady a jimi vyvolaná změna daňové povinnosti, viz v rámci metodiky popsaná podmínka účtování nákladů a výnosů do období, ke kterým se věcně a časově vztahují. Údaje o mimořádných nákladech a výnosech mohou být čerpány z původního reportingu společnosti, tzn. výkazů sestavných dle účetních pravidel platných do roku 2015. V případě oceňované společnosti není toto období pro metodu kapitalizovaných čistých výnosů relevantní. Uvedené položky nebyly dlouhodobě účtovány (marginálně v letech 2003 a 2004, a výrazně pouze v roce 2014 patrně v souvislosti s oddělením živočišné výroby).
- S ohledem na podmínku věcné a časové souvislosti bývají výsledky upraveny i o tvorbu a čerpání rezerv a opravných položek – vyloučena je pouze položka související s dlouhodobým finančním majetkem v roce 2016 (eliminace opravné položky za účasti ve společnosti Agrobanka Praha, a.s. v likvidaci). Rezervy společnost od roku 2007 neeviduje.

Popsanými operacemi je v každém roce určen tzv. upravený výsledek hospodaření před odpisy, který je dále s ohledem na ocenění ve stálých cenách nutné upravit o naběhlou inflaci.

Cenový vývoj je převzat z vývoje cen na relevantním (resp. nejpodobnějším nadřazeném) trhu společnosti. Ze statistik ČSÚ je získán vývoj cen zemědělských výrobců (zdroj *Agregované indexy cen výrobců*).

V předchozím kroku propočtené upravené výsledky hospodaření před odpisy jsou za využití získané míry inflace v jednotlivých letech přepočteny na cenovou hladinu k datu ocenění. Takto upravené výsledky hospodaření očištěné o inflaci jsou v konečném kroku úprav prováděných pro každý z posuzovaných roků ještě váženy s ohledem na jejich významnost pro odhad budoucích výsledků hospodaření.

Jak je uvedeno výše, za relevantní je zpracovatelem považováno období posledních pěti let, starší výsledky se s ohledem na již přeci jen mírně odlišnou strukturu výnosů, provedenou přeměnu (oddělení živočišné výroby), výraznější neprovozní a mimořádné položky, nejeví zcela vhodné k porovnání i přes jinak stabilní výsledky hospodaření.

Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy určený na základě popsaných operací činí za roky 2016 – 2020 částku 43 267 tisíc CZK.

Úpravy výsledků hospodaření pro ocenění metodou kapitalizovaných čistých výnosů (v tisících CZK)

		2016	2017	2018	2019	2020
Výsledek hospodaření před zdaněním	=	27 083	19 045	22 571	25 906	20 655
Odpisy	+	19 285	19 275	19 880	20 444	21 131
Výnosy související s neprovozním majetkem	-	2	46	2	0	4
Náklady související s neprovozním majetkem	+	878	0	0	0	0
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-	397	804	667	523	357
Zůstatková cena dlouhodobého majetku	+	66	95	0	19	0
Změna stavu rezerv - rezervy odkládající daň. povinnost	+	-878	0	0	0	0
Upravený výsledek hospodaření před odpisy	=	46 035	37 565	41 782	45 846	41 425
Míra inflace - Zemědělských výrobců včetně ryb		-5,7%	7,3%	0,1%	4,9%	-3,4%
Cenový index řetězový		0,94	1,07	1,00	1,05	0,97
Cenový index bazický vztažený k poslednímu roku výkazů	/	0,92	0,99	0,99	1,04	1,00
Upravený výsledek hospodaření očištěný o inflaci	=	50 136	38 122	42 359	44 293	41 425
Váhy	*	1	1	1	1	1
UVH očištěný o inflaci * váhy	=	50 136	38 122	42 359	44 293	41 425

Zdroj: vlastní odhad

4.2.4.2. Ocenění podniku společnosti metodou KČV

Vypočtený trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy je dle logiky metodologie KČV snížen o odhadnutou výši odpisů z reprodukčních cen. Zároveň tato úroveň představuje předpokládané investice, které by podniku dostačovaly k udržení substance a dodržení předpokladu trvalého pokračování činnosti.

Odpisy společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. po roce 2015 (po oddělení živočišné výroby) postupně rostly z cca 18 milionů CZK nad 21 milionů CZK. Relativně dlouhá doba odepisování tohoto majetku (stavby a hmotné movité věci s delší dobou použitelnosti) by měla bránit skokovým změnám odpisů, ty se tak i nadále budou pohybovat v podobných intencích.

Zpracovatel proto odhaduje budoucí výši investic a odpisů na úrovni 21,5 milionů CZK. Mírně převyšuje nejvyšší hodnoty historické časové řady odpisů. Při uvedeném objemu by společnost měla být schopna obnovovat majetek přibližně v horizontu 25 – 30 let, což dle názoru zpracovatele rámcově odpovídá jeho struktuře (významné budovy s dobou odepisování 30 let, v případě sil ovšem pravděpodobně výrazně delší dobou použitelnosti a hmotné movité věci s dobou použitelnosti až 12 let). Výše odpisů odpovídá zhruba výši investic modelovaných pro závěr první fáze v modelu DCF

Trvale odnímatelný čistý výnos před daní je po odpočtu výše uvedené částky odpisů odhadnut za roky 2016 – 2020 na částku 21 767 tisíc CZK.

Daňový základ je počítán z odpisů z posledního roku časové řady, když je předpokládáno, že tyto odpisy byly k datu ocenění daňově uznatelné (a není proto vhodné uplatňovat nově stanovené – v případě, že by tyto byly vyšší než odpisy aktuálního datu ocenění, nebylo by uplatnění nově kalkulovaných ani možné, když by část byla daňově neuznatelná). Daň z tohoto základu je propočtena v návaznosti na platnou sazbu daně z příjmů právnických osob, která k datu ocenění činila 19 %.

Trvale odnímatelný čistý výnos po vypočtené dani činí pro období 2016 – 2020 částku 17 561 tisíc CZK.

Trvale odnímatelný čistý výnos po dani je kapitalizován výše odhadnutými náklady vlastního kapitálu (při konkrétní výši zadlužení k datu ocenění) očištěnými o předpokládanou dlouhodobou inflaci, která činí 1,75 % (viz strategická analýza). Nominální náklady vlastního

kapitálu po vyladění kapitálové struktury byly k datu ocenění odhadnuty na 11,24 %, reálné náklady očištěné o dlouhodobě očekávanou inflaci jsou pak 9,49 %.

Výsledkem kapitalizace je hodnota vlastního kapitálu (*equity value*) z hlavního provozu podniku. Ta na základě popsaných úprav a předpokladů činí k datu ocenění 31. 5. 2021 pro období 2019 – 2020 částku 185 000 tisíc CZK.

K výnosové hodnotě hlavního provozu podniku jsou přičtena samostatně oceněná neprovozní aktiva, tzn. především zemědělské pozemky, podíl v dceřiné společnosti Farma Sousedovice s.r.o., popř. marginální ostatní dlouhodobý finanční majetek.

Odhad hodnoty hlavního provozu podniku paušální metodou KČV (v tisících CZK)

Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy	=	43 267
Odpisy z reprodukčních cen	-	21 500
Trvale odnímatelný čistý výnos před daní	=	21 767
Odpisy z posledního roku	-	21 131
Daňový základ (s odpisy z posledního roku)	=	22 136
Daňová sazba (daň z příjmů právnických osob)	*	19%
Daň	=	4 206
Trvale odnímatelný čistý výnos po dani	=	17 561
Kalkulovaná úroková míra (reálná - bez inflace)	/	9,49%
Hodnota podniku netto PROVOZNÍ	=	185 000
Ocenění neprovozních aktiv	+	86 168
Hodnota vlastního kapitálu	=	271 169

Zdroj: vlastní odhad

Objektivizovaná hodnota podniku společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. k 31. 5. 2021 zohledňující hodnotu hlavního provozu i samostatně odhadnutou hodnotu neprovozních aktiv byla zpracovatelem metodou kapitalizovaných čistých výnosů odhadnuta na částku 271 169 tisíc CZK.

4.2.5. Metoda srovnatelných podniků

Popis metodiky ocenění metodou srovnatelných podniků je uveden v příloze tohoto posudku. Volba peer group, tedy skupiny srovnatelných podniků, je popsána v kapitole ozřejmující výběr dat pro model nákladů vlastního kapitálu, když peer group slouží k odhadu koeficientu beta, který je součástí modelu oceňování kapitálových aktiv.

Údaje o obchodovaných společnostech:

- jsou variantně vztaženy k poslednímu finančnímu roku před datem ocenění, tedy odpovídají roku 2020, resp.
- vycházející z období posledních 5 let před datem ocenění.

Za nejsprávnější je patrně možné považovat ocenění dle očekávaných hodnot ukazatelů. To nicméně předpokládá dobré tržní pokrytí obchodovaných společností a dostupnost relevantních odhadů jejich budoucích výsledků, které by bylo možno porovnávat s očekávanými výsledky oceňované společnosti. Dle názoru znalce tato očekávání zvláště v případě většiny méně likvidních titulů nejsou příliš kvalitní a nelze je považovat za tržní, resp. tyto odhady neodpovídají hledaným jiným (netržním) kategoriím hodnoty, a tedy účelu ocenění.

V případě společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. byly vybrány pro srovnání společnosti v oboru o *Agricultural Producers* v rámci informačního systému

Bloomberg. Minimálně některé z těchto společností je možné nalézt v oboru *Farming/Agriculture* v databázi profesora Damodarana. Společnosti působí na řadě trhů, často, srovnatelnost s lokální společností tak nemůže být úplná, např. z titulu výrazných rozdílů v podpoře zemědělství v různých regionech.

Z tohoto důvodu má metoda v ocenění hlavně podpůrnou funkci (jde především o zdroj beta koeficientu pro výnosové metody ocenění). Propočty jsou jen modelové.

4.2.5.1. Ocenění dle pětiletých průměrů násobitelů

Ocenění srovnáním lze postavit např. na výše popsaných datech založených na pětiletých průměrech cen akcií a finančních ukazatelů.

Průměrné hodnoty eliminují problém případných jednorázových výkyvů v hospodaření porovnávaných společností, a především volatility finančního trhu, na druhou stranu již částečně nemusejí odpovídat situaci přesně k datu ocenění (např. z titulu postupného rolování tokových veličin). V některých případech nemusí být dostupné pro dostatečně vysoký počet společností.

Faktorem, který je v ocenění rovněž zohledňován, je variabilita souborů dat získaných z jednotlivých peer groups. Tento faktor se projevuje v ocenění ve dvou ohledech:

- určení konkrétní hodnoty násobitele,
- určení nejvhodnějšího násobitele.

Algoritmus ocenění násobiteli je naznačen na příkladu násobitele *P/E* a *EV/EBITDA*. U ukazatelů vycházejících z *P* je bezprostředním výsledkem násobení identifikovaným multiplem hodnota provozní – obchodovatelná a není zohledňováno zadlužení.

Určení konkrétní hodnoty násobitele – pro každý soubor dat je provedena základní analýza jeho variability, tzn. spočítána průměrná hodnota, směrodatná odchylka, variační koeficient a jednotlivé kvartily (první, druhý/medián a třetí). Vzhledem k náchylnosti některých ukazatelů (obvykle na bázi některé nižší úrovně zisku či cash-flow) dosahovat extrémních hodnot (v situaci, kdy je podnik na pomezí zisku a ztráty) se nejeví jako vhodné použití průměrů.

Algoritmus výpočtu hodnoty podniku – pětileté průměry ukazatelů (v tisících CZK)

		P/E	EV/EBITDA
Čistý zisk / EBITDA operační (průměr 5 let)		18 738	46 975
Násobitel - medián identifikované peer group	*	23,17	10,19
H_b (entity; EV) provozní – obchodovatelná	=		478 491
Úročené dluhy - provozní hotovost	-		208 639
H_n (equity; P) provozní – obchodovatelná	=	434 076	269 852
Diskont za neobchodovatelnost	-	27,10%	27,10%
H_n (equity; P) provozní – neobchodovatelná	=	316 441	196 722
Neprovozní aktiva k datu ocenění	+	86 168	86 168
H_n (equity) celková – neobchodovatelná	=	402 610	282 891

Zdroj: vlastní odhad

K odhadu hodnoty podniku společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. byly mimo tržních dat využity její relevantní finanční veličiny za období posledních pěti let.

Průměrné veličiny za období 2016 – 2020:

- Tržby 1 037 514 tisíc CZK
- EBITDA operační 46 975 tisíc CZK
- EBIT 26972 tisíc CZK

• Čistý zisk	18 738 tisíc CZK
• Cash-flow	36 402 tisíc CZK
• Vlastní kapitál z provozně nutného investovaného kapitálu	240 427 tisíc CZK
• Dividenda/vyplacené podíly na zisku	16 010 tisíc CZK

Stavové veličiny k datu ocenění 31. 5. 2021:

• Úročené dluhy	211 010 tisíc CZK
• Provozní krátkodobý finanční majetek	2 371 tisíc CZK
• Neprovozní aktiva	86 168 tisíc CZK

Násobitele peer group – průměr posledních pěti let

	P/E	P/BV	P/S	P/CF	EV/EBITDA
První kvartil	13,56	0,88	0,33	8,12	7,10
Medián	23,17	1,26	0,73	11,33	10,19
Třetí kvartil	34,24	2,14	1,66	18,50	14,55
Průměr	29,78	2,01	14,71	36,09	20,01
Směrodatná odchylka	24,09	2,89	88,74	125,24	35,88
Variační koeficient	0,81	1,44	6,03	3,47	1,79
Počet hodnot	30	50	51	34	41

Zdroj: vlastní propočet

Vypočtené odhady hodnoty podniku společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. včetně zachycení neprovozního majetku shrnuje tabulka.

Z tabulky je na první pohled patrná výrazná variabilita výsledků při ocenění různými násobiteli, a to jak v rámci ukazatele samotného, tak při srovnání ukazatelů mezi sebou, viz násobný rozdíl mezi hodnotou dle *P/S* a *EV/EBITDA*.

Celkově vysoká variabilita výsledků, zobrazená jak rozdíly mezi prvním a třetím kvantilem ukazatele, tak měřítky variability v podobě směrodatné odchylky a variačního koeficientu, ukazuje na limity ocenění lokální tuzemské společnosti pomocí tržních násobitelů. Ty nemusejí respektovat specifika domácího trhu, účetní standardy, konkrétní zaměření společnosti apod.

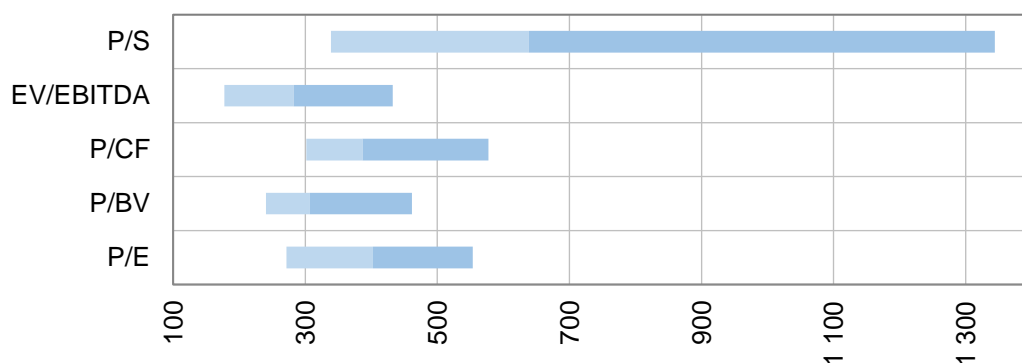
Hodnota podniku netto oceňované společnosti včetně neprovozních aktiv na bázi pětiletých průměrů (v tisících CZK)

	P/E	P/BV	P/S	P/CF	EV/EBITDA
První kvartil	271 401	240 376	339 068	301 630	177 364
Medián	402 610	307 116	638 412	386 796	282 891
Třetí kvartil	553 842	461 705	1 344 259	577 199	432 383
Průměr	493 024	438 243	11 208 274	1 043 995	619 413

Zdroj: vlastní propočet

V případě pětiletých průměrů je zajímavé porovnání ukazatelů vycházejících z různých úrovní výnosů. Výrazně odchylná je hodnota ukazatele *P/S*, která naznačuje, že dílem obchodní charakter oceňované společnosti patrně ne zcela odpovídá obchodovaným subjektům ve větší míře výrobního zaměření. Ostatní ukazatele se alespoň na úrovni mediánu hodnot pohybují v relativně smysluplném rozpětí kolem účetní hodnoty společnosti, popř. řádově o čtvrtinu výše.

Variabilita²³ ocenění průměrnými násobiteli za posledních pět let (v milionech CZK)



Zdroj: vlastní propoččet

4.2.5.2. Ocenění dle průměrů násobitelů za rok 2020

Alternativním odhadem hodnoty podniku společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. je ocenění na bázi průměrných dat za rok 2020.

Finanční ukazatele za rok 2020:

• Tržby	1 130 952 tisíc CZK
• EBITDA operační	44 027 tisíc CZK
• EBIT	22 896 tisíc CZK
• Čistý zisk	16 925 tisíc CZK
• Cash-flow	20 824 tisíc CZK
• Dividenda	0 tisíc CZK

Stavové veličiny k datu ocenění 31. 5. 2021:

• Vlastní kapitál z PNIK	252 425 tisíc CZK
• Úročené dluhy	211 010 tisíc CZK
• Provozní krátkodobý finanční majetek	2 371 tisíc CZK
• Dividenda/vyplacené podíly na zisku	86 168 tisíc CZK

Při srovnání obou sad vstupních údajů je zřejmé, že hospodaření bylo v roce 2020 na všech úrovních zisků, ale i v případě cash-flow, o něco horší, než naznačuje pětiletý průměr. Tržby se naopak zvýšily (rozdíl činí 9 %), ale ziskovost klesla (o 6 – 15 %, cash-flow dokonce o více než 40 %). Díky dlouhodobé ziskovosti hospodaření se o něco zvýšil vlastní kapitál.

Násobitele peer group – průměr roku 2020

	P/E	P/BV	P/CF	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/S
První kvartil	12,67	0,75	6,09	6,93	11,22	0,54
Medián	21,04	1,14	9,70	10,63	17,25	1,22
Třetí kvartil	35,61	1,82	15,56	16,73	28,46	2,62
Průměr	587,69	2,61	101,03	17,15	41,12	28,01
Směrodatná odchylka	3 913,10	5,48	484,99	21,53	74,89	136,39
Variační koeficient	6,66	2,10	4,80	1,26	1,82	4,87
Počet hodnot	52	59	54	54	52	58

Zdroj: vlastní propoččet

²³ Naznačeno je rozpětí hodnoty propočtené dle prvního a třetího kvartilu násobitele. Rozpětí je vizuálně (změnou barvy) rozděleno v mediánu ukazatele.

Tyto rozdíly naznačují, že se budou do jisté míry lišit výsledky ocenění dle pětiletých průměrů násobitelů a jejich hodnot za rok 2020.

Pro ukazatele vycházející z aktuálnějších údajů poskytuje databáze Bloomberg širší sadu vstupních údajů (portfolio násobitelů). Variabilita jednotlivých souborů je opět velmi výrazná, variační ukazatele naznačují, že použitelnost metody je v daném případě marginální. U většiny ukazatelů se u ročních dat výrazně až násobně liší i výsledek dle mediánu a průměru, což předchází průměry alespoň z části eliminují.

Hodnota podniku netto oceňované společnosti včetně neprovozních aktiv na bázi průměru roku 2020 (v tisících CZK)

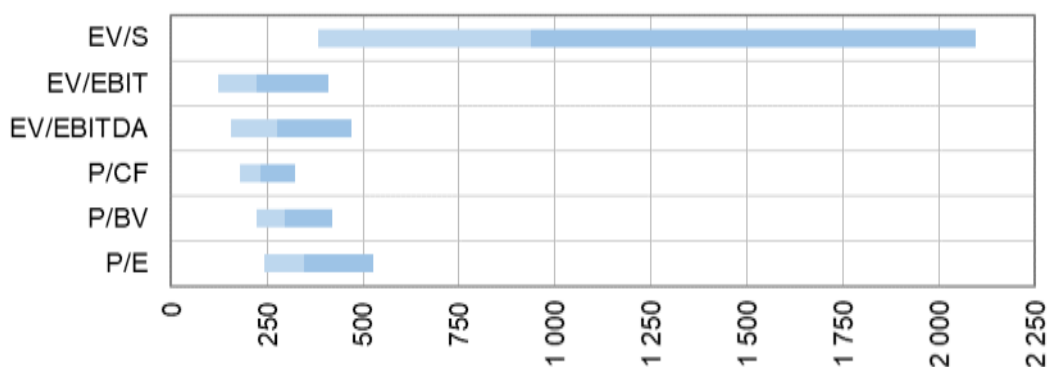
	P/E	P/BV	P/CF	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/S
První kvartil	242 450	223 482	178 646	156 544	121 344	382 620
Medián	345 778	296 409	233 399	275 364	222 020	938 433
Třetí kvartil	525 572	420 786	322 353	470 925	409 093	2 094 723
Průměr	7 337 277	566 505	1 619 822	484 512	620 335	23 023 506

Zdroj: vlastní propočet

Ve srovnání s oceněním dle pětiletých průměrů jsou indikované hodnoty mírně nižší u ukazatelů pracujících se zisky, jako je P/E a $EV/EBITDA$, zvláště u druhého jmenovaného ale není rozdíl významný a výsledky jsou poměrně konzistentní. To platí i pro ukazatel P/BV . Naopak se potvrzují jako zcela nevhodné ukazatele pracující s tržbami, v tomto případě EV/S .

Celkově výstup metody srovnatelných podniků ukazuje na omezenou vhodnost použití. Variabilita výsledků je vysoká, variační koeficienty se pohybují o řád výše, než je žádoucí. Při volbě nevhodného ukazatele může dojít k vychýlení ocenění. Rozdíly mezi ukazateli ukazují na odlišnou strukturu výnosů a nákladů oceňované společnosti a veřejně obchodovaných subjektů.

Variabilita²⁴ ocenění průměrnými násobiteli za poslední finanční rok (v milionech CZK)



Zdroj: vlastní propočet

4.2.6. Metoda účetní

V rámci určení účetní hodnoty vycházející z konceptu historických cen, tedy vyjadřující skutečně vynaložené náklady na pořízení aktiv podniku, je třeba respektovat především provedené rozčlenění aktiv a pasiv podniku, tak jak je uvedeno výše. Tzn. samostatně pracovat s neprovozními aktivy, zohlednit strukturu jejich financování (v daném případě plně vlastním kapitálem) a dále případný převod některých cizích zdrojů (rezerv) mezi ekvivalenty vlastního kapitálu.

²⁴ Naznačeno je rozpětí hodnoty propočtené dle prvního a třetího kvartilu násobitele. Rozpětí je vizuálně (změnou barvy) rozděleno v mediánu ukazatele.

Ocenění podniku k 31. 5. 2021 účetní metodou (v tisících CZK)

Vlastní kapitál z provozně nutného investovaného kapitálu	252 425
Ekvivalenty vlastního kapitálu	0
Provozně nepotřebná aktiva v účetní hodnotě	73 041
Hodnota podniku netto	325 466

Zdroj: vlastní propočet

4.3. Ocenění podílu na základním kapitálu

Hlavním bodem definovaného předmětu ocenění je část podniku – menšinový podíl na základním kapitálu společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s., se sídlem Radošovice č.p. 83, PSČ 386 01, IČ 466 78 379, připadajícímu na 1 686 kusů kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 CZK.

Při základním kapitálu společnosti 169 581 tisíc CZK se jedná o minoritní podíl 0,99 % na základním kapitálu.

Základními parametry pro určení diskontu za minoritu v případě oceňované společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. jsou dle názoru znalce k datu ocenění platné znění stanov, akcionářská struktura, účel ocenění a kategorie hodnoty podniku, pro kterou je provedeno předchozí ocenění podniku.

Akcionářská struktura:

- oceňovaný podíl 0,99 % je menší než podíl kvalifikovaného akcionáře dle zákona o obchodních korporacích (3 % v případě společnosti se základním kapitálem mezi 100 a 500 miliony CZK), přičemž kvalifikovaný podíl dává akcionáři určitá práva, např. povinnost představenstva svolat na žádost takového akcionáře valnou hromadu, právo domáhat se újmy proti členu představenstva/dozorčí rady, podat žalobu na vlivnou osobu apod.,
- společnost nemá majoritního akcionáře, má dva akcionáře s podobně významným podílem okolo 38 %.

Stanovy společnosti určují, že:

- s akciemi nejsou spojena žádná zvláštní práva,
- kvótu usnášeníschopnosti valné hromady na více než 30 % základního kapitálu,
- stanoví, že s každou akcií je na valné hromadě spojen 1 hlas na 1 000 CZK jmenovité hodnoty,
- valná hromada rozhoduje za podmínek definovaných zákonem.

Dle názoru zpracovatele v této situaci není hodnota jednotlivých podílů v oceňované společnosti alikvotní, když existují zjevné rozdíly v prvcích kontroly. Podíl dvou největších akcionářů samy o sobě naplňují kvótu usnášeníschopnosti valné hromady. Za předpokladu účasti obou akcionářů na valné hromadě fakticky nelze žádného z nich přehlasovat v bodech, pro které zákon o obchodních korporacích vyžaduje alespoň dvoutřetinovou nebo vyšší většinu hlasů přítomných akcionářů. Pro zajištění efektivního řízení společnosti lze tedy předpokládat, že dva hlavní akcionáři nezaujímají a priori odlišné postoje. V takovém případě je společnost vedena v podstatě v souladu s jejich základními představami. Menšinový podíl tak může mít nejvyšší význam v situaci rozdílného hlasování v bodech, pro které je vyžadována zákonem prostá většina hlasů přítomných akcionářů, v této situaci je nutné pracovat se skutečností, že souhrnný podíl různých minoritních akcionářů je cca 23,5 % a oceňovaný menšinový podíl ani na něm nepředstavuje významnou část.

Tato situace by např. v metodice prof. Bellingera indikovala scénář, kdy je při neexistenci velkoakcionáře oceňován minoritní podíl < 9,9 % a byl by tedy aplikován diskont až 30 % ze

základní hodnoty jedné akcie (aliquotního podílu). O takovém diskontu lze s ohledem na výsledky jiných přístupů a empirických studií v podstatě uvažovat, byť jako maximálním (PRODĚLAL 2005 uvádí 26 – 31 %, KOPEČEK 29 – 30 %, MAŘÍK 2011 spíše 20 – 25 %).

Skutečnosti podstatné pro stanovení diskontu za minoritu byly reflektovány z části již při volbě kategorie hodnoty podniku, jehož ocenění je vstupem pro ocenění minoritního podílu, resp. jedné akcie. V rámci zvolené kategorie je hlavním přístupem ocenění podniku společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. metoda výnosová, za předpokladu neměnného fungování podniku, tzn. takového, které nemusí splňovat podmínku nejvyššího a nejlepšího využití. Takovéto ocenění v sobě již zahrnuje implicitně určitý diskont (např. ve srovnání s tržní hodnotou, která by podmínku nejvyššího a nejlepšího využití splňovala).

Ve vztahu k akcionářské struktuře je vhodné uvažovat, že největší akcionáři sami mohou představovat trh pro menšinové podíly, např. v situaci kdy je společnost integrována do širší skupiny, v níž má takový akcionář další zájmy a v posílení své pozice může spatřovat synergické efekty.

S ohledem na zvolenou kategorii hodnoty podniku a použitou metodu ocenění podniku je aplikován při ocenění menšinového podílu na základním kapitálu společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. pro účel nedobrovolné dražby diskont za minoritu ve výši 20 %. Ten je pod hodnotami uvažovanými metodikou prof. Bellingera a nachází se na úrovni mediánu studie Mergerstat za roky 1998 – 2006 prezentované v MAŘÍK 2011.

Hodnota tohoto menšinového podílu pro použité metody ocenění podniku není vypočtena jako aliquotní podíl na základním kapitálu, ve srovnání s ním je snížena o 20 %.

4.4. Ocenění úzeji definovaného podílu – jedné akcie

Odhad hodnoty části podniku připadající na jednu kmenovou akcii na jméno v listinné podobě o jmenovité hodnotě 1 000 CZK, jež je součástí výše definovaného menšinového podílu na základním kapitálu, je propočten pro použité metody ocenění podniku jednoduše jako aliquotní podíl na hodnotě výše definovaného menšinového podílu na základním kapitálu společnosti.

5. ODŮVODNĚNÍ

Hlavním předmětem ocenění byla:

- část podniku odpovídající menšinovému podílu na základním kapitálu společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s., se sídlem Radošovice č.p. 83, PSČ 386 01, IČ 466 78 379, připadajícímu na 1 686 kusů kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 CZK.

Doplňkovým výsledkem bylo ocenění:

- části podniku společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s., se sídlem Radošovice č.p. 83, PSČ 386 01, IČ 466 78 379 připadajícího na jednu kmenovou akcii na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 CZK, která je součástí menšinového podílu na základním kapitálu uvedeného v předchozím bodě.

Podmínkou odhadu hodnoty výše definovaného hlavního předmětu ocenění byl odhad hodnoty:

- podniku společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s., se sídlem Radošovice č.p. 83, PSČ 386 01, IČ 466 78 379, připadajícího na 100 % (169 581 kusů) kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 CZK.

Ocenění bylo provedeno k rozhodnému datu 31. 5. 2021.

Ocenění bylo znalcem provedeno čtyřmi metodami zastupujícími všechny tři základní přístupy k ocenění, tedy na základě analýzy výnosů, tržním srovnáním a majetkovým přístupem. Hodnota podniku společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. byla těmito metodami k rozhodnému datu odhadnuta dle uvedené tabulky.

Odhad hodnoty předmětu ocenění k rozhodnému datu 31. 5. 2021

Metoda ocenění	Podnik netto	Podíl 1 686 ks akcií	Jedna akcie
Diskontované peněžní toky	295 715 tisíc CZK	2 352 tisíc CZK	1 395 CZK
Kapitalizované čisté výnosy	271 169 tisíc CZK	2 157 tisíc CZK	1 279 CZK
Účetní hodnota	325 466 tisíc CZK	2 589 tisíc CZK	1 535 CZK
P/E - pětiletý průměr	402 610 tisíc CZK	3 202 tisíc CZK	1 899 CZK
EV/EBITDA - pětiletý průměr	282 891 tisíc CZK	2 250 tisíc CZK	1 335 CZK

Zdroj: vlastní propočet

S ohledem na hledanou kategorii hodnoty podniku, závěry strategické či finanční analýzy a sestaveného finančního výhledu (potvrzení předpokladu trvalého pokračování činnosti), je ocenění podniku provedeno na základě výnosových metod, konkrétně metodou diskontovaných peněžních toků. Výsledek majetkového přístupu, metody účetní, má doplňkový význam, podobně jako ocenění tržním srovnáním.

Z popsanych metod ocenění je dle názoru znalce nejvhodnější ocenění metodou diskontovaných peněžních toků, když je toto založeno na zpracovaném výhledu hospodaření opírajícímu se o provedenou analýzu trhu, na něm očekávaných trendů, i samotné oceňované společnosti.

V případě ocenění metodou kapitalizovaných čistých výnosů je určitým omezením volba historického období pro odhad průměrného výsledku hospodaření, které vykazuje odlišnou dynamiku než sestavený výhled hospodaření, např. co do vývoje struktury tržeb. Zvolená metoda diskontovaných peněžních toků lépe zachycuje např. dlouhodobé cíle Ministerstva zemědělství a z nich pro společnost vyplývající příležitosti. Celkově nicméně metody navzájem poskytují poměrně konzistentní výsledky.

Výsledky ocenění tržním srovnáním jsou spíše informativní, obecně trpí výraznou volatilitou, přestože např. zobrazená hodnota *EV/EBITDA* na první pohled podporuje výsledky výnosového ocenění a v rámci ní se příliš neliší ani výsledky za různá období. Tento výsledek je nicméně

v rámci metody spíše výjimkou. Hodnota P/E již naznačuje nekonzistenci výsledků v rámci metody.

Ocenění účetní hodnotou má rovněž především informativní charakter.

Finální ocenění je provedeno na základě metody diskontovaných peněžních toků, pro kterou byl zpracovatelem sestaven podrobný finanční výhled, zohledňující tržní rizika a příležitosti.

6. ZÁVĚR

6.1. Citace odborné otázky

1. Jaká je pro účel nedobrovolné dražby k 31. 5. 2021 hodnota části podniku odpovídající menšinovému podílu na základním kapitálu společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s., se sídlem Radošovice č.p. 83, PSČ 386 01, IČ 466 78 379, připadajícímu na 1 686 kusů kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 CZK?
2. Jaká je k 31. 5. 2021 hodnota části podniku společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s., se sídlem Radošovice č.p. 83, PSČ 386 01, IČ 466 78 379 připadajícího na jednu kmenovou akcii na jméno v listinné podobě o jmenovité hodnotě 1 000 CZK, která je součástí menšinového podílu na základním kapitálu uvedeného v první otázce?
3. Jaká je pro potřeby ocenění menšinového podílu definovaného výše k 31. 5. 2021 hodnota podniku společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s., se sídlem Radošovice č.p. 83, PSČ 386 01, IČ 466 78 379, připadajícího na 100 % (169 581 kusů) kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 CZK?

6.2. Odpověď

1. **Tržní hodnota části podniku** připadající na jeden tisíc šest set osmdesát šest kmenových akcií společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s., se sídlem Radošovice č.p. 83, PSČ 386 01, IČ 466 78 379, znějících na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 CZK, byla zpracovatelem ke dni 31. 5. 2021 pro účel nedobrovolné dražby odhadnuta na částku

2 352 tisíc CZK

(dva miliony tři sta padesát dva tisíc korun českých).

2. **Tržní hodnota části podniku** připadající na jednu kmenovou akcii společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s., se sídlem Radošovice č.p. 83, PSČ 386 01, IČ 466 78 379, znějící na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 CZK, jež je součástí výše definovaného menšinového podílu na základním kapitálu, byla zpracovatelem ke dni 31. 5. 2021 pro účel nedobrovolné dražby odhadnuta na částku

1 395 CZK

(jeden tisíc tři sta devadesát pět korun českých).

3. **Objektivizovaná hodnota podniku** společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s., se sídlem Radošovice č.p. 83, PSČ 386 01, IČ 466 78 379, vyjádřená 100 % (169 581 kusy) kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 CZK, byla zpracovatelem ke dni 31. 5. 2021 odhadnuta metodou diskontovaných peněžních toků na částku

295 715 tisíc CZK

(dvě stě devadesát pět milionů sedm set patnáct tisíc korun českých).

7. KONZULTANT A DŮVOD JEHO PŘIBRÁNÍ

Konzultant nebyl přibrán.

8. ODMĚNA NEBO NÁHRADA NÁKLADŮ ZNALCE

Byla sjednána smluvní odměna.

9. PROHLÁŠENÍ O UVĚDOMĚNÍ SI NÁSLEDKŮ

Prohlašuji, že jsem si jako znalec vědom následků podání vědomě nepravdivého znaleckého posudku ve smyslu § 127a zákona č. 99/1963 Sb., občanského soudního řádu / § 110a zákona č. 141/1961 Sb., o trestním řízení soudním (trestní řád).

10. ZNALECKÁ DOLOŽKA

Znalecký posudek jsem podal jako znalec zapsaný v seznamu znalců vedeném Ministerstvem spravedlnosti České republiky pro obor Ekonomika, odvětví Ceny a odhady, specializace Podniky.

Znalecký úkon je zapsán v evidenci posudků pod pořadovým číslem 013-01/2021.



Karel Potměšil

Karel Potměšil

10. 9. 2021

SEZNAM PŘÍLOH

A – Metodologie

Příloha A1: Metody oceňování, standardy hodnoty	126
Příloha A2: Metoda diskontovaných peněžních toků	133
Příloha A3: Metoda kapitalizovaných čistých výnosů	136
Příloha A4: Náklady kapitálu ve výnosovém ocenění	139
Příloha A5: Sporné body nákladů vlastního kapitálu	141
Příloha A6: Metoda srovnatelných podniků	145
Příloha A7: Oceňování minoritního podílu	148

B – Makroekonomie, trh oceňované společnosti a dceřiné společnosti

Příloha B1: Účastníci 51. Kolokvia MF ČR	152
Příloha B2: Státní dluhopisy dle doby splatnosti	153
Příloha B3: Výnosy českých státních dluhopisů	154
Příloha B4: Zemědělství – bilanční tabulky	155
Příloha B5 – Platby pro horské apod. oblasti	165

C – Peer group

Příloha C1: Peer group – výběr společností, beta	167
Příloha C2: Peer group – ukazatele, pětileté průměry	168
Příloha C3: Peer group – ukazatele 2020	169
Příloha C4: Peer group – kapitalizace, EV	171
Příloha C5: Peer group – výsledky roku 2020	172

D – Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s.

Příloha D1: Výkaz zisku a ztráty	174
Příloha D2: Rozvaha	175
Příloha D3: Výkaz o peněžních tocích	181
Příloha D4: Poměrové ukazatele	182
Příloha D5: Absolutní ukazatele	184
Příloha D6: Metody komplexního hodnocení podniku	185
Příloha D7: Ocenění neprovozního majetku	186
Příloha D8: Provozní zisková marže zdola	201
Příloha D9: Upravený pracovní kapitál	204
Příloha D10: Výkaz zisku a ztráty – plán	208
Příloha D11: Rozvaha – plán	209
Příloha D12: Plánovaný výkaz o peněžních tocích	215
Příloha D13: Plánované poměrové ukazatele	216
Příloha D14: Plánované absolutní ukazatele	218
Příloha D15: Komplexní hodnocení podniku – plán	219
Příloha D16: Korig. provozní výsledek hospodaření	220
Příloha D17: Volné peněžní toky	221
Příloha D18: Náklady kapitálu	222
Příloha D19: Podklady pro pokračující hodnotu	223
Příloha D20: Model diskontovaných peněžních toků	224

E – Ocenění společnosti Farma Sousedovice s.r.o.

Příloha E1: Společnost, identifikace a základní údaje	226
Příloha E2: Strategická analýza	232
Příloha E3: Finanční analýza	235
Příloha E4: Úprava účetních výkazů, neprovozní pol.	249
Příloha E5: Sestavení finančního plánu	258
Příloha E6: Ocenění podniku	271
Příloha E7: Ocenění podílu na základním kapitálu	282
Příloha E8: Rekapitulace výsledků, volba metody	283
Příloha E9: Závěrečný výrok	284
Příloha E10: Výkaz zisku a ztráty	285
Příloha E11: Rozvaha	286
Příloha E12: Výkaz o peněžních tocích	292
Příloha E13: Poměrové ukazatele	293
Příloha E14: Absolutní ukazatele	295
Příloha E15: Komplexní hodnocení podniku	296
Příloha E16: Ocenění neprovozního majetku	297
Příloha E17: Provozní zisková marže zdola	301
Příloha E18: Upravený pracovní kapitál	304
Příloha E19: Výkaz zisku a ztráty – plán	308
Příloha E20: Rozvaha – plán	309
Příloha E21: Plánovaný výkaz o peněžních tocích	315
Příloha E22: Plánované poměrové ukazatele	316
Příloha E23: Plánované absolutní ukazatele	318
Příloha E24: Plán. komplexní hodnocení podniku	319
Příloha E25: Korig. provozní výsledek hospodaření	320
Příloha E26: Volné peněžní toky	321
Příloha E27: Náklady kapitálu	322
Příloha E28: Podklady pro pokračující hodnotu	323
Příloha E29: Model diskontovaných peněžních toků	324

F – Seznamy

Příloha F1 – Seznam zkratk	326
----------------------------	-----

Přílohy A – Metodologie

Příloha A1: Metody oceňování, standardy hodnoty

Základem výběru vhodné metody ocenění podniku je prvotní určení účelu ocenění. Účelem ocenění je dle Mezinárodních oceňovacích standardů 2017²⁵ (IVS 2017) důvod nebo důvody, proč se ocenění provádí. Výstupy ocenění a práce prováděné při jejich přípravě musí odpovídat zamýšlenému účelu. Účel ocenění také obvykle ovlivňuje nebo určuje použitý standard hodnoty. Standard hodnoty tedy musí odpovídat danému účelu ocenění.

V rámci ocenění musí být dle IVS 2017 posouzeny relevantní a vhodné oceňovací přístupy. Hlavními přístupy založenými na ekonomických principech ekonomické rovnováhy používanými při ocenění jsou:

- tržní přístup,
- výnosový přístup a
- nákladový přístup.

Každý z přístupů zahrnuje jiné podrobné metody aplikace. Oceňovatel není dle IVS 2017 povinen použít k ocenění aktiva více než jednu metodu, zejména pokud je vzhledem ke skutečnostem a okolnostem silně přesvědčen o přesnosti a spolehlivosti jediné metody. Měl by však uvážit použití více přístupů a metod a ke stanovení hodnoty by měl být vzat do úvahy a může být použit více než jeden oceňovací přístup nebo metoda. Ovšem pokud se použije více než jeden přístup nebo metoda, měl by být závěr o hodnotě přiměřený a rovněž proveden bez průměrování (tzn. cílem je nalézt metodu, která je za konkrétních okolností nejvhodnější).

V rámci tří výše uvedených přístupů k ocenění MARÍK 2018 uvádí podrobnější přehled metod pro finanční ocenění podniku:

- Tržní přístup (ocenění na základě analýzy trhu):
 - ocenění na základě tržní kapitalizace
 - ocenění na základě srovnatelných podniků
 - ocenění na základě srovnatelných transakcí
 - ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu
 - ocenění na základě odvětvových multiplikátorů
- Výnosový přístup (ocenění na základě analýzy výnosů):
 - metoda kapitalizovaných čistých výnosů
 - metoda diskontovaných peněžních toků
 - metoda ekonomické přidané hodnoty
 - kombinované výnosové metody
- Nákladový přístup (ocenění na základě analýzy majetku):
 - účetní hodnota na principu historických cen
 - substanční hodnota na principu nákladů znovupořízení
 - substanční hodnota na principu úspory nákladů
 - likvidační hodnota
 - majetkové ocenění na principu tržních hodnot

Výčet metod není kompletní, ve všech skupinách existuje celá řada dalších modifikací či dalších metod s rozdílným potenciálem přiblížit se podmínkám konkrétního podniku.

Majetkové metody

Majetkové ocenění podniku je ve své podstatě součtem ocenění jednotlivých položek majetku (hodnota podniku brutto), od kterých je v navazujícím kroku odečítána hodnota závazků, čímž je zjištěna hodnota vlastního kapitálu podniku (hodnota podniku netto). Základním znakem pro dělení majetkových metod ocenění je předpoklad trvalého (ne)pokračování existence podniku. V případě předpokladu trvalé existence společnosti je oceňování prováděno především na základě reprodukčních cen, v opačném případě směřuje k likvidační hodnotě.

²⁵ Oficiální český překlad připravený Evropskou komorou ASA, členskou organizací International Valuation Standards Council.

Likvidační hodnota

Likvidační hodnota je zjišťována v podobě objemu prostředků, které lze získat z rozdělení a prodeje, případně likvidace majetku společnosti. Metoda se nachází na pomezí majetkových a výnosových metod (příjmy z likvidace jako druh výnosu), na rozdíl od standardních výnosových metod ale pracuje s omezeným časovým intervalem (statické majetkové ocenění).

Likvidační hodnota je zjišťována především jako/při:

- ocenění ztrátových společností,
- ocenění podniků s limitovanou životností,
- rozhodovací kritérium při zvažování likvidace a sanace podniku,
- odhad dolní hranice ocenění podniku,
- ocenění užívané pro neprovozní majetek (doplňkové využití metody při výnosovém ocenění či odhadu substanční hodnoty k ocenění konkrétních aktiv).

Účetní hodnota

Ocenění na základě účetní hodnoty odpovídá na otázku, za kolik byl majetek ve skutečnosti pořízen. Ocenění má limitovanou vypovídací hodnotu, když především u dlouhodobého majetku vede k zásadním odchylkám od reálné hodnoty, nezachycuje také veškerý nehmotný majetek jako know-how, na druhou stranu je nejlépe doložitelné. Přesto lze jeho výsledek považovat pouze za doplňující informaci.

Substanční hodnota

Metodou substanční hodnoty je řešena otázka, kolik by stálo opětovné vybudování podniku. Brutto substanční hodnota je zjištěna jako suma reprodukčních cen stejného či podobného majetku snížená o jeho opotřebení, tedy jako hodnota znovupořízení aktiv společnosti. Po odečtení dluhů podniku je zjištěna substanční hodnota netto – ocenění vlastního kapitálu. Metoda se soustředí na provozně nezbytný majetek. Případný v podniku existující majetek, který není nutný k provozu, je oceňován samostatně pomocí likvidační hodnoty (viz výše).

Tržní metody

Skupina metod tržního ocenění je obvykle poměrně pochopitelná, pracuje s jednoduchým aparátem, za přednost bývá dáována řada vlastností, které ostatní metody postrádají, jako je vazba k tržnímu prostředí a celková vyšší objektivnost. Na stranu druhou možnosti uplatnění metod jsou podmíněny existencí poměrně živého trhu s podniky, znalostí údajů o jednotlivých transakcích apod. Podmínkou pro uplatnění metod tržního ocenění tak je existence vyspělého kapitálového trhu, transparentní transakce a velké množství dat, což jsou v českých podmínkách těžko dosažitelné limity.

Při aplikaci metod tržního ocenění jsou využívány tzv. násobitele, tedy jednoduché vztahy popisující hodnotu akcie/podniku k nějaké vztahové veličině, např. zisku (P/E) jako zástupci výnosových veličin, či vlastního kapitálu (P/BV) jako majetkové veličině. Užívaných násobitelů je celá řada, využívající jak hodnotu podniku netto (tržní kapitalizaci) tak i brutto v podobě tzv. *enterprise value*. Pro obchodované společnosti jsou násobitele běžně dostupné.

Metoda tržní kapitalizace

Metoda se uplatňuje u podniků, jejichž akcie jsou obchodovány na burze, k dispozici tak je cena akcie. Tržní kapitalizace pak představuje součin této ceny s počtem akcií společnosti. Pro potřeby ocenění podniku nebo podílu v něm takto jednoduchý přístup není aplikovatelný, vzhledem k neustálým pohybům ceny akcie na trhu je třeba vycházet z nějak volené průměrné ceny, při oceňování konkrétního podílu ve společnosti je navíc třeba brát v potaz jeho velikost a aplikovat např. při ocenění majoritního podílu příslušné prémie.

Metoda srovnatelných podniků

Ocenění je založeno na srovnání s podniky, které již byly nějakým způsobem oceněny. Ocenění tak lze využít i u podniků, jejichž akcie nejsou obchodovány na burze, ovšem obchodovány jsou akcie právě těch podniků zvolených pro srovnání. Asi nejsložitějším krokem pro ocenění je volba vhodných podniků pro srovnání, když by měly být respektovány základní charakteristické rysy, jako je obor podnikání, produktová podobnost, velikost, tempo růstu, právní forma, kapitálová struktura atd.

Metoda srovnatelných transakcí

Metoda je obdobou předchozího případu, datová základna je nicméně založena na skutečných cenách zaplacených za srovnatelné podniky prodané v poslední době. Výhodou je možnost získat cenu za podnik jako celek a nejsou tedy nutné přepočty na jednu akcii. Na druhou stranu je třeba zohledňovat u srovnávaných transakcí synergie očekávané kupujícími, které ovlivnily placenou cenu.

Výnosové metody

Výnosové metody využívají poznatek, že hodnota podniku coby specifického statku je určena stejně jako u jiných statků očekávaným užitekem jeho držitele. V tomto případě jsou užitekem očekávané výnosy, resp. příjmy plynoucí z podniku.

Metoda diskontovaných čistých peněžních toků

Za základní výnosovou metodu je považována metoda diskontovaných peněžních toků (DCF). Označována bývá za nejkompexnější přístup k výnosovému ocenění, navíc zaměřený na peněžní toky, tedy reálný příjem společnosti, který je zároveň vyjádřením užitku plynoucího ze společnosti, a tedy i měřítkem hodnoty. Metoda odráží anglo-americký přístup k oceňování a náklonnost ke kapitálovým trhům v místě svého největšího rozšíření.

Metoda představuje skupinu více či méně se lišících modelů, v základním dělení lze zmínit několik variant:

- metoda FCFF (*entity*) – přístup výpočtu hodnoty ve dvou krocích. V prvním kroku je zjištěna hodnota aktiv podniku jako celku (brutto), v druhém po odečtení hodnoty cizího kapitálu pak hodnota samotného vlastního kapitálu (netto),
- metoda FCFE (*equity*) – vychází z peněžních toků dostupných pouze vlastníkům společnosti, výpočty směřují ihned k hodnotě vlastního kapitálu.
- metoda APV – metoda výpočtu ve dvou krocích, přičemž v prvním je zjišťována hodnota podniku jako celku v podobě součtu hodnoty podniku za předpokladu nulového zadlužení a současné hodnoty daňových úspor z úroků. V druhém kroku se podobně jako u metody FCFF odečítá cizí kapitál a konečným výstupem je ocenění vlastního kapitálu.

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů odráží německý přístup k oceňování, v německy mluvících zemích patří mezi nejvíce využívané metody. Zaměřena je na výpočet výnosů pro vlastníky společnosti (držitele vlastního kapitálu), jde tak o metodu „netto“ (odhad hodnoty vlastního kapitálu). Podrobněji je možné tuto metodu členit do variant dle kritéria, které je využito pro určení čistého výnosu podniku. Ten může být stanoven na základě:

- peněžních toků – rozdílů mezi příjmy a výdaji (pak se metoda limitně blíží přístupu DCF *equity*),
- upravených výsledků hospodaření – rozdílů mezi účetně pojatými výnosy a náklady.

Samotný postup ocenění metodou kapitalizovaných čistých výnosů se blíží jiným výnosovým metodám. Rozčlenit jej lze do několika na sebe navazujících částí:

- analýza minulých výsledků hospodaření podniku a jejich úprava pro účely ocenění,
- odhad budoucích čistých výnosů, finančních potřeb,
- odhad úrokové míry,
- propočet hodnoty podniku.

Metoda ekonomické přidané hodnoty

Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA) je relativně novým přístupem k výnosovému oceňování, který nad rámec relativně úzce zaměřených metod založených na diskontování peněžních toků (využitelných nejvíce právě jen pro ocenění podniku) přináší možnost zapojení výsledků metody také do běžného řízení podniku (jako součást finanční analýzy či motivační faktor).

Proti metodám vycházejícím z účetních veličin (zisků) přináší podobně jako metoda DCF větší odolnost proti manipulaci výsledků účetnictví, popř. zohlednění časové hodnoty peněz a rizikových očekávání uživatelů ocenění (investorů).

Základem ocenění je v případě metody EVA ekonomický zisk, tedy taková úroveň zisku, ze které jsou uhrazeny jak běžné náklady, tak náklady kapitálu (včetně nákladů na vlastní kapitál, když v rámci účetnictví bývají zachyceny typicky úroky z cizího kapitálu).

Samotný propočet hodnoty podniku metodou EVA je možno podobně jako v případě DCF koncipovat ve variantě *entity*, *equity*, popř. APV. Při splnění některých kritérií (kalkulace stejných průměrných nákladů kapitál, stejné vymezení zisku – v metodologii DCF tzv. korigovaného provozního výsledku hospodaření, v případě EVA zisku z operační činnosti podniku a stejné vymezení kapitálu – v případě DCF tzv. provozně nutného investovaného kapitálu, v případě EVA čistých operačních aktiv) obě metody poskytují totožné výsledky.

Oproti metodě DCF je tak přínos použití metody EVA spíše než v posílení přesnosti odhadu hodnoty podniku v dodatečných informacích, které o této hodnotě poskytuje (její rozklad na ocenění čistých operačních aktiv a tržní přidanou hodnotu coby současnou hodnotu budoucích ročních ekonomických přidaných hodnot diskontovaných k datu ocenění).

Standardy hodnoty dle IVS 2017

V rámci IVS 2017 je uvedena definice některých hlavních standardů hodnoty, rovněž jako demonstrativní výčet jiných standardů hodnoty, které jsou vyžadovány právní úpravou v jednotlivých jurisdikcích nebo uznávány a přijímány na základě mezinárodní shody.

Tržní hodnota

Tržní hodnota v zásadě odpovídá potenciální platbě za podnik běžným (průměrným) zájemcem.

Dle oficiálního překladu IVS 2017 je tržní hodnota: *odhadovaná částka, za kterou by měly být aktivum nebo závazek směněny k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím v transakci uskutečněné v souladu s principem tržního odstupu, po náležitém marketingu, kdy každá ze stran jednala informovaně, uvážlivě a nikoli v tísní.*

Koncept tržní hodnoty předpokládá cenu sjednanou na volném a konkurenčním trhu, kde účastníci jednají svobodně. Tržní hodnota aktiva rovněž odráží jeho nejvyšší a nejlepší využití. Tím je dle IVS 2017 myšleno: *takové využití, z hlediska účastníka, které by u aktiva přineslo nejvyšší hodnotu. Musí být fyzicky možné, finančně proveditelné, právně přípustné a vést k nejvyšší hodnotě.* Nejvyšší a nejlepší využití aktiva může být jeho současný nebo stávající způsob využití, může se ale od současného způsobu využití lišit, a dokonce i spočívat v řízené likvidaci.

Spravedlivá hodnota

Definice spravedlivé hodnoty dle IVS 2017 je následující: *spravedlivá hodnota je odhadovaná cena za převod aktiva nebo závazku mezi určenými znalými a ochotnými stranami, která odráží příslušné majetkové podíly těchto stran.*

Spravedlivá hodnota vyžaduje stanovení ceny, která je spravedlivá mezi dvěma konkrétními, určenými stranami se zohledněním příslušných výhod, nebo nevýhod, která každá z nich bude z transakce mít. Naproti tomu tržní hodnota vyžaduje, aby veškeré výhody, které nejsou dostupné nebo neplynou účastníkům obecně, nebyly zohledňovány.

Výše popsaná tržní hodnota je v podstatě podmnožinou tzv. spravedlivé hodnoty, tzn. cena spravedlivá mezi dvěma stranami je často cenou dosažitelnou na trhu, existují ale případy, kdy stanovení spravedlivé hodnoty zahrnuje aspekty, které nejsou při stanovení tržní hodnoty zohledňovány, např. prvky synergické hodnoty plynoucí z kombinace majetkových podílů.

Příklady, v nichž je spravedlivá hodnota používána dle IVS 2017 zahrnují např. určení ceny, která je férová za podíly v nekótovaných podnicích, kde účast dvou konkrétních stran může znamenat, že pro ně spravedlivá cena je odlišná od ceny, jež může být dosažitelná na trhu.

Dle MAŘÍK 2018 spravedlivá hodnota v pojetí IVS v podstatě odpovídá tzv. rozhodčí hodnotě v konceptu Kolínské školy.

Investiční hodnota

Investiční hodnota podniku je v zásadě hodnota pro konkrétního (potenciálního) vlastníka.

Dle definice IVS 2017 je investiční hodnota: *hodnota aktiva pro určitého vlastníka nebo potenciálního vlastníka při individuální investici nebo provozních cílech.* Investiční hodnota je standard hodnoty specifický pro určitý subjekt, tzn. standard odrážející užitky plynoucí subjektu z držení aktiva. V důsledku toho nezahrnuje předpokládanou směnu. Investiční hodnota odráží okolnosti a finanční cíle subjektu, pro který se ocenění zpracovává.

Likvidační hodnota

Likvidační hodnotu definují IVS 2017 jako: *částku, která by byla realizována při prodeji aktiva nebo skupiny aktiv po jednotlivých částech.* Likvidační hodnota by měla zohledňovat náklady na uvedení aktiv do prodejeschopného stavu i na činnosti v rámci likvidace.

Likvidační hodnota může být určena na základě dvou různých premis hodnoty, přičemž oceňovatel musí uvést, která je předpokládána:

- řízená likvidace s obvyklou dobou marketingu – předpokládána je realizace likvidačního prodeje, je-li k dispozici přiměřené časové období na nalezení kupce,
- nucená likvidace se zkrácenou dobou marketingu – předpokladem je prodej v tísní, v jejímž důsledku není k dispozici doba na řádný marketing, cena pak závisí na povaze tlaku, kterému prodávající čelí a důvodům, proč nelze provést řádný marketing.

Synergická hodnota

Dle IVS 2017 je synergická hodnota: *výsledek kombinace dvou nebo více aktiv nebo podílů, kde kombinovaná hodnota je větší než součet jednotlivých hodnot.*

Pokud jsou synergie dostupné pouze jednomu konkrétnímu kupujícímu, bude se synergická hodnota lišit od tržní hodnoty, protože odráží atributy, které mají hodnotu pouze pro konkrétního kupujícího.

Přidaná hodnota přesahující souhrnu příslušných podílů se nazývá hodnota spojení.

Jiné standardy hodnoty

Objektivizovaná hodnota

Objektivizovaná hodnota bývá označována za hodnotu relativně nespornou.

Nejde o standard definovaný IVS 2017. Definována je v německých oceňovacích standardech (IDW S1), v překladu tuzemské literatury (MAŘÍK 2018) následovně: *Objektivizovaná hodnota představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku.*

Při použití tržních dat při ocenění objektivizovaná a tržní hodnota do značné míry splývají. Rozdílem mezi těmito hodnotami je především předpoklad nezměněného konceptu podniku v rámci objektivizované hodnoty. V případě kategorie tržní hodnoty lze uvažovat i o zásadní změně konceptu podniku, je-li tato akceptována trhem, či dokonce řízené likvidaci.

Druhým rozdílem je možná i jiná forma objektivizace, než je zmíněné užití tržních dat. Pro některé účely ocenění může být objektivizace provedena použitím typizovaných postupů/metod/hodnot (tzv. uzancí, např. na úrovni zdanění, zachycení nákladovosti managementu atd.). Za takových okolností nemůže objektivizovaná hodnota sloužit jako odhad prodejní ceny podniku.

Obvyklá cena

Obvyklou cenu definuje zákon č. 151/1997 Sb. o oceňování majetku v § 2, odst. 1: *Obvyklou cenou se pro účely tohoto zákona rozumí cena, která by byla dosažena při prodeji stejného, popřípadě obdobného majetku nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku ke dni ocenění. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na cenu vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího nebo kupujícího ani vliv zvláštní obliby. Mimořádnými okolnostmi trhu se rozumí například stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných*

kalamit. Osobními poměry se rozumějí zejména vztahy majetkové, rodinné nebo jiné osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přikládaná majetku nebo službě vyplývající z osobního vztahu k nim.

Obvyklá cena je použitelná jen u takového majetku, který se na trhu vyskytuje ve velkých sériích, jehož transakce probíhají velmi často, o jehož ceně v místě a čase mají účastníci trhu již rutinní povědomí. V rámci České republiky neexistuje v čase stabilní relevantní trh podniků příslušného druhu, na jehož základě by bylo možno spolehlivě posuzovat obvyklost podmínek prodeje či obvyklost podmínek obchodního styku na tomto trhu. Cena obvyklá je tak pro podnik jako objekt ocenění za stávajících podmínek v České republice zpravidla nezjistitelná, z tohoto důvodu by měly být využity alternativní způsoby využití dle § 2, odst. 3, zákona č. 151/1997 Sb. s tím, že konkrétní normativní obsah z pohledu interpretace zjištěné kategorie hodnoty může být přebírán z IVS a přiměřeně IDW (KRABEC 2009).

Value in Use

IVS v sedmé verzi z roku 2005 obsahovaly definici hodnoty *value in use* (dle KRABEC 2009) coby: *hodnoty aktiva pro konkrétního vlastníka, hodnota je výsledkem zapojení aktiva do konkrétní entity bez ohledu na nejvyšší a nejlepší využití či možný výnos realizovaný z prodeje tohoto aktiva.*

Dle KRABCE standardy touto hodnotou podle všeho rozuměly ocenění hypotetickou tržní hodnotou v případech, kdy nejsou do důsledků splněny definiční podmínky tržní hodnoty. *Value in use* může být vyšší i nižší než tržní hodnota podle toho, do jaké míry bylo aktivum vlastníkem využíváno ve srovnání se svým typickým využitím nebo pokud bylo stávající využití ovlivněno speciálními právy, patenty, licencemi, specifickou expertizou či goodwillem či jinými nehmotnými aktivy, která nejsou prodejná, resp. nemohou přejít na jiného vlastníka.

Příloha A2: Metoda diskontovaných peněžních toků

Ocenění podniku metodou diskontovaných toků jakožto nejužívanějším výnosovým přístupem je možné provést v několika variantách poskytujících při dodržení určitých pravidel totožný výsledek (variantní ocenění pak není ničím jiným než kontrolním propočtem pro ověření správnosti sestavení modelu DCF, resp. výpočtem poskytující dodatečné dílčí informace nad rámec společného finálního výsledku).

Základní, v praxi nejčastěji užívanou variantou, je DCF entity, jejíž obecný vzorec pro dvoufázové ocenění má tvar:

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{\prod_{i=1}^t (1+WACC_i)} + \frac{PH_b}{\prod_{i=1}^T (1+WACC_i)}$$

kde

PH_b	pokračující hodnota brutto
H_b	hodnota podniku brutto
$FCFF_t$	volný peněžní tok do firmy v roce t
$WACC_i$	průměrné vážené náklady kapitálu v roce i
T	počet let první fáze
g	tempo růstu ve druhé fázi

Alternativní variantou je DCF equity:

$$H_n = \sum_{t=1}^T \frac{FCFE_t}{\prod_{i=1}^t (1+n_{VK(z)i})} + \frac{PH_n}{\prod_{i=1}^T (1+n_{VK(z)i})}$$

kde

PH_n	pokračující hodnota netto
H_n	hodnota podniku netto
$FCFE_t$	volný peněžní tok pro vlastníky v roce t
$n_{VK(z)i}$	náklady vlastního kapitálu pro dané zadlužení v roce i

Poslední z užívaných variant modelu je DCF APV:

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{\prod_{i=1}^t (1+n_{VK(n)i})} + \frac{FCFF_{T+1}}{n_{VK(n)T+1} - g} \frac{1}{\prod_{i=1}^T (1+n_{VK(n)i})} = \sum_{t=1}^T \frac{CK_{t-1} n_{CKt} d_t}{\prod_{i=1}^t (1+n_{CKi})} + \frac{CK_T n_{CKT+1} d_{T+1}}{n_{CKT+1} - g} \frac{1}{\prod_{i=1}^T (1+n_{CKi})}$$

kde

$n_{VK(n)i}$	náklady vlastního kapitálu při nulovém zadlužení pro rok i
n_{CKt}	náklady cizího kapitálu v roce t
CK_{t-1}	cizí úročený kapitál k počátku roku t
d_t	daňová sazba předpokládaná pro tok t

Jak je patrné, mimo jiných dílčích bodů se varianty liší bezprostředním výsledkem, když varianty entity a APV v prvním kroku výpočtu vedou k hodnotě podniku brutto (metoda APV navíc v členění na hodnotu podniku brutto za předpokladu nulového zadlužení a současnou hodnotu daňových štítů). Obvyklým účelem ocenění je přitom nalézt hodnotu na úrovni vlastníka, tedy netto. Vztah mezi oběma veličinami je následující:

$$H_n = H_b - CK_0$$

kde

CK_0 cizí úročený kapitál k datu ocenění

Hodnota podniku netto je bezprostředním výsledkem varianty DCF equity, která má jako jediná ekonomický smysl při odhadu hodnoty podniku, u kterého nejsou evidovány/modelovány k datu ocenění a v budoucnosti žádné úročené cizí zdroje. I u takového podniku je matematicky možné počítat všechny varianty DCF, u variant entity a APV nicméně vypočtené H_b splývá vzhledem k nulovým úročeným dluhům s H_n , popř. na úrovni hodnoty brutto nemá žádný vliv současná hodnota daňových štítů, jež je rovněž nulová. Náklady kapitálu (kalkulovaná úroková míra) $WACC$ jsou rovny nákladům vlastního kapitálu při nulovém zadlužení. Variantní propočet u podobných podniků je tak pouhou fikcí a každá z variant modelu DCF směřuje přímo k variantě equity bez ohledu na to, jak je pojmenována.

Vymezení pokračující hodnoty

Důležitou veličinou, kterou je v rámci uvedených vzorců potřeba blíže definovat, je pokračující hodnota, v každé z metod stanovená poněkud odlišným způsobem zohledňujícím výše uvedenou rozdílnost bezprostředních výsledků jednotlivých metod (když pokračující hodnota není ničím jiným než odhadem budoucí hodnoty podniku na úrovni dané variantou modelu DCF k počátku druhé fáze).

V případě metody DCF entity je vzorcem pro její určení:

$$PH_b = \frac{KPVH_T(1+g)(1-\frac{g}{r_I})}{WACC_{T+1} - g}$$

kde

$KPVH_T$ korigovaný provozní výsledek hospodaření po dani v roce T

r_I rentabilita investic netto

Pro variantu DCF equity je možné určit pokračující hodnotu dle vztahu:

$$PH_n = \frac{KPVH_T(1+g)(1-\frac{g}{r_I}) + CK_T(g - n_{CKT+1}(1-d_{T+1}))}{n_{VK(z)T+1} - g}$$

Ve variantě DCF APV pokračující hodnota obsahuje dvě části výše uvedeného vzorce, když je tvořena pokračující hodnotou brutto za předpokladu nulového zadlužení podniku a dále též hodnotou daňových štítů k počátku druhé fáze:

$$PH_b = \frac{FCFF_{T+1}}{n_{VK(n)T+1} - g} + \frac{CK_T n_{CKT+1} d_{T+1}}{n_{CKT+1} - g} = \frac{KPVH_T (1+g)(1-\frac{g}{r_I})}{n_{VK(n)T+1} - g} + DS_T = PH_{b(n)} + DS_T$$

kde

DS_T současná hodnota řady budoucích daňových štítů k počátku roku $T + 1$

$PH_{b(n)}$ pokračující hodnota brutto nezadlužená

Parametry pokračující hodnoty

Základními parametry pro určení pokračující hodnoty, které nelze přímo bez dalšího komentáře použít z posledního roku zpracovaného finančního výhledu, jsou:

- samotná délka první fáze, resp. začátek druhé fáze,
- tempo růstu ve druhé fázi g ,
- rentabilita investic netto ve druhé fázi r_I .

Délku první fáze je možné v rámci výnosového ocenění stanovit na základě více kritérií, z nichž:

- délka podnikových plánů je to nejméně vhodné, v případě samostatného sestavení finančního výhledu zpracovatelem navíc i nerelevantní, vhodnějšími kritérii jsou
- období, po které bude podnik tvořit ekonomickou hodnotu,
- zohlednění fáze životního cyklu podniku či
- dosažení rovnovážného stavu podniku.

Zřejmě stěžejním kritériem je poslední, které by zároveň mělo reflektovat kritéria předchozí. Dosažením stavu rovnováhy je myšleno, s ohledem na sestavení finančního výhledu na bázi generátorů hodnoty, stabilizování veličin vycházejících z těchto generátorů – tedy ziskové marže, obratu kapitálu, jeho rentability, podílu na trhu, růstu tržeb atd.

Terminální hodnota podniku s omezenou životností

V případě podniku s omezenou životností není odhadována pokračující hodnota, tedy hodnota podniku k počátku druhé fáze na bázi předpokladu dalšího nekonečného stabilizovaného vývoje (zjednodušeně kapitalizace peněžního toku v druhé fázi), ale terminální nebo residuální hodnota pomocí jiných oceňovacích metod. Těmi dle literatury mohou být:

- likvidační ocenění – simulace likvidace podniku na konci omezené/plánované životnosti,
- tržní ocenění – exit value stanovená ke konci modelovaného období odhadem prodejní ceny zbytkového podniku (jde-li o funkční celek) např. prostřednictvím násobitele P/E či P/BV popř.
- jiné méně vhodné metody jako je substanční či účetní hodnota.

Ocenění podniku s omezenou životností je v takovém případě složeno z diskontovaných peněžních toků první fáze (doby do konce životnosti podniku) a diskontované terminální hodnoty odhadnuté ke konci životnosti podniku některým alternativním způsobem.

Příloha A3: Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů odráží německý přístup k oceňování, přičemž je soustředěna přímo na výpočet hodnoty podniku pro vlastníky společnosti (držitele vlastního kapitálu). Jedná se tak o metodu netto – bezprostřední odhad hodnoty vlastního kapitálu. Vzhledem k tomu, že analytická varianta KČV splývá do značné míry s dále provedenou metodou DCF (ve variantě equity), je pro účely využita varianta paušální, tedy ocenění podniku na základě minulých výsledků hospodaření.

V této variantě postup ocenění neobsahuje krok odhadu budoucích čistých výnosů a finanční potřeb, ale člení se v zásadě jen na zbylé tři fáze:

- analýza minulých výsledků hospodaření podniku a jejich úprava pro účely ocenění,
- odhad úrokové míry,
- propočet hodnoty podniku.

Obecně je paušální metoda vhodná pro ocenění podniků:

- jako odhad dolní hranice výnosové hodnoty u standardních podniků,
- specificky u podniků s obtížně predikovatelnou budoucností,
- pro podniky, které v minulosti nevykazovaly výrazné růstové tendence.

Podmínkou použití této metody jsou:

- předpokládaná dlouhodobá existence podniku, jež není ohrožena (přijetí předpokladu going-concern) a
- předpoklad, že podnik bude dosahovat v budoucnu minimálně níže definovaný trvale odnímatelný čistý výnos.

Charakteristikami paušální metody dále jsou:

- základem ocenění je výnosový potenciál k datu ocenění,
- nejsou brány v potaz budoucí růstové možnosti,
- výnosový potenciál lze udržet investicemi ve výši odpisů.

Úprava minulých výsledků hospodaření

Vzhledem k zaměření metodiky KČV na účetní výsledky hospodaření se všemi jejich omezeními, je v prvním kroku důležitá korekce těchto výsledků s cílem zjistit skutečné ekonomické výsledky hospodaření, které mohou být mezi vlastníky kapitálu děleny a zajistit jejich srovnatelnost v čase (mezi minulostí a budoucností).

Úpravy minulých výsledků hospodaření se v ocenění metodou KČV zaměřují především na jednorázové vlivy, sjednocení účtovaných položek s příslušnými obdobími (zaúčtování nákladů a výnosů do období, ke kterým se věcně a časově vztahují) či provozně nezbytný majetek. Konkrétně jsou upravovány především:

- nepravidelné výnosy a náklady – je proveden rozklad na příslušná období,
- jednorázové výnosy a náklady – jsou eliminovány,
- významné náklady účtované v minulosti, jejichž dopad se projeví se zpožděním – jsou rozloženy do delšího časového úseku,
- opominuté náklady – je zohledněno, že měly být vynaloženy,
- náklady a výnosy z provozně nepotřebného majetku – jsou eliminovány, když je provozně nepotřebný majetek oceňován zvláště dle své individuální povahy,
- mzdy společníků – jsou zahrnuty do výsledků, není-li tomu v účetnictví,
- soukromé náklady společníků – jsou eliminovány, obsahuje-li je účetnictví,
- aj.

Vzhledem k časovému faktoru působícímu v řadě minulých výsledků je zároveň provedena úprava přepočtu časové řady na cenovou úroveň období, ke kterému je prováděno ocenění.

Odhad budoucích výnosů

V případě využití tzn. paušální metody zaměřené na ocenění stávajících aktivit podniku (tedy za předpokladu, že jejich výsledky budou v budoucnu v průměru opakovány) není odhad budoucích výnosů podstatný. V daném případě je indikace ocenění provedena ve zjednodušené podobě právě na úrovni minulých výsledků, budoucí výnosy tak nejsou modelovány (není oceňován hypotetický růstový potenciál).

Odhad úrokové míry

Kalkulovaná úroková míra je modelována vzhledem k charakteru metody (ocenění equity) na úrovni nákladů vlastního kapitálu (při daném zadlužení). V případě použité paušální metody kapitalizovaných čistých výnosů je očištěna o inflaci (metoda pracuje se stálými cenami, přičemž výnosové míry využívané pro oceňování ve svém základu v podobě výnosnosti státních dluhopisů očekávanou inflaci obsahují).

V případě užití metody pro odhad tržní hodnoty je možno tuto úrokovou míru kalkulovat stejným modelem CAPM, podobně jako je tato standardně používána v ocenění metodou diskontovaných peněžních toků.

Způsob výpočtu hodnoty podniku

Plán budoucích výsledků hospodaření závisí na použití jedné ze dvou standardních variant metody kapitalizovaných zisků, tedy

- paušální metody či
- metody analytické.

Za stěžejní je oceňovacími standardy považována metoda analytická, podrobněji zkoumající jednotlivé faktory, na jejichž základě se upravují jednotlivé budoucí čisté peněžní výnosy i úroková míra. Tato metoda je v daném případě zastoupena oceněním modelem diskontovaných peněžních toků.

V případě metody paušální je základem pro ocenění obvykle vážený průměr upravených minulých výnosů.

Metoda paušální je jako základní model ocenění využitelná u společností, u nichž absentuje podrobnější plán hospodaření do budoucna, či je tato obtížně odhadnutelná. Uvedenou metodou je budoucí potenciál společnosti odhadnut z úrovně výnosů v posledním roce před datem ocenění, popř. průměrného výnosu z posledních 3 – 5 let před datem ocenění. Využíván je vážený průměr nejčastěji s větším důrazem na novější nebo pro budoucnost relevantnější údaje (vyloučeny jsou od normálu se extrémně odchylovající výsledky, které ani výše uvedené úpravy „neznormalizují“).

Hodnota společnosti pak je určena jednoduchým vztahem:

$$H_n = \frac{TV}{i_k}$$

kde

$$TV = \frac{\sum_{t=1}^K q_t \check{V}_t}{\sum_{t=1}^K q_t}$$

kde

H_n	hodnota podniku netto (vlastního kapitálu)
TV	trvale odnímatelný čistý výnos
i_k	kalkulovaná úroková míra
\check{V}_t	minulý upravený čistý výnos v roce t
q_t	váha určující důležitost výnosu v roce t pro odhad
K	počet minulých let zahrnutých do výpočtu

Samotný postup propočtu kromě popsanych úprav hospodářského výsledku zahrnuje kroky:

- nahrazení historických odpisů odpisy z aktuálních reprodukčních cen,
- kalkulaci nových daní (aktuálních k datu ocenění)
- přepočtení minulých hospodářských výsledků na cenovou hladinu k datu ocenění
- určení vah jednotlivých výsledků hospodaření
- výpočet trvale odnímatelného čistého výnosu dle uvedeného vzorce
- určení kalkulované míry stejně jako v modelu DCF, ovšem s očištěním této míry o předpokládanou inflaci
- výpočet výnosové hodnoty podniku.

Příloha A4: Náklady kapitálu ve výnosovém ocenění

Mimo bezprostředního výsledku ocenění (hodnota podniku brutto – zadlužená, popř. nezadlužená, či hodnota podniku netto) se varianty metody DCF či EVA popsané v kapitole obsahující výčet metod oceňování (entity, equity, APV) liší peněžními toky, které jsou na dané úrovni použity a jim odpovídajícími náklady kapitálu. Pro zajištění shodnosti výsledků všech variant metody DCF, EVA bývají uvedené náklady kapitálu určeny následujícím způsobem:

$$WACC = \frac{CK}{K} \cdot n_{CK} \cdot (1 - d) + \frac{VK}{K} \cdot n_{VK(z)}$$

kde

$WACC$	průměrné vážené náklady kapitálu
CK	cizí kapitál v tržní hodnotě
VK	vlastní kapitál v tržní hodnotě
K	investovaný kapitál
n_{CK}	náklady cizího kapitálu
$n_{VK(z)}$	náklady vlastního kapitálu při daném zadlužení
d	sazba daně z příjmů

Zmíněné náklady vlastního kapitálu při dané úrovni zadlužení $n_{VK(z)}$ jsou vypočteny z nákladů vlastního kapitálu při zadlužení nulovém $n_{VK(n)}$ např. prostřednictvím tzv. univerzální reagenční funkce ve tvaru:

$$n_{VK(z)t} = n_{VK(n)} + (n_{VK(n)} - n_{CKt}) \cdot \frac{CK_{t-1}}{VK_{t-1}} - \frac{DS_{t-1} \cdot (n_{VK(n)} - n_{DSt})}{VK_{t-1}}$$

kde

$n_{VK(n)}$	náklady vlastního kapitálu při nulovém zadlužení
DS	současná hodnota budoucích daňových štítů
n_{DS}	náklady daňového štítu v intervalu n_{CK} až $n_{VK(n)}$

Ze vzorců je patrné nezbytné určení podílů jednotlivých složek kapitálu, a to v tržních hodnotách. To je provedeno prostřednictvím reagenční funkce sladěním vstupní a vypočtené kapitálové struktury, když počáteční vstupní struktura kapitálu před první iterací může být obecně zadána jakákoli. Dále je nezbytné stanovit cenu (výnos, úrokovou míru) jednotlivých složek kapitálu, tedy n_{CK} , $n_{VK(n)}$, popř. n_{DS} .

Náklady cizího kapitálu a daňových štítů

Náklady na cizí kapitál bývají propočteny jako vážený průměr efektivních úrokových sazeb placených z nejrůznějších forem cizího kapitálu. Efektivní sazbu je možné vypočíst dle obecného vzorce pro výpočet výnosu do doby splatnosti dluhu.

Tento výpočet je použitelný v případech pevně stanovených úroků a v situaci, kdy je výše závazku rovna jeho tržní hodnotě. To platí obvykle v situaci, kdy tržní úroková míra odpovídá nominální úrokové míře z daného dluhu, popř. dluh má vysokou bonitu a nehrozí jeho selhání.

V případě nerovnosti sjednané a tržní úrokové míry, popř. slabé bonity dluhu a riziku jeho nesplacení, jsou náklady cizího kapitálu odvozovány z tržních dat tak, že je známá bezriziková sazba zvýšena o odhadnutou rizikovou prémii odpovídající rizikovosti konkrétního úročeného závazku. Tato riziková premie bývá odhadována např. na základě orientačního určení ratingu oceňovaného podniku a jeho závazků. Zjednodušený propočet tohoto ratingového hodnocení je založen např. na hodnocení ukazatelů úrokového krytí. Metodiku rozpracoval prof. Damodaran, obsahuje ji i tuzemská literatura (MAŘÍK 2007).

Náklady daňových štítů využívané v rámci výše popsané univerzální reagenční funkce mohou být stanoveny kdekoli v intervalu ohraničeném náklady cizího kapitálu a náklady vlastního kapitálu při nulovém zadlužení (v tomto parametru se uvedený propočet odlišuje od jiných reagenčních funkcí, v nichž náklady daňových štítů odpovídají buď nákladům cizího kapitálu – jsou-li daňové štíty považovány za relativně jisté, nebo nákladům vlastního kapitálu při nulovém zadlužení – jsou-li daňové štíty považovány za nejisté).

Náklady vlastního kapitálu při nulovém zadlužení

Náklady vlastního kapitálu při nulovém zadlužení jsou v tuzemské praxi (v případě odhadu tržní či objektivizované hodnoty podniku) obvykle stanovovány pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv (CAPM), často dle základního vztahu (popř. jeho modifikací, viz dále):

$$n_{VK(n)} = r_f + \beta_n \cdot RPT + RPZ + R_1 + \dots + R_n$$

kde

r_f bezriziková míra

β_n koeficient beta nezadlužený

RPT riziková premie trhu

RPZ riziková premie země

R_x případné další pro daný podnik specifické rizikové premie (nejčastěji velikost, dále likvidita oceňovaného podniku, popř. míra nejasnosti jeho finančního výhledu)

Výše uvedený vzorec je převzat z literatury MAŘÍK 2007.

Blíže rozvést je možno rizikovou prémii země, která je rovna součinu tzv. rizikové sazby země a poměru volatilit akciového a dluhopisového trhu zvýšenému o rozdíl v inflačních očekáváních mezi zemí (x), z jejíhož kapitálového trhu jsou další vybrána data pro kalkulaci nákladů vlastního kapitálu (bezriziková sazba a riziková premie trhu), a Českou republikou, v níž se nachází oceňovaný podnik, resp. jeho vlastník, z jehož pohledu je ocenění provedeno.

$$RPZ = RSZ \cdot \frac{\sigma_A}{\sigma_D} + (\pi_x - \pi_y)$$

kde

RSZ riziko selhání země

σ volatilita trhu měřená směrodatnou odchylkou, kde A značí akcie, D značí dluhopisy

π očekávaná míra inflace, kde x značí tuzemský trh, y trh, z něž jsou čerpány ostatní složky modelu

Příloha A5: Sporné body nákladů vlastního kapitálu

Náklady vlastního kapitálu při nulovém zadlužení jsou často (pravděpodobně dokonce nejčastěji) napadanou částí tuzemských znaleckých posudků, když v praxi nepanuje shoda jak ohledně konkrétní podoby výše uvedeného vzorce (modelu CAPM), tak ohledně dat, jimiž je tento vzorec naplněn.

Diskutovanými kritickými body jsou především:

- samotná metoda odhadu nákladů vlastního kapitálu (CAPM s rizikovou prémie země, jiná varianta modelu CAPM),
- bezriziková sazba:
 - trh, z něhož je brána (ČR, zahraničí – typicky USA),
 - úroveň bezrizikové sazby (aktuální hodnota k datu ocenění, historický průměr),
 - použitý dluhopis (desetiletá splatnost, delší; stejná doba do splatnosti v obou fázích modelu, diferencovaná atd.)
- riziková prémie trhu (průměr geometrický, aritmetický),
- riziková prémie země:
 - násobení této prémie koeficientem beta podobně jako v případě rizikové prémie trhu,
 - poměr volatilit akciového a dluhopisového trhu,
 - vazba na bezrizikovou sazbu,
- specifické přírážky (jejich použití s ohledem na hledanou kategorii hodnoty).

Empirická studie českých posudků

Empirickou studii konstrukce nákladů vlastního kapitálu v tuzemské praxi představil PODŠKUBKA 2012 na datech z posudků vložených do Sbírký listin v průběhu roku 2009. Jeho závěry jsou následující:

- CAPM s rizikovou prémie země je českými znalci nejčastějším používaným modelem (60,7 % z relevantních 183 zkoumaných posudků),
- většina znalců koeficientem beta násobí pouze rizikovou prémie kapitálového trhu, jejich podíl PODŠKUBKA neuvádí,
- zdrojem dat pro odhad parametrů nákladů vlastního kapitálu jsou nejčastěji USA (57,9 %) – uvedenými parametry jsou myšleny zvláště údaje o beta koeficientu, rizikové prémie trhu a rizikové sazbě země,
- koeficient beta bývá nejčastěji určen metodou analogie na úrovni průměru odvětví (54,1 %) z databáze prof. Damodarana, možný je průměr více odvětví,
- bezriziková úroková míra je nejčastěji používána česká (47,5 %), druhou nejčastější je americká (27,9 %) – v empirické studii je následně diskutována nutnost vypustit v případě použití české bezrizikové míry inflační diferenciál z konstrukce rizikové prémie země,
- splatnost bezrizikové míry bývá nejčastěji 10 let (37,7 %), ale časté je použití i jiných měr, obvykle dlouhodobých, což je v souladu s doporučeními odborné literatury, splatnost nad 20 let používá cca čtvrtina znalců (2,7 % přesně 20 let, 21,3 % více než 20 let), další čtvrtina ji neuvádí (23,5 %),
- průměr rizikové prémie trhu bývá často geometrický (27,9 %), ovšem většina znalců tuto skutečnost neuvádí nebo není z posudků patrná, aritmetický průměr používá prokazatelně jen 6 % českých znalců,
- specifické přírážky bývají nejčastěji aplikovány za malou společnost; jsou-li použity, většinou je odhaduje sám znalec (50,3 %),
- přepočtení nákladů vlastního kapitálu přímo pomocí reagenčních funkcí znalci v České republice v roce 2009 ještě příliš neovládali, nejčastější praxí bylo zohlednění zadlužení podniku nepřímým přepočtem koeficientu beta (44,3 %), byť je tato praxe problematická (výsledky variant equity, entity a APV téhož výnosového modelu se nemusejí rovnat).

Násobení rizikové prémie země koeficientem beta

Problematikou konkrétního bodu, kterým je násobení rizikové prémie země koeficientem beta, se zabývali ve svém článku MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ 2014. Ti v návaznosti na literaturu prof. Damodarana diskutují tři varianty konstrukce základního modelu (pro zjednodušení nejsou v modelu zobrazeny specifické prémie):

$$\text{První varianta: } n_{VK} = r_f + \beta \cdot RPT + RPZ$$

$$\text{Druhá varianta: } n_{VK} = r_f + \beta \cdot (RPT + RPZ)$$

$$\text{Třetí varianta: } n_{VK} = r_f + \beta \cdot RPT + \lambda \cdot RPZ$$

kde je nově

λ koeficient zachycující vliv rizika země na daný podnik

Třetí varianta vnáší do modelu nový koeficient, přičemž se výsledek této varianty od první liší v případech, kdy koeficient λ není roven jedné, v situaci kdy $\lambda = 1$, jsou výsledky první a třetí varianty totožné.

MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ 2014 k jednotlivým variantám uvádějí:

- *jednoznačné obecné kritérium, který z uvedených modelů použít, není k dispozici, ani z komentářů prof. Damodarana není rozhodně možné říci, že některý z těchto postupů je nejvhodnější,*
- *nejčastěji je v našich podmínkách, alespoň podle našeho názoru, používán první model (pozn. viz četnost této praxe zmíněná i ve studii PODŠKUBKA),*
- *druhá varianta ..., kdy je riziko země násobeno koeficientem beta, je alespoň podle našich zkušeností využíváno spíše trochu ze spekulativních důvodů, zejména v případech, kdy je koeficient beta menší než jedna a příjemce ocenění má zájem na co nejvyšším ocenění,*
- *obecně možno říci, že nejvhodnější je asi třetí model, kde by mohla být riziková prémie země snížena pomocí koeficientu lambda u výrazněji exportně orientovaných podniků ... Zde bychom ale doporučovali zatím pro jednoduchost použít spíše jednoduchý podíl domácích a exportních tržeb na tržbách celkem jen v rámci oceňovaného podniku ... V každém případě při tomto přístupu se bude u podniku s nízkým podílem vývozu lambda blížit jedné a model se opět přemění v první variantu, kde je riziko země přičítáno v plné výši.*

Česká bezriziková míra a riziková prémie země

Článek MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ 2014 dále řeší ještě jeden problematický bod, který zmiňuje rovněž PODŠKUBKA 2012. Jedná se o problematiku použití české bezrizikové sazby v kontextu rizikové prémie země, která je při použití zahraniční bezrizikové sazby standardně počítána jako násobek rizika selhání země, podílu volatilit akciového a dluhopisového trhu a dále upravována o inflační diferenciál, tak jak je uvedeno výše v rovnici čerpané z literatury MAŘÍK 2007.

V české praxi časté používání české bezrizikové sazby vyvolává nutnost úpravy modelu na úrovni rizikové prémie země. Tuto úpravu navrhl BUUS a je citována v internetové podpoře k literatuře MAŘÍK 2007²⁶. Při použití českého bezrizikového výnosu je model rizikové sazby země následující:

$$RPZ = RSZ \cdot \left(\frac{\sigma_A}{\sigma_D} - 1 \right)$$

²⁶ Dostupné na webu http://nb.vse.cz/~marik/Pu_Metody1_2.htm

Model je v internetové podpoře popsán jako druhá metodicky čistá varianta modelu rizika země, a to pro případy kdy oceňovatel používá bezrizikovou míru z České republiky. Varianta je rovněž popsána v novém vydání MAŘÍK 2018. Od podílu volatilit je odečtena část připadající na dluhové financování, která je v dané variantě obsažena již v bezrizikové sazbě.

Za jinak stejných podmínek by vedl tento model k nižší hodnotě rizikové prémie země. PODŠKUBKA nicméně diskutuje nutnost vypuštění inflačního diferenciálu, který zde již proti výše uvedenému vzorci nefiguruje.

O vypuštění tohoto prvku modelu se nepřímo zmiňuje i zmiňovaný BUUS 2010 v článku „*Denominace bezrizikového aktiva při oceňování*“, když shrnuje článek slovy: *Tak se ukazuje i volba bezrizikového aktiva coby českých státních dluhopisů pro ocenění českého podniku vhodnější, nežli použití státních dluhopisů s ratingem AAA (současná praxe často vychází z dluhopisů USA) s úpravou o očekávaný inflační diferenciál.*

Doba do splatnosti a bezriziková míra pro různé fáze modelu

Možnost kombinace české bezrizikové míry s americkými prémie s odkazem na modifikaci modelu CAPM navrženou BUUSEM potvrzují MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ rovněž v článku „*Slabší místa v ocenění českých podniků – 2. část*“ z roku 2011, v němž nicméně přidávají ještě doporučení ohledně doby do splatnosti bezrizikové míry: *„Bezrizikovou výnosovou míru doporučujeme kalkulovat na základě výnosu do doby splatnosti k datu ocenění dlouhodobých státních dluhopisů. Dlouhodobými státními dluhopisy rozumíme dluhopisy s dobou splatnosti mezi 20 – 50 roky. Pokud použijeme dluhopisy s kratší životností, je třeba odhadnout výnos do doby splatnosti u dluhopisů, do kterých bude investor investovat po skončení životnosti první sady dluhopisů. Pokud životnost první sady dluhopisů převyšuje předpokládanou délku první fáze, doporučujeme spočítat průměrnou výnosnost z výnosnosti dluhopisů první sady a výnosnosti druhé sady, tedy dluhopisů, do kterých bude investováno po skončení doby do splatnosti první sady dluhopisů.“*

Podobné doporučení obsahuje i základní literatura MAŘÍK 2011, která rozlišuje dva základní přístupy:

- použití výnosu do doby splatnosti desetiletých státních dluhopisů. Po jejich splatnosti je nutné provedení prognózy, zřejmě na odhadu průměrné výnosnosti státních dluhopisů s dobou do splatnosti 20 a více let počítané z minulých průměrů.
- použití státního dluhopisu s co nejdelší dobou do splatnosti tzn. minimálně 20, případně 30 nebo 50 let. Přednost dává MAŘÍK 2011 dluhopisům co nejdelším (30 nebo 50 let), pokud jsou obchodovány v dostatečném rozsahu.

První z uvedených možností je v praxi častější, jak ukazují výsledky empirické studie PODŠKUBKA. Tato skutečnost je v tuzemských podmínkách zřejmě ovlivněna likviditou trhu Českých státních dluhopisů, když emise se splatností delší než 10 let nejsou příliš časté, viz statistiky dluhopisového trhu.

Podíl volatility akciového a dluhopisového trhu

Nad rámec základní literatury jako je MAŘÍK 2007, popř. web prof. Damodarana, je v uvedeném článku MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ 2014 řešen ještě jeden prvek modelu CAPM, resp. rozkladu rizikové prémie země, a to poměr volatilit akciového a dluhopisového trhu. Ten prof. Damodaran v konstrukci rizikové prémie země standardně (bez ohledu na konkrétní zemi) používal v minulosti v hodnotě 1,5, která nemá oporu v empirických datech. Sám prof. Damodaran ji na svém webu označoval za jakýsi globální průměr.

Na to upozorňuje již MAŘÍK 2007 s tím, že hodnota je pouze orientační a pro český trh je patrná tendence k vyšším hodnotám, cca 2,8. V článku MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ 2014 je k dispozici potvrzení specifických hodnot pro Český trh na základě několika nových studií:

- RAJDJL, J., výzkumná studie 2006 2,80
- NOVOTNÝ, T., diplomová práce 2014 2,90
- DAMODARAN, A., Equity Risk Premiums 2011 4,60
- DAMODARAN, A.: Risk Premiums for Other Markets 2013 – 2014 2,00

Článek MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ 2014 ve věci poměru volatilit končí doporučením: *V současné době je tedy podle našeho názoru Damodaranův model rizika země vhodný pro použití v naší praxi. Doporučujeme ale začít více využívat vyšší poměr směrodatných odchylek výnosnosti akcií a dluhopisů propočtený skutečně z českých dat místo univerzální hodnoty 1,5.*

V MAŘÍK 2018 je doporučení opustit paušální násobek 1,5 opakováno. Citována je opět studie RAJDJL s poměrem volatilit cca 2,8 a posun v prezentaci dat ze strana prof. Damodarana, který rovněž začal počítat poměry volatilit pro jednotlivé země. V excelovských sestavách *Risk Premiums for Other Markets* je tak od roku 2013 obsažen list *Equity vs Govt Bond vol*, dle kterého je poměr volatility akciového a dluhopisového trhu pro ČR v roce:

- 2019 2,80
- 2018 2,80
- 2017 (Jun 16) 2,80
- 2016 (Jun 15) 2,12
- 2015 2,12
- 2014 1,97
- 2013 1,97

Příloha A6: Metoda srovnatelných podniků

Metoda srovnatelných podniků, nebo též metoda kapitálových trhů, předpokládá získání podkladů pro ocenění z informací o společnostech obchodovaných na světových burzách. Myšlenka odvození hodnoty oceňovaného podniku jakožto násobku určité hlavní finanční veličiny získané ze známých ocenění obdobných podniků je stejná jako v případě metody srovnatelných transakcí (v této metodě jsou zdrojem dat informace o proběhlých fúzích a akvizicích). Jiná je ovšem kategorie hodnoty, když v případě srovnatelných podniků jsou zdrojovými daty (násobiteli) oceněny typicky minoritní podíly veřejně obchodovaných společností, což vyvolává potřebu zohlednit faktory obchodovatelnosti a velikosti oceňovaného podílu (viz dále).

Výběr peer group, zdrojová data

Základní skupina společností vybraných pro porovnání s oceňovaným podnikem odpovídá sektorovému rozdělení společností registrovaných informačním systémem Bloomberg (viz přehled základních informací o každé společnosti v systému Bloomberg – funkce *DES*), konkrétně klasifikaci GICS (*Global Industry Classification Standard*).

V rámci porovnání jsou za *peer group* vybrány pouze společnosti působící ve vyspělých zemích (Severní Amerika, Evropa, Austrálie), když u společností z jiných regionů předpokládá zpracovatel obecně výrazněji odlišný rizikový profil (rovněž v případě využití dat prof. Damodarana bývají dle zkušeností zpracovatele nejčastěji používány databáze geograficky omezené buď na USA nebo Evropu).

Seznam těchto společností je uveden v příslušné příloze ocenění včetně údajů o jejich relativním ocenění (násobitelů). Uvedené čtyři varianty násobitelů pro každý z nich odpovídají hodnotám vypočteným pro poslední finanční rok, k němuž se vztahuje nebo který předchází rozhodný den ocenění. První varianta u každého násobitele odpovídá hodnotě pro konec roku. Tato varianta (na úrovni netto, P) je vypočtena z poslední ceny akcie v daném období, která je v případě tokové veličiny dělena součtem konkrétní veličiny na akcii, získaným z finančních reportů za posledních dvanáct měsíců (12M *trailing EPS* atd.), v případě stavové veličiny (BVPS) je hodnota získána z posledního finančního reportu zveřejněného před rozhodným dnem pro ocenění. Na úrovni brutto (*enterprise value*) jsou ukazatele děleny absolutní velikostí dané veličiny za posledních 12 měsíců (12M Sales, EBITDA, EBIT atd.), čítec je pak součtem opět absolutních hodnot použitých veličin (tržní kapitalizace a položky rozvahy použité k propočtu *enterprise value*).

V případě ukazatelů na úrovni brutto (*enterprise value*) je nutné zohlednit, že agentura Bloomberg neposkytuje výsledek, je-li ať čítec nebo jmenovatel násobitele záporný.

Ostatní varianty každého ukazatele odpovídají průměru, maximu a minimu dosaženému v průběhu definovaného období. Pro interpretaci výsledků je nutné pochopit způsob výpočtu, tedy v průběhu roku se mění jak čítec (především cena akcie a z ní odvozená kapitalizace, ale i dle posledních zveřejněných pololetních/kvartálních výsledků hodnoty převzaté z rozvahy v případě ocenění na úrovni brutto = *enterprise value*), který pak vychází ze závěrečné ceny v daném obchodním dni (*closing price*), tak i jmenovatel (opět počítaný u tokových veličin jako součet posledních dvanácti měsíců či vycházející u stavových veličin z posledního zveřejněného finančního reportu).

Veličiny, s nimiž agentura Bloomberg pracuje, jsou definovány následovně:

- *EV* je součtem tržní kapitalizace, prioritních akcií, menšinových podílů a úročeného dluhu očištěným o peněžní prostředky a ekvivalenty,
- *BV* je vlastní kapitál bez preferenčních akcií či menšinových podílů,
- *EBITDA* je součtem provozního zisku a odpisů,
- *EBIT* je synonymem pro provozní zisk,

- S jsou výnosy očištěné především o nepokračující činnosti a vnitropodnikové tržby, možné jsou i další redukce.

Samotná náplň jednotlivých položek se rovněž může lišit dle účetních standardů platných v konkrétní zemi, byť reporting veřejně obchodovaných společností na různých trzích podléhá trendu stále větší unifikace.

Diskonty a prémie v metodě srovnatelných podniků

V případě ocenění neobchodovaného podniku na základě dat z kapitálového trhu je podstatné zohlednit v zásadě dvě další skutečnosti – vliv obchodovatelnosti na cenu podniku a velikost obchodovaných podílů. Předpokládat přitom lze, že za jinak stejných podmínek je hodnota podniku neobchodovaného menší než obchodovaného. Druhým faktorem je skutečnost, že tržní ceny akcií na burze odpovídají poslednímu obchodu zpravidla provedenému s velmi malým podílem na základním kapitálu.

Prémie za kontrolu není v ocenění aplikována. Faktorem hovořícím pro nepoužití prémie za kontrolu je v literatuře popisovaná praxe z vyspělých kapitálových trhů (které byly zároveň vybrány v rámci selekce peer group eliminací méně vyspělých trhů Asie, Jižní Ameriky, Afriky), konkrétně skutečnost, že od 90. let jsou ceny minoritních akcií obchodovaných na těchto vyspělých trzích přibližně shodné, jako ceny akcií prodávaných v rámci kontrolních balíčků (viz MAŘÍK 2011, kapitola 16.2). V takovém případě je obchodovaná minorita oceněna stejně jako neobchodovaná majorita a použití prémie za kontrolu v přepočtu ocenění z násobitelů z kapitálového trhu na ocenění neobchodované společnosti se stává alespoň z části neodůvodněným.

Zdrojem kontrolní prémie mohou nadále být synergie konkrétního kupujícího, iracionalita atd., tedy faktory odporující vymezení tržní resp. objektivizované hodnoty.

Diskont za omezenou obchodovatelnost dle studií restricted stocks

Období	Studie	Počet transakcí	Průměrný diskont
1/66 – 6/69	SEC Institutional Investor	398	25,8%
1/68 – 12/70	Milton Gelman	89	33,0%
1/68 – 12/72	Robert Trout	60	33,5%
1/68 – 12/72	Robert Moroney	148	35,6%
1/69 – 12/73	Michael Maher	33	35,4%
10/78 – 6/82	Standard Research Consultants	28	45,0%
1/81 – 12/88	William Silber	69	33,8%
1/79 – 4/92	FMW Opinions, Inc.	> 100	23,0%
1/80 – 12/96	Management Planning, Inc.	53	27,1%
1/91 – 12/95	Bruce Johnson	70	20,0%
1/96 – 4/97	Columbia Financial Advisors	23	21,0%
5/97 – 12/98	Columbia Financial Advisors	15	13,0%
1/90 – 12/95	Bajaj, Denis, Ferris, Sarrin	88	22,2%

Zdroj: PRATT, SHANNON P.: *Business Valuation Discounts and Premiums*, John Wiley & Sons, Inc., 2001 (MAŘÍK 2007)

Nicméně relevantním faktorem zůstává v případě společností vůbec neobchodovaných, popř. obchodovaných na méně vyspělých trzích, přerozdělení mezi majoritním a minoritními akcionáři. Toto má za následek v případě použití zdrojových dat (násobitelů) z vyspělého kapitálového trhu oprávněné použití diskontu za minoritu, a to nad rámec dále popsáno

diskontu za omezenou obchodovatelnost. Tento diskont za minoritu může být řešen v rámci konečného kroku ocenění i u jiných metod oceňování.

V první kroku propočtu je tedy minimálně možné zohlednit omezenou obchodovatelnost podílu v nekótované společnosti, je-li tento oceňován na základě dat výhradně čerpaných z kapitálového trhu. Výše uvedený přehled studií ukazuje, že určení výše diskontu nicméně není snadnou záležitostí. Bez dalších možností posouzení kvality jednotlivých studií, s ohledem na jejich zastaralost a s ohledem na účel nalezení objektivizované hodnoty, která by měla čerpat uznávané tržní údaje v maximální míře, lze jako diskont použít medián uvedených čtrnácti hodnot. Ten činí 27,1 % a nachází se zároveň přibližně vprostřed rozmezí pásma 20 – 35 %, které lze v případě uvedené množiny studií určit za základní po odečtení nejvyšší a nejnižší extrémní hodnoty prémie. Toto pásmo může být zároveň základem pro faktorový odhad diskontu (viz MAŘÍK 2011).

Příloha A7: Oceňování minoritního podílu

Oceňování podílů na základním kapitálu zjednodušeně předpokládá, že poměr hodnot jednotlivých podílů na podniku není s ohledem na rozdílné možnosti kontroly nad podnikem alikvotní.

Prvky kontroly z pohledu dopadu na peněžní toky jsou např.:

- možnost určení strategie podniku,
- kontrola personálního obsazení vedení podniku,
- rozhodování o investicích a jejich financování,
- určování dividendové politiky,
- aj.

Uvedené prvky kontroly mohou být implicitně zahrnuty ve výsledcích použitých metod výnosového ocenění podniku (finančním výhledu sestaveném z pohledu pokračování strategie určené stávajícím managementem/majoritním akcionářem), které je v takovém případě definováno na úrovni majoritní.

Alternativní možností je ocenění podniku s ohledem na skutečnost, že konečným předmětem odhadu je menšinový podíl, a to buď volbou kategorie hodnoty a metody ocenění, popř. sestavením finančního výhledu z pohledu menšinového akcionáře.

V prvním případě je při odhadu hodnoty minoritního podílu prováděným navazujícím krokem propočtu aplikace tzv. diskontu za minoritu (v tuzemské praxi se jedná o obvyklý postup, v rámci něhož je z výchozího výsledku ocenění – hodnoty podniku jako celku odvozována hodnota na úrovni akcionářů).

Přepočtení hodnoty společnosti na úrovni akcionářů vychází mimo jiné z předpokladu existence jiného relevantního trhu pro podnik jako celek a pro jednotlivé podíly (jiný typ investorů pro podnik a minoritní podíly, kde roli hraje např. stupeň ochrany menšinových akcionářů, stávající vlastnická struktura a možná soutěž mezi stávajícími akcionáři o nákup podílu aj. – RÝDLOVÁ v MAŘÍK 2011 diskutuje např. modelovou situaci s existencí více silných akcionářů, v níž je možné očekávat nejvyšší hodnotu minoritních podílů z prodeje některému z těchto silných akcionářů – minoritní podíl pak v takto definovaném relevantním trhu obsahuje svým způsobem i část kontrolní prémie).

PRODĚLAL 2005 prezentuje na základě zahraničních studií obvyklou úroveň diskontu za minoritu ve výši 26 – 31 %, resp. kontrolní prémie ve výši 35 – 45 %, nicméně s poukazem, že jednotlivé studie nezohledňují vlivy synergií či jiné přínosy získání kontroly nad podnikem. Nejsou brány v potaz regionální odlišnosti apod. Rovněž v těchto studiích není posuzován faktor velikosti oceňovaného minoritního podílu (určující např. míru informační asymetrie, dosažitelných synergií atd.).

Obsáhlejší výčet empirických studií kontrolní prémie (diskontu za minoritu) poskytuje základní literatura (MAŘÍK 2011). Dle této existují v zásadě čtyři základní typy studií, lišící se mimo jiné vhodností přenositelnosti svých výsledků na tuzemské podmínky:

- studie porovnávající čistou současnou hodnotu aktiv podniku a tržní cenu akcií na veřejném trhu (substanční hodnotu na úrovni kontrolní a „burzovní“ cenu, coby minoritní) – výsledky studií jsou specifické pro některé obory zvláště v USA a tedy nepřenositelné na české podmínky, tuzemská literatura se jim z tohoto důvodu dále nevěnuje,
- studie srovnávající ceny různých tříd akcií stejného podniku s rozdílnými přínáležejícími hlasovacími právy – výsledky studií jsou vzhledem ke svému rozptylu hodnoceny jako prakticky neaplikovatelné na případy ocenění v České republice,
- studie porovnávající nabídkové akviziční ceny akcií v majoritním balíku s cenou akcií na veřejném trhu před oznámením transakce (neovlivněnou cenou) – zástupcem je studie Mergerstat založená na databázi budované od roku 1998,
- studie srovnávající ceny akcií v majoritním balíku s cenou akcií na veřejném trhu po oznámení nebo uskutečnění transakce – např. studie Dyck, Zingales.

Z uvedeného hodnocení prvních dvou skupin je patrné, že relevantnější tuzemským podmínkám mohou být skupiny zbývající, přičemž v tuzemské praxi je zřejmě nejznámější studie Mergerstat.

Studie Mergerstatu zohledňuje pouze transakce s majoritními podíly (>50,1 %), dle MAŘÍK 2011 je postižena značným rozptylem výsledků, problematické je určování ceny na kapitálovém trhu (předstih před provedenou transakcí s majoritním podílem), kdy samotné načasování má vzhledem k volatilitě trhu významný vliv na vypočtenou kontrolní prémii (diskont za minoritu). Studie také zahrnuje do kontrolní prémie synergické efekty, tedy prvky subjektivního charakteru vztahované pouze na konkrétní transakci.

Výsledky studie Mergerstat jsou vzhledem k datové základně vhodné především pro kategorii investiční hodnoty podniku, nicméně mohou naznačit rámec pro určení vhodného intervalu diskontu za minoritu.

- MAŘÍK 2011 prezentuje kontrolní prémii vyplývající z transakcí za roky 1998 – 2006 ve výši 33,1 % (průměr), resp. 25 % (medián). Tato výše kontrolní prémie implikuje diskont za minoritu ve výši cca 25 % (průměr), resp. 20 % (medián),
- KOPEČEK 2011 proti tomu uvádí medián kontrolní prémie za období 1998 – 2007 ve výši cca 40 – 42 % (ve variantách prémie spočtené pro všechny transakce v databázi, pro transakce pouze v USA, resp. pro transakce, kdy jedna ze stran je z USA, druhá z jiné země), tzn. diskonty za minoritu kolem 29 – 30 %.

Důvodem rozdílu mezi prezentovanými výsledky je možnost vyřazení transakcí s negativní kontrolní premií z databáze, po němž je prezentovaná statistika výrazně výše (varianta v KOPEČEK 2011) než při zachování všech transakcí pro účel propočtu. Výše uvedené pásmo tak lze vzhledem k tomuto vlivu, resp. vlivu neidentifikovaných a neodstraněných synergií (viz výše) považovat za určité maximum kontrolní prémie (resp. po přepočtu hranici diskontu za minoritu).

Zároveň ve studii přetrvává omezení v podobě nezohlednění velikosti oceňovaného minoritního podílu.

Problematiku zachycení velikosti oceňovaného podílu, navíc v kontextu další akcionářské struktury (existence či neexistence majoritního vlastníka) řeší mimo uvedené skupiny empirických výzkumů studie prof. Bellingera prezentovaná např. v PRODĚLAL 2005.

Dle této studie lze u minoritních podílů (0 % – 49,9 % z celkového počtu akcií) předpokládat základní diskont za minoritu mezi 15 – 30 %, který se navyšuje v případě existence majoritního akcionáře (na 35 – 50 %). Střed pásma 15 – 30 % popř. 15 – 50 % v zásadě odpovídá ostatním takto podrobně nediferencovaným studiím (viz prezentovaných 26 – 31 %).

Naznačené diskonty za minoritu pro malé podíly zvláště za předpokladu existence velkoakcionáře (majoritního vlastníka) v uvedeném algoritmu nicméně dosahují, popř. dokonce přesahují diskonty implikované empirickými daty Mergerstatu za předpokladu vyloučení transakcí s negativní kontrolní premií. Již tyto hodnoty lze přitom označit za určitý limit velikosti kontrolní prémie/diskontu za minoritu.

Uvedená diferenciací diskontu za minoritu dle studie prof. Bellingera tak dle zpracovatele v zásadě na úrovni určité průměrné hodnoty potvrzuje empirická data a snaží se k těmto alespoň modelově kvantifikovat vliv akcionářské struktury, nicméně nenaplnuje podmínku definovanou výše, tedy nutnou identifikaci relevantního trhu pro minoritní podíly, kterou jen naznačuje.

V tomto relevantním trhu, jak uvažuje RÝDLOVÁ (viz výše), hraje roli akcionářská struktura, např. existence majoritního akcionáře, popř. i dalšího silného akcionáře. Ti společně mohou představovat hlavní potenciální kupující minoritních podílů (definují relevantní trh či alespoň jeho podstatnou část) a zároveň těmto přisuzovat určitý podíl kontrolní prémie, která tak působí protisměrně proti naznačeným diskontům za minoritu.

Odstupňované srážky z hodnoty akcie v závislosti na velikosti podílu z celkového počtu akcií

Třída	Podíl na celkovém počtu akcií	Srážka ze základní hodnoty jedné akcie (aliquotního podílu) v situaci, kdy	
		neexistuje velkoakcionář	existuje velkoakcionář
1.	0,0 - 9,9 %	30%	50%
2.	10,0 - 24,9 %	25%	35%
3.	25,0 - 49,9 %	15%	n.a.
4.	50,0 - 74,9 %	10%	n.a.
5.	75,0 - 94,9 %	5%	n.a.
6.	95 % - 100 %	0%	n.a.

Zdroj: studie Bellinger v PRODEĽAL 2005

Přílohy B – Makroekonomie, trh oceňované společnosti a dceřiné společnosti

Příloha B1: Účastníci 51. Kolokvia MF ČR

51. Kolokvium

Účastník			
1.	Akcenta CZ		
2.	Citibank		
3.	Česká národní banka		
4.	Česká spořitelna		
5.	ČSOB		
6.	Deloitte		
7.	Generali Investments CEE		
8.	Hospodářská komora ČR		
9.	Institut ekonomických studií FSV UK		
10.	Komerční banka		
11.	Ministerstvo financí		
12.	Ministerstvo práce a sociálních věcí		
13.	Ministerstvo průmyslu a obchodu		
14.	Raiffeisenbank		
15.	UniCredit Bank		
16.	Svaz průmyslu a dopravy ČR		
Přiřazený účastník		Prognóza	
17.	Mezinárodní měnový fond	World Economic Outlook, duben 2021	
18.	Evropská komise	European Economic Forecast, květen 2021	

Zdroj: Ministerstvo financí České republiky

Příloha B2: Státní dluhopisy dle doby splatnosti

České státní dluhopisy v oběhu podle doby splatnosti, stav k 31. 5. 2021 (v CZK)

STÁTNÍ DLUHOPISY V OBĚHU PODLE DOBY SPLATNOSTI STAV K 31.5.2021					
Datum splatnosti	Druh dluhopisu	ISIN	Datum emise	kupon %	Prodaná jmenovitá hodnota celkem
25.06.2021	SPP	CZ0001006225	26.03.2021		9 850 000 000
23.07.2021	SPP	CZ0001006266	23.04.2021		2 344 000 000
13.08.2021	SPP	CZ0001006175	12.02.2021		3 444 000 000
20.08.2021	Státní eurodluhopis 109. emise ¹⁾	CZ0001005706	22.02.2019	0	25 450 000 000
29.09.2021	Státní dluhopis 61. emise	CZ0001002851	29.11.2010	3,85	85 547 500 000
08.10.2021	SPP	CZ0001006258	09.04.2021		10 540 000 000
10.12.2021	SPP	CZ0001006191	12.03.2021		5 000 000 000
2021	celkem				142 175 500 000
24.02.2022	Státní dluhopis 102. emise	CZ0001005029	24.02.2017	0	5 845 780 000
17.04.2022	Státní dluhopis 126. emise	CZ0001005946	17.04.2020	0,1	80 000 000 000
24.05.2022	6. emise státních dluhopisů denominovaná v euro ¹⁾	XS0750894577	24.02.2012	3,875	69 987 500 000
12.09.2022	Státní dluhopis 52. emise	CZ0001001945	18.06.2007	4,7	95 000 000 000
2022	celkem				250 833 280 000
18.04.2023	Státní dluhopis 63. emise	CZ0001003123	18.04.2011	VAR 1,21	99 000 000 000
25.10.2023	Státní dluhopis 97. emise	CZ0001004600	25.09.2015	0,45	120 000 000 000
15.07.1905	celkem				219 000 000 000
25.05.2024	Státní dluhopis 58. emise	CZ0001002547	25.05.2009	5,7	88 600 000 000
12.12.2024	Státní dluhopis 135. emise	CZ0001006167	12.02.2021	0	34 565 950 000
2024	celkem				123 165 950 000
01.02.2025	Reinvestiční státní dluhopis 106. emise	CZ0001005623	01.02.2019	1,5	2 910 075 543
14.02.2025	Státní dluhopis 120. emise	CZ0001005870	14.02.2020	1,25	119 000 000 000
01.04.2025	Reinvestiční státní dluhopis 107. emise	CZ0001005631	01.04.2019	1,5	896 786 309
01.07.2025	Reinvestiční státní dluhopis 108. emise	CZ0001005649	01.07.2019	1	380 337 718
01.07.2025	Protinflační státní dluhopis 110. emise	CZ0001005714	01.07.2019	CPI + 0,50	5 065 927 993
17.09.2025	Státní dluhopis 89. emise	CZ0001004253	17.03.2014	2,4	120 042 520 000
01.10.2025	Reinvestiční státní dluhopis 111. emise	CZ0001005730	01.10.2019	1	56 679 381
01.10.2025	Protinflační státní dluhopis 112. emise	CZ0001005722	01.10.2019	CPI + 0,50	1 144 079 004
01.10.2025	Fixní státní dluhopis 113. emise	CZ0001005748	01.10.2019	1,5	23 294 812
2025	celkem				249 519 700 760
02.01.2026	Reinvestiční státní dluhopis 114. emise	CZ0001005763	02.01.2020	1	52 211 007
02.01.2026	Protinflační státní dluhopis 115. emise	CZ0001005771	02.01.2020	CPI + 0,50	1 633 265 070
02.01.2026	Fixní státní dluhopis 116. emise	CZ0001005789	02.01.2020	1,25	16 590 955
01.04.2026	Reinvestiční státní dluhopis 117. emise	CZ0001005813	01.04.2020	1	51 433 729
01.04.2026	Protinflační státní dluhopis 118. emise	CZ0001005821	01.04.2020	CPI + 0,50	2 043 629 264
01.04.2026	Fixní státní dluhopis 119. emise	CZ0001005805	01.04.2020	1,5	26 413 041
26.06.2026	Státní dluhopis 95. emise	CZ0001004469	26.06.2015	1	147 183 310 000
01.07.2026	Reinvestiční státní dluhopis 122. emise	CZ0001005896	01.07.2020	0,75	158 330 144
01.07.2026	Protinflační státní dluhopis 123. emise	CZ0001005904	01.07.2020	CPI + 0,50	2 000 424 741
01.07.2026	Fixní státní dluhopis 124. emise	CZ0001005912	01.07.2020	1,3	113 013 001
01.10.2026	Reinvestiční státní dluhopis 127. emise	CZ0001006019	01.10.2020	0,5	60 603 502
01.10.2026	Protinflační státní dluhopis 128. emise	CZ0001006001	01.10.2020	CPI + 0,50	3 962 210 980
31.12.2026	Reinvestiční státní dluhopis 131. emise	CZ0001006092	31.12.2020	0,5	54 917 508
31.12.2026	Protinflační státní dluhopis 132. emise	CZ0001006100	31.12.2020	CPI + 0,50	4 952 287 495
2026	celkem				162 308 640 437
10.02.2027	Státní dluhopis 100. emise	CZ0001005037	10.02.2017	0,25	124 000 000 000
01.04.2027	Reinvestiční státní dluhopis 133. emise	CZ0001006134	01.04.2021	0,5	43 248 751
01.04.2027	Protinflační státní dluhopis 134. emise	CZ0001006142	01.04.2021	CPI	3 184 944 987
27.07.2027	Státní eurodluhopis 129. emise ¹⁾	CZ0001006043	17.07.2020	0	7 635 000 000
19.11.2027	Státní dluhopis 90. emise	CZ0001004105	19.05.2014	VAR 0,39	109 072 960 000
2027	celkem				243 936 153 738
25.08.2028	Státní dluhopis 78. emise	CZ0001003859	25.02.2013	2,5	132 440 000 000
2028	celkem				132 440 000 000
23.07.2029	Státní dluhopis 105. emise	CZ0001005375	23.02.2018	2,75	114 519 880 000
29.11.2029	Státní dluhopis 130. emise	CZ0001006076	28.08.2020	0,05	63 524 900 000
21.07.1905	celkem				178 044 780 000
15.05.2030	Státní dluhopis 94. emise	CZ0001004477	15.05.2015	0,95	148 385 240 000
2030	celkem				148 385 240 000
13.03.2031	Státní dluhopis 121. emise	CZ0001005888	13.03.2020	1,2	144 709 830 000
31.10.2031	Státní dluhopis 139. emise	CZ0001006241	30.04.2021	VAR 0,43	14 562 680 000
2031	celkem				159 272 510 000
23.06.2032	Státní dluhopis 138. emise	CZ0001006233	23.04.2021	1,75	23 853 890 000
2032	celkem				23 853 890 000
13.10.2033	Státní dluhopis 103. emise	CZ0001005243	13.10.2017	2	129 081 870 000
2033	celkem				129 081 870 000
16.01.2036	1. emise státních dluhopisů denominovaná v japonských jenech ¹⁾	XS0240954361	16.01.2006	2,75	5 706 000 000
04.12.2036	Státní dluhopis 49. emise	CZ0001001796	04.12.2006	4,2	70 154 750 000
2036	celkem				75 860 750 000
24.04.2040	Státní dluhopis 125. emise	CZ0001005920	24.04.2020	1,5	36 522 090 000
2040	celkem				36 522 090 000
26.11.2057	Státní dluhopis 53. emise	CZ0001002059	26.11.2007	4,85	19 328 120 000
2057	celkem				19 328 120 000

Zdroj: Ministerstvo financí České republiky

Příloha B3: Výnosy českých státních dluhopisů

Vývoj výnosů státních dluhopisů České republiky 5 let před datem ocenění

Výnos dluhopisového koše státních dluhopisů (měsíční průměr) (%)				Aritmetický průměr 10letých dluhopisů od 4/2000		Geometrický průměr 10letých dluhopisů od 4/2000		Výnos dluhopisového koše státních dluhopisů (ke konci měsíce) (%)				Aritmetický průměr 10letých dluhopisů od 4/2000		Geometrický průměr 10letých dluhopisů od 4/2000	
Období	UK1	UK2	UK3	Aritmetický průměr 10letých dluhopisů od 4/2000	Geometrický průměr 10letých dluhopisů od 4/2000	Období	UK1	UK2	UK3	Aritmetický průměr 10letých dluhopisů od 4/2000	Geometrický průměr 10letých dluhopisů od 4/2000				
	Výnos koše státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 2 roky	Výnos koše státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 5 let	Výnos koše státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 10 let				Výnos koše státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 2 roky	Výnos koše státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 5 let	Výnos koše státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 10 let						
V.21	0,76	1,47	1,74	3,205	2,525	V.21	0,75	1,49	1,67	3,197	2,501				
IV.21	0,76	1,43	1,86	3,211	2,529	IV.21	0,72	1,35	1,72	3,203	2,506				
III.21	0,75	1,40	1,87	3,216	2,532	III.21	0,75	1,48	1,96	3,209	2,509				
II.21	0,45	1,06	1,49	3,221	2,535	II.21	0,59	1,19	1,64	3,214	2,512				
I.21	0,26	0,82	1,28	3,228	2,540	I.21	0,31	0,88	1,33	3,220	2,516				
XII.20	0,16	0,80	1,26	3,236	2,547	XII.20	0,19	0,80	1,27	3,228	2,523				
XI.20	0,06	0,66	1,12	3,244	2,554	XI.20	0,14	0,78	1,23	3,236	2,530				
X.20	0,00	0,54	0,94	3,253	2,563	X.20	0,04	0,60	1,00	3,244	2,538				
IX.20	0,05	0,58	0,98	3,262	2,573	IX.20	-0,02	0,42	0,83	3,254	2,547				
VIII.20	0,04	0,58	0,95	3,271	2,584	VIII.20	0,05	0,67	1,08	3,264	2,559				
VII.20	0,02	0,52	0,86	3,281	2,594	VII.20	0,00	0,52	0,84	3,273	2,569				
VI.20	0,08	0,52	0,86	3,291	2,606	VI.20	0,07	0,47	0,81	3,283	2,581				
V.20	0,13	0,57	0,92	3,301	2,618	V.20	0,04	0,53	0,78	3,294	2,593				
IV.20	0,71	1,06	1,28	3,311	2,629	IV.20	0,54	0,97	1,19	3,304	2,606				
III.20	1,27	1,23	1,28	3,319	2,637	III.20	0,76	1,13	1,35	3,313	2,615				
II.20	1,57	1,52	1,47	3,328	2,645	II.20	1,54	1,36	1,18	3,322	2,623				
I.20	1,55	1,51	1,62	3,335	2,652	I.20	1,50	1,53	1,50	3,331	2,632				
XII.19	1,36	1,31	1,51	3,343	2,657	XII.19	1,49	1,45	1,60	3,339	2,638				
XI.19	1,33	1,32	1,47	3,350	2,664	XI.19	1,34	1,26	1,45	3,346	2,644				
X.19	1,17	1,23	1,32	3,358	2,670	X.19	1,23	1,23	1,39	3,354	2,651				
IX.19	1,07	1,13	1,24	3,367	2,679	IX.19	1,21	1,26	1,32	3,363	2,658				
VIII.19	0,85	0,89	0,99	3,376	2,687	VIII.19	0,87	0,88	1,00	3,372	2,666				
VII.19	1,35	1,31	1,36	3,387	2,699	VII.19	1,09	1,14	1,18	3,382	2,678				
VI.19	1,52	1,43	1,58	3,395	2,707	VI.19	1,44	1,29	1,49	3,392	2,688				
V.19	1,62	1,57	1,86	3,403	2,713	V.19	1,60	1,53	1,71	3,401	2,695				
IV.19	1,63	1,63	1,82	3,410	2,718	IV.19	1,64	1,61	1,90	3,408	2,700				
III.19	1,71	1,70	1,82	3,417	2,723	III.19	1,68	1,68	1,77	3,415	2,704				
II.19	1,74	1,61	1,76	3,424	2,727	II.19	1,77	1,73	1,84	3,422	2,710				
I.19	1,66	1,60	1,85	3,431	2,733	I.19	1,68	1,53	1,73	3,429	2,714				
XII.18	1,52	1,71	2,01	3,438	2,737	XII.18	1,48	1,59	1,96	3,437	2,720				
XI.18	1,49	1,79	2,07	3,445	2,741	XI.18	1,56	1,78	2,06	3,444	2,724				
X.18	1,44	1,81	2,14	3,451	2,745	X.18	1,50	1,82	2,12	3,450	2,727				
IX.18	1,34	1,70	2,14	3,457	2,748	IX.18	1,39	1,82	2,16	3,456	2,731				
VIII.18	1,26	1,55	2,14	3,463	2,751	VIII.18	1,27	1,55	2,07	3,462	2,734				
VII.18	1,09	1,44	2,11	3,469	2,754	VII.18	1,15	1,49	2,16	3,469	2,737				
VI.18	0,89	1,41	2,14	3,475	2,757	VI.18	1,07	1,50	2,19	3,475	2,740				
V.18	0,70	1,21	1,89	3,481	2,761	V.18	0,72	1,29	2,00	3,481	2,743				
IV.18	0,60	1,05	1,74	3,488	2,765	IV.18	0,64	1,05	1,71	3,488	2,747				
III.18	0,62	1,09	1,81	3,497	2,771	III.18	0,63	1,08	1,76	3,496	2,753				
II.18	0,55	1,07	1,82	3,504	2,777	II.18	0,62	1,05	1,82	3,505	2,759				
I.18	0,46	0,99	1,77	3,512	2,782	I.18	0,57	1,11	1,86	3,513	2,765				
XII.17	0,19	0,68	1,50	3,520	2,788	XII.17	0,60	1,05	1,62	3,521	2,770				
XI.17	0,31	0,87	1,68	3,530	2,796	XI.17	0,14	0,82	1,63	3,530	2,777				
X.17	0,12	0,63	1,45	3,539	2,803	X.17	0,21	0,74	1,56	3,539	2,784				
IX.17	-0,29	0,10	0,97	3,549	2,812	IX.17	-0,11	0,27	1,22	3,549	2,792				
VIII.17	-0,33	0,09	0,83	3,561	2,826	VIII.17	-0,30	-0,02	0,81	3,560	2,803				
VII.17	-0,29	0,14	0,90	3,574	2,843	VII.17	-0,40	0,19	0,84	3,574	2,821				
VI.17	-0,25	-0,03	0,77	3,587	2,859	VI.17	-0,15	0,10	0,92	3,587	2,838				
V.17	-0,24	0,04	0,74	3,601	2,877	V.17	-0,32	-0,10	0,62	3,601	2,854				
IV.17	-0,23	0,16	0,96	3,615	2,896	IV.17	-0,18	0,17	0,87	3,615	2,875				
III.17	-0,44	0,10	0,87	3,628	2,912	III.17	-0,37	0,15	0,96	3,629	2,893				
II.17	-0,53	0,09	0,63	3,641	2,929	II.17	-0,48	0,04	0,68	3,643	2,909				
I.17	-0,88	-0,22	0,47	3,656	2,952	I.17	-0,61	-0,13	0,52	3,658	2,930				
XII.16	-0,81	-0,21	0,53	3,672	2,979	XII.16	-0,94	-0,20	0,47	3,674	2,956				
XI.16	-0,73	-0,17	0,55	3,688	3,005	XI.16	-0,72	-0,17	0,54	3,690	2,984				
X.16	-0,74	-0,17	0,37	3,704	3,030	X.16	-0,87	-0,21	0,49	3,706	3,011				
IX.16	-0,50	-0,19	0,25	3,720	3,063	IX.16	-0,57	-0,20	0,26	3,723	3,039				
VIII.16	-0,22	-0,09	0,29	3,738	3,102	VIII.16	-0,32	-0,13	0,24	3,741	3,079				
VII.16	-0,13	-0,02	0,37	3,756	3,140	VII.16	-0,13	-0,04	0,33	3,759	3,120				
VI.16	-0,05	0,05	0,45	3,773	3,174	VI.16	-0,09	0,03	0,43	3,778	3,157				

Zdroj: ČNB, databáze časových řad ARAD

Příloha B4: Zemědělství – bilanční tabulky

Obiloviny v ČR – bilanční tabulka²⁷

Obiloviny - bilanční tabulka	1997/1998	1998/1999	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009
Výměra pro sklizeň v daném roce	tisíce ha	1 690,3	1 680,8	1 586,6	1 647,5	1 626,8	1 459,7	1 609,4	1 611,5	1 532,0	1 579,8	1 558,6
Sklizeň obilovin	tisíce t	6 982,8	6 668,9	6 928,4	6 454,2	7 337,6	5 762,4	8 783,8	7 659,9	6 386,1	7 152,9	8 369,5
Průměrný výnosy	t/ha	4,14	3,97	4,35	3,91	4,52	4,33	5,46	4,75	4,17	4,53	5,37
Počáteční zásoby	tisíce t	1 307,1	1 762,3	1 682,4	1 247,6	1 126,7	1 870,9	1 368,8	1 014,9	1 149,6	920,3	1 210,1
Dovoz celkem	tisíce t	156,9	256,4	112,6	170,3	108,8	52,1	63,5	61,1	384,3	179,7	126,8
Celková nabídka	tisíce t	8 446,8	8 687,6	8 723,4	7 872,1	8 573,1	7 183,4	9 862,2	9 496,1	7 920,0	8 252,9	9 706,4
Domácí spotřeba celkem	tisíce t	6 542,7	6 448,3	6 334,3	6 376,0	6 608,0	6 430,5	6 196,5	6 077,3	5 527,1	5 699,5	5 833,0
potraviny	tisíce t	1 988,0	1 974,0	1 991,0	2 025,0	2 033,0	1 875,0	1 952,0	2 009,5	1 907,0	1 997,0	1 987,0
osiva	tisíce t	386,1	364,3	342,3	350,0	346,0	346,0	337,5	351,0	337,0	348,5	347,0
krmiva	tisíce t	4 168,6	4 110,0	4 000,0	4 000,0	4 228,0	4 102,0	3 892,0	3 685,0	3 256,6	3 265,0	3 187,0
technické užití	tisíce t	n.a.	n.a.	1,0	1,0	1,0	1,0	15,0	31,8	26,5	89,0	312,0
Vývoz celkem	tisíce t	141,8	556,9	1 141,5	369,4	94,2	943,1	1 152,7	1 961,9	1 472,6	1 343,2	2 272,5
Intervenční nákup	tisíce t	n.a.	n.a.	495,4	101,0	0,0	724,3	0,0	907,9	543,8	1,5	0,0
Prodej intervenčních zásob	tisíce t	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	170,0	236,5	1,5	0,0	191,1
Zůstatek intervenčních zásob	tisíce t	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	737,9	307,3	0,0	0,0	0,0
Celkové užití	tisíce t	6 684,5	7 005,2	7 475,8	6 745,4	6 702,2	7 373,6	6 168,5	8 087,1	6 999,7	7 042,7	8 296,6
Konečné zásoby	tisíce t	1 762,3	1 682,4	1 247,6	1 126,7	1 870,9	1 368,8	1 014,9	1 149,6	920,3	1 210,2	1 409,9
Konečné zásoby/celkové užití	%	26,36%	24,02%	16,69%	16,70%	27,91%	18,56%	16,45%	13,77%	13,15%	17,18%	16,99%
Konečné zásoby/domácí spotřeba	%	26,94%	26,09%	19,70%	17,67%	28,31%	21,29%	17,88%	18,92%	16,65%	21,23%	24,17%

Obiloviny - bilanční tabulka	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
Výměra pro sklizeň v daném roce	tisíce ha	1 541,7	1 462,8	1 479,5	1 454,4	1 413,1	1 390,0	1 359,0	1 354,7	1 338,8	1 352,5	1 344,9
Sklizeň obilovin	tisíce t	7 832,0	6 877,5	8 284,8	6 595,5	7 512,6	8 779,3	8 183,5	7 456,8	6 971,0	7 646,2	8 126,7
Průměrný výnosy	t/ha	5,08	4,70	5,60	4,53	5,32	6,23	5,89	5,50	5,21	5,65	6,04
Počáteční zásoby	tisíce t	1 409,9	1 510,7	1 542,8	1 740,5	1 338,8	1 007,1	1 297,3	1 238,3	914,0	1 312,4	1 342,3
Dovoz celkem	tisíce t	73,8	101,6	140,6	284,9	227,2	254,1	203,1	258,3	459,4	340,5	312,0
Celková nabídka	tisíce t	9 315,7	8 489,9	9 968,2	8 620,9	9 078,6	10 040,5	9 738,6	10 037,8	8 742,8	9 351,9	9 781,0
Domácí spotřeba celkem	tisíce t	5 388,0	5 480,0	5 510,0	5 438,9	5 335,0	5 417,0	5 257,0	4 811,5	5 056,0	5 176,0	5 200,0
potraviny	tisíce t	2 045,0	2 101,0	2 212,0	2 103,0	2 099,0	2 110,0	2 105,0	2 020,0	2 109,0	2 158,5	2 128,0
osiva	tisíce t	333,0	338,0	330,5	337,0	346,0	355,0	331,0	324,5	323,0	322,5	327,0
krmiva	tisíce t	2 777,0	2 768,0	2 734,5	2 759,0	2 622,0	2 654,0	2 332,0	2 222,0	2 406,0	2 477,0	2 572,0
technické užití	tisíce t	235,0	273,0	233,0	239,9	268,0	298,0	308,0	215,0	218,0	218,0	218,0
Vývoz celkem	tisíce t	2 073,2	1 791,8	2 717,6	1 843,2	2 736,5	3 243,2	4 105,8	2 505,2	3 231,6	2 833,7	3 221,0
Intervenční nákup	tisíce t	343,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Prodej intervenčních zásob	tisíce t	0,0	324,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zůstatek intervenčních zásob	tisíce t	343,8	19,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Celkové užití	tisíce t	7 805,0	6 947,1	8 227,6	7 282,1	8 071,5	8 743,2	8 500,3	7 316,7	7 377,6	8 009,7	8 421,0
Konečné zásoby	tisíce t	1 510,7	1 542,8	1 740,5	1 338,8	1 007,1	1 297,3	1 238,3	914,0	1 312,4	1 342,2	1 360,0
Konečné zásoby/celkové užití	%	19,36%	22,21%	21,15%	18,38%	12,48%	14,84%	14,57%	12,48%	18,50%	16,76%	16,15%
Konečné zásoby/domácí spotřeba	%	28,04%	28,15%	31,59%	24,62%	18,88%	23,95%	18,21%	27,28%	27,00%	25,93%	26,15%

Zdroj: Ministerstvo zemědělství, Situační a výhledové zprávy

²⁷ Údaje za marketingový rok 2020/2021 kromě osevní plochy, výnosu a výroby odhadované.

Pšenice – bilanční tabulka²⁸

	1997/1998	1998/1999	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009
Pšenice – bilanční tabulka												
Výměra pro sklizeň v daném roce												
Průměrný výnos	834,1	914,0	876,6	972,7	927,2	848,8	648,4	863,2	820,4	781,5	811,0	802,3
	t/ha	4,21	4,65	4,21	4,85	4,56	4,07	5,84	5,05	4,49	4,86	5,77
Sklizeň	3 640,3	3 844,7	4 028,3	4 084,1	4 476,1	3 866,5	2 637,9	5 042,5	4 145,0	3 506,3	3 938,9	4 631,5
Počáteční zásoby	689,2	845,1	826,1	667,8	772,8	1 374,3	900,7	552,9	981,6	713,3	549,4	701,3
Dovoz celkem	49,2	90,1	19,7	7,5	11,4	13,4	2,6	32,3	23,9	64,3	30,6	44,7
Celková nabídka	4 378,7	4 779,9	4 874,1	4 759,4	5 260,3	5 254,2	3 541,2	5 627,7	5 150,5	4 283,9	4 518,9	5 377,5
Domácí spotřeba celkem												
<i>potraviny</i>	3 450,7	3 479,5	3 369,9	3 661,0	3 811,0	3 598,0	2 792,5	3 245,0	3 104,4	2 967,5	2 918,0	2 967,0
<i>osiva</i>	1 230,0	1 230,0	1 170,0	1 220,0	1 245,0	1 170,0	1 050,0	1 150,0	1 200,0	1 150,0	1 210,0	1 200,0
<i>krmiva</i>	194,0	199,5	198,9	200,0	195,0	177,0	189,0	185,0	190,0	175,0	188,0	192,0
<i>technické užití</i>	2 026,7	2 050,0	2 000,0	2 240,0	2 370,0	2 552,5	1 900,0	1 552,5	1 700,0	1 632,0	1 500,0	1 450,0
	0,0	0,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	10,0	14,4	10,5	20,0	125,0
Vývoz celkem	82,9	474,3	836,4	325,6	75,0	755,5	195,8	780,0	1 277,6	767,0	899,6	1 595,3
Intervenční nákup	n.a.	n.a.	495,4	101,0	0,0	724,3	0,0	791,1	244,2	0,0	0,0	32,0
Prodej intervenčních zásob	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	170,0	189,0	0,0	0,0	32,0
Zůstatek intervenčních zásob	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	621,1	55,2	0,0	0,0	0,0
Celkové užití	3 533,6	3 953,8	4 206,3	3 986,6	3 886,0	4 353,5	2 988,3	4 646,1	4 437,2	3 734,5	3 817,6	4 594,0
Konečné zásoby	845,1	826,1	667,8	772,8	1 374,3	900,7	552,9	981,6	713,3	549,4	701,3	783,2
Konečné zásoby/celkové užití	23,92%	20,89%	15,88%	19,38%	35,37%	20,69%	18,50%	21,13%	16,08%	14,71%	18,37%	17,05%
Konečné zásoby/domácí spotřeba	24,49%	23,74%	19,82%	21,11%	36,06%	25,03%	19,80%	30,25%	22,98%	18,51%	24,03%	26,40%

	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
Pšenice – bilanční tabulka												
Výměra pro sklizeň v daném roce												
Průměrný výnos	831,3	833,6	863,1	815,4	829,4	835,9	829,8	839,7	832,1	819,7	839,4	798,6
	t/ha	5,24	4,99	5,69	4,32	5,67	6,36	6,50	5,67	5,39	5,73	6,14
Sklizeň	4 358,1	4 161,6	4 913,0	3 518,9	4 700,7	5 442,3	5 274,3	5 454,6	4 718,2	4 417,8	4 812,2	4 902,5
Počáteční zásoby	783,2	924,0	985,1	1 118,5	558,8	344,1	339,8	314,1	251,8	636,8	638,0	508,0
Dovoz celkem	32,3	23,5	39,6	69,0	36,2	47,4	36,7	40,8	36,5	51,0	61,1	56,0
Celková nabídka	5 173,6	5 109,1	5 937,7	4 706,4	5 295,7	5 833,8	5 650,8	5 809,5	5 006,5	5 105,6	5 511,3	5 467,3
Domácí spotřeba celkem												
<i>potraviny</i>	2 850,0	3 005,0	3 035,0	3 040,0	2 868,0	2 930,0	2 840,0	2 520,0	2 480,0	2 685,0	2 765,0	2 685,0
<i>osiva</i>	1 250,0	1 285,0	1 290,0	1 250,0	1 210,0	1 250,0	1 250,0	1 250,0	1 200,0	1 250,0	1 270,0	1 200,0
<i>krmiva</i>	185,0	195,0	195,0	190,0	188,0	190,0	185,0	170,0	165,0	165,0	165,0	165,0
<i>technické užití</i>	1 250,0	1 370,0	1 400,0	1 450,0	1 350,0	1 250,0	1 000,0	1 000,0	1 050,0	1 200,0	1 260,0	1 250,0
	130,0	155,0	150,0	150,0	120,0	140,0	155,0	100,0	65,0	70,0	70,0	70,0
Vývoz celkem	1 338,3	1 180,3	1 784,2	1 107,6	2 083,6	2 564,0	2 496,7	3 037,7	1 889,7	1 782,6	2 237,5	2 470,0
Intervenční nákup	61,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Prodej intervenčních zásob	0,0	61,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zůstatek intervenčních zásob	61,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Celkové užití	4 249,6	4 124,0	4 819,2	4 147,6	4 951,6	5 494,0	5 336,7	5 557,7	4 369,7	4 467,6	5 002,5	5 155,0
Konečné zásoby	924,0	985,1	1 118,5	558,8	344,1	339,8	314,1	251,8	636,8	638,0	508,8	312,3
Konečné zásoby/celkové užití	21,74%	23,89%	23,21%	13,47%	6,95%	6,18%	5,89%	4,53%	14,57%	14,28%	10,17%	6,06%
Konečné zásoby/domácí spotřeba	32,42%	32,78%	18,38%	12,00%	11,60%	11,06%	9,99%	25,68%	23,76%	18,40%	11,63%	

Zdroj: *Ministerstvo zemědělství, Situční a výhledové zprávy*

²⁸ Údaje za marketingový rok 2020/2021 kromě osevní plochy, výnosu a výroby odhadované.

Ječmen – bilanční tabulka²⁹

Ječmen - bilanční tabulka	1997/1998	1998/1999	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009
Výměra pro sklizeň v daném roce	tisíce ha	580,5	543,7	496,4	497,9	488,1	550,0	469,0	521,5	528,1	498,7	482,4
Průměrný výnos	t/ha	3,84	3,62	3,94	3,29	3,67	3,76	4,97	4,21	3,59	3,80	4,65
Sklizeň	tisíce t	2 484,5	2 093,1	2 137,4	1 629,4	1 965,6	2 068,7	2 330,6	2 195,4	1 897,7	1 893,4	2 243,9
Počáteční zásoby	tisíce t	389,3	651,2	568,7	345,9	190,4	294,2	212,1	300,3	493,0	266,3	287,5
Dovoz celkem	tisíce t	20,2	45,8	34,2	95,9	22,5	12,1	9,9	4,6	199,3	105,1	25,4
Celková nabídka	tisíce t	2 894,0	2 790,1	2 737,3	2 071,2	2 178,5	2 098,8	2 290,7	2 636,5	2 363,3	2 219,8	2 556,8
Domácí spotřeba celkem	tisíce t	2 222,8	2 156,8	2 161,8	1 865,0	1 875,0	1 845,0	1 791,0	1 907,4	1 738,4	1 712,0	1 709,0
<i>potraviny</i>	tisíce t	530,0	525,0	615,0	595,0	575,0	606,0	600,0	600,0	600,0	600,0	600,0
<i>osiva</i>	tisíce t	132,9	111,8	96,8	100,0	100,0	120,0	95,0	105,0	115,0	109,0	104,0
<i>krmiva</i>	tisíce t	1 559,9	1 520,0	1 450,0	1 170,0	1 200,0	1 080,0	1 100,0	1 200,0	1 020,0	1 000,0	1 000,0
<i>technické užití</i>	tisíce t					0,0	0,0	0,0	2,4	3,4	3,0	5,0
Vývoz celkem	tisíce t	20,0	64,6	229,6	15,8	9,3	41,7	199,4	262,9	363,3	403,6	242,4
Intervenční nákup	tisíce t	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	85,6	176,0	1,5	0,0	159,1
Prodej intervenčních zásob	tisíce t	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	20,0	1,5	0,0	159,1
Zůstatek intervenčních zásob	tisíce t	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	85,6	156,0	0,0	0,0	0,0
Celkové užití	tisíce t	2 242,8	2 221,4	2 391,4	1 880,8	1 884,3	1 886,7	1 990,4	2 143,5	2 426,7	2 142,0	1 932,3
Konečné zásoby	tisíce t	651,2	568,7	345,9	190,4	294,2	212,1	300,3	493,0	266,3	221,3	287,5
Konečné zásoby/celkové užití	%	29,30%	25,60%	14,46%	10,12%	15,61%	11,24%	15,09%	23,00%	10,97%	14,88%	21,15%
Konečné zásoby/domácí spotřeba	%	29,30%	26,37%	16,00%	10,21%	15,69%	11,50%	27,47%	13,96%	12,73%	16,79%	26,11%

Ječmen - bilanční tabulka	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
Výměra pro sklizeň v daném roce	tisíce ha	454,8	388,9	372,8	382,3	349,0	350,5	366,0	327,7	324,7	319,6	331,9
Průměrný výnos	t/ha	4,40	4,07	4,87	4,23	4,57	5,61	5,44	5,23	4,95	5,38	5,47
Sklizeň	tisíce t	2 003,0	1 584,5	1 813,7	1 616,5	1 593,8	1 967,0	1 991,4	1 845,3	1 712,3	1 606,0	1 816,2
Počáteční zásoby	tisíce t	446,3	359,7	411,5	303,3	194,9	160,1	353,2	390,6	191,5	221,2	257,6
Dovoz celkem	tisíce t	16,2	34,6	39,4	35,5	36,9	45,2	24,0	48,0	59,9	105,4	48,0
Celková nabídka	tisíce t	2 465,5	1 978,8	2 264,6	1 955,3	1 825,6	2 172,3	2 368,6	1 963,7	1 932,6	1 969,9	2 121,8
Domácí spotřeba celkem	tisíce t	1 563,0	1 520,0	1 625,0	1 500,0	1 450,0	1 475,0	1 565,0	1 425,0	1 475,0	1 455,0	1 475,0
<i>potraviny</i>	tisíce t	610,0	650,0	780,0	700,0	700,0	700,0	700,0	700,0	710,0	730,0	750,0
<i>osiva</i>	tisíce t	98,0	95,0	90,0	95,0	105,0	110,0	110,0	110,0	110,0	110,0	110,0
<i>krmiva</i>	tisíce t	850,0	770,0	750,0	700,0	640,0	660,0	750,0	610,0	650,0	610,0	610,0
<i>technické užití</i>	tisíce t	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Vývoz celkem	tisíce t	260,3	310,7	336,3	260,4	215,5	344,1	503,0	527,4	317,5	276,2	361,0
Intervenční nákup	tisíce t	282,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Prodej intervenčních zásob	tisíce t	0,0	263,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zůstatek intervenčních zásob	tisíce t	282,5	19,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Celkové užití	tisíce t	2 105,8	1 567,3	1 961,3	1 760,4	1 665,5	1 819,1	1 978,0	2 092,4	1 742,5	1 712,3	1 836,0
Konečné zásoby	tisíce t	359,7	411,5	303,3	194,9	160,1	353,2	390,6	191,5	221,2	181,4	257,6
Konečné zásoby/celkové užití	%	17,08%	26,26%	15,46%	11,07%	9,61%	19,42%	19,75%	12,69%	12,73%	10,36%	15,57%
Konečné zásoby/domácí spotřeba	%	23,01%	27,07%	18,66%	12,99%	11,04%	23,95%	26,48%	15,52%	12,30%	17,70%	19,38%

Zdroj: Ministerstvo zemědělství, Situační a výhledové zprávy

²⁹ Údaje za marketingový rok 2020/2021 kromě osevní plochy, výnosu a výroby odhadované.

Kukuřice – bilanční tabulka³⁰

Kukuřice na zrno - bilanční tabulka	1997/1998	1998/1999	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009
Výměra pro sklizeň v daném roce												
Průměrný výnos	tisíce ha	35,0	29,2	33,0	39,3	54,3	85,4	89,9	98,0	89,8	111,7	113,8
	t/ha	6,92	6,09	6,60	6,43	6,60	8,73	5,58	7,17	6,75	6,80	7,54
Sklizeň	tisíce t	285,2	200,6	260,5	303,9	408,6	616,2	476,4	702,9	606,4	758,8	858,4
Počáteční zásoby	tisíce t	105,6	121,1	96,7	82,7	44,6	166,4	97,4	115,7	90,7	101,7	165,5
Dovoz celkem	tisíce t	85,9	110,2	61,0	17,6	19,6	6,9	11,7	19,2	41,9	37,3	42,9
Celková nabídka	tisíce t	476,7	431,9	418,2	404,2	472,8	717,7	660,7	837,8	739,0	897,8	1 066,8
Domácí spotřeba celkem	tisíce t	322,8	322,3	302,2	343,0	374,5	426,0	477,0	478,0	388,5	578,5	673,0
<i>potraviny</i>	tisíce t	10,0	10,0	10,0	10,0	12,0	13,0	14,0	14,0	14,0	14,0	14,0
<i>osiva</i>	tisíce t	12,8	12,2	12,2	13,0	12,5	13,0	13,0	13,0	14,0	14,5	14,0
<i>krmiva</i>	tisíce t	300,0	300,1	280,0	320,0	350,0	460,0	450,0	450,0	358,0	500,0	500,0
<i>technické užití</i>	tisíce t	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	2,5	50,0	145,0
Vývoz celkem	tisíce t	32,8	12,9	33,3	16,6	3,2	125,3	65,3	36,8	173,0	248,8	356,4
Intervenční nákup	tisíce t	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	31,2	123,6	0,0	0,0
Prodej intervenčních zásob	tisíce t	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	27,5	0,0	0,0	0,0
Zůstatek intervenčních zásob	tisíce t	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	31,2	96,1	0,0	0,0
Celkové užití	tisíce t	355,6	335,2	335,5	359,6	371,7	551,3	552,3	747,1	637,3	732,3	1 029,4
Konečné zásoby	tisíce t	121,1	96,7	82,7	44,6	95,1	166,4	115,7	90,7	101,7	165,5	37,4
Konečné zásoby/celkové užití	%		28,85%	24,65%	12,40%	25,18%	17,64%	21,23%	12,14%	15,96%	22,60%	3,63%
Konečné zásoby/domácí spotřeba	%		37,52%	30,00%	13,00%	25,39%	39,06%	24,26%	18,97%	26,18%	28,61%	5,56%

Kukuřice na zrno - bilanční tabulka	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
Výměra pro sklizeň v daném roce												
Průměrný výnos	tisíce ha	105,3	103,3	121,0	119,3	96,9	80,0	86,4	86,0	81,9	75,9	87,2
	t/ha	8,45	6,71	8,79	7,78	6,97	8,43	9,79	6,84	5,98	8,29	9,46
Sklizeň	tisíce t	889,6	692,6	1 063,7	928,1	675,4	832,3	442,7	588,1	489,2	620,3	825,5
Počáteční zásoby	tisíce t	37,4	89,2	96,2	239,2	461,6	420,9	464,6	398,8	376,4	466,1	456,9
Dovoz celkem	tisíce t	18,2	19,5	37,2	143,2	128,8	119,3	95,0	129,6	284,7	175,3	185,0
Celková nabídka	tisíce t	945,2	801,3	1 197,1	1 310,5	1 265,8	1 372,5	1 078,7	1 116,5	1 150,3	1 261,7	1 467,4
Domácí spotřeba celkem	tisíce t	459,0	479,0	461,0	466,9	543,0	577,0	493,0	523,0	523,0	553,0	627,0
<i>potraviny</i>	tisíce t	16,0	16,0	16,0	17,0	16,0	15,0	14,0	14,0	15,0	15,0	17,0
<i>osiva</i>	tisíce t	13,0	13,0	15,0	16,0	17,0	18,0	20,0	19,0	18,0	18,0	20,0
<i>krmiva</i>	tisíce t	380,0	390,0	390,0	399,0	420,0	460,0	420,0	410,0	400,0	430,0	500,0
<i>technické užití</i>	tisíce t	50,0	60,0	40,0	39,9	90,0	80,0	80,0	80,0	80,0	90,0	90,0
Vývoz celkem	tisíce t	397,0	226,1	496,9	382,0	301,9	330,9	436,2	217,1	161,2	251,8	290,0
Intervenční nákup	tisíce t	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	917,0
Prodej intervenčních zásob	tisíce t	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zůstatek intervenčních zásob	tisíce t	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Celkové užití	tisíce t	856,0	705,1	957,9	848,9	844,9	907,9	648,5	970,2	740,1	684,2	917,0
Konečné zásoby	tisíce t	89,2	96,2	239,2	461,6	420,9	464,6	430,2	398,8	376,4	466,1	456,9
Konečné zásoby/celkové užití	%	10,42%	13,64%	24,97%	54,38%	49,82%	51,17%	66,34%	41,10%	50,86%	68,12%	56,77%
Konečné zásoby/domácí spotřeba	%	19,43%	20,08%	51,89%	98,86%	77,51%	80,52%	87,26%	71,97%	89,12%	82,62%	87,78%

Zdroj: Ministerstvo zemědělství, Situční a výhledové zprávy

³⁰ Údaje za marketingový rok 2020/2021 kromě osevní plochy, výnosu a výroby odhadované.

Olejniný – osevní a sklizňové plochy, hektarové výnosy a celková sklizeň olejin a řepky olejné³¹

Plochy, hektarové výnosy a sklizeň olejin		1998/1999	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009
Osevní plocha	ha	352 607	468 478	408 663	436 551	409 738	421 299	382 429	399 531	437 940	451 657	483 851
Sklizňová plocha	ha	349 624	465 806	404 683	432 302	409 738	421 299	382 428	399 526	437 940	451 657	483 851
Výnos	t/ha	2,23	2,30	2,33	2,49	2,01	1,43	2,90	2,40	2,41	2,54	2,47
Produkce celkem	t	778 982	1 072 766	943 554	1 078 750	823 401	601 248	1 108 485	958 742	1 056 145	1 145 526	1 194 207
Plochy, hektarové výnosy a sklizeň olejin		2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020
Osevní plocha	ha	486 533	490 420	464 405	470 819	486 908	464 274	446 022	470 178	479 523	489 336	453 943
Sklizňová plocha	ha	486 533	490 420	464 405	470 819	486 908	464 274	446 022	470 178	479 523	489 336	453 943
Výnos	t/ha	2,63	2,37	2,55	2,57	3,15	3,54	3,04	3,14	2,65	3,04	2,80
Produkce celkem	t	1 279 618	1 160 093	1 183 736	1 210 710	1 533 659	1 644 058	1 355 001	1 476 483	1 269 436	1 489 159	1 256 045
Plochy, hektarové výnosy a sklizeň řepky olejné		1998/1999	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009
Osevní plocha	ha	265 560	350 353	325 338	344 117	313 025	250 959	259 460	267 160	292 247	337 571	356 924
Sklizňová plocha	ha	264 310	348 949	323 842	343 004	313 025	250 959	259 460	267 160	292 247	337 571	356 924
Výnos	t/ha	2,57	2,67	2,61	2,84	2,27	1,55	3,60	2,88	3,01	3,06	2,94
Produkce celkem	t	680 216	931 053	844 428	973 321	709 533	387 805	934 674	769 377	880 172	1 031 920	1 048 943
Plochy, hektarové výnosy a sklizeň řepky olejné		2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020
Osevní plocha	ha	354 826	368 824	373 386	401 319	418 808	389 298	366 180	392 991	394 262	411 802	379 778
Sklizňová plocha	ha	354 826	368 824	373 386	401 319	418 808	389 298	366 180	392 991	394 262	411 802	379 778
Výnos	t/ha	3,18	2,83	2,80	2,76	3,45	3,95	3,43	3,46	2,91	3,43	3,07
Produkce celkem	t	1 128 119	1 042 418	1 046 071	1 109 137	1 443 210	1 537 320	1 256 212	1 359 125	1 146 224	1 410 769	1 165 131

Zdroj: Ministerstvo zemědělství, Situační a výhledové zprávy

³¹ Olejniný – hektarový výnos a celková produkce za marketingový rok 2019/2020 kvalifikovaný odhad Ministerstva zemědělství. Řepka olejná – údaje za marketingový rok 2019/2020 odhad ČSÚ ze září 2019.

Řepka olejná – bilanční tabulka³²

Řepka - bilanční tabulka	1998/1999	1999/2000	2000/2001	2001/2002	2002/2003	2003/2004	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009
Sklizňová plocha	265,6	350,4	325,3	344,1	313,0	251,0	259,5	267,2	292,3	337,6	356,9
Hektarový výnos	2,57	2,67	2,61	2,84	2,27	1,55	3,60	2,88	3,01	3,06	2,94
Produkce	680,2	931,1	844,4	973,3	709,5	387,8	934,7	769,4	880,2	1 031,9	1 048,9
Dovoz	1,1	26,8	5,0	12,3	11,2	38,0	50,9	76,2	63,3	29,9	32,6
Celková nabídka	560,7	681,3	957,9	985,6	842,7	522,3	985,6	971,4	994,1	1 141,8	1 101,6
Průmyslové zpracování	490,4	477,0	494,6	585,6	502,0	507,0	688,0	746,0	717,0	700,0	649,3
z toho MEŘO	90,0	45,0	185,0	199,2	290,3	315,5	245,0	354,7	231,1	242,3	300,0
z toho vlastní spotřeba k potravinářským účelům	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	293,8
Osiivo	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,4	2,5
Vývoz	68,3	202,3	461,3	368,0	242,2	13,3	169,7	171,8	195,1	420,6	435,7
Konečná zásoba	0,0	0,0	0,0	30,0	96,5	0,0	125,9	51,6	80,0	18,8	14,1

Řepka - bilanční tabulka	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2019/2020
Sklizňová plocha	354,8	368,8	373,4	401,3	418,8	389,3	366,2	393,0	394,3	411,8	379,8
Hektarový výnos	3,18	2,83	2,80	2,76	3,45	3,95	3,43	3,46	2,91	3,36	3,07
Produkce	1 128,1	1 042,4	1 046,1	1 109,1	1 443,2	1 537,3	1 256,2	1 359,1	1 146,2	1 383,3	1 165,1
Dovoz	64,9	106,3	103,0	221,7	81,1	111,7	110,5	122,1	235,6	327,6	350,0
Celková nabídka	1 207,1	1 164,6	1 217,6	1 446,3	1 592,3	1 696,6	1 454,9	1 690,9	1 534,8	1 837,6	1 647,1
Průmyslové zpracování	740,1	840,8	795,7	971,8	978,3	1 062,6	963,0	1 160,0	1 191,4	1 276,7	1 230,0
z toho MEŘO	367,2	475,0	503,6	407,9	463,3	554,2	478,0	378,5	376,2	346,9	414,1
z toho vlastní spotřeba k potravinářským účelům	273,9	217,8	106,1	352,9	351,2	389,0	331,0	395,8	467,3	515,0	570,0
Osiivo	2,5	2,5	2,5	2,7	3,2	2,5	2,5	2,8	2,9	3,0	3,0
Vývoz	448,6	252,8	303,9	403,8	563,2	543,3	279,7	375,1	216,7	425,9	260,0
Konečná zásoba	15,9	68,5	115,5	68,0	47,6	88,2	209,7	153,0	126,7	132,0	154,1

Zdroj: Ministerstvo zemědělství, Situační a výhledové zprávy

³² Údaje za marketingový rok 2019/2020 kvalifikovaný odhad Ministerstva zemědělství.

Skot – početní stavy a bilanční tabulka³³

Početní stavy skotu k 1.4.	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Skot celkem	1 582 285	1 520 136	1 473 828	1 428 329	1 397 308	1 373 645	1 391 393	1 401 607	1 363 213	1 349 286
Krávy dojené	529 138	495 962	466 173	436 806	432 578	424 017	410 349	405 532	399 518	388 523
Krávy bez tržní produkce mléka	82 257	100 333	124 149	136 081	14 146	139 706	154 337	163 163	160 285	167 722
Krávy celkem	611 395	596 295	590 322	572 887	446 724	563 723	564 686	568 695	559 803	551 245

Početní stavy skotu k 1.4.	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Skot celkem	1 343 686	1 353 685	1 352 822	1 373 560	1 407 132	1 415 658	1 421 242	1 415 770	1 418 106	1 404 117
Krávy dojené	373 832	373 136	367 327	372 632	376 144	372 510	369 802	365 448	364 263	359 853
Krávy bez tržní produkce mléka	1 77 704	1 78 089	1 84 597	1 91 331	203 958	211 237	216 095	221 874	226 255	226 044
Krávy celkem	551 536	551 225	551 924	563 963	580 102	583 747	585 897	587 322	590 518	585 897

Skot - bilanční tabulka	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Počáteční zásoba	5,0	9,0	8,9	9,0	7,7	11,9	12,0	7,1	9,1	11,8
Výroba	208,5	201,7	198,4	177,0	166,9	170,6	170,3	182,7	180,9	170,6
Dovoz	0,4	5,8	6,9	19,2	35,8	31,6	35,6	29,9	37,1	43,1
Celková nabídka	213,9	216,5	214,2	205,2	210,4	214,1	217,9	219,7	227,1	225,5
Domácí spotřeba	169,1	184,5	187,7	151,0	158,0	159,7	163,5	149,5	149,4	149,3
Vývoz	35,8	23,1	17,5	46,5	40,5	42,4	47,3	61,1	65,9	65,1
Celková poptávka	204,9	207,6	205,2	197,5	198,5	202,1	210,8	210,6	215,3	214,4
Konečná zásoba	9,0	8,9	9,0	7,7	11,9	12,0	7,1	9,1	11,8	11,3
Soběstačnost	123,3	109,3	105,7	117,2	105,6	106,8	104,2	122,2	121,1	114,3

Skot - bilanční tabulka	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Počáteční zásoba	11,3	11,8	7,1	8,7	8,8	7,5	6,3	5,2	5,4	5,0
Výroba	170,3	170,8	164,0	169,6	174,7	173,3	166,0	174,0	167,9	170,0
Dovoz	43,2	37,7	42,4	44,8	47,2	67,7	77,0	78,6	84,7	80,0
Celková nabídka	224,8	220,3	213,5	223,1	230,7	248,5	249,3	257,8	258,0	255,0
Domácí spotřeba	139,7	129,9	112,2	121,1	117,9	134,8	138,2	143,0	138,8	130,0
Vývoz	73,1	83,5	92,6	94,6	105,3	107,4	105,9	109,4	114,2	120,0
Celková poptávka	212,8	213,4	204,8	215,7	223,2	242,2	244,1	252,4	253,0	250,0
Konečná zásoba	11,8	7,1	8,7	8,8	7,5	6,3	5,2	5,4	5,0	5,0
Soběstačnost	121,9	131,5	146,2	140,0	148,2	128,6	120,1	121,7	121,0	130,8

Zdroj: Ministerstvo zemědělství, Situační a výhledové zprávy

³³ Údaje v bilanční tabulce za rok 2020 odhadované.

Mléko – bilanční tabulka³⁴

Mléko - bilanční tabulka		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Průměrný stav dojnic	tisíce ks	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	459,6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Průměrná roční dojivost	l/ks	4 837,0	5 022,0	5 255,0	5 589,0	5 718,0	5 756,2	6 006,0	6 254,0	6 370,0	6 548,0	6 776,0
Výroba mléka	miliony l	2 716,0	2 736,2	2 708,1	2 708,1	2 736,2	2 645,7	2 602,4	2 738,8	2 694,4	2 683,5	2 727,7
Tržní produkce	miliony l	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	2 530,9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tržnost	%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	95,7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Počáteční zásoby	miliony l	36,0	51,7	31,6	62,8	64,6	132,6	92,1	69,4	66,3	55,7	71,1
Náкуп do mlékáren	miliony l	2 469,2	2 490,0	2 514,3	2 532,2	2 536,2	2 530,9	2 495,8	2 476,3	2 329,7	2 381,2	2 368,6
Dovoz	miliony l	106,2	160,4	188,3	202,9	241,3	281,4	329,6	535,4	701,3	836,0	810,2
Celková nabídka	miliony l	2 611,4	2 702,1	2 734,2	2 797,9	2 842,1	2 944,9	2 917,5	3 081,1	3 097,3	3 272,9	3 249,9
Domácí tržní spotřeba	miliony l	1 882,4	1 963,7	2 022,1	2 031,7	2 067,0	2 080,5	2 111,1	2 182,2	2 190,7	2 244,0	2 214,6
Vývoz	miliony l	677,3	706,8	668,5	701,6	642,5	772,3	738,0	832,6	850,9	957,8	937,6
Konečné zásoby	miliony l	51,7	31,6	43,6	64,6	132,6	92,1	69,4	66,3	55,7	71,1	97,7
Intervenční nákup SOM, másla	miliony l	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Podíl dovozu na spotřebě	%	5,6	8,2	9,3	10,0	11,7	13,5	15,6	24,5	32,0	37,3	36,6
Podíl vývozu na nákupech	%	27,4	28,4	26,6	27,7	25,3	30,5	29,6	33,6	36,5	40,2	39,6
Míra soběstačnosti (výroba/spotřeba)	%	144,3	139,3	133,9	133,0	132,0	127,2	123,3	125,5	123,0	119,6	123,2

Mléko - bilanční tabulka		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Průměrný stav dojnic	tisíce ks	n.a.	n.a.	n.a.	368,7	372,7	370,7	368,2	370,2	364,6	361,1	362,7
Průměrná roční dojivost	l/ks	6 870,0	6 904,0	4 128,0	7 432,6	7 443,4	7 704,8	8 001,3	8 061,3	8 222,5	8 525,7	8 471,4
Výroba mléka	miliony l	2 707,6	2 612,5	2 663,7	2 740,7	2 774,5	2 856,3	2 946,3	2 984,2	2 998,3	3 078,4	3 072,8
Tržní produkce	miliony l	n.a.	n.a.	n.a.	2 628,6	2 665,5	2 753,2	2 843,6	2 885,2	2 897,5	2 978,4	2 974,6
Tržnost	%	n.a.	n.a.	n.a.	95,9	96,1	96,4	96,5	96,7	96,6	96,8	96,8
Počáteční zásoby	miliony l	97,7	96,0	95,9	68,7	61,6	62,9	100,4	90,9	73,6	83,7	74,3
Náкуп do mlékáren	miliony l	2 291,7	2 251,4	2 303,9	2 381,8	2 319,5	2 350,7	2 434,7	2 458,6	2 478,1	2 525,3	2 497,1
Dovoz	miliony l	853,7	848,8	853,0	898,5	879,5	935,5	953,3	1 033,3	1 000,5	996,4	1 064,9
Celková nabídka	miliony l	3 243,1	3 160,1	3 217,6	3 349,0	3 260,6	3 349,1	3 488,4	3 582,8	3 552,2	3 605,4	3 636,3
Domácí tržní spotřeba	miliony l	2 233,2	2 197,0	2 138,5	2 201,0	2 156,0	2 179,0	2 238,1	2 266,1	2 256,8	2 233,9	2 279,8
Vývoz	miliony l	909,7	902,4	1 010,4	1 086,4	1 041,7	1 069,7	1 159,4	1 208,3	1 211,7	1 297,2	1 284,2
Konečné zásoby	miliony l	59,9	60,7	68,7	61,6	62,9	100,4	90,9	73,6	83,7	74,3	72,3
Intervenční nákup SOM, másla	miliony l	40,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	34,8	0,0	0,0	0,0
Podíl dovozu na spotřebě	%	38,2	38,6	39,9	40,8	40,8	42,9	42,6	45,6	44,3	44,6	46,7
Podíl vývozu na nákupech	%	39,7	40,1	43,9	45,6	44,9	45,5	47,6	49,1	48,9	51,4	51,4
Míra soběstačnosti (výroba/spotřeba)	%	121,2	118,9	124,6	124,5	128,7	131,1	131,6	131,7	132,9	137,8	134,8

Zdroj: Ministerstvo zemědělství, Situační a výhledové zprávy

³⁴ Údaje v bilanční tabulce za rok 2019 předběžné. Počáteční zásoba roku 2001 neodpovídá konečné zásobě 2000 z titulu změny metodiky.

Prasata – bilanční tabulka

Prasata - bilanční tabulka	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Stavy prasat celkem 31.12.	3 256	3 348	3 428	3 308	2 914	2 719	2 741	2 662	2 135	1 914
z toho stav prasnic	271	283	295	265	237	244	221	197	149	136
Počet narozených selat k 31.12.	n.a.	590	636	606	554	563	527	515	417	359
Počáteční zásoba	130	120	150	189	192	153	197	173	183	147
Výroba	583,9	584,0	585,4	579,9	547,0	472,0	449,3	463,7	431,6	370,3
Dovoz	19,2	22,3	34,3	40,2	89,3	147,0	154,6	177,7	212,4	256,2
Celková nabídka	616,1	618,3	634,7	639,0	655,5	634,3	623,6	658,7	662,3	641,2
Domácí spotřeba	596,1	589,2	586,0	602,5	564,6	569,9	564,0	588,9	583,0	568,9
Vývoz	8,0	14,1	29,8	17,3	75,6	44,7	42,3	51,5	64,6	58,8
Celková poptávka	604,1	603,3	615,8	619,8	640,2	614,6	606,3	640,4	647,6	627,7
Konečná zásoba	12,0	15,0	18,9	19,2	15,3	19,7	17,3	18,3	14,7	13,5
Soběstačnost	98,0	99,1	99,9	96,2	96,9	82,8	79,7	78,7	74,0	65,1

Prasata - bilanční tabulka	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Stavy prasat celkem 31.12.	1 845	1 487	1 534	1 548	1 607	1 555	1 479	1 532	1 508	1 509
z toho stav prasnic	122	97	98	102	98	96	91	94	89	91
Počet narozených selat k 31.12.	3,47	3,02	2,84	3,03	3,18	3,07	3,17	3,22	3,21	3,34
Počáteční zásoba	13,5	16,9	15,8	13,7	13,6	12,0	11,8	11,9	11,5	10,1
Výroba	366,4	350,3	303,6	310,2	312,5	309,8	312,7	296,3	304,3	289,2
Dovoz	279,6	301,7	328,5	321,1	325,0	348,7	344,4	354,4	372,9	359,6
Celková nabídka	659,5	668,9	647,9	645,0	651,1	670,5	668,9	662,6	684,7	658,9
Domácí spotřeba	574,0	576,3	556,6	545,2	546,2	573,1	567,2	571,8	594,8	568,1
Vývoz	68,6	76,8	77,6	86,2	92,9	85,6	89,8	79,3	83,5	80,5
Celková poptávka	642,6	653,1	634,2	631,4	639,1	658,7	657,0	651,1	678,3	648,6
Konečná zásoba	16,9	15,8	13,7	13,6	12,0	11,8	11,9	11,5	10,1	10,3
Soběstačnost	63,8	60,8	54,5	56,9	57,2	55,0	55,1	51,9	51,2	50,8

Zdroj: Ministerstvo zemědělství, Situační a výhledové zprávy

Drůbež a vejce – bilanční tabulky

Drůbež - bilanční tabulka	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Počáteční zásoba			15,0	14,0	14,4	6,4	7,7	7,7	12,4	10,6	7,4
Produkce	5,0	8,0	294,0	312,5	317,0	304,0	310,0	321,7	305,5	289,6	282,5
Dovoz	16,1	18,8	21,6	20,4	26,0	43,5	72,4	74,5	80,1	70,8	87,5
Domácí spotřeba	246,0	278,5	307,0	320,0	335,0	329,0	349,5	355,0	359,5	340,9	339,1
Vývoz	8,1	6,3	9,6	12,5	16,0	17,2	32,9	36,5	27,9	28,6	30,4
Konečná zásoba	8,0	15,0	14,0	14,4	6,4	7,7	12,4	10,6	7,4	7,4	7,9
Podíl dovoz / spotřeba	6,5	6,8	7,0	6,4	7,8	13,2	20,7	20,9	22,3	21,1	25,8
Soběstačnost	98,0	98,0	95,8	97,7	94,6	92,4	88,7	90,6	85,0	85,0	83,3

Drůbež - bilanční tabulka	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Počáteční zásoba	7,9	8,9	8,6	8,4	7,8	6,8	5,9	6,2	7,9	5,7	4,8
Produkce	270,5	263,0	236,8	241,7	235,0	236,8	239,0	247,4	251,6	260,1	265,7
Dovoz	103,2	103,9	120,2	148,9	139,4	147,7	179,1	182,3	164,6	170,4	166,6
Domácí spotřeba	338,3	332,6	323,3	348,4	331,9	341,2	370,5	374,9	382,2	399,0	407,2
Vývoz	34,4	35,6	33,9	42,8	43,5	44,2	47,3	53,1	36,2	32,4	25,8
Konečná zásoba	8,9	8,6	8,4	7,8	6,8	5,9	6,2	7,9	5,7	4,8	4,1
Podíl dovoz / spotřeba	30,5	31,2	36,1	42,7	42,0	43,3	48,3	48,6	43,1	43,4	40,9
Soběstačnost	80,0	84,9	73,2	69,4	70,8	69,4	64,4	66,0	65,8	65,2	65,2

Vejce - bilanční tabulka	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Výroba	3 600,0	3 307,0	3 064,0	3 190,0	3 150,0	2 626,0	2 423,0	2 148,0	2 191,0	2 203,0	2 647,0
z toho samozásobování	1 620,0	1 597,0	1 567,0	1 658,0	1 321,0	982,0	944,0	876,0	968,0	958,0	926,0
Dovoz	43,2	26,0	68,0	45,8	64,3	117,0	290,4	409,7	497,2	519,4	421,6
Vývoz	83,4	127,5	59,0	60,6	140,7	143,0	175,6	165,9	159,9	372,1	180,1
Spotřeba	3 559,8	3 205,5	3 073,0	3 174,2	3 073,6	2 600,0	2 537,8	2 393,8	2 528,3	2 350,3	2 888,5

Vejce - bilanční tabulka	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Výroba	2 275,0	2 125,0	2 168,0	2 001,0	2 160,0	2 237,0	2 174,0	2 161,0	2 284,0	2 293,0	2 362,0
z toho samozásobování	916,0	888,0	896,0	852,0	926,0	943,0	928,0	848,0	815,0	770,0	753,0
Dovoz	527,9	615,7	647,5	650,5	614,4	676,0	799,0	781,7	659,0	659,0	733,0
Vývoz	146,3	191,7	157,5	179,5	255,5	214,4	199,7	211,3	224,0	262,0	234,0
Spotřeba	2 656,6	2 549,0	2 658,8	2 472,0	2 519,2	2 698,6	2 773,3	2 731,0	2 719,0	2 675,0	2 861,0

Zdroj: Ministerstvo zemědělství, Situační a výhledové zprávy

Příloha B5 – Platby pro horské apod. oblasti

Platby pro horské oblasti a jiné oblasti s přírodními nebo jinými zvláštními omezeními, nebo pro přechodně podporované oblasti s přírodními omezeními

LFA		2015	2016	2017
Horská oblast H1	CZK/ha	3 799,70	3 702,15	3 701,88
Horská oblast H2	CZK/ha	3 577,82	3 485,97	3 485,71
Horská oblast H3	CZK/ha	3 050,85	2 459,09	2 458,91
Horská oblast H4	CZK/ha	2 523,89	2 972,53	2 972,31
Horská oblast H5	CZK/ha	2 302,01	2 242,91	2 242,74
Ostatní oblast OA	CZK/ha	n.a.	2 215,89	2 215,72
Ostatní oblast OB	CZK/ha	2 274,27	1 540,31	1 540,20
Specifická oblast	CZK/ha	1 580,90	2 242,91	2 242,74

ANC	
H1 živočišná	CZK/ha
H2 živočišná	CZK/ha
H3 živočišná	CZK/ha
H4 živočišná	CZK/ha
H5 živočišná	CZK/ha
O1 živočišná	CZK/ha
O2 živočišná	CZK/ha
O3 živočišná	CZK/ha
S živočišná	CZK/ha

2018	2019	2020
5 592,17	5 633,56	5 564,35
5 260,21	5 299,14	5 234,05
3 702,58	3 729,98	3 684,16
4 494,16	4 527,42	4 471,81
3 370,62	3 395,57	3 353,86
3 166,34	3 189,78	3 150,59
2 502,43	2 520,95	2 489,98
1 864,06	1 877,85	1 854,78
1 710,85	1 723,51	1 702,34

ANC	
H1 rostlinná	CZK/ha
H2 rostlinná	CZK/ha
H3 rostlinná	CZK/ha
H4 rostlinná	CZK/ha
H5 rostlinná	CZK/ha
O1 rostlinná	CZK/ha
O2 rostlinná	CZK/ha
O3 rostlinná	CZK/ha
S rostlinná	CZK/ha

2018	2019	2020
2 374,76	2 392,33	2 362,94
2 221,55	2 237,99	2 210,50
1 557,64	1 569,16	1 549,89
1 889,59	1 903,58	1 880,19
1 429,96	1 440,54	1 422,85
1 353,36	1 363,37	1 346,62
1 046,94	1 054,68	1 041,73
791,59	797,44	787,65
714,98	720,27	711,42

PPO	
XOA	CZK/ha
XOB	CZK/ha

2018	2019	2020
1 787,45	1 209,03	635,20
1 429,96	977,51	635,20

Zdroj: Ministerstvo zemědělství – publikace Zemědělství 2015 – 2020

Přílohy C – Peer group

Příloha C1: Peer group – výběr společností, beta

Vybraná peer group – identifikace, oborové zařazení, nezařazená beta

Ticker	Název společnosti	Země sídla	Kód země	Web
FFARMINA Equity	FORBARNERS NV	NETHERLANDS	NL	www.forfarmers.nl
DARUS Equity	DARUNG INGREDIENTS INC	UNITED STATES	US	www.darungi.com
SPUS Equity	SPEYER DE WOLFE PRODUCE INC	UNITED STATES	US	www.speyerfoods.com
SDR DE Equity	SCHNITZER FOODS INC	UNITED STATES	US	www.schnitzersfoods.com
OSN AU Equity	OSGILL & GRIBBES PLC	IRELAND	IE	www.osgillgribbes.com
OSN AU Equity	OSGILL & GRIBBES PLC	IRELAND	IE	www.osgillgribbes.com
283 JP Equity	INGRAM GROUP LTD	AUSTRALIA	AU	www.ingramgroup.com.au
286 JP Equity	FEED ONE CO LTD	JAPAN	JP	www.feed-one.co.jp
ATM NZ Equity	A2 MILK CO LTD	NEW ZEALAND	NZ	the2milkcompany.com
136480KS Equity	SUNJIN CO LTD	SOUTH KOREA	KR	www.sjco.kr
CGC AU Equity	COSTA GROUP HOLDINGS LTD	AUSTRALIA	AU	www.costagroup.com.au
GENS LN Equity	GENUS PLC	IRELAND	IE	www.genusplc.com
HFCI Equity	HORTIFRUIT SA	FRANCE	FR	www.hortifruit.com
136480KS Equity	HARIM CO LTD	AUSTRALIA	AU	www.harim.com.au
1379 JP Equity	HOKUTO CORP	JAPAN	JP	www.hokto-kinko.co.jp
027710KS Equity	FARMSTORY CO LTD	SOUTH KOREA	KR	www.farmstory.co.kr
BANVTI Equity	BANVIT BANDIRMA VITAMINI VE	TURKEY	TR	www.banvit.com
TGG NZ Equity	TGG GLOBAL LTD	NEW ZEALAND	NZ	www.turnersandgrowers.com
SOCF LX Equity	SOFCIN	LUXEMBOURG	LU	www.socfin.lu
2055 JP Equity	NICHIMA SANGYO CO LTD	JAPAN	JP	www.nichimasangyo.co.jp
00130KS Equity	DAEHAN FLOUR MILLS CO LTD	SOUTH KOREA	KR	www.dhflour.co.kr
06680KS Equity	WOOSUNG FEED CO LTD	SOUTH KOREA	KR	www.woosungfeed.co.kr
CAMLN Equity	CAMELIA PLC	IRELAND	IE	www.camelia.ie
DVO LN Equity	DEVRO PLC	IRELAND	IE	www.devro.com
SOCF LX Equity	SOFCINAF	LUXEMBOURG	LU	www.socfin.lu
AEPLN Equity	ANGLO-EASTERN PLANTATIONS	UNITED STATES	US	www.aepln.com
TARP W Equity	TARGZYNSKI SA	POLAND	PL	www.targzynski.pl
SIP BB Equity	SIPF NV	NETHERLANDS	NL	www.sipf.be
066360KS Equity	CHERRYBROS CO LTD	SOUTH KOREA	KR	www.cherrybros.com
BAIN SM Equity	BORGES AGRICULTURAL LAND INDU	SPAIN	ES	www.borges-bain.com
073960KS Equity	WOORISON F&G CO LTD	SOUTH KOREA	KR	www.woorisong.co.kr
088910KS Equity	DONGWOOD FARM TO TABLE CO LTD	SOUTH KOREA	KR	www.donwoodfarmtable.com
AAC AU Equity	AUSTRALIAN AGRICULTURAL CO	AUSTRALIA	AU	www.aaco.com.au
MPF EVANS Equity	MP EVANS GROUP PLC	IRELAND	IE	www.mpevans.co.uk
VFF CN Equity	VILLAGE FARMS INTERNATIONAL	CANADA	CA	www.villagefarms.com
UMNR US Equity	UMONHERA CO	UNITED STATES	US	www.umonhera.com
SER NZ Equity	SCALEX CORP LTD	NEW ZEALAND	NZ	www.scalex.co.nz
029160KS Equity	ADORA INDUSTRIAL CO LTD	SOUTH KOREA	KR	www.adora.com
SEAS LX Equity	SOCINAR SA	NETHERLANDS	NL	www.socinar.nl
RETUN LX Equity	PRIME RATE GREET YE UN SANAY	TURKEY	TR	www.retun.com.tr
ALCO US Equity	ALCO INC	UNITED STATES	US	www.alco.com
BEG M Equity	BE SPA	IRELAND	IE	www.befsa.com
067980KS Equity	HYUNDAI FEED INC	SOUTH KOREA	KR	www.hifed.co.kr
ALGHLL H Equity	ALGA GROUP AB	NETHERLANDS	NL	www.alghl.com
SNWV US Equity	SNW SEED CO	UNITED STATES	US	www.snwseed.com
08310KS Equity	DAEJO CO LTD	SOUTH KOREA	KR	www.daejo.co.kr
SHV AU Equity	SELECT HARVESTS LTD	AUSTRALIA	AU	www.selectharvests.com.au
238350KS Equity	MILAE BORESOURCE CO LTD	SOUTH KOREA	KR	www.milae.com
140410KS Equity	MEZZION PHARMA CO LTD	SOUTH KOREA	KR	www.mezzion.com
YAPRK TI Equity	YAPRAK SUT VE BESI CIFTLIKLE	TURKEY	TR	www.yaprakciftligi.com.tr
CDZL US Equity	CADIZ INC	UNITED STATES	US	www.cadizinc.com
GRFCN Equity	GREEN RISE FOODS INC	CANADA	CA	www.greenrisefoods.ca
GRGRU Equity	GRADUS AD	BULGARIA	BG	www.gradus.bg
KAL NO Equity	KALERA AS	NORWAY	NO	www.kalera.com
APPH US Equity	APPH HARVEST INC	UNITED STATES	US	www.appharvest.com
KOKA CZ Equity	KOKA DO VARAZDIN	CROATIA	HR	www.vitndija.hr
BAFARB MM Equity	GRUPO BAFAR SAB DE CV-B	MEXICO	MX	www.grupobafar.com

Zdroj: Bloomberg Terminal, vlastní výběr

Level 1	Level 2	Level 3	Level 4	Level 5	Datum	Nezař. beta
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Animal Production & Process	31.5.2021	0.70
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Animal Production & Process		
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Animal Production & Process	31.5.2021	0.64
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Animal Feed		
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Animal Production & Process	31.5.2021	0.06
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Animal Production & Process	31.5.2021	1.19
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Animal Feed	31.5.2021	0.63
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Animal Feed	31.5.2021	1.05
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Animal Production & Process	31.5.2021	0.28
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Food Crop Production	31.5.2021	0.63
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Food Crop Production	31.5.2021	0.34
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Animal Feed	31.5.2021	0.33
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Animal Production & Process	31.5.2021	0.40
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Food Crop Production	31.5.2021	0.34
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Animal Feed	31.5.2021	0.36
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Animal Production & Process		
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Food Crop Production	31.5.2021	0.09
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Animal Feed	31.5.2021	0.43
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Animal Feed		
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Food Crop Production		
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Animal Production & Process	31.5.2021	0.29
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Food Crop Production	31.5.2021	0.03
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Animal Production & Process	31.5.2021	0.39
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Animal Production & Process		
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Food Crop Production	31.5.2021	0.03
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Animal Production & Process	31.5.2021	0.62
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Animal Production & Process		
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Food Crop Production	31.5.2021	0.27
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Food Crop Production		
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Food Crop Production		
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Food Crop Production		
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Animal Production & Process	31.5.2021	0.71
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Animal Production & Process		
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Animal Production & Process	31.5.2021	0.39
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Animal Production & Process		
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Food Crop Production		
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Animal Feed		
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Animal Feed	31.5.2021	0.42
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Food Crop Production	31.5.2021	0.99
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Animal Feed	31.5.2021	0.35
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Animal Feed		
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Animal Feed		
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Animal Production & Process	31.5.2021	0.54
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Food Crop Production		
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Animal Production & Process		
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Animal Production & Process		
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Food Crop Production		
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Animal Production & Process	31.5.2021	0.45
Consumer Staples	Consumer Staple Products	Food	Agricultural Producers	Animal Production & Process	31.5.2021	-0.01

Příloha C2: Peer group – ukazatele, pětileté průměry

Vybraná peer group – pětileté průměry ukazatelů

Ticker	Název společnosti	Země sídla	P/E	P/BV	P/S	P/CF	EV/EBITDA
FFARM NA Equity	FORFARMERS NV	NETHERLANDS	22,66	1,85	0,33	7,61	9,73
DAR US Equity	DARLING INGREDIENTS INC	UNITED STATES	33,26	1,76	1,27	9,66	10,16
FDP US Equity	FRESH DEL MONTE PRODUCE INC	UNITED STATES	27,30	1,10	0,46	8,66	9,51
SCHO DC Equity	SCHOOUW & CO	DENMARK	14,09	1,53	0,73	11,07	7,60
OGN ID Equity	ORIGIN ENTERPRISES PLC	IRELAND	15,01	2,14	0,41	18,41	9,17
ING AU Equity	INGHAMS GROUP LTD	AUSTRALIA					
2053 JP Equity	CHUBU SHIRYO CO LTD	JAPAN	11,18	0,85	0,25	11,59	4,91
2060 JP Equity	FEED ONE CO LTD	JAPAN	9,50	1,03	0,17	9,22	9,60
ATM NZ Equity	AZ MILK CO LTD	NEW ZEALAND	38,03	12,72	6,93	39,02	22,40
136490 KS Equity	SUNJIN CO LTD	SOUTH KOREA	8,18	0,93	0,28		6,69
CGC AU Equity	COSTA GROUP HOLDINGS LTD	AUSTRALIA		3,25	1,46	13,71	15,24
GNS LN Equity	GENUS PLC	BRITAIN	72,07	3,44	3,17	35,17	122,35
HF CI Equity	HORTIFRUT SA	CHILE	77,43	3,57	2,28	25,52	16,94
RIC AU Equity	RIDLEY CORP LTD	AUSTRALIA		1,44	0,41	13,35	13,08
136480 KS Equity	HARIM CO LTD	SOUTH KOREA		1,00	0,29		
1379 JP Equity	HOKUTO CORP	JAPAN	24,78	1,21	0,92	6,55	6,74
027710 KS Equity	FARMSTORY CO LTD	SOUTH KOREA		0,75	0,13		15,02
BANVT TI Equity	BANVIT BANDIRMA VITAMINLI YE	TURKEY		2,75	0,70		21,59
TGG NZ Equity	T&G GLOBAL LTD	NEW ZEALAND	106,98	0,90	0,33	10,14	10,38
SOCFI LX Equity	SOCFIN	LUXEMBOURG	36,69	1,34	0,65	3,73	5,45
2055 JP Equity	NICHIWA SANGYO CO LTD	JAPAN	21,58	0,31	0,13	6,11	
001130 KS Equity	DAEHAN FLOUR MILLS CO LTD	SOUTH KOREA	9,99	0,38	0,32	13,10	2,94
006980 KS Equity	WOOSUNG FEED CO LTD	SOUTH KOREA		0,44	0,24		14,08
CAM LN Equity	CAMELLIA PLC	BRITAIN		0,75	0,95	12,25	7,00
DVO LN Equity	DEVRO PLC	BRITAIN		2,86	1,22	9,22	
SOCF LX Equity	SOCFINAF	LUXEMBOURG		0,89	0,69	3,62	5,55
AEP LN Equity	ANGLO-EASTERN PLANTATIONS	BRITAIN	14,94	0,86	1,29	9,71	7,21
TAR PW Equity	TARCZYNSKI SA	POLAND	7,45	0,92	0,22	4,20	4,08
SIP BB Equity	SIPEF NV	BELGIUM		1,07	2,23	13,85	12,56
066360 KS Equity	CHERRYBROS CO LTD	SOUTH KOREA					
BAIN SM Equity	BORGES AGRICULTURAL AND INDU	SPAIN	78,82		0,44		
073560 KS Equity	WOORISON F&G CO LTD	SOUTH KOREA	12,03	0,85	0,63	5,10	6,11
088910 KS Equity	DONGWOO FARM TO TABLE CO LTD	SOUTH KOREA		0,55	0,37		
AAC AU Equity	AUSTRALIAN AGRICULTURAL CO	AUSTRALIA		0,75	1,29		
MPE LN Equity	M P EVANS GROUP PLC	BRITAIN	51,14	1,39	4,36	20,14	
VFF CN Equity	VILLAGE FARMS INTERNATIONAL	CANADA		2,29	1,66		
LMNR US Equity	LIMONEIRA CO	UNITED STATES		2,16	2,33		
SEK NZ Equity	SEEKA LTD	NEW ZEALAND	14,07	0,90	0,52	6,06	8,25
SCL NZ Equity	SCALES CORP LTD	NEW ZEALAND		2,35	1,56	15,00	12,86
002140 KS Equity	KOREA INDUSTRIAL CO LTD	SOUTH KOREA	17,15	1,06	0,54		12,01
2291 JP Equity	FUKUTOME MEAT PACKERS LTD	JAPAN		1,31	0,27	753,15	209,15
SFNS LX Equity	SOCFINASIA SA	LUXEMBOURG	16,33	1,36	2,43	17,46	7,21
PETUN TI Equity	PINAR ENTEGRE ET VE UN SANAY	TURKEY	7,48	0,84	0,68	8,29	10,19
ALCO US Equity	ALICO INC	UNITED STATES		1,39	2,31	48,35	13,27
BFG IM Equity	BF SPA	ITALY					65,92
016790 KS Equity	HYUNDAI FEED INC	SOUTH KOREA					
AUG1LH Equity	AUGA GROUP AB	LITHUANIA		1,12	1,65		10,76
SANW US Equity	S&W SEED CO	UNITED STATES		1,02	0,89		
003310 KS Equity	DAEJOO CO LTD	SOUTH KOREA	30,07	1,32	0,80		11,71
SHV AU Equity	SELECT HARVESTS LTD	AUSTRALIA	23,67	1,56	2,14	30,75	11,23
218150 KS Equity	MILAE BIORESOURCES CO LTD	SOUTH KOREA		1,69			24,03
140410 KS Equity	MEZZION PHARMA CO LTD	SOUTH KOREA		17,87	51,64		
YAPRK TI Equity	YAPRAK SUT VE BESI CIFTLIKLE	TURKEY	30,46	4,03	3,75		33,86
CDZI US Equity	CADIZ INC	UNITED STATES			640,20		
GRF CN Equity	GREEN RISE FOODS INC	CANADA					
GR6 BU Equity	GRADUS AD	BULGARIA					
KAL NO Equity	KALERA AS	NORWAY					
APPH US Equity	APPHARVEST INC	UNITED STATES					
KOKA CZ Equity	KOKA DD VARAZDIN	CROATIA	27,78	0,27	0,13	8,64	3,95
BAFARB MM Equity	GRUPO BAFAR SAB DE CV-B	MEXICO	33,42	2,33	0,90	18,79	10,00

Zdroj: Bloomberg Terminal, vlastní výběr

Vybraná peer group – ukazatele za rok 2020 II.

Ticker	Název společnosti	Země sídla	EV/S	Average	High	Low	EV/EBITDA	Average	High	Low	EV/EBIT	Average	High	Low	DY	Average	High	Low	
FFARM.NL	FORFARMERS NV	NETHERLANDS	0.22	0.25	0.28	0.21	7.97	11.23	13.06	7.97	21.72	43.07	50.14	21.72	5.62	5.42	6.32	4.80	
FARM.US	FORFARMERS INC	UNITED STATES	3.08	5.05	5.52	3.21	21.34	8.14	21.48	4.98	40.32	143.71	80.28	41.48	0.93	0.89	0.90	0.80	
SOLCO	SCHOLKOVIT PRODUCE INC	NETHERLANDS	0.78	0.83	0.88	0.78	8.88	9.80	9.80	2.85	20.26	31.57	31.57	20.26	0.94	0.94	0.94	0.94	
OGN.US	ORIGIN ENTREPRENEUR PLC	IRELAND	0.31	0.29	0.41	0.17	7.90	6.54	8.43	3.64	15.78	7.93	15.78	6.44	0.00	6.38	12.05	0.00	
INGA.US	INGENIUM GROUP LTD	AUSTRALIA	1.16	0.62	1.16	0.54	7.68	6.58	7.68	3.54	23.98	7.97	23.98	6.87	5.71	6.27	4.38	4.38	
2063.JP	CHUBI SHIYO CO LTD	JAPAN	0.24	0.24	0.31	0.18	5.08	6.17	7.94	4.77	7.21	8.83	11.38	6.84	1.80	2.01	2.64	1.50	
2063.JP	FEED ONE CO LTD	JAPAN	0.23	0.22	0.24	0.18	6.25	7.13	7.97	5.79	9.14	7.21	11.26	12.00	3.31	2.65	3.54	2.36	
136490.KS	A2 MILK CO LTD	NEW ZEALAND	8.15	8.71	11.50	6.60	25.54	26.97	36.61	20.42	25.74	27.11	35.79	20.53	0.00	0.00	0.00	0.00	
136490.KS	SUNIN CO LTD	SOUTH KOREA	0.55	0.68	0.73	0.55	5.45	10.86	11.70	5.45	6.91	17.16	18.69	6.91	0.89	0.55	1.00	0.44	
CGG.AU	COSTA GROUP HOLDINGS LTD	AUSTRALIA	1.80	1.73	2.08	1.43	11.23	22.31	26.91	11.23	21.33	23.33	23.33	21.33	2.25	1.76	2.28	1.34	
GRAS.AU	GENUS PLC	BRITAIN	4.35	4.24	5.05	3.50	29.97	77.33	92.44	29.97	50.43	237.15	283.69	50.43	0.82	0.91	1.11	0.75	
RIC.AU	HORTIFRUIT SA	CHILE	2.04	2.05	2.61	1.58	7.44	10.02	12.76	7.44	14.07	28.56	36.41	14.07	0.52	0.52	0.52	0.52	
136480.KS	RIDLEY CORP LTD	AUSTRALIA	0.39	0.40	0.49	0.31	22.59	7.40	22.82	5.64	11.21	13.62	13.62	8.61	5.86	4.56	6.39	3.39	
1379.JP	HOKUTO CORP	SOUTH KOREA	1.15	1.31	1.37	1.19	7.37	8.37	8.74	7.60	20.92	24.90	26.02	21.93	3.18	3.18	3.64	2.97	
027710.KS	HOKUTO CORP	SOUTH KOREA	0.42	0.49	0.52	0.42	12.47	19.58	20.91	12.50	18.50	40.60	43.38	18.54	4.33	2.33	4.33	1.86	
BANVT.TI	BANVT BANDIRMA VITAMINLIYE	TURKEY	1.47	0.71	1.49	0.42	391.18	6.10	391.18	3.55	10.89	10.89	22.80	6.49	0.00	0.00	0.00	0.00	
TGG.NZ	T&G GLOBAL LTD	NEW ZEALAND	0.40	0.38	0.41	0.34	7.88	8.57	9.14	7.08	16.95	28.14	30.04	16.95	0.20	0.00	0.00	0.00	
SOEFLX	SOCFIN	LUXEMBOURG	1.30	1.39	1.52	1.30	4.03	5.74	6.24	4.85	8.95	10.22	11.12	8.97	2.16	2.53	3.02	2.04	
2095.JP	NICHIBA SANGYO CO LTD	JAPAN	0.01	0.01	0.01	0.00	0.00	0.77	1.59	0.01	1.79	3.68	0.03	2.62	1.95	2.62	1.74		
001130.KS	DAEHAN FLOUR MILLS CO LTD	SOUTH KOREA	0.23	0.23	0.29	0.13	3.48	3.50	4.51	1.98	9.60	9.04	11.63	5.11	1.20	1.39	2.19	1.10	
006980.KS	WOODSUNG FEED CO LTD	SOUTH KOREA	0.22	0.33	0.40	0.19	7.47	34.40	41.05	8.86	18.63	22.08	22.08	22.08	0.50	0.50	0.97	0.40	
CAMLN	CAVELLA PLC	BRITAIN	0.60	0.67	0.79	0.56	11.31	5.76	11.02	4.87	11.61	13.79	9.86	14.2	1.94	1.94	2.24	1.42	
DVOI.NZ	DEVRO PLC	BRITAIN	1.48	1.57	1.74	1.34	6.32	29.29	32.37	6.32	10.12	10.12	10.12	10.12	5.86	5.62	7.13	4.86	
AEP.PL	SOCFINAF	LUXEMBOURG	1.46	1.30	1.46	1.14	5.09	5.05	5.63	4.59	10.50	10.35	11.53	9.40	0.00	0.00	0.00	0.00	
TARPW	ANGLO-EASTERN PLANTATIONS	BRITAIN	1.13	1.27	1.71	0.82	4.49	8.20	11.00	4.45	6.15	18.06	24.25	6.09	0.13	0.08	0.13	0.06	
SIPF.BY	TARCZYNSKI SA	POLAND	0.52	0.52	0.63	0.49	3.26	5.57	6.86	3.26	4.19	8.73	10.76	4.19	6.82	0.04	6.82	0.00	
00680.KS	SIPF NV	NETHERLANDS	2.72	3.05	3.54	2.96	10.03	10.03	10.03	10.03	24.23	157.43	177.78	24.23	0.66	0.00	0.66	0.00	
00680.KS	CHERBERGOS LTD	SOUTH KOREA	0.71	0.71	0.77	0.60	32.00	17.98	32.00	15.92	298.63	381.8	298.63	381.8	0.00	0.00	0.00	0.00	
BANV.SR	BORGES AGRICULTURAL AND INDU	SPAIN	0.67	0.62	0.69	0.55	4.35	8.76	9.93	4.85	8.57	26.53	30.18	8.57	1.28	1.31	2.49	1.01	
073867.KS	WONJONG FEED CO LTD	SOUTH KOREA	1.16	1.28	1.38	0.91	4.33	17.71	13.83	1.98	11.58	16.32	16.32	16.32	0.09	0.09	0.09	0.00	
073867.KS	WONJONG FEED CO LTD	SOUTH KOREA	0.23	0.28	0.36	0.26	12.74	17.11	19.83	12.98	16.78	17.98	17.98	16.78	2.44	2.32	3.81	1.98	
WELL.US	WELL EVANS GROUP PLC	IRELAND	3.32	4.18	4.26	3.20	11.50	16.35	19.81	10.52	17.82	33.01	30.26	17.82	0.00	0.00	0.00	0.00	
VE.FD	VILLAGE FARMS INTERNATIONAL	CANADA	4.35	2.42	5.65	0.99	48.43	47.82	47.82	47.82	87.58	86.48	86.48	86.48	0.00	0.00	0.00	0.00	
118R.US	VIOMERICA CO	UNITED STATES	2.48	2.51	3.13	2.06	137.67	172.26	113.18	113.18	7.01	11.84	17.34	18.78	12.40	4.54	5.94	7.24	4.54
SEANZ	SEIFA LTD	NEW ZEALAND	1.13	1.27	1.38	1.17	6.68	8.99	9.62	7.01	11.84	17.34	18.78	12.40	4.54	5.94	7.24	4.54	
SCANZ	SCALES CORP LTD	NEW ZEALAND	1.20	1.66	1.74	1.25	14.67	10.48	14.67	7.90	22.63	10.33	38.2	10.33	3.82	3.96	5.52	3.61	
002140.KS	KOREA INDUSTRIAL CO LTD	SOUTH KOREA	0.98	0.73	0.99	0.45	14.62	14.81	18.78	9.05	20.39	24.16	30.66	14.79	0.71	0.90	2.26	0.60	
2291.JP	FUKUTOME MEAT PACKERS LTD	JAPAN	0.38	0.41	0.42	0.38	256.73	33.31	259.76	30.13	7.00	10.33	10.33	10.33	0.00	0.71	0.80	0.00	
SFNS.LX	SOCFINASIA SA	LUXEMBOURG	2.14	2.34	2.90	1.79	6.22	8.87	10.97	6.37	8.70	13.63	16.87	8.91	5.52	5.58	7.21	4.49	
PETUN.TI	PINAR ENTGRE ET VE UN SANAY	TURKEY	1.27	1.02	1.74	0.40	11.77	10.79	18.46	4.28	14.81	14.53	24.88	5.76	5.52	3.66	7.66	1.87	
ALCO.US	ALICO INC	UNITED STATES	3.97	3.18	3.97	2.62	16.95	6.61	16.95	5.42	59.91	8.77	59.91	7.09	1.26	0.76	1.26	0.63	
BFEI.MY	BE SPA	ITALY	8.54	8.18	9.05	6.12	69.26	60.87	69.26	45.55	589.21	233.49	589.21	173.82	0.35	0.35	0.35	0.35	
019790.KS	HYUNDAI FEED INC	SOUTH KOREA	0.86	0.90	1.11	0.54	249.51	16.31	249.51	9.26	17.38	19.41	19.41	10.45	0.76	0.77	1.56	0.58	
ALUG.LH	AUGA GROUP AB	LITHUANIA	2.32	2.51	2.77	2.12	9.56	13.52	14.95	9.56	27.98	452.28	501.63	27.98	0.00	0.00	0.00	0.00	
SANW.US	S&W SEED CO	UNITED STATES	1.50	0.90	1.50	0.73	13.99	15.16	23.49	7.85	20.25	26.83	41.61	13.91	1.60	2.03	4.76	1.09	
00310.KS	DALEDO CO LTD	SOUTH KOREA	1.06	0.86	1.33	0.45	13.99	15.16	23.49	7.85	20.25	26.83	41.61	13.91	1.60	2.03	4.76	1.09	
SHV.AU	SELECT HARVESTS LTD	AUSTRALIA	3.47	2.36	3.47	1.79	10.55	7.02	10.55	5.34	22.22	8.84	22.22	6.70	1.62	1.75	2.28	1.30	
218150.KS	WILAE BIORRESOURCES CO LTD	AUSTRALIA	0.95	0.93	1.30	0.32	21.19	22.02	30.57	7.43	31.97	31.91	44.29	10.77	0.00	0.00	0.00	0.00	
146910.KS	MEZION PHARMA CO LTD	SOUTH KOREA	53.06	80.22	108.77	41.09													
YAPRKT.TI	YAPRAK SUIT VE BESI CIFLILKE	TURKEY	14.75	5.54	26.33	1.51	45.29	20.85	98.35	5.71	52.10	24.72	117.82	6.77	0.00	0.00	0.00	0.00	
CDZ.US	CAFIZ INC	UNITED STATES	890.14	1.09140	1.32540	848.61													
GRF.CN	GREEN RISE FOODS INC	CANADA	6.23	3.48	6.88	1.72	15.33	11.23	22.27	5.56	36.92	52.45	104.69	26.16	0.00	0.00	0.00	0.00	
GRNB.BE	GRABUS AD	BULGARIA	2.59	2.44	2.77	2.24	18.01	14.44	18.01	13.29	28.20	19.51	28.20	17.93	1.51	1.49	1.62	1.30	
KAL.NO	KALERA AS	NORWAY	573.32	323.23	619.85	572.86													
APPH.US	APPHARVEST INC	UNITED STATES	0.42	0.32	0.47	0.21	7.08	4.74	7.08	3.17	27.14	12.18	27.14	8.11	0.00	0.00	0.00	0.00	
KODA.CZ	KODA LTD VAKAZOIN	CROATIA	1.30	1.39	1.42	1.31	9.03	11.80	12.06	9.08	11.60	16.10	16.10	11.67	0.00	0.00	0.00	0.00	
BVAFB.NM	GRUPO BAFARMSB DE CV B	MEXICO	1.30	1.39	1.42	1.31	9.03	11.80	12.06	9.08	11.60	16.10	16.10	11.67	0.00	0.00	0.00	0.00	

Zdroj: Bloomberg Terminal, vlastní výběr

Příloha C4: Peer group – kapitalizace, EV

Vybraná peer group – tržní kapitalizace a enterprise value

Ticker	Název společnosti	Země sídla	Měna	Jednotky	Mcap	Cash a ekvivalenty	Prioritní akcie	Menšinové podíly	Dluh	EV
FFARM NA Equity	FORFARMERS NV	NETHERLANDS	CZK	MLN	13 353,4	1 803,1	0,0	145,9	2 123,9	13 820,1
DAR US Equity	DARLING INGREDIENTS INC	UNITED STATES	CZK	MLN	200 887,9	1 752,5	0,0	1 337,7	35 584,5	236 057,6
FDP US Equity	FRESH DEL MONTE PRODUCE INC	UNITED STATES	CZK	MLN	24 483,8	354,3	0,0	1 543,9	14 712,8	40 386,1
SCHO DC Equity	SCHOOUW & CO	DENMARK	CZK	MLN	52 129,7	2 523,3	0,0	0,0	9 168,7	58 775,0
OGN ID Equity	ORIGIN ENTERPRISES PLC	IRELAND	CZK	MLN	10 460,4	4 527,1	0,0	0,0	6 995,4	12 928,7
ING AU Equity	INGHAM'S GROUP LTD	AUSTRALIA	CZK	MLN	19 482,5	2 198,3	0,0	0,0	31 470,1	48 754,3
2053 JP Equity	CHUBU SHIRYO CO LTD	JAPAN	CZK	MLN	10 029,3	1 789,2	0,0	150,8	1 789,0	10 179,8
2060 JP Equity	FEED ONE CO LTD	JAPAN	CZK	MLN	6 870,9	625,5	0,0	96,7	5 105,8	11 447,8
ATM NZ Equity	A2 MILK CO LTD	NEW ZEALAND	CZK	MLN	228 130,6	13 045,6	0,0	0,0	257,2	215 342,3
136490 KS Equity	SUNJIN CO LTD	SOUTH KOREA	CZK	MLN	5 301,6	2 089,7	0,0	277,8	11 346,8	10 665,3
CGC AU Equity	COSTA GROUP HOLDINGS LTD	AUSTRALIA	CZK	MLN	26 241,2	531,1	0,0	451,9	8 091,7	34 253,7
GNS LN Equity	GENUS PLC	BRITAIN	CZK	MLN	67 461,9	1 211,9	0,0	-29,3	4 222,5	70 443,2
HF CI Equity	HORTIFRUT SA	CHILE	CZK	MLN	18 034,8	2 222,2	0,0	2 133,7	11 946,7	29 883,0
RIC AU Equity	RIDLEY CORP LTD	AUSTRALIA	CZK	MLN	3 697,7	748,3	0,0	0,0	3 152,1	6 101,6
136480 KS Equity	HARIM CO LTD	SOUTH KOREA	CZK	MLN	5 960,5	1 054,8	0,0	13,2	8 392,1	13 189,1
1379 JP Equity	HOKUTO CORP	JAPAN	CZK	MLN	13 626,4	2 815,9	0,0	0,0	8 170,0	18 980,5
027710 KS Equity	FARMSTORY CO LTD	SOUTH KOREA	CZK	MLN	2 520,4	1 076,1	0,0	-59,5	6 858,1	8 045,9
BANVT TI Equity	BANVIT BANDIRMA VITAMINLI YE	TURKEY	CZK	MLN	15 037,4	1 532,7	0,0	0,0	2 162,7	15 667,4
TGG NZ Equity	T&G GLOBAL LTD	NEW ZEALAND	CZK	MLN	5 638,9	689,7	0,0	203,0	3 472,3	8 624,5
SOCFI LX Equity	SOCFIN	LUXEMBOURG	CZK	MLN	8 627,2	1 547,1	0,0	7 640,2	5 972,3	20 692,6
2055 JP Equity	NICHIWA SANGYO CO LTD	JAPAN	CZK	MLN	1 022,6	2 216,0	0,0	0,0	987,1	-206,3
001130 KS Equity	DAEHAN FLOUR MILLS CO LTD	SOUTH KOREA	CZK	MLN	5 388,4	3 431,4	0,0	11,6	3 846,8	4 351,5
006980 KS Equity	WOOSUNG FEED CO LTD	SOUTH KOREA	CZK	MLN	1 521,9	933,7	0,0	-0,9	1 068,5	1 655,6
CAM LN Equity	CAMELLIA PLC	BRITAIN	CZK	MLN	5 963,7	2 888,5	0,0	1 448,7	583,6	5 107,4
DVO LN Equity	DEVRO PLC	BRITAIN	CZK	MLN	7 520,0	695,0	0,0	0,0	3 920,8	10 745,8
SOCF LX Equity	SOCFINAF	LUXEMBOURG	CZK	MLN	5 199,5	929,0	0,0	2 866,3	8 265,9	15 402,8
AEP LN Equity	ANGLO-EASTERN PLANTATIONS	BRITAIN	CZK	MLN	6 834,6	2 475,0	0,0	2 145,9	9,7	6 515,3
TAR PW Equity	TARCZYNSKI SA	POLAND	CZK	MLN	1 435,3	137,3	0,0	0,0	1 778,2	3 076,2
SIP BB Equity	SIPEF NV	BELGIUM	CZK	MLN	12 002,4	210,3	0,0	770,4	3 457,7	16 020,2
066360 KS Equity	CHERRYBROS CO LTD	SOUTH KOREA	CZK	MLN	1 248,3	76,0	0,0	10,7	3 057,7	4 230,8
BAIN SM Equity	BORGES AGRICULTURAL AND INDU	SPAIN	CZK	MLN	1 805,3	277,7	0,0	62,1	1 647,8	3 237,6
073560 KS Equity	WOORISON F&G CO LTD	SOUTH KOREA	CZK	MLN	2 718,5	645,4	0,0	122,7	3 257,9	5 447,4
088910 KS Equity	DONGWOO FARM TO TABLE CO LTD	SOUTH KOREA	CZK	MLN	1 692,5	1 155,6	0,0	1,2	816,8	1 355,0
AAC AU Equity	AUSTRALIAN AGRICULTURAL CO	AUSTRALIA	CZK	MLN	9 928,0	275,6	0,0	0,0	6 283,0	15 935,4
MPE LN Equity	M P EVANS GROUP PLC	BRITAIN	CZK	MLN	10 544,2	592,0	0,0	209,0	2 270,3	12 431,5
VFF CN Equity	VILLAGE FARMS INTERNATIONAL	CANADA	CZK	MLN	14 511,5	464,9	0,0	0,0	1 834,4	15 881,0
LMNR US Equity	LIMONEIRA CO	UNITED STATES	CZK	MLN	5 699,3	11,7	563,8	321,6	2 995,4	9 568,4
SEK NZ Equity	SEEKA LTD	NEW ZEALAND	CZK	MLN	2 205,9	79,7	0,0	0,0	2 276,1	4 402,3
SCL NZ Equity	SCALES CORP LTD	NEW ZEALAND	CZK	MLN	10 926,5	732,2	0,0	71,6	2 079,7	12 345,7
002140 KS Equity	KOREA INDUSTRIAL CO LTD	SOUTH KOREA	CZK	MLN	2 385,2	338,1	0,0	3,6	1 644,3	3 695,0
2291 JP Equity	FUKUTOME MEAT PACKERS LTD	JAPAN	CZK	MLN	1 419,8	578,5	0,0	0,0	1 416,7	2 255,7
SFNS LX Equity	SOCFINASIA SA	LUXEMBOURG	CZK	MLN	7 461,5	520,8	0,0	151,0	11,0	7 102,6
PETUN TI Equity	PINAR ENTEGRE ET VE UN SANAY	TURKEY	CZK	MLN	2 916,7	73,5	0,0	0,0	249,7	3 092,9
ALCO US Equity	ALICO INC	UNITED STATES	CZK	MLN	4 949,7	73,0	0,0	125,6	3 483,3	8 485,6
BFG IM Equity	BF SPA	ITALY	CZK	MLN	16 971,3	966,5	0,0	355,6	1 681,9	18 042,3
016790 KS Equity	HYUNDAI FEED INC	SOUTH KOREA	CZK	MLN	1 595,8	277,6	0,0	0,0	504,0	1 822,1
AUG1L LH Equity	AUGA GROUP AB	LITHUANIA	CZK	MLN	2 651,7	66,7	0,0	9,6	2 472,8	5 067,4
SANW US Equity	S&W SEED CO	UNITED STATES	CZK	MLN	1 806,9	97,7	0,0	-2,9	1 126,7	2 833,1
003310 KS Equity	DAEJOO CO LTD	SOUTH KOREA	CZK	MLN	1 525,8	75,7	0,0	-1,2	336,8	1 785,6
SHV AU Equity	SELECT HARVESTS LTD	AUSTRALIA	CZK	MLN	8 909,6	24,0	0,0	0,0	5 359,0	14 244,6
218150 KS Equity	MILAE BIORESOURCES CO LTD	SOUTH KOREA	CZK	MLN	1 050,8	232,5	0,0	4,7	93,0	893,0
140410 KS Equity	MEZZION PHARMA CO LTD	SOUTH KOREA	CZK	MLN	30 844,9	968,8	0,0	0,0	100,7	29 976,8
YAPRK TI Equity	YAPRAK SUT VE BESI CIFTLIKLE	TURKEY	CZK	MLN	1 486,2	13,5	0,0	0,0	39,9	1 512,6
CDZI US Equity	CADIZ INC	UNITED STATES	CZK	MLN	8 442,7	156,6	0,0	0,0	2 059,0	10 345,1
GRF CN Equity	GREEN RISE FOODS INC	CANADA	CZK	MLN	1 322,7	51,4	0,0	0,0	345,2	1 616,4
GR6 BU Equity	GRADUS AD	BULGARIA	CZK	MLN	4 778,3	60,6	0,0	25,9	148,7	4 892,4
KAL NO Equity	KALERA AS	NORWAY	CZK	MLN	13 146,1	2 435,1	0,0	0,0	209,4	10 920,4
APPH US Equity	APPHARVEST INC	UNITED STATES	CZK	MLN	1 147,8	2 156,0	0,0	0,0	0,0	-1 008,2
KOKA CZ Equity	KOKA DD VARAZDIN	CROATIA	CZK	MLN	1 225,7	71,4	0,0	0,0	696,5	1 850,8
BAFARB MM Equity	GRUPO BAFAR SAB DE CV-B	MEXICO	CZK	MLN	13 197,9	908,2	0,0	1 489,0	9 050,6	22 829,3

Zdroj: Bloomberg Terminal, vlastní výběr

Příloha C5: Peer group – výsledky roku 2020

Vybraná peer group – výsledky za finanční rok 2020

Ticker	Název společnosti	Země sídla	Tržby	EBITDA	EBIT	Provozní zisk	Zisk před zdaněním	Čistý zisk	Aktiva	Dl. aktiva	Oběžná aktiva	Vlastní kapitál	Cizí zdroje
FFARM NA Equity	FORFARMERS NV	NETHERLANDS	62 237,1	1 748,1	641,3	641,3	800,1	374,6	21 447,8	11 250,4	10 197,4	9 519,6	11 928,2
DAR US Equity	DARLING INGREDIENTS INC	UNITED STATES	82 907,4	11 869,6	2 688,8	2 688,8	8 207,8	6 889,4	120 530,6	99 337,6	21 192,9	63 433,4	57 097,2
FDP US Equity	FRESH DEL MONTE PRODUCE INC	UNITED STATES	97 530,3	5 591,0	1 775,5	1 775,5	1 190,6	1 141,9	71 788,0	50 051,7	21 736,3	38 647,8	33 140,2
SCHO DC Equity	SCHOOW & CO	DENMARK	75 521,2	7 842,2	4 884,9	4 884,9	4 292,1	3 237,7	63 503,3	33 558,5	29 944,7	33 897,3	29 605,9
OGN ID Equity	ORIGIN ENTERPRISES PLC	IRELAND	41 456,6	1 624,5	814,5	814,5	603,1	518,1	32 378,3	11 451,7	20 926,6	8 205,8	24 172,5
ING AU Equity	INGHAM'S GROUP LTD	AUSTRALIA	40 303,1	6 111,8	1 957,3	1 957,3	884,8	632,5	42 133,8	30 823,1	11 310,7	11 403,5	40 019,0
2053 JP Equity	CHUBI SHIRYO CO LTD	JAPAN	38 966,9	1 840,6	1 278,9	1 278,9	1 414,8	1 005,3	18 962,6	7 559,1	11 403,5	12 997,4	5 965,2
2060 JP Equity	FEED ONE CO LTD	JAPAN	45 684,6	1 684,0	1 150,1	1 150,1	1 212,2	816,2	21 014,0	9 434,4	11 579,7	8 996,2	12 017,9
ATM NZ Equity	AZ MILK CO LTD	NEW ZEALAND	25 895,5	8 261,0	8 195,3	8 195,3	8 280,3	5 773,1	22 196,0	4 960,1	17 235,9	17 320,2	4 875,9
136490 KS Equity	SUNJIN CO LTD	SOUTH KOREA	26 533,8	2 682,2	2 116,9	2 116,9	2 038,3	1 645,6	22 092,3	11 464,6	10 627,7	7 577,2	14 515,2
CGC AU Equity	COSTA GROUP HOLDINGS LTD	AUSTRALIA	18 631,7	2 979,9	1 434,7	1 434,7	1 299,3	972,0	21 364,0	17 633,9	3 730,1	10 091,1	11 272,9
GNS LN Equity	GENUS PLC	BRITAIN	16 337,1	2 373,2	1 410,3	1 410,3	1 525,9	1 199,9	25 490,7	18 923,7	6 567,1	14 900,7	10 590,1
HF CI Equity	HORTIFRUIT SA	CHILE	15 863,2	4 340,4	2 295,4	2 295,4	1 774,8	1 254,1	32 612,1	24 677,9	7 934,2	15 627,5	16 984,7
RIC AU Equity	RIDLEY CORP LTD	AUSTRALIA	15 271,2	2 60,9	-151,8	-151,8	-249,0	-136,3	10 562,5	6 279,9	4 282,6	6 279,9	6 289,2
136480 KS Equity	HARIMO CO LTD	SOUTH KOREA	17 625,0	1 022,1	120,3	120,3	101,4	159,5	15 912,6	10 556,6	5 355,9	5 620,4	10 292,2
1379 JP Equity	HOKUTO CORP	JAPAN	15 129,8	2 364,9	833,4	833,4	616,7	325,2	23 262,0	17 432,3	5 829,7	11 687,4	11 574,6
020710 KS Equity	FARMSTORY CO LTD	SOUTH KOREA	19 001,2	643,6	433,9	433,9	871,9	534,2	12 922,3	4 223,0	8 699,3	4 008,4	8 913,9
BANVT TI Equity	BANVIT BANDIRMA VITAMINLI YE	TURKEY	12 284,0	462,0	-235,9	-235,9	-828,1	-667,1	7 715,8	2 206,0	5 508,8	2 901,8	4 814,0
TGG NZ Equity	T&G GLOBAL LTD	NEW ZEALAND	21 293,7	1 188,4	496,8	496,8	332,0	166,7	15 144,0	10 241,4	4 902,6	8 025,7	7 118,3
SOFC LX Equity	SOFCIN	LUKEMBOURG	16 018,7	4 313,3	2 330,9	2 330,9	1 599,9	1 245,5	27 076,7	21 194,3	5 882,4	15 121,6	11 955,1
2055 JP Equity	NICHUWA SANGYO CO LTD	JAPAN	8 917,0	213,6	112,2	112,2	140,2	78,9	6 334,7	1 587,2	4 747,4	4 067,4	2 267,2
001130 KS Equity	DAEHAN FLOUR MILLS CO LTD	SOUTH KOREA	19 096,9	1 246,0	452,0	452,0	609,2	409,9	21 404,9	12 055,0	9 349,9	15 405,3	5 999,6
006980 KS Equity	WOOSUNG FEED CO LTD	SOUTH KOREA	7 647,8	221,0	88,7	88,7	176,0	113,4	6 184,6	2 665,3	3 519,2	3 499,2	2 685,4
CAN LN Equity	CAMERLJA PLC	BRITAIN	8 666,1	458,3	-32,7	-32,7	232,1	-148,8	17 076,2	11 255,1	5 821,1	12 492,6	4 583,6
DVO LN Equity	DEVCO PLC	BRITAIN	7 368,6	1 726,1	1 077,3	1 077,3	874,9	687,5	10 126,0	7 284,4	2 841,6	2 903,2	7 222,8
SOFC LN Equity	SOFCINF	LUKEMBOURG	10 653,1	3 050,3	1 477,9	1 477,9	808,7	-102,7	21 692,8	17 191,5	4 501,2	8 772,5	12 920,3
AEP LN Equity	ANGLO-EASTERN PLANTATIONS	BRITAIN	6 245,8	1 566,8	1 145,6	1 145,6	1 199,4	739,0	12 702,0	8 515,7	4 186,3	11 354,9	1 347,1
TAR PW Equity	TARCIWINSKI SA	POLAND	6 102,7	977,4	759,8	759,8	665,2	543,7	4 483,9	3 288,7	1 195,2	1 707,9	2 776,0
SIP BB Equity	SIPF NV	BELGIUM	6 361,1	1 726,1	714,5	714,5	651,5	327,8	20 335,9	17 395,3	2 940,7	14 498,0	5 845,1
066360 KS Equity	CHERRYBROS CO LTD	SOUTH KOREA	5 965,6	-235,1	-506,5	-506,5	-1 000,0	-820,0	4 936,6	3 600,5	1 336,1	949,0	3 987,6
BAIN SM Equity	BORGES AGRICULTURAL AND INDU	SPAIN	4 679,5	97,5	10,4	10,4	10,0	8,2	4 348,0	2 411,9	1 936,1	1 646,9	2 701,2
073560 KS Equity	WOORISON F&G CO LTD	SOUTH KOREA	4 666,6	1 120,3	634,2	634,2	429,6	812,8	4 688,0	3 442,5	1 154,5	3 974,0	3 161,3
088910 KS Equity	DONGWOON FARM TO TABLE CO LTD	SOUTH KOREA	5 436,0	-1,8	-61,3	-61,3	-80,8	-46,6	5 064,3	2 953,1	2 111,2	3 703,0	1 361,3
AAC AU Equity	AUSTRALIAN AGRICULTURAL CO	AUSTRALIA	9 757,5	1 294,6	1 012,9	1 012,9	741,7	492,9	21 830,7	18 112,6	3 718,1	13 890,2	7 940,5
MPE LN Equity	M P EVANS GROUP PLC	BRITAIN	4 051,0	1 168,3	751,9	751,9	660,2	472,9	11 324,9	9 494,5	2 030,3	8 037,4	3 487,5
VFF CN Equity	VILLAGE FARMS INTERNATIONAL	CANADA	3 948,3	354,4	195,9	195,9	181,4	269,5	7 605,4	5 418,3	2 187,1	4 405,9	3 195,4
LMNR US Equity	LI-MONIEIRA CO	UNITED STATES	3 849,4	-191,3	-444,6	-444,6	-618,4	-384,4	9 118,8	8 123,6	995,2	4 834,9	4 283,9
SEK NZ Equity	SEEKA LTD	NEW ZEALAND	3 790,5	642,2	362,9	362,9	245,4	228,4	5 797,1	4 875,4	921,7	2 722,2	3 074,9
SCL NZ Equity	SCALES CORP LTD	NEW ZEALAND	7 095,6	821,7	532,5	532,5	531,4	316,9	9 051,9	5 338,8	3 713,1	5 843,1	3 208,8
002140 KS Equity	KOREA INDUSTRIAL CO LTD	SOUTH KOREA	3 749,6	252,1	180,7	180,7	183,8	134,9	4 273,1	2 373,0	1 901,1	2 025,1	2 248,0
2291 JP Equity	FUKUTOME MEAT PACKERS LTD	JAPAN	5 437,8	8,1	-113,9	-113,9	-174,4	-298,3	3 575,3	2 102,6	1 472,7	953,1	2 622,1
SFNS LX Equity	SOCFINASIA SA	LUKEMBOURG	3 348,1	1 151,2	822,8	822,8	758,0	435,0	8 828,1	6 865,5	1 962,6	6 492,4	2 335,8
PETUN TI Equity	PINAR ENTEGRE ET VE UN SANAY	TURKEY	2 810,0	303,5	241,2	241,2	339,6	318,4	3 200,3	2 307,1	893,2	2 258,9	941,4
ALCO US Equity	ALICO INC	UNITED STATES	2 164,7	507,5	162,0	162,0	734,2	553,7	9 785,4	8 587,5	1 197,9	5 119,2	4 666,2
BFCIM Equity	BF SPA	ITALY	2 128,2	262,5	31,2	31,2	-24,3	34,1	15 454,4	12 241,2	3 213,2	11 479,1	3 975,4
016790 KS Equity	HYUNDAI FEED INC	SOUTH KOREA	2 115,4	7,3	-9,4	-9,4	5,4	2,5	1 937,6	444,6	1 493,0	1 163,5	774,2
AUGL LH Equity	AUGA GROUP AB	LITHUANIA	2 198,4	534,0	182,5	182,5	35,7	46,9	5 612,2	3 876,0	1 736,2	2 437,5	3 174,7
SANW US Equity	S&W SEED CO	UNITED STATES	1 872,1	-295,7	-441,4	-441,4	-455,5	-462,8	3 696,8	1 601,3	2 095,6	1 928,0	1 768,8
003310 KS Equity	DAIOO CO LTD	SOUTH KOREA	1 676,3	127,3	88,0	88,0	86,7	68,9	1 764,5	1 218,5	546,1	1 066,9	697,6
SHV AU Equity	SELECT HARVESTS LTD	AUSTRALIA	3 937,4	1 293,7	614,2	614,2	581,5	396,5	13 653,9	10 055,5	3 598,4	6 703,9	6 950,1
218150 KS Equity	MILAE BIORESOURCES CO LTD	SOUTH KOREA	934,9	42,0	27,9	27,9	20,4	18,7	770,7	271,3	499,4	605,5	165,3
140410 KS Equity	MEZZION PHARMA CO LTD	SOUTH KOREA	563,6	-120,0	-148,2	-148,2	-252,7	-272,2	1 492,1	295,1	1 197,0	1 120,9	371,2
YAPRK TI Equity	YAPRAK SUT VE BESI CIFTUKLE	TURKEY	118,5	-38,6	33,5	33,5	20,4	17,2	173,2	118,2	55,1	91,1	82,1
GRF US Equity	CADIZ INC	UNITED STATES	12,6	-262,9	-272,8	-272,8	-827,3	-877,9	1 597,5	1 424,8	172,6	-543,5	2 141,0
GREEN CN Equity	GREEN RISE FOODS INC	CANADA	266,7	108,4	45,0	45,0	29,5	15,0	541,0	462,7	78,2	133,8	407,2
GR6 BU Equity	GRADUS AD	BULGARIA	1 904,6	273,6	174,7	174,7	166,4	144,8	4 812,8	3 780,1	1 032,7	4 281,1	531,7
KAL NO Equity	KALERA AS	NORWAY	20,6	-186,7	-210,3	-210,3	-230,9	-230,9	3 331,3	883,5	2 447,8	3 095,8	235,4
APPH US Equity	APPHARVEST INC	UNITED STATES	0,0	-81,4	-81,4	-81,4	-80,3	-80,3	2 157,6	2 149,3	8,4	2 091,5	66,1
KOKA CZ Equity	KOKA DD VARAZDIN	CROATIA	4 431,4	263,6	68,8	68,8	53,0	36,4	3 403,6	1 089,6	2 314,0	2 119,1	1 284,6
BAFARB MM Equity	GRUPO BAFAR SAB DE CV-B	MEXICO	17 645,8	2 545,2	1 981,3	1 981,3	1 245,9	894,9	19 806,8	14 369,0	5 437,8	8 497,3	11 309,5

Zdroj: Bloomberg Terminal, vlastní výběr

**Přílohy D – Zemědělské zásobování a nákup
Strakonice a.s.**

Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. – rozvaha, oběžná aktiva (v tisících CZK)

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.5.2021	
Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s.																					
C.	Oběžná aktiva	262 380	322 836	254 946	256 471	328 688	417 723	405 558	411 080	375 682	384 070	396 064	442 592	383 315	418 562	398 874	430 335	432 973	462 737	420 059	412 609
C. I.	Zásoby	164 143	205 517	162 931	130 631	194 598	195 220	131 265	136 877	181 598	181 601	214 088	215 036	205 028	299 569	244 671	263 013	255 280	278 960	247 609	166 506
	1. Materiál	26 996	16 673	17 367	18 234	21 261	18 851	15 855	15 855	22 723	22 726	24 789	24 945	21 000	25 811	18 138	19 309	17 481	21 024	19 519	29 870
	2. Neokompletní výroba a polotovary	1 410	1 907	2 385	2 876	2 810	3 498	2 204	3 472	4 279	4 279	3 404	2 942	0	0	0	0	0	0	0	0
	3. Výrobky a zboží	129 548	182 044	139 066	166 896	167 630	170 342	110 640	112 181	151 988	151 988	182 965	183 747	183 665	239 758	225 298	242 731	234 266	257 936	224 113	136 570
	3.I. Výrobky	2 224	4 138	4 801	5 100	3 789	3 618	4 951	5 066	4 439	4 439	5 285	2 783	542	317	1 630	2 240	1 567	1 056	1 581	595
	3.II. Zboží	127 324	177 906	134 265	161 336	163 841	166 724	105 689	107 115	147 549	147 549	177 280	180 964	183 123	233 441	223 668	240 491	232 699	256 880	222 532	134 975
	4. Proskytávané zálohy na zásoby	1 884	1 800	2 377	1 952	2 802	2 474	2 544	2 690	2 605	2 605	3 330	4 102	0	0	0	0	0	0	0	0
	5. Proskytávané zálohy na zásoby	4 205	3 093	1 756	55	55	55	23	2 679	3	3	0	363	0	0	1 255	973	3 533	0	3 977	66
C. II.	Pohledávky	96 745	114 489	86 703	64 029	127 796	215 644	268 264	274 344	193 618	193 551	180 138	277 189	178 099	159 779	159 365	154 595	168 943	183 546	173 311	244 792
	1. Dlouhodobé pohledávky	1 535	3 564	0	0	0	0	0	0	2 437	2 437	1 989	1 488	1 001	514	25	2	2	37	39	41
	1.I. Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	1.II. Pohledávky - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	1.III. Pohledávky - podnikatelský vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	1.IV. Odběratelův daňová pohledávka	1 535	3 564	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	1.V. Pohledávky - ostatní	0	0	0	0	0	0	0	0	2 437	2 437	1 989	1 488	1 001	514	25	2	2	37	39	41
	V.1. Pohledávky za společnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	V.2. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	V.3. Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	V.4. Jine pohledávky	1 535	3 564	0	0	0	0	0	0	2 437	2 437	1 989	1 488	1 001	514	25	2	2	37	39	41
	2. Krátkodobé pohledávky	95 210	110 919	86 703	64 029	120 011	208 648	265 965	268 746	191 181	191 114	178 179	225 670	177 098	158 265	159 340	154 593	168 841	183 509	172 272	244 691
	2.I. Pohledávky z obchodních vztahů	88 749	104 961	78 502	60 624	114 394	127 352	183 911	209 869	187 135	186 671	178 842	218 196	173 110	157 022	147 145	153 484	168 714	182 837	171 134	243 250
	2.II. Pohledávky - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2.III. Pohledávky - podnikatelský vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2.IV. Pohledávky - ostatní	6 461	5 958	8 201	3 405	2 617	30 846	27 054	11 777	4 046	4 443	3 337	7 674	3 982	1 243	3 195	1 069	1 277	672	1 138	1 441
	2.V. Pohledávky za společnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2.V.1. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2.V.2. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2.V.3. Stat. - daňové pohledávky	4 749	3 507	2 446	1 927	1 532	2 538	116	239	2 538	2 689	978	5 158	1 600	0	606	695	0	0	0	1 127
	2.V.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	0	0	1 002	1 010	793	843	816	839	861	1 102	1 686	1 312	941	1 056	344	384	57	56	121	53
	2.V.5. Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	2.V.6. Jine pohledávky	1 701	2 019	481	71	0	27 000	26 012	100	38	43	579	1 013	1 118	0	430	10	49	608	907	190
	3. Časové rozlišení aktiv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. III.	Mákladní přířichí obdobi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	3.I. Kompenzace nákladů přířichí obdobi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	3.II. Příjmy přířichí obdobi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. III.	Právní - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. III.	Ostatní krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. IV.	Peněžní prostředky	1 492	2 836	5 292	2 995	6 941	859	479	559	466	7 244	1 888	198	188	214	3 838	12 817	8 860	231	139	2 371
	1. Peněžní prostředky v pokladně	164	280	471	541	143	289	324	534	465	465	92	181	181	210	225	107	69	203	123	184
	2. Peněžní prostředky na účtech	1 328	2 556	4 821	1 854	6 198	570	155	25	1	6 779	1 746	17	7	4	3 613	12 710	8 781	28	16	2 187
D.	Časové rozlišení	862	895	623	1 141	1 141	727	888	2 924	1 549	0	686	135	1 647	116	63	170	67	95	139	9
	1. Nákladní přířichí obdobi	625	664	416	827	768	455	340	383	306	0	348	138	99	111	52	39	62	89	94	9
	2. Kompenzace nákladů přířichí obdobi	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	3. Příjmy přířichí obdobi	237	191	207	290	373	272	528	2 541	1 243	0	338	17	1 548	73	111	131	5	6	45	0

Zdroj: Účetní závěrky oceňované společností, MagnusWeb Bisnode

Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. – rozvaha, cizí zdroje (v tisících CZK)

		Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s.																			
		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.5.2021	
B. + C.	Cizí zdroje	305 568	364 480	291 760	273 811	318 890	391 298	368 164	381 215	437 514	434 790	399 811	416 679	342 609	354 153	319 410	334 975	316 687	400 015	336 998	309 671
B.	Rezervy	0	0	0	3 020	6 217	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.	Rezervna důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.	Rezervna daň z příjmů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	3 020	6 217	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4.	Ostatní rezervy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.	Závazky	305 568	364 480	291 760	270 791	312 673	391 298	368 164	381 215	437 514	434 790	399 811	416 679	342 609	354 153	319 410	334 975	316 687	400 015	336 998	309 671
C. I.	Dlouhodobé závazky	49 087	42 199	24 700	26 752	26 868	19 332	64 816	19 988	21 123	22 514	26 488	23 019	17 200	14 645	13 333	13 651	14 185	13 910	13 277	13 277
C. I.	Výdáné dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	<i>Výměnné dluhopisy</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	<i>Ostatní dluhopisy</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.	Závazky k úvěrovým institucím	37 000	26 239	9 477	12 200	8 357	4 600	50 000	0	8 000	8 000	11 600	7 800	4 000	1 200	0	0	0	0	0	0
3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4.	Závazky z obchodních vztahů	1 489	961	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé směrnky k úhradě	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6.	Závazky - ovládná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7.	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
8.	Odloužený danový závazek	7 250	9 602	19 606	11 983	11 553	8 949	9 870	9 937	9 920	11 237	12 516	13 712	12 225	12 958	13 333	13 626	14 185	13 910	13 277	13 277
9.	Závazky - ostatní	3 428	5 397	2 707	2 569	6 748	5 883	4 946	4 051	3 203	3 229	2 354	1 507	975	487	0	0	0	0	0	0
	<i>Závazky ke společným</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	<i>Dobrádné účty pasivní</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	<i>Jiné závazky</i>	3 428	5 397	2 707	2 569	6 748	5 883	4 946	4 051	3 203	3 229	2 354	1 507	975	487	0	0	0	0	0	0
C. II.	Krátkodobé závazky	256 481	322 281	266 970	244 039	285 805	303 348	303 348	367 227	416 391	412 216	373 323	393 660	325 409	339 508	306 077	321 324	302 502	386 105	323 721	296 394
C. II.	Výdáné dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	<i>Výměnné dluhopisy</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	<i>Ostatní dluhopisy</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.	Závazky k úvěrovým institucím	172 834	244 215	201 566	165 538	202 026	296 126	233 571	298 818	294 687	294 687	267 923	268 846	197 230	219 174	194 995	237 370	194 290	292 220	208 100	163 233
3.	Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4.	Závazky z obchodních vztahů	75 440	72 107	58 843	70 799	78 371	70 059	62 939	68 872	106 524	107 030	96 348	113 276	118 612	99 377	72 383	53 212	76 671	57 323	79 845	90 261
5.	Krátkodobé směrnky k úhradě	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6.	Závazky - ovládná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7.	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
8.	Závazky - ostatní	8 207	5 959	6 561	7 702	5 408	5 781	6 838	12 417	9 768	10 087	9 052	11 154	8 301	10 539	9 035	10 424	8 462	10 809	9 259	8 188
	<i>Závazky ke společným</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	<i>Krátkodobé finanční výpomoci</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
8.II	<i>Závazky k zaměstnancům</i>	2 064	2 217	2 220	2 309	2 433	2 796	3 639	3 536	2 981	3 000	3 579	3 636	2 632	2 365	2 217	2 815	2 622	2 886	2 637	3 014
8.IV	<i>Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění</i>	1 089	1 252	1 344	1 073	1 265	1 423	1 383	1 423	1 332	1 337	1 334	1 330	1 639	1 242	1 191	1 329	1 674	1 482	1 474	1 662
8.V	<i>Stát - danové závazky a dotace</i>	270	286	304	216	1 038	0	1 117	5 460	4 069	677	2 221	2 083	1 659	2 746	2 494	3 653	3 062	2 119	2 869	3 556
8.VI	<i>Dobrádné účty pasivní</i>	1 441	2 011	1 531	1 657	2 380	1 072	1 142	2 700	4 807	4 822	2 634	4 333	2 314	4 251	3 186	2 355	1 296	1 388	2 263	1 144
8.VII	<i>Jiné závazky</i>	3 352	318	1 362	514	535	415	295	366	459	469	232	42	5	15	7	42	8	6	6	7
C. III.	Časové rozlišení pasiv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. III.	Výdaje příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.	Výnosy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D.	Časové rozlišení pasiv	3 141	2 109	1 662	1 676	1 722	1 694	1 734	0	170	645	256	258	119	602	633	422	540	597	592	0
1.	Výdaje příštích období	2 272	1 659	1 631	1 676	1 722	1 634	1 734	0	170	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.	Výnosy příštích období	869	450	31	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: účetní závěrky oceňované společností, MagnusWeb Bisnode

Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. – rozvaha, stálá aktiva brutto (v tisících CZK)

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.5.2021
Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s.																				
AKTIVA CELKEM BRUTTO																				
A.	Pohledávky za upsání základního kapitálu	880 771	979 447	941 249	964 259	1 042 075	1 126 594	1 110 113	1 194 158	1 167 180	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	583 081	637 323	648 205	664 409	678 250	690 590	684 385	694 317	708 251	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	11 065	12 403	12 604	14 827	18 960	18 969	18 707	18 550	18 561	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. I. 1.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	Oceňovaná práva	11 065	11 065	12 604	12 636	12 946	12 955	12 693	12 639	12 650	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. I.	Software	11 065	11 065	12 604	12 636	12 946	12 946	12 693	12 639	12 650	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2. II.	Ostatní ocenitelná práva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3	Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	6 014	6 014	5 911	5 911	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5	Nezpracované nebo neobdobně oceňované finanční majetek	0	1 338	0	2 151	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. I.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5. II.	Nezpracované nebo neobdobně oceňované finanční majetek	0	1 338	0	2 151	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	527 983	558 945	588 833	599 120	609 314	622 785	611 294	621 362	662 300	714 936	724 207	730 831	659 966	665 914	687 326	690 673	703 759	710 523	721 296
B. II. 1.	Posazený a stavby	243 347	255 816	271 419	274 633	279 801	288 966	283 773	284 961	292 523	330 642	331 538	331 704	288 589	295 038	305 329	305 586	307 959	308 115	312 773
1. I.	Posazený	10 622	11 768	11 822	12 767	13 617	13 789	13 987	14 622	14 622	18 184	18 759	18 847	21 206	21 813	23 929	23 930	25 675	25 686	30 131
1. II.	Stavby	232 675	244 048	259 597	261 866	266 184	275 179	269 786	270 339	277 901	312 458	312 759	312 857	267 384	273 225	281 400	281 656	282 284	282 429	282 642
2	Hmotné movité věci a jejich soubory	281 896	300 831	311 079	318 154	322 147	325 622	317 791	300 319	305 457	379 136	386 505	392 327	362 452	375 668	377 958	381 744	391 936	399 296	409 953
3	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	838	838	838	838	838	838	838	838	838	838
4	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	1 246	2 101	3 766	4 651	7 122	6 176	3 720	4 784	4 211	4 211	5 099	5 720	0	0	0	0	0	0	0
4. I.	Příslušné části finančních porostů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4. II.	Dospělé zvířata a jejich skupiny	1 246	2 101	3 766	4 651	7 122	6 176	3 720	4 284	4 211	4 211	5 099	5 720	0	0	0	0	0	0	0
4. III.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a medobdobně dlouhodobý hmotný majetek	1 494	197	599	1 682	744	2 021	1 000	1 798	1 009	1 091	1 671	342	9 517	370	3 201	2 955	3 066	2 274	3 672
5. I.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	308	0	0	0	250	16	0	0	23	200	2 846	0	2 922	1 463	550	0	8 560
5. II.	Nezpracované nebo neobdobně oceňované finanční majetek	1 494	197	291	1 682	744	2 021	750	1 782	1 009	1 091	1 444	142	6 671	370	299	1 042	2 516	2 274	3 672
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	44 033	45 975	48 738	50 462	49 476	49 176	54 384	54 405	67 300	59 538	940	46 404	46 644	46 270	47 744	49 451	51 606	56 211	55 211
B. III. 1.	Podíl – ovládaná nebo ovládaná osoba	24 582	24 582	24 582	24 582	24 582	24 582	24 583	30 697	35 255	57 403	0	45 464	45 704	46 208	47 682	49 388	51 544	55 148	55 148
2	Podíl – ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3	Záplukky a úvěry – ovládaná nebo ovládaná osoba	0	18 222	21 022	21 250	21 706	21 706	26 946	21 573	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4	Záplukky a úvěry – podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	19 421	3 141	3 104	4 600	3 158	2 858	2 825	2 135	2 135	2 135	940	940	940	940	62	62	62	63	63
6	Záplukky a úvěry – ostatní	30	30	30	30	30	30	30	30	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7. I.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7. II.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: Účetní závěrky oceňované společností, MagnusWeb Bisnode

Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. – rozvaha, oběžná aktiva brutto (v tisících CZK)

		2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s.																						
C.	Oběžná aktiva BRUTTO	296 828	300 269	299 421	298 723	362 694	434 927	424 860	436 317	397 300	405 768	416 821	464 810	405 407	440 362	422 406	455 133	457 841	499 136	447 625	315 202	
C.I.	Zásoby	164 143	209 991	168 399	197 636	197 284	207 429	132 485	136 871	184 023	184 026	216 762	217 150	206 782	261 144	246 616	266 885	256 428	279 860	248 239	166 196	
C.I. 1.	Material	26 996	16 673	17 367	18 734	21 261	18 851	15 854	15 855	23 902	23 902	26 067	26 440	22 648	27 379	20 088	20 689	18 629	21 924	20 729	30 560	
2.	Nedokončená výroba a polotovary	1 410	1 907	2 385	2 876	2 810	3 498	2 204	3 472	4 279	4 279	3 404	3 404	0	0	0	0	0	0	0	0	
3.	Výrobky a zboží	129 548	186 518	139 514	174 019	170 356	182 551	111 860	112 181	153 234	153 234	152 234	183 961	183 771	233 765	226 303	245 223	234 266	257 936	224 113	135 570	
3.I.	Výrobky	2 224	4 138	4 801	5 300	3 269	3 618	4 951	5 066	4 439	4 439	4 439	5 285	2 283	3 171	1 630	2 240	1 567	1 056	1 581	595	
3.II.	Zboží	127 324	182 380	134 713	168 719	166 967	178 933	106 909	107 115	148 795	148 795	148 795	178 676	181 488	233 448	223 673	242 983	232 699	256 880	222 532	134 975	
4.	Máda a ostatní zvířata a jejich skupiny	1 984	1 800	2 377	1 952	2 802	2 474	2 544	2 690	2 602	2 602	2 605	3 330	4 020	0	0	0	0	0	0	0	0
5.	Poskytnuté zálohy na zásoby	4 205	3 093	1 756	55	55	55	55	23	2 679	3	3	0	0	0	1 255	973	3 533	0	0	0	
C.II.	Peněžní fondy	131 193	147 442	123 720	98 692	159 059	226 639	286 346	299 481	212 891	212 824	198 221	247 462	198 437	179 004	171 922	176 431	192 563	211 045	199 187	271 518	
C.II. 1.	Dlouhodobé pohledávky	1 335	3 564	0	0	0	7 773	6 299	5 498	2 437	2 437	2 437	1 949	1 462	514	25	2	2	37	39	41	
1.I.	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	80	57	0	0	26	26	0	0	0	0	0	0	0	
1.II.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
1.III.	Pohledávky - ostatní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
1.IV.	Odloužená daňová pohledávka	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
1.V.	Pohledávky - ostatní	1 535	3 564	0	0	0	0	0	0	2 437	2 437	1 949	1 462	514	25	2	2	37	39	41	0	
V.1	Pohledávky za společnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
V.2	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
V.3	Dobrodělné účty	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
V.4	Účet pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2.	Kratkodobé pohledávky	129 658	143 878	123 720	98 692	151 186	219 642	280 047	289 883	210 454	210 367	195 272	245 574	197 048	176 490	171 927	176 429	193 561	211 038	199 148	271 477	
2.I.	Pohledávky z obchodních vztahů	117 286	133 303	114 652	93 287	145 660	138 342	201 993	235 206	206 408	205 944	192 935	238 300	193 448	177 247	162 732	175 860	192 484	210 336	198 010	270 036	
2.II.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2.III.	Pohledávky - ostatní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2.IV.	Pohledávky - ostatní	11 232	10 275	9 028	3 405	2 617	30 846	27 054	11 777	4 046	4 443	3 337	7 624	3 988	1 243	3 195	1 069	127	672	1 138	1 441	
IV.1	Pohledávky za společnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
IV.2	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
IV.3	Star - danové pohledávky	4 749	3 507	2 446	1 927	1 532	2 538	116	239	2 538	2 689	978	5 138	1 600	0	606	695	0	0	0	0	
IV.4	Kratkodobé poskytnuté zálohy	0	0	1 062	1 010	793	843	816	839	861	1 102	1 686	1 332	941	1 056	344	364	57	56	121	53	
IV.5	Dobrodělné účty	11	482	4 212	397	292	465	110	10 589	609	609	94	191	329	387	1 815	0	21	8	110	71	
IV.6	Jiné pohledávky	6 972	6 486	1 358	71	0	27 000	26 012	100	38	43	579	1 033	1 118	0	430	10	49	608	907	190	
3.	Časové rozlišení aktiv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
3.I.	Náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
3.II.	Kompletní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
3.III.	Příjmy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.III.	Kratkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.III. 1.	Podíl - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2.	Ostatní kratkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.IV.	Peněžní prostředky	1 492	2 836	5 292	2 395	6 341	859	479	559	466	7 244	1 838	198	188	214	3 888	12 817	8 850	231	139	2 371	
C.IV. 1.	Peněžní prostředky v pokladně	164	280	471	143	289	324	534	462	465	465	92	181	181	210	225	107	69	203	123	184	
2.	Peněžní prostředky na účtech	1 328	2 556	4 821	1 854	6 198	570	155	25	6 779	6 779	1 746	17	7	4	3 613	12 710	8 781	28	16	2 187	
D.	Časové rozlišení	862	855	623	1 127	1 141	727	868	2 924	1 549	0	686	155	1 647	186	63	170	67	95	139	9	
1.	Náklady příštích období	625	664	416	837	768	465	340	383	306	0	348	138	99	113	52	39	62	89	94	9	
2.	Kompletní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
3.	Příjmy příštích období	237	191	207	290	373	272	528	2 541	1 243	0	338	17	15 48	73	11	131	5	6	45	0	

Zdroj: Účetní závěrky oceňované společností, MagnusWeb Bisnode

Příloha D3: Výkaz o peněžních tocích

Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. – výkaz o peněžních tocích (v tisících CZK)

Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s.		2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.5.2021	
P.	Počáteční stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	1 492	2 836	5 922	2 395	6 341	859	6 029	559	7 244	1 838	198	188	214	3 838	12 817	8 850	231	139	
Z	Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnost)																			
A.1.1	Výsledek hospodářství před zdaněním	18 954	10 564	10 744	11 693	5 160	7 366	10 342	11 355	-84 118	24 364	34 410	26 251	26 708	19 045	22 571	25 906	20 655	32 194	
A.1.2	Upravy o nepeněžní operace	34 348	38 264	47 473	37 690	21 508	8 259	35 428	20 161	128 836	27 097	21 965	13 183	21 202	21 060	20 763	29 470	22 985	9 266	
A.1.3	Úpravy o změny stavu opravných položek a rezerv	33 089	32 301	33 573	30 159	26 401	22 812	22 075	23 958	24 910	24 175	22 793	18 096	19 285	19 491	19 880	20 903	21 280	8 951	
A.1.4	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	2 985	1 29	7 791	217	-17 314	-4 675	5 109	-4 617	-1 691	691	-1 077	-292	1 917	37	-3 307	3 530	-888	-90	
A.1.5	Výnosy z podílů na zisku	-1 744	-1 990	-109	252	-1 083	-14 587	4 447	-1 714	99 577	-925	-5 615	-7 527	0	-467	0	-503	-357	-563	
A.1.6	Výnosy z finančních investic	18	-6	-10	-7	-10	0	-11	-11	-11	0	0	0	0	0	-2	0	-4	0	
A.1.7	Nákladové a výnosové úroky	0	7 830	6 228	7 503	10 046	6 112	6 122	7 540	7 522	5 546	4 738	3 739	0	2 001	3 634	5 265	3 587	990	
A.1.8	Opravy o ostatní nepeněžní operace	0	0	0	0	0	3 668	-1 403	-4 995	-1 471	-2 300	1 130	0	0	0	558	275	633	0	
A.1.9	Čistý provozní peněžní tok před změnami pracovního kapitálu	53 302	48 828	58 217	49 383	26 668	15 625	45 770	31 516	44 718	51 461	56 379	39 434	47 910	40 105	43 334	55 376	43 640	41 462	
A.2	Změna stavu pracovního kapitálu	2 678	14 778	-37 620	-18 215	8 763	-53 422	38 302	2 728	-56 426	-29 275	-6 988	-19 372	-15 595	-7 034	-24 530	39 083	-19 086	17 550	
A.2.1	Změna stavu pohledávek a časového rozlišení aktiv	-16 242	23 944	-24 534	-60 381	-67 166	-59 848	-16 325	92 314	15 591	-49 171	51 034	-20 407	7 169	-5 285	-16 283	-10 979	11 932	-72 201	
A.2.2	Změna stavu závazků a časového rozlišení pasiv	64 768	-55 758	-22 917	41 812	86 074	-68 518	59 019	-42 441	-39 281	20 284	-68 390	14 582	-37 113	15 036	-18 704	73 991	-62 389	7 648	
A.2.3	Změna stavu zásob	-45 848	46 592	-34 237	354	-10 145	74 944	-4 302	-47 145	-32 736	-388	10 368	-54 361	14 349	-16 785	10 457	-23 929	31 371	82 103	
A.2.4	Změna stavu krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
A.3	Čistý provozní peněžní tok před zdaněním	55 980	63 606	23 597	31 168	35 431	37 797	84 072	34 244	-11 708	22 186	49 391	20 062	32 315	33 071	18 804	94 459	24 554	59 012	
A.4	Vyplacené úroky	9 287	-7 996	-6 310	-7 905	-11 127	-9 459	-8 474	-8 548	-7 843	-5 708	-5 102	-3 788	0	-2 010	-3 634	-5 292	-3 627	-990	
A.5	Přijaté úroky	263	166	82	402	464	3 649	2 360	1 149	0	4	2	19	0	9	0	27	40	0	
A.6	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	3 263	-885	-504	-3 361	-2 895	-1 283	-978	-5 885	-1 148	-1 603	-5 181	-5 260	0	-3 507	-3 744	-3 746	-4 363	0	
A.7	Přijaté podíly na zisku	-4	0	0	0	0	0	0	0	11	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
A.8	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	48 689	54 897	18 875	20 311	21 883	-44 870	76 991	20 971	-20 688	14 879	28 421	11 033	32 315	27 563	11 426	85 448	16 604	58 022	
B.1	Peněžní toky z investiční činnosti																			
B.2	Vydaje spojené s nabytím stálých aktiv	-37 726	-39 523	25 279	-18 384	-23 006	-12 747	-56 467	-28 506	-22 801	-13 466	-31 531	-16 016	-27 548	-17 972	-16 790	-13 532	-17 027	-20 636	
B.3	Příjmy z prodeje stálých aktiv	2 493	4 840	1 750	3 637	2 808	19 527	24 882	7 120	34 416	1 911	7 755	8 612	0	562	667	522	357	563	
B.4	Zápůjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B.5	Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-35 233	-34 683	-23 529	-14 747	-20 198	6 780	-31 585	-21 386	-11 615	-11 555	-23 776	-7 404	-27 548	-17 410	-16 123	-13 010	-16 670	-20 073	
C.1	Peněžní toky z finančních činností																			
C.2	Změna stavu závazků z financování	-6 888	-17 409	1 962	116	-4 532	45 484	-50 895	152	3 974	-4 629	-4 332	-3 288	-1 312	318	534	-275	-633	-35 567	
C.2.1	Dopady změny vlastního kapitálu	-224	-349	-205	-1 734	-2 335	-2 224	19 170	170	-307	-335	-323	-315	169	-1 494	194	-80 782	603	-150	
C.2.2	Peněžní zvýšení základního kapitálu	0	0	89	559	500	500	500	500	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.2.3	Výplacení podílů na vlastním kapitálu společníkům	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.2.4	Další vklady peněžních prostředků společníků	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.2.5	Úhrada třídy společníků	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.2.6	Příjem z prodeje vlastního podílu	274	349	201	341	341	350	340	303	306	335	323	315	0	0	0	0	0	150	
C.2.7	Výplacené podíly na zisku	0	0	0	2 002	-2 894	-2 374	-132	-27	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.3	Čistý peněžní tok z finančních činností	-7 112	-17 758	1 757	-1 618	-7 167	43 260	-50 876	322	3 667	-4 964	-4 655	-3 603	-1 143	-1 174	730	-81 057	-92	-35 717	
F.	Čistá změna peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	1 344	2 856	-2 887	3 946	-5 482	5 170	-5 470	-93	-5 406	-1 640	-10	26	3 624	8 979	-3 967	-8 619	-92	2 232	
R.	Konečný stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	2 836	5 292	2 395	6 341	859	6 029	559	466	1 838	198	188	214	3 838	12 817	8 850	231	139	2 371	

Zdroj: účetní závěrky oceňované společností, vlastní propočet

Příloha D4: Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele I.

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
Ziskové marže										
Hrubá marže	13,4%	10,2%	11,1%	15,2%	11,7%	8,8%	8,0%	12,7%	9,5%	9,9%
Marže EBITDA reorganizované	7,6%	6,5%	6,7%	8,1%	6,5%	5,2%	5,0%	5,7%	4,8%	4,8%
Marže core EBITDA	6,9%	6,8%	6,6%	9,4%	6,7%	3,2%	2,7%	6,6%	4,3%	7,1%
Marže provozního zisku	3,3%	2,3%	2,4%	2,7%	2,5%	1,8%	1,9%	2,8%	2,1%	5,3%
Marže core EBIT	2,6%	2,6%	2,2%	4,0%	2,6%	-0,2%	-0,3%	3,7%	1,5%	5,6%
Marže zisku před zdaněním	1,5%	1,3%	1,4%	1,7%	1,6%	0,7%	1,0%	1,4%	1,3%	5,5%
Marže čistého zisku	1,1%	0,8%	1,0%	1,4%	1,4%	0,9%	0,7%	0,8%	1,2%	5,5%
Produktivita práce										
Mzdová náročnost tržeb	6,8%	6,5%	7,0%	8,4%	7,3%	7,5%	7,5%	7,7%	6,5%	4,8%
Osobní náklady k přidané hodnotě	50,6%	64,3%	62,8%	55,5%	62,1%	85,8%	94,1%	60,5%	68,6%	34,3%
Produktivita práce z přidané hodnoty	542	450	484	566	535	413	375	599	533	n.a.
Produktivita práce z tržeb	4,048	4,424	4,370	3,731	4,575	4,709	4,700	4,720	5,616	n.a.
Průměrný osobní náklad roční	274	290	304	315	332	354	353	362	365	n.a.
Průměrná mzda roční	201	213	224	230	244	260	261	265	268	n.a.
Průměrná mzda měsíční v CZK	17	18	19	19	20	22	22	22	22	n.a.
Likvidita										
Běžná	1,02	1,00	0,95	1,05	1,15	1,11	1,34	1,12	0,90	1,39
Pohotovost	0,38	0,36	0,34	0,27	0,47	0,58	0,90	0,75	0,47	0,83
Hotovostní	0,01	0,01	0,02	0,01	0,02	0,00	0,02	0,00	0,00	0,01
Obratovost čistého pracovního kapitálu	0,00	-727,15	-86,26	-1 054,96	31,94	23,41	11,85	11,10	15 800,77	n.a.
Dlouhodobá finanční rovnováha										
Debt ratio	0,56	0,60	0,54	0,51	0,54	0,59	0,57	0,58	0,66	0,49
Equity ratio	0,44	0,40	0,46	0,49	0,46	0,41	0,43	0,42	0,34	0,51
Debt to equity ratio	1,28	1,48	1,15	1,05	1,18	1,42	1,33	1,40	1,96	0,95
Úrokové krytí I.	1,99	2,21	2,09	3,92	2,48	-0,17	-0,26	3,35	1,58	3,28
Úrokové krytí II.	5,30	5,77	6,13	9,24	6,30	2,16	2,16	5,95	4,34	41,82
Podíl dlouhodobého majetku na aktivech	0,52	0,47	0,53	0,52	0,44	0,38	0,37	0,37	0,43	0,35
Krytí dlouhodobého majetku celkovým dlouhodobým kapitálem	1,01	1,00	0,96	1,03	1,14	1,15	1,42	1,20	0,86	1,45
Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem	0,84	0,85	0,87	0,94	1,04	1,08	1,15	1,14	0,79	1,46
Čistý dluh	217 001	278 181	218 357	187 326	215 938	308 799	287 664	303 316	317 234	208 639
Průměrná sazba nákladových úroků	n.a.	3,72%	3,17%	3,05%	3,84%	4,26%	3,13%	2,84%	2,79%	n.a.
Čistý dluh / core EBITDA	n.a.	4,62	5,07	3,48	4,05	10,71	14,65	5,86	8,24	n.a.
Teoretická doba splacení dluhů	n.a.	7,68	5,94	14,87	14,46	16,14	-8,42	4,84	19,50	n.a.

Zdroj: Vlastní propočty

Poměrové ukazatele II.

Rentabilita	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ROE	2,7%	3,0%	3,4%	3,8%	2,6%	1,8%	2,2%	4,3%
RO _{Asset} EBIT	3,5%	2,9%	4,6%	3,5%	-0,3%	-0,4%	4,4%	2,1%
ROCE _{core} EBIT	7,1%	5,9%	8,6%	6,6%	-0,6%	-0,8%	9,0%	5,2%

Aktivita	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Obrat aktiv	1,36	1,29	1,14	1,31	1,23	1,14	1,17	1,35
Obrat dlouhodobého majetku	2,75	2,57	2,16	2,73	2,99	3,01	3,15	3,38
Obrat zásob	4,28	4,06	3,51	3,85	3,99	4,61	5,67	5,56
Obratovost krátkodobých pohledávek	7,68	7,56	8,22	8,05	4,73	3,20	2,86	3,85
Obratovost krátkodobých závazků	2,74	2,54	2,42	2,80	2,36	2,23	2,27	2,26
Doba obratu aktiv	268	284	320	278	296	320	313	271
Doba obratu dlouhodobého majetku	133	142	169	134	122	121	116	108
Doba obratu zásob	85	90	104	95	92	79	64	66
Doba obratu pohledávek	48	48	44	45	77	114	127	95
Doba obratu krátkodobých závazků	133	144	151	130	154	164	161	162

Ukazatele z cash flow	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Rentabilita vlastního kapitálu z cash-flow	17,9%	21,9%	7,3%	7,6%	8,0%	-16,2%	27,9%	8,5%
Krátkodobá likvidita z cash-flow	0,15	0,19	0,07	0,08	0,07	-0,13	0,23	0,05
Stupeň oddlužení	0,13	0,17	0,07	0,07	0,06	-0,12	0,21	0,05

Zdroj: vlastní propočty

Příloha D5: Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele (v tisících CZK)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.5.2021	
Úrovně výnosů a zisku																				
Výnosy	722 684	813 627	771 577	639 017	763 855	801 494	791 270	816 122	910 810	1 038 228	1 063 807	1 190 279	1 100 917	980 874	988 115	1 070 802	1 133 137	1 164 613	607 741	
Tržby	700 272	791 864	747 302	619 263	743 218	777 036	751 960	759 911	884 848	984 823	1 029 046	1 101 865	1 080 854	958 080	963 922	1 041 359	1 095 257	1 130 962	583 056	
Přidaná hodnota	93 847	80 582	82 778	93 988	86 744	68 149	60 037	96 436	83 689	71 982	84 667	85 529	81 814	84 981	80 868	84 193	100 538	90 945	57 565	
EBITDA reportovaná	53 286	51 312	50 364	50 253	48 421	40 516	37 330	43 635	42 358	50 069	54 630	67 751	48 566	49 423	40 817	46 483	51 586	48 012	39 995	
Provozní zisk	23 004	18 223	18 063	16 680	18 262	14 115	14 518	21 560	18 400	25 159	30 455	44 902	30 470	30 138	21 542	26 603	31 142	26 881	31 064	
Zisk před zdaněním	10 579	10 023	10 564	10 744	11 693	5 160	7 366	10 342	11 355	-84 118	24 296	26 341	26 251	27 083	19 045	22 571	25 906	20 655	32 194	
Čistý zisk	7 560	6 659	7 561	8 822	10 233	7 208	4 911	6 105	10 637	-87 266	19 251	23 721	21 156	22 995	15 244	18 269	20 258	16 925	32 194	
Core EBITDA	48 509	53 622	48 994	58 299	49 785	24 483	20 358	50 486	37 649	46 189	53 742	47 151	40 189	50 247	41 721	44 350	54 532	44 027	41 399	
Core EBIT	18 227	20 533	16 693	24 726	19 626	-1 918	-2 454	28 361	13 691	21 279	29 567	24 302	22 093	30 962	22 446	24 470	34 088	22 896	32 468	
Čistý pracovní kapitál																				
Zásoby	164 143	205 517	162 951	190 053	194 558	195 220	131 265	136 877	381 598	181 601	214 088	215 086	205 028	259 569	244 671	263 013	255 280	278 960	247 609	165 506
Krátkodobé pohledávky	95 210	110 919	86 703	64 029	120 011	208 648	261 965	268 746	191 181	191 114	178 179	225 870	177 098	158 265	150 340	154 503	168 841	183 509	172 272	244 691
Peněžní prostředky a ekvivalenty	1 492	2 836	5 292	2 395	6 341	859	6 029	559	466	8 918	1 838	1 888	214	3 838	12 817	8 850	231	139	2 371	9
Časové rozlišení aktiv	862	855	623	1 127	1 141	727	868	2 924	1 549	0	686	1 155	1 647	186	63	170	67	95	139	9
Pracovní kapitál brutto	261 707	320 127	255 569	257 604	322 051	405 454	400 127	409 106	374 794	381 633	394 791	441 259	383 961	418 234	388 912	430 038	462 795	420 159	412 577	
Krátkodobé závazky	256 481	322 281	266 970	244 039	285 805	371 966	303 348	367 227	416 391	412 216	373 323	393 660	325 409	339 508	306 077	321 324	302 502	386 105	323 721	296 394
Časové rozlišení pasiv	3 141	2 109	1 662	1 676	1 722	1 634	1 734	0	170	645	256	258	119	602	633	422	540	597	592	0
Čistý pracovní kapitál	2 085	-4 263	-13 063	11 889	34 524	31 854	95 045	41 879	-41 767	-31 228	21 212	47 341	58 433	78 124	92 202	108 757	129 996	76 093	95 846	116 183

Zdroj: vlastní propočty

Příloha D6: Metody komplexního hodnocení podniku

Metody komplexního hodnocení podniku – bonitní a bankrotní modely

Bonitní a bankrotní modely	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Altmanovo Z' Score pro neobchodované podniky Hodnocení (1;23; 2;90)	1,76 šedá zóna	1,74 šedá zóna	1,73 šedá zóna	1,84 šedá zóna	1,58 šedá zóna	1,58 šedá zóna	1,58 šedá zóna	1,61 šedá zóna
Altmanovo Z' Score pro nevýrobní podniky Hodnocení (1;1; 2;6)	0,96 bankrot	1,02 bankrot	1,57 šedá zóna	1,61 šedá zóna	1,13 šedá zóna	1,83 šedá zóna	1,58 šedá zóna	0,40 bankrot
IN05	0,83 bankrot	0,81 bankrot	0,93 šedá zóna	0,87 bankrot	0,57 bankrot	0,58 bankrot	0,89 bankrot	0,71 bankrot
Hodnocení (0;90; 1;60)	bankrot	bankrot	šedá zóna	šedá zóna	bankrot	bankrot	bankrot	bankrot
Kralicekvýrýchý test Hodnocení (2; 3)	2,75 šedá zóna	2,75 šedá zóna	2,75 šedá zóna	2,75 šedá zóna	3,25 bankrot	3,50 bankrot	3,25 bankrot	3,00 šedá zóna

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	1,99 šedá zóna	2,06 šedá zóna	2,30 šedá zóna	2,34 šedá zóna	2,27 šedá zóna	2,25 šedá zóna	2,43 šedá zóna	2,22 šedá zóna	2,38 šedá zóna
	1,34 šedá zóna	1,37 šedá zóna	1,78 šedá zóna	2,08 šedá zóna	2,61 prosperita	2,74 prosperita	3,16 prosperita	1,97 šedá zóna	2,42 šedá zóna
	0,88 bankrot	1,06 šedá zóna	1,10 šedá zóna	1,10 šedá zóna	1,26 šedá zóna	1,20 šedá zóna	1,16 šedá zóna	1,15 šedá zóna	1,13 šedá zóna
	2,75 šedá zóna	3,00 šedá zóna	3,00 šedá zóna	3,00 šedá zóna	3,00 šedá zóna	3,00 šedá zóna	3,00 šedá zóna	3,00 šedá zóna	3,00 šedá zóna

Zdroj: vlastní propočet

Příloha D7: Ocenění neprovozního majetku

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 133 v KÚ Zadní Ptákovice (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		22	31			
Katastrální území	701858	Zadní Ptákovice	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%				
List vlastnictví	133								
Vlastnický podíl	1								
Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
18	orná půda		75011	742	4,04	21,57	26,50	24,04	17 835,31
	orná půda		72911	1 982	7,04	23,80	26,50	25,15	49 842,54
	orná půda		76401	730	4,60	24,56	26,50	25,53	18 638,36
19	ostatní plocha	kraj pole, remízek		404			17,23	17,23	6 958,90
20/1	trvalý travní porost		76811	790	1,33	12,18	17,23	14,70	11 616,08
20/2	vodní plocha	koryto potoka		137			17,23	17,23	2 359,83
29/1	orná půda		75011	17	4,04	21,57	26,50	24,04	408,63
	orná půda		72911	11 308	7,04	23,80	26,50	25,15	284 369,06
35/1	trvalý travní porost		76401	1 155	4,60	24,56	17,23	20,89	24 133,15
	trvalý travní porost		76811	442	1,33	12,18	17,23	14,70	6 499,12
35/2	vodní plocha	koryto potoka		319			17,23	17,23	5 494,78
35/3	ostatní plocha	kraj pole, remízek		2 314			17,23	17,23	39 858,65
36	orná půda		75011	4 608	4,04	21,57	26,50	24,04	110 761,57
	orná půda		77311	107	1,33	12,18	26,50	19,34	2 069,53
	orná půda		74710	1 624	4,75	25,37	26,50	25,93	42 114,38
44/1	vodní plocha	remízek, mokřad		124			17,23	17,23	2 135,90
44/2	trvalý travní porost		73929	1 109	1,24	11,36	17,23	14,29	15 849,50
	trvalý travní porost		75011	701	4,04	21,57	17,23	19,40	13 598,91
	trvalý travní porost		77311	426	1,33	12,18	17,23	14,70	6 263,86
110/1	orná půda		72911	10 844	7,04	23,80	26,50	25,15	272 700,57
	orná půda		72951	5 169	5,07	19,87	26,50	23,19	119 854,64
	orná půda		72954	1 154	2,55	23,36	26,50	24,93	28 768,07
110/2	ostatní plocha	kraj pole, remízek		522			17,23	17,23	8 991,45
110/4	trvalý travní porost		72911	6 070	7,04	23,80	17,23	20,51	124 496,31
110/6	ostatní plocha	kraj pole, remízek		400			17,23	17,23	6 890,00
114	orná půda		72911	3 660	7,04	23,80	26,50	25,15	92 040,22
	orná půda		72951	9 301	5,07	19,87	26,50	23,19	215 664,15
	orná půda		72954	1 169	2,55	23,36	26,50	24,93	29 142,00
123	orná půda		72951	18 200	5,07	19,87	26,50	23,19	422 007,04
	orná půda		72954	5 395	2,55	23,36	26,50	24,93	134 491,96
	orná půda		74078	2 401	1,23	11,27	26,50	18,88	45 339,04
142/2	orná půda		72954	60	2,55	23,36	26,50	24,93	1 495,74
143/2	orná půda		72954	112	2,55	23,36	26,50	24,93	2 792,05
	orná půda		74078	11	1,23	11,27	26,50	18,88	207,72
151/2	trvalý travní porost		72954	1 029	2,55	23,36	17,23	20,29	20 879,95
207/2	ostatní plocha	kraj pole, remízek		383			17,23	17,23	6 597,18
208	orná půda		72914	4 360	4,22	22,53	26,50	24,52	106 895,86
210/3	ostatní plocha	kraj pole, remízek		566			17,23	17,23	9 749,35
211	orná půda		72911	2 825	7,04	23,80	26,50	25,15	71 041,97
	orná půda		75011	4 370	4,04	21,57	26,50	24,04	105 040,82
213	orná půda		72914	9 086	4,22	22,53	26,50	24,52	222 765,10
	orná půda		73756	3 968	1,35	12,37	26,50	19,43	77 110,14
	orná půda		72911	1 540	7,04	23,80	26,50	25,15	38 727,30
	orná půda		73939	306	1,24	11,36	26,50	18,93	5 792,34
	orná půda		73716	71	1,35	12,37	26,50	19,43	1 379,74
284	orná půda		72914	3 863	4,22	22,53	26,50	24,52	94 710,72
	orná půda		72901	11	8,08	27,31	26,50	26,91	295,96
	orná půda		77313	365	1,32	12,09	26,50	19,30	7 042,89
285	trvalý travní porost		74700	2 322	6,03	23,64	17,23	20,43	47 441,48
	trvalý travní porost		72901	2 285	8,08	27,31	17,23	22,27	50 881,69
	trvalý travní porost		74702	1 511	4,73	25,26	17,23	21,24	32 096,06
	trvalý travní porost		76401	1 171	4,60	24,56	17,23	20,89	24 467,46
	trvalý travní porost		72914	70	4,22	22,53	17,23	19,88	1 391,59
359/1	trvalý travní porost		76401	2 778	4,60	24,56	17,23	20,89	58 044,92
359/2	vodní plocha	koryto potoka		648			17,23	17,23	11 161,80
359/3	orná půda		76401	949	4,60	24,56	26,50	25,53	24 229,87
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu								3 183 433,18	

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 499 v KÚ Švejcarova Lhota (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		18	25			
Katastrální území	774138	Švejcarova Lhota	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%				
List vlastnictví	499								
Vlastnický podíl	1								
Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
428/1	trvalý travní porost		83441	8 247	2,98	27,30	13,98	20,64	170 184,27
428/2	ostatní plocha	je v rámci předchozího		615			13,98	13,98	8 594,63
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu								178 778,89	

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 240 v KÚ Úlehle (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		20	28			
Katastrální území	774146	Úlehle	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%				
List vlastnictví	240								
Vlastnický podíl	1								
Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
643	trvalý travní porost		73251	13 421	3,41	18,21	15,60	16,90	226 877,98
	trvalý travní porost		75011	5 944	4,04	21,57	15,60	18,59	110 479,94
644	trvalý travní porost		75011	126	4,04	21,57	15,60	18,59	2 341,94
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu								339 699,85	

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 825 v KÚ Přední Zborovice (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		21	30			
Katastrální území	757161	Přední Zborovice	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%				
List vlastnictví	825								
Vlastnický podíl	1								
Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
664	orná půda		55001	1 985	7,12	24,07	25,50	24,78	49 193,86
	orná půda		52911	11 047	7,79	26,33	25,50	25,92	286 284,11
665	ostatní plocha			308			16,58	16,58	5 105,10
685	orná půda		52911	2 305	7,79	26,33	25,50	25,92	59 734,31
686/3	orná půda		52911	10 157	7,79	26,33	25,50	25,92	263 219,67
	orná půda		55001	149	7,12	24,07	25,50	24,78	3 692,64
695/1	orná půda		52911	1 245	7,79	26,33	25,50	25,92	32 264,30
695/2	trvalý travní porost		52911	219	7,79	26,33	16,58	21,45	4 698,12
	trvalý travní porost		55001	62	7,12	24,07	16,58	20,32	1 259,86
696/1	orná půda		52911	12 087	7,79	26,33	25,50	25,92	313 235,81
	orná půda		55001	282	7,12	24,07	25,50	24,78	6 988,75
696/2	trvalý travní porost		52911	352	7,79	26,33	16,58	21,45	7 551,32
	trvalý travní porost		55001	378	7,12	24,07	16,58	20,32	7 681,07
702	orná půda		52911	8 111	7,79	26,33	25,50	25,92	210 197,38
	orná půda		55001	746	7,12	24,07	25,50	24,78	18 487,97
738	orná půda		52911	6 193	7,79	26,33	25,50	25,92	160 492,21
747	orná půda		52911	4 585	7,79	26,33	25,50	25,92	118 820,73
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu								1 548 907,20	

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 201 v KÚ Libědice I. (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		21	29			
Katastrální území	752495	Libědice	Snižování ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%				
List vlastnictví	201								
Vlastnický podíl	1								
Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
149/1	trvalý travní porost		74068	6 765	1,24	11,36	16,25	13,80	93 385,41
156/2	zahradka	kraj pole, remízek	73254	839	2,13	19,51	16,25	17,88	15 001,66
	zahradka	kraj pole, remízek	75011	90	4,04	21,57	16,25	18,91	1 702,06
181	orná půda		73214	68	2,86	26,20	25,00	25,60	1 740,72
	orná půda		73211	2 172	5,14	20,15	25,00	22,57	49 031,60
195	orná půda		73214	2 218	2,86	26,20	25,00	25,60	56 778,14
	orná půda		75011	3 386	4,04	21,57	25,00	23,29	78 849,10
202	orná půda		73214	5 615	2,86	26,20	25,00	25,60	143 737,26
	orná půda		75011	152	4,04	21,57	25,00	23,29	3 539,59
219/2	orná půda		72911	283	7,04	23,80	25,00	24,40	6 904,52
	orná půda		72941	5 056	5,60	21,95	25,00	23,48	118 694,66
	orná půda		73244	849	2,29	20,98	25,00	22,99	19 516,98
	orná půda		75011	6 081	4,04	21,57	25,00	23,29	141 607,03
227	orná půda		72911	1 783	7,04	23,80	25,00	24,40	43 500,92
	orná půda		75011	1 528	4,04	21,57	25,00	23,29	35 582,23
	trvalý travní porost		72951	1 843	5,07	19,87	16,25	18,06	33 288,63
242	trvalý travní porost		72911	123	7,04	23,80	16,25	20,02	2 462,78
	trvalý travní porost		73251	3 589	3,41	18,21	16,25	17,23	61 837,39
	trvalý travní porost		73254	1 340	2,13	19,51	16,25	17,88	23 959,74
	trvalý travní porost		72941	13 416	5,60	21,95	16,25	19,10	256 259,02
257	trvalý travní porost		73244	2 526	2,29	20,98	16,25	18,61	47 016,94
	trvalý travní porost		72944	1 984	2,80	25,65	16,25	20,95	41 562,82
	trvalý travní porost		73214	366	2,86	26,20	16,25	21,22	7 767,91
	trvalý travní porost		73241	3	4,07	21,73	16,25	18,99	56,98
	trvalý travní porost		72911	3 820	7,04	23,80	16,25	20,02	76 486,33
269	trvalý travní porost		73241	1 750	4,07	21,73	16,25	18,99	33 235,83
	trvalý travní porost		73244	1 377	2,29	20,98	16,25	18,61	25 630,38
	trvalý travní porost		75011	1 689	4,04	21,57	16,25	18,91	31 942,03
288/1	trvalý travní porost		72911	70	7,04	23,80	16,25	20,02	1 401,58
	trvalý travní porost		75011	64	4,04	21,57	16,25	18,91	1 210,36
288/3	trvalý travní porost		75011	64	4,04	21,57	16,25	18,91	1 210,36
	trvalý travní porost		75011	1 596	4,04	21,57	16,25	18,91	30 183,23
289/1	trvalý travní porost		72911	14 793	7,04	23,80	16,25	20,02	296 194,32
	trvalý travní porost		72911	719			16,25	16,25	11 683,75
321/1	ostatní plocha	kraj pole, remízek		766			16,25	16,25	12 447,50
322	ostatní plocha	kraj pole, remízek		766			16,25	16,25	12 447,50
323	trvalý travní porost		72911	2 870	7,04	23,80	16,25	20,02	57 464,86
	trvalý travní porost		72914	1 904	4,22	22,53	16,25	19,39	36 923,13
	trvalý travní porost		75011	613	4,04	21,57	16,25	18,91	11 592,93
	trvalý travní porost		73214	3 108	2,86	26,20	16,25	21,22	65 963,57
	trvalý travní porost		73756	2 317	1,33	12,18	16,25	14,22	32 939,40
333	trvalý travní porost		75011	1 452	4,04	21,57	16,25	18,91	27 459,93
	trvalý travní porost		72911	3 834	7,04	23,80	16,25	20,02	76 766,65
	trvalý travní porost		73211	2 627	5,14	20,15	16,25	18,20	47 809,82
334/1	trvalý travní porost		72911	11 764	7,04	23,80	16,25	20,02	235 545,87
	trvalý travní porost		75011	346	4,04	21,57	16,25	18,91	6 543,48
	trvalý travní porost		73211	480	5,14	20,15	16,25	18,20	8 735,71
	trvalý travní porost		73214	2 154	2,86	26,20	16,25	21,22	45 716,07
335	trvalý travní porost		72911	2 848	7,04	23,80	16,25	20,02	57 024,36
	trvalý travní porost		72914	204	4,22	22,53	16,25	19,39	3 956,05
337	trvalý travní porost		75011	2 336	4,04	21,57	16,25	18,91	44 177,96
	trvalý travní porost		72911	5 526	7,04	23,80	16,25	20,02	110 644,89
341	trvalý travní porost		75011	2 523	4,04	21,57	16,25	18,91	47 714,47
	trvalý travní porost		75001	472	5,35	20,97	16,25	18,61	8 784,39
356	trvalý travní porost		73211	11 899	5,14	20,15	16,25	18,20	216 554,66
	trvalý travní porost		73211	147			16,25	16,25	2 388,75
357	ostatní plocha	kraj pole, remízek		147			16,25	16,25	2 388,75
362/1	trvalý travní porost		75001	2 135	5,35	20,97	16,25	18,61	39 734,49
364/1	trvalý travní porost		73211	666	5,14	20,15	16,25	18,20	12 120,80
365	trvalý travní porost		75001	5 307	5,35	20,97	16,25	18,61	98 768,58
	trvalý travní porost		75011	5 702	4,04	21,57	16,25	18,91	107 835,08
	trvalý travní porost		72911	154	7,04	23,80	16,25	20,02	3 083,48
384	trvalý travní porost		75001	1 633	5,35	20,97	16,25	18,61	30 391,76
	trvalý travní porost		75001	1 757	5,35	20,97	16,25	18,61	32 699,53
397	trvalý travní porost		75011	6 525	4,04	21,57	16,25	18,91	123 399,50
	trvalý travní porost		73211	83	5,14	20,15	16,25	18,20	1 510,55
	trvalý travní porost		76701	741	1,34	12,27	16,25	14,26	10 568,29
408	trvalý travní porost		75001	459	5,35	20,97	16,25	18,61	8 542,45
	trvalý travní porost		75011	1 923	4,04	21,57	16,25	18,91	36 367,39
	trvalý travní porost		73211	2 033	5,14	20,15	16,25	18,20	36 999,38
434	trvalý travní porost		73214	241	2,86	26,20	16,25	21,22	5 114,94
	trvalý travní porost		72911	140	7,04	23,80	16,25	20,02	2 803,16
	trvalý travní porost		73211	1 862	5,14	20,15	16,25	18,20	33 887,28

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 201 v KÚ Libědice II. (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		21	29			
Katastrální území	752495	Libědice	Snižování ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%				
List vlastnictví	201								
Vlastnický podíl	1								
Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
440/1	trvalý travní porost		72911	7 537	7,04	23,80	16,25	20,02	150 910,34
	trvalý travní porost		72941	1 818	5,60	21,95	16,25	19,10	34 725,62
	trvalý travní porost		73214	463	2,86	26,20	16,25	21,22	9 826,62
442	trvalý travní porost		73241	5	4,07	21,73	16,25	18,99	94,96
	trvalý travní porost		73214	3 461	2,86	26,20	16,25	21,22	73 455,57
	trvalý travní porost		73241	3 834	4,07	21,73	16,25	18,99	72 814,94
	trvalý travní porost		73211	2 833	5,14	20,15	16,25	18,20	51 558,90
	trvalý travní porost		72911	1 527	7,04	23,80	16,25	20,02	30 574,51
	trvalý travní porost		72941	101	5,60	21,95	16,25	19,10	1 929,20
	443	ostatní plocha	kraj pole, remízek		253			16,25	16,25
445	ostatní plocha	kraj pole, remízek		209			16,25	16,25	3 396,25
446	trvalý travní porost		73241	1 293	4,07	21,73	16,25	18,99	24 556,53
	trvalý travní porost		73746	108	1,34	12,27	16,25	14,26	1 540,32
458/1	trvalý travní porost		72941	638	5,60	21,95	16,25	19,10	12 186,44
	trvalý travní porost		73241	2 925	4,07	21,73	16,25	18,99	55 551,31
461	trvalý travní porost		72941	329	5,60	21,95	16,25	19,10	6 284,23
	trvalý travní porost		73241	2 641	4,07	21,73	16,25	18,99	50 157,61
	trvalý travní porost		72911	7 789	7,04	23,80	16,25	20,02	155 956,03
474	trvalý travní porost		73211	1 885	5,14	20,15	16,25	18,20	34 305,87
	trvalý travní porost		72911	37	7,04	23,80	16,25	20,02	740,84
476	trvalý travní porost		73211	2 473	5,14	20,15	16,25	18,20	45 007,12
504	trvalý travní porost		75011	1 241	4,04	21,57	16,25	18,91	23 469,54
	trvalý travní porost		72941	1 043	5,60	21,95	16,25	19,10	19 922,34
	trvalý travní porost		74068	28	1,24	11,36	16,25	13,80	386,52
508	trvalý travní porost		75041	2 166	2,79	25,56	16,25	20,90	45 276,33
	trvalý travní porost		72911	870	7,04	23,80	16,25	20,02	17 419,66
	trvalý travní porost		72941	466	5,60	21,95	16,25	19,10	8 901,07
	trvalý travní porost		75011	2 602	4,04	21,57	16,25	18,91	49 208,50
512	trvalý travní porost		73241	242	4,07	21,73	16,25	18,99	4 596,04
	trvalý travní porost		72911	79	7,04	23,80	16,25	20,02	1 581,79
	trvalý travní porost		74067	1 885	1,25	11,45	16,25	13,85	26 107,25
	trvalý travní porost		72941	1 420	5,60	21,95	16,25	19,10	27 123,42
	trvalý travní porost		75041	15	2,79	25,56	16,25	20,90	313,55
522/1	trvalý travní porost		73244	3 353	2,29	20,98	16,25	18,61	62 410,06
	trvalý travní porost		73241	2 603	4,07	21,73	16,25	18,99	49 435,92
630/1	trvalý travní porost		73254	6 500	2,13	19,51	16,25	17,88	116 222,60
	trvalý travní porost		73214	67	2,86	26,20	16,25	21,22	1 421,99
	trvalý travní porost		75011	1 113	4,04	21,57	16,25	18,91	21 048,83
659	trvalý travní porost		75011	1 085	4,04	21,57	16,25	18,91	20 519,30
660	trvalý travní porost		75011	2 001	4,04	21,57	16,25	18,91	37 842,51
	trvalý travní porost		73254	325	2,13	19,51	16,25	17,88	5 811,13
	trvalý travní porost		76701	38	1,34	12,27	16,25	14,26	541,96
673/1	trvalý travní porost		75011	601	4,04	21,57	16,25	18,91	11 365,99
	trvalý travní porost		75011	184			16,25	16,25	2 990,00
673/2	vodní plocha	koryto potoka					16,25	16,25	2 990,00
673/3	trvalý travní porost		76701	320	1,34	12,27	16,25	14,26	4 563,90
686	trvalý travní porost		76701	14	1,34	12,27	16,25	14,26	199,67
	trvalý travní porost		75001	1 380	5,35	20,97	16,25	18,61	25 683,18
735	trvalý travní porost		76701	1 383	1,34	12,27	16,25	14,26	19 724,62
	trvalý travní porost		75001	1 229	5,35	20,97	16,25	18,61	22 872,92
	trvalý travní porost		75011	1 003	4,04	21,57	16,25	18,91	18 968,54
	trvalý travní porost		73241	849	4,07	21,73	16,25	18,99	16 124,12
	trvalý travní porost		72941	254	5,60	21,95	16,25	19,10	4 851,65
	trvalý travní porost		72911	47	7,04	23,80	16,25	20,02	941,06
	743	trvalý travní porost		75011	1 031	4,04	21,57	16,25	18,91
trvalý travní porost			73241	918	4,07	21,73	16,25	18,99	17 434,56
trvalý travní porost			72911	785	7,04	23,80	16,25	20,02	15 717,74
trvalý travní porost			76701	194	1,34	12,27	16,25	14,26	2 766,87
745	trvalý travní porost		76701	1 448	1,34	12,27	16,25	14,26	20 651,67
	trvalý travní porost		75011	747	4,04	21,57	16,25	18,91	14 127,11
761	trvalý travní porost		72941	432	5,60	21,95	16,25	19,10	8 251,63
	trvalý travní porost		72911	1 699	7,04	23,80	16,25	20,02	34 018,40
	trvalý travní porost		73211	534	5,14	20,15	16,25	18,20	9 718,48
	trvalý travní porost		76701	237	1,34	12,27	16,25	14,26	3 380,14
765/1	trvalý travní porost		72941	5 002	5,60	21,95	16,25	19,10	95 543,20
785/1	trvalý travní porost		74067	4 267	1,25	11,45	16,25	13,85	59 097,95
	trvalý travní porost		72941	4 841	5,60	21,95	16,25	19,10	92 467,94
796/1	trvalý travní porost		74078	11 057	1,23	11,27	16,25	13,76	152 126,63
	trvalý travní porost		72941	247	5,60	21,95	16,25	19,10	4 717,95
797	trvalý travní porost		72941	7 600	5,60	21,95	16,25	19,10	145 167,60
	trvalý travní porost		74078	3 404	1,23	11,27	16,25	13,76	46 833,59
	trvalý travní porost		73214	583	2,86	26,20	16,25	21,22	12 373,48

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 201 v KÚ Libědice III. (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		21	29
Katastrální území	752495	Libědice	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%	
List vlastnictví	201					
Vlastnický podíl	1					

Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
848	trvalý travní porost		75001	2 321	5,35	20,97	16,25	18,61	43 196,13
855	trvalý travní porost		75001	3 081	5,35	20,97	16,25	18,61	57 340,49
	trvalý travní porost		72911	1 256	7,04	23,80	16,25	20,02	25 148,39
873/1	trvalý travní porost		75011	549	4,04	21,57	16,25	18,91	10 382,58
	trvalý travní porost		75041	3 192	2,79	25,56	16,25	20,90	66 723,01
	trvalý travní porost		75011	84	4,04	21,57	16,25	18,91	1 588,59
	trvalý travní porost		73214	5	2,86	26,20	16,25	21,22	106,12
875	trvalý travní porost		75011	2 261	4,04	21,57	16,25	18,91	42 759,58
	trvalý travní porost		72911	112	7,04	23,80	16,25	20,02	2 242,53
	trvalý travní porost		72951	26	5,07	19,87	16,25	18,06	469,62
878	trvalý travní porost		75011	3 507	4,04	21,57	16,25	18,91	66 323,68
	trvalý travní porost		75001	60	5,35	20,97	16,25	18,61	1 116,66
887	trvalý travní porost		75011	2 150	4,04	21,57	16,25	18,91	40 660,37
	trvalý travní porost		72911	61	7,04	23,80	16,25	20,02	1 221,38
895	trvalý travní porost		75011	2 614	4,04	21,57	16,25	18,91	49 435,45
	trvalý travní porost		72911	2 010	7,04	23,80	16,25	20,02	40 245,43
	trvalý travní porost		73244	1 771	2,29	20,98	16,25	18,61	32 963,98
	trvalý travní porost		75001	55	5,35	20,97	16,25	18,61	1 023,61
1017	orná půda		73251	4 474	3,41	18,21	25,00	21,60	96 659,43
	orná půda		73244	925	2,29	20,98	25,00	22,99	21 264,09
	orná půda		73254	115	2,13	19,51	25,00	22,26	2 559,37
	orná půda		72911	1 667	7,04	23,80	25,00	24,40	40 670,80
1038	orná půda		72911	6 242	7,04	23,80	25,00	24,40	152 289,82
	orná půda		73211	138	5,14	20,15	25,00	22,57	3 115,27
	orná půda		75011	234	4,04	21,57	25,00	23,29	5 449,11
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu								6 579 111,91	

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 385 v KÚ Nové Strakonice (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		26	36
Katastrální území	755923	Nové Strakonice	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%	
List vlastnictví	385					
Vlastnický podíl	1					

Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
202/4	orná půda		52911	949	7,79	26,33	31,00	28,67	27 203,18
	orná půda		55001	4 560	7,12	24,07	31,00	27,53	125 549,57
205/1	orná půda		55001	10 864	7,12	24,07	31,00	27,53	299 116,34
205/10	trvalý travní porost		56701	594	1,39	12,73	20,15	16,44	9 766,07
	trvalý travní porost		55001	1 525	7,12	24,07	20,15	22,11	33 714,40
211	orná půda		56701	661	1,39	12,73	31,00	21,87	14 453,56
	orná půda		55001	11 822	7,12	24,07	31,00	27,53	325 492,76
212/1	trvalý travní porost		55001	309	7,12	24,07	20,15	22,11	6 831,31
	trvalý travní porost		56701	5 041	1,39	12,73	20,15	16,44	82 880,09
212/2	vodní plocha	koryto potoka		299			20,15	20,15	6 024,85
213	trvalý travní porost		56701	3 472	1,39	12,73	20,15	16,44	57 083,85
221	orná půda		55001	8	7,12	24,07	31,00	27,53	220,26
	orná půda		52901	1 490	9,00	26,01	31,00	28,51	42 472,45
223	orná půda		52901	3 717	9,00	26,01	31,00	28,51	105 953,09
232/1	orná půda		52901	4 815	9,00	26,01	31,00	28,51	137 251,58
232/3	orná půda		52901	150	9,00	26,01	31,00	28,51	4 275,75
244/1	trvalý travní porost		52901	9 998	9,00	26,01	20,15	23,08	230 753,84
	trvalý travní porost		55001	4 469	7,12	24,07	20,15	22,11	98 799,76
244/2	ostatní plocha	kraj pole, remízek		480			20,15	20,15	9 672,00
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu								1 617 514,69	

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 6389 v KÚ Dražejov u Strakonice (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		25	35
Katastrální území	755940	Dražejov u Strakonice	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%	
List vlastnictví	6389					
Vlastnický podíl	1					

Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
508	orná půda		52911	3 804	7,79	26,33	30,00	28,17	107 140,04
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu									
107 140,04									

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 597 v KÚ Cehnice (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		23	32
Katastrální území	617393	Cehnice	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%	
List vlastnictví	597					
Vlastnický podíl	1					

Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
4367	orná půda		56401	7 302	5,87	23,01	27,50	25,26	184 413,47
	orná půda		55301	104	6,29	24,66	27,50	26,08	2 712,15
	orná půda		54600	4 336	8,94	30,22	27,50	28,86	125 130,89
	orná půda		56701	710	1,39	12,73	27,50	20,12	14 282,50
	orná půda		53214	1 844	3,90	20,83	27,50	24,16	44 556,57
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu									
371 095,59									

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 325 v KÚ Chrást'ovice (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		21	29
Katastrální území	654108	Chrást'ovice	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%	
List vlastnictví	325					
Vlastnický podíl	1					

Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
1801/1	orná půda		73716	347	1,35	12,37	25,00	18,68	6 483,00
	orná půda		72901	232	8,08	27,31	25,00	26,16	6 068,01
1801/3	trvalý travní porost		73204	540	3,77	20,13	16,25	18,19	9 823,09
1801/4	orná půda		73201	2 155	6,34	24,85	25,00	24,93	53 716,39
	orná půda		73716	13	1,35	12,37	25,00	18,68	242,88
	orná půda		72901	352	8,08	27,31	25,00	26,16	9 206,63
1801/19	orná půda		73716	380	1,35	12,37	25,00	18,68	7 099,54
3146	trvalý travní porost		76701	287	1,34	12,27	16,25	14,26	4 093,25
	trvalý travní porost		73201	3 011	6,34	24,85	16,25	20,55	61 880,27
	trvalý travní porost		73214	3 025	2,86	26,20	16,25	21,22	64 202,00
	trvalý travní porost		73204	3 057	3,77	20,13	16,25	18,19	55 609,58
3210	trvalý travní porost		72901	230	8,08	27,31	16,25	21,78	5 009,45
	trvalý travní porost		76701	6 369	1,34	12,27	16,25	14,26	90 835,95
	trvalý travní porost		75001	5 305	5,35	20,97	16,25	18,61	98 731,36
3212	trvalý travní porost		72901	3	8,08	27,31	16,25	21,78	65,34
	trvalý travní porost		76401	1 630	4,60	24,56	16,25	20,41	33 263,41
	trvalý travní porost		76701	4 550	1,34	12,27	16,25	14,26	64 893,01
	trvalý travní porost		75001	8 123	5,35	20,97	16,25	18,61	151 177,15
3329	trvalý travní porost		76701	2 942	1,34	12,27	16,25	14,26	41 959,39
	trvalý travní porost		76811	529	1,33	12,18	16,25	14,22	7 520,48
	trvalý travní porost		76401	14 014	4,60	24,56	16,25	20,41	285 983,70
3333	trvalý travní porost		73211	2 836	5,14	20,15	16,25	18,20	51 613,50
	trvalý travní porost		73214	5 290	2,86	26,20	16,25	21,22	112 273,90
3334	trvalý travní porost		73211	4 238	5,14	20,15	16,25	18,20	77 129,06
	trvalý travní porost		73214	3 430	2,86	26,20	16,25	21,22	72 797,63
	trvalý travní porost		75011	11	4,04	21,57	16,25	18,91	208,03
3464	trvalý travní porost		76701	1 048	1,34	12,27	16,25	14,26	14 946,79
	trvalý travní porost		75001	2 429	5,35	20,97	16,25	18,61	45 206,12
	trvalý travní porost		75011	2 188	4,04	21,57	16,25	18,91	41 379,02
	trvalý travní porost		73211	22	5,14	20,15	16,25	18,20	400,39
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu									
1 473 818,29									

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 266 v KÚ Zorkovice (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		20	28
Katastrální území	660736	Zorkovice	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%	
List vlastnictví	266					
Vlastnický podíl	1					

Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
1120	orná půda		73715	306	1,40	12,82	24,00	18,41	5 634,07
	orná půda		73254	7 643	2,13	19,51	24,00	21,76	166 276,52
	orná půda		73244	2 547	2,29	20,98	24,00	22,49	57 277,45
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu									229 188,04

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 512 v KÚ Rohozná u Rovné (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		24	33
Katastrální území	742104	Rohozná u Rovné	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%	
List vlastnictví	512					
Vlastnický podíl	1					

Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
25/3	trvalý travní porost		52911	585	7,79	26,33	18,53	22,43	13 120,15
25/4	trvalý travní porost		52911	165	7,79	26,33	18,53	22,43	3 700,55
76/1	orná půda		52911	2 776	7,79	26,33	28,50	27,42	76 104,32
90/22	trvalý travní porost		52911	926	7,79	26,33	18,53	22,43	20 767,96
135/1	trvalý travní porost		56401	1 753	5,87	23,01	18,53	20,77	36 405,78
264/1	orná půda		72944	21 670	2,80	25,65	28,50	27,07	586 693,58
344/27	orná půda		52951	4 585	6,47	25,36	28,50	26,93	123 479,55
344/28	orná půda		52911	227	7,79	26,33	28,50	27,42	6 223,23
	orná půda		52951	1 933	6,47	25,36	28,50	26,93	52 058,01
344/29	orná půda		52951	844	6,47	25,36	28,50	26,93	22 729,93
	orná půda		52911	70	7,79	26,33	28,50	27,42	1 919,06
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu									943 202,11

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 153 v KÚ Podolí u Strakonice (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		22	31
Katastrální území	632589	Podolí u Strakonice	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%	
List vlastnictví	153					
Vlastnický podíl	1					

Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
90/15	orná půda		55011	165	6,34	24,85	26,50	25,68	4 236,61
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu									4 236,61

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 852 v KÚ Domanice (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		21	30
Katastrální území	738204	Domanice	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%	
List vlastnictví	852					
Vlastnický podíl	1					

Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
109	orná půda		72951	5 167	5,07	19,87	25,50	22,69	117 224,76
186	orná půda		71811	3 439	4,89	26,11	25,50	25,81	88 747,87
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu									205 972,63

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 821 v KÚ Leskovice u Radomyšle (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		21	30
Katastrální území	738212	Leskovice u Radomyšle	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%	
List vlastnictví	821					
Vlastnický podíl	1					

Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
284	orná půda		72901	10 553	8,08	27,31	25,50	26,41	278 654,08
	orná půda		76701	1 473	1,34	12,27	25,50	18,89	27 820,85
285	orná půda		76701	4 244	1,34	12,27	25,50	18,89	80 157,28
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu								386 632,20	

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 1167 v KÚ Radomyšl (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		22	31
Katastrální území	738221	Radomyšl	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%	
List vlastnictví	1167					
Vlastnický podíl	1					

Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
562/2	orná půda		75011	5 951	4,04	21,57	26,50	24,04	143 043,00
700/1	orná půda		72911	3 202	7,04	23,80	26,50	25,15	80 522,62
	orná půda		75011	2 321	4,04	21,57	26,50	24,04	55 789,41
708/73	orná půda		72911	3 534	7,04	23,80	26,50	25,15	88 871,62
793/4	trvalý travní porost		72911	22	7,04	23,80	17,23	20,51	451,22
829/21	orná půda		72911	6 940	7,04	23,80	26,50	25,15	174 524,34
905/27	trvalý travní porost		75001	1 949	5,35	20,97	17,23	19,10	37 222,98
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu								580 425,19	

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 781 v KÚ Kaletice (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		23	33
Katastrální území	738239	Kaletice	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%	
List vlastnictví	781					
Vlastnický podíl	1					

Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
68/3	orná půda		72951	18 507	5,07	19,87	28,00	23,94	443 005,76
123/7	orná půda		52911	953	7,79	26,33	28,00	27,17	25 888,34
	orná půda		56401	723	5,87	23,01	28,00	25,51	18 440,26
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu								487 334,36	

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 835 v KÚ Láz u Radomyšle (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		22	31
Katastrální území	740586	Láz u Radomyšle	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%	
List vlastnictví	835					
Vlastnický podíl	1					

Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
538	orná půda		73211	1 736	5,14	20,15	26,50	23,32	40 491,16
			75004	789	2,52	23,08	17,23	20,15	15 901,58
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu								56 392,74	

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 87 v KÚ Radošovice u Strakonice (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		24	33			
Katastrální území	738590	Radošovice u Strakonice	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%				
List vlastnictví	87								
Vlastnický podíl	1								
Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
178/17	orná půda		56401	256	5,87	23,01	28,50	25,76	6 593,33
179/1	orná půda		56401	145	5,87	23,01	28,50	25,76	3 734,50
179/2	orná půda		56401	2 807	5,87	23,01	28,50	25,76	72 294,85
179/3	orná půda		56401	1 982	5,87	23,01	28,50	25,76	51 046,81
179/4	trvalý travní porost		56401	3 165	5,87	23,01	18,53	20,77	65 729,77
179/7	orná půda		56401	407	5,87	23,01	28,50	25,76	10 482,37
185/1	orná půda		56401	279	5,87	23,01	28,50	25,76	7 185,70
185/2	trvalý travní porost		56401	1 348	5,87	23,01	18,53	20,77	27 994,86
224/4	orná půda		56401	521	5,87	23,01	28,50	25,76	13 418,46
227/1	orná půda		56401	4 003	5,87	23,01	28,50	25,76	103 098,07
228/4	orná půda		56401	44	5,87	23,01	28,50	25,76	1 133,23
1022/1	trvalý travní porost		55001	2 003	7,12	24,07	18,53	21,30	42 654,49
1029	orná půda		52911	5 773	7,79	26,33	28,50	27,42	158 267,37
	orná půda		55001	177	7,12	24,07	28,50	26,28	4 652,06
1030/1	ostatní plocha	kraj pole, remízek		3 581			18,53	18,53	66 338,03
1031/4	orná půda		52911	26 905	7,79	26,33	28,50	27,42	737 603,27
	orná půda		55001	2 363	7,12	24,07	28,50	26,28	62 106,26
1140	trvalý travní porost		55800	61	7,87	26,60	18,53	22,56	1 376,33
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu								1 435 709,73	

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 281 v KÚ Sousedovice I. (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		24	34			
Katastrální území	752517	Sousedovice	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%				
List vlastnictví	281								
Vlastnický podíl	1								
Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
39	ostatní plocha	zahrada		338			18,85	18,85	6 371,30
65/1	orná půda		76701	224	1,34	12,27	29,00	20,64	4 622,73
	orná půda		75011	1 104	4,04	21,57	29,00	25,29	27 916,63
65/2	vodní plocha	koryto potoka		87			18,85	18,85	1 639,95
68/3	orná půda		76701	207	1,34	12,27	29,00	20,64	4 271,90
85/1	orná půda		76701	598	1,34	12,27	29,00	20,64	12 341,05
85/2	orná půda		76701	197	1,34	12,27	29,00	20,64	4 065,53
	orná půda		72911	277	7,04	23,80	29,00	26,40	7 312,14
89	orná půda		76701	324	1,34	12,27	29,00	20,64	6 686,45
	orná půda		72911	1 270	7,04	23,80	29,00	26,40	33 524,95
93/1	orná půda		76701	267	1,34	12,27	29,00	20,64	5 510,13
93/2	orná půda		76701	222	1,34	12,27	29,00	20,64	4 581,46
97/1	orná půda		76701	447	1,34	12,27	29,00	20,64	9 224,83
97/2	orná půda		76701	291	1,34	12,27	29,00	20,64	6 005,43
	orná půda		72911	5	7,04	23,80	29,00	26,40	131,99
99	orná půda		76701	1 182	1,34	12,27	29,00	20,64	24 393,17
100	orná půda		76701	185	1,34	12,27	29,00	20,64	3 817,88
	orná půda		75011	78	4,04	21,57	29,00	25,29	1 972,37
104	orná půda		76701	515	1,34	12,27	29,00	20,64	10 628,16
174/1	ostatní plocha	kraj pole, remízek		268			18,85	18,85	5 051,80
174/2	orná půda		72911	2 153	7,04	23,80	29,00	26,40	56 834,03
	orná půda		75001	19 122	5,35	20,97	29,00	24,99	477 782,29
286/1	orná půda		72911	3 276	7,04	23,80	29,00	26,40	86 478,54
286/2	ostatní plocha	kraj pole, remízek		103			18,85	18,85	1 941,55
312	orná půda		52911	1 724	7,79	26,33	29,00	27,67	47 694,63
318	trvalý travní porost		72911	5 900	7,04	23,80	18,85	21,32	125 803,34
	trvalý travní porost		75001	208	5,35	20,97	18,85	19,91	4 141,49
324	trvalý travní porost		52911	728	7,79	26,33	18,85	22,59	16 445,59
	trvalý travní porost		56401	1 318	5,87	23,01	18,85	20,93	27 586,00
326	trvalý travní porost		52911	6 033	7,79	26,33	18,85	22,59	136 286,07
	trvalý travní porost		52914	4 829	5,00	19,60	18,85	19,23	92 837,53
359	trvalý travní porost		52911	2 608	7,79	26,33	18,85	22,59	58 914,98
	trvalý travní porost		52914	3 918	5,00	19,60	18,85	19,23	75 323,55
360	ostatní plocha	kraj pole, remízek		75			18,85	18,85	1 413,75
363	trvalý travní porost		75001	453	5,35	20,97	18,85	19,91	9 019,68

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 281 v KÚ Sousedovice II. (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do	24	34
Katastrální území	752517	Sousedovice	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy	35%	
List vlastnictví	281				
Vlastnický podíl	1				

Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
364	trvalý travní porost		72911	5 677	7,04	23,80	18,85	21,32	121 048,40
	trvalý travní porost		75001	1 001	5,35	20,97	18,85	19,91	19 930,91
583	orná půda		56701	848	1,39	12,73	29,00	20,87	17 694,54
	orná půda		52911	8 132	7,79	26,33	29,00	27,67	224 972,59
	orná půda		52914	3 514	5,00	19,60	29,00	24,30	85 390,20
671	ostatní plocha	kraj pole, remízek		80			18,85	18,85	1 508,00
672/1	orná půda		56701	41	1,39	12,73	29,00	20,87	855,51
	orná půda		55001	2 044	7,12	24,07	29,00	26,53	54 233,04
672/2	orná půda		55001	656	7,12	24,07	29,00	26,53	17 405,52
678/1	orná půda		55001	983	7,12	24,07	29,00	26,53	26 081,74
704	orná půda		56701	266	1,39	12,73	29,00	20,87	5 550,41
	orná půda		55001	67	7,12	24,07	29,00	26,53	1 777,70
731	orná půda		52911	2 772	7,79	26,33	29,00	27,67	76 687,66
732	orná půda		52911	2 569	7,79	26,33	29,00	27,67	71 071,64
739	orná půda		55001	2 506	7,12	24,07	29,00	26,53	66 491,20
	orná půda		52911	4 669	7,79	26,33	29,00	27,67	129 168,35
754	orná půda		52914	2 337	5,00	19,60	29,00	24,30	56 789,10
786	orná půda		52911	4 072	7,79	26,33	29,00	27,67	112 652,29
	orná půda		55001	3 167	7,12	24,07	29,00	26,53	84 029,38
801	orná půda		52911	5 066	7,79	26,33	29,00	27,67	140 151,40
802	orná půda		52911	3 912	7,79	26,33	29,00	27,67	108 225,87
803	orná půda		52911	4 020	7,79	26,33	29,00	27,67	111 213,70
817	orná půda		52951	4 029	6,47	25,36	29,00	27,18	109 513,05
818	ostatní plocha	kraj pole, remízek		231			18,85	18,85	4 354,35
834	orná půda		72944	1 710	2,80	25,65	29,00	27,32	46 724,04
	orná půda		52951	943	6,47	25,36	29,00	27,18	25 631,87
841	orná půda		52911	6 050	7,79	26,33	29,00	27,67	167 373,86
842	ostatní plocha	kraj pole, remízek		302			18,85	18,85	5 692,70
854	orná půda		52911	102	7,79	26,33	29,00	27,67	2 821,84
855	ostatní plocha	kraj pole, remízek		184			18,85	18,85	3 468,40
878	trvalý travní porost		72944	6 863	2,80	25,65	18,85	22,25	152 694,89
880	lesní pozemek			448			18,85	18,85	8 444,80
891	orná půda		52911	1 889	7,79	26,33	29,00	27,67	52 259,37
892/1	orná půda		52911	457	7,79	26,33	29,00	27,67	12 642,95
	orná půda		72914	901	4,22	22,53	29,00	25,77	23 216,43
892/2	ostatní plocha	kraj pole, remízek		178			18,85	18,85	3 355,30
903	orná půda		72914	5 336	4,22	22,53	29,00	25,77	137 494,85
	orná půda		72954	61	2,55	23,36	29,00	26,18	1 596,92
904	ostatní plocha	kraj pole, remízek		412			18,85	18,85	7 766,20
945/1	orná půda		72911	3 053	7,04	23,80	29,00	26,40	80 591,87
	orná půda		76701	1 450	1,34	12,27	29,00	20,64	29 923,94
945/2	ostatní plocha	kraj pole, remízek		96			18,85	18,85	1 809,60
945/3	ostatní plocha			95			18,85	18,85	1 790,75
948	orná půda		72911	4 323	7,04	23,80	29,00	26,40	114 116,82
	orná půda		76701	144	1,34	12,27	29,00	20,64	2 971,76
961	orná půda		72911	1 428	7,04	23,80	29,00	26,40	37 695,77
965	trvalý travní porost		72911	553	7,04	23,80	18,85	21,32	11 791,40
966	orná půda		72911	1 396	7,04	23,80	29,00	26,40	36 851,05
	orná půda		73214	1 009	2,86	26,20	29,00	27,60	27 847,19
972/1	orná půda		72911	2 067	7,04	23,80	29,00	26,40	54 563,84
972/2	ostatní plocha	kraj pole, remízek		46			18,85	18,85	867,10
981/1	orná půda		72911	1 607	7,04	23,80	29,00	26,40	42 420,94
981/2	ostatní plocha	kraj pole, remízek		47			18,85	18,85	885,95
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu								4 140 681,82	

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 145 v KÚ Černíkov u Strakonice (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do	23	32
Katastrální území	632562	Černíkov u Strakonice	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy	35%	
List vlastnictví	145				
Vlastnický podíl	1				

Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
370/21	orná půda		53211	4 368	5,75	22,54	27,50	25,02	109 287,36
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu								109 287,36	

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 180 v KÚ Strašice v Pošumaví I. (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		17	24			
Katastrální území	756211	Strašice v Pošumaví	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%				
List vlastnictví	180								
Vlastnický podíl	1								
Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
69	orná půda		84067	2 971	1,22	11,18	20,50	15,84	47 053,51
70	orná půda		84067	187	1,22	11,18	20,50	15,84	2 961,63
75	orná půda		84067	68	1,22	11,18	20,50	15,84	1 076,96
76	orná půda		84067	2 618	1,22	11,18	20,50	15,84	41 462,84
166/1	orná půda		84068	422	1,20	10,99	20,50	15,75	6 644,81
	orná půda		83441	4 866	2,98	27,30	20,50	23,90	116 289,61
166/3	orná půda		84068	134	1,20	10,99	20,50	15,75	2 109,96
168/2	ostatní plocha	kraj pole, remízek		1 409			13,33	13,33	18 774,93
168/3	ostatní plocha	kraj pole, remízek		164			13,33	13,33	2 185,30
169	ostatní plocha	kraj pole, remízek		248			13,33	13,33	3 304,60
176	orná půda		84068	11 495	1,20	10,99	20,50	15,75	181 000,27
203	ostatní plocha	kraj pole, remízek		219			13,33	13,33	2 918,18
204	orná půda		84068	7 456	1,20	10,99	20,50	15,75	117 402,18
205	ostatní plocha	kraj pole, remízek		338			13,33	13,33	4 503,85
222	orná půda		83421	2 547	4,08	21,79	20,50	21,14	53 852,75
	orná půda		84068	8 178	1,20	10,99	20,50	15,75	128 770,79
231/2	orná půda		84068	985	1,20	10,99	20,50	15,75	15 509,81
	orná půda		83421	2 777	4,08	21,79	20,50	21,14	58 715,78
449	ostatní plocha	kraj pole, remízek		378			13,33	13,33	5 036,85
465	orná půda		84067	3 248	1,22	11,18	20,50	15,84	51 440,52
501	trvalý travní porost		84067	1 453	1,22	11,18	13,33	12,25	17 799,40
532	trvalý travní porost		85041	1 610	1,95	17,86	13,33	15,59	25 105,54
584	orná půda		83421	1 180	4,08	21,79	20,50	21,14	24 949,45
596	orná půda		83421	2 365	4,08	21,79	20,50	21,14	50 004,61
	orná půda		83441	7	2,98	27,30	20,50	23,90	167,29
	orná půda		83745	16	1,31	12,00	20,50	16,25	260,00
608	orná půda		83421	83	4,08	21,79	20,50	21,14	1 754,92
	orná půda		83441	403	2,98	27,30	20,50	23,90	9 631,06
609	orná půda		83421	38	4,08	21,79	20,50	21,14	803,46
	orná půda		83441	491	2,98	27,30	20,50	23,90	11 734,11
634	orná půda		83441	2 219	2,98	27,30	20,50	23,90	53 030,55
635	ostatní plocha	kraj pole, remízek		158			13,33	13,33	2 105,35
640	trvalý travní porost		86701	250	1,31	12,00	13,33	12,66	3 165,58
	trvalý travní porost		83441	1 217	2,98	27,30	13,33	20,31	24 718,37
662	trvalý travní porost		86701	1 978	1,31	12,00	13,33	12,66	25 046,03
666	trvalý travní porost		86701	762	1,31	12,00	13,33	12,66	9 648,67
667	trvalý travní porost		86701	3 003	1,31	12,00	13,33	12,66	38 024,89
668	ostatní plocha	kraj pole, remízek		36			13,33	13,33	479,70
669	ostatní plocha	kraj pole, remízek		54			13,33	13,33	719,55
700	trvalý travní porost		86701	1 102	1,31	12,00	13,33	12,66	13 953,85
	trvalý travní porost		83441	17	2,98	27,30	13,33	20,31	345,29
701	ostatní plocha	kraj pole, remízek		58			13,33	13,33	772,85
785/2	orná půda		83441	2 147	2,98	27,30	20,50	23,90	51 309,86
786	ostatní plocha	kraj pole, remízek		79			13,33	13,33	1 052,68
799	orná půda		83441	180	2,98	27,30	20,50	23,90	4 301,71
	orná půda		83745	795	1,31	12,00	20,50	16,25	12 918,59
800/2	orná půda		83441	1 589	2,98	27,30	20,50	23,90	37 974,56
	orná půda		83745	3 893	1,31	12,00	20,50	16,25	63 260,47
801/1	lesní pozemek			377			13,33	13,33	5 023,53
802/1	trvalý travní porost		83441	70	2,98	27,30	13,33	20,31	1 421,76
	trvalý travní porost		83745	387	1,31	12,00	13,33	12,66	4 900,31
802/2	trvalý travní porost		83745	719	1,31	12,00	13,33	12,66	9 104,19
802/5	trvalý travní porost		83441	191	2,98	27,30	13,33	20,31	3 879,38
880/5	orná půda		84067	3 328	1,22	11,18	20,50	15,84	52 707,53
	orná půda		83745	1 809	1,31	12,00	20,50	16,25	29 395,89
880/19	orná půda		83441	781	2,98	27,30	20,50	23,90	18 664,65
880/37	orná půda		83745	34	1,31	12,00	20,50	16,25	552,49
894	orná půda		84067	86	1,22	11,18	20,50	15,84	1 362,03
910/2	ostatní plocha	kraj pole, remízek		298			13,33	13,33	3 970,85
910/3	ostatní plocha	kraj pole, remízek		189			13,33	13,33	2 518,43
935	orná půda		83745	93	1,31	12,00	20,50	16,25	1 511,23
	orná půda		83441	5 165	2,98	27,30	20,50	23,90	123 435,24
936/1	orná půda		83441	749	2,98	27,30	20,50	23,90	17 899,90
950/5	ostatní plocha	kraj pole, remízek		157			13,33	13,33	2 092,03
953	orná půda		83441	137	2,98	27,30	20,50	23,90	3 274,08
968	trvalý travní porost		83541	212	2,86	26,20	13,33	19,76	4 189,40
	trvalý travní porost		86701	7 478	1,31	12,00	13,33	12,66	94 688,68
1047/2	trvalý travní porost		84067	2 543	1,22	11,18	13,33	12,25	31 152,00
1053/1	orná půda		83441	2 362	2,98	27,30	20,50	23,90	56 448,02
	orná půda		84067	1 396	1,22	11,18	20,50	15,84	22 109,29

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 180 v KÚ Strašice v Pošumaví II. (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		17	24			
Katastrální území	756211	Strašice v Pošumaví	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%				
List vlastnictví	180								
Vlastnický podíl	1								
Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
1053/2	orná půda		83441	139	2,98	27,30	20,50	23,90	3 321,88
	orná půda		84067	70	1,22	11,18	20,50	15,84	1 108,63
1062	orná půda		83441	1 579	2,98	27,30	20,50	23,90	37 735,57
1079/2	orná půda		83441	5 131	2,98	27,30	20,50	23,90	122 622,69
	orná půda		85041	37	1,95	17,86	20,50	19,18	709,70
1081	orná půda		83441	1 863	2,98	27,30	20,50	23,90	44 522,72
	orná půda		85041	140	1,95	17,86	20,50	19,18	2 685,34
1082	orná půda		83441	1 133	2,98	27,30	20,50	23,90	27 076,89
1085/1	ostatní plocha	kraj pole, remízek		60			13,33	13,33	799,50
1085/6	ostatní plocha	kraj pole, remízek		263			13,33	13,33	3 504,48
1092	trvalý travní porost		83441	65	2,98	27,30	13,33	20,31	1 320,21
	trvalý travní porost		85041	1 931	1,95	17,86	13,33	15,59	30 111,05
1102/9	ostatní plocha	kraj pole, remízek		234			13,33	13,33	3 118,05
1102/24	orná půda		83441	156	2,98	27,30	20,50	23,90	3 728,15
1102/35	orná půda		83441	2 301	2,98	27,30	20,50	23,90	54 990,22
1102/40	orná půda		83441	1 320	2,98	27,30	20,50	23,90	31 545,89
1102/47	orná půda		83441	84	2,98	27,30	20,50	23,90	2 007,47
	orná půda		84067	6 813	1,22	11,18	20,50	15,84	107 901,57
1102/51	orná půda		84067	184	1,22	11,18	20,50	15,84	2 914,12
1128	orná půda		83441	1 615	2,98	27,30	20,50	23,90	38 595,92
1159	orná půda		83441	11 951	2,98	27,30	20,50	23,90	285 609,78
	orná půda		84067	1 090	1,22	11,18	20,50	15,84	17 262,98
1160	orná půda		83441	101	2,98	27,30	20,50	23,90	2 413,74
1161	orná půda		83441	57	2,98	27,30	20,50	23,90	1 362,21
	orná půda		84067	72	1,22	11,18	20,50	15,84	1 140,31
1162	orná půda		83441	102	2,98	27,30	20,50	23,90	2 437,64
	orná půda		84067	56	1,22	11,18	20,50	15,84	886,91
1164	ostatní plocha	kraj pole, remízek		187			13,33	13,33	2 491,78
1173/2	lesní pozemek			855			13,33	13,33	11 392,88
1173/3	lesní pozemek			232			13,33	13,33	3 091,40
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu								2 684 764,03	

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 206 v KÚ Droužetice (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		22	30			
Katastrální území	632571	Droužetice	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%				
List vlastnictví	206								
Vlastnický podíl	1								
Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
83/15	orná půda		86401	504	5,87	23,01	26,00	24,51	12 350,62
	orná půda		52911	677	7,79	26,33	26,00	26,17	17 713,77
	orná půda		53214	101	3,90	20,83	26,00	23,41	2 364,71
	orná půda		55001	1 577	7,12	24,07	26,00	25,03	39 476,73
	orná půda		52901	6 889	9,00	26,01	26,00	26,01	179 148,45
83/16	orná půda		52911	6 281	7,79	26,33	26,00	26,17	164 342,99
	orná půda		55001	374	7,12	24,07	26,00	25,03	9 362,27
	orná půda		53214	863	3,90	20,83	26,00	23,41	20 205,42
128/4	trvalý travní porost		53929	205	1,20	10,99	16,90	13,95	2 858,93
128/15	trvalý travní porost		56701	986	1,39	12,73	16,90	14,82	14 608,77
	trvalý travní porost		52911	4 161	7,79	26,33	16,90	21,62	89 940,43
156/10	orná půda		53929	151	1,20	10,99	26,00	18,50	2 792,90
	orná půda		52904	4 535	6,09	23,87	26,00	24,94	113 086,57
	orná půda		53716	1 050	1,64	15,02	26,00	20,51	21 536,76
156/29	orná půda		53929	121	1,20	10,99	26,00	18,50	2 238,02
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu								692 027,34	

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 4646 v KÚ Mutěnice u Strakonice (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice		Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do	25	35
Katastrální území	700436	Mutěnice u Strakonice		Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy	35%	
List vlastnictví	4646					
Vlastnický podíl	1					

Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
84	orná půda		55201	20 143	6,65	26,07	30,00	28,03	564 688,86
	orná půda		52113	59	2,50	22,90	30,00	26,45	1 560,55
115/5	orná půda		54700	4 752	7,04	23,80	30,00	26,90	127 817,40
116/2	orná půda		52901	11 961	9,00	26,01	30,00	28,01	334 967,81
	orná půda		55001	17 097	7,12	24,07	30,00	27,03	462 179,78
125/30	trvalý travní porost		56701	1 471	1,39	12,73	19,50	16,12	23 706,93
130/1	trvalý travní porost		56701	3 093	1,39	12,73	19,50	16,12	49 847,41
235/1	orná půda		55011	335	6,34	24,85	30,00	27,43	9 187,84
	orná půda		52911	15 987	7,79	26,33	30,00	28,17	450 275,45
235/2	trvalý travní porost		52911	48	7,79	26,33	19,50	22,92	1 099,92
	trvalý travní porost		55011	164	6,34	24,85	19,50	22,18	3 636,93
244/2	orná půda		52911	16 525	7,79	26,33	30,00	28,17	465 428,28
251	orná půda		52911	4 523	7,79	26,33	30,00	28,17	127 390,75
319	orná půda		55001	4 567	7,12	24,07	30,00	27,03	123 458,80
324	orná půda		55001	5 654	7,12	24,07	30,00	27,03	152 843,45
350	ostatní plocha	kraj pole, remízek		84			19,50	19,50	1 638,00
351	orná půda		55001	1 177	7,12	24,07	30,00	27,03	31 817,61
360	trvalý travní porost		52911	9	7,79	26,33	19,50	22,92	206,24
	trvalý travní porost		56701	50	1,39	12,73	19,50	16,12	805,81
361	ostatní plocha	kraj pole, remízek		740			19,50	19,50	14 430,00
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu								2 946 987,81	

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 650 v KÚ Svěradice (v CZK)

Okres	CZ0322	Klatovy		Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do	23	32
Katastrální území	760307	Svěradice		Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy	35%	
List vlastnictví	650					
Vlastnický podíl	1					

Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
2424/9	trvalý travní porost		56811	5	1,38	12,64	17,88	15,26	76,29
2480/1	orná půda		56701	13	1,39	12,73	27,50	20,12	261,51
2480/6	orná půda		56701	354	1,39	12,73	27,50	20,12	7 121,13
2480/9	orná půda		56701	1 529	1,39	12,73	27,50	20,12	30 757,67
2480/13	orná půda		56701	23	1,39	12,73	27,50	20,12	462,67
2480/14	orná půda		56701	66	1,39	12,73	27,50	20,12	1 327,67
3002/2	trvalý travní porost		56701	1 138	1,39	12,73	17,88	15,30	17 415,61
3005/2	trvalý travní porost		56701	1 109	1,39	12,73	17,88	15,30	16 971,80
3017	orná půda		56401	1 209	5,87	23,01	27,50	25,26	30 533,54
	orná půda		53214	1 354	3,90	20,83	27,50	24,16	32 716,70
	orná půda		53204	1 844	4,47	23,87	27,50	25,68	47 362,96
	orná půda		53716	6 215	1,64	15,02	27,50	21,26	132 138,36
	orná půda		53929	2	1,20	10,99	27,50	19,25	38,49
3161	orná půda		55301	11 912	6,29	24,66	27,50	26,08	310 645,90
	orná půda		53716	7 863	1,64	15,02	27,50	21,26	167 176,82
	orná půda		55001	7 549	7,12	24,07	27,50	25,78	194 634,36
	orná půda		56401	1 581	5,87	23,01	27,50	25,26	39 928,47
	orná půda		55011	23	6,34	24,85	27,50	26,18	602,06
	orná půda		55014	942	4,49	23,98	27,50	25,74	24 245,48
	orná půda		53254	6 157	3,23	17,25	27,50	22,37	137 757,33
3575	orná půda		56401	356	5,87	23,01	27,50	25,26	8 990,85
	orná půda		53204	1 316	4,47	23,87	27,50	25,68	33 801,33
3589	trvalý travní porost		55011	1 870	6,34	24,85	17,88	21,36	39 950,49
	trvalý travní porost		57311	10 358	1,32	12,09	17,88	14,98	155 194,95
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu								1 430 112,44	

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 273 v KÚ Kuřimany (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		20	28
Katastrální území	677671	Kuřimany	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%	
List vlastnictví	273					
Vlastnický podíl	1					

Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
336/1	ostatní plocha	kraj pole, remízek		5 000			15,60	15,60	78 000,00
336/3	ostatní plocha	kraj pole, remízek		2 471			15,60	15,60	38 547,60
694/1	ostatní plocha	kraj pole, remízek		181			15,60	15,60	2 823,60
758/1	ostatní plocha	kraj pole, remízek		2 929			15,60	15,60	45 692,40
1067	orná půda		74600	359	6,81	26,70	24,00	25,35	9 099,79
	orná půda		75800	132	5,29	20,74	24,00	22,37	2 952,63
	orná půda		76701	2 031	1,34	12,27	24,00	18,14	36 836,65
	orná půda		73211	44 051	5,14	20,15	24,00	22,07	972 399,39
1093	trvalý travní porost		75600	286	7,79	26,33	15,60	20,97	5 996,02
	trvalý travní porost		76401	15 982	4,60	24,56	15,60	20,08	320 950,52
	trvalý travní porost		72911	12 409	7,04	23,80	15,60	19,70	244 427,52
1115	orná půda		72914	355	4,22	22,53	24,00	23,27	8 259,93
	orná půda		72911	17 820	7,04	23,80	24,00	23,90	425 855,23
1138	ostatní plocha	kraj pole, remízek		8 225			15,60	15,60	128 310,00
1140	orná půda		73244	2 902	2,29	20,98	24,00	22,49	65 260,76
	orná půda		73746	52 728	1,34	12,27	24,00	18,14	956 338,28
	orná půda		73211	54	5,14	20,15	24,00	22,07	1 192,02
1149	trvalý travní porost		73214	472	2,86	26,20	15,60	20,90	9 864,23
	trvalý travní porost		73746	33	1,34	12,27	15,60	13,94	459,93
	trvalý travní porost		76701	950	1,34	12,27	15,60	13,94	13 240,34
	trvalý travní porost		73244	11 330	2,29	20,98	15,60	18,29	207 205,31
1152	trvalý travní porost		73244	8 932	2,29	20,98	15,60	18,29	163 350,20
1154	trvalý travní porost		74610	2 715	5,74	22,50	15,60	19,05	51 721,84
	trvalý travní porost		76701	876	1,34	12,27	15,60	13,94	12 208,99
1181	trvalý travní porost		73241	8 074	4,07	21,73	15,60	18,67	150 716,55
1189	trvalý travní porost		73716	5 328	1,35	12,37	15,60	13,98	74 501,42
1197	orná půda		73716	23 393	1,35	12,37	24,00	18,18	425 354,92
	orná půda		74610	72 473	5,74	22,50	24,00	23,25	1 685 026,24
	orná půda		76701	47	1,34	12,27	24,00	18,14	852,45
1201	orná půda		74610	92 901	5,74	22,50	24,00	23,25	2 159 985,41
	orná půda		76701	5 578	1,34	12,27	24,00	18,14	101 169,30
	orná půda		73214	3 476	2,86	26,20	24,00	25,10	87 243,43
	orná půda		73214	6 218	2,86	26,20	24,00	25,10	156 064,34
1215	orná půda		73214	3 220	2,86	26,20	24,00	25,10	80 818,14
1216	orná půda		73214	2 204	2,86	26,20	24,00	25,10	55 317,76
1219	orná půda		73746	26 737	1,34	12,27	24,00	18,14	484 934,32
	orná půda		73214	18 766	2,86	26,20	24,00	25,10	471 004,08
1238	trvalý travní porost		73716	12 968	1,35	12,37	15,60	13,98	181 331,54
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu								9 915 313,07	

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 297 v KÚ Komušín (v CZK)

Okres	CZ0322	Klatovy	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		24	33
Katastrální území	668923	Komušín	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%	
List vlastnictví	297					
Vlastnický podíl	1					

Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
818	orná půda		52901	1 636	9,00	26,01	28,50	27,26	44 589,18
819	orná půda		52901	3 294	9,00	26,01	28,50	27,26	89 777,97
	orná půda		56501	713	5,39	21,13	28,50	24,81	17 692,67
	orná půda		53211	478	5,75	22,54	28,50	25,52	12 198,56
820	orná půda		53244	1 083	3,23	17,25	28,50	22,87	24 772,65
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu								189 031,03	

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 541 v KÚ Slatina u Horažďovic (v CZK)

Okres	CZ0322	Klatovy		Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do	21	29
Katastrální území	749630	Slatina u Horažďovic		Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy	35%	
List vlastnictví	541					
Vlastnický podíl	1					

Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
803	trvalý travní porost		77311	1 018	1,33	12,18	16,25	14,22	14 472,30
804/1	trvalý travní porost		73254	796	2,13	19,51	16,25	17,88	14 232,80
	trvalý travní porost		77311	9 721	1,33	12,18	16,25	14,22	138 197,62
804/2	trvalý travní porost		77311	1 827	1,33	12,18	16,25	14,22	25 973,36
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu								192 876,08	

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Příloha D8: Provozní zisková marže zdola

Základní model ziskovosti, provozní zisková marže shora, je doplněn o dílčí předpoklady jednotlivých nákladových položek. Tzv. zdola je tedy zisková marže modelována na základě předpokladů o významnosti jednotlivých položek nákladů (a výnosů) vzhledem k tržbám.

Odpisy jsou modelovány samostatně v rámci jiného generátoru hodnoty spolu s investicemi do dlouhodobého majetku. Naopak generátor hodnoty upravený pracovní kapitál mají vazbu pravidelné aktivace služeb a materiálu a zboží. V rámci modelu upraveného pracovního kapitálu jsou rovněž modelovány změny stavu zásob vlastní činnosti.

Základními položkami nákladů představujících v běžném období peněžní tok jsou:

- spotřeba materiálu a energie,
- náklady vynaložené na prodané zboží,
- služby a
- osobní náklady.

Ostatní nákladové položky jsou méně významné.

Spotřeba materiálu a energie

Spotřeba materiálu a energie je nejvýznamnější nákladovou skupinou, i když v uplynulých cca 10 letech její nákladovost postupně klesala. Tvoří ji dle dodaných obrátových předvah především spotřeba přímého materiálu. Doplnkově jsou nakupovány náhradní díly a materiál na opravy, pohonné hmoty, elektřina a ostatní energie a v menším rozsahu řada dalších druhů materiálu a pomůcek. Ve skupině je zařazen i nákup drobného dlouhodobého hmotného majetku, který je nicméně s ohledem na velikost společnosti prakticky bezvýznamný.

Nákladovost celé skupiny se poslední roky snižovala z cca 60 % celkových tržeb v letech 2011 – 2013 na zhruba 50 % a méně v posledních třech letech. Absolutní roční výše nákladů v posledních 4 letech kolísá mezi 500 – 550 miliony CZK. Vyšší nákladovost v dřívějším období souvisela s větším podílem výroby krmných směsí na tržbách.

V dalších letech je nákladovost přímé spotřeby modelována spíše na rostoucí úrovni. S ohledem na modelované opětovné posilování tržeb z výroby krmných směsí dojde k otočení nedávného vývoje a společnost bude poměrně k celkovým tržbám spotřebovávat více materiálu. Zpracovatelem je modelována nákladovost cca 50,5 % na počátku první fáze postupně rostoucí k 53,25 % v jejím závěru. S ohledem jen na menší rozdíly v podílech hlavních skupin tržeb tak nebudou dosaženy poměry nákladovosti z období před cca 10 lety. Absolutně je modelována spotřeba kolem 590 milionů CZK následně rostoucí společně s modelem tržeb. Uvedená hodnota odpovídá přímé spotřebě společnosti zhruba z let 2012 – 2015.

Náklady na prodané zboží

Vývoj nákladů na prodané zboží je ve srovnání s předchozí položkou opačný. S tím, jak se v posledních deseti letech společnosti dařilo rozvíjet obchodní činnost, rostl podíl nákladů na prodané zboží na celkových tržbách. Z cca 25 30 % před rokem 2011 až na 40 % v roce 2020. Podíl na samotných tržbách z prodeje zboží je v podstatě stabilní. Společnost udržuje obchodní marži kolem 8 %, tzn. nákladovost zboží se pohybuje poblíž 92 %, byť s určitými výkyvy v jednotlivých letech.

Podobná nákladovost je modelována i do budoucna, tzn. 92 % tržeb za zboží, resp. 8 % obchodní marže. Podíl nákladů na prodané zboží na celkových tržbách bude během první fáze mírně klesat s tím, jak se bude snižovat podíl tržeb za zboží. Na konci první fáze je modelován

zhruba na úrovni 34,5 %, tzn. nedosáhne úrovně z období do roku 2011, když na tuto se podíl tržeb za zboží dle modelu nesníží.

Vzhledem k inverznímu charakteru vývoji nákladů na prodané zboží a spotřeby materiálu a energie se nebude během první příliš měnit jejich společný podíl na celkových tržbách. Ten je modelován na úrovni zhruba 88 %, čímž plynule navazuje na historické období.

Služby

Služby představují poměrně málo významnou skupinu nákladů společnosti. Jejich dlouhodobý (2003 – 2020) podíl na tržbách činí cca 2,6 %, což jsou zároveň hodnoty vykazované v posledních letech. Uvedená skupina nákladů tak příliš nereaguje na změny struktury tržeb, na rozdíl od předchozích popsaných.

Dle dodaných obrátových předvah tvoří služby hlavně opravy majetku (polovina celé skupiny), dále jsou významné i náklady na přepravné. Zbytek služeb tvoří desítky položek v rozsahu tisíců až jednoho milionu CZK.

S ohledem na malou citlivost nákladovosti služeb na vývoj tržeb, ať již jde o jejich velikost, tak strukturu, je modelovaný podíl služeb na tržbách v dalších letech v podstatě stejný jako v minulosti, tzn. cca 2,6 %. V absolutním vyjádření bude jejich výše na počátku modelovaného období odpovídat závěru historického období, tedy rokům 2019 – 2020.

Osobní náklady

Osobní náklady dokázala společnost v minulých letech efektivně řídit. Postupně snižovala původní počet cca 170 zaměstnanců na méně než 100, což jí umožňovalo snižovat relativní význam osobních nákladů k tržbám, a to z původních cca 6,75 % na méně než 4,9 %.

V dalších letech předpokládá zpracovatel nákladovost mírně vyšší. Otázkou je potenciál dalšího snížení stavu personálu, který se patrně již vyčerpal. Za předpokladu opětovného posilování výroby krmiv může naopak dojít k mírnému navýšení stavů, byť změna struktury tržeb není modelována velká a jejich růst má z podstatné části inflační charakter. Při modelovaných vyšších tržbách by měla mírně vyšší nákladovost rovněž zajistit dostatečný růst předpokládaných mezd, jelikož k datu ocenění aktuální pandemická situace měla potenciál utlumit tlaky na pracovním trhu spíše jen dočasně.

Do dalších let je modelována nákladovost osobních nákladů ve výši mírně na 5 %, tzn. spíše blíže maximálním hodnotám posledních cca 10 let.

Ostatní položky

Zbylé provozní výnosy a náklady jsou již výrazně omezenější:

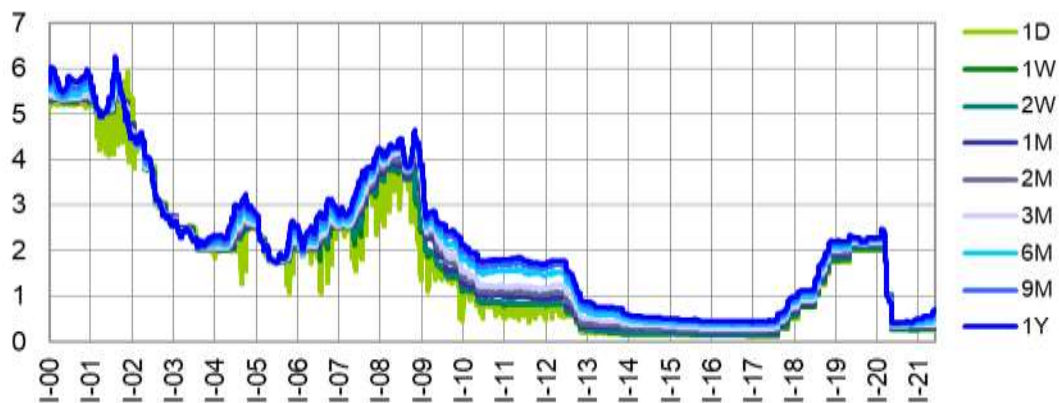
- každoročně jsou modelovány aktivace ve výši 0,8 % tržeb, tato položka má provozní charakter, dle obrátové předvahy jde o aktivace vnitropodnikových služeb a materiálu a zboží, model je tak provázán s modelem dalšího generátoru hodnoty, tedy upraveným pracovním kapitálem,
- na model generátoru hodnoty upraveného pracovního kapitálu je navázán rovněž model prodeje materiálu a jeho zůstatková hodnota; jelikož tento má provozní charakter související s rozvojem obchodní činnosti, v tomto případě s řepkovým extrahovaným šrotem; v rámci provozní části hospodaření jsou modelovány prodeje v předpokládaném objemu cca 2,2 % tržeb, tzn. nižší než v minulých letech, když provozní složka tvoří jen zhruba 85 % celkových prodejů materiálu, a rovněž dojde k modelovanému mírnému snížení podílu obchodní činnosti na tržbách; marže z prodeje materiálu je předpokládána kolem 10 %, tzn. zůstatková cena prodaného materiálu bude tvořit kolem 2 % tržeb,

- daně a poplatky se pohybují v řádu 2 milionů CZK ročně, jde hlavně o daň z nemovitostí, popř. daň silniční; zde lze předpokládat nákladovost obdobnou i za předpokladu, kdy jsou zemědělské pozemky uvažovány jako neprovozní majetek, společnost disponuje řadou výrobních středisek, které placené daně ovlivňují patrně výrazně více,
- o málo významnější jsou jiné provozní náklady, v nichž dominuje pojištění majetku, pravidelně i další drobné položky; skupina nevykazuje větší výkyvy, na podobné úrovni je modelována i nadále,
- podobné jsou jiné provozní výnosy, v nichž jsou nejvýznamnější složkou různé inkasované pokuty z prodlení, položka je opět poměrně pravidelná a modelována podobně jako v minulosti,
- ostatní finanční náklady, tzn. bankovní poplatky, jsou více méně stálé a marginální, v některých letech mohou výši ovlivnit kurzové rozdíly; ostatní finanční výnosy jsou obdobným případem, v posledních letech mírně narostly vlivem zaúčtování kurzových rozdíků; obě položky jsou modelovány podle posledních dvou let s určitou převahou finančních nákladů.

Nákladové úroky jsou modelovány spolu s modelem splátek úvěrů.

Model výnosových úroků je obvykle založen na odhadu mezibankovní sazby PRIBOR (dle průměru odhadů Kolokvia MF ČR aktuálního datu ocenění). S ohledem na malý objem peněžních prostředků nejde o zásadní položku. Společnost výnosové úroky v minulých letech prakticky neevidovala, po roce 2012 maximálně v rozsahu nižších desítek tisíc CZK. Roli hrály i v závěru historického období nízké úrokové sazby. Model hypotetických výplat podílu na zisku ve výhledu udržuje stav krátkodobého finančního majetku na nízké úrovni, jeho provozně potřebná výše je navíc určena poměrně nízkým předpokládaným podílem na krátkodobých závazcích, výnosové úroky jsou tak v daném případě pro model hlavního provozu podniku zanedbatelnou položkou.

Vývoj sazeb PRIBOR (v %)



Zdroj: ČNB, vlastní zobrazení

Sazba daně z příjmu právnických osob je modelována na úrovni platné k datu ocenění, tedy ve výši 19 %.

Příloha D9: Upravený pracovní kapitál

Zásoby

Zásoby společnosti jsou nejvýznamnější složkou oběžných aktiv. Jedná se v malé míře o materiál, výrobky či poskytnuté zálohy. Mnohem významnější je zboží. Po roce 2015 činil objem zásob brutto obvykle cca 250 – 280 milionů CZK. Stav k datu ocenění, který je o zhruba 100 milionů CZK nižší, odpovídá v podstatě konci ročního cyklu ohraničeného žněmi, tzn. nelze jej brát pro model stavů ke konci kalendářního roku příliš v potaz.

Vzhledem k rozsahu činnosti společnosti jsou evidovány určité korekce zásob, ty mají nicméně vzhledem k jejich celkovému objemu poměrně malý význam, v čase navíc spíše klesají.

Struktura zásob (v tisících CZK)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	V-21
Materiál	23 902	26 067	26 440	22 648	27 379	20 058	20 689	18 629	21 924	20 209	30 560
Nedokončená výroba a polotovary	4 279	3 404	2 242	0	0	0	0	0	0	0	0
Výrobky	4 439	5 285	2 783	542	317	1 630	2 240	1 567	1 056	1 581	595
Zboží	148 795	178 676	181 183	183 229	233 448	223 673	242 983	232 699	256 880	222 532	134 975
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	2 605	3 330	4 502	0	0	0	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na zásoby	3	0	0	363	0	1 255	973	3 533	0	3 977	66
Zásoby brutto	184 023	216 762	217 150	206 782	261 144	246 616	266 885	256 428	279 860	248 299	166 196
Korekce zásob	2 425	2 674	2 114	1 754	1 575	1 945	3 872	1 148	900	690	690

Zdroj: výroční zprávy, účetní závěrky

Doba obratu zásob materiálu činí cca 6 – 9 dní. Na této úrovni, resp. blízko její dolní hranici je modelována i nadále. Podobně u výrobků činí doba obratu zhruba 0,5 dne a je takto modelována i v dalších letech. Podobnou náročnost činnosti na zásoby zpracovatel předpokládá i u poskytnutých záloh, popř. korekcí zásob.

V případě největší položky, tedy zboží, je proti posledním rokům modelováno určité snížení doby obratu. Ta v posledních letech dosahovala 80 – 85 dní, do dalších zpracovatel předpokládá 75 dní. Mírně se sníží podíl obchodní činnosti na tržbách, udržování zásob na úrovni jeho maxima tak není patrně obhajitelné. Ke konci roku 2021 nicméně dojde k výraznému růstu stavu zboží ve srovnání s datem ocenění, což odpovídá ročnímu cyklu jeho oběhu (naskladnění po žních a postupný odprodej od podzimu zhruba do poloviny následujícího roku).

Doba obratu zásob (ve dnech)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Materiál	8,1	9,1	9,2	8,0	8,3	8,9	7,6	6,8	6,7	6,7
Nedokončená výroba a polotovary	1,6	1,4	1,0	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Výrobky	1,9	1,8	1,4	0,5	0,1	0,4	0,7	0,7	0,4	0,4
Zboží	52,1	59,9	62,9	59,5	69,4	85,9	87,3	82,2	80,5	76,3
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	1,1	1,1	1,4	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Poskytnuté zálohy na zásoby	0,5	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,4	0,8	0,6	0,6
Zásoby brutto	65,3	73,3	75,9	69,3	77,9	95,4	96,1	90,5	88,1	84,1
Korekce zásob	0,5	0,9	0,8	0,6	0,6	0,7	1,1	0,9	0,3	0,3

Zdroj: vlastní odhad

Dlouhodobé pohledávky

Dlouhodobé pohledávky společnost Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. prakticky neeviduje. V minulosti se jednalo o jiné pohledávky v letech 2003 – 2004 a opětovně 2011 – 2015, popř. pohledávky ve skupině v letech 2007 – 2011, ty nicméně v posledních letech vymizely, zřejmě i vlivem konsolidace skupiny prodeji účastí, fúzemi atd. Jedinou položkou je

zcela marginální záloha evidovaná od roku 2015 v řádu nižších desítek tisíc CZK. V těchto intencích je modelována i nadále.

Krátkodobé pohledávky

Krátkodobé pohledávky společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. jsou vztahu k zásobám relativně méně významné. Jejich největší část tvoří pohledávky z obchodních vztahů, které bývají doplňovány drobnými pohledávkami vůči státu, zálohami, či dohadnými účty aktivními a jinými pohledávkami. Objemy těchto položek jsou nicméně zvláště v posledních letech zcela zanedbatelné. Výrazně větší jsou korekce pohledávek, setrvale evidované nad úrovní 20 milionů CZK, v posledních letech mírně rostoucí, patrně z titulu větší obchodní aktivity.

Struktura krátkodobých pohledávek (v tisících CZK)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	V-21
Pohledávky z obchodních vztahů	206 408	192 935	238 300	193 448	177 247	168 732	175 360	192 434	210 336	198 010	270 036
<i>Stát - daňové pohledávky</i>	2 538	978	5 158	1 600	0	606	695	0	0	0	1 127
<i>Krátkodobé poskytnuté zálohy</i>	861	1 686	1 312	941	1 056	344	364	57	56	121	53
<i>Dohadné účty aktivní</i>	609	94	191	329	187	1 815	0	21	8	110	71
<i>Jiné pohledávky</i>	38	579	1 013	1 118	0	430	10	49	608	907	190
Krátkodobé pohledávky brutto	210 454	196 272	245 974	197 436	178 490	171 927	176 429	192 561	211 008	199 148	271 477
Korekce krátkodobých pohledávek	19 273	18 093	20 104	20 338	20 225	21 587	21 926	23 720	27 499	26 876	26 786

Zdroj: výroční zpráva, účetní závěrky

Drobné položky pohledávek jsou do dalších let modelovány podle posledního období. Jejich význam je malý, nelze předpokládat výraznější změny.

Jedinou zásadní skupinou jsou pohledávky obchodní. Jejich doba obratu v posledních letech činí cca 65 dní, což je dle názoru zpracovatele zřejmě odpovídající i do budoucna. Tato doba obratu se prakticky rovná dlouhodobému průměru za roky 2003 – 2020 (necelých 70 dní), z něhož vybočuje pouze období let 2009 – 2014, kdy bylo ve vztahu k objemu činnosti vázáno pohledávek více. To mohlo souviset i s odlišnou strukturou skupiny (stále ještě zahrnutí živočišné výroby), která již není k datu ocenění relevantní.

Korekce pohledávek jsou modelovány na úrovni cca 8,5 dne. V absolutním měřítku se proti posledním cca 2 letům nebudou příliš měnit.

Doba obratu krátkodobých pohledávek (ve dnech)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Pohledávky z obchodních vztahů	89,8	73,0	75,4	70,5	61,7	65,0	64,4	63,6	66,2	65,0
<i>Stát - daňové pohledávky</i>	0,6	0,6	1,1	1,1	0,3	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0
<i>Krátkodobé poskytnuté zálohy</i>	0,3	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0
<i>Dohadné účty aktivní</i>	2,3	0,1	0,0	0,1	0,1	0,4	0,3	0,0	0,0	0,0
<i>Jiné pohledávky</i>	0,0	0,1	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1	0,0	0,1	0,2
Krátkodobé pohledávky brutto	102,6	74,3	77,4	72,5	62,6	65,8	65,2	63,8	66,3	65,3
Korekce krátkodobých pohledávek	9,1	6,8	6,7	6,6	6,8	7,9	8,1	7,9	8,4	8,7

Zdroj: vlastní odhad

Krátkodobý finanční majetek

V dané fázi přípravy modelu ocenění, tedy odhadu generátorů hodnoty, je modelována pouze provozně potřebná výše krátkodobého finančního majetku v podobě limitu, který bude následně porovnán s výsledkem výkazu o peněžních tocích (pro určení neprovozní části krátkodobého finančního majetku).

Limitní výše krátkodobého finančního majetku je dlouhodobě modelována dle kritéria hotovostní likvidity na úrovni 5 % krátkodobých závazků včetně časového rozlišení pasivního. S ohledem

na další předpoklady finančního výhledu (pohyby v zásobách, plán financování, modelový propočet výplaty podílu na zisku) zpracovatel předpokládá, že limitu bude dosaženo v roce 2025. V následujících letech může společnost vykazovat neprovozní část krátkodobého finančního majetku omezenou modelem výplaty dividend.

Časové rozlišení aktivní

Časové rozlišení aktiv v minulosti tvořily náklady a příjmy příštích období, v obou případech v zanedbatelné výši, po roce 2015 řádově do 100 tisíc CZK. Doba obratu nedosahuje ani desetiny dne.

Na podobné úrovni jsou modelovány i nadále.

Neúročené závazky

Dlouhodobé neúročené závazky společnost neneviduje. Jediným dlouhodobým závazkem je odložená daň, u které zpracovatel nepředpokládá změnu.

Krátkodobými neúročenými závazky jsou pravidelně především závazky z obchodních vztahů v řádu kolem 50 –120 milionů CZK. Další závazky jsou poměrně málo významné. Uvedené položky nemají v čase výrazněji se měnící zůstatky, hlavní skupinou jsou závazky z obchodních vztahů, přičemž i ty spíše doplňují hlavní cizí zdroj, kterým jsou krátkodobé úvěry. Ty jsou nicméně modelovány v samostatném generátoru hodnoty.

Struktura krátkodobých závazků (v tisících CZK)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	V-21
Krátkodobé přijaté zálohy	412	0	384	1 266	10 418	864	1 068	1 879	1 553	1 296	212
Závazky z obchodních vztahů	106 524	96 348	113 276	118 612	99 377	72 383	53 212	76 671	57 323	79 845	90 261
Závazky k zaměstnancům	2 981	2 579	2 626	2 632	2 265	2 217	2 815	2 622	2 880	2 637	0
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 332	1 324	1 350	1 491	1 242	1 191	1 397	1 474	1 402	1 474	3 014
Stát - daňové závazky a dotace	406	2 231	2 638	1 659	2 766	2 434	3 855	3 062	5 133	2 869	1 667
Dohadné účty pasivní	4 807	2 654	4 528	2 514	4 251	3 186	2 395	1 296	1 388	2 263	3 356
Jiné závazky	149	232	12	5	15	7	12	8	6	7	144
Krátkodobé závazky	116 611	105 368	124 814	128 179	120 334	82 282	64 754	87 012	69 685	90 391	98 654

Zdroj: výroční zprávy, účetní závěrky

Do dalších let není model krátkodobých neúročených závazků zásadněji měněn. Všechny drobnější položky jsou modelovány na podobné úrovni jako v minulosti. Z tabulky je zřejmé, že jejich stavy jsou velmi stabilní, patrně nelze najít důvod pro výraznější změnu.

Doba obratu krátkodobých závazků (ve dnech)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Krátkodobé přijaté zálohy	0,1	0,1	0,1	0,3	1,9	2,1	0,4	0,5	0,6	0,5
Závazky z obchodních vztahů	34,1	37,1	36,7	37,9	36,3	32,3	23,5	22,5	22,0	21,8
Závazky k zaměstnancům	1,1	1,0	0,9	0,9	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Stát - daňové závazky a dotace	1,2	0,5	0,9	0,7	0,7	1,0	1,2	1,2	1,3	1,3
Dohadné účty pasivní	1,5	1,4	1,3	1,2	1,1	1,4	1,0	0,6	0,4	0,6
Jiné závazky	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Krátkodobé závazky	38,6	40,6	40,3	41,3	41,4	38,1	27,5	26,2	25,8	25,5

Zdroj: vlastní odhad

V případě závazků z obchodních vztahů model odpovídá posledním čtyřem letům, tzn. předpokládána je doba obratu cca 22,5 dne. To spolu se samostatným modelem provozního financování krátkodobým úvěrem stabilizuje předpokládané zadlužení společnosti.

Časové rozlišení pasivní

Poslední skupinou řazenou do upraveného pracovního kapitálu je časové rozlišení pasivní. V případě společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. jde o málo významnou částku výdajů příštích období v řádu stovek tisíc CZK. Položky jsou modelovány dle vývoje minulých let, tzn. doba obratu cca 0,2 dne.

Příloha D10: Výkaz zisku a ztráty – plán

Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. – plánovaný výkaz zisku a ztráty (v tisících CZK)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s.										
I.	688 783	715 629	710 770	736 770	763 777	794 832	820 978	851 259	882 721	915 416
II.	475 486	480 725	473 729	487 042	500 367	514 367	528 367	542 367	556 367	570 367
A.	1 055 092	1 085 393	1 072 025	1 104 182	1 144 182	1 181 830	1 221 699	1 261 699	1 302 729	1 345 252
A. 1.	437 447	444 267	435 831	448 079	460 540	473 217	485 999	498 925	512 999	527 222
2	588 538	611 217	605 930	628 305	651 401	674 652	699 598	725 926	752 742	780 895
3	29 107	29 909	30 275	30 795	31 207	31 661	32 161	32 707	33 299	33 938
B.	287	-36	13	-44	-45	-46	-47	-48	-49	-50
C.	-8 732	-8 973	-9 179	-9 483	-9 796	-10 083	-10 378	-10 684	-11 001	-11 329
D.	58 796	60 416	59 817	61 803	63 850	65 963	67 889	69 881	71 944	74 071
D. 1.	42 496	43 667	43 234	44 669	46 149	47 676	49 069	50 508	51 997	53 536
2	16 300	16 749	16 583	17 133	17 703	18 287	18 821	19 373	19 944	20 534
2.1	15 135	15 553	15 398	15 930	16 437	16 981	17 476	17 989	18 519	19 068
2.2	1 165	1 196	1 184	1 203	1 266	1 306	1 344	1 384	1 425	1 467
E.	24 995	25 359	25 605	26 002	26 444	26 934	27 469	28 049	28 674	29 344
E. 1.	24 103	24 575	24 895	25 271	25 695	26 165	26 681	27 243	27 851	28 505
1.1	24 103	24 575	24 895	25 271	25 695	26 165	26 681	27 243	27 851	28 505
1.2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3	280	27	-10	33	34	35	32	33	34	35
III.	28 525	29 311	29 020	29 988	30 977	32 002	32 936	33 903	34 902	35 955
III. 1.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	25 614	26 320	26 099	26 924	27 816	28 736	29 576	30 443	31 341	32 268
3	2 911	2 991	2 921	3 063	3 161	3 265	3 363	3 469	3 561	3 667
F.	20 689	20 705	20 705	21 007	21 311	21 617	21 926	22 238	22 554	22 871
F. 1.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	20 689	20 705	20 705	21 007	21 311	21 617	21 926	22 238	22 554	22 871
G.	23 285	23 927	24 699	24 736	25 397	26 124	26 897	27 626	28 401	29 223
G. 1.	23 285	23 927	24 699	24 736	25 397	26 124	26 897	27 626	28 401	29 223
2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
H.	3 493	3 589	3 555	3 671	3 793	3 919	4 033	4 151	4 274	4 400
H. 1.	3 493	3 589	3 555	3 671	3 793	3 919	4 033	4 151	4 274	4 400
2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
I.	32 667	34 998	37 377	39 285	42 009	45 033	47 812	49 526	52 695	55 023
IV.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IV. 1.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
V.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
V. 1.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VI.	1 711	97	97	40	242	472	678	954	1 270	1 618
VI. 1.	1 711	97	97	40	242	472	678	954	1 270	1 618
2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VII.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VII. 1.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VIII.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VIII. 1.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IX.	3 699	7 770	9 271	9 975	10 266	10 593	9 250	8 425	8 627	8 853
IX. 1.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	3 699	7 770	9 271	9 975	10 266	10 593	9 250	8 425	8 627	8 853
X.	3 699	3 589	3 553	3 671	3 793	3 919	4 033	4 151	4 274	4 400
X. 1.	3 699	3 589	3 553	3 671	3 793	3 919	4 033	4 151	4 274	4 400
2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
XI.	7 191	-11 238	-12 727	-13 966	-13 817	-14 040	-12 606	-11 623	-11 631	-11 635
XI. 1.	7 191	-11 238	-12 727	-13 966	-13 817	-14 040	-12 606	-11 623	-11 631	-11 635
2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
XII.	25 477	25 760	25 020	25 679	26 192	26 993	26 205	27 983	28 104	28 336
XII. 1.	25 477	25 760	25 020	25 679	26 192	26 993	26 205	27 983	28 104	28 336
2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
XIII.	4 841	4 514	4 752	4 929	5 366	5 689	6 689	7 202	7 802	8 244
XIII. 1.	4 841	4 514	4 752	4 929	5 366	5 689	6 689	7 202	7 802	8 244
2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
XIV.	20 686	19 246	20 258	20 800	22 835	25 105	28 517	30 701	33 262	35 144
XIV. 1.	20 686	19 246	20 258	20 800	22 835	25 105	28 517	30 701	33 262	35 144
2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
XV.	1 196 287	1 229 325	1 217 170	1 257 501	1 299 376	1 342 591	1 381 993	1 422 794	1 465 014	1 508 698
XV. 1.	1 196 287	1 229 325	1 217 170	1 257 501	1 299 376	1 342 591	1 381 993	1 422 794	1 465 014	1 508 698
2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: Vlastní odhad

Příloha D11: Rozvaha – plán

Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. – plánovaná rozvaha, stálá aktiva (v tisících CZK)

		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s.											
AKTIVA CELKEM											
A.	Poradivky za upsání základní kapitál	684 759	690 438	677 222	698 155	722 114	746 734	774 300	804 545	838 246	874 431
B.	Dlouhodobý majetek	230 814	224 185	219 057	215 243	212 614	211 320	211 042	211 044	212 451	214 504
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	441	336	178	182	188	194	200	206	212	218
B. I.	1. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. I.	2. Ocenitelná práva	441	336	178	182	188	194	200	206	212	218
B. I.	2.I. Software	441	336	178	182	188	194	200	206	212	218
B. I.	2.II. Ostatní ocenitelná práva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. I.	3. Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. I.	4. Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. I.	5. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. I.	5.I. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. I.	5.II. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	175 162	168 638	163 688	159 851	157 215	155 915	155 631	155 628	157 029	159 076
B. II.	1. Pozemky a stavby	128 060	124 725	121 538	118 342	114 926	112 017	111 067	111 048	112 222	113 640
B. II.	1.I. Pozemky	30 131	30 131	30 131	30 131	30 131	30 131	30 131	30 131	30 131	30 131
B. II.	1.II. Stavby	97 929	94 594	91 407	88 211	84 795	81 886	80 936	80 917	82 091	83 509
B. II.	2. Hmotné movité věci a jejich soubory	43 137	39 940	38 150	37 495	38 209	39 750	40 345	40 288	40 440	40 992
B. II.	3. Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	141	86	31	0	0	0	0	0	0	0
B. II.	4. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. II.	4.I. Přestírkové cejky trvalých porostů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. II.	4.II. Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. II.	4.III. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. II.	5. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	3 824	3 887	3 949	4 014	4 080	4 148	4 219	4 292	4 367	4 444
B. II.	5.I. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	44	61	79	98	117	136	156	177	198	220
B. II.	5.II. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	3 781	3 826	3 870	3 916	3 963	4 012	4 063	4 115	4 168	4 224
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	55 211	55 211	55 211	55 211	55 211	55 211	55 211	55 211	55 211	55 211
B. III.	1. Podíly - ovládaná nebo ovládaná osoba	55 148	55 148	55 148	55 148	55 148	55 148	55 148	55 148	55 148	55 148
B. III.	2. Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. III.	3. Podíly - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. III.	4. Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. III.	5. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	63	63	63	63	63	63	63	63	63	63
B. III.	6. Zápůjčky a úvěry - ostatní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. III.	7. Ostatní dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. III.	7.I. Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. III.	7.II. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: vlastní odhad

Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. – plánovaná rozvaha, oběžná aktiva (v tisících CZK)

		Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s.										
		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
C.	Oběžná aktiva	453 816	465 100	458 033	482 776	509 360	555 269	563 109	593 347	625 637	659 765	
C. I.	Zásoby	267 944	275 328	272 599	281 647	290 979	300 607	309 386	318 463	327 849	337 555	
C. I.	1	20 860	21 435	21 222	21 927	22 653	23 403	24 086	24 793	25 524	26 279	
	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	3	245 467	252 231	249 732	258 020	266 570	275 390	283 433	291 748	300 347	309 239	
	3.I	1 294	1 329	1 316	1 360	1 405	1 451	1 494	1 538	1 583	1 630	
	3.II	242 556	249 240	246 771	254 961	263 409	272 125	280 072	288 289	296 785	305 572	
	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	5	1 617	1 662	1 645	1 700	1 756	1 814	1 867	1 922	1 979	2 037	
C. II.	Pohledávky	180 397	185 368	183 532	189 623	195 906	202 388	208 299	214 410	220 779	227 264	
C. II.	1	32	33	33	34	35	36	37	38	40	41	
	I.I	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	I.II	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	I.III	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	I.IV	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	I.V	32	33	33	34	35	36	37	38	40	41	
	V.1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	V.2	32	33	33	34	35	36	37	38	40	41	
	V.3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	V.4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2	Krátkodobé pohledávky	180 365	185 335	183 499	189 589	195 871	202 352	208 262	214 372	220 689	227 225	
	2.I	179 491	184 438	182 610	188 671	194 923	201 372	207 253	213 334	219 621	226 123	
	2.II	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	2.III	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	2.IV	873	897	889	918	948	980	1 028	1 068	1 100	1 100	
	IV.1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	IV.2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	IV.3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	IV.4	129	133	132	136	140	145	149	154	158	163	
	IV.5	97	100	99	102	105	109	112	115	119	122	
	IV.6	647	665	658	680	702	726	747	769	791	815	
3	Časové rozlišení aktiv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	3.I	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	3.II	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	3.III	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. III.	Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. III.	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. IV.	Peněžní prostředky	5 475	5 404	1 902	11 506	22 474	32 273	45 424	60 474	77 059	94 945	
C. IV.	1	514	507	178	1 080	2 109	3 029	4 263	5 676	7 233	8 911	
	2	4 961	4 897	1 723	10 426	20 365	29 244	41 161	54 798	69 827	86 033	
D.	Časové rozlišení	129	133	132	136	140	145	149	154	158	163	
	1	97	100	99	102	105	109	112	115	119	122	
	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	3	32	33	33	34	35	36	37	38	40	41	

Zdroj: vlastní odhad

Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. – plánovaná rozvaha, vlastní kapitál (v tisících CZK)

		Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s.										
		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
	PASIVA CELKEM	684 759	690 418	677 222	698 155	722 114	746 734	774 300	804 545	838 246	874 431	
A.	Vlastní kapitál	314 058	323 304	333 562	344 362	357 197	372 302	390 818	411 520	434 782	459 926	
A. I.	Základní kapitál	169 581	169 581	169 581	169 581	169 581	169 581	169 581	169 581	169 581	169 581	
A. I.	1	169 581	169 581	169 581	169 581	169 581	169 581	169 581	169 581	169 581	169 581	
	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
A. II.	Ažio a kapitálové fondy	-2 954	-2 954	-2 954	-2 954	-2 954	-2 954	-2 954	-2 954	-2 954	-2 954	
A. II.	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Ažio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Kapitálové fondy	-2 954	-2 954	-2 954	-2 954	-2 954	-2 954	-2 954	-2 954	-2 954	-2 954	
	2	-2 954	-2 954	-2 954	-2 954	-2 954	-2 954	-2 954	-2 954	-2 954	-2 954	
	Ostatní kapitálové fondy	10 639	10 639	10 639	10 639	10 639	10 639	10 639	10 639	10 639	10 639	
	2.I	10 639	10 639	10 639	10 639	10 639	10 639	10 639	10 639	10 639	10 639	
	2.II	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	2.III	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	2.IV	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Rozdíly z ocenění při přeměněch obchodních korporací (+/-)	838	838	838	838	838	838	838	838	838	838	
	2.V	-24 000	-24 000	-24 000	-24 000	-24 000	-24 000	-24 000	-24 000	-24 000	-24 000	
	Rozdíly z ocenění při přeměněch obchodních korporací (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
A. III.	Fondy ze zisku	56 459	56 459	56 459	56 459	56 459	56 459	56 459	56 459	56 459	56 459	
A. III.	1	39 435	39 435	39 435	39 435	39 435	39 435	39 435	39 435	39 435	39 435	
	Ostatní rezervní fondy	17 024	17 024	17 024	17 024	17 024	17 024	17 024	17 024	17 024	17 024	
	2	17 024	17 024	17 024	17 024	17 024	17 024	17 024	17 024	17 024	17 024	
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	70 336	80 972	90 218	100 476	111 276	124 111	139 216	157 732	178 434	201 696	
A. IV.	1	70 336	80 972	90 218	100 476	111 276	124 111	139 216	157 732	178 434	201 696	
	Ne rozdělelý zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	70 336	80 972	90 218	100 476	111 276	124 111	139 216	157 732	178 434	201 696	
	1.I	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	1.II	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	20 636	19 246	20 258	20 800	22 835	25 105	28 517	30 701	33 262	35 144	
A. VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	

Zdroj: vlastní odhad

Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. – plánovaná rozvaha, cizí zdroje (v tisících CZK)

		Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s.										
		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
B. + C.	Cizí zdroje	370 055	366 450	343 002	353 114	364 214	373 707	382 735	392 256	402 673	413 690	
B.	Rezervy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B.	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B.	Rezerva podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B.	Ostatní rezervy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.	Závazky	370 055	366 450	343 002	353 114	364 214	373 707	382 735	392 256	402 673	413 690	
C. I.	Dlouhodobé závazky	13 277	13 277	13 277	13 277	13 277	13 277	13 277	13 277	13 277	13 277	
C. I.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. I.	Vyměnitelné dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. I.	Ostatní dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. I.	Závazky k úvěrovým institucím	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. I.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. I.	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. I.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. I.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. I.	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. I.	Odloužený danový závazek	13 277	13 277	13 277	13 277	13 277	13 277	13 277	13 277	13 277	13 277	
C. I.	Závazky - ostatní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. I.	Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. I.	Dobradné účty pasivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. I.	Jiné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. II.	Krátkodobé závazky	356 778	353 173	329 725	339 837	350 937	360 430	369 458	378 979	389 396	400 413	
C. II.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. II.	Vyměnitelné dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. II.	Ostatní dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. II.	Závazky k úvěrovým institucím	273 500	267 600	245 000	252 300	260 500	267 000	273 300	280 000	287 500	295 500	
C. II.	Krátkodobé přijaté zálohy	1 617	1 662	1 645	1 700	1 756	1 814	1 867	1 922	1 979	2 037	
C. II.	Závazky z obchodních vztahů	71 150	73 111	72 386	74 789	77 267	79 823	82 154	84 565	87 057	89 634	
C. II.	Krátkodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. II.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. II.	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. II.	Závazky ostatní	10 511	10 800	10 693	11 048	11 414	11 792	12 136	12 493	12 861	13 241	
C. II.	Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. II.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. II.	Závazky k zaměstnancům	3 234	3 323	3 290	3 399	3 512	3 628	3 734	3 844	3 957	4 074	
C. II.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 617	1 662	1 645	1 700	1 756	1 814	1 867	1 922	1 979	2 037	
C. II.	Stát - daňové závazky a dotace	4 043	4 154	4 113	4 249	4 390	4 535	4 668	4 805	4 946	5 093	
C. II.	Dobradné účty pasivní	1 617	1 662	1 645	1 700	1 756	1 814	1 867	1 922	1 979	2 037	
C. II.	Jiné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. III.	Časové rozlišení pasiv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. III.	Výdaje příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. III.	Výnosy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
D.	Časové rozlišení pasiv	647	665	658	680	702	726	747	769	791	815	
D.	Výdaje příštích období	647	665	658	680	702	726	747	769	791	815	
D.	Výnosy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	

Zdroj: vlastní odhad

Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. – plánovaná rozvaha, stálá aktiva brutto (v tisících CZK)

		Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s.										
		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
AKTIVA CELKEM BRUTTO		1 260 857	1 291 875	1 301 284	1 345 350	1 391 895	1 438 424	1 487 367	1 539 329	1 593 988	1 651 153	
A.	Pohledávky za upsany základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B.	Dlouhodobý majetek	778 452	796 398	814 165	832 522	851 488	871 081	891 246	912 003	933 371	955 373	
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	13 550	13 730	13 907	14 091	14 280	14 476	14 678	14 886	15 099	15 319	
1	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2	Ocenitelná práva	13 550	13 730	13 907	14 091	14 280	14 476	14 678	14 886	15 099	15 319	
2.I	Software	13 550	13 730	13 907	14 091	14 280	14 476	14 678	14 886	15 099	15 319	
2.II	Ostatní ocenitelná práva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
3	Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
4	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
5.I	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
5.II	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	764 902	782 668	800 258	818 432	837 207	856 604	876 568	897 117	918 272	940 053	
B. II.1	Prozemky a stavby	344 273	351 989	359 630	367 523	375 678	384 103	392 774	401 700	410 888	420 349	
1.I	Pozemky	30 131	30 131	30 131	30 131	30 131	30 131	30 131	30 131	30 131	30 131	
1.II	Stavby	314 142	321 858	329 499	337 392	345 547	353 972	362 643	371 569	380 757	390 218	
2	Hmotné movité věci a jejich soubory	415 967	425 954	435 841	446 057	456 611	467 515	478 737	490 288	502 179	514 423	
3	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	838	838	838	838	838	838	838	838	838	838	
4	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
4.I	Přístělké celky trvalých porostů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
4.II	Dospělá zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
4.III	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	3 824	3 887	3 949	4 014	4 080	4 148	4 219	4 292	4 367	4 444	
5.I	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	44	61	79	98	117	136	156	177	198	220	
5.II	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	3 781	3 826	3 870	3 916	3 963	4 012	4 063	4 115	4 168	4 223	
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. III.1	Podíly - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
3	Podíly - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
4	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
5	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
6	Zápůjčky a úvěry - ostatní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
7	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
7.I	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
7.II	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	

Zdroj: vlastní odhad

Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. – plánovaná rozvaha, oběžná aktiva brutto (v tisících CZK)

		Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s.										
		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
C.	Oběžná aktiva BRUTTO	482 276	495 344	486 987	512 692	540 266	567 198	595 971	627 173	660 460	695 617	
C. I.	Zásoby	268 914	276 325	273 586	282 667	292 033	301 696	310 507	319 616	329 036	338 777	
C. I.	1. Materiál	21 830	22 432	22 209	22 946	23 707	24 491	25 206	25 946	26 711	27 501	
	2. Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	3. Výrobky a zboží	245 467	252 231	249 732	258 020	266 570	275 390	283 433	291 748	300 347	309 239	
	3.I. Výrobky	1 294	1 329	1 316	1 360	1 405	1 451	1 494	1 538	1 583	1 630	
	3.II. Zboží	242 556	249 240	246 771	254 961	263 409	272 125	280 072	288 289	296 785	305 572	
	4. Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	5. Poskytnuté zálohy na zásoby	1 617	1 662	1 645	1 700	1 756	1 814	1 867	1 922	1 979	2 037	
C. II.	Pohledávky	207 887	213 616	211 499	218 519	225 759	233 229	240 040	247 083	254 365	261 895	
C. II.	1. Dlouhodobé pohledávky	32	33	33	34	35	36	37	38	40	41	
	I.I. Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	I.II. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	I.III. Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	I.IV. Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	I.V. Pohledávky - ostatní	32	33	33	34	35	36	37	38	40	41	
	V.1. Pohledávky za společnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	V.2. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	32	33	33	34	35	36	37	38	40	41	
	V.3. Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	V.4. Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	2. Krátkodobé pohledávky	207 854	213 582	211 466	218 485	225 724	233 193	240 003	247 044	254 325	261 855	
	2.I. Pohledávky z obchodních vztahů	206 981	212 685	210 578	217 567	224 776	232 213	238 995	246 006	253 257	260 755	
	2.II. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	2.III. Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	2.IV. Pohledávky ostatní	873	897	888	918	948	980	1 008	1 038	1 068	1 100	
	IV.1. Pohledávky za společnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	IV.2. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	IV.3. Stát - daňové pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	IV.4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	129	133	132	136	140	145	149	154	158	163	
	IV.5. Dohadné účty aktivní	97	100	99	102	105	109	112	115	119	122	
	IV.6. Jiné pohledávky	647	665	658	680	702	726	747	769	791	815	
	3. Časové rozlišení aktiv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	3.I. Náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	3.II. Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	3.III. Příjmy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. III.	Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. III.	1. Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	2. Ostatní krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. IV.	Peněžní prostředky	5 475	5 404	1 902	11 506	22 474	32 273	45 424	60 474	77 059	94 945	
C. IV.	1. Peněžní prostředky v pokladně	514	507	178	1 080	2 109	3 029	4 263	5 676	7 233	8 911	
	2. Peněžní prostředky na účtech	4 961	4 897	1 723	10 426	20 365	29 244	41 161	54 798	69 827	86 033	
D.	Časové rozlišení	129	133	132	136	140	145	149	154	158	163	
	1. Náklady příštích období	97	100	99	102	105	109	112	115	119	122	
	2. Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	3. Příjmy příštích období	32	33	33	34	35	36	37	38	40	41	

Zdroj: vlastní odhad

Příloha D12: Plánovaný výkaz o peněžních tocích

Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. – plánovaný výkaz o peněžních tocích (v tisících CZK)

		Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s.										
P.		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
	Počáteční stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	139	5 475	5 404	1 902	11 506	22 474	32 273	45 424	60 474	77 059	
	Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnosti)											
Z.	Výsledek hospodaření před zdaněním	25 477	23 760	25 010	25 679	28 192	30 993	35 206	37 903	41 064	43 388	
A.1.	Úprava o nepeněžní operace	28 693	33 008	33 779	33 067	32 611	32 030	29 949	29 190	28 315	28 214	
A.1.1.	Odpisy stálých aktiv	24 101	24 575	22 895	22 171	21 595	20 887	20 444	20 754	19 961	19 948	
A.1.2.	Změna stavu opravných položek a rezerv	894	784	-290	961	991	1 023	932	964	997	1 031	
A.1.3.	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
A.1.4.	Výnosy z podílů na zisku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
A.1.5.	Nakladové a výnosové úroky	3 698	7 649	9 174	9 935	10 024	10 121	8 273	7 472	7 357	7 235	
A.1.6.	Opravy o ostatní nepeněžní operace	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
A.*	Čistý provozní peněžní tok před změnami pracovního kapitálu	54 169	56 768	56 789	58 746	60 802	63 024	65 155	67 093	69 380	71 602	
A.2.	Změna stavu pracovního kapitálu	-36 393	-10 830	4 002	-13 270	-13 689	-14 121	-12 877	-13 313	-13 766	-14 237	
A.2.1.	Změna stavu pohledávek a časového rozlišení aktiv	-8 690	-5 733	2 118	-7 024	-7 245	-7 474	-6 816	-7 047	-7 286	-7 535	
A.2.2.	Změna stavu závazků a časového rozlišení pasiv	-7 089	2 313	-855	2 834	2 963	3 016	2 750	2 843	2 940	3 040	
A.2.3.	Změna stavu zásob	-20 615	-7 411	2 738	-9 080	-9 566	-9 663	-8 811	-9 110	-9 420	-9 741	
A.2.4.	Změna stavu krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
A.**	Čistý provozní peněžní tok před zdaněním	17 776	45 938	60 791	45 475	47 114	48 902	52 278	53 780	55 613	57 365	
A.3.	Vyplacené úroky	-3 699	-7 720	-9 271	-9 975	-10 566	-10 593	-9 250	-8 425	-8 627	-8 853	
A.4.	Přijaté úroky	1	71	97	40	242	472	678	954	1 270	1 618	
A.5.	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	-4 841	-4 514	-4 752	-4 879	-5 356	-5 889	-6 689	-7 202	-7 802	-8 244	
A.6.		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
A.7.	Přijaté podíly na zisku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	9 237	33 774	45 866	30 662	31 733	32 892	37 016	39 106	40 454	41 887	
	Peněžní toky z investiční činnosti											
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-44 101	-17 945	-17 767	-18 357	-18 965	-19 593	-20 165	-20 757	-21 369	-22 001	
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B.3.	Zápůjčky a úvěry s příjmenými osobám	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B.***	Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-44 101	-17 945	-17 767	-18 357	-18 965	-19 593	-20 165	-20 757	-21 369	-22 001	
	Peněžní toky z finančních činností											
C.1.	Změna stavu závazků z financování	40 200	-5 900	-22 600	7 300	8 200	6 500	6 300	6 700	7 500	8 000	
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu	0	-10 000	-10 000	-10 000	-10 000	-10 000	-10 000	-10 000	-10 000	-10 000	
C.2.1.	Peněžní zvýšení základního kapitálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.2.2.	Výplacení podílů na vlastním kapitálu společníkům	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.2.3.	Další vklady peněžních prostředků společníků	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.2.4.	Uhrada ztráty společníky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.2.5.	Příjemné platby na vrub fondů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.2.6.	Výplacené podíly na zisku	0	-10 000	-10 000	-10 000	-10 000	-10 000	-10 000	-10 000	-10 000	-10 000	
C.***	Čistý peněžní tok z finanční činnosti	40 200	-15 900	-32 600	-2 700	-1 800	-3 500	-3 700	-3 900	-2 500	-2 000	
F.	Čistá změna peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	5 336	-71	-3 502	9 604	10 968	9 799	13 151	15 050	16 585	17 885	
R.	Konečný stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	5 475	5 404	1 902	11 506	22 474	32 273	45 424	60 474	77 059	94 945	

Zdroj: vlastní odhad

Příloha D13: Plánované poměrové ukazatele

Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. – plánované poměrové ukazatele I.

Ziskové marže	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Hrubá marže	9,4%	9,4%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,6%	9,6%
Marže EBITDA reportované	4,9%	5,0%	5,1%	5,0%	5,0%	5,0%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%
Marže core EBITDA	4,7%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%
Marže provozního zisku	2,8%	2,9%	3,2%	3,2%	3,3%	3,4%	3,6%	3,6%	3,7%	3,8%
Marže core EBIT	2,6%	2,7%	2,9%	3,0%	3,1%	3,3%	3,4%	3,4%	3,5%	3,5%
Marže zisku před zdaněním	2,2%	2,0%	2,1%	2,1%	2,2%	2,4%	2,6%	2,7%	2,9%	3,0%
Marže čistého zisku	1,8%	1,6%	1,7%	1,7%	1,8%	1,9%	2,1%	2,2%	2,3%	2,4%
Produktivita práce										
Mzdová náročnost tržeb	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%
Osobní náklady k přidané hodnotě	53,9%	53,5%	53,2%	53,2%	53,1%	53,0%	52,9%	52,9%	52,8%	52,7%
Produktivita práce z přidané hodnoty	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Produktivita práce z tržeb	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Průměrný osobní náklad roční	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Průměrná mzda roční	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Průměrná mzda měsíční v CZK	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Likvidita										
Běžná	1,27	1,32	1,39	1,42	1,45	1,49	1,52	1,57	1,61	1,65
Pohotová	0,52	0,54	0,56	0,59	0,62	0,65	0,69	0,73	0,76	0,80
Hotovostní	0,02	0,02	0,01	0,03	0,06	0,09	0,12	0,16	0,20	0,24
Obratovost čistého pracovního kapitálu	12,11	11,46	9,87	9,06	8,42	7,87	7,32	6,80	6,34	5,94
Rentabilita										
ROE	6,8%	6,0%	6,2%	6,1%	6,5%	6,9%	7,5%	7,7%	7,9%	7,9%
ROA _{core EBIT}	4,6%	4,7%	5,0%	5,3%	5,6%	5,8%	5,9%	5,9%	6,1%	6,1%
ROCE _{core EBIT}	9,5%	9,7%	9,9%	10,4%	10,8%	11,2%	11,4%	11,3%	11,4%	11,3%

Zdroj: vlastní odhad

Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. – plánované poměrové ukazatele II.

Dlouhodobá finanční rovnováha	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Debt ratio	0,54	0,53	0,51	0,51	0,51	0,50	0,50	0,49	0,48	0,47
Equity ratio	0,46	0,47	0,49	0,49	0,49	0,50	0,50	0,51	0,52	0,53
Debt to equity ratio	1,18	1,14	1,03	1,03	1,02	1,01	0,98	0,96	0,93	0,90
Úrokové krytí I.	8,13	4,18	3,67	3,67	3,84	4,01	4,87	5,55	5,77	5,88
Úrokové krytí II.	14,65	7,36	6,14	5,89	5,95	5,98	7,08	8,01	8,09	8,13
Podíl dlouhodobého majetku na aktivech	0,34	0,32	0,32	0,31	0,29	0,28	0,27	0,26	0,25	0,25
Krytí dlouhodobého majetku celkovým dlouhodobým kapitálem	1,42	1,50	1,58	1,66	1,74	1,82	1,91	2,01	2,11	2,21
Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem	1,36	1,44	1,52	1,60	1,68	1,76	1,85	1,95	2,05	2,14
Čistý dluh	281 302	275 473	256 375	254 071	251 303	248 004	241 153	232 803	223 718	213 832
Průměrná sazba nákladových úroků	1,39%	2,72%	3,44%	3,81%	3,81%	3,82%	3,26%	2,91%	2,90%	2,90%
Čistý dluh / core EBITDA	4,87	4,90	4,67	4,34	4,14	3,94	3,73	3,51	3,27	3,04
Teoretická doba splácení dluhů	38,03	10,76	7,51	11,15	10,79	10,41	9,19	8,57	8,14	7,71

Aktivita	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Obrat aktiv	1,77	1,74	1,73	1,78	1,78	1,78	1,77	1,75	1,73	1,71
Obrat dlouhodobého majetku	5,27	5,26	5,34	5,64	5,91	6,16	6,37	6,56	6,73	6,87
Obrat zásob	4,52	4,40	4,32	4,42	4,42	4,42	4,41	4,41	4,41	4,41
Obratovost krátkodobých pohledávek	6,60	6,54	6,42	6,56	6,56	6,56	6,55	6,55	6,55	6,55
Obratovost krátkodobých závazků	3,42	3,37	3,47	3,66	3,66	3,67	3,68	3,70	3,71	3,71
Doba obratu aktiv	206	210	211	205	205	205	206	208	210	213
Doba obratu dlouhodobého majetku	69	69	68	65	62	59	57	56	54	53
Doba obratu zásob	81	83	84	83	83	83	83	83	83	83
Doba obratu pohledávek	55	56	57	56	56	56	56	56	56	56
Doba obratu krátkodobých závazků	107	108	105	100	100	99	99	99	98	98

Ukazatele z cash flow	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Rentabilita vlastního kapitálu z cash-flow	3,0%	10,6%	14,3%	9,0%	9,0%	9,0%	9,7%	9,7%	9,6%	9,4%
Krátkodobá likvidita z cash-flow	0,03	0,10	0,14	0,09	0,09	0,09	0,10	0,10	0,11	0,11
Stupeň oddlužení	0,03	0,09	0,13	0,09	0,09	0,09	0,10	0,10	0,10	0,10

Zdroj: vlastní odhad

Příloha D14: Plánované absolutní ukazatele

Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. – plánované absolutní ukazatele (v tisících CZK)

Úrovně výnosů a zisku	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Výnosy	1 196 287	1 229 325	1 217 170	1 257 507	1 299 376	1 342 591	1 381 993	1 422 794	1 465 014	1 508 698
Tržby	1 164 269	1 196 354	1 184 499	1 223 813	1 264 365	1 306 199	1 344 346	1 383 786	1 424 568	1 466 744
Přidaná hodnota	109 178	112 961	112 474	116 221	120 182	124 369	128 297	132 087	136 289	140 492
EBITDA reportovaná	56 768	59 573	60 633	61 456	63 604	65 920	68 255	70 280	72 656	74 971
Provozní zisk	32 667	34 998	37 737	39 285	42 009	45 033	47 812	49 526	52 695	55 023
Zisk před zdaněním	25 477	23 760	25 010	25 679	28 192	30 993	35 206	37 903	41 064	43 388
Čistý zisk	20 636	19 246	20 258	20 800	22 835	25 105	28 517	30 701	33 262	35 144
Core EBITDA	54 170	56 839	56 887	58 786	61 044	63 393	65 534	67 481	69 778	72 011
Core EBIT	30 069	32 265	33 991	36 614	39 449	42 506	45 090	46 727	49 817	52 063
Čistý pracovní kapitál	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Zásoby	267 944	275 328	272 599	281 647	290 979	300 607	309 386	318 463	327 849	337 555
Krátkodobé pohledávky	180 365	185 335	183 499	189 589	195 871	202 352	208 262	214 372	220 689	227 223
Peněžní prostředky a ekvivalenty	5 475	5 404	1 902	1 1 506	22 474	32 273	45 424	60 474	77 059	94 945
Časové rozlišení aktivní	129	133	132	136	140	145	149	154	158	163
Pracovní kapitál brutto	453 913	466 199	458 131	482 878	509 465	535 378	563 222	593 462	625 755	659 886
Krátkodobé závazky	356 778	353 173	329 725	339 837	350 937	360 430	369 458	378 979	389 396	400 413
Časové rozlišení pasivní	647	665	658	680	702	726	747	769	791	815
Čistý pracovní kapitál	96 488	112 362	127 749	142 362	157 825	174 222	193 017	213 714	235 568	258 658

Zdroj: vlastní odhad

Příloha D15: Komplexní hodnocení podniku – plán

Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. – metody komplexního hodnocení podniku – bonitní a bankrotní modely – plán

Bonitní a bankrotní modely	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Altmanovo Z' Score pro neobchodované podniky Hodnocení (1,23; 2,90)	2,45 šedá zóna	2,47 šedá zóna	2,54 šedá zóna	2,62 šedá zóna	2,65 šedá zóna	2,68 šedá zóna	2,71 šedá zóna	2,73 šedá zóna	2,75 šedá zóna	2,77 šedá zóna
Altmanovo Z'' Score pro nevýrobní podniky Hodnocení (1,1; 2,6)	2,46 šedá zóna	2,69 prosperita	3,03 prosperita	3,19 prosperita	3,34 prosperita	3,51 prosperita	3,69 prosperita	3,88 prosperita	4,08 prosperita	4,27 prosperita
IN05	1,24 šedá zóna	1,09 šedá zóna	1,10 šedá zóna	1,13 šedá zóna	1,15 šedá zóna	1,17 šedá zóna	1,21 šedá zóna	1,24 šedá zóna	1,26 šedá zóna	1,27 šedá zóna
Hodnocení (0,90; 1,60)	3,00 šedá zóna	3,00 šedá zóna	3,00 šedá zóna	3,00 šedá zóna	3,00 šedá zóna	3,00 šedá zóna	3,00 šedá zóna	3,00 šedá zóna	3,00 šedá zóna	3,00 šedá zóna
Kralicekuv rychlý test Hodnocení (2; 3)	3,00 šedá zóna	3,00 šedá zóna	3,00 šedá zóna	3,00 šedá zóna	3,00 šedá zóna	3,00 šedá zóna	3,00 šedá zóna	3,00 šedá zóna	3,00 šedá zóna	3,00 šedá zóna

Zdroj: vlastní odhad

Příloha D16: Korig. provozní výsledek hospodaření

Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. – plánovaný korigovaný provozní výsledek hospodaření (v tisících CZK)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Provozní výsledek hospodaření	32 667	34 998	37 737	39 285	42 009	45 033	47 812	49 526	52 695	55 023
Tržby z prodeje neprovozního dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tržby z prodeje materiálu, neprovozního oběžného majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zůstatková cena prodaného neprovozního dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zůstatková cena prodaného materiálu, neprovozního oběžného majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Odpisy neprovozního dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tvorba opravných položek spojených s neprovozním majetkem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zúčtování opravných položek spojených s neprovozním majetkem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Další výnosy spojené s neprovozním majetkem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Další náklady spojené s neprovozním majetkem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provozní výsledek z hlavní podnikatelské činnosti	32 667	34 998	37 737	39 285	42 009	45 033	47 812	49 526	52 695	55 023
Přijaté úroky z provozně nutného krátkodobého finančního majetku	1	71	97	40	242	369	379	389	399	410
Další finanční výnosy plynoucí z provozně nutného majetku	3 493	3 589	3 553	3 671	3 793	3 919	4 033	4 151	4 274	4 400
Finanční náklady spojené s provozně nutným majetkem	6 986	7 178	7 107	7 343	7 586	7 837	8 066	8 303	8 547	8 800
Core EBIT (KPVH)	29 175	31 480	34 281	35 653	38 458	41 484	44 158	45 763	48 820	51 032
Sazba DPPO	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Upravená daň z příjmů	5 543	5 981	6 513	6 774	7 307	7 882	8 390	8 695	9 276	9 696
Core EBIT (KPVH) po daních	23 632	25 499	27 768	28 879	31 151	33 602	35 768	37 068	39 544	41 336
Tvorba opravných položek a rezerv týkajících se provozního majetku	894	784	0	961	991	1 023	932	964	997	1 031
Zúčtování opravných položek a rezerv týkajících se provozního majetku	0	0	290	0	0	0	0	0	0	0
Odpisy provozně nutného oběžného majetku (zejména pohledávky)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní nepeněžní výnosy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní nepeněžní náklady	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Core EBIT (KPVH) po daních upravený o nepeněžní operace	24 526	26 283	27 478	29 840	32 142	34 624	36 700	38 032	40 541	42 367
Odpisy provozně potřebného dlouhodobého majetku	24 101	24 575	22 895	22 171	21 595	20 887	20 444	20 754	19 961	19 948
Core EBITDA po daních upravená o nepeněžní operace	48 627	50 858	50 373	52 012	53 737	55 511	57 144	58 786	60 503	62 315

Zdroj: vlastní odhad

Příloha D17: Volné peněžní toky

Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. – plánované volné peněžní toky (v tisících CZK)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Core EBIT (KPVH) po daních upravený o nepeněžní operace	24 526	26 283	27 478	29 840	32 142	34 624	36 700	38 032	40 541	42 367
Odpisy provozně potřebného dlouhodobého majetku	24 101	24 575	22 895	22 171	21 595	20 887	20 444	20 754	19 961	19 948
Core EBITDA po daních upravená o nepeněžní operace	48 627	50 858	50 373	52 012	53 737	55 511	57 144	58 786	60 503	62 315
Brutto investice do provozně potřebných stálých aktiv	44 101	17 945	17 767	18 357	18 965	19 593	20 165	20 757	21 369	22 001
Změna provozně potřebného pracovního kapitálu v brutto hodnotách	40 836	9 975	-7 214	21 914	18 773	13 575	12 397	12 826	13 291	13 758
FCFF	-36 310	22 938	39 820	11 740	15 999	22 343	24 582	25 203	25 843	26 556
Nákladové úroky po zdanění	2 996	6 254	7 509	8 079	8 315	8 580	7 493	6 825	6 988	7 171
Změna úročeného cizího kapitálu	40 200	-5 900	-22 600	7 300	8 200	6 500	6 300	6 700	7 500	8 000
FCFE	894	10 784	9 710	10 961	15 883	20 263	23 389	25 079	26 355	27 386

Zdroj: vlastní odhad

Příloha D18: Náklady kapitálu

Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. – náklady kapitálu

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Bezriziková sazba	1,68%	1,68%	1,68%	1,68%	1,68%	1,68%	1,68%	1,68%	1,68%	1,68%
Nezadlužená beta	0,395	0,395	0,395	0,395	0,395	0,395	0,395	0,395	0,395	0,395
Riziková přírážka trhu	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%
Koeficient vlivu rizika země na daný podnik	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Riziková přírážka země	0,95%	0,95%	0,95%	0,95%	0,95%	0,95%	0,95%	0,95%	0,95%	0,95%
Prémie za malou společnost	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%
Náklady vlastního kapitálu nezadlužené	8,13%	8,13%	8,13%	8,13%	8,13%	8,13%	8,13%	8,13%	8,13%	8,13%
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Riziko selhání země	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%
Podíl volatilitu akciového a dluhopisového trhu	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
Úprava podílu volatilit dle modifikace BUUS	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Riziková přírážka země	0,95%	0,95%	0,95%	0,95%	0,95%	0,95%	0,95%	0,95%	0,95%	0,95%
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cizí kapitál k počátku období	211 010	286 777	280 877	258 277	265 577	273 777	280 277	286 577	293 277	300 777
Podíl cizího kapitálu k počátku období	50,2%	57,2%	54,9%	51,1%	50,3%	50,0%	49,9%	49,8%	49,9%	50,0%
Podíl vlastního kapitálu k počátku období	49,8%	42,8%	45,1%	48,9%	49,7%	50,0%	50,1%	50,2%	50,1%	50,0%
Podíl cizího a vlastního kapitálu k počátku období	100,7%	133,6%	121,8%	104,4%	101,3%	100,1%	99,5%	99,3%	99,5%	100,1%
Náklady vlastního kapitálu zadlužené	8,13%	8,13%	8,13%	8,13%	8,13%	8,13%	8,13%	8,13%	8,13%	8,13%
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Náklady cizího kapitálu nominální	1,1%	2,7%	3,3%	3,9%	3,9%	3,9%	3,3%	2,9%	2,9%	2,9%
Daňová sazba	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Náklady cizího kapitálu po dani	0,9%	2,2%	2,7%	3,1%	3,1%	3,1%	2,7%	2,4%	2,4%	2,4%
Průměrné vážené náklady kapitálu	6,05%	6,55%	6,65%	6,72%	6,74%	6,76%	6,69%	6,64%	6,65%	6,65%

Zdroj: vlastní odhad

Příloha D19: Podklady pro pokračující hodnotu

Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. – podklady pro pokračující hodnotu (v tisících CZK)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Přírůstek KPVH před odpisy po daních	-11 848	7 654	6 431	-5 926	-6 393	8 757	-6 806	1 637	9 203	-9 208
Přírůstek KPVH po daních	-13 731	6 702	7 166	-4 600	-1 640	7 568	-6 796	1 032	8 639	-9 895
Investice netto	-69 302	48 032	12 833	-102 568	39 183	24 342	47 573	-24 651	40 120	-71 972
Tempo růstu tržeb	16,4%	11,3%	4,5%	7,0%	-1,9%	-11,4%	0,4%	8,3%	5,2%	3,3%
Tempo růstu PNIK	-13,2%	10,6%	2,6%	-19,9%	9,5%	5,4%	10,0%	-4,7%	8,0%	-13,4%
Tempo růstu core EBITDA po daních	-25,7%	22,4%	15,4%	-12,3%	-15,1%	24,4%	-15,2%	4,3%	23,3%	-18,9%
Tempo růstu core EBIT po daních	-57,3%	65,6%	42,4%	-19,1%	-8,4%	42,4%	-26,7%	5,5%	44,0%	-35,0%
Tempo růstu FCFF	302,8%	-139,1%	-136,1%	985,2%	-117,5%	-105,0%	-2816,8%	-252,9%	-126,7%	-863,3%
Rentabilita PNIK (core EBITDA po daních)	6,5%	9,2%	9,6%	8,2%	8,7%	9,9%	8,0%	7,6%	9,8%	7,3%
Rentabilita PNIK (core EBIT po daních)	2,0%	3,7%	4,8%	3,8%	4,3%	5,6%	3,9%	3,8%	5,7%	3,4%
Rentabilita investic netto	-326,5%	-9,7%	14,9%	-35,8%	1,6%	19,3%	-27,9%	2,2%	-35,0%	-24,7%
Míra investic	-678,6%	284,0%	53,3%	-526,5%	219,6%	95,8%	255,6%	-125,5%	141,9%	-391,4%
Obrat investovaného kapitálu	1,69	2,17	2,05	2,14	2,62	2,12	2,02	1,99	2,20	2,10

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Přírůstek KPVH před odpisy po daních	9 109	2 231	-485	1 638	1 725	1 774	1 633	1 642	1 716	1 813
Přírůstek KPVH po daních	6 139	1 757	1 195	2 362	2 302	2 482	2 076	1 332	2 509	1 826
Investice netto	60 836	3 346	-12 342	18 100	16 144	12 281	12 118	12 829	14 699	15 811
Tempo růstu tržeb	2,9%	2,8%	-1,0%	3,3%	3,3%	3,3%	2,9%	2,9%	2,9%	3,0%
Tempo růstu PNIK	13,0%	0,6%	-2,3%	3,5%	3,0%	2,2%	2,1%	2,2%	2,5%	2,6%
Tempo růstu core EBITDA po daních	23,0%	4,6%	-1,0%	3,3%	3,3%	3,3%	2,9%	2,9%	2,9%	3,0%
Tempo růstu core EBIT po daních	33,4%	7,2%	4,5%	8,6%	7,7%	7,7%	6,0%	3,6%	6,6%	4,5%
Tempo růstu FCFF	-140,2%	-163,2%	73,6%	-70,5%	36,3%	39,7%	10,0%	2,5%	2,5%	2,8%
Rentabilita PNIK (core EBITDA po daních)	10,4%	9,6%	9,5%	10,0%	10,0%	10,0%	10,1%	10,2%	10,2%	10,3%
Rentabilita PNIK (core EBIT po daních)	5,3%	5,0%	5,2%	5,8%	6,0%	6,3%	6,5%	6,6%	6,9%	7,0%
Rentabilita investic netto	-8,5%	2,9%	35,7%	-19,1%	12,7%	15,4%	16,9%	11,0%	19,6%	12,4%
Míra investic	248,0%	12,7%	-44,9%	60,7%	50,2%	35,5%	33,0%	33,7%	36,3%	37,3%
Obrat investovaného kapitálu	2,49	2,27	2,23	2,36	2,35	2,36	2,38	2,40	2,41	2,42

Zdroj: vlastní odhad

Příloha D20: Model diskontovaných peněžních toků

Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. – model diskontovaných peněžních toků (v tisících CZK)

DCF Entity	6-12/21	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	PH
Náklady vlastního kapitálu po vyláčení kapitálové struktury	$n_{VK(Z)}$	11,24%	12,38%	10,47%	10,40%	10,39%	10,68%	10,87%	10,89%	10,93%	11,78%
Průměrně vážené náklady kapitálu	WACC	6,05%	6,55%	6,72%	6,74%	6,76%	6,69%	6,64%	6,65%	6,65%	7,43%
Hodnota podniku brutto PROVOZNI k počátku období	H_{bp}	420 557	501 509	505 588	527 814	547 417	562 086	575 093	588 085	601 337	614 788
Cizí kapitál k počátku období	CK	-	211 010	258 277	265 577	273 777	280 277	286 577	293 277	300 777	308 777
Výsledný podíl cizího kapitálu	CK/K	50,2%	57,2%	51,1%	50,3%	50,0%	49,9%	49,8%	49,9%	50,0%	50,2%
Hodnota podniku netto PROVOZNI k počátku období	H_{np}	209 547	214 732	247 311	262 237	273 640	281 809	288 516	294 808	300 560	306 011
Hodnota neprovozních aktiv k počátku období		+	86 168								
Hodnota podniku netto k počátku období	H_n	=	295 715								
DCF APV											
Náklady vlastního kapitálu nezadlužené	$n_{VK(N)}$	8,13%	8,13%	8,13%	8,13%	8,13%	8,13%	8,13%	8,13%	8,13%	8,97%
Hodnota nezadlužené firmy k počátku období	DS	302 434	382 886	391 066	402 416	419 122	430 840	441 272	451 931	462 816	473 873
Současná hodnota daňových štítků		+	118 123	120 349	122 560	125 398	131 246	133 821	136 154	138 520	140 915
Hodnota podniku brutto PROVOZNI k počátku období	H_{bp}	=	420 557	501 509	505 588	527 814	562 086	575 093	588 085	601 337	614 788
Cizí kapitál k počátku období	CK	-	211 010	280 877	258 277	265 577	280 277	286 577	293 277	300 777	308 777
Hodnota podniku netto PROVOZNI k počátku období	H_{np}	=	209 547	214 732	247 311	262 237	281 809	288 516	294 808	300 560	306 011
Hodnota provozně nepotřebných aktiv		+	86 168								
Hodnota podniku netto k počátku období	H_n	=	295 715								

Zdroj: vlastní odhad

**Přílohy E – Ocenění společnosti Farma Sousedovice
s.r.o.**

Příloha E1: Společnost, identifikace a základní údaje

E1.1. Identifikační a kontaktní údaje

Firma	Farma Sousedovice s.r.o.
IČ	035 31 350
Právní forma	společnost s ručením omezeným
Spisová značka	C 23126 vedená u Krajského soudu v Českých Budějovicích
Datum zápisu	7. listopadu 2014
Sídlo	Radošovice č.p. 83, PSČ 386 01
Kontaktní adresa	Strakonice, Sousedovice 62, PSČ 386 01
Web	http://www.farmasousedovice.cz/
E-mail	info@farmasousedovice.cz
Telefon	+420 383 332 658
Fax	n.a.
Datová schránka	wvpr7hr
Bankovní spojení	115-8765970267/0100 6235572/0800
Základní kapitál	45 500 000 CZK

E1.2. Zakladatelská listina – vybrané body

Dle znění zakladatelské listiny společnosti ze dne 20. 11. 2014:

- Článek 5. – Ve společnosti existuje jediný druh podílu, a to podíl základní, se kterým nejsou spojena žádná zvláštní práva a povinnosti. Každý společník může vlastnit pouze jeden podíl. Nepřipouští se vydání kmenových listů. ... Každý společník je oprávněn převést svůj podíl nebo jeho část na jiného společníka nebo třetí osoby bez omezení.
- Článek 7.2. – Valná hromada je schopná usnášení, jsou-li přítomni společníci, kteří mají alespoň 50 % všech hlasů. Každý společník má jeden hlas na každou jednu korunu českou vkladu.
- Článek 7.5. – Má-li společnost jediného společníka, vykonává působnost valné hromady v rozsahu stanoveném výše. Rozhodnutí přijaté v působnosti valné hromady doručí společník buď k rukám jednatele, nebo na adresu sídla společnosti.

E1.3. Předmět podnikání

E1.3.1. Předmět podnikání a činnosti dle Obchodního rejstříku

Předmět podnikání:

- Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- Zemědělská výroba se zaměřením:
 - Rostlinná výroba včetně chmelařství, ovocnářství, vinohradnictví a pěstování zeleniny, hub, okrasných rostlin, léčivých a aromatických rostlin, rostlin pro technické a energetické užití na pozemcích vlastních, pronajatých, nebo užívaných na základě jiného právního důvodu, popřípadě provozovaná bez pozemků.
 - Živočišná výroba zahrnující chov hospodářských a jiných zvířat či živočichů za účelem získávání, zpracování a výroby živočišných produktů, chov hospodářských zvířat k tahu a chov sportovních a dostihových koní.
 - Úprava, zpracování a prodej vlastní produkce zemědělské výroby.

E1.3.2. Klasifikace ekonomických činností CZ-NACE

- **015:** Smíšené hospodářství
- 011: Pěstování plodin jiných než trvalých
- 012: Pěstování trvalých plodin
- 016: Podpůrné činnosti pro zemědělství a posklizňové činnosti

E1.3.3. Živnostenská oprávnění

Předmět podnikání	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
Obory činnosti	Poskytování služeb pro zemědělství, zahradnictví, rybníkářství, lesnictví a myslivost
Druh živnosti	ohlašovací volná
Vznik oprávnění	7. 11. 2014
Doba platnosti	na dobu neurčitou

E1.4. Údaje z registru plátců DPH

DIČ	CZ03531350 Právnícká osoba
Typ registrace	plátce
Datum registrace	31. 12. 2014
Nespolehlivý plátce	NE

E1.5. Vlastnická struktura

Společnost byla založena na konci roku 2014 za účelem oddělení střediska živočišné výroby společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s., se sídlem Radošovice č.p. 83, PSČ 386 46, IČ 466 78 379. Uvedená společnost je po celou dobu existence i k datu ocenění jediným společníkem.

E1.6. Koncern

Přes existenci jediného společníka a vzhledem ke skutečnosti, že nevykazuje významnější dlouhodobé finanční investice (viz dále), oceňovaná společnost není součástí koncernu ve smyslu zákona č. 90/2012 Sb. o obchodních korporacích³⁵. Údaj o koncernu není zveřejněn na internetových stránkách oceňované společnosti³⁶.

E1.7. Propojené osoby

Dle zpráv o vztazích mezi propojenými osobami je společnost Farma Sousedovice s.r.o. jakožto dceřiná společnost ovládanou osobou a mateřská společnost Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. (jediný společník) osobou ovládající. Jiné propojené osoby nejsou v rámci zpráv o vztazích identifikovány, resp. je uvedeno že ovládající osoba neovládá ve smyslu § 82 zákona o obchodních korporacích žádné další společnosti.

³⁵ Viz § 79, odst. 1: Jedna nebo více osob podrobených jednotnému řízení (dále jen "řízená osoba") jinou osobou nebo osobami (dále jen "řídící osoba") tvoří s řídící osobou koncern.

³⁶ Viz § 79, odst. 3 zákona č. 90/2013 Sb.: Existenci koncernu jeho členové bez zbytečného odkladu uveřejní na svých internetových stránkách ...

Společnost Farma Sousedovice s.r.o. neneviduje žádný dlouhodobý finanční majetek, který by naznačoval existenci nějaké dceřiné společnosti (zachyceny jsou od roku 2019 pouze ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly v marginální výši necelých 10 tisíc CZK).

S jediným akcionářem uzavřela během své existence společnost Farma Sousedovice s.r.o. následující smlouvy:

- rámcová kupní smlouva na krmné směsi, krmné suroviny a min. vitaminové doplňky,
- rámcová kupní smlouvy na odběr osiv, hnojiv, agrochemie, PHM, služeb,
- smlouvy o poskytování služeb (BOZP, účetnictví, výdej obědů),
- kupní smlouva – nákup rostlinných komodit ze žní,
- kupní smlouva – koupě staršího automobilu,
- kupní smlouva – nákup píce z TTP,
- zemědělský pacht – pozemky.

Všechny uvedené smlouvy jsou zmiňovány ve všech zprávách o vztazích za období 2016 – 2020, s výjimkou jednorázové kupní smlouvy na starší automobil (pouze 2020). Objem realizovaných plnění z těchto smluv uvádí tabulka.

Realizovaná plnění mezi propojenými osobami (v tisících CZK)

	2017	2018	2019	2020
Nákupy ovládané společností od společnosti ovládající	15 053	14 015	14 592	14 416
Prodeje ovládané společností společností ovládající	6 891	7 299	2 366	6 414

Zdroj: zprávy o vztazích

E1.8. Řídící struktura – statutární orgán

Dle Obchodního rejstříku společnost zastupují dva jednatele společně.

Jednatel	Petr Hejhal
Narozen	8. 6. 1968
Bytem	Příbram – Příbram VIII, Brodská 104, PSČ 261 01
Den vzniku funkce	7. 11. 2014

Jednatel	Ing. Jana Ruttenbacherová
Narozen	20. 4. 1969
Bytem	Strakonice – Strakonice I, Mikoláše Alše 1342, PSČ 386 01
Den vzniku funkce	7. 11. 2014

E1.9. Historie společnosti

Společnost byla zapsána do Obchodního rejstříku v závěru roku 2014. Na základě „Smlouvy o prodeji části obchodního závodu“ došlo k převodu střediska zemědělské výroby Sousedovice zaměřeného na živočišnou prvovýrobu ze společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. Dle informací od zadavatele na činnost tohoto střediska společnost plně navazuje.

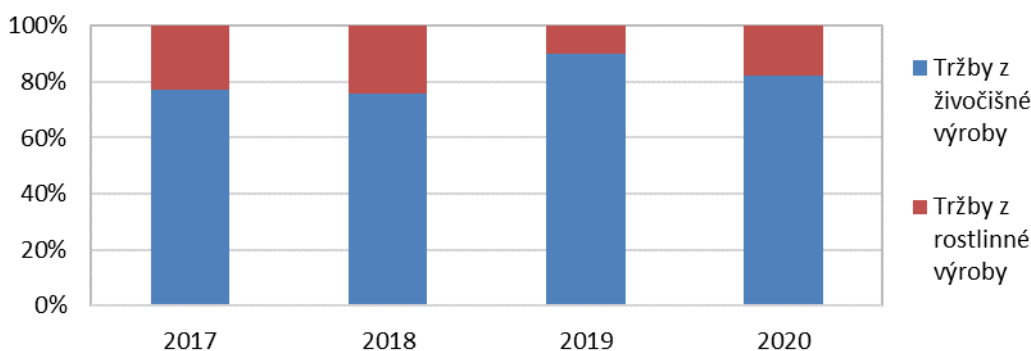
E1.10. Soudní spory

V rámci podkladů pro ocenění byl znalci poskytnut komentář společnosti týkající se soudních sporů společnosti. Dle tohoto společnost žádné soudní spory nevede.

E1.11. Činnost společnosti

Společnost provozuje zemědělskou prvovýrobu v témže rozsahu jako středisko zmíněné v kapitole popisující historii společnosti, jehož oddělením od společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. společnost Farma Sousedovice s.r.o. vznikla. Zaměřuje se tedy především na chov skotu s tržní produkcí mléka, popř. související rostlinnou výrobu. Údaje o struktuře tržeb společnost od roku 2017 zveřejňuje v rámci příloh účetních závěrek.

Struktura tržeb společnosti



Zdroj: přílohy účetních závěrek

Obhospodařováno je dle informací zadavatele necelých 650 ha, z čehož samotná společnost vlastní 21 ha a dalších 85 ha si pronajímá od mateřské společnosti.

Tyto údaje odpovídají informacím z Registru příjemců dotací na webu eAgri Ministerstva zemědělství, dle kterého k datu zpracování této kapitoly (polovina července 2021) společnost vykazovala výměru v LPIS na úrovni 643,57 ha.

Za dobu své existence dle Registru příjemců dotací na webu eAgri společnost čerpala dotace od PGRLF, resp. MZE v celkové výši 3,4 milionů CZK, z čehož s ohledem na její zaměření největší částky připadly na:

- zlepšení životních podmínek v chovu hospodářských zvířat 1,2 milionů CZK
- zmírnění škod způsobených suchem na zemědělských plodinách 1,3 milionů CZK
- úvěr od PGRLF na pořízení investičního majetku 0,6 milionů CZK

Tyto položky nicméně nepředstavují veškeré dotace, které společnost čerpá, resp. jde pouze o jejich malou část. V rámci českého zemědělství lze obecně za největší dotační nástroje považovat jednotné platby na plochu (SAPS), popř. od roku 2015 platby pro zemědělce dodávající zemědělské postupy příznivé pro klima a životní prostředí (Greening). Další dotace jsou pak vázány na specifické typy výroby (konkrétní plodiny nebo zvířata) nebo místo působení (horské oblasti) atd. Uvedené dotace sleduje Registr příjemců dotací na webu SZIF. Dle tohoto společnost čerpala v minulých letech následující částky:

- 2020 7,0 milionů CZK
- 2019 6,9 milionů CZK

Provozní dotace (evidované jako hlavní část výsledkového řádku Jiné provozní výnosy) jsou významnou složkou příjmů společnosti Farma Sousedovice s.r.o. a každoročně odpovídají cca čtvrtině výše strukturovaných tržeb.

E1.12. Organizační struktura

Společnost zahájila činnost na přelomu let 2014 a 2015 coby od mateřské společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. oddělené středisko zemědělské výroby Sousedovice zaměřené na živočišnou výrobu. Počet zaměstnanců v posledních dvou letech před datem ocenění činil 7, nelze tak předpokládat složitější organizační strukturu.

E1.13. Průmyslová práva

Dle online databází průmyslových práv dostupných na webu Úřadu průmyslového vlastnictví společnost neregistruje žádná průmyslová práva, tedy nemá registrovány žádné patenty či vynálezy, užité vzory, popř. průmyslové vzory a zeměpisná označení a označení původu, ani ochranné známky.

E1.14. Základní finanční výsledky

Výsledky hospodaření společnosti (v tisících CZK)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.5.2021
Tržby	0	29 552	25 844	31 647	31 086	25 691	31 973	13 706
Přidaná hodnota	-75	-1 928	-3 462	2 728	795	-2 777	749	1 643
Provozní výsledek hospodaření	-75	307	675	1 778	2 158	2 475	3 894	-4 298
Finanční výsledek hospodaření	39	-23	-69	-79	-106	-126	-115	-107
Zisk před zdaněním	-36	284	606	1 699	2 052	2 349	3 779	-4 405
Čistý zisk	-36	240	504	1 474	1 707	2 155	3 603	-4 405

Zdroj: výroční zprávy, účetní závěrky

Hlavní ukazatele peněžních toků (v tisících CZK)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.5.2021
Peněžní prostředky - počáteční stav	0	54	921	3 085	5 425	3 436	82	425
Provozní cash-flow	0	-932	-383	-542	-686	5 484	8 194	5 364
Investiční cash-flow	0	-7 695	-6 382	-2 035	-7 128	-14 543	-6 710	-2 760
Finanční cash-flow	0	9 494	8 929	4 917	5 825	5 705	-1 141	-891
Cash-flow celkový	0	867	2 164	2 340	-1 989	-3 354	343	1 713
Peněžní prostředky - konečný stav	0	921	3 085	5 425	3 436	82	425	2 138

Zdroj: výroční zprávy, účetní závěrky

Základní položky pasiv (v tisících CZK)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.5.2021
Vlastní kapitál	45 464	45 704	46 208	47 682	49 389	51 544	55 147	50 743
Rezervy	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	0	33	3 668	2 754	2 869	8 536	7 195	7 195
Krátkodobé závazky	1 007	7 697	6 006	3 990	3 777	7 113	8 139	7 554
Časové rozlišení	0	3	2	35	38	88	78	0
Pasiva celkem	46 471	53 437	55 884	54 461	56 073	67 281	70 559	65 492

Zdroj: výroční zprávy, účetní závěrky

Základní položky aktiv (v tisících CZK)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.5.2021
Dlouhodobý nehmotný majetek	190	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	31 034	34 101	35 335	32 618	34 828	44 304	45 280	45 471
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	9	10	10
Zásoby	12 011	10 903	11 911	10 814	9 749	14 315	16 843	14 317
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	3 173	7 458	5 531	4 326	8 034	8 406	7 805	3 556
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky	54	921	3 087	5 425	3 436	82	425	2 138
Časové rozlišení	9	54	20	1 278	26	165	196	0
Aktiva celkem	46 471	53 437	55 884	54 461	56 073	67 281	70 559	65 492

Zdroj: výroční zpráva, účetní závěrky

Příloha E2: Strategická analýza

Hlavní část strategická analýzy, tzn. popis makroprostředí, relevantního trhu či hodnocení vnějšího potenciálu, je uvedena v rámci ocenění mateřské společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. Všechny tyto body jsou relevantní i pro společnost Farma Sousedovice s.r.o. Zde je tak provedeno pouze hodnocení vnitřního potenciálu, které může vykazovat v některých dílčích bodech určitá specifika, a finální hodnocení perspektivnosti podniku.

E2.1. Hodnocení vnitřního potenciálu

Základní literatura (MAŘÍK 2007) doporučuje hodnotit přímé a nepřímé faktory konkurenční síly. Za přímé faktory jsou označovány ty viditelné navenek společnosti, v podstatě marketingový mix. Nepřímými faktory jsou pak především:

- finanční situace,
- řízení podniku,
- personál,
- inovační síla,
- dlouhodobý majetek a investiční politika.

E2.1.1. Finanční situace

Finanční situace je níže hodnocena v rámci finanční analýzy, jejímž výstupem je popis společnosti Farma Sousedovice s.r.o. coby stabilní, s vysokou likviditou, především běžnou, stabilním a výrazně kladným pracovním kapitálem, omezenou zadlužeností a dostatečným krytím dlouhodobého majetku, stabilními tržbami a plynule rostoucí ziskovostí, mimo jiné díky poklesu počtu pracovníků.

Celkově je v rámci finanční analýzy finanční situace hodnocena pozitivně. Není ohrožen předpoklad going concern.

E2.1.2. Řízení společnosti

V oblasti řízení společnosti bývají hodnoceny faktory jako tvorba vizí, strategií, prognóz, schopnost hodnocení rizik, vyvážení technických a ekonomických hledisek atd.

V případě společnosti Farma Sousedovice s.r.o. se hodnocení z velké části kryje s hodnocením mateřské společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. Za prvé z titulu vzniku oddělení od této společnosti, a za druhé díky personálnímu propojení. Jednatelé společnosti jsou zároveň členy orgánů mateřské společnosti.

Řízení je pro účely ocenění hodnoceno pozitivně, tzn. stejně jako v případě společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s.

E2.1.3. Personální otázky

Počet zaměstnanců společnosti dle příloh k účetním závěrkám v minulosti klesal. Z původně převzatých 13 pracovníků došlo od roku 2015 k poklesu na pouhých 7 osob. Snižování stavů má vazbu na zvyšování automatizace provozu a jeho vyšší efektivitu.

Hodnocení personálních otázek je neutrální až pozitivní.

E2.1.4. Inovace

Výzkum a vývoj v oboru na úrovni prvovýrobce prakticky neprobíhá, což je i případ oceňované společnosti. Produktem společnosti je komodita o požadovaných parametrech daných technickými normami a mezemi tolerance, na úrovni produktu nelze předpokládat nějakou inovační aktivitu.

Uvedený parametr není v daném případě hodnocen jako stěžejní, stejně jako u mateřské společnosti.

E2.1.5. Investice

Investiční výdaje společnosti v letech 2015 – 2020 dosáhly dle výkazů cash-flow sestavených znalcem cca 53,5 milionů CZK, resp. zhruba 9,1 milionů CZK ročně. Investice mají pravidelný charakter, dle dodaných podkladů jsou plánovány nejméně v ročním horizontu, včetně způsobu financování (byť na rok 2021 žádná významnější investice plánována není). To předurčuje i jeho dosažitelná podpora ze strany PGRFL, kterou společnost využívá (dotace úroků). Investice souvisí s hlavní podnikatelskou činností, směřují do obnovy majetku společnosti, resp. do větší automatizace provozu. Dle přehledů úvěrů uváděných v přílohách účetních závěrek šlo v minulosti např. o pořízení zimoviště pro skot, dojící roboty, traktor, sečku atd.

Mimo to jsou určité prostředky směřovány i do nákupu zemědělských pozemků.

Celkově je hodnocení neutrální až pozitivní:

- investice jsou pravidelné, převážně směřující do provozně potřebného majetku,
- financování je založeno na analýze finančních možností společnosti a dosažitelné podpory, zadlužení společnosti je stabilní a úrokové krytí přes určitý pokles dostatečně vysoké, tzn. investice jsou prováděny v míře, kterou společnost dokáže zvládnout.

E2.1.6. Přímé faktory konkurenční síly

Přímé faktory konkurenční síly jsou hodnoceny totožně jako v případě mateřské společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s.

E2.1.7. Celkové hodnocení konkurenční síly

Podobně jako v případě společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. je hodnocení jednotlivých faktorů konkurenční síly shrnuto do orientačního bodového hodnocení, jehož výstupem je celkové hodnocení společnosti z pohledu její konkurenční síly. Vzhledem k propojenosti podnikání je hodnocení velmi podobné (např. u přímých faktorů dokonce stejné). Mírně lépe je hodnocen personál s ohledem na větší možnosti automatizace provozu.

Konkurenční síla společnosti Farma Sousedovice s.r.o. je hodnocena jako průměrná až nadprůměrná (tzn. blízko hranice obou hodnot). Přímé faktory konkurenční síly jsou v některých případech nevýznamné. Finanční situace je dobrá, vedení je zkušené (totožné jako u mateřské společnosti), investice jsou pravidelné a plánované s ohledem na možnosti podniku.

Bodové hodnocení konkurenční síly

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity							Váha * Body
		Převaha konkurence		Průměrné			Převaha společnosti		
		0	1	2	3	4	5	6	
Kvalita výrobků	3				3				9
Cenová úroveň	3				3				9
Výhody místa	1				3				3
Výhody distribuce	1				3				3
Finanční situace	3					4			12
Řízení společnosti	2						5		10
Výkonný personál	1						5		5
Majetek a investice	2						5		10
Celkem	16								61
Maximální počet bodů	96								
Dosažený počet bodů	61								
Konkurenční síla	64%								průměrná konkurenční síla

Zdroj: MAŘÍK 2007, vlastní hodnocení

E2.2. Konečné hodnocení perspektivnosti podniku

Výsledné hodnocení perspektivnosti podniku je možné graficky naznačit v matici zahrnující jak hodnocení atraktivity trhu, tak konkurenční síly. Každý z parametrů je rozdělen na třetiny s hranicemi na úrovni 33 % a 66 %.

V matici je graficky zvýrazněno hodnocení trhu a Farma Sousedovice s.r.o. (tedy 65 % v případě atraktivity trhu a 64 % v případě konkurenční síly společnosti).

Hodnocení perspektivnosti podniku oceňované společnosti

Atraktivita trhu	Nízká		Střední		Vysoká	
Konkurenční síla						
Velká	3 Podnik, který by měl změnit zaměření	2 Podnik s dobrou perspektivou	1 Podnik s jednoznačnou perspektivou			
Střední	6 Podnik, který by měl změnit zaměření	5 Podnik s přijatelnou perspektivou	4 Podnik s dobrou perspektivou			
Malá	9 Podnik téměř bez perspektivy	8 Podnik s malou perspektivou	7 Podnik s omezenou perspektivou			
Atraktivita trhu	65%				střední	
Konkurenční síla	64%				střední	
Perspektivnost podniku					Podnik s přijatelnou perspektivou	
5						

Zdroj: MAŘÍK 2007, vlastní hodnocení

Na základě výše uvedených skutečností je podnik společnosti Farma Sousedovice s.r.o. hodnocen jako přijatelně perspektivní.

S ohledem na výsledek strategické analýzy lze v případě společnosti Farma Sousedovice s.r.o. přijmout předpoklad trvalého pokračování činnosti, což naznačuje možnost výnosového ocenění společnosti na úrovni hledané objektivizované hodnoty.

Příloha E3: Finanční analýza

Společnost Farma Sousedovice s.r.o. vzhledem k počtu zaměstnanců (7 – 13 osob), hodnotě aktiv (45 – 65 milionů CZK) a úhrnu čistého obrátu za rok (cca 40 milionů CZK) patří mezi malé účetní jednotky. S ohledem na právní formu (s.r.o.) nemá při těchto ekonomických parametrech povinnost auditu.

E3.1. Uplatňovaná účetní pravidla

Přehled významných účetních metod a zásad společnost Farma Sousedovice s.r.o. uvádí v rámci přílohy k účetní závěrce. Z tohoto přehledu jsou pro účely tohoto posudku uvedeny jen některé důležitější pro ocenění (sestavení finančního výhledu) či specifické pro oceňovanou společnost.

E3.1.1. Dlouhodobý majetek

Společnost má stanovený odpisový plán pro každý nově pořízený dlouhodobý majetek a dle něj majetek odepisuje.

E3.1.2. Pohledávky

Opravné položky k pohledávkám nebyly v minulosti tvořeny. Případná tvorba by byla prováděna v souladu s postupy tvorby opravných položek dle zákona o rezervách.

E3.1.3. Rezervy

Od svého vzniku až do data ocenění společnost o rezervách neúčtovala.

E3.1.4. Ostatní skutečnosti

Jiné skutečnosti společnost v rámci příloh účetních závěrek nekommentuje, resp. je pouze deklarováno, že se účetní jednotky netýkají a příslušné odstavce nemají u účetní jednotky obsah.

E3.2. Analýza účetních výkazů

Výkazy společnosti Farma Sousedovice s.r.o. (rozhaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz o peněžních tocích) v nezkrácené podobě jsou součástí příloh.

S ohledem na změny ve struktuře účetních výkazů jsou k analýze znalcem standardně využívány časové řady od roku 2003, popř. 2004 (v daném případě jde s ohledem na vznik společnosti v roce 2014 o řadu úměrně kratší). Výkazy za období 2014 – 2015 byly zpracovatelem převedeny do aktuální struktury dle českého účetního standardu 024 – *Srovnatelné období za účetní období započaté v roce 2016*.

Pokud společnost ve všech letech sledovaného období nezveřejní výkaz o peněžních tocích, jsou případné chybějící výkazy sestaveny znalcem. V případě společnosti Farma Sousedovice s.r.o. je tento přístup uplatněn ve všech sledovaných letech, tzn. samostatně jsou dopočteny výkazy o peněžních tocích za roky 2015 – 2020 a za relevantní období roku 2021.

E3.2.1. Analýza rozvahy – bilanční suma

Bilanční suma společnosti Farma Sousedovice s.r.o. v netto hodnotě se ve sledovaném období pohybovala v rozpětí cca 45 – 70 milionů CZK. V letech 2015 – 2018 se držela kolem úrovně 55 milionů CZK, v roce 2019 došlo ke výraznějšímu růstu vlivem investic do hmotných movitých věcí a jejich souborů (dojící automaty) financovaných úvěrem (růst o cca 10 milionů CZK v netto hodnotě).

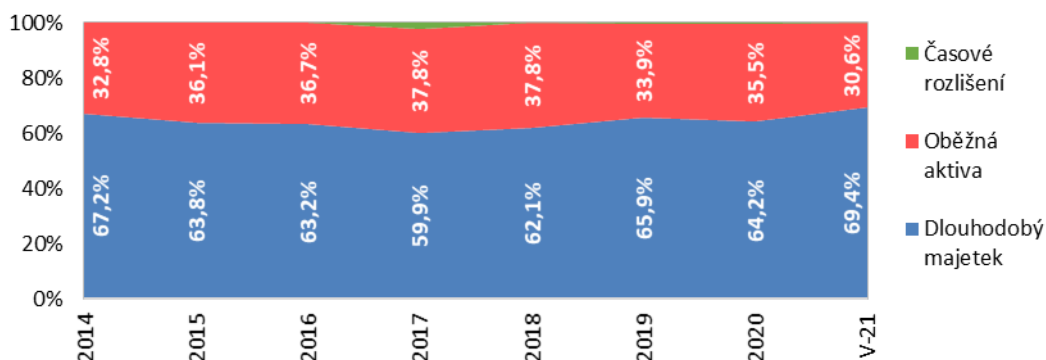
Hodnota aktiv brutto je stabilnější. S výjimkou prvních dvou let, kdy se společnost po svém vzniku stabilizovala, neopouští brutto bilanční suma rozpětí cca 110 – 120 milionů CZK.

E3.2.2. Analýza rozvahy – objem a struktura aktiv

Významnější složkou aktiv oceňované společnosti je (alespoň k závěru účetního období) dlouhodobý majetek. To platí jak pro aktiva netto uvedená na grafu níže, tak (a ještě výrazněji) pro aktiva brutto. V netto hodnotě tvoří dlouhodobý majetek setrvale 60 – 70 % aktiv.

V brutto hodnotě je podíl dlouhodobého majetku ještě významnější a činí trvale přes 80 % brutto bilanční sumy. S ohledem na podnikatelskou činnost společnosti (návaznost na činnost mateřské společnosti) nejsou s oběžnými aktivy spojeny žádné korekce. Korekcemi aktiv společnosti Farma Sousedovice s.r.o. jsou tak pouze oprávkou dlouhodobého majetku, především hmotného.

Vývoj struktury aktiv netto



Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočty

Samotná dlouhodobá aktiva netto i brutto jsou tvořena především dlouhodobým hmotným majetkem. Nehmotný majetek tvoří pouze drobný nehmotný majetek – software. Finanční investice společnost nemá.

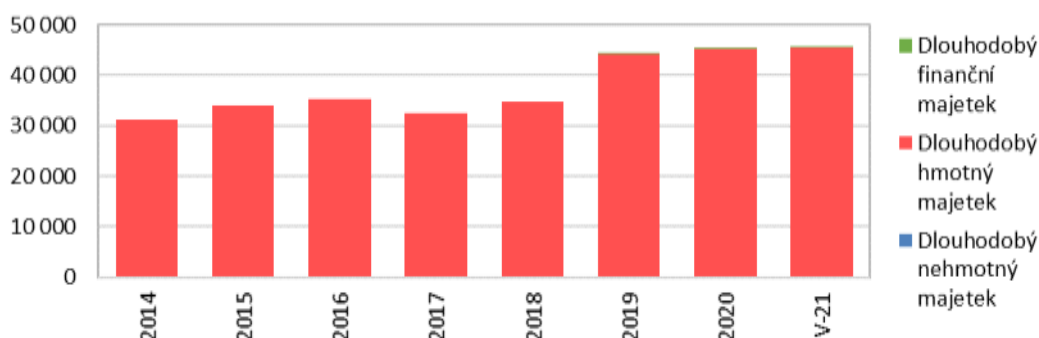
Dlouhodobý hmotný majetek měl v minulosti objem brutto mezi cca 85 – 95 miliony CZK, v netto hodnotě šlo o cca 35 – 45 milionů CZK. Netto hodnota v posledních 3 letech vzrostla na horní hranici uvedeného rozpětí, a to díky investicím do hmotných movitých věcí a jejich souborů. V brutto hodnotě nebyl pohyb, zřejmě vlivem souvisejícího vyřazení nahrazovaných aktiv, výrazný. Společnost trvale eviduje stavby v hodnotě kolem 50 milionů CZK brutto a každoročně pořizuje pozemky – zemědělskou půdu. Hmotné movité věci a jejich soubory mají v brutto hodnotě setrvalý objem kolem 45 milionů CZK, v netto hodnotě došlo v roce 2018 k jejich růstu z cca 5 na 15 milionů CZK.

V dlouhodobém majetku společnost rovněž eviduje dospělá zvířata a jejich skupiny, což odpovídá zaměření na živočišnou výrobu. S ohledem na rozdělení zvířat společnosti mezi dlouhodobý a oběžný majetek je podrobnější popis uveden dále.

S ohledem na způsob vzniku společnost rovněž eviduje oceňovací rozdíl k nabytému majetku, jehož hodnota brutto činí -13,2 milionů CZK, k datu ocenění byl odepsán na -7,9 milionů CZK.

Dlouhodobý finanční majetek společnost neeviduje, s výjimkou marginálních ostatních dlouhodobých cenných papírů v hodnotě 10 tisíc CZK.

Objem a struktura dlouhodobých aktiv netto (v tisících CZK)



Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočet

Oběžná aktiva společnosti tvoří menší část celkového majetku, jejich objem se v čase v zásadě nemění (při srovnání ke konci účetního období, k datu ocenění mohou hrát roli cyklické faktory).

Zásoby společnosti, coby největší položku oběžných aktiv, trvale tvoří materiál, nedokončená výroba a polotovary, výrobky, a mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny. Nedokončenou výrobou jsou produkty rostlinné prvovýroby, tzn. obiloviny, v menším rozsahu olejniny. Výrobky tvoří dále sláma, seno, siláž apod. vytvořené vlastní výrobou. Struktura zvířat odpovídá zaměření společnosti, je o dojnice, jalovice, popř. telata. Celkem zásoby dosahují objemu cca 10 – 15 milionů CZK.

Část zvířat (dojnice) s ohledem na jejich určení společnost eviduje v dlouhodobém majetku.

Objem a struktura oběžných aktiv netto (v tisících CZK)



Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočet

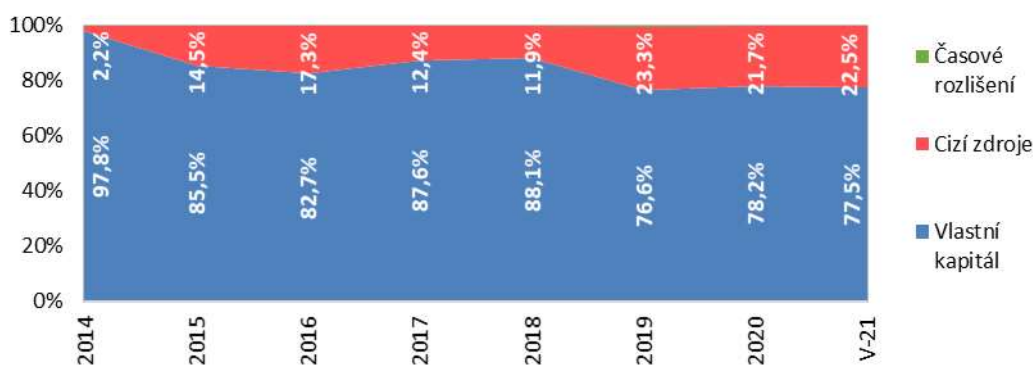
Objem krátkodobých pohledávek se trvale pohybuje mezi cca 3,5 – 8,5 miliony CZK, jde o druhou nejvýznamnější skupinu oběžných aktiv. Společnost eviduje pohledávky z obchodních vztahů kolem 2,5 – 3,5 milionů CZK, občas podobně významné jiné pohledávky a dále již jen daňové pohledávky, popř. dohadné účty aktivní. Stejně jako k zásobám nejsou k pohledávkám tvořeny opravné položky.

Peněžní prostředky společnosti jsou méně významnou složkou oběžných aktiv, především v posledních dvou letech. Zároveň jde o aktivum poměrně volatilní, podobně jako v případě časového rozlišení, které je navíc, s výjimkou roku 2017 trvale spíše marginální.

E3.2.3. Analýza rozvahy – struktura pasiv

Strukturu pasiv ovlivňuje způsob vzniku společnosti Farma Sousedovice s.r.o. na konci roku 2014. Při bilanční sumě cca 46,5 milionů CZK byla společnost založena se základním kapitálem 45,5 milionů CZK. Zbýlý milion CZK připadl na krátkodobé závazky z obchodních vztahů, resp. k převzatým zaměstnancům.

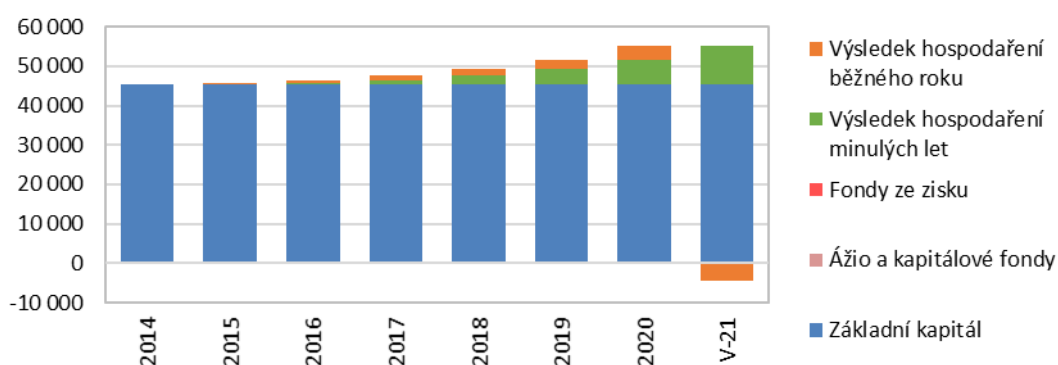
Vývoj struktury pasiv



Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočet

Z uvedeného vyplývá, že společnost disponuje od počátku významným vlastním, konkrétně základním kapitálem. S ohledem na ziskové hospodaření (mimo konce roku 2014 a prvních měsíců roku 2021), je navíc stav vlastního kapitálu postupně navyšován o kumulované zisky. Jeho relativní podíl nicméně mírně klesá s očekávanou stabilizací struktury závazků, resp. jejím vytvořením do podoby odpovídající fungující společnosti.

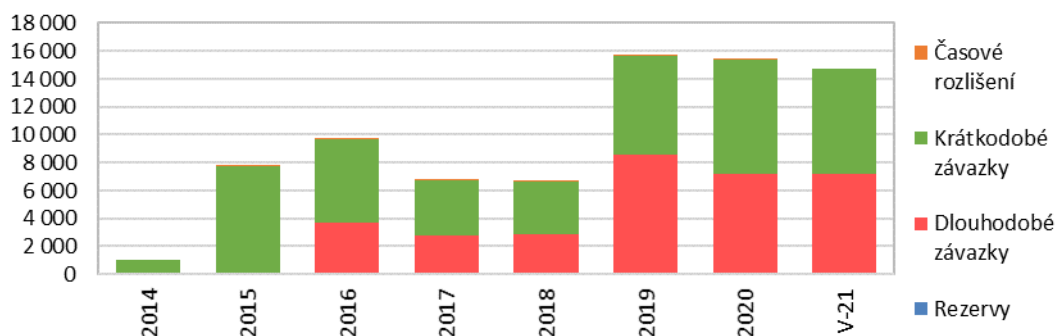
Objem a struktura vlastního kapitálu (v tisících CZK)



Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočet

Cizí zdroje v prvních letech po vzniku společnosti představovaly pouze krátkodobé závazky z obchodních vztahů a k zaměstnancům. Postupně se jejich portfolio rozšířilo do běžné podoby, tzn. i vůči státu, zálohy apod. Od roku 2015 společnost rovněž pravidelně čerpá i úvěry, které mají kromě krátkodobé i dlouhodobou část. Právě investiční úvěry jsou fakticky jedinou složkou dlouhodobých závazků. Jejich výše (dlouhodobá i krátkodobá část) vzrostla v roce 2019 souběžně s navýšením dlouhodobého hmotného majetku (dojící automaty).

Objem a struktura cizích zdrojů (v tisících CZK)



Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočty

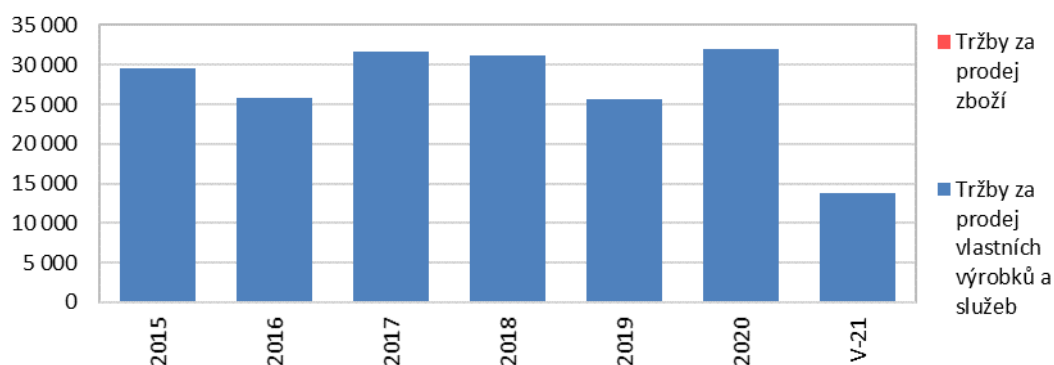
Rezervy společnost od svého založení prozatím nikdy nevytvářela.

Časové rozlišení pasivní je marginální (maximálně necelých 100 tisíc CZK) a tvoří jej výdaje příštích období.

E3.2.4. Analýza výkazu zisků a ztrát

Společnost Farma Sousedovice s.r.o. v době předcházející datum ocenění vykazovala tržby výhradně za vlastní výrobky a služby. Dle příloh účetních závěrek se jedná z větší části o živočišnou výrobu (75 – 90 %), ve výrazně menším rozsahu o výrobu rostlinnou. Živočišnou výrobou je chov skotu s tržní produkcí mléka, rostlinnou pěstování obilnin, resp. olejnin. Rozsah odpovídá dřívějšímu středisku mateřské společnosti, které bylo do společnosti odděleno. Tržby tak mají poměrně stabilní charakter, ovlivňovaný v jednotlivých letech především cenovou úrovní jednotlivých komodit (viz strategická analýza).

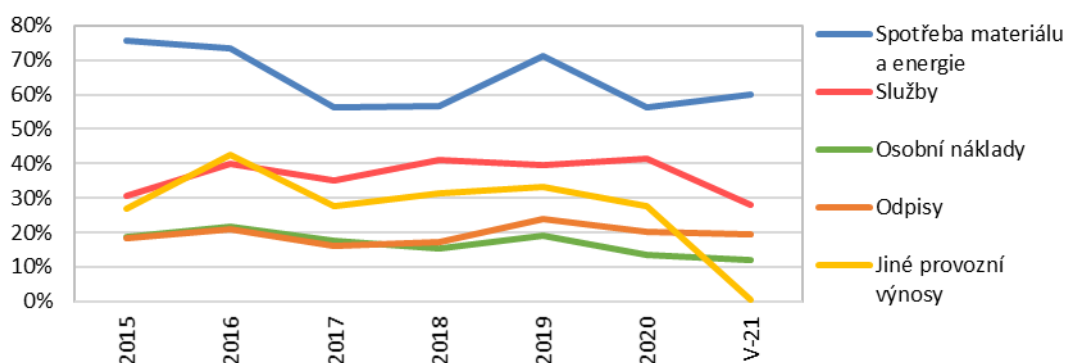
Objem a účetní struktura tržeb (v tisících CZK)



Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočty

Významnou skupinou nákladů společnosti je především spotřeba materiálu a energie. Ta se pohybuje mezi cca 60 – 70 % tržeb. Společnost v přílohách účetních závěrek od roku 2017 cituje především náklady na nakoupená krmiva pro skot, které představovaly v těchto letech 23 – 37 % tržeb (pokles tržeb v roce 2019 z rostlinných komodit při stabilní spotřebě krmiv v živočišné výrobě vedl k jednorázovému zvýšení jejich nákladovosti).

Podíl hlavních skupin provozních nákladů na tržbách



Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočet

Druhou významnou složkou nákladů jsou služby s podílem kolem 40 % tržeb. Zde lze předpokládat běžný strukturovaný nákup a vzhledem k zaměření společnosti rovněž poměrně významné pachtovné. Dle LPIS společnost hospodaření na necelých 650 ha zemědělských pozemků, sama má podíl pouze na 21 ha. Pokles nákladovosti na počátku roku 2021 je patrně rovněž ovlivněn pachtovním, které je standardně placeno v závěru roku po žních, tzn. neproporcionálním náběhem výnosů a nákladů v prvních měsících účetního období, a není z dlouhodobějšího hlediska relevantní.

Třetí nejvýznamnější složkou provozních nákladů jsou odpisy. Jejich nákladovost do roku 2018 odpovídala nákladovosti mezd, o rok později společnost významněji investovala, což podíl odpisů zvýšilo. Naopak nákladovost mezd klesá s tím, jak se snižuje počet zaměstnanců (z původních 13 na 7 v roce 2020). Jelikož velká investice v roce 2019 směřovala do dojíčích automatů, obě položky spolu patrně souvisí (automatizace výroby).

S ohledem na zaměření na zemědělskou prvovýrobu společnost čerpá každoročně významné provozní dotace, evidované jako jiné provozní výnosy. Ty tvoří cca 30 % tržeb. S ohledem na významnou vazbu na rozlohu obhospodařované půdy, velikost stáda apod., mají ve vztahu k tržbám výrazně fixní charakter a jejich podíl byl v minulosti nejvyšší v letech, kdy tržby společnosti klesaly (2016 a 2019).

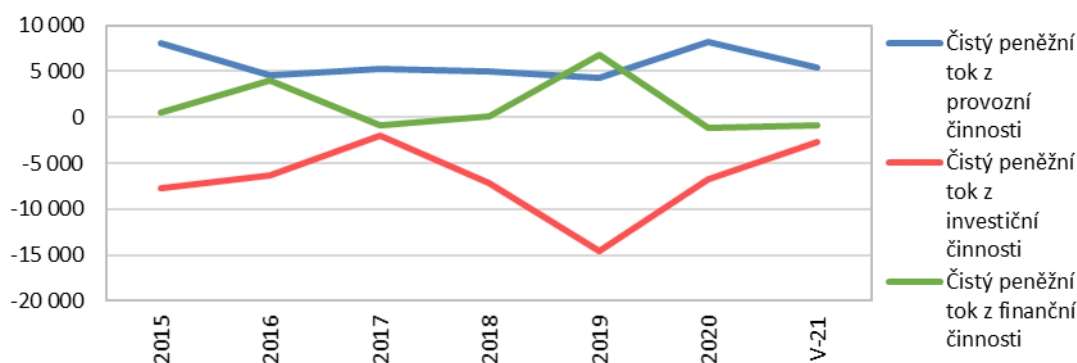
E3.2.5. Analýza výkazu peněžních toků

Výkaz o peněžních tocích uvedený v příloze je propočten znalcem, jelikož jej společnost v přílohách účetních závěrek neuvádí.

Peněžní toky z provozní činnosti jsou v případě společnosti Farma Sousedovice s.r.o. pravidelně kladné, přestože zpočátku dosahovala velmi nízkých zisků. Ty ovšem v letech 2015 – 2020 plynule rostly, navíc společnost účtuje o relativně významných odpisech, tzn. již čistý provozní peněžní tok před změnami pracovního kapitálu není zanedbatelný. Samotná změna pracovního kapitálu pak tuto tvorbu peněžních prostředků nepřevyšuje, byť je její dopad zpravidla záporný (navýšení pohledávek a zásob mezi roky 2015 – 2020 o cca 10 milionů CZK, růst závazků především úročených, zachycených v peněžním toku z finanční činnosti).

Peněžní tok z finanční činnosti ukazuje zmíněný růst úvěrů, ve větší míře v roce 2016 a 2019 (dojíčící automaty). Při obdobné výši jiných cizích zdrojů jde doposud o hlavní faktor růstu objemu cizích zdrojů. Relativně nově založená společnost doposud nevyplatila žádné podíly na zisku, změny vlastního kapitálu tak neměly na peněžní tok z finanční činnosti v minulosti vliv.

Peněžní toky (v tisících CZK)



Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propoččet

Investiční peněžní tok naznačuje pravidelné investice, v řádu nejméně jednotek milionů CZK. Největší investicí bylo v minulých letech zřejmě pořízení dojicích automatů v roce 2019, částečně financované investičním úvěrem. Každoročně rovněž dochází k prodeji dlouhodobého majetku. V daném případě lze tento považovat z větší části za související s hlavním provozem. Prodávána jsou pravidelně především zvířata, účetně evidovaná jako základní stádo.

Celkový peněžní tok a krátkodobý finanční majetek (v tisících CZK)



Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propoččet

E3.3. Analýza poměrových ukazatelů

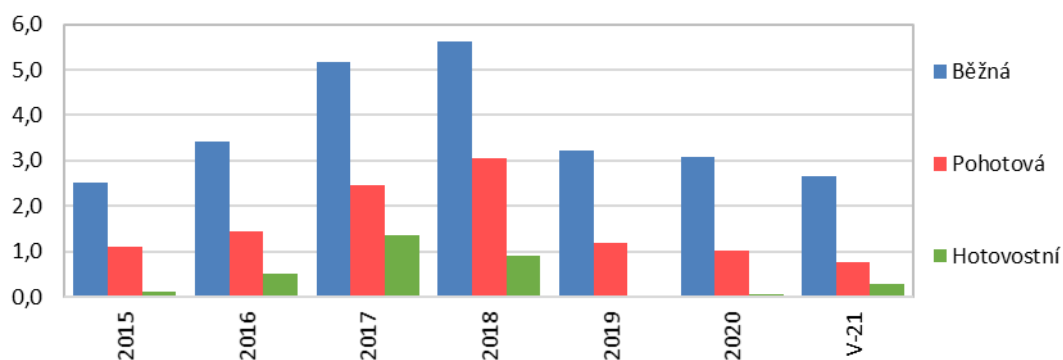
Příloha tohoto ocenění obsahuje časové řady propočtených hodnot popisovaných ukazatelů společnosti Farma Sousedovice s.r.o.

E3.3.1. Finanční stabilita – krátkodobá likvidita

Vývoj ukazatelů likvidity odráží již popsany vývoj společnosti. V první letech existence společnost vykazovala vysoké úrovně likvidity, když při svém založení evidovala minimální výši cizích zdrojů, ale přitom významný objem oběžného majetku, především zásob (zvířata a nedokončená výroba odpovídající zaměření společnosti). Růst závazků v dalších letech byl doprovázen růstem stavu peněžních prostředků, tzn. docházelo nadále k růstu likvidity, a to již od hotovostní.

Ke změně došlo v roce 2019, kdy výrazné investice vedly k poklesu stavu peněžních prostředků a společnost začala zároveň evidovat zvýšený objem krátkodobé části úročených dluhů. Na úrovni hotovostní likvidity tak došlo k významnému poklesu. Vyšší úroveň jej vykazují také, ale likvidita je celkově nadále poměrně vysoká. Oběžná aktiva převyšují krátkodobé závazky cca třikrát. Rozdíly mezi ukazateli vyjadřují dominanci zásob v rámci oběžných aktiv, ta je odrazem zaměření společnosti.

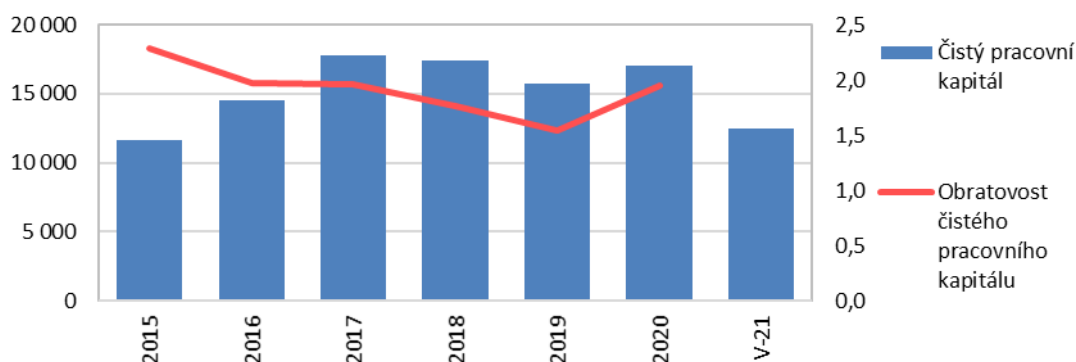
Ukazatele likvidity



Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočet

Doplňujícími ukazateli k ukazatelům likvidity jsou v absolutním měřítku čistý pracovní kapitál, resp. ve vztahu k tržbám jeho obrát. Patrné je, že čistý pracovní kapitál je dlouhodobě kladný, a nevykazuje ani výraznou volatilitu. Do roku 2017 – 2018 rostl, následně po přijetí investičního úvěru došlo k jeho stagnaci kolem úrovně 15 milionů CZK. K datu ocenění klesá, dílem z účetních důvodů (vypořádání k rozvahovému dni evidovaných dohadných účtů aktivních a pohledávek z dotací). Celkově je pracovní kapitál společnosti stabilní.

Čistý pracovní kapitál (v tisících CZK) a obrát čistého pracovního kapitálu

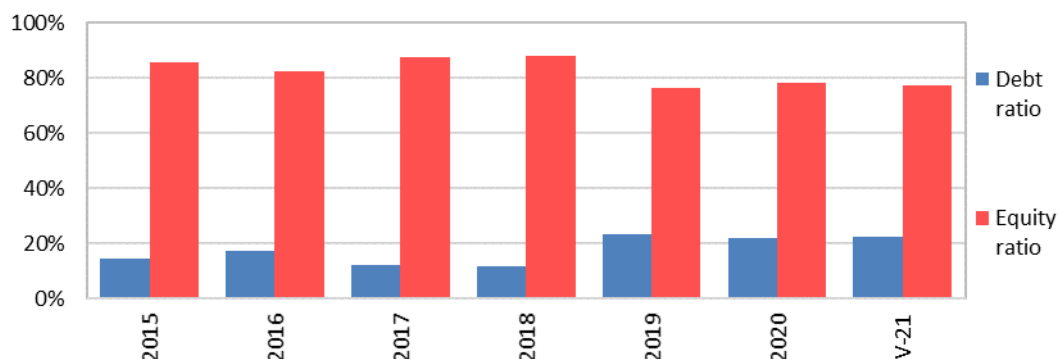


Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočet

E3.3.2. Finanční stabilita – dlouhodobá finanční rovnováha

Zadluženost společnosti je dlouhodobě stabilní. Její založení v roce 2014 bylo doprovázeno vznikem vysokého základního kapitálu a využitím jen omezených cizích zdrojů. Ty v dalších letech nutně narostly, společnost je nicméně pravidelně zisková a logický pokles podílu vlastních zdrojů byl tak jen omezený. K většímu došlo až v roce 2019 vlivem zvýšené investiční aktivity. Celkově je zadlužení nadále nízké a jeho růst lze předpokládat opět až při případné vyšší investici.

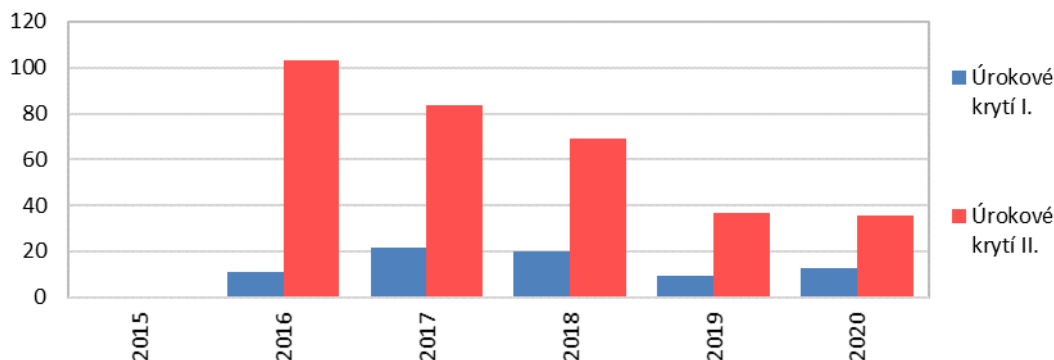
Ukazatele zadluženosti



Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočet

Existence úročených cizích zdrojů umožňuje od roku 2016 zobrazit ukazatele úrokového krytí. S tím, jak nabíhalo čerpání úvěrů do roku 2019, postupně klesala hodnota úrokového krytí z core EBITDA, a to přesto, že se provozní ziskovost v čase zlepšuje. Hodnoty lze nicméně považovat nadále za plně dostačující, krytí úroků z core EBIT v letech 2019 – 2020 přesahovalo hodnotu 9, resp. 12. Už nižší uvedená je např. jako dostatečně vysoký limit uvažována v modelu IN05 (když by při výrazně vyšších docházelo ke zkrácení ukazatele).

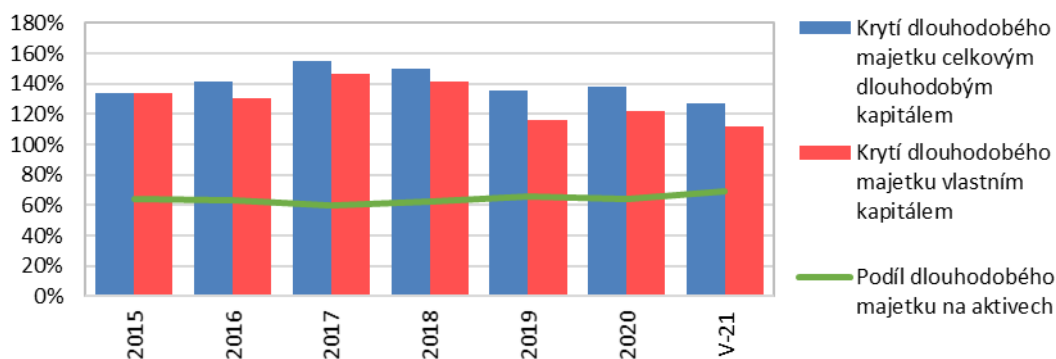
Ukazatele úrokového krytí



Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočet

Na ukazatelích krytí dlouhodobého majetku se opět projevuje faktor vzniku společnosti, tedy její založení v roce 2014 s vysokým základním kapitálem a praktickou absencí dlouhodobých cizích zdrojů. Jejich následný růst v dalších letech sice vede k vzniku mírného rozdílu mezi různými úrovněmi ukazatelů krytí, ty ale při omezeném zadlužení nejsou výrazné. Dlouhodobý kapitál trvale převyšuje stálá aktiva. Ta jsou sice významnější složkou majetku, společnost ovšem disponuje trvale kladným čistým pracovním kapitálem, z čehož je zřejmé, že dlouhodobý kapitál musí stálá aktiva převyšovat a financovat dílem i ta oběžná. Celkově lze všechny ukazatele považovat za stabilizované.

Ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy

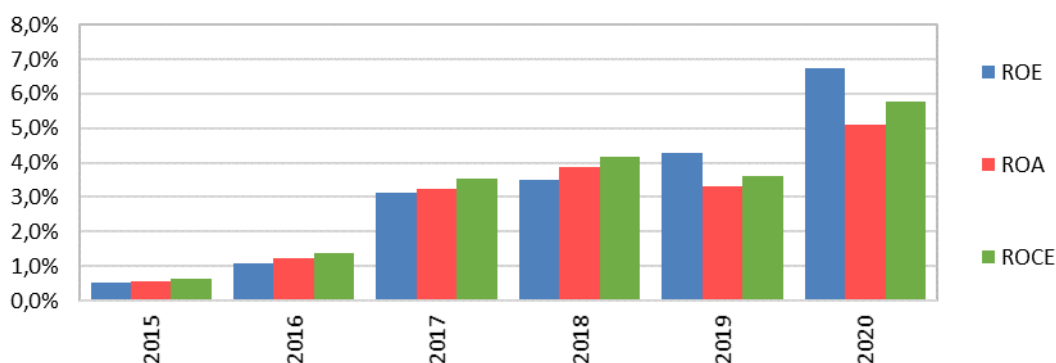


Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočet

E3.3.3. Výnosnost – rentabilita

Rentabilita společnosti v čase narůstá, přestože společnost za dobu své existence nevyplatila žádné podíly na zisku, tudíž postupně narůstá i její vlastní kapitál, a rovněž přijala zvláště v letech 2016 a 2019 investiční úvěry, díky kterým roste i cizí složka investovaného kapitálu. Tyto faktory převyšuje postupný plynulý růst ziskovosti společnosti po celé historické období.

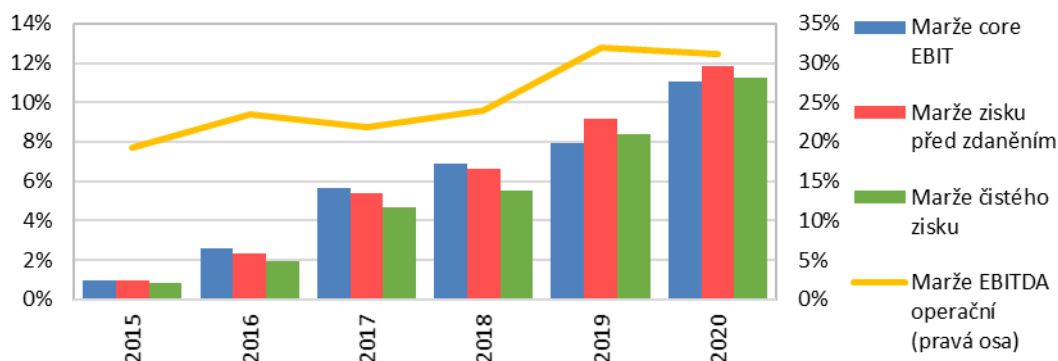
Ukazatele rentability



Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočet

Stejný pohled na ziskovost nabízí rovněž analýza ziskových marží. Očištěné provozní zisky byly v minulosti vždy kladné a celkový trend je pozitivní. Zatímco v letech 2014 – 2015 dosahoval zisk core EBIT hodnoty pouze v řádu stovek tisíc CZK, postupně narostl až nad 3,5 milionu CZK v roce 2020, což se při fakticky stabilních tržbách jednoznačně pozitivně projevuje na úrovni ukazatelů ziskových marží. Marže core EBIT se zvýšila z pouhého 1 % v roce 2015 na 11 % v roce 2020. Core EBITDA se ve stejném období zvýšila z cca 5,7 milionů CZK na téměř 10 milionů CZK, při relativním vyjádření vzhledem k tržbám její marže narostl z cca 20 % na výši než 30 % v posledních dvou letech.

Ziskové marže

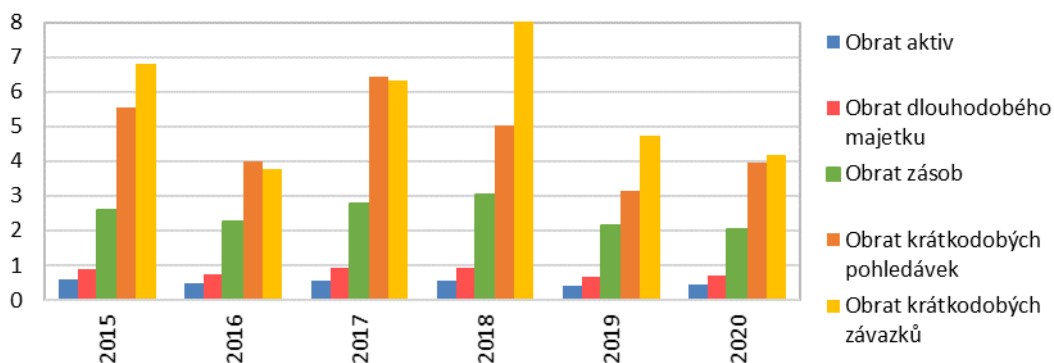


Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propoččet

E3.3.4. Výnosnost – aktivita

Společnost vykazuje poměrně stabilní tržby, ukazatele obratu jsou tak především ovlivněny volatilitou jednotlivých složek aktiv a pasiv, resp. jejich celkovou výší. Z grafu je na první pohled patrné, že relativně málo významné (vykazující největší obrat) jsou krátkodobé pohledávky a závazky. Zároveň je patrný jejich poměr, tzn. že jejich stav je v čase v průměru podobný, saldo nicméně v jednotlivých letech kolísá. Např. v roce 2018 vykazovala společnost výrazně vyšší objem pohledávek ve srovnání se závazky, přijetí nového úvěru a jeho poměrně významná krátkodobá část ovšem poměr do roku 2020 vyrovnaly.

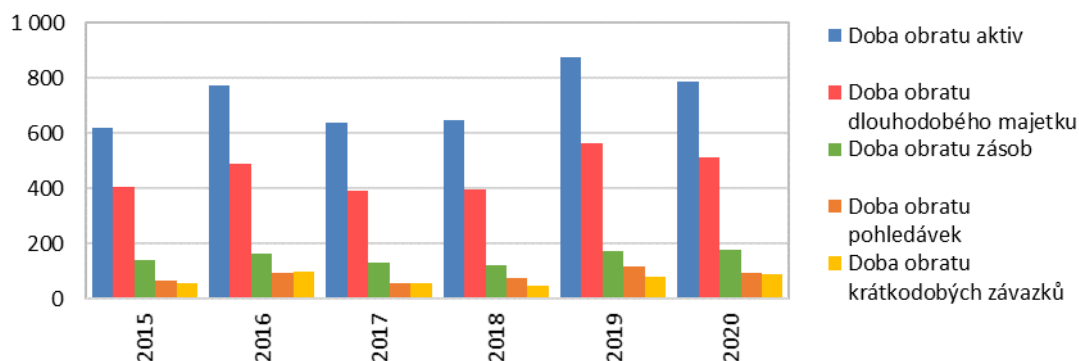
Ukazatele obratu



Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propoččet

Podstatně významnějšími skupinami aktiv jsou v případě společnosti zásoby, a především dlouhodobý majetek, jak je popsáno již v kapitole pojednávající o struktuře aktiv. To je patrné na převrácených hodnotách ukazatelů obratu, tedy době obratu těchto aktiv. Doba obratu dlouhodobého majetku byla stabilní v letech 2015 – 2018, následně se projevily efekty zvýšených investic v roce 2019. Zásoby kolísají v rámci rozpětí 10 – 15 milionů CZK a doba jejich obratu se v čase zásadněji nemění. Na celkové době obratu se nejvíce projevuje volatilita dílčího ukazatele dlouhodobého majetku.

Ukazatele doby obratu aktiv (ve dnech)



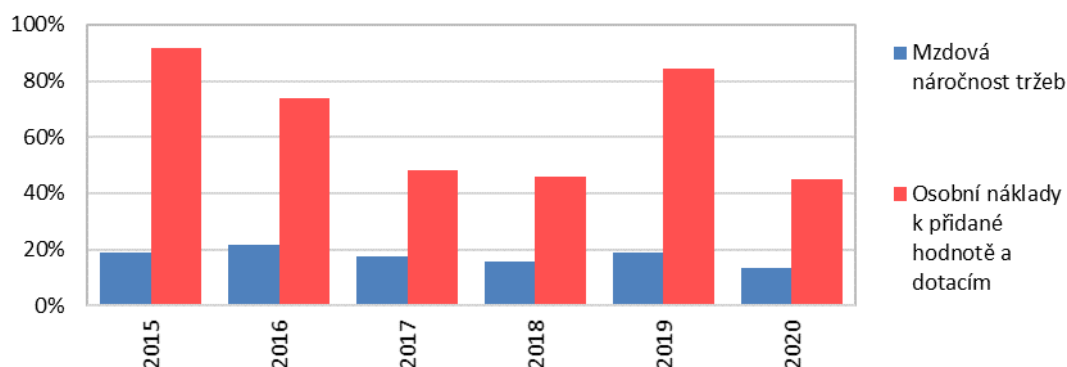
Zdroj: Účetní závěrky společnosti, vlastní propočet

E3.3.5. Výnosnost – produktivita práce

Podíl mezd na tržbách je uveden již v rámci analýzy výkazu zisku a ztráty. Osobní náklady jsou dlouhodobě relativně méně významnou skupinou nákladů, po roce 2019 a investicích do automatizace provozu jejich podíl dále klesl. V minulosti se pohyboval kolem 20 % tržeb s následným snížení až k 10 %.

Ve vztahu k přidané hodnotě je ukazatel málo vypovídající, pohybuje se v řádu stovek procent v kladném i záporném pásmu. V rámci oboru je podstatná část výnosů účtována mimo tržby, nevstupuje tedy do přidané hodnoty. Jedná se o provozní dotace ze zemědělské výroby evidované jako Jiné provozní výnosy. Při zohlednění těchto výnosů nad rámec přidané hodnoty je patrné, že se podíl nákladů postupně snižuje, což lze považovat za pozitivní jev. V roce 2019 došlo k jednorázovému výkyvu danému poklesem tržeb, při výrazně fixním charakteru nákladů.

Ukazatele produktivity práce I.

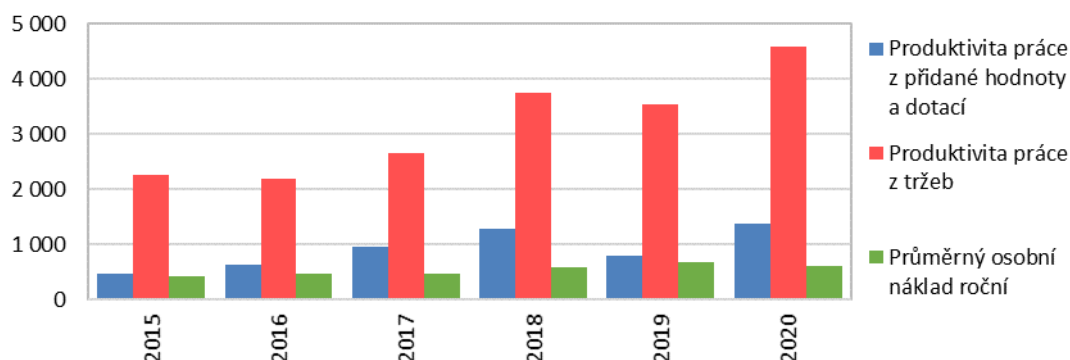


Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní propočet

Ukazatel produktivity práce z tržeb zachycuje postupný pokles počtu zaměstnanců společnosti. Ta v době svého vzniku převzala 13 pracovníků mateřské společnosti, jejich počet postupně klesl až na 7, patrně i v souvislosti s automatizací provozu, např. díky investicím v roce 2019. Ukazatel produktivity práce z přidané hodnoty zde bez započtení provozních dotací nemá vypovídací schopnost, jejich zohlednění vede na druhou stranu k poněkud umělému ukazateli, když dotace společnost nečerpá v přímé návaznosti na počet pracovníků, ale jiné hospodářské ukazatele (obhospodařovaná plocha, zvířata, hospodářská praxe atd.).

Průměrný osobní náklad viditelně roste, z cca 425 tisíc CZK v roce 2015 na necelých 675 tisíc CZK v roce 2020. Pokles počtu zaměstnanců umožňuje společnosti lépe odměňovat zbývající a reagovat tak na napjatou situaci na trhu práce panující v posledních letech.

Ukazatele produktivity práce II. (v tisících CZK)

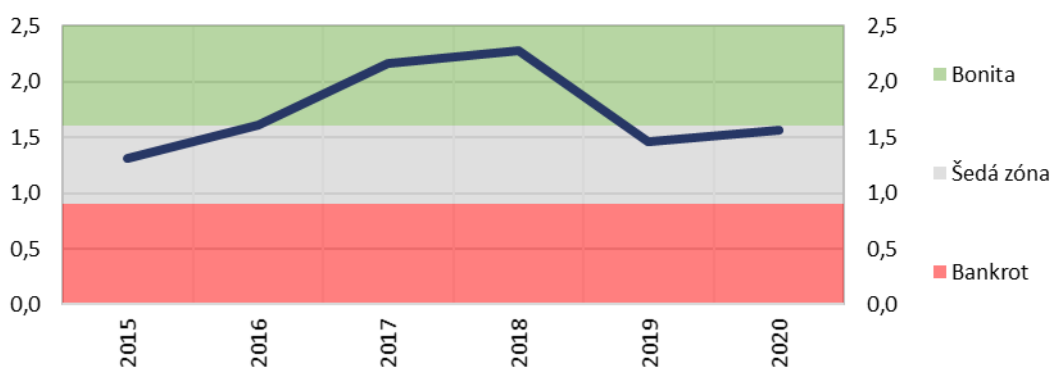


Zdroj: Účetní závěrky společnosti, vlastní propočet

E3.4. Metody komplexního hodnocení podniku

Metody komplexního hodnocení podniku v daném případě ukazují společnost jakožto stabilní subjekt. Relativně nejpřísnějším je ukazatel Altmanova Z' Score, dle kterého se společnost v letech 2019 – 2020 pohybovala v horní části šedé zóny (a mimo tyto roky spíše v pásmu bonity). Ukazatel vysoce hodnotí podíl vlastního a cizího kapitálu, ostatní dílčí ukazatele nemají v hodnocení podobně výrazný vliv. Ukazatel Z'' Score pro nevýrobní podniky není v daném případě relevantní.

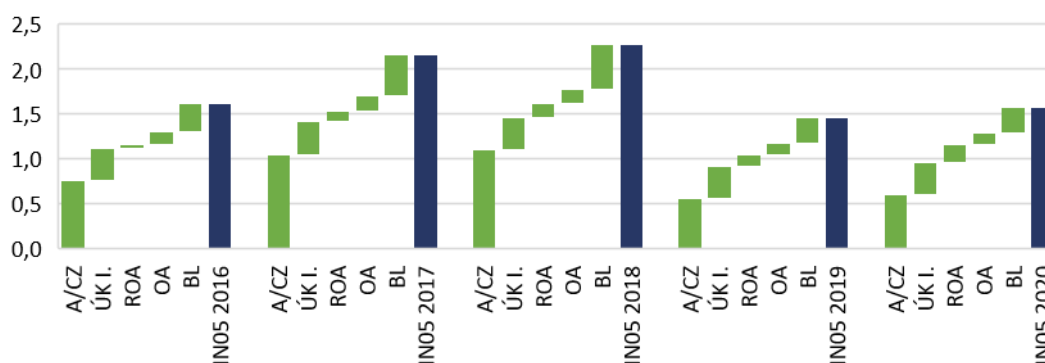
Index IN05



Zdroj: MagnusWeb Bismode, účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní propočet

V grafu je zobrazeno hodnocení tuzemským modelem IN05. Dle tohoto je společnost řazena do bonitního pásma, popř. na rozhraní šedé zóny a pásma bonity. Opět má na hodnocení významný podíl zadluženost, zde vyjádřená ukazatelem porovnávacím aktiva a cizí zdroje. Jeho určitý pokles po roce 2018, který je patrný i v grafu, je alespoň z části kompenzován růstem rentability aktiv či úrokového krytí I. Za předpokladu opakování hospodářských výsledků posledních dvou let bude postupně zadlužení opět klesat a nižší hodnocení roku 2019 bude mít spíše jen jednorázový charakter. Kladný příspěvek mají i zbylé dílčí ukazatele obrátu aktiv a běžné likvidity.

Index IN05 – příspěvek dílčích ukazatelů v posledních 5 letech³⁷



Zdroj: MagnusWeb Bisnode, účetní závěrky porovnávaných společností, vlastní propočet

Kralicekům rychlý test hodnotí společnost rovněž jako bonitní. Zde na rozdíl od předchozích dvou v roce 2019 nedošlo ke zhoršení hodnocení. Navýšení dluhu se proběhlo v mezích, v nichž nebylo nutné zhoršit hodnocení zadluženosti (equity ratio a doba splácení dluhu).

E3.6. Závěr finanční analýzy

Analýza historických výkazů společnosti Farma Sousedovice s.r.o. za období celé její existence, a z nich dopočtených absolutních i poměrových ukazatelů, ukazuje že společnost je stabilní, vykazuje:

- vysokou likviditu, s ohledem na strukturu oběžného majetku především běžnou a
- stabilní a výrazně kladný objem čistého pracovního kapitálu,
- omezenou zadluženost, jež sice vykazala v roce 2019 mírný růst, ten byl nicméně dán zvýšenými investicemi do dlouhodobého majetku – automatizace výroby, jejich efektem je snížení nákladovosti mezd a potenciálně růst ziskovosti, růst zadlužení byl poměrně omezený, s malým dopadem na komplexní hodnocení podniku,
- dostatečně vysoké hodnoty ukazatelů krytí dlouhodobého majetku dané strukturou kapitálu, od založení výrazně vychýlenou ve prospěch vlastního kapitálu,
- stabilní tržby, které při předpokládané více méně podobné kapacitě výroby ovlivňuje především vývoj cen prodávaných zemědělských komodit, který společnost s ohledem na svou velikost a tržní podíl nemůže ovlivnit,
- klesající počet pracovníků daný patrně automatizací výroby, a díky tomu se zvyšující produktivitu práce,
- plynule rostoucí ziskovost, která je od počátku existence kladná.

Celkově lze finanční situaci společnosti hodnotit pozitivně. Krátkodobá likvidita i dlouhodobá finanční rovnováha jsou dobré, společnost je málo zadlužená. Investice umožňují dosahovat vyšších zisků, zlepšuje se produktivita práce. Přes existenci stabilně kladného čistého pracovního kapitálu zřejmě nelze uvažovat o významnějším neprovozním majetku v peněžních prostředcích, popř. jiných složkách oběžného majetku. Společnost eviduje podstatnou část oběžných aktiv v zásobách, když se jedná o zvířata, krmiva a související komodity, tzn. složky majetku, které jsou pro zachování provozu nezbytné.

Dle názoru zpracovatele žádná ze skupin ukazatelů likvidity, zadlužení (finanční stability), aktivity či rentability nenaznačuje, že by byl v případě oceňované společnosti ohrožen k datu ocenění předpoklad trvalého pokračování společnosti Farma Sousedovice s.r.o. v dosavadním podnikání.

³⁷ Pro účel tohoto grafu znamená A/CZ poměr aktiv a cizích zdrojů, ÚK I. úrokové krytí I., ROA rentabilitu aktiv z core EBIT, OA obrat aktiv z celkových výnosů a BL běžnou likviditu.

Příloha E4: Úprava účetních výkazů, neprovozní pol.

Vzhledem k potřebě ocenění podniku (obchodního závodu) z pohledu jeho základního podnikatelského zaměření je nezbytným krokem ocenění identifikace majetkových položek, které k datu ocenění nemají povahu provozně potřebných, tedy takových, bez nichž lze předpokládat existenci a výhled podniku v nezměněné podobě. Vhodné je též určení těchto položek (bilanční položky a jimi vyvolané náklady a výnosy) v řadě minulých výsledků.

Položky provozně nepotřebných aktiv jsou oceňovány samostatně metodami odpovídajícími jejich individuální povaze.

Cílem uvedené identifikace je získat přehled o výši provozně potřebného kapitálu, ekonomické struktuře zdrojů jeho krytí a ziskovosti, kterou tento kapitál generuje. Vymezení uvedených položek umožňuje lépe identifikovat generátory hodnoty, zvláště:

- provozní ziskovou marži (ve smyslu ziskovosti hlavního provozu/činnosti),
- provozně nutný investovaný kapitál.

Vymezení je rovněž relevantní pro účely úpravy minulých výsledků hospodaření v rámci metody kapitalizovaných čistých výnosů či jiných.

E4.1. Vyřazování a prodej nepotřebného majetku

Jako nesouvisející s hlavním provozem jsou z titulu prodejů nepotřebného majetku obvykle identifikovány položky výsledovky na řádcích tržby z prodeje dlouhodobého majetku, popř. zásob, a zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku, popř. zásob.

Prodeje dlouhodobého majetku byly v případě společnosti Farma Sousedovice s.r.o. v uplynulých letech pravidelné, v letech 2015 – 2020 se tržby z nich pohybovaly v rozpětí cca 1,4 – 2,1 milionu CZK. V daném případě je nicméně zpracovatelem prodej považován z podstatné části za související s hlavním provozem. Hlavní položkou prodáváného dlouhodobého majetku je totiž základní stádo, tzn. vyřazování dojených krav související s jeho pravidelnou obměnou. Ve své podstatě lze tuto část prodejů dlouhodobého majetku považovat za součást tržeb za vlastní výroby (skot na maso). Marže z prodeje za roky 2018 – 5/2021 dosáhla v průměru cca 25 %.

Prodej jiných dlouhodobých aktiv je dle dodaných předvah výrazně omezený. V letech 2019 – 2020 se jednalo o cca 0,5 milionu CZK, v roce 2018 pouze o zhruba 25 tisíc CZK. Zůstatková cena tohoto vyřazovaného majetku je prakticky nulová.

Nepotřebné zásoby jsou prodávány rovněž pravidelně, jejich objem je nicméně poměrně omezený. Ročně se jedná o řádově 10 – 310 tisíc CZK. Prodejní cena zpravidla převyšuje účetní hodnotu, ovšem jen minimálně. S výjimkou roku 2019 se jedná spíše o jednotky tisíc CZK a prodeje materiálu tak nemají na provozní výsledek větší vliv.

Položky jsou relevantní pro úpravu provozního zisku na korigovaný provozní výsledek hospodaření. Výsledky za roky 2018 – 2020 jsou upraveny o prodeje dlouhodobého majetku jiného než základní stádo.

E4.2. Rezervy

Společnost rezervy za dobu své existence neevidovala. Nejsou asi nijak komentovány v přílohách účetních závěrek.

Změny rezerv nejsou vstupem úpravy výsledku hospodaření v metodě diskontovaných peněžních toků (zde je tvorba a čerpání zohledňována až při úpravě korigovaného zisku na

peněžní tok, spolu s tvorbou a zúčtováním opravných položek k provozně potřebnému majetku). Vzhledem k požadavkům na časovou souvislost výsledků je o ně upravován výsledek hospodaření v metodě kapitalizovaných čistých výnosů.

V daném případě nejsou úpravy potřebné.

E4.3. Neprovozní aktiva – krátkodobý finanční majetek

Finanční analýza poukazuje na skutečnost, že hotovostní likvidita společnosti v posledních letech poklesla. Důvodem byl postupný vývoj struktury financování po založení společnosti do standardnější podoby a rovněž zvýšené investice v roce 2019, financované pomocí úročených dluhů. Likvidita je přesto i k datu ocenění slušná, byť v rámci dostupné časové řady na úrovni běžné a pohodové likvidity prakticky nejnižší. Společnost disponuje rovněž stabilně kladným čistým pracovním kapitálem (opět k datu ocenění poněkud sníženým).

Pro určení neprovozní výše krátkodobého finančního majetku lze využít postup pomocí limitu hotovostní likvidity. V rámci tohoto postupu se teoretická míra hotovostní likvidity doporučená v obecné literatuře, tzn. nerespektující oborové zvláštnosti, natož konkrétní specifika oceňované společnosti, pohybuje kolem úrovně 0,2. Tuto uvádí MAŘÍK, dle RŮČKOVÁ 2010 jde o určité psychologické minimum, které využívá metodika MPO. V českých podmínkách je dle RŮČKOVÁ 2010 limitem spíše hodnota 0,6 a z americké literatury vyplývá pásmo 0,9 – 1,1. Z toho je zřejmé, že takové vymezení samo o sobě má poměrně velké limity (jakou zvolit hodnotu). Dalším jeho omezením je vazba pouze na krátkodobé závazky, tzn. výše neprovozní likvidity kolísá s jejich volatilitou.

V případě společnosti měla hotovostní likvidita v minulosti hodnoty mezi 0 – 1,35, tzn. v rámci výše popsané vymezení může být nepravidelně dosažen kterýkoli z uvedených limitů. Při využití nejběžnějšího limitu ve výši 0,2 krátkodobých závazků činí výše provozně nepotřebného krátkodobého finančního majetku (potenciální výplata podílu na zisku bez vlivu na další provoz) k datu ocenění 31. 5. 2021 částku 627 tisíc CZK. Vyšší limity by vedly k nulové hodnotě.

Provozně potřebný a nepotřebný krátkodobý finanční majetek dle limitu hotovostní likvidity (v tisících CZK)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.05.2021
Krátkodobé cizí zdroje	1 007	7 700	6 008	4 025	3 815	7 201	8 217	7 554
Krátkodobý finanční majetek	54	921	3 087	5 425	3 436	82	425	2 138
Limit hotovostní likvidity	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Provozní krátkodobý finanční majetek	54	921	1 202	805	763	82	425	1 511
Provozně nepotřebný krátkodobý finanční majetek	0	0	1 885	4 620	2 673	0	0	627

Zdroj: MAŘÍK 2007, vlastní propočty

Alternativním přístupem je vymezení neprovozní výše celého pracovního kapitálu, tzn. oběžných aktiv bez ohledu na jejich aktuální strukturu. K datu ocenění společnost vykazovala kladný čistý pracovní kapitál, jehož objem byl nicméně nižší než v předchozích letech. Ke snížení došlo i u běžné a pohodové likvidity, ty přesto zůstávaly poměrně vysoké (zvláště běžná likvidita). Z tohoto pohledu je možné uvažovat o omezené provozně nepotřebné výši pracovního kapitálu, pro kterou může být dostatečným odhadem již výše uvedené vymezení prostřednictvím hotovostní likvidity.

Krátkodobý finanční majetek ve výši přesahující provozní potřeby společnosti byl k datu ocenění 31. 5. 2021 identifikován v objemu 627 tisíc CZK.

E4.4. Neprovozní aktiva – ostatní

Na základě obecné finanční analýzy účetní výkazů nebyl identifikován další významný neprovozní majetek. Nicméně podrobnější analýza podkladů jej identifikovat umožňuje.

E4.4.1. Dlouhodobý finanční majetek

Společnost Farma Sousedovice s.r.o. v rámci dlouhodobých finančních aktiv eviduje na řádku *B.III.5 Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly* v hodnotě 10 tisíc CZK účast, kterou zadavatel identifikoval jako podíl v Semenářském obchodním družstvu Strakonice. Stejný drží i mateřská společnost Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. Majetek považuje zpracovatel za provozně nepotřebný. Hodnota účasti je marginální.

Uvedené minoritní podíly jsou pro účel ocenění ponechány v účetní hodnotě.

E4.4.2. Dlouhodobý hmotný majetek

Za provozně nepotřebný majetek z pohledu ocenění podniku lze dle názoru znalce považovat zemědělskou půdu³⁸. Ta je pochopitelně hlavním výrobním faktorem a bez přístupu k ní není zemědělská prvovýroba myslitelná, pro provoz podniku půdu obhospodařujícího není nicméně nezbytné její vlastnictví. Jak vyplývá ze strategické analýzy, v roce 2016 podniky právnických osob hospodařily na více než 82 % propachtované půdy, tzn. převládajícím vztahem k zemědělským pozemkům je vztah nájemní. Jak uvádí *Situační a výhledová zpráva Půda 2018: ... podniky právnických osob často hospodaří na půdě svých členů, společníků či akcionářů. Zemědělské podnikání, a to zejména podnikání obchodních korporací, tak nemusí být vždy nezbytně spojeno s potřebou vlastnictví zemědělské půdy. V případě družstev nemusí být vlastnictví půdy družstvem důležité, družstvo může být založeno právě ke společnému obhospodařování půdy ve vlastnictví členů. Podobně někdy vlastníci zemědělských společností nakupují zemědělskou půdu sami ...*

Z výše uvedených důvodů považuje zpracovatel zemědělskou půdu vlastněnou oceňovanou společností za neprovozní aktivum ve vztahu k podniku ji obhospodařujícímu. U společnosti Farma Sousedovice s.r.o. jsou patrné výše popsané jevy. Společnost dle LPIS hospodaří na více než 643 ha, ovšem vlastnický podíl má pouze na cca 21 ha (po zohlednění vlastnických podílů přímo vlastní cca 17,2 ha, tedy jen asi 2,7 % rozlohy, na které hospodaří). Tzn. (ne)vlastnictví těchto aktiv sotva významně ovlivní provoz podniku. Zároveň má společnost propachtovanou významnou rozlohu (85 ha) od svého jediného společníka, tzn. v rámci vlastnické struktury celé skupiny je zemědělská půda vedena z větší části jinde. U zemědělské společnosti je rovněž nutné uvažovat o tom, že na vlastněné zemědělské půdě nemusí sama hospodařit. Tato může být součástí půdních bloků obhospodařovaných jiným subjektem.

Z pohledu odlišných forem vlastnictví nedochází k tak významným změnám v peněžních tocích, aby byla tato aktiva plnohodnotně oceněna v rámci výnosového ocenění podniku. Přímé vlastnictví zemědělské půdy podnikem znamená úsporu placeného pachtovného, které v ČR aktuálně činí ovšem pouze cca 1 % její průměrné tržní ceny³⁹. Navýšení výnosové hodnoty podniku (prostřednictvím zlepšení generátoru hodnoty ziskové marže) z titulu přímého vlastnictví zemědělské půdy tudíž patrně neodpovídá ve většině případů předpokládanému ocenění pozemků. Tzn. hodnoty dvou jinak stejných zemědělských podniků, z nichž jeden hospodaří na propachtované a druhý na vlastní půdě, nebudou natolik rozdílné, aby odpovídaly předpokládané hodnotě zemědělské půdy. Z tohoto titulu znalec považuje za vhodnější

³⁸ Zemědělská půda je nicméně aktivem nezbytným pro udržování a posilování tržní pozice podniku. Přístup k ní, ať již formou přímého, nebo nepřímého vlastnictví, je důležitým faktorem předpokladu going concern, když eliminuje konkurenční zemědělské i nezemědělské subjekty, které půdu poptávají.

³⁹ Daň z nemovitých věcí platí zemědělský prvovýrobce v každém případě, buď jako přímý vlastník půdy, nebo v rámci pachtu u katastrů s digitalizovaným operátem, popř. u katastrů se zjednodušenou evidencí samostatně jako uživatel odvádí daň a pacht následně platí vlastníku zvláště u tuto daň již snížený. Dotace „na plochu“ jsou vypláceny v závislosti na hospodaření na dané půdě, resp. plnění podmínek tohoto hospodaření, ne z titulu jejího vlastnictví.

zemědělské pozemky oceňovat jako neprovozní majetek a v rámci výnosového ocenění podniku upravit model ziskové marže o předpokládané zvýšení hrazeného pachtovného odpovídající scénáři, kdy by si oceňovaný podnik tyto pozemky propachtoval.

Dle dodaných podkladů společnost Farma Sousedovice s.r.o. vlastní zemědělské pozemky v celkem pěti katastrálních územích, s ohledem na různé spoluvlastnické podíly zapsané na 13 různých listech vlastnictví. Na jednom listu vlastnictví (Sousedovice, LV 352) jsou zapsány kromě zemědělské půdy i parcely střediska společnosti. Ostatní dle názoru znalce evidují pouze zemědělskou půdu.

Odhad hodnoty neprovozních zemědělských pozemků k 31. 5. 2021 (v CZK)

Katastrální území		List vlastnictví	Vlastnický podíl	Odhad
752495	Libětice	222	1/2	296 567
752495	Libětice	223	1	627 008
752495	Libětice	225	3/4	87 314
755923	Nové Strakonice	208	1	395 991
755923	Nové Strakonice	8201	1/2	240 604
755923	Nové Strakonice	8203	1/4	35 600
738590	Radošovice u Strakonic	202	1	577 455
752517	Sousedovice	189	1/4	79 362
752517	Sousedovice	223	1/4	29 371
752517	Sousedovice	352	1	1 569 244
752517	Sousedovice	372	1/2	46 727
700436	Mutěnice u Strakonic	4752	3/4	26 858
700436	Mutěnice u Strakonic	4753	1	73 381
Celkem				4 085 482

Zdroj: vlastní odhad

Odhad hodnoty pozemků provedl znalec následujícím způsobem:

- Z databáze ČÚZK byly identifikovány všechny parcely na jednotlivých listech vlastnictví, dále znalcem vyhodnoceno, zda se jedná o majetek neprovozního charakteru, tedy zemědělské pozemky (typicky druh pozemku orná půda, trvalý travní porost, popř. v některých případech ostatní plocha, pokud má charakter okraje pole, remízku, přechodu mezi polem, loukou a lesem apod., výjimečně lesní pozemek, koryto potoka aj.), popř. majetek provozní (areály středisek, zde pouze jednoho ve výše popsáném případě).
- Pro každou parcelu byla z databáze Ministerstva zemědělství na webu Výzkumného ústavu meliorací a ochrany půdy, v.v.i. identifikovaná administrativní cena pro příslušnou BPEJ (popř. ceny, pokud je pod jedním parcelním číslem více BPEJ).
- První odhad hodnoty (v CZK/m²) vychází z porovnání úřední a tržní ceny prezentovaného v *Zprávě o trhu s půdou 2021* společnosti FARMY.CZ s.r.o., tzn. odhad odpovídá administrativní ceně pro konkrétní BPEJ a přírážce pro danou kategorii. U tohoto odhadu není patrné, zda se vztahuje pouze k orné půdě, či i trvalým travním porostům, které tak bez další úpravy může nadhodnocovat.
- Druhý odhad hodnoty (v CZK/m²) vychází z prezentovaných nejpravděpodobnějších cen orné půdy pro dané katastrální území, které jsou prezentovány na webu Cenová mapa půdy společnosti FARMY.CZ s.r.o. V případě orné půdy tak odpovídá odhad středu příslušného rozpětí pro daný katastr (uvedeného v rámci strategické analýzy). U ostatních pozemků, převážně trvalých travních porostů, je tato cena snížena o 35 %. Tento rozdíl odpovídá rozdílu mezi průměrnou tržní cenou orné půdy a trvalých travních porostů v ČR dle *Zpráv o trhu s půdou* společnosti FARMY.CZ s.r.o. v letech 2016 – 2020. Dle ČSÚ může být rozdíl výraznější, ovšem ČSÚ prezentuje relativně velké meziroční výkyvy těchto hodnot. Do budoucna nicméně patrně bude růst, i společnost FARMY.CZ s.r.o. prezentuje jako možné snížení cen trvalých travních porostů oproti ceně orné půdy až o 40 %.

- Jako nejlepší odhad hodnoty (v CZK/m²) je následně propočten průměr předchozích odhadů.
- Odhadovaná hodnota celého pozemku bez ohledu na strukturu vlastnictví je součinem předchozí průměrné odhadované ceny za m².
- Na úrovni celého listu vlastnictví je zohledněn vlastnický podíl. Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu je tedy sumou dílčích hodnot jednotlivých parcel (v podrobnějším členění dle BPEJ) násobenou vlastnickým podílem na příslušném LV.

Tabulky s odhadem hodnoty zemědělských pozemků společnosti jsou uvedeny v příloze. Za předpokladu, že se na některém listu vlastnictví nachází pouze majetek identifikovaný jako provozně potřebný, není tento vůbec uveden (není případ společnosti Farma Sousedovice s.r.o.), pokud je na listu vlastnictví majetek provozní i neprovozní, je uveden pouze druhý jmenovaný (týká se LV 352 v katastrálním území Sousedovice).

Cena neprovozních zemědělských pozemků byla k 31. 5. 2021 odhadnuta znalcem na částku 4 085 tisíc CZK.

Odhadovaná cena je o cca 6 % vyšší než účetní hodnota. Vzhledem ke skutečnosti, že většinu zemědělských pozemků (téměř 92 % měřeno účetní hodnotou) společnost poříkla v letech 2018 – 2020, tzn. období, kdy růst tržních cen již klesl na úroveň inflace, jeví se tento odhad jako odpovídající.

E4.5. Nebilancovaná aktiva

Společnost nevede dle komentáře zadavatele žádné soudní spory. Není tedy potenciál upravovat hodnotu podniku o nějaké budoucí plnění.

Majetkem uvedeným v rámci podrozvahové evidence je drobný dlouhodobý hmotný majetek s pořizovací cenou mezi 2 a 20 tisíci CZK (účtovaný přímo do spotřeby na účet 501840). Objem tohoto majetku není ve vztahu k velikosti oceňovaného podniku významný, nenaznačuje existenci takového, který by rozsahem neodpovídal běžnému provozu.

E4.6. Nebilancované závazky

Mezi potenciální závazky společnosti, které nejsou zachyceny v rozvaze, lze standardně zařadit závazky z leasingu a pasivních soudních sporů, tzn. těch, v nichž je společnost stranou žalovanou. Dle obrátových předvah, podrozvahových položek a komentáře zadavatele společnost leasing nevyužívá.

Dle komentáře zadavatele poskytnutého pro účely tohoto ocenění společnost žádné spory nevede. Není v žádném stranou žalovanou, tzn. nevzniká riziko budoucího plnění, které by mělo dopad na hodnotu podniku.

Potenciálně lze uvažovat o závazcích z titulu vrácení/krácení dotací, které společnost čerpala (v podrozvahové evidenci např. napájecí žlaby, zimoviště, matrace, fixační zábrany apod. vybavení kravína), a u kterých by se objevil problém s nedodržením podmínek jejich poskytnutí. Tento scénář zpracovatel nepředpokládá.

E4.7. Konečné vymezení neprovozních aktiv

Aktiva nesouvisející s hlavním provozem společnosti, popř. aktiva evidovaná v nadbytečné výši byla v případě společnosti Farma Sousedovice s.r.o. identifikována v několika oblastech. K datu ocenění byla tato aktiva oceněna následovně:

- Soubor dlouhodobého nemovitého majetku – zemědělská půda 4 085 tisíc CZK
- Krátkodobý finanční majetek 627 tisíc CZK
- Ostatní dlouhodobý finanční majetek 10 tisíc CZK

Celková hodnota provozně nepotřebných aktiv byla k 31. 5. 2021 odhadnuta na 4 722 tisíc CZK. Tato hodnota bude v dalším ocenění přičtena k odhadu hodnoty hlavního provozu podniku společnosti Farma Sousedovice s.r.o.

E4.8. Provozně nutný investovaný kapitál

Po rozdělení výkazů oddělením položek nesouvisejících s hlavním provozem je velmi snadno vymežitelný provozně nutný investovaný kapitál, ať již:

- z pohledu aktiv, jako celková provozně potřebná aktiva snížená o závazky, jimž nelze přiřadit konkrétní náklady, popř.
- z pohledu pasiv jako zpoplatněný kapitál.

Provozně nutný investovaný kapitál z aktiv (v tisících CZK)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.05.2021
Zásoby	12 011	10 903	11 911	10 814	9 749	14 315	16 843	14 317
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	3 173	7 458	5 531	4 326	8 034	8 406	7 805	3 556
Krátkodobý finanční majetek	54	921	1 202	805	763	82	425	1 511
Časové rozlišení aktivní	9	54	20	1 278	26	165	196	0
Dlouhodobé neúročené závazky	0	8	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé neúročené závazky	1 007	7 157	5 097	3 075	2 857	5 014	5 840	6 147
Časové rozlišení pasivní	0	3	2	35	38	88	78	0
Upravený pracovní kapitál	14 240	12 168	13 565	14 113	15 677	17 866	19 351	13 237
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.05.2021
Dlouhodobý nehmotný majetek	190	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	31 031	34 098	35 271	32 293	33 433	42 256	41 429	41 620
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobá aktiva celkem	31 221	34 098	35 271	32 293	33 433	42 256	41 429	41 620
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.05.2021
Upravený pracovní kapitál	14 240	12 168	13 565	14 113	15 677	17 866	19 351	13 237
Provozně potřebná dlouhodobá aktiva	31 221	34 098	35 271	32 293	33 433	42 256	41 429	41 620
Provozně nutný investovaný kapitál	45 461	46 266	48 836	46 406	49 110	60 122	60 780	54 856

Zdroj: MAŘÍK 2007, vlastní propočet

Hlavní složkou provozně nutného investovaného kapitálu z pohledu aktiv zůstává dlouhodobý majetek, i když z něj byl vyloučen významnější provozně nepotřebný majetek v podobě zemědělských pozemků. Upravený pracovní kapitál je stabilně kladný, v rozpětí cca 13 – 19 milionů CZK, je nicméně méně významnou složkou provozně nutného investovaného kapitálu.

V samostatném přehledu je uveden mimo provozně nutný investovaný kapitál vyčleněný neprovozní majetek. K 31. 5. 2021 je zde uvedena, stejně jako v celé časové řadě, účetní hodnota. Do ocenění podniku vstupuje hodnota přeceněná, uvedená v příslušném bodě výše. Rozdíl obou hodnot je dán přeceněním zemědělských pozemků.

Neprovozní majetek – účetní hodnota (v tisících CZK)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.05.2021
Zemědělské pozemky	3	3	64	325	1 395	2 048	3 851	3 851
Krátkodobý finanční majetek	0	0	1 885	4 620	2 673	0	0	627
Ostatní dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	9	10	10
Neprovozní majetek celkem	3	3	1 949	4 945	4 068	2 057	3 861	4 489

Zdroj: vlastní propočet,

Alternativním vymezením provozně nutného investovaného kapitálu je vymezení z pasiv. Hlavní složkou je vlastní kapitál, který se společnosti podařilo proti období jejího vzniku navýšit, přestože z titulu cyklického charakteru provozu na počátku roku 2021 vykazuje ztrátu. Ekvivalenty vlastního kapitálu (rezervy) společnost dlouhodobě neviduje. Úročený cizí kapitál tvoří k datu ocenění několik investičních úvěrů na nákup hmotného majetku, (kolový nakladač, dojíací automaty, secí kombinace). Ve vztahu k účetnímu vymezení jsou úročené dluhy sníženy o dlouhodobou a krátkodobou část úvěru na nákup pozemků (účty 231110 a 461110), jelikož ty byly identifikovány jako provozně nepotřebný majetek. Uvedený úvěr společnost v přílohách účetních závěrek prezentuje od roku 2018, kdy došlo k prvním významnějším nákupům zemědělské půdy. Zbylou část neprovozních aktiv dle názoru zpracovatele financuje vlastní kapitál.

Provozně nutný investovaný kapitál z pasiv (v tisících CZK)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.05.2021
Vlastní kapitál	45 461	45 701	44 259	42 737	46 357	50 811	52 480	47 395
Ekvivalenty vlastního kapitálu	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé úročené závazky	0	25	3 668	2 754	1 833	7 341	6 131	6 131
Krátkodobé úročené závazky	0	540	909	915	920	1 971	2 168	1 330
Provozně nutný investovaný kapitál	45 461	46 266	48 836	46 406	49 110	60 122	60 780	54 856

Zdroj: MAŘÍK 2007, vlastní propočet

E4.9. Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Korigovaný provozní výsledek hospodaření představuje provozní ziskovost společnosti, kterou generují provozně potřebná aktiva. Dále jsou z účetně vykazovaného hospodářského výsledku eliminovány položky jednorázové a neopakující se.

Z finančních výsledků je pro výpočet výše definované míry ziskovosti (korigovaný provozní výsledek hospodaření) provedeno započtení položek souvisejících s provozně potřebným majetkem.

Položky výnosů a nákladů, které je nutno (ne)promítnout do úpravy účetního výsledku hospodaření na zisk v ekonomickém smyslu, vhodný pro ocenění podniku, jsou uvedeny v předchozích subkapitolách. Jedná se obvykle o:

- prodej a zůstatkové ceny prodávaného dlouhodobého majetku (zde jen takového, který nesouvisí s prodejem zvířat), eventuálně zásob, jež mají v daném případě nicméně provozní povahu,
- časovou úpravu nákladů o tvorbu a čerpání rezerv a opravných položek (rezervy v relevantním období tvořeny nebyly).

Vzhledem k množství identifikovaných položek neprovozního majetku jsou rovněž do výpočtu zahrnuty náklady a výnosy s ním související (v daném případě jen výnosy uvedené na řádku *Další výnosy spojené s neprovozním majetkem* v příslušné tabulce).

- V souvislosti s identifikovanou neprovozní částí krátkodobého finančního majetku poměrná část úrokových výnosů. Ty byly v posledních letech marginální a vzhledem k tomu, že neprovozní část krátkodobého finančního majetku byla identifikována pouze v některých letech, týká se úprava jen výsledku roku 2018 ve výši pouze 2 tisíc CZK.

- V souvislosti se zemědělskými pozemky je provedena úprava o teoretickou úsporu pachtovného, o které lze uvažovat jako o výnosu z neprovozních pozemků, kterou společnost čerpala z titulu jejich vlastnictví. Položka je zjednodušeně kalkulována jako pachtovné ve výši 2,3 tisíc CZK/ha (odpovídá průměrnému pachtovnému hrazenému společností v letech 2018 – 2020 u ostatních pozemků dle předvahy) * rozloha vlastních zemědělských pozemků (k datu ocenění 17,2 ha, v minulých letech nižší – naprostá většina pozemků byla zakoupena v letech 2018 – 2020, před tímto obdobím je tak efekt úpravy prakticky nulový). Jak je patrné z tabulky, úprava je málo významná, maximálně v řádu nižší desítek tisíc CZK.

Úprava účetního zisku na korigovaný provozní výsledek hospodaření (v tisících CZK)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.5.2021
Provozní výsledek hospodaření	307	675	1 778	2 158	2 475	3 894	-4 298
Tržby z prodeje neprovozního dlouhodobého majetku	0	0	0	24	516	491	0
Tržby z prodeje materiálu, neprovozního oběžného majetku	0	0	0	0	0	0	0
Zůstatková cena prodaného neprovozního dlouhodobého majetku	0	0	0	17	0	0	0
Zůstatková cena prodaného materiálu, neprovozního oběžného majetku	0	0	0	0	0	0	0
Odpisy neprovozního dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0	0
Tvorba opravných položek spojených s neprovozním majetkem	0	0	0	0	0	0	0
Zúčtování opravných položek spojených s neprovozním majetkem	0	0	0	0	0	0	0
Další výnosy spojené s neprovozním majetkem	0	1	3	13	21	40	0
Další náklady spojené s neprovozním majetkem	0	0	0	0	0	0	0
Provozní výsledek z hlavní podnikatelské činnosti	307	674	1 775	2 138	1 938	3 363	-4 298
Přijaté úroky z provozně nutného krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	7	2	0
Další finanční výnosy plynoucí z provozně nutného majetku	0	9	22	18	118	183	0
Finanční náklady spojené s provozně nutným majetkem	23	19	18	18	29	22	8
Core EBIT (KPVH)	284	664	1 779	2 138	2 034	3 526	-4 306
Sazba DPPO	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Upravená daň z příjmů	54	126	338	406	387	670	-818
Core EBIT (KPVH) po daních	230	538	1 441	1 732	1 648	2 856	-3 488
Tvorba opravných položek a rezerv týkajících se provozního majetku	0	0	0	0	0	0	0
Zúčtování opravných položek a rezerv týkajících se provozního majetku	0	0	0	0	0	0	0
Odpisy provozně nutného oběžného majetku (zejména pohledávky)	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní nepeněžní výnosy	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní nepeněžní náklady	0	0	0	0	0	0	0
Core EBIT (KPVH) po daních upravený o nepeněžní operace	230	538	1 441	1 732	1 648	2 856	-3 488
Odpisy provozně potřebného dlouhodobého majetku	5 406	5 421	5 152	5 305	6 170	6 425	2 647
Core EBITDA po daních upravená o nepeněžní operace	5 636	5 959	6 593	7 037	7 818	9 281	-841

Zdroj: BUUS 2007, vlastní úprava

Model korigovaného provozního výsledku hospodaření je součástí sestaveného finančního plánu společnosti Farma Sousedovice s.r.o. použitého pro její výnosové ocenění. Rovněž je vstupem pro výpočet provozní ziskové marže coby jednoho z generátorů hodnoty. Jeho výši je tak účelné vyjádřit před odečtem položek, které jsou modelovány pomocí jiných generátorů hodnoty. Těmito položkami jsou především odpisy provozně potřebného majetku, jejichž budoucí výše bude mimo jiné výsledkem samostatného modelu investičních výdajů.

V kontextu dalších generátorů hodnoty je ale nutné uvažovat i o:

- změně stavu vnitropodnikových zásob vzniklých vlastní činností, která je výsledkem modelu dalšího generátoru hodnoty, pracovního kapitálu, coby meziroční změna položek nedokončené výroby, polotovarů a výrobků,
- aktivacích majetku, ať již oběžného, nebo dlouhodobého, zde především zvířat.

Z předchozí tabulky je patrné, že korigovaný provozní výsledek hospodaření před odpisy (core EBITDA) upravený o nepeněžní operace byl od roku 2013 pravidelně kladný (údaj k datu ocenění nelze považovat za reprezentativní z titulu významných cyklů v náběhu nákladů a výnosů v rámci zemědělské prvovýroby – zde např. zahrnutí jarních prací jako setí, hnojení, ošetřování porostů agrochemií atd., ovšem bez souvisejícího efektu ve výnosech, pokud již byla prodána loňská sklizeň, či naopak prozatím absentující výnosy z přiznaných provozních dotací atd.). Patrné je postupné zlepšování provozního výsledku, ovlivněné mimo jiné v roce 2019 automatizací výroby. Vliv úprav o položky související neprovozním majetkem není velký.

E4.10. Rentabilita provozně nutného invest. kapitálu

Pro účel výnosového ocenění společnosti je významný vztah výše vymezených veličin, tedy korigovaného provozního výsledku hospodaření a provozně nutného investovaného kapitálu. Vývoj rentability odráží rostoucí výsledek hospodaření. Růstový trend rentability celkově převládá, a to i v situaci, kdy narůstá provozně nutný investovaný kapitál. Rentabilita z core EBIT nicméně nedosahuje úrovně očekávaných nákladů kapitálu, tzn. společnost k datu ocenění zřejmě netvoří ekonomickou hodnotu.

Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu (v tisících CZK)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Provozně nutný investovaný kapitál	46 266	48 836	46 406	49 110	60 122	60 780
Core EBIT (KPVH) po daních upravený o nepeněžní operace	230	538	1 441	1 732	1 648	2 856
Core EBITDA po daních upravená o nepeněžní operace	5 636	5 959	6 593	7 037	7 818	9 281
Rentabilita PNIK (core EBIT)	0,5%	1,2%	2,9%	3,7%	3,4%	4,8%
Rentabilita PNIK (core EBITDA)	12,4%	12,9%	13,5%	15,2%	15,9%	15,4%

Zdroj: BUUS 2007, vlastní úprava

Příloha E5: Sestavení finančního plánu

E5.1. Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Generátory hodnoty představují základní faktory, které určují hodnotu podniku. V zásadě se jedná o vyjádření fundamentu podniku (výnosového potenciálu a rizika) z pohledu hlavních veličin. Jednou z nich je:

- časový horizont trvání podniku, který byl vyhodnocen výše na základě výsledků strategické a finanční analýzy se závěrem, že lze předpokládat teoretické nekonečné trvání existence podniku společnosti Farma Sousedovice s.r.o.

Dalšími generátory jsou

- diskontní míra v podobě nákladů na kapitál (a tedy i jeho struktura), která bude modelována samostatně v rámci oceňovacího modelu v návaznosti na zpracovaný finanční výhled. Pro jeho vytvoření jsou potřeba především zbývající generátory hodnoty, tedy
- tržby,
- míra zisku z hlavní činnosti podniku (KPVH a příslušná zisková marže) a míra zdanění tohoto zisku,
- potřebný pracovní kapitál a
- investiční majetek a
- financování obou výše uvedených skupin aktiv.

E5.2. Tržby

E5.2.1. Dlouhodobé trendy

V rámci strategické analýzy je identifikována řada dlouhodobých trendů, jak stávajících pozorovaných na minulých časových řadách, tak těch, které mohou ovlivňovat trh v příštích desetiletích.

Z pohledu objemového nicméně tyto trendy pro společnost Farma Sousedovice s.r.o. až tak zásadní. Fyzickou kapacitu společnosti lze v rámci nastaveného podnikatelského zaměření v zásadě považovat minimálně ve střednědobém horizontu za zhruba danou. V zemědělské prvovýrobě je v rámci:

- rostlinné výroby dána rozlohou obhospodařované orné půdy a průměrným výnosem pěstovaného mixu plodin (jenž je zároveň ovlivněn regulací oboru),
- živočišné výroby z podstatné části rovněž předurčena rozlohou obhospodařovaných trvalých travních porostů, dále kapacitou kravínů a techniky, stejně jako aktuální užitkovostí chovaného plemene skotu.

V obou případech lze uvažovat teoreticky o možné expanzi, tato nicméně není podepřena žádným relevantním podnikatelským plánem. Pro hledanou objektivizovanou hodnotu podniku nejsou výraznější změny předpokládány.

Rizikem může být tlak na prozatím obhospodařované pozemky ze strany konkurence, či spekulantů. Společnost vlastní pouze cca 2,6 % obhospodařované půdy. V souladu s praxí v oboru je nicméně významným vlastníkem pozemků její mateřská společnost. S těmito pozemky lze za „vlastní“ považovat cca 15,8 %. Celostátní průměr v roce 2016 činil 17,8 %. Rozdíl není zásadní a společnost by měla být schopna s ohledem na hodnocení konkurenční síly udržet svou výrobní základnu, tzn. objem tržeb (případně za cenu nižší marže při vynuceném růstu pachtovného).

Ve střednědobém horizontu lze nicméně zohlednit obecné trendy, které shrnuje materiál *Strategie resortu Ministerstva zemědělství České republiky s výhledem do roku 2030*, a které jsou relevantní pro segmenty trhu, na nichž působí oceňovaná společnost. Dle tohoto by mělo v příštích deseti letech dojít mimo jiné k:

- uchování výměry zemědělského původního fondu, ale
- k rozšíření výměry trvalých travních porostů z cca 1 milionu ha v letech 2015 – 2016 na 1,15 – 1,3 milionů ha, za podpory chovu přežvýkavců včetně dojného skotu s prioritou krmivové základny na TTP, a tedy
- růstu podílu živočišné výroby z cca 45 % na 50 %.

Splnění uvedených bodů by znamenalo změnu výrobní struktury. V horizontu roku 2030 Ministerstvo zemědělství předpokládá:

- snížení výměry obilovin z 1,4 na 1,3 milionů ha,
- snížení výměry olejnin, především řepky olejné, na celkových 400 tisíc ha,
- zvýšení výměry víceletých pícnin z cca 180 na 250 tisíc ha,
- zvýšení stavu dojnic z 375 na 390 tisíc kusů, zvláště s převažujícím využitím trvalých travních porostů jako zdroje objemných krmiv,
- zvýšení stavu krav bez tržní produkce mléka z 200 na 300 tisíc kusů.

Uvedené změny výrobní struktury by se měly projevit i v domácí spotřebě, kde Ministerstvo zemědělství do roku 2030 očekává:

- zachování míry krytí spotřeby mléka a mléčných výrobků kolem 130 %, např. podporou dalšího růstu užitkovosti chovu dojnic,
- zachování míry krytí spotřeby hovězího masa kolem 140 %.

Uvedené trendy lze považovat pro společnost za v zásadě příznivé. Počty krav by proti minimům z let 2011 – 2015 měly být spíše vyšší, byť v oblasti produkce mléka jen minimálně. Zde bude podporován další růst užitkovosti. Podporován by měl být rovněž chov na trvalých travních porostech, který společnost výrazně využívá. Změny jsou nicméně s ohledem na charakter oboru relativně omezené a patrné až v delším horizontu.

E5.2.2. Tržní podíl

Společnost hospodaří na cca 643 ha, přičemž dle dodaných podkladů jsou hlavními plodinami rostlinné výroby pšenice ozimá (necelých 190 ha), dále ječmen ozimý (80 ha), kukuřice na siláž (cca 110 ha) a v omezené míře řepka (25 ha). Celkem tyto plodiny zabírají kolem 400 ha. S ohledem na zaměření jsou dále významné trvalé travní porosty sloužící živočišné výrobě.

Rostlinná výroba činí méně než 20 % tržeb společnosti, dominantní je živočišná výroba. V té bylo k datu ocenění chováno cca 50 telat do 3 měsíců, necelých 40 telat do 6 měsíců, 165 chovných jalovic do 2 let, 25 vysoko březích jalovic a 275 krav. Počet skotu činil přibližně 550 kusů.

Tržní podíl společnosti nelze efektivně modelovat. V ČR bylo v posledních letech před datem ocenění dle Situačních a výhledových zpráv chováno kolem 590 tisíc kusů krav, podíl společnosti dle tohoto měřítka je méně než 0,1 %. Podíl vlastněných dojených krav je ještě nižší (v roce 2020 kolem 0,075 %). Při porovnání finančních objemů trhu, tzn. srovnání tržeb společnosti a celostátní produkce hlavních komodit, jako je skot, mléko, obilniny a olejnin, dle Souhrnného zemědělského účtu, je tržní podíl vzhledem k specializaci společnosti a malým tržbám z rostlinné prvovýroby ještě nižší. V letech 2015 – 2019 se pohyboval kolem 0,03 – 0,04 % (za rok 2020 nebyl k datu ocenění zveřejněn Souhrnný zemědělský účet). Samotná rostlinná výroba vykazuje podíl plochy pěstovaných obilovin a olejnin na celkové v ČR pouze kolem 0,025 %.

E5.2.3. Odhad tržeb

V takovém případě je nutné modelovat tržby zjednodušeným přístupem. Vzhledem k tomu, že nelze očekávat zásadní změnu zaměření společnosti, je model tržeb ze zemědělské výroby založen na opakování průměrných výsledků posledních let. Zpracovatel předpokládá obdobnou rozlohu obhospodařovaných ploch či hektarové výnosy v rostlinné výrobě a v živočišné výrobě podobné počty kusů chovaných zvířat a jejich užitkovost. Zpracovateli není známa strategie společnosti/skupiny, která by vedla např. k výraznějšímu rozšiřování obhospodařovaných ploch či stáda skotu.

Zohlednit lze výše popsané dlouhodobé trendy. V delším horizontu může být mírně posilována živočišná výroba, tzn. růst počet krav. Na úrovni jednotlivé společnosti nicméně s ohledem na kapacitní omezení hraje větší roli růst užitkovosti. Ten proti minulým 20 letům již nebude tak výrazný. Zatímco za roky 1998 – 2019 činil CAGR denní dojivosti cca 2,7 %, v posledních pěti letech šlo již o méně než 2 %. V případě průměrné živé hmotnosti poraženého skotu jsou nárůsty podobné. Trvale je nicméně nelze očekávat.

S ohledem na popsané dlouhodobé trendy, které jsou pro společnost spíše příznivé, zpracovatel očekává v první fázi výhledu růst objemové složky o 0,5 % ročně. Ta bude dána růstem užitkovosti živočišné výroby, např. z titulu zvýšeného komfortu zvířat po realizovaných investicích apod. V druhé (nekonečné) fázi je očekáván fyzický růst nulový.

K datu ocenění je komplikovanější otázkou cenová složka růstu. Jak je popsáno v rámci strategické analýzy, k datu ocenění byl patrný růst cen řady komodit, především rostlinných, jako jsou pšenice, kukuřice, řepka. Dopad na odvozené komodity, tzn. krmiva a produkty živočišné výroby je zpožděný. Ceny např. hovězího před datem ocenění spíše klesaly, k růstu došlo až v bezprostředním okamžiku před datem ocenění.

Toto potvrzují i údaje ČSÚ, dle kterého v květnu 2021 došlo k viditelnému růstu cen zemědělských výrobců, a to meziročně o 4,4 %. Rychlý byl aktuální růst cen v rostlinné výrobě (obiloviny 12,9 %, olejnin 10,5 %), naopak relativně umírněný stále v živočišné výrobě, ovšem především vlivem poklesu cen jatečných prasat. U skotu již docházelo k růstu o 4,4 %, vajec 6,3 %, mléka a drůbeže 2,3 %. Celkově v živočišné výrobě šlo o 1,5 %. Dynamiku vývoje ukazuje srovnání s údaji jen o dva měsíce staršími. V březnu 2021 vzrostly ceny zemědělských výrobců v souhrnu meziročně jen o 0,4 %. Nižší než v květnu byl růst cen rostlinné výroby (např. olejnin jen 3,1 %) s tempem 6,3 %, živočišná výroba prakticky stejným tempem klesala.

Pro odhad vývoje cenové složky v roce 2021 jsou dle názoru zpracovatele relevantnější údaje k datu ocenění. Tzn. za celý rok lze očekávat poměrně rychlý růst, když na předchozí až dvouciferné tempo růstu cen rostlinných komodit s ohledem na vysokou korelaci s mírným zpožděním zareagují ceny krmiv a následně i ceny v živočišné výrobě. Tempo růstu cen se tak bude během roku 2021 v průměru zvyšovat, jeho vrchol závisí na otočení trendu v rostlinné výrobě. Impulzem k takovému chování bývají výsledky žní. Ze žní 2021 budou vysoké ceny patrně ovlivňovat trh ještě do počátku roku 2022, následně ovlivní cenovou úroveň predikce další sklizně.

Určitým vodítkem jsou ceny futures kontraktů hlavních rostlinných komodit. Na trhu v Paříži k datu ocenění obchodované kontrakty ukazovaly na očekávání vysokých cen pro příštích zhruba 12 měsíců, tzn. právě do druhého pololetí roku 2022. Následně by mohlo dojít k návratu k normálu, resp. vzdálenější kontrakty zřejmě neobsahují výraznější předpoklad ohledně rizika vychýlení sklizně, a tedy cen mimo obvyklé úrovně.

V krátkém horizontu roku 2021 tedy s ohledem na aktuální vývoj zpracovatel předpokládá svižný růst cen pro společnost relevantních komodit, a tedy jejich tržeb, zhruba v polovině mezi aktuálním růstem cen obilovin a olejnin (cca 10 %) a skotu (kolem 5 %). To naznačuje růst tržeb v roce 2021 kolem 7,5 %. V roce 2022 může pokračovat růst v prvním pololetí, v druhém v závislosti na výsledku žní je možný pokles k dlouhodobě průměrnějším cenám. Oba efekty by se mohly vyrovnat a celkový růst cen v daném období bude kolem 0 %. V roce 2023 zpracovatel předpokládá převážení efektu normalizace cen, nicméně jen v omezené výši, a tedy pokles tržeb o cca 2,5 %.

V dlouhodobém horizontu jsou tržby modelovány dle průměrného očekávaného tempa inflace ve výši 1,75 %. I v tomto období bude docházet k pohybům cen oběma směry (viz např. historická řada uvedená v modelu KČV), jejich načasování a míra jsou nicméně nemodelovatelné, proto v tomto horizontu již převládá odhad dle průměrného tempa růstu.

Hodnoty komoditních kontraktů k 31. 5. 2021 na Euronext Paris (v EUR/t)⁴⁰

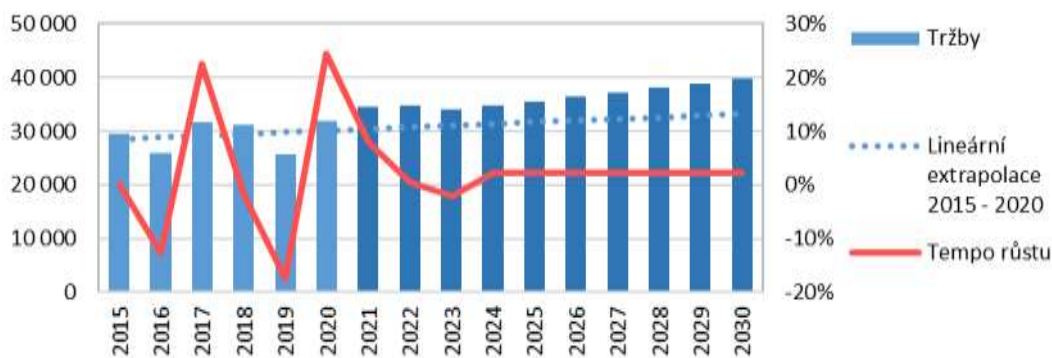
Pšenice		Kukuřice		Řepka	
IX.21	213,75	VI.21	269,25	VIII.21	515,25
XII.21	212,50	VIII.21	261,00	XI.21	508,25
III.22	213,00	XI.21	204,00	II.22	497,75
V.22	213,50	II.22	205,00	V.22	494,00
IX.22	200,50	III.22	204,75	VIII.22	432,75
XII.22	200,50	VI.22	209,75	XI.22	432,75
III.23	202,00	VIII.22	231,50	II.23	429,25
V.23	202,50	XI.22	189,75	V.23	422,25
IX.23	193,75	II.23	n.a.	VIII.23	422,25
XII.23	192,75	III.23	219,75	XI.23	422,25
III.24	179,00	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
V.24	180,00	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Zdroj: Bloomberg Terminal

E5.2.4. Výhled tržeb

Na základě výše popsaných skutečností a předpokladů je sestaven výhled celkových tržeb

Odhadovaný vývoj tržeb společnosti (v tisících CZK) a tempo jejich růstu



Zdroj: výroční zprávy, hlavní knihy, vlastní odhad

Celkově je modelované tempo tržeb relativně omezené, byť odhadované tržby převyšují např. lineární trend z minulé časové řady. Ta je nicméně poměrně krátká, navíc ukazuje, že i díky nestabilnímu cenovému vývoji mají výnosy meziročně tendenci silně kolísat. Dlouhodobé tempo na úrovni očekávané inflace je vyšší než v minulosti, setrvalý podinflační vývoj zpracovatel nepovažuje za udržitelný.

⁴⁰ Funkce Bloomberg – pšenice: CAU1 Comdty, CAZ1 Comdty, CAH2 Comdty, CAK2 Comdty, CAU2 Comdty, CAZ2 Comdty, CAH3 Comdty, CAK3 Comdty, CAU3 Comdty, CAZ3 Comdty, CAH4 Comdty, CAK4 Comdty; kukuřice: EPM1 Comdty, EPQ1 Comdty, EPX1 Comdty, EPF2 Comdty, EPH2 Comdty, EPM2 Comdty, EPQ2 Comdty, EPX2 Comdty, EPF3 Comdty, EPH3 Comdty; řepka: IJQ1 Comdty, IJX1 Comdty, IJG2 Comdty, IJK2 Comdty, IJQ2 Comdty, IJX2 Comdty, IJG3 Comdty, IJK3 Comdty, IJQ3 Comdty, IJX3 Comdty.

E5.3. Provozní zisková marže

Provozní zisková marže minulých let je vypočtena jako podíl výše popsaných zdaněných korigovaných provozních výsledků hospodaření a tržeb za vlastní výrobky a služby a za zboží. Pro orientaci je využit propočet provozní ziskové marže po daních (core EBIT po daních upravený o nepeněžní operace), hlavním propočtem je nicméně provozní zisková marže určená z korigovaného provozního výsledku hospodaření před odpisy, když tyto budou pro budoucí období modelovány samostatně v návaznosti na odhad budoucích investic do dlouhodobých aktiv a pracovního kapitálu (core EBITDA po daních upravená o nepeněžní operace). Výpočet lze obecně vyjádřit vztahem:

$$r_{PZ} = \frac{KPVH}{Tržby}$$

kde

r_{PZ} provozní zisková marže
 $KPVH$ korigovaný provozní výsledek hospodaření (core EBIT nebo EBITDA)

V zachyceném historickém období (2015 – 2020) je z pohledu vývoje marže zdaněného korigovaného provozního výsledku hospodaření patrný jednoznačně růstový trend. Na úrovni zdaněné core EBITDA došlo mezi roky 2015 – 2019 k růstu marže o cca 10 p.b., podobně dynamicky se zvyšovala z prakticky nulové hodnoty i marže zdaněného core EBIT. Údaje k datu ocenění nejsou s ohledem na nesynchronizovaný náběh výnosů a nákladů v zemědělské prvovýrobě relevantní.

Provozní zisková marže – historická

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.5.2021
Marže KPVH po daních	0,8%	2,1%	4,6%	5,6%	6,4%	8,9%	-25,4%
Marže KPVH před odpisy po daních	19,1%	23,1%	20,8%	22,6%	30,4%	29,0%	-6,1%

Zdroj: vlastní propočet

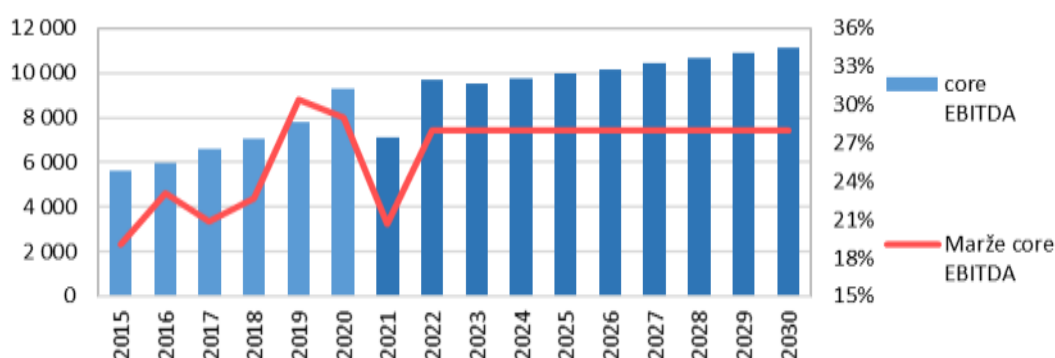
E5.3.1. Provozní zisková marže shora

Provozní zisková marže shora je pro další roky modelována v návaznosti na provedenou strategickou analýzu a finanční analýzu. Dle strategické analýzy je společnost přiměřeně perspektivním podnikem, jehož konkurenční síla je průměrná, nachází se v horní hranici dané kategorie. Z toho vyplývá, že nebude zřejmě schopna dlouhodobě výrazně posilovat své marže oproti minulým výsledkům, ale měla by být schopna udržet ty lepší z nich, tzn. výsledky posledních dvou let. Tomu nahrávají jednak investice, které směřují k automatizaci provozu, a rovněž model předchozího generátoru hodnoty, tedy plánovaný růst tržeb. Společnost má v rámci spotřeby materiálu a energie, popř. mzdových nákladů, poměrně vysoký podíl fixních nákladů, tzn. aktuální růst cen v zemědělství by jí jako prvovýrobci měl spíše napomáhat marži zlepšovat, resp. zajistit udržení nedávných výsledků.

V roce 2021 se na marži negativně projeví modelované snížení zásob vytvořených vlastní činností, především výrobků, které je patrné již k datu ocenění. Tzn. jednorázový pokles marže je ovlivněn modelem dalšího generátoru hodnoty, resp. provázaností dílčích předpokladů modelu.

Do dalších let je modelována marže korigovaného provozního zisku před odpisy po daních na úrovni 28 %, tedy dle výsledků posledních dvou let, resp. mírně pod nimi, pokud se nákladové tlaky v zemědělství projeví i např. na dražším nákupu krmiv, osiv apod. Tento efekt předpokládá zpracovatel v daném případě omezený.

Provozní zisková marže shora a core EBITDA po daních upravená o nepeněžní operace (v tisících CZK)



Zdroj: vlastní odhad

E5.3.2. Provozní zisková marže zdola

Projekce provozní ziskové marže zdola je pouze rozpracováním základního výhledu, kterým je projekce provozní ziskové marže shora. Jedná se fakticky o podložení odhadu rozkladem na jednotlivé položky nákladů a výnosů souvisejících s hlavním provozem podniku, který umožňuje sestavení kompletního výkazu zisku a ztráty (plánované výsledovky).

Z tohoto titulu je odhad provozní ziskové marže zdola uveden v příloze ocenění.

E5.4. Upravený pracovní kapitál

Pracovní kapitál je pro účely oceňování, a tedy i jako jeden z generátorů hodnoty, vymezen podobně jako ostatní generátory z upravené rozvahy odpovídající provozně nutným aktivům a zdrojům tato aktiva kryjícím, ovšem zohledňuje ještě nutnost vymezení kapitálové struktury dle zdrojů, jímž je možno vyčíslit konkrétní náklady. Pracovní kapitál brutto (oběžná aktiva provozně nutná) zde proto není na rozdíl od běžného vymezení sníženo zjednodušeně o krátkodobé závazky, ale o ty závazky, pro které není možné kvantifikovat jejich náklady (tzn. jen o neúročené cizí zdroje).

Součástí upraveného pracovního kapitálu jsou pouze provozně nutná oběžná aktiva. V historické časové řadě šlo fakticky o všechna oběžná aktiva, v některých letech byl pouze vymezen neprovozní zůstatek krátkodobých finančních prostředků, a to pomocí limitu hotovostní likvidity. Limit je stanoven na úrovni hotovostní likvidity 0,2, tedy při dolní hranici v rámci teoretického pásma objevujícího se v literatuře. Neprovozní krátkodobý finanční majetek byl takto identifikován v letech 2016 – 2018 a v menší míře k datu ocenění.

Podobně jako v případě marže zisku z hlavního provozu oceňované společnosti je možné model upraveného pracovního kapitálu provést globálně, ve většině případů v určitém vztahu k tržbám, a následně pro potřeby sestavení kompletní plánované rozvahy v rozkladu na jednotlivé položky.

Vzhledem k tomu, že hlavním modelem je odhad upraveného pracovního kapitálu v celku prostřednictvím koeficientu náročnosti růstu tržeb na upravený pracovní kapitál, je podrobný model položek, který má pouze zpřesňující charakter, uveden v příloze tohoto ocenění podobně jako odhad provozní ziskové marže zdola.

Náročnost růstu tržeb na upravený pracovní kapitál je určena dle vztahu:

$$k_{UPK} = \frac{\Delta UPK}{\Delta T}$$

kde

UPK upravený pracovní kapitál
 T tržby

Veličina upraveného pracovního kapitálu v historickém období je uvedena v kapitole popisující rozčlenění aktiv na provozně potřebná a nepotřebná.

Upravený pracovní kapitál a koeficient náročnosti (v tisících CZK)

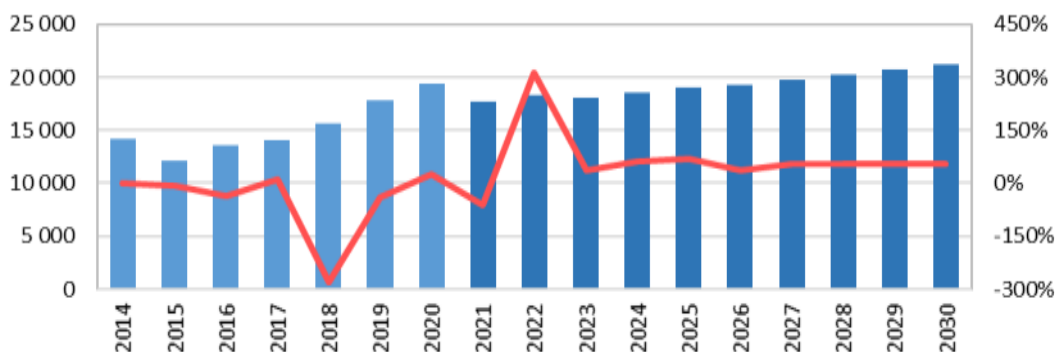
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby	29 552	25 844	31 647	31 086	25 691	31 973
Upravený pracovní kapitál	12 168	13 565	14 113	15 677	17 866	19 351
Změna tržeb	29 552	-3 708	5 803	-561	-5 395	6 282
Změna UPK	-2 072	1 397	548	1 564	2 189	1 485
Koeficient náročnosti	-7,0%	-37,7%	9,5%	-278,8%	-40,6%	23,6%

Zdroj: vlastní propočet

Z tabulky i grafu je patrné, že koeficient náročnosti v čase výrazně kolísá a roční hodnoty nejsou vhodné k jakémukoli odhadu, navíc jsou samy o sobě zkreslující (viz např. rok 2018, kdy z titulu poklesu tržeb dosahuje koeficient záporné hodnoty v řádu stovek procent, přestože upravený pracovní kapitál viditelně roste). Dlouhodobý průměr za dostupné historické období, tedy za roky 2015 – 2020 naznačuje koeficient náročnosti na hodnotě téměř 300 % (růst tržeb o 2,4 milionů CZK, upraveného pracovního kapitálu o 7,2 milionů CZK). Takový výsledek se jeví pro další výhled jako nepoužitelný. Společnost zásadněji neporoste, tlaky na tak významné vázání prostředků v pracovním kapitálu patrně nebudou. V rámci poměrně krátké historické časové řady hraje roli velký růst zásob vytvořených vlastní činností do roku 2020, který nelze při daném rozsahu činnosti dále předpokládat. To je ostatně patrné již k datu ocenění, ke kterému stav výrobků klesl. Na druhou stranu s ohledem na charakter činnosti prostor pro větší poklesy upraveného pracovního kapitálu zřejmě není. Významnou složkou pracovního kapitálu je stádo zvířat, a na něj vázané zásoby krmiv atd., které nelze eliminovat. Oběžná aktiva budou i nadále významnou složkou majetku společnosti.

V rámci první fáze finančního výhledu nejsou modelovány zásadnější změny s výjimkou poklesu zásob výrobků v roce 2021, který naznačují již údaje k datu ocenění.

Upravený pracovní kapitál (v tisících CZK)



Zdroj: vlastní odhad

Během prvních dvou let bude tedy koeficient náročnosti tržeb na upravený pracovní kapitál vykazovat výraznější pohyby z titulu specificky modelovaných změn zásob a tržeb. Určitou roli

také hraje stabilizace stavu peněžních prostředků ve vztahu k limitu provozní potřeby. Po eliminaci těchto jednorázových jevů dojde ke stabilizaci koeficientu. Modelováno je cca 55 %, tzn. společnost bude ke své činnosti potřebovat poměrně významný oběžný majetek, jehož tvorba vlastní činností (odchov skotu) je fakticky její činností. Zároveň bude tento majetek jen relativně omezeně financován neúročenými závazky.

E5.5. Investice do dlouhodobého majetku

Dalším generátorem hodnoty nutným k sestavení finančního plánu je model investic do dlouhodobého majetku. Dlouhodobý majetek představuje menší část aktiv společnosti jak v účetním, tak v ekonomickém pojetí.

Model investičních výdajů směřujících do dlouhodobého majetku je obvykle postaven na odhadu vycházejícího ze tří přístupů:

- přístupu podle hlavních položek v nejbližších letech plánu,
- přístupu globálního a
- přístupu dle vývoje odpisů dlouhodobého majetku.

E5.5.1. Globální přístup

Model investičních výdajů je v rámci sestaveného finančního plánu založen primárně na přístupu globálním, v jehož rámci jsou investiční výdaje modelovány na základě koeficientů náročnosti tržeb na investice do dlouhodobého majetku. Tento koeficient je definován v podobě:

$$k_{DM} = \frac{I_b}{T}$$

kde

I_b investice brutto (výdaje na pořízení dlouhodobého majetku)
 T tržby

Koeficient náročnosti tržeb na investice do dlouhodobého majetku v případě společnosti Farma Sousedovice s.r.o. činil za období:

- 2016 – 2020 (5 let) 24,5 %

Společnost má samostatně krátkou historii, tzn. nelze zobrazit období delší (pouze o rok s prakticky stejným výsledkem). Zároveň v tomto období proběhla významná investice ovlivňující silně charakter provozu (automatizace dojení). Podobné investice nelze v pětiletém cyklu patrně předpokládat, díky čemuž se uvedený koeficient jeví pro budoucí odhad investic jako nadsazený.

Do dalších let znalec předpokládá koeficient náročnosti odpovídající spíše řadě očištěné o výjimečný rok 2019, a zohledňující rovněž propad tržeb v roce 2016, tzn. na úrovni cca 15,5 %. K této je zároveň nutné uvažovat o pravidelné aktivaci dlouhodobého majetku vytvořeného vlastní činností, tedy základního stáda, ve výši řádově dalších cca 8 %. To při výše popsaném modelu o něco vyšších tržeb ve srovnání s posledními roky znamená investice v první fázi v průměru kolem 6,5 – 7,5 milionů CZK, tzn. o něco vyšší než v minulosti bez atypického roku 2019 (bez něj šlo v průměru o 5,8 milionů CZK). Tato výše by měla odpovídat jak běžným opakujícím se investicím, tak vytvářet prostor pro občasné výraznější modernizace provozu.

E5.5.2. Model odpisů, investice netto

Odpisy vykazovala společnost v první letech stabilní kolem 5,2 – 5,4 milionů CZK. V roce 2019 došlo z titulu výraznější investic k jejich navýšení. Společnost mimo jiné odepisuje záporný oceňovací rozdíl k nabytému majetku, který bude výsledek ovlivňovat až do roku 2029. Do budoucna jsou modelovány odpisy stávajícího majetku dle odpisového plánu dodaného společností (do roku 2031). K tomuto je nutné zahrnout odpisování samostatně aktivovaného základního stáda.

Pro potřeby sestavení kompletních modelovaných výkazů jsou modelovány rovněž investice do nových aktiv (v celkové výši uvedeného koeficientu náročnosti tržeb na dlouhodobá aktiva) a jim odpovídající odpisy. Investice jsou rozděleny s ohledem na stav a vývoj jednotlivých skupin aktiv dle následujícího klíče:

- stavby 62,0 %
- hmotné movité věci a jejich soubory 37,0 %
- nedokončený dlouhodobý hmotný majetek 1,0 %

Patrné je, že nejsou modelovány investice do zemědělských pozemků, které jsou považovány za neprovozní majetek. Dále mimo tento model stojí základní stádo, jehož model je provázán s modelem druhého generátoru hodnoty, tedy provozní ziskové marže. V tom je modelována aktivace dlouhodobého majetku, tzn. právě základního stáda, ve výši cca 8 %. U tohoto je předpokládána doba odepisování 3 roky. Zároveň je modelována pravidelná divestice části základního stáda, tzn. prodej a zůstatková cena dlouhodobého majetku. Jelikož je majetek pravidelně prodáván s významnou zůstatkovou cenou, klesá tato v druhém roce užívání a odpovídajícím způsobem se snižují modelované odpisy zvířat.

Doby odepisování jsou modelovány v případě staveb 30 let (stavby společnosti jsou zařazeny především do odpisové skupiny 5), v případě hmotných movitých věcí 5 let (dominantní je v případě společnosti odpisová skupina 2). Zvláště druhá zvolená úroveň je určitým průměrem zohledňujícím strukturu majetku dle odpisových skupin.

E5.6. Plán financování

Společnost k datu ocenění čerpala několik investičních úvěrů. V zásadě má k dispozici pět úvěry na financování secí techniky, traktoru, dojíčích automatů aj. Jeden úvěr financoval rovněž neprovozní majetek – zemědělské pozemky. Ten je v rámci vymezení provozně nutného investovaného kapitálu vyčleněn.

V čase se využití úročených zdrojů spíše zvyšovalo, především v roce 2016 a následně v roce 2019 při financování investice do dojíčích automatů. Podíl úročených dluhů na aktivech bez neprovozních položek se pohyboval v letech 2016 – 2018 kolem 7 – 8 %, v posledních dvou letech mezi 14 – 16 %. To lze považovat za odpovídající. Dle provedené finanční analýzy nezhoršilo přijetí úvěru v roce 2019 hodnocení společnosti, zadlužení je nadále relativně mírné. Na úrovni posledních dvou let, tzn. 15 %, jsou úročené cizí zdroje modelovány i nadále. Postupně se mění pouze jejich struktura. Stávající dluhy jsou modelovány dle dodaných splátkových kalendářů. Poslední bude v roce 2027 splacen úvěr na pořízení dojíčích automatů. Dle stávajících podmínek je rovněž modelováno jejich úročení. Společnost na některé úvěry čerpá dotace PGRLF, tyto jsou modelovány samostatně, neovlivňují tedy vykazované nákladové úroky. V případě úvěru na zemědělské pozemky může v roce 2024 dojít z titulu konce fixace ke splacení nebo nastavení nových splátek a úrokové míry. Úvěr je považován za nesouvisející s hlavním provozem, konkrétní nastavení tak s ohledem na jeho vyčlenění z provozně nutného investovaného kapitálu i modelu volných peněžních toků nemá na ocenění vliv.

Sazba nových úvěrů je kalkulována na základě dat prof. Damodarana, tzn. za pomoci bezrizikové výnosnosti (aktuální výnosnost dlouhodobých státních dluhopisů) a rizikové přírážky nákladů cizího kapitálu v závislosti na odhadnutém ratingu. Propočtený rating se během první

fáze pohybuje v roce 2021 na stupni AA, následně vždy stupni AAA, a to především díky modelovanému relativně nízkému podílu úročených cizích zdrojů a slušné ziskovosti.

Pro účely odhadu průměrných nákladů kapitálu je po splacení stávajících úvěrů modelována výše nákladů cizího kapitálu, odpovídající bezrizikové úrokové míře 1,68 %:

- s přírážkou 0,85 % na úrovni 2,53 % pro ratingový stupeň AA (2021),
- s přírážkou 0,69 % na úrovni 2,37 % pro ratingový stupeň AAA (další roky).

E5.7. Sestavení komplexního finančního plánu

Komplexní finanční plán společnosti Farma Sousedovice s.r.o. sestává z plánovaného výkazu zisku a ztrát, rozvahy a výkazu cash-flow dle výše uvedených předpokladů definované provozní části hospodaření, popř. samostatně modelovaných položek neprovozních. Model provozní části hospodaření vychází z plánu generátorů hodnoty, tedy již namodelovaných tržeb, provozní ziskové marže, která je díky sladění marže plánované shora a zdola doplněna i o základní položky nákladů a výnosů mimo odpisy, položek pracovního kapitálu a položek dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku doplněných o model odpisů a model bankovního financování investic.

Jako taková je provozní část hospodaření v podstatě namodelována celá, doplněny musejí být pouze předpoklady ohledně některých chybějících méně podstatných položek rozvahy a další drobné skutečnosti, které již nemají zásadní dopad na celkové vyznění finančního plánu.

Chybějícími částmi modelu stojícími mimo plán generátorů hodnoty jsou v rozvaze:

- rezervy – společnost je v minulosti nikdy nevyužívala, modelovány nejsou ani nadále,
- model vlastního kapitálu:
 - změny základního kapitálu nejsou uvažovány,
 - rozdělení generovaných zisků nemá vliv na ocenění výnosovými metodami, jelikož nevstupuje do propočtu volných peněžních toků, nicméně je provedeno:
 - nerozdělený zisk je celý převáděn do nerozděleného zisku minulých let,
 - žádné fondy společnost nevytváří,
 - jsou uvažovány výplaty podílu na zisku, a to již od roku 2021 ve výši 2,5 milionů CZK; model neovlivňuje podobně jako další změny ve vlastním kapitálu výsledek ocenění, jedná se jen o doplňující propočet naznačující, zda je společnost schopna vyplácet podíly na zisku, agresivnější model výplat rovněž brání „bobtnání“ neprovozního majetku v modelovaných výkazech,
- položky rozvahy, které měly v uplynulých letech vždy nulový zůstatek, nejsou modelovány,
- v rozvaze jsou uvedeny položky neprovozního majetku ve výši odpovídající datu ocenění, tyto jsou pro účely vymezení provozně nutného pracovního kapitálu následně eliminovány.

V případě výkazu zisků a ztrát je model provozní ziskové marže doplněn již jen o:

- daň z příjmů právnických osob, která je modelována ve stále stejné výši 19 %, touto sazbou je zdaněn vypočtený zisk před zdaněním
- případný model změny odložené daně, o které ovšem společnost neúčtuje,
- položky výsledovky, které měly v uplynulých letech vždy nulový obrát, nejsou modelovány.

Kompletní modelované účetní výkazy, tedy rozvaha, výkaz zisků a ztrát a výkaz o peněžních tocích jsou součástí příloh tohoto ocenění.

E5.8. Finanční analýza plánovaných ukazatelů

Ukazatele finanční analýzy vyplývající z plánovaných výkazů jsou součástí příloh tohoto ocenění. Podobně jako v případě finanční analýzy historických výsledků lze provést rozbor očekávaných výsledků z pohledu finanční stability, resp. výnosnosti s dalším podrobnějším členěním (likvidita, zadluženost a dlouhodobá finanční rovnováha, ziskové marže, aktivita atd.).

E5.8.1. Finanční stabilita

Vzhledem k plánovanému ziskovému hospodaření společnosti Farma Sousedovice s.r.o., investiční aktivitě podobné dlouhodobému průměru (resp. mírně nad ním, s výjimkou atypického roku 2019), relativně omezené výplatě podílů na zisku a využívání úročných cizích zdrojů ve výši odpovídající nedávné době, je očekáváno udržování poměrně vysoké běžné likvidity a pohotové likvidity. V prvních letech plánu likvidita proti závěru historického období mírně poklesne z titulu modelovaného snížení zásob výrobků, dlouhodobě je modelována stabilní, resp. mírně se zlepšující. Hotovostní likvidita, od roku 2019 vlivem zvýšených investic omezená, se postupně rovněž zvyšuje, nicméně v omezeném rozsahu daném modelem výplaty podílů na zisku. V pracovním kapitálu není uvažován jiný neprovozní majetek. Podíl úročných cizích zdrojů na aktivech je obdobný jako v posledních 2 letech (cca 15 %). Celkově jsou úpravy mírné a nedochází ke skokovým změnám ve srovnání s minulými dvěma lety (ve srovnání s předchozím obdobím ano, ale to ukončily investice roku 2019).

Zadluženost se ve srovnání s minulostí příliš nezmění. Udržována je stabilní, podíl vlastních a cizích zdrojů bude cca na úrovni 80 % vs. 20 %, tzn. opět velmi podobný posledním dvěma rokům.

Model investic a odpisů bude udržovat podíl dlouhodobého majetku na aktivech v intencích patrných v minulosti. Tzn. dlouhodobý majetek bude významnější složkou aktiv s podílem cca 65 % na bilanční sumě netto. Ta samotná bude v dalších letech mírně růst.

Jelikož se podíl vlastního kapitálu na aktivech bude pohybovat kolem 80 %, bude krytí dlouhodobého majetku více než dostatečné, vlastní kapitál bude dlouhodobá aktiva převyšovat asi o 20 %. Celkové dlouhodobé zdroje po započtení omezené výše dlouhodobé části úvěrů budou ve srovnání s dlouhodobým majetkem asi o 30 – 40 % vyšší.

Finanční rovnováha, jak z krátkodobého hlediska (likvidita), tak dlouhodobého (zadluženost, krytí aktiv), je modelována dostatečná.

E5.8.2. Výnosnost

Výnosnost v příštím období očekává zpracovatel obdobnou roku 2020. V roce 2021 potenciálně dojde ke snížení vykazovaných zisků vlivem snížení objemu zásob vytvořených vlastní činností, což naznačují výkazy k datu ocenění. Následně je model ziskovosti již stabilnější. Modelovaná EBITDA postupně poroste vlivem růstu tržeb. Na nižších úrovních se mohou dočasně projevit faktory jako je odepisování významného majetku pořízeného v roce 2019 (v příštích cca 5 letech), oceňovacího rozdílu (do roku 2029) atd. Tzn. modelované marže zahrnující odpisy se postupně vyrovnají v roce 2030. I před tímto obdobím jsou předpokládány na dostatečné úrovni, odpovídající zlepšení ziskovosti v nedávné minulosti.

Ukazatele rentability budou v první fázi dočasně volatilní z výše popsaných důvodů postupného vyrovnávání modelovaných odpisů. Do roku 2025 jsou předpokládány zhruba na úrovni roku 2020. Následně po odepsání velké části aktiv evidovaných k datu ocenění porostou, což umocní do roku 2029 dobíhající odepisování negativního oceňovacího rozdílu. Od roku 2030 se marže stabilizují.

V návaznosti na model tržeb a některých dalších generátorů hodnoty, tedy upraveného pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku, je předpokládáno rychlé stabilizování ukazatelů aktivity. Ty jsou samy o sobě vstupem modelu upraveného pracovního kapitálu.

Mzdová náročnost tržeb je modelována spíše na dolní hranici historického období. Předpokládány jsou mírně vyšší tržby, které fixní náklady jako mzdy více rozředí, závěru historického období rovněž odpovídá snížený počet zaměstnanců, který je předpokládán i nadále. Ten by měl zároveň snižovat tlaky na růst mezd, které v období dobíhající epidemie polevily spíše jen dočasně.

E5.8.3. Metody komplexního hodnocení podniku

Dle bankrotních modelů je společnost Farma Sousedovice s.r.o. hodnocena obdobně jako v minulosti. V rámci modelu Altmanova Z' score se pohybuje v horní části šedé zóny a postupně se přibližuje pásmu bonity. U modelu IN 05 se pohybuje na hraně šedé zóny a bonity, v rámci Kralicekova Quick Testu lehce v pásmu bonity. Podnik dle sestaveného finančního výhledu není ohrožen bankrotem.

E5.8.4. Provozně nutný investovaný kapitál

Nad rámec běžné finanční analýzy modelovaných výkazů hospodaření Farma Sousedovice s.r.o. zobrazujících výsledky jejího hlavního provozu je pro účely dalšího ocenění podniku třeba určit a analyzovat veličinu provozně nutného investovaného kapitálu.

Z pohledu aktiv je patrné, že v případě společnosti Farma Sousedovice s.r.o. zůstanou základní majetkovou substancí hlavního provozu dlouhodobá aktiva, a to i když je vyloučen neprovozní majetek v podobě zemědělských pozemků. Vzhledem k modelu investic bude objem provozně nutného dlouhodobého majetku postupně narůstat, spíše po roce 2026, kdy dojde k plnému odepsání významné části stávajících aktiv. S ohledem na plán dalších generátorů hodnoty, počínaje tržbami, porostou nadále plynule obě modelované složky provozně nutného investovaného kapitálu, v případě upraveného pracovního kapitálu až po jeho stabilizaci v roce 2023, když v roce 2021, popř. 2022 může dojít k výraznějším pohybům stavu zásob. Následně již převládá model generátorů hodnoty.

Provozně nutný investovaný kapitál z pohledu aktiv (v tisících CZK)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Upravený pracovní kapitál	17 749	18 290	18 032	18 513	19 042	19 328	19 769	20 232	20 711	21 186
Provozně potřebná dlouhodobá aktiva	42 722	43 876	44 281	44 543	44 533	44 874	46 260	48 197	50 102	51 121
Provozně nutný investovaný kapitál	60 470	62 166	62 313	63 056	63 575	64 202	66 029	68 429	70 813	72 307

Zdroj: vlastní odhad

Vymezení provozně nutného investovaného kapitálu z pohledu pasiv ukazuje, že tento bude tvořen především vlastním kapitálem. Zpoplatněnými závazky budou stávající dlouhodobé úvěry, během jejich splácení plynule nahrazované novými dluhy do modelované výše zadlužení. Ta odpovídá posledním rokům historického období a není vysoká, řádově 20 % provozně nutného investovaného kapitálu.

Provozně nutný investovaný kapitál z pohledu pasiv (v tisících CZK)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Vlastní kapitál	51 464	52 776	52 763	53 244	53 536	53 917	55 319	57 209	59 213	60 467
Ekvivalenty vlastního kapitálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé úročené závazky	7 032	6 964	6 626	6 453	6 049	6 924	7 250	7 600	7 790	7 910
Krátkodobé úročené závazky	1 974	2 426	2 924	3 359	3 990	3 361	3 460	3 620	3 810	3 930
Provozně nutný investovaný kapitál	60 470	62 166	62 313	63 056	63 575	64 202	66 029	68 429	70 813	72 307

Zdroj: vlastní odhad

Pro ocenění podniku je mimo samotné výše a struktury provozně nutného investovaného kapitálu důležitým parametrem také jeho rentabilita ve vztahu k hlavním provozem generovanému zisku upravenému o nepravdělné, jednorázové a jiné položky, tedy korigovanému provoznímu výsledku hospodaření po zdanění.

V rámci finančního plánu je rentabilita z core EBIT modelována v prvních letech poněkud volatilní vlivem výše popsané postupné stabilizace odpisů. Na úrovni core EBITDA je řada těchto vlivů eliminována, mění se nicméně tempo růstu provozně nutného investovaného kapitálu (z titulu měnícího se tempa růstu dlouhodobých aktiv). Ke stabilizaci dochází v roce 2030. Nižší rentabilita core EBIT v tomto roce je dána ukončením odepisování záporného

oceňovacího rozdílu. Rentabilita korigovaného provozního výsledku hospodaření po daních (core EBIT) je ke konci první fáze modelována v pásmu 6 – 7 %, což by mělo být mírně pod úrovní teoretických nákladů kapitálu a společnost tak dle sestaveného finančního výhledu zřejmě nebude tvořit ekonomický zisk, popř. bude zhruba na hraně jeho tvorby.

Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu (v tisících CZK)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Provozně nutný investovaný kapitál	60 470	62 166	62 313	63 056	63 575	64 202	66 029	68 429	70 813	72 307
Core EBIT (KPVH) po daních upravený o nepeněžní operace	1 938	4 192	3 381	3 306	3 103	3 523	4 641	5 266	5 308	4 501
Core EBITDA po daních upravená o	7 122	9 721	9 525	9 740	9 961	10 184	10 416	10 651	10 890	11 138
Rentabilita PNIK (core EBIT)	3,2%	6,9%	5,4%	5,3%	4,9%	5,5%	7,2%	8,0%	7,8%	6,4%
Rentabilita PNIK (core EBITDA)	11,7%	16,1%	15,3%	15,6%	15,8%	16,0%	16,2%	16,1%	15,9%	15,7%

Zdroj: vlastní odhad

E5.9. Závěr finančního plánu

Provedení analýzy sestaveného finančního plánu dle názoru znalce podporuje závěry strategické a finanční analýzy podniku společnosti Farma Sousedovice s.r.o. Podnik je přiměřeně výkonný a v rámci nastavených podmínek není ohrožena jeho existence.

Finanční analýza sestaveného plánu naznačuje, že by měl zůstat dlouhodobě finančně stabilní jak v krátkém (likvidita), tak dlouhém horizontu (zadluženost, ziskovost). Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu je hraniční, podnik nebude generovat významnější ekonomický zisk.

Analýza sestaveného finančního plánu dle názoru zpracovatele potvrdila splnění předpokladu trvalého pokračování činnosti.

Příloha E6: Ocenění podniku

E6.1. Volba metod ocenění

Vzhledem k hledané objektivizované hodnotě a k závěrům strategické analýzy a finanční analýzy, podpořeným analýzou sestaveného finančního výhledu, tedy s ohledem na potvrzený předpoklad trvalého pokračování podniku, je ocenění podniku společnosti Farma Sousedovice s.r.o. provedeno výnosovými metodami (metoda diskontovaných peněžních toků a metoda kapitalizovaných čistých výnosů).

V rámci ocenění mohou být provedeny rovněž propočty jinými metodami (účetní hodnota, metoda srovnatelných podniků), jejichž výsledek má nicméně pouze informativní význam.

E6.2. Náklady kapitálu pro výnosové ocenění

E6.2.1. Náklady vlastního kapitálu

Kalkulace nákladů kapitálu odpovídá mateřské společnosti. Popis je uveden v příslušné kapitole ocenění společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s.

E6.2.2. Náklady cizího kapitálu

K datu ocenění společnost Farma Sousedovice s.r.o. využívala několik investičních úvěrů. Pro tyto byly zadavatelem poskytnuty splátkové kalendáře a údaje o úročení. Obecně je úročení pevnou sazbou v rozmezí 2 – 3 %, v jednom případě 1M PRIBOR + marže 1,4 %. Průměrná sazba stávajících úroků se pohybuje mírně nad 2,5 % p.a. Poskytnuté údaje jsou využity k modelu splátek a úroků stávajících dluhů, zpracovatelem nejsou předpokládány změny. Tou může být např. konec fixace úvěru na nákup zemědělské půdy, v daném případě jde o neprovozní položky, které jsou z modelu volných peněžních toků, PNIK atd. vyloučeny. Společnost dále čerpá dotace na úroky od PGRLF, ty jsou modelovány v rámci modelu ziskové marže (Jiné finanční výnosy).

Úrokové náklady nových úvěrů jsou modelovány dle metodiky prof. Damodarana, popsané např. v MAŘÍK 2018, tzn. na bázi bezrizikové úrokové míry platné k datu ocenění (viz konstrukce nákladů vlastního kapitálu) a přírážky dané stupněm ratingu odhadnutým na základě propočteného ukazatele úrokového krytí v každém roce výhledu pro menší nefinanční společnosti s kapitalizací pod 5 miliard USD a rizikovější společnosti.

K datu ocenění lze dle této metodiky za minimum nákladů cizího kapitálu při ratingu AAA považovat hodnotu cca 2,37 %, kterou tvoří bezriziková sazba 1,68 % a prémie za kreditní riziko pro daný rating ve výši 0,69 % podle datové sady pro rok 2021.

To by bylo zhruba na úrovni pětinasobku očekávané sazby 3M PRIBOR pro rok 2021 dle 51. Kolokvia MF ČR, resp. o cca 1 p.b. nad očekávanou sazbou pro rok 2022. Zároveň je tato hodnota porovnatelná s náklady stávajících úvěrů společnosti, popř. úvěrů poskytnutých nefinančním podnikům v ČR, které dle databáze ARAD ČNB v květnu 2021 činily v průměru 1,77 % u krátkodobých úvěrů a 3,08 % u úvěrů dlouhodobých.

E6.2.3. Náklady daňových štítů

Při použití univerzální reagenční funkce lze při přepočtu nákladů vlastního kapitálu na danou úroveň zadlužení v návaznosti na míru jistoty dosažení daňových úspor stanovit náklady daňových štítů v rozpětí nákladů cizího kapitálu až nákladů vlastního kapitálu při nulovém zadlužení.

V uvedeném případě, kdy je modelováno poměrně umírněné využití úročených cizích zdrojů, lze daňové štíty považovat za relativně jisté. Obecně při nízké úrovni zadlužení bez rizika nákladů finanční tísně (ratingové stupně A) považuje zpracovatel daňové štíty za relativně jisté a náklady daňových štítů jsou vzhledem k tomuto závěru odhadovány ve výši nákladů cizího kapitálu.

E6.3. Metoda DCF

Popis metody diskontovaných peněžních toků v různých zastupitelných variantách (equity, entity, APV) je součástí příloh tohoto materiálu. Tou je rovněž popis metodologie konstrukce nákladů kapitálu.

E6.3.1. Náklady kapitálu pro metodu DCF

Vzhledem ke skutečnosti, že společnost bude dle zpracovaného modelu v dalších letech využívat úročené cizí zdroje, je pro účely metody DCF proveden přepočet nákladů vlastního kapitálu při nulovém zadlužení na konkrétní hladinu zadlužení v daném roce v tržních cenách kapitálu (tedy iteračním přepočtem pomocí univerzální reagenční funkce).

Z tohoto titulu se zadlužené náklady vlastního kapitálu v jednotlivých letech liší, rozdílné jsou rovněž průměrné vážené náklady kapitálu zohledňující podíl jednotlivých kapitálových složek a jejich specifické náklady.

Výše nákladů vlastního kapitálu při nulovém zadlužení je rozlišena v první a druhé fázi modelu prostřednictvím specificky kalkulované bezrizikové sazby.

Kalkulace nákladů kapitálu je uvedena v příloze ocenění.

E6.3.2. Volné peněžní toky

Volné peněžní toky jsou vymezeny úpravami modelovaného korigovaného provozního výsledku hospodaření především o položky nákladů, které nepředstavují v daném období výdaj (typicky odpisy), dalšími úpravami je zohlednění investiční politiky a vývoje položek pracovního kapitálu, na úrovni vlastníků společnosti dále ještě zadluženosti podniku (změna úročených cizích zdrojů a jejich zpoplatnění). Kompletní výpočet volných peněžních toků pro celý výhled je uveden v příloze v členění dle publikace BUUS 2007. Zkrácenou podobu ukazuje níže uvedená tabulka.

Z přehledu volných peněžních toků je patrné, že core EBIT po daních bude relativně omezený, byť mírně vyšší než v závěru historického období. To ovlivňuje modelovaný růst cen zemědělských komodit a uvažované náklady s výrazně fixním charakterem. Marže by tak měla být na horní hranici historické časové řady.

Větší část modelované core EBITDA po daních tvoří odpisy dlouhodobého majetku. Ty se budou pohybovat kolem 6 milionů CZK ročně, díky čemuž bude v prvních letech výhledu modelovaná core EBITDA zhruba odpovídat roku 2020.

Odpisy jsou provázány s modelem investic, tzn. předurčují, že podstatnou část core EBITDA společnost spotřebuje na investice do dlouhodobého majetku. Průměrné investice v první fázi se budou pohybovat na úrovni téměř 7 milionů CZK.

Díky tomu jsou vcelku omezené plánované volné peněžní toky. Jejich volatilitu v prvních letech výhledu ještě ovlivní postupná stabilizace pracovního kapitálu, především zásob, dopad tohoto faktoru odezní po roce 2023. Po tomto roce bude volný peněžní tok do firmy cca 2,5 milionů CZK a bude mírně růst až na 3 miliony CZK na konci první fáze. Volné peněžní toky pro vlastníky jsou dále ovlivněny změnou zadlužení a jeho náklady, ovšem s ohledem na modelovanou stabilní zadluženost není dopad významný a volné peněžní toky do firmy, resp. pro vlastníky společnosti se příliš neliší.

Plánované volné peněžní toky (v tisících CZK)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Core EBIT (KPVH) po daních upravený o nepeněžní operace	1 938	4 192	3 381	3 306	3 103	3 523	4 641	5 266	5 308	4 501
Odpisy provozně potřebného dlouhodobého majetku	5 184	5 529	6 143	6 434	6 857	6 661	5 774	5 385	5 582	6 637
Core EBITDA po daních upravená o nepeněžní operace	7 122	9 721	9 525	9 740	9 961	10 184	10 416	10 651	10 890	11 138
Brutto investice do provozně potřebných stálých aktiv	6 477	6 683	6 548	6 696	6 847	7 002	7 160	7 322	7 487	7 656
Změna provozně potřebného pracovního kapitálu v brutto hodnotách	-1 602	542	-259	481	529	286	441	463	479	475
FCFF	2 247	2 496	3 235	2 563	2 584	2 896	2 814	2 866	2 924	3 007
Nákladové úroky po zdanění	170	185	189	189	190	196	197	205	215	223
Změna úročeného cizího kapitálu	707	384	160	262	227	246	425	510	380	240
FCFE	2 784	2 695	3 206	2 636	2 621	2 946	3 042	3 171	3 088	3 025

Zdroj: vlastní propoččet

E6.3.3. Parametry pokračující hodnoty

V příloze je uveden vývoj parametrů, běžně zohledňovaných v propočtu pokračující hodnoty, během první fáze. Doba první fáze pro výnosové ocenění společnosti Farma Sousedovice s.r.o. je zpracovatelem stanovena na 10 let. Této době odpovídá zvolená bezriziková sazba (výnosnost dluhopisů s dobou do splatnosti rovněž 10 let), která je rovněž sladěna s použitou premií kapitálového trhu, jež vychází mimo jiné z dlouhodobého průměru výnosů vládních dluhopisů s dobou do splatnosti právě 10 let. Doba první fáze je rovněž dostačující ke stabilizaci jednotlivých stěžejních finančních ukazatelů v návaznosti na plán generátorů hodnoty:

- tržby – modelován je s výjimkou prvních 3 let stabilní růst,
- zisková marže – modelována je stabilní na úrovni core EBITDA, specifické předpoklady jsou přijaty pouze v roce 2021, kdy zřejmě dojde k výraznějším pohybům v zásobách vytvořených vlastní činností, což ovlivňuje i výsledek hospodaření,
- upravený pracovní kapitál – využit je model na bázi koeficientu náročnosti růstu tržeb na upravený pracovní kapitál, díky čemuž konverguje tempo opět k růstu tržeb, ke sladění dochází po roce 2023,
- investice do dlouhodobého majetku – jedná se obvykle o nejsilnější faktor ovlivňující délku první fáze, která je ukončena až v době sladění odpisů a investic do dlouhodobého majetku,
 - společnost pravidelně investuje do svého majetku, ovšem absolutní výše investic se mění, což ovlivňuje i kolísání odpisů, k odepsání výrazné části stávajících aktiv dojde kolem roku 2025,
 - aktuální výsledky ovlivňuje rovněž odepisování záporného oceňovacího rozdílu, tento vliv skončí v roce 2029, tzn. z pohledu vývoje odpisů je stabilizované období až od roku 2030,
 - tzn. veličiny jsou postupně sladěny až v druhé polovině první fáze, jejíž délka je tak volena hlavně s ohledem na tento faktor (ten rovněž ovlivňuje tempo růstu core EBIT, do kterého vstupuje změna odpisů),
- financování – je relativně málo významné, modelován je stabilní podíl úročených cizích zdrojů, v souladu se závěrem historického období.

S ohledem na uvedené dochází ke sladění tempa růstu tržeb, core EBIT a core EBITDA, FCFF a provozně nutného pracovního kapitálu v roce 2030, resp. 2031, když rok 2030 vykazuje výraznou meziroční změnu core EBIT, ta má ale jen jednorázový charakter. Samotná absolutní výše již odpovídá stabilizovanému výhledu.

Vstupem pro propočet pokračující hodnoty je tak KPVH po daních za rok 2030.

Pro účel odhadu pokračující hodnoty je mimo uvedený korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních nutný dále odhad

- dlouhodobého tempa růstu a
- rentability investic, popř.
- místo obou položek míry investic ve druhé fázi

Tempo růstu g je v rámci první fáze mimo první 3 roky, do nichž vstupuje specifický předpoklad ohledně cenového vývoje, plánováno na stabilní úrovni cca 2,25 %, odpovídající dlouhodobě očekávané inflaci a fyzickému růstu trhu (tzn. 1,75 %, resp. 0,50 %). Tento výhled mírně převyšuje lineární extrapolaci vývoje tržeb v letech 2015 – 2020. S ohledem na střednědobé plánované trendy v tuzemském zemědělství je patrně odpovídající mírně rychlejší růst. Ve druhé fázi dle názoru zpracovatele bude tento trend více méně plynule pokračovat a modelované tempo růstu se výrazně nezmění na úrovni cenového vývoje (možné je přiblížení se inflačnímu cíli), klesne fyzická složka, která je omezena možnostmi zvyšování produktivity.

Posledním stěžejním parametrem pokračující hodnoty je rentabilita investic netto, což by přírůstková veličina k rentabilitě provozně nutného investovaného kapitálu, tedy průměrné veličině. Z tohoto vztahu vyplývá, že se v dlouhém období budou obě rentability rovnat. Výhled rentability investic netto pro druhou fázi je tak faktickým výhledem rentability investovaného kapitálu. Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu v závěru první fáze činí cca 6,5 %. Pro druhou fázi je modelována rentabilita investic nepatrně vyšších 8,5 %. To odpovídá předpokládaným nákladům kapitálu.

Z odhadnutého tempa dlouhodobého růstu a rentability investic je v posledním kroku propočtena míra investic ve druhé fázi. Její výše navazuje na závěr první fáze.

$$m_I = \frac{g}{r_I} = \frac{2,00\%}{8,50\%} = 23,53\%$$

kde

- g dlouhodobé tempo růstu
- r_I rentabilita investic
- m_I míra investic netto

Ze závěru analýzy finančního plánu vyplývá, že podnik spíše nebude vytvářet ekonomický zisk.

E6.3.4. Ocenění metodou DCF

V příloze ocenění je naznačen postup propočtu základními variantami modelu DCF, které jsou z pohledu konečného výsledku plně kompatibilní (podávají stejný výsledek).

Vzhledem k využívání úročených dluhů lze za základní variantu v daném případě považovat variantu DCF entity, v příloze je uvedena i varianta APV, která za podmínek existence dluhového financování poskytuje dodatečný údaj o rozkladu brutto hodnoty podniku na nezadluženou hodnotu a vliv daňových štítů. Presentace výsledků různými variantami má smysl především kontrolní (správně sestavené modely se musejí v konečném výsledku rovnat).

Po stanovení parametrů pokračující hodnoty je možné přistoupit k finálnímu ocenění podniku společnosti Farma Sousedovice s.r.o. Hodnota podniku brutto provozní na počátku druhé fáze představuje pokračující hodnotu podle vzorce uvedeného pro příslušnou variantu DCF v příloze. Lze ji označit i za *enterprise value* hlavního provozu na počátku druhé fáze.

Směrem k datu ocenění je v příslušné variantě propočtu hodnota brutto nebo netto navýšena vždy o příslušný roční peněžní tok do firmy nebo pro akcionáře a odúročena za pomoci

průměrných vážených nákladů kapitálu (DCF entity) nebo nákladů vlastního kapitálu (DCF equity).

K datu ocenění jsou od této hodnoty odečteny úročené dluhy společnosti (resp. jejího hlavního provozu), čímž je získána *equity value* (hodnota podniku netto) hlavního provozu. Celkovou hodnotu podniku tvoří tato hodnota navýšená o samostatně oceněná neprovozní aktiva, kterými jsou především zemědělské pozemky, drobný dlouhodobý finanční majetek a nadlimitní část krátkodobého finančního majetku.

Objektivizovaná hodnota podniku společnosti Farma Sousedovice s.r.o. k 31. 5. 2021 zohledňující hodnotu hlavního provozu i samostatně odhadnutou hodnotu neprovozních aktiv byla zpracovatelem metodou diskontovaných peněžních toků odhadnuta na částku 44 076 tisíc CZK.

E6.4. Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Popis metody kapitalizovaných čistých výnosů, včetně jejího postupu či kalkulace nákladů vlastního kapitálu pro tuto metodu je uveden v příloze ocenění.

E6.4.1. Úprava čistých výnosů oceňované společnosti

S ohledem na výše popsaný vývoj společnosti Farma Sousedovice s.r.o., tedy očividné postupné zlepšení hospodářského výsledku, na které mohly mít v posledních letech vliv i investice do automatizace provozu, jsou pro účely odhadu trvale odnímatelného čistého výnosu použity výsledky posledních dvou let, tedy období 2019 – 2020. Předchozí výsledky se nejvíce jako plně porovnatelné. Za prvé došlo k uvedené technologické změně, za druhé pro dané období disponuje znalec rovněž kompletnějšími údaji, např. o rozdělení tržeb z prodeje dlouhodobého majetku, které obsahují složku provozní, tak nesouvisející s hlavním provozem.

V rámci úprav definované časové řady jsou provedeny tyto operace:

- Z výsledku hospodaření před zdaněním jsou pro účel odhadu výsledků před odpisy vyloučeny odpisy provozně potřebného majetku (v daném případě všechny, provozně nepotřebné zemědělské pozemky nejsou odepisovány) z historických cen.
- Jsou vyloučeny rovněž náklady a výnosy související s neprovozním majetkem (zde relevantní úprava o teoretickou úsporu pachtovného z vlastněných zemědělských pozemků).
- Jsou vyloučeny další jednorázové, resp. s hlavním provozem nesouvisející vlivy – prodeje dlouhodobého majetku a jeho zůstatková hodnota – v letech 2019 – 2020 cca 0,5 milionů CZK tržeb při nulové zůstatkové hodnotě. Za neprovozní jsou považovány pouze prodeje dlouhodobého majetku jiného než zvířat.
- Dále bývají standardně vyloučeny mimořádné náklady a jimi vyvolaná změna daňové povinnosti, viz v rámci metodiky popsaná podmínka účtování nákladů a výnosů do období, ke kterým se věcně a časově vztahují. Údaje o mimořádných nákladech a výnosech mohou být čerpány z původního reportingu společnosti, tzn. výkazů sestavných dle účetních pravidel platných do roku 2015. V případě oceňované společnosti není toto období pro metodu kapitalizovaných čistých výnosů relevantní, společnost byla založena až na konci roku 2014, tzn. týkaly by se pouze roku 2015.
- S ohledem na podmínku věcné a časové souvislosti bývají výsledky upraveny i o tvorbu a čerpání rezerv a opravných položek. Tato úprava není v případě společnosti Farma Sousedovice s.r.o. relevantní, společnost rezervy doposud nevytvářela.

Popsanými operacemi je v každém roce určen tzv. upravený výsledek hospodaření před odpisy, který je dále s ohledem na ocenění ve stálých cenách nutné upravit o naběhlou inflaci.

Cenový vývoj je převzat z vývoje cen na relevantním (resp. nejpodobnějším nadřazeném) trhu společnosti. Ze statistik ČSÚ je získán vývoj cen zemědělských výrobců (zdroj *Agregované indexy cen výrobců*).

V předchozím kroku propočtené upravené výsledky hospodaření před odpisy jsou za využití získané míry inflace v jednotlivých letech přepočteny na cenovou hladinu k datu ocenění. Takto upravené výsledky hospodaření očištěné o inflaci jsou v konečném kroku úprav prováděných pro každý z posuzovaných roků ještě váženy s ohledem na jejich významnost pro odhad budoucích výsledků hospodaření.

Jak je uvedeno výše, za relevantní je zpracovatelem považováno období posledních dvou let, starší výsledky se s ohledem na změnu technologie provozu nejeví k datu ocenění příliš relevantní. S ohledem na náběh efektu investic v průběhu roku 2019 byla tomuto období přiřazena nižší váha, rok 2020 již plně reflektující efekt investic má váhu dvojnásobnou. Rok 2019 byl také ovlivněn poklesem tržeb na podprůměrnou úroveň, a tedy i nižší ziskovostí z titulu výrazně fixního charakteru nákladových skupin Spotřeba materiálu a energie a Mzdové náklady.

Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy určený na základě popsanych operací činí za roky 2019 – 2020 částku 9 020 tisíc CZK.

Úpravy výsledků hospodaření pro ocenění metodou kapitalizovaných čistých výnosů (v tisících CZK)

		2015	2016	2017	2018	2019	2020
Výsledek hospodaření před zdaněním	=	284	606	1 699	2 052	2 349	3 779
Odpisy	+	5 406	5 421	5 152	5 305	6 170	6 425
Výnosy související s neprovozním majetkem	-	0	1	3	13	21	40
Náklady související s neprovozním majetkem	+	0	0	0	0	0	0
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-	0	0	0	24	516	491
Zůstatková cena dlouhodobého majetku	+	0	0	0	17	0	0
Změna stavu rezerv - rezervy odkládající daň. povinnost	+	0	0	0	0	0	0
Upravený výsledek hospodaření před odpisy	=	5 690	6 026	6 848	7 337	7 982	9 673
Míra inflace - Zemědělských výrobců včetně ryb		-5,5%	-5,7%	7,3%	0,1%	4,9%	-3,4%
Cenový index řetězový		0,95	0,94	1,07	1,00	1,05	0,97
Cenový index bazický vztažený k poslednímu roku výkazů	/	0,97	0,92	0,99	0,99	1,04	1,00
Upravený výsledek hospodaření očištěný o inflaci	=	5 844	6 563	6 949	7 438	7 712	9 673
Váhy	*	0	0	0	0	1	2
UVH očištěný o inflaci * váhy	=	0	0	0	0	7 712	19 347

Zdroj: vlastní odhad

E6.4.2. Ocenění podniku společnosti metodou KČV

Vypočtený trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy je dle logiky metodologie KČV snižen o odhadnutou výši odpisů z reprodukčních cen. Zároveň tato úroveň představuje předpokládané investice, které by podniku dostačovaly k udržení substance a dodržení předpokladu trvalého pokračování činnosti.

Odpisy společnosti Farma Sousedovice s.r.o. v letech 2015 – 2020 do roku 2018 zprvu stagnovaly, zvýšená investiční aktivita v roce 2019 nakonec vedla k jejich nárůstu o cca 20 %. Relativně krátká doba odepisování tohoto majetku (hlavní část samostatných movitých věcí je zařazena do 2. odpisové skupiny) povede brzy k opětovnému poklesu odpisů. Ten bude nicméně jen dočasný. V delším období je nutné počítat s nutností obnovovat i ty složky majetku, do nichž není možné předpokládat pravidelné investice (téměř) každý rok.

Zpracovatel proto odhaduje budoucí výši investic a odpisů na úrovni 6,25 milionů CZK. To se blíží nejvyšší hodnotě historické časové řady odpisů. Při uvedeném objemu by společnost měla být schopna obnovovat majetek přibližně v horizontu 15 let, což dle názoru zpracovatele rámcově odpovídá jeho struktuře (významné budovy s dobou odepisování 30 let a na druhé straně hmotné movité věci s dobou odepisování většinou 5 let).

Trvale odnímatelný čistý výnos před daní je po odpočtu výše uvedené částky odpisů odhadnut za roky 2019 – 2020 na částku 2 770 tisíc CZK.

Daňový základ je počítán z odpisů z posledního roku časové řady, když je předpokládáno, že tyto odpisy byly k datu ocenění daňově uznatelné (a není proto vhodné uplatňovat nově stanovené – v případě, že by tyto byly vyšší než odpisy aktuální datu ocenění, nebylo by uplatnění nově kalkulovaných ani možné, když by část byla daňově neuznatelná). Daň z tohoto základu je propočtena v návaznosti na platnou sazbu daně z příjmů právnických osob, která k datu ocenění činila 19 %.

Trvale odnímatelný čistý výnos po vypočtené dani činí pro období 2019 – 2020 částku 2 277 tisíc CZK.

Trvale odnímatelný čistý výnos po dani je kapitalizován výše odhadnutými náklady vlastního kapitálu (při konkrétní výši zadlužení k datu ocenění) očištěnými o předpokládanou dlouhodobou inflaci, která činí 1,75 % (viz strategická analýza). Nominální náklady vlastního kapitálu po vyladění kapitálové struktury byly k datu ocenění odhadnuty na 8,29 %, reálné náklady očištěné o dlouhodobě očekávanou inflaci jsou pak 6,54 %.

Výsledkem kapitalizace je hodnota vlastního kapitálu (*equity value*) z hlavního provozu podniku. Ta na základě popsaných úprav a předpokladů činí k datu ocenění 31. 5. 2021 pro období 2019 – 2020 částku 34 811 tisíc CZK.

K výnosové hodnotě hlavního provozu podniku jsou přičtena samostatně oceněná neprovozní aktiva, tzn. především zemědělské pozemky a v menší míře nadlimitní výše krátkodobého finančního majetku, popř. marginální dlouhodobý finanční majetek.

Odhad hodnoty hlavního provozu podniku paušální metodou KČV (v tisících CZK)

Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy	=	9 020
Odpisy z reprodukčních cen	-	6 250
Trvale odnímatelný čistý výnos před daní	=	2 770
Odpisy z posledního roku	-	6 425
Daňový základ (s odpisy z posledního roku)	=	2 595
Daňová sazba (daň z příjmů právnických osob)	*	19%
Daň	=	493
Trvale odnímatelný čistý výnos po dani	=	2 277
Kalkulovaná úroková míra (reálná - bez inflace)	/	6,54%
Hodnota podniku netto PROVOZNÍ	=	34 811
Ocenění neprovozních aktiv	+	4 722
Hodnota vlastního kapitálu	=	39 533

Zdroj: vlastní odhad

Objektivizovaná hodnota podniku společnosti Farma Sousedovice s.r.o. k 31. 5. 2021 zohledňující hodnotu hlavního provozu i samostatně odhadnutou hodnotu neprovozních aktiv byla zpracovatelem metodou kapitalizovaných čistých výnosů odhadnuta na částku 39 533 tisíc CZK.

E6.5. Metoda srovnatelných podniků

Popis metodiky ocenění metodou srovnatelných podniků je uveden v příloze tohoto posudku. Volba peer group, tedy skupiny srovnatelných podniků, je popsána v kapitole ozřejmující výběr dat pro model nákladů vlastního kapitálu, když peer group slouží k odhadu koeficientu beta, který je součástí modelu oceňování kapitálových aktiv.

Údaje o obchodovaných společnostech:

- jsou variantně vztaženy k poslednímu finančnímu roku před datem ocenění, tedy odpovídají roku 2020, resp.
- vycházející z období posledních 5 let před datem ocenění.

Za nejsprávnější je patrně možné považovat ocenění dle očekávaných hodnot ukazatelů. To nicméně předpokládá dobré tržní pokrytí obchodovaných společností a dostupnost relevantních odhadů jejich budoucích výsledků, které by bylo možno porovnávat s očekávanými výsledky oceňované společnosti. Dle názoru znalce tato očekávání zvláště v případě většiny méně likvidních titulů nejsou příliš kvalitní a nelze je považovat za tržní, resp. tyto odhady neodpovídají hledaným jiným (netržním) kategoriím hodnoty, a tedy účelu ocenění.

V případě společnosti Farma Sousedovice s.r.o. byly vybrány pro srovnání společnosti v oboru o *Agricultural Producers* v rámci informačního systému Bloomberg. Minimálně některé z těchto společností je možné nalézt v oboru *Farming/Agriculture* v databázi profesora Damodarana. Společnosti působí na řadě trhů, často, srovnatelnost s lokální společností tak nemůže být úplná, např. z titulu výrazných rozdílů v podpoře zemědělství v různých regionech.

Z tohoto důvodu má metoda v ocenění hlavně podpůrnou funkci (jde především o zdroj beta koeficientu pro výnosové metody ocenění). Propočty jsou jen modelové.

E6.5.1. Ocenění dle pětiletých průměrů násobitelů

Ocenění srovnáním lze postavit např. na výše popsaných datech založených na pětiletých průměrech cen akcií a finančních ukazatelů.

Průměrné hodnoty eliminují problém případných jednorázových výkyvů v hospodaření porovnávaných společností, a především volatility finančního trhu, na druhou stranu již částečně nemusejí odpovídat situaci přesně k datu ocenění (např. z titulu postupného rolování tokových veličin). V některých případech nemusí být dostupné pro dostatečně vysoký počet společností.

Faktorem, který je v ocenění rovněž zohledňován, je variabilita souborů dat získaných z jednotlivých peer groups. Tento faktor se projevuje v ocenění ve dvou ohledech:

- určení konkrétní hodnoty násobitele,
- určení nejvhodnějšího násobitele.

Algoritmus ocenění násobiteli je naznačen na příkladu násobitele P/E a $EV/EBITDA$. U ukazatelů vycházejících z P je bezprostředním výsledkem násobení identifikovaným multiplum hodnota provozní – obchodovatelná a není zohledňováno zadlužení.

Algoritmus výpočtu hodnoty podniku – pětileté průměry ukazatelů (v tisících CZK)

		P/E	EV/EBITDA
Čistý zisk / EBITDA operační (průměr 5 let)		1 889	7 723
Násobitel - medián identifikované peer group	*	23,17	10,19
H_b (entity; EV) provozní – obchodovatelná	=		78 665
Úročené dluhy - provozní hotovost	-		5 951
H_n (equity; P) provozní – obchodovatelná	=	43 750	72 715
Diskont za neobchodovatelnost	-	27,10%	27,10%
H_n (equity; P) provozní – neobchodovatelná	=	31 894	53 009
Neprovozní aktiva k datu ocenění	+	4 722	4 722
H_n (equity) celková – neobchodovatelná	=	36 616	57 731

Zdroj: vlastní odhad

Určení konkrétní hodnoty násobitele – pro každý soubor dat je provedena základní analýza jeho variability, tzn. spočítána průměrná hodnota, směrodatná odchylka, variační koeficient a jednotlivé kvartily (první, druhý/medián a třetí). Vzhledem k náchylnosti některých ukazatelů (obvykle na bázi některé nižší úrovně zisku či cash-flow) dosahovat extrémních hodnot (v situaci, kdy je podnik na pomezí zisku a ztráty) se nejeví jako vhodné použití průměrů.

K odhadu hodnoty podniku společnosti Farma Sousedovice s.r.o. byly mimo tržních dat využity její relevantní finanční veličiny za období posledních pěti let.

Průměrné veličiny za období 2016 – 2020:

• Tržby	29 248 tisíc CZK
• Core EBITDA	7 723 tisíc CZK
• Core EBIT	2 028 tisíc CZK
• Čistý zisk	1 889 tisíc CZK
• Cash-flow	5 622 tisíc CZK
• Vlastní kapitál z provozně nutného investovaného kapitálu	54 463 tisíc CZK
• Dividenda/vyplacené podíly na zisku	0 tisíc CZK

Stavové veličiny k datu ocenění 31. 5. 2021:

• Úročené dluhy	7 461 tisíc CZK
• Provozní krátkodobý finanční majetek	1 511 tisíc CZK
• Neprovozní aktiva	4 722 tisíc CZK

Násobitele peer group – průměr posledních pěti let

	P/E	P/BV	P/S	P/CF	EV/EBITDA
První kvartil	13,56	0,88	0,33	8,12	7,10
Medián	23,17	1,26	0,73	11,33	10,19
Třetí kvartil	34,24	2,14	1,66	18,50	14,55
Průměr	29,78	2,01	14,71	36,09	20,01
Směrodatná odchylka	24,09	2,89	88,74	125,24	35,88
Variační koeficient	0,81	1,44	6,03	3,47	1,79
Počet hodnot	30	50	51	34	41

Zdroj: vlastní propoččet

Vypočtené odhady hodnoty podniku společnosti Farma Sousedovice s.r.o. včetně zachycení neprovozního majetku shrnuje tabulka.

Z tabulky je na první pohled patrná výrazná variabilita výsledků při ocenění různými násobiteli, a to jak v rámci ukazatele samotného, tak při srovnání ukazatelů mezi sebou, viz násobný rozdíl mezi hodnotou dle *P/S* a *EV/EBITDA*.

Celkově vysoká variabilita výsledků, zobrazená jak rozdíly mezi prvním a třetím kvantilem ukazatele, tak měřítka variability v podobě směrodatné odchylky a variačního koeficientu, ukazuje na limity ocenění lokální tuzemské společnosti pomocí tržních násobitelů. Ty nemusejí respektovat specifika domácího trhu, účetní standardy, konkrétní zaměření společnosti apod.

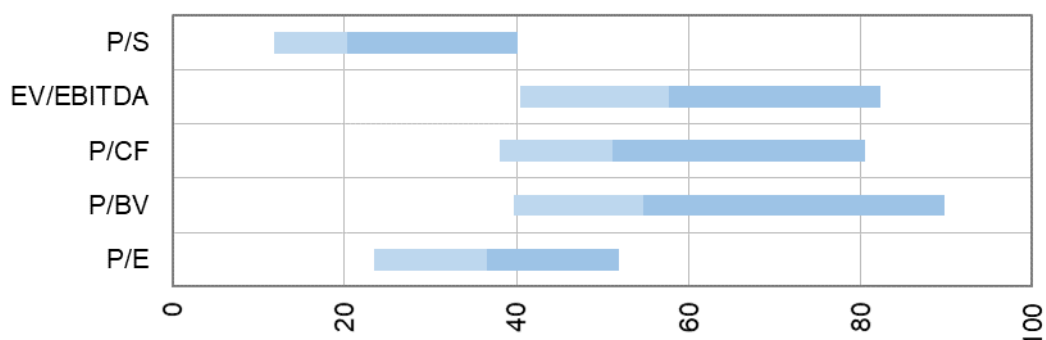
Hodnota podniku netto oceňované společnosti včetně neprovozních aktiv na bázi pětiletých průměrů (v tisících CZK)

	P/E	P/BV	P/S	P/CF	EV/EBITDA
První kvartil	23 392	39 654	11 852	38 001	40 382
Medián	36 616	54 772	20 290	51 155	57 731
Třetí kvartil	51 858	89 790	40 189	80 564	82 308
Průměr	45 729	84 475	318 262	152 662	113 057

Zdroj: vlastní propočet

V případě pětiletých průměrů je zajímavé porovnání ukazatelů vycházejících z různých úrovní výnosů. Zatímco *P/S* poskytuje v případě mediánu hodnotu výrazně pod účetní hodnotou vlastního kapitálu, ocenění dle *EV/EBITDA* ji převyšuje, aby se na úrovni *P/E* dostalo opět výrazně níže. To naznačuje výrazně odlišnou strukturu nákladů a výnosů (navýšení ocenění dle *EV/EBITDA* proti *P/S* patrně z titulu zahrnutí provozních dotací) a jednotlivé úrovně ziskovosti lokální tuzemské společnosti a velkých veřejně obchodovaných subjektů (nízké marže na nižších úrovních u relativně malé neobchodované společnosti Farma Sousedovice s.r.o.).

Variabilita⁴¹ ocenění průměrnými násobiteli za posledních pět let (v milionech CZK)



Zdroj: vlastní propočet

E6.5.2. Ocenění dle průměrů násobitelů za rok 2020

Alternativním odhadem hodnoty podniku společnosti Farma Sousedovice s.r.o. je ocenění na bázi průměrných dat za rok 2020.

Finanční ukazatele za rok 2020:

• Tržby	31 973 tisíc CZK
• Core EBITDA	9 951 tisíc CZK
• core EBIT	3 526 tisíc CZK
• Čistý zisk	3 603 tisíc CZK
• Cash-flow	8 470 tisíc CZK
• Dividenda/vyplacené podíly na zisku	0 tisíc CZK

⁴¹ Naznačeno je rozpětí hodnoty propočtené dle prvního a třetího kvantilu násobitele. Rozpětí je vizuálně (změnou barvy) rozděleno v mediánu ukazatele.

Stavové veličiny k datu ocenění 31. 5. 2021:

• Vlastní kapitál z PNIK	47 395 tisíc CZK
• Úročené dluhy	7 461 tisíc CZK
• Provozní krátkodobý finanční majetek	1 511 tisíc CZK
• Neprovozní aktiva	4 722 tisíc CZK

Při srovnání obou sad vstupních údajů je zřejmé, že hospodaření bylo v roce 2020 na všech úrovních zisků, ale i v případě cash-flow, výrazně lepší, než naznačuje pětiletý průměr. Tržby se zásadněji nezvýšily (rozdíl činí jen cca 9 %), ale ziskovost vzrostla významně (o 30 – 90 % dle konkrétní úrovně zisku, rozdíl se zvyšuje na nižších úrovních ziskovosti). Na vývoji vlastního kapitálu se projevuje vyčlenění neprovozních aktiv, jejichž objem se postupně do data ocenění zvyšoval (tzn. jejich eliminace výrazněji snižuje aktuální hodnotu vlastního kapitálu oproti průměrné).

Tyto rozdíly naznačují, že se budou výrazně lišit výsledky ocenění dle pětiletých průměrů násobitelů a jejich hodnot za rok 2020.

Násobitele peer group – průměr roku 2020

	P/E	P/BV	P/CF	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/S
První kvartil	12,67	0,75	6,09	6,93	11,22	0,54
Medián	21,04	1,14	9,70	10,63	17,25	1,22
Třetí kvartil	35,61	1,82	15,56	16,73	28,46	2,62
Průměr	587,69	2,61	101,03	17,15	41,12	28,01
Směrodatná odchylka	3 913,10	5,48	484,99	21,53	74,89	136,39
Variační koeficient	6,66	2,10	4,80	1,26	1,82	4,87
Počet hodnot	52	59	54	54	52	58

Zdroj: vlastní propočet

Pro ukazatele vycházejících z aktuálnějších údajů poskytuje databáze Bloomberg širší sadu vstupních údajů (portfolio násobitelů). Variabilita jednotlivých souborů je opět velmi výrazná, variační ukazatele naznačují, že použitelnost metody je v daném případě marginální. U většiny ukazatelů se u ročních dat výrazně liší i výsledek dle mediánu a průměru, což předchází průměry alespoň z části eliminují.

Hodnota podniku netto oceňované společnosti včetně neprovozních aktiv na bázi průměru roku 2020 (v tisících CZK)

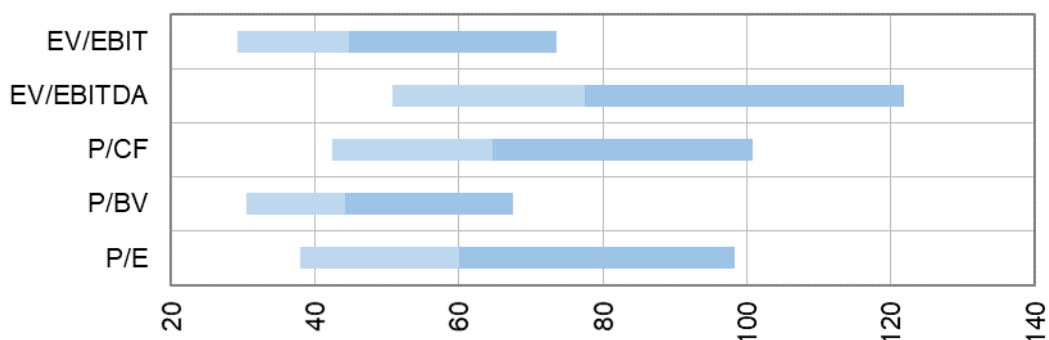
	P/E	P/BV	P/CF	EV/EBITDA	EV/EBIT	EV/S
První kvartil	37 991	30 504	42 337	50 670	29 228	13 065
Medián	59 988	44 197	64 607	77 527	44 734	28 778
Třetí kvartil	98 263	67 550	100 788	121 730	73 548	61 468
Průměr	1 548 341	94 910	628 524	124 801	106 083	653 143

Zdroj: vlastní propočet

Ve srovnání s oceněním dle pětiletých průměrů jsou indikované hodnoty vyšší. Přetrvává nízké hodnocení ukazatelem pracujícím s tržbami, kterým je u ročních dat *EV/S*. Následně patrně vlivem započtení provozních dotací opět roste ocenění dle *EV/EBITDA*, ale už o úroveň zisku níže (*EV/EBITDA*) se ocenění opět obrací níže. To naznačuje odlišnou úroveň odpisů oceňované společnosti a veřejně obchodovaných subjektů. Odpisy společnosti Farma Sousedovice s.r.o. byly v posledních dvou letech ovlivněny zvýšenou investiční aktivitou, která tolik neovlivnila průměrné hodnoty v modelu výše.

Celkově výstup metody srovnatelných podniků ukazuje na omezenou vhodnost použití. Variabilita výsledků je vysoká, variační koeficienty se pohybují o řád výše, než je žádoucí. Při volbě nevhodného ukazatele může dojít k vychýlení ocenění. Rozdíly mezi ukazateli ukazují na odlišnou strukturu výnosů a nákladů oceňované společnosti a veřejně obchodovaných subjektů.

Variabilita⁴² ocenění průměrnými násobiteli za poslední finanční rok (v milionech CZK)



Zdroj: vlastní propočet

E6.6. Metoda účetní

V rámci určení účetní hodnoty vycházející z konceptu historických cen, tedy vyjadřující skutečně vynaložené náklady na pořízení aktiv podniku, je třeba respektovat především provedené rozčlenění aktiv a pasiv podniku, tak jak je uvedeno výše. Tzn. samostatně pracovat s neprovozními aktivy, zohlednit strukturu jejich financování (v daném případě především vlastním kapitálem, s výjimkou investičního úvěru na nákup zemědělských pozemků) a dále případný převod některých cizích zdrojů (rezerv) mezi ekvivalenty vlastního kapitálu.

Ocenění podniku k 31. 5. 2021 účetní metodou (v tisících CZK)

Vlastní kapitál z provozně nutného investovaného kapitálu	47 395
Ekvivalenty vlastního kapitálu	0
Provozně nepotřebná aktiva v účetní hodnotě	4 489
Hodnota podniku netto	51 884

Zdroj: vlastní propočet

Příloha E7: Ocenění podílu na základním kapitálu

Mateřská společnost Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. je vlastníkem 100% podílu na základním kapitálu společnosti Farma Sousedovice s.r.o. Konečným předmětem jejího ocenění je tak již výše oceněný podnik. Přepočet na jiný podíl není v daném případě aplikován.

⁴² Naznačeno je rozpětí hodnoty propočtené dle prvního a třetího kvartilu násobitele. Rozpětí je vizuálně (změnou barvy) rozděleno v mediánu ukazatele.

Příloha E8: Rekapitulace výsledků, volba metody

Hlavním předmětem ocenění byl v daném případě:

- podnik společnosti Farma Sousedovice s.r.o., se sídlem Radošovice č.p. 83, PSČ 386 01, IČ 035 31 350.

Ocenění bylo provedeno k rozhodnému datu 31. 5. 2021.

Ocenění bylo znalcem provedeno čtyřmi metodami zastupujícími všechny tři základní přístupy k ocenění, tedy na základě analýzy výnosů, tržním srovnáním a majetkovým přístupem. Hodnota podniku společnosti Zemědělské zásobování a nákup Strakonice a.s. byla těmito metodami k rozhodnému datu odhadnuta dle uvedené tabulky.

Odhad hodnoty předmětu ocenění k rozhodnému datu 31. 5. 2021

Metoda ocenění	Podnik netto
Diskontované peněžní toky	44 076 tisíc CZK
Kapitalizované čisté výnosy	39 533 tisíc CZK
Účetní hodnota	51 884 tisíc CZK
P/E - pětiletý průměr	36 616 tisíc CZK
EV/EBITDA - pětiletý průměr	57 731 tisíc CZK

Zdroj: vlastní propoččet

S ohledem na hledanou kategorii hodnoty podniku, závěry strategické či finanční analýzy a sestaveného finančního výhledu (potvrzení předpokladu trvalého pokračování činnosti), je ocenění podniku provedeno na základě výnosových metod, konkrétně metodou diskontovaných peněžních toků. Výsledek majetkového přístupu, metody účetní, má doplňkový význam, podobně jako ocenění tržním srovnáním.

Z popsanych metod ocenění je dle názoru znalce nevhodnější ocenění metodou diskontovaných peněžních toků, když je toto založeno na zpracovaném výhledu hospodaření opírajícímu se o provedenou analýzu trhu, na něm očekávaných trendů, i samotné oceňované společnosti.

V případě ocenění metodou kapitalizovaných čistých výnosů je určitým omezením volba poměrně krátkého historického období pro odhad průměrného výsledku hospodaření s ohledem na slabší porovnatelnost starších výsledků např. z titulu realizovaných technologických změn provozu. Zvolená metoda diskontovaných peněžních toků lépe zachycuje např. dlouhodobé cíle Ministerstva zemědělství a z nich pro společnost vyplývající příležitosti. Celkově nicméně metody navzájem poskytují poměrně blízké výsledky.

Výsledky ocenění tržním srovnáním jsou spíše informativní, obecně trpí výraznou volatilitou.

Ocenění účetní hodnotou má rovněž především informativní charakter.

Finální ocenění je provedeno na základě metody diskontovaných peněžních toků, pro kterou byl zpracovatelem sestaven podrobný finanční výhled, zohledňující tržní rizika a příležitosti.

Příloha E9: Závěrečný výrok

Objektivizovaná hodnota podniku společnosti Farma Sousedovice s.r.o., se sídlem Radošovice č.p. 83, PSČ 386 01, IČ 035 31 350, byla zpracovatelem ke dni 31. 5. 2021 odhadnuta metodou diskontovaných peněžních toků na částku

44 076 tisíc CZK
(čtyřicet čtyři milionů sedmdesát šest tisíc korun českých).

Příloha E10: Výkaz zisku a ztráty

Farma Sousedovice s.r.o. – výkaz zisku a ztráty (v tisících CZK)

Farma Sousedovice s.r.o.		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.05.2021	
I.		Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	0	29 552	25 844	31 647	31 086	25 691	31 973	13 706
II.		Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0	0	0	0
A.		Výkonová spotřeba	75	31 480	29 306	28 919	30 291	28 468	31 224	12 063
A.	1	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	0	0	0	0
	2	Spotřeba materiálu a energie	0	22 376	18 986	17 802	17 567	18 308	18 007	8 232
	3	Služby	75	9 104	10 320	11 117	12 724	10 160	13 217	3 831
B.		Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	-1 937	-1 037	1 079	1 044	-4 492	-2 704	2 517
C.		Aktivace	0	-3 329	-3 571	-2 529	-3 251	-2 810	-2 527	-976
D.		Osobní náklady	0	5 544	5 587	5 511	4 822	4 871	4 290	1 631
D.	1	Mzdové náklady	0	4 048	4 099	4 028	3 518	3 561	3 298	1 185
	2	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	0	1 496	1 488	1 483	1 304	1 310	992	446
	2.1	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	1 397	1 373	1 380	1 232	1 229	917	421
	2.2	Ostatní náklady	0	99	115	103	72	81	75	25
E.		Úprava hodnot v provozní oblasti	0	5 406	5 421	5 152	5 305	6 170	6 425	2 647
E.	1	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	0	5 406	5 421	5 152	5 305	6 170	6 425	2 647
	1.1	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	0	5 406	5 421	5 152	5 305	6 170	6 425	2 647
	1.2	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasné	0	0	0	0	0	0	0	0
	2	Úprava hodnot zásob	0	0	0	0	0	0	0	0
	3	Úprava hodnot pohledávek	0	0	0	0	0	0	0	0
III.		Ostatní provozní výnosy	0	10 023	12 509	10 139	11 447	10 957	10 484	654
III.	1	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	0	1 895	1 472	1 434	1 456	2 078	1 695	513
	2	Tržby z prodaného materiálu	0	141	12	9	241	313	10	65
	3	Jiné provozní výnosy	0	7 987	11 025	8 696	9 750	8 566	8 779	76
F.		Ostatní provozní náklady	0	2 104	1 972	1 876	2 164	1 966	1 855	776
F.	1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	1 307	1 199	1 034	1 069	966	1 003	435
	2	Zůstatková cena prodaného materiálu	0	216	6	4	207	203	1	28
	3	Daně a poplatky	0	64	58	77	93	112	94	37
	4	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0
	5	Jiné provozní náklady	0	517	709	761	795	685	757	276
*		PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-75	307	675	1 778	2 158	2 475	3 894	-4 298
IV.		Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	0	0	0	0	0	0	0	0
IV.	1	Výnosy z podílů - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0
	2	Ostatní výnosy z podílů	0	0	0	0	0	0	0	0
G.		Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0	0	0	0	0	0	0
V.		Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0
V.	1	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0
	2	Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0
H.		Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	0	0	0	0	0	0	0	0
VI.		Výnosové úroky a podobné výnosy	40	0	0	0	2	7	2	0
VI.	1	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0
	2	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	40	0	0	0	2	7	2	0
I.		Úpravy hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0	0	0	0	0	0	0
J.		Nákladové úroky a podobné náklady	0	0	59	83	108	222	278	99
J.	1	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0
	2	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	0	0	59	83	108	222	278	99
VII.		Ostatní finanční výnosy	0	0	9	22	18	118	183	0
K.		Ostatní finanční náklady	1	23	19	18	18	29	22	8
*		FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	39	-23	-69	-79	-106	-126	-115	-107
**		Výsledek hospodaření před zdaněním	-36	284	606	1 699	2 052	2 349	3 779	-4 405
L.		Daň z příjmů	0	44	102	225	345	194	176	0
L.	1	Daň z příjmů splatná	0	44	102	225	345	194	176	0
	2	Daň z příjmů odložená (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0
**		Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	-36	240	504	1 474	1 707	2 155	3 603	-4 405
M.		Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0
***		VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ (+/-)	-36	240	504	1 474	1 707	2 155	3 603	-4 405
*		Čistý obrát za účetní období	40	39 575	38 362	41 808	42 553	36 773	42 642	14 360

Zdroj: účetní závěrky oceňované společnosti, MagnusWeb Bisnode

Příloha E11: Rozvaha

Farma Sousedovice s.r.o. – rozvaha, stálá aktiva (v tisících CZK)

		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.05.2021
AKTIVA CELKEM		46 471	53 437	55 884	54 461	56 073	67 281	70 559	65 492
A.	Podle zákona za upsány základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	31 224	34 101	35 335	32 618	34 828	44 313	45 290	45 481
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	190	0	0	0	0	0	0	0
B. I.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0	0	0	0
2	Ocenitelná práva	0	0	0	0	0	0	0	0
	Software	0	0	0	0	0	0	0	0
	Ostatní ocenitelná práva	0	0	0	0	0	0	0	0
3	Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0
4	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	190	0	0	0	0	0	0	0
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	31 034	34 101	35 335	32 618	34 828	44 304	45 280	45 471
B. II.	Pozemky a stavby	34 423	33 692	37 568	34 207	34 316	32 930	33 032	32 323
	Pozemky	959	1 295	1 287	1 548	3 063	3 380	5 184	5 184
	Stavby	33 464	32 407	36 281	32 659	31 253	29 550	27 848	27 139
2	Hmotné movité věci a jejich soubory	5 494	4 380	4 430	4 415	5 603	15 654	15 833	14 581
3	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	-13 196	-12 317	-11 437	-10 557	-9 677	-8 797	-7 918	-7 918
4	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	4 126	4 357	4 744	4 225	4 450	4 381	4 100	3 918
	Pěstební práce	0	0	0	0	0	0	0	0
	Dospělá zvířata a jejich skupiny	4 126	4 357	4 744	4 225	4 450	4 381	4 100	3 918
	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	187	3 989	30	328	136	136	233	2 567
	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	187	3 989	30	328	136	136	233	2 567
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	9	10	10
B. III.	Podíly - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0
2	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0
3	Podíly - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0
4	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0
5	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	9	10
6	Zápůjčky a úvěry - ostatní	0	0	0	0	0	0	0	0
7	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: účetní závěrky oceňované společností, MagnusWeb Bisnode

Farma Sousedovice s.r.o. – rozvaha, oběžná aktiva (v tisících CZK)

		Farma Sousedovice s.r.o.									
		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.05.2021		
		15 238	19 282	20 529	20 565	21 219	22 803	25 073	20 011	20 011	
C.	Oběžná aktiva	12 011	10 903	11 911	10 814	9 749	14 315	16 843	14 317	14 317	
C.I.	Zásoby	3 630	586	557	492	518	592	416	407	407	
C. I. 1	Materiál	3 630	586	557	492	518	592	416	407	407	
2	Nedokončená výroba a polotovary	3 353	2 190	2 109	2 450	1 783	1 847	2 032	3 075	3 075	
3	Výrobky a zboží	0	2 832	4 542	3 816	3 598	7 636	10 127	6 713	6 713	
3.I	Výrobky	0	2 832	4 542	3 816	3 598	7 636	10 127	6 713	6 713	
3.II	Zboží	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	5 028	5 295	4 703	4 010	3 850	4 240	4 268	4 122	4 122	
5	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	46	0	0	0	0	0	
C. II.	Pohledávky	3 173	7 458	5 531	4 326	8 034	8 406	7 805	7 805	3 556	
C. II. 1	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
1.I	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
1.II	Pohledávky - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
1.III	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
1.IV	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
1.V	Pohledávky - ostatní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
V.1	Pohledávky za společníky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
V.2	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
V.3	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
V.4	Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2	Krátkodobé pohledávky	3 173	7 458	5 531	4 326	8 034	8 406	7 805	3 556	3 556	
2.I	Pohledávky z obchodních vztahů	3 137	7 458	2 308	2 511	3 337	2 582	2 913	3 186	3 186	
2.II	Pohledávky - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2.III	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2.IV	Pohledávky ostatní	36	5 018	3 223	1 815	4 697	5 824	4 892	370	370	
IV.1	Pohledávky za společníky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
IV.2	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
IV.3	Stat - daňové pohledávky	36	262	328	488	516	876	1 148	360	360	
IV.4	Krátkodobé poskytnuté zálohy	0	398	47	47	0	0	0	0	0	
IV.5	Dohadné účty aktivní	0	2 497	1 246	1 280	1 108	2 336	1 101	0	0	
IV.6	Jiné pohledávky	0	1 861	1 602	0	3 073	2 612	2 643	10	10	
3	Časové rozlišení aktiv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
3.I	Náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
3.II	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
3.III	Příjmy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. III.	Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. III. 1	Podíl - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2	Ostatní krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. IV.	Peněžní prostředky	54	921	3 087	5 425	3 436	82	425	2 138	2 138	
C. IV. 1	Peněžní prostředky v pokladně	0	31	51	49	21	19	18	37	37	
2	Peněžní prostředky na účtech	54	890	3 036	5 376	3 415	63	407	2 101	2 101	
D.	Časové rozlišení	9	54	20	1 278	26	165	196	0	0	
1	Náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
3	Příjmy příštích období	9	54	20	1 278	26	165	196	0	0	

Zdroj: účetní závěrky oceňované společností, MagnusWeb Bisnode

Farma Sousedovice s.r.o. – rozvaha, vlastní kapitál (v tisících CZK)

		Farma Sousedovice s.r.o.									
		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.05.2021		
	PASIVA CELKEM	46 471	53 437	55 884	54 461	56 073	67 281	70 559	65 492		
A.	Vlastní kapitál	45 464	45 704	46 208	47 682	49 389	51 544	55 147	50 743		
A. I.	Základní kapitál	45 500	45 500	45 500	45 500	45 500	45 500	45 500	45 500		
A. I.	1	45 500	45 500	45 500	45 500	45 500	45 500	45 500	45 500		
	2	0	0	0	0	0	0	0	0		
	3	0	0	0	0	0	0	0	0		
A. II.	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0	0	0	0		
A. II.	Ažito a kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0	0	0		
A. II.	1	0	0	0	0	0	0	0	0		
	2	0	0	0	0	0	0	0	0		
	3	0	0	0	0	0	0	0	0		
	4	0	0	0	0	0	0	0	0		
	5	0	0	0	0	0	0	0	0		
	6	0	0	0	0	0	0	0	0		
	7	0	0	0	0	0	0	0	0		
	8	0	0	0	0	0	0	0	0		
	9	0	0	0	0	0	0	0	0		
	10	0	0	0	0	0	0	0	0		
	11	0	0	0	0	0	0	0	0		
	12	0	0	0	0	0	0	0	0		
	13	0	0	0	0	0	0	0	0		
	14	0	0	0	0	0	0	0	0		
	15	0	0	0	0	0	0	0	0		
	16	0	0	0	0	0	0	0	0		
	17	0	0	0	0	0	0	0	0		
	18	0	0	0	0	0	0	0	0		
	19	0	0	0	0	0	0	0	0		
	20	0	0	0	0	0	0	0	0		
	21	0	0	0	0	0	0	0	0		
	22	0	0	0	0	0	0	0	0		
	23	0	0	0	0	0	0	0	0		
	24	0	0	0	0	0	0	0	0		
	25	0	0	0	0	0	0	0	0		
	26	0	0	0	0	0	0	0	0		
	27	0	0	0	0	0	0	0	0		
	28	0	0	0	0	0	0	0	0		
	29	0	0	0	0	0	0	0	0		
	30	0	0	0	0	0	0	0	0		
	31	0	0	0	0	0	0	0	0		
	32	0	0	0	0	0	0	0	0		
	33	0	0	0	0	0	0	0	0		
	34	0	0	0	0	0	0	0	0		
	35	0	0	0	0	0	0	0	0		
	36	0	0	0	0	0	0	0	0		
	37	0	0	0	0	0	0	0	0		
	38	0	0	0	0	0	0	0	0		
	39	0	0	0	0	0	0	0	0		
	40	0	0	0	0	0	0	0	0		
	41	0	0	0	0	0	0	0	0		
	42	0	0	0	0	0	0	0	0		
	43	0	0	0	0	0	0	0	0		
	44	0	0	0	0	0	0	0	0		
	45	0	0	0	0	0	0	0	0		
	46	0	0	0	0	0	0	0	0		
	47	0	0	0	0	0	0	0	0		
	48	0	0	0	0	0	0	0	0		
	49	0	0	0	0	0	0	0	0		
	50	0	0	0	0	0	0	0	0		
	51	0	0	0	0	0	0	0	0		
	52	0	0	0	0	0	0	0	0		
	53	0	0	0	0	0	0	0	0		
	54	0	0	0	0	0	0	0	0		
	55	0	0	0	0	0	0	0	0		
	56	0	0	0	0	0	0	0	0		
	57	0	0	0	0	0	0	0	0		
	58	0	0	0	0	0	0	0	0		
	59	0	0	0	0	0	0	0	0		
	60	0	0	0	0	0	0	0	0		
	61	0	0	0	0	0	0	0	0		
	62	0	0	0	0	0	0	0	0		
	63	0	0	0	0	0	0	0	0		
	64	0	0	0	0	0	0	0	0		
	65	0	0	0	0	0	0	0	0		
	66	0	0	0	0	0	0	0	0		
	67	0	0	0	0	0	0	0	0		
	68	0	0	0	0	0	0	0	0		
	69	0	0	0	0	0	0	0	0		
	70	0	0	0	0	0	0	0	0		
	71	0	0	0	0	0	0	0	0		
	72	0	0	0	0	0	0	0	0		
	73	0	0	0	0	0	0	0	0		
	74	0	0	0	0	0	0	0	0		
	75	0	0	0	0	0	0	0	0		
	76	0	0	0	0	0	0	0	0		
	77	0	0	0	0	0	0	0	0		
	78	0	0	0	0	0	0	0	0		
	79	0	0	0	0	0	0	0	0		
	80	0	0	0	0	0	0	0	0		
	81	0	0	0	0	0	0	0	0		
	82	0	0	0	0	0	0	0	0		
	83	0	0	0	0	0	0	0	0		
	84	0	0	0	0	0	0	0	0		
	85	0	0	0	0	0	0	0	0		
	86	0	0	0	0	0	0	0	0		
	87	0	0	0	0	0	0	0	0		
	88	0	0	0	0	0	0	0	0		
	89	0	0	0	0	0	0	0	0		
	90	0	0	0	0	0	0	0	0		
	91	0	0	0	0	0	0	0	0		
	92	0	0	0	0	0	0	0	0		
	93	0	0	0	0	0	0	0	0		
	94	0	0	0	0	0	0	0	0		
	95	0	0	0	0	0	0	0	0		
	96	0	0	0	0	0	0	0	0		
	97	0	0	0	0	0	0	0	0		
	98	0	0	0	0	0	0	0	0		
	99	0	0	0	0	0	0	0	0		
	100	0	0	0	0	0	0	0	0		
	101	0	0	0	0	0	0	0	0		
	102	0	0	0	0	0	0	0	0		
	103	0	0	0	0	0	0	0	0		
	104	0	0	0	0	0	0	0	0		
	105	0	0	0	0	0	0	0	0		
	106	0	0	0	0	0	0	0	0		
	107	0	0	0	0	0	0	0	0		
	108	0	0	0	0	0	0	0	0		
	109	0	0	0	0	0	0	0	0		
	110	0	0	0	0	0	0	0	0		
	111	0	0	0	0	0	0	0	0		
	112	0	0	0	0	0	0	0	0		
	113	0	0	0	0	0	0	0	0		
	114	0	0	0	0	0	0	0	0		
	115	0	0	0	0	0	0	0	0		
	116	0	0	0	0	0	0	0	0		
	117	0	0	0	0	0	0	0	0		
	118	0	0	0	0	0	0	0	0		
	119	0	0	0	0	0	0	0	0		
	120	0	0	0	0	0	0	0	0		
	121	0	0	0	0	0	0	0	0		
	122	0	0	0	0	0	0	0	0		
	123	0	0	0	0	0	0	0	0		
	124	0	0	0	0	0	0	0	0		
	125	0	0	0	0	0	0	0	0		
	126	0	0	0	0	0	0	0	0		
	127	0	0	0	0	0	0	0	0		
	128	0	0	0	0	0	0	0	0		
	129	0	0	0	0	0	0	0	0		
	130	0	0	0	0	0	0	0	0		
	131	0									

Farma Sousedovice s.r.o. – rozvaha, cizí zdroje (v tisících CZK)

		Farma Sousedovice s.r.o.									
		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.05.2021		
B. + C.	Cizí zdroje	1 007	7 730	9 674	6 744	6 646	15 649	15 334	14 749		
B.	Rezervy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Ostatní rezervy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.	Závazky	1 007	7 730	9 674	6 744	6 646	15 649	15 334	14 749		
C. I.	Dlouhodobé závazky	0	33	3 668	2 754	2 869	8 536	7 195	7 195		
C. I.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Vyměnitelné dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Ostatní dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2	Závazky k úvěrovým institucím	0	25	3 668	2 754	2 869	8 536	7 195	7 195		
3	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
4	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
5	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
7	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
8	Odlouženy darový závazek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
9	Závazky - ostatní	0	8	0	0	0	0	0	0	0	
	Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Dobradně účty pasivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Jiné závazky	0	8	0	0	0	0	0	0	0	
C. II.	Krátkodobé závazky	1 007	7 697	6 006	3 990	3 777	7 113	8 139	7 554		
C. II.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Vyměnitelné dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Ostatní dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2	Závazky k úvěrovým institucím	0	540	909	915	920	2 099	2 299	1 407		
3	Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0	1 000	2		
4	Závazky z obchodních vztahů	709	6 570	4 503	2 516	2 292	4 531	4 483	5 744		
5	Krátkodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
6	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
7	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
8	Závazky ostatní	298	587	594	559	565	483	357	401		
	Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	Závazky k zaměstnancům	247	271	277	240	229	209	204	208		
	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0	144	142	131	123	118	110	113		
	Stát - daňové závazky a dotace	0	82	103	174	212	38	32	57		
	Dobradně účty pasivní	0	74	63	0	0	109	0	0		
	Jiné závazky	51	16	9	14	1	9	11	22		
C. III.	Časové rozlišení pasiv	0	0	0	0	0	0	0	0		
C. III.	Výdaje příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0		
	Výnosy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0		
D.	Časové rozlišení pasiv	0	3	2	35	38	88	78	0		
	Výdaje příštích období	0	3	2	35	38	88	78	0		
	Výnosy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0		

Zdroj: účetní závěrky oceňované společností, MagnusWeb Bisnode

Farma Sousedovice s.r.o. – rozvaha, stálá aktiva brutto (v tisících CZK)

		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.05.2021	
		Farma Sousedovice s.r.o.								
		102 527	105 990	111 195	112 372	116 530	114 364	119 896	116 862	
AKTIVA CELKEM BRUTTO										
A.	Pohledávky za upsany základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0	0	
B.	Dlouhodobý majetek	87 280	86 654	90 644	90 529	95 285	91 396	94 627	96 851	
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	5 911	0	0	0	0	21	21	21	
B. I.	1. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.	2. Ocenitelná práva	0	0	0	0	0	0	21	21	
B. I.	2. I. Software	0	0	0	0	0	21	21	21	
B. I.	2. II. Ostatní ocenitelná práva	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.	3. Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.	4. Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	5 911	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.	5. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a ne dokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.	5. I. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I.	5. II. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	81 369	86 654	90 644	90 529	95 285	91 366	94 596	96 820	
B. II.	1. Pozemky a stavby	46 240	47 067	52 653	50 996	52 800	53 117	54 920	54 921	
B. II.	1. I. Pozemky	959	1 285	1 287	1 548	3 063	3 360	5 184	5 184	
B. II.	1. II. Stavby	45 281	45 782	51 366	49 448	49 737	49 757	49 736	49 737	
B. II.	2. Hmotné movité věci a jejich soubory	41 432	41 523	43 449	44 850	47 669	43 533	45 216	45 216	
B. II.	3. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-13 196	-13 196	-13 197	-13 196	-13 196	-13 196	-13 196	-13 196	
B. II.	4. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	6 706	7 271	7 709	7 551	7 876	7 776	7 423	7 312	
B. II.	4. I. Přestělové celky trvalých porostů	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. II.	4. II. Dospělá zvířata a jejich skupiny	6 706	7 271	7 709	7 551	7 876	7 776	7 423	7 312	
B. II.	4. III. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. II.	5. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a ne dokončený dlouhodobý hmotný majetek	187	3 989	30	328	136	136	233	2 567	
B. II.	5. I. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	47	0	0	0	0	
B. II.	5. II. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	187	3 989	30	281	136	136	233	2 567	
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	9	10	10	
B. III.	1. Podíly - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. III.	2. Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. III.	3. Podíly - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. III.	4. Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. III.	5. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	9	10	10	
B. III.	6. Zápůjčky a úvěry - ostatní	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. III.	7. Ostatní dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. III.	7. I. Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. III.	7. II. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	

Zdroj: účetní závěrky oceňované společností, MagnusWeb Bisnode

Farma Sousedovice s.r.o. – rozvaha, oběžná aktiva brutto (v tisících CZK)

		Farma Sousedovice s.r.o.									
		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2020	31.05.2021	
C.	Oběžná aktiva BRUTTO	15 238	19 282	20 531	20 565	21 219	22 803	25 073	25 073	20 011	
C.I.	Zásoby	12 011	10 903	11 912	10 814	9 749	14 315	16 843	16 843	14 317	
C. I.	1. Materiál	3 630	586	557	492	518	592	416	416	407	
	2. Nedokončená výroba a polotovary	3 353	2 190	2 109	2 450	1 783	1 847	2 032	2 032	3 075	
	3. Výrobky a zboží	0	2 832	4 543	3 816	3 598	7 636	10 127	10 127	6 713	
	3. I. Výrobky	0	2 832	4 543	3 816	3 598	7 636	10 127	10 127	6 713	
	3. II. Zboží	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	4. Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	5 028	5 295	4 703	4 010	3 850	4 240	4 268	4 268	4 122	
	5. Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	46	0	0	0	0	0	
C. II.	Pohledávky	3 173	7 458	5 532	4 326	8 034	8 406	7 805	7 805	3 556	
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	1. I. Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	1. II. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	1. III. Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	1. IV. Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	1. V. Pohledávky - ostatní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	V. 1. Pohledávky za společníky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	V. 2. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	V. 3. Dohadné účty a aktivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	V. 4. Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	2. Krátkodobé pohledávky	3 173	7 458	5 532	4 326	8 034	8 406	7 805	7 805	3 556	
	2. I. Pohledávky z obchodních vztahů	3 137	2 440	2 309	2 511	3 337	2 582	2 913	2 913	3 186	
	2. II. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	2. III. Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	2. IV. Pohledávky ostatní	36	5 018	3 223	1 815	4 697	5 824	4 892	4 892	370	
	IV. 1. Pohledávky za společníky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	IV. 2. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	IV. 3. Stát - daňové pohledávky	36	262	328	488	516	876	1 148	1 148	360	
	IV. 4. Krátkodobé poskytnuté zálohy	0	398	47	47	0	0	0	0	0	
	IV. 5. Dohadné účty a aktivní	0	2 497	1 246	1 280	1 108	2 336	1 101	1 101	0	
	IV. 6. Jiné pohledávky	0	1 861	1 602	0	3 073	2 612	2 643	2 643	10	
	3. Časové rozlišení aktiv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	3. I. Náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	3. II. Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	3. III. Příjmy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. III.	Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. III.	1. Podily - ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	2. Ostatní krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. IV.	Peněžní prostředky	54	921	3 087	5 425	3 436	82	425	425	2 138	
C. IV.	1. Peněžní prostředky v pokladně	0	31	51	49	21	19	18	18	37	
	2. Peněžní prostředky na účtech	54	890	3 036	5 376	3 415	63	407	407	2 101	
D.	Časové rozlišení	9	54	20	1 278	26	165	196	196	0	
	1. Náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	2. Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	3. Příjmy příštích období	9	54	20	1 278	26	165	196	196	0	

Zdroj: účetní závěrky oceňované společností, MagnusWeb Bisnode

Příloha E12: Výkaz o peněžních tocích

Farma Sousedovice s.r.o. – výkaz o peněžních tocích (v tisících CZK)

		Farma Sousedovice s.r.o.						
P.		2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.05.2021
P.	Počáteční stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	54	921	3 085	5 425	3 436	82	425
	Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnosti)							
Z.	Výsledek hospodaření před zdaněním	284	606	1 699	2 052	2 349	3 779	-4 405
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	4 818	5 207	4 835	5 024	5 273	6 009	2 668
A.1.1.	Odpisy stálých aktiv	5 406	5 421	5 152	5 305	6 170	6 425	2 647
A.1.2.	Změna stavu opravných položek a rezerv	0	0	0	0	0	0	0
A.1.3.	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	-588	-273	-400	-387	-1 112	-692	-78
A.1.4.	Výnosy z podílů na zisku	0	0	0	0	0	0	0
A.1.5.	Nákladové a výnosové úroky	0	59	83	106	215	276	99
A.1.6.	Opravy o ostatní nepeněžní operace	0	0	0	0	0	0	0
A.*	Čistý provozní peněžní tok před změnami pracovního kapitálu	5 102	5 813	6 534	7 076	7 622	9 788	-1 737
A.2.	Změna stavu pracovního kapitálu	2 939	-1 118	-943	-1 606	-2 870	-1 142	7 200
A.2.1.	Změna stavu pohledávek a časového rozlišení aktiv	-4 330	1 960	52	-2 456	-511	570	4 445
A.2.2.	Změna stavu závazků a časového rozlišení pasív	6 161	-2 069	-1 989	-215	2 207	816	229
A.2.3.	Změna stavu zásob	1 108	-1 009	1 098	1 065	-4 566	-2 528	2 526
A.2.4.	Změna stavu krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0
A.**	Čistý provozní peněžní tok před zdaněním	8 041	4 695	5 591	5 470	4 752	8 646	5 463
A.3.	Vyplacené úroky	0	-59	-83	-108	-222	-278	-99
A.4.	Přijaté úroky	0	0	0	2	7	2	0
A.5.	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	-44	-102	-225	-345	-194	-176	0
A.6.	Přijaté podíly na zisku	0	0	0	0	0	0	0
A.7.	Přijaté podíly na zisku	0	0	0	0	0	0	0
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	7 997	4 534	5 283	5 019	4 343	8 194	5 364
	Peněžní toky z investiční činnosti							
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-9 590	-7 854	-3 469	-8 584	-16 621	-8 405	-3 273
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	1 895	1 472	1 434	1 456	2 078	1 695	513
B.3.	Zápůjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0	0	0	0
B.***	Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-7 695	-6 382	-2 035	-7 128	-14 543	-6 710	-2 760
	Peněžní toky z finančních činností							
C.1.	Změna stavu závazků z financování	565	4 012	-908	120	6 846	-1 141	-892
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu	0	0	0	0	0	0	1
C.2.1.	Peněžní zvýšení základního kapitálu	0	0	0	0	0	0	0
C.2.2.	Vyplacení podílů na vlastním kapitálu společníkům	0	0	0	0	0	0	0
C.2.3.	Další vklady peněžních prostředků společníků	0	0	0	0	0	0	0
C.2.4.	Úhrada ztráty společníky	0	0	0	0	0	0	0
C.2.5.	Přímé platby na vrub fondů	0	0	0	0	0	0	1
C.2.6.	Vyplacené podíly na zisku	0	0	0	0	0	0	0
C.***	Čistý peněžní tok z finanční činnosti	565	4 012	-908	120	6 846	-1 141	-892
F.	Čistá změna peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	867	2 164	2 340	-1 989	-3 354	343	1 713
R.	Konečný stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	921	3 085	5 425	3 436	82	425	2 138

Zdroj: účetní závěrky oceňované společností, vlastní propočet

Příloha E13: Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele I.

Ziskové marže	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.5.2021
Hrubá marže	-6,5%	-13,4%	8,6%	2,6%	-10,8%	2,3%	12,0%
Marže EBITDA reportované	19,3%	23,6%	21,9%	24,0%	33,6%	32,3%	-12,0%
Marže core EBITDA	19,3%	23,5%	21,9%	23,9%	31,9%	31,1%	-12,1%
Marže provozního zisku	1,0%	2,6%	5,6%	6,9%	9,6%	12,2%	-31,4%
Marže core EBIT	1,0%	2,6%	5,6%	6,9%	7,9%	11,0%	-31,4%
Marže zisku před zdaněním	1,0%	2,3%	5,4%	6,6%	9,1%	11,8%	-32,1%
Marže čistého zisku	0,8%	2,0%	4,7%	5,5%	8,4%	11,3%	-32,1%

Produktivita práce	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.05.2021
Mzdová náročnost tržeb	18,8%	21,6%	17,4%	15,5%	19,0%	13,4%	11,9%
Osobní náklady k přidané hodnotě a dotacím	91,5%	73,9%	48,2%	45,7%	84,1%	45,0%	94,9%
Produktivita práce z přidané hodnoty a dotací	466	645	959	1 277	800	1 371	n.a.
Produktivita práce z tržeb	2 273	2 203	2 657	3 763	3 548	4 600	n.a.
Průměrný osobní náklad roční	426	476	463	584	673	617	n.a.
Průměrná mzda roční	311	349	338	426	492	475	n.a.
Průměrná mzda měsíční v CZK	26	29	28	35	41	40	n.a.

Likvidita	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.05.2021
Běžná	2,51	3,42	5,15	5,62	3,21	3,08	2,65
Pohotová	1,09	1,43	2,44	3,04	1,19	1,01	0,75
Hotovostní	0,12	0,51	1,36	0,91	0,01	0,05	0,28
Obratovost čistého pracovního kapitálu	2,28	1,97	1,96	1,76	1,55	1,95	n.a.

Dlouhodobá finanční rovnováha	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.5.2021
Debt ratio	0,14	0,17	0,12	0,12	0,23	0,22	0,23
Equity ratio	0,86	0,83	0,88	0,88	0,77	0,78	0,77
Debt to equity ratio	0,17	0,21	0,14	0,14	0,31	0,28	0,29
Úrokové krytí I.	n.a.	11,25	21,43	19,80	9,16	12,69	-43,49
Úrokové krytí II.	n.a.	103,13	83,50	68,92	36,96	35,80	-16,76
Podíl dlouhodobého majetku na aktivech	0,64	0,63	0,60	0,62	0,66	0,64	0,69
Krytí dlouhodobého majetku celkovým dlouhodobým kapitálem	1,34	1,41	1,55	1,50	1,36	1,38	1,27
Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem	1,34	1,31	1,46	1,42	1,16	1,22	1,12
Čistý dluh	-356	1 490	-1 756	353	10 553	9 069	6 464
Průměrná sazba nákladových úroků	0,00%	2,29%	2,01%	2,90%	3,08%	2,76%	n.a.
Čistý dluh / core EBITDA	-0,04	0,09	-0,02	-0,09	0,66	0,99	n.a.
Teoretická doba splácení dluhů	0,49	1,48	0,75	0,46	2,18	1,87	n.a.

Zdroj: vlastní propočty

Poměrové ukazatele II.

Rentabilita	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ROE	0,5%	1,1%	3,1%	3,5%	4,3%	6,8%
ROA _{core EBIT}	0,6%	1,2%	3,2%	3,9%	3,3%	5,1%
ROCE _{core EBIT}	0,6%	1,4%	3,5%	4,2%	3,6%	5,8%

Aktivita	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Obrat aktiv	0,59	0,47	0,57	0,56	0,42	0,46
Obrat dlouhodobého majetku	0,90	0,74	0,93	0,92	0,65	0,71
Obrat zásob	2,58	2,27	2,79	3,02	2,14	2,05
Obratovost krátkodobých pohledávek	5,56	3,98	6,42	5,03	3,13	3,94
Obratovost krátkodobých závazků	6,79	3,77	6,33	8,00	4,72	4,19
Doba obratu aktiv	617	772	636	649	876	787
Doba obratu dlouhodobého majetku	403	490	392	396	562	511
Doba obratu zásob	142	161	131	121	171	178
Doba obratu pohledávek	66	92	57	73	117	93
Doba obratu krátkodobých závazků	54	97	58	46	77	87

Ukazatele z cash flow	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Rentabilita vlastního kapitálu z cash-flow	17,5%	9,9%	11,3%	10,3%	8,6%	15,4%
Krátkodobá likvidita z cash-flow	1,84	0,66	1,06	1,29	0,80	1,07
Stupeň oddlužení	1,83	0,52	0,64	0,75	0,39	0,53

Zdroj: vlastní propočty

Příloha E14: Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele (v tisících CZK)

Úrovně výnosů a zisku	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.5.2021
Výnosy	39 575	38 362	41 808	42 553	36 773	42 642	14 360
Tržby	29 552	25 844	31 647	31 086	25 691	31 973	13 706
Přidaná hodnota	-1 928	-3 462	2 728	795	-2 777	749	1 643
EBITDA reportovaná	5 713	6 096	6 930	7 463	8 645	10 319	-1 651
Provozní zisk	307	675	1 778	2 158	2 475	3 894	-4 298
Zisk před zdaněním	284	606	1 699	2 052	2 349	3 779	-4 405
Čistý zisk	240	504	1 474	1 707	2 155	3 603	-4 405
Core EBITDA	5 690	6 085	6 931	7 443	8 204	9 951	-1 659
Core EBIT	284	664	1 779	2 138	2 034	3 526	-4 306

Čistý pracovní kapitál	2015	2016	2017	2018	2019	2020	31.05.2021
Zásoby	10 903	11 911	10 814	9 749	14 315	16 843	14 317
Krátkodobé pohledávky	7 458	5 531	4 326	8 034	8 406	7 805	3 556
Peněžní prostředky a ekvivalenty	921	3 087	5 425	3 436	82	425	2 138
Časové rozlišení aktivní	54	20	1 278	26	165	196	0
Pracovní kapitál brutto	19 336	20 549	21 843	21 245	22 968	25 269	20 011
Krátkodobé závazky	7 697	6 006	3 990	3 777	7 113	8 139	7 554
Časové rozlišení pasivní	3	2	35	38	88	78	0
Čistý pracovní kapitál	11 636	14 541	17 818	17 430	15 767	17 052	12 457

Zdroj: vlastní propočty

Příloha E15: Komplexní hodnocení podniku

Metody komplexního hodnocení podniku – bonitní a bankrotní modely

Bonitní a bankrotní modely	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Altmanovo Z' Score pro neobchodované podniky	3,25	2,71	3,89	4,06	2,12	2,38
Hodnocení (1,23; 2,90)	prosperita	šedá zóna	prosperita	prosperita	šedá zóna	šedá zóna
Altmanovo Z' Score pro nevýrobní podniky	7,67	6,82	9,83	10,23	5,41	5,98
Hodnocení (1,1; 2,6)	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita
IN05	1,31	1,61	2,16	2,28	1,46	1,57
Hodnocení (0,90; 1,60)	šedá zóna	tvorba hodnoty	tvorba hodnoty	tvorba hodnoty	šedá zóna	šedá zóna
Kralicekův rychlý test	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
Hodnocení (2; 3)	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita

Zdroj: vlastní propočty

Příloha E16: Ocenění neprovozního majetku

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 222 v KÚ Libědice (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		21	29			
Katastrální území	752495	Libědice	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%				
List vlastnictví	222								
Vlastnický podíl	1/2								
Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
175/4	trvalý travní porost		73214	100	2,86	26,20	16,25	21,22	2 122,38
	trvalý travní porost		73244	3 620	2,29	20,98	16,25	18,61	67 379,78
192/2	orná půda		72911	50	7,04	23,80	25,00	24,40	1 219,88
	orná půda		73144	17	2,37	21,71	25,00	23,35	397,03
	orná půda		73214	4 071	2,86	26,20	25,00	25,60	104 212,71
	orná půda		73244	343	2,29	20,98	25,00	22,99	7 884,95
272	trvalý travní porost		73241	6 366	4,07	21,73	16,25	18,99	120 902,44
	trvalý travní porost		73244	2 572	2,29	20,98	16,25	18,61	47 873,15
	trvalý travní porost		73214	1 368	2,86	26,20	16,25	21,22	29 034,16
424/1	trvalý travní porost		75011	5 540	4,04	21,57	16,25	18,91	104 771,37
	trvalý travní porost		73241	559	4,07	21,73	16,25	18,99	10 616,47
424/2	trvalý travní porost		73211	371	5,14	20,15	16,25	18,20	6 751,98
	trvalý travní porost		75011	2 346	4,04	21,57	16,25	18,91	44 367,08
580	trvalý travní porost		75051	653	2,42	22,17	16,25	19,21	12 543,22
	trvalý travní porost		75011	1 748	4,04	21,57	16,25	18,91	33 057,83
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu									296 567,22

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 223 v KÚ Libědice (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		21	29			
Katastrální území	752495	Libědice	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%				
List vlastnictví	223								
Vlastnický podíl	1								
Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
224	orná půda		72911	283	7,04	23,80	25,00	24,40	6 904,52
	orná půda		72941	789	5,60	21,95	25,00	23,48	18 522,56
251	ostatní plocha	kraj pole, remízek		404			16,25	16,25	6 565,00
253	trvalý travní porost		72911	5 197	7,04	23,80	16,25	20,02	104 057,45
	trvalý travní porost		72954	1 290	2,55	23,36	16,25	19,80	25 547,16
	trvalý travní porost		72951	589	5,07	19,87	16,25	18,06	10 638,64
254	ostatní plocha	kraj pole, remízek		923			16,25	16,25	14 998,75
258	trvalý travní porost		73241	31	4,07	21,73	16,25	18,99	588,75
	trvalý travní porost		72911	85	7,04	23,80	16,25	20,02	1 701,92
	trvalý travní porost		72941	3 376	5,60	21,95	16,25	19,10	64 484,98
295	trvalý travní porost		72911	3 064	7,04	23,80	16,25	20,02	61 349,25
296	orná půda		72911	113	7,04	23,80	25,00	24,40	2 756,93
381/1	trvalý travní porost		74067	1 868	1,25	11,45	16,25	13,85	25 871,80
	trvalý travní porost		73241	3 877	4,07	21,73	16,25	18,99	73 631,60
454/1	trvalý travní porost		72941	762	5,60	21,95	16,25	19,10	14 554,96
	trvalý travní porost		73241	3 734	4,07	21,73	16,25	18,99	70 915,75
	trvalý travní porost		74067	685	1,25	11,45	16,25	13,85	9 487,25
466	ostatní plocha	kraj pole, remízek		108			16,25	16,25	1 755,00
467/1	ostatní plocha	kraj pole, remízek		79			16,25	16,25	1 283,75
467/2	ostatní plocha	kraj pole, remízek		141			16,25	16,25	2 291,25
468	trvalý travní porost		72911	41	7,04	23,80	16,25	20,02	820,93
469	lesní pozemek			291			16,25	16,25	4 728,75
610	trvalý travní porost		72951	424	5,07	19,87	16,25	18,06	7 658,37
	trvalý travní porost		75011	106	4,04	21,57	16,25	18,91	2 004,65
	trvalý travní porost		72911	1 951	7,04	23,80	16,25	20,02	39 064,09
613	trvalý travní porost		72951	1 686	5,07	19,87	16,25	18,06	30 452,87
	trvalý travní porost		72911	381	7,04	23,80	16,25	20,02	7 628,61
	trvalý travní porost		73211	53	5,14	20,15	16,25	18,20	964,57
706	trvalý travní porost		76701	660	1,34	12,27	16,25	14,26	9 413,05
	trvalý travní porost		75001	342	5,35	20,97	16,25	18,61	6 364,96
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu									627 008,12

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 225 v KÚ Libědice (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		21	29
Katastrální území	752495	Libědice	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%	
List vlastnictví	225					
Vlastnický podíl	3/4					

Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
1048	orná půda		73214	191	2,86	26,20	25,00	25,60	4 889,37
	orná půda		72911	4 234	7,04	23,80	25,00	24,40	103 299,44
1049	zahrada	kraj pole, remízek	72911	411	7,04	23,80	16,25	20,02	8 229,29
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu								87 313,57	

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 208 v KÚ Nové Strakonice (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		26	36
Katastrální území	755923	Nové Strakonice	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%	
List vlastnictví	208					
Vlastnický podíl	1					

Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
202/1	orná půda		52911	3 685	7,79	26,33	31,00	28,67	105 630,89
	orná půda		55001	1 012	7,12	24,07	31,00	27,53	27 863,19
	orná půda		52914	67	5,00	19,60	31,00	25,30	1 695,10
217/1	orná půda		56701	387	1,39	12,73	31,00	21,87	8 462,22
	orná půda		55001	4 863	7,12	24,07	31,00	27,53	133 892,01
220	orná půda		56701	1	1,39	12,73	31,00	21,87	21,87
	orná půda		52901	231	9,00	26,01	31,00	28,51	6 584,66
	orná půda		55001	2 593	7,12	24,07	31,00	27,53	71 392,55
222	orná půda		52901	1 419	9,00	26,01	31,00	28,51	40 448,60
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu								395 991,08	

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 8201 v KÚ Nové Strakonice (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		26	36
Katastrální území	755923	Nové Strakonice	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%	
List vlastnictví	8201					
Vlastnický podíl	1/2					

Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
188	orná půda		55001	7 842	7,12	24,07	31,00	27,53	215 912,22
202/2	orná půda		52911	2 438	7,79	26,33	31,00	28,67	69 885,51
	orná půda		55001	846	7,12	24,07	31,00	27,53	23 292,75
216/1	orná půda		56701	317	1,39	12,73	31,00	21,87	6 931,59
	orná půda		55001	2 888	7,12	24,07	31,00	27,53	79 514,73
238/4	orná půda		26701	3 918	1,39	12,73	31,00	21,87	85 671,77
	orná půda		55001	117	7,12	24,07	31,00	27,53	3 221,34
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu								240 604,28	

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 8203 v KÚ Nové Strakonice (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		26	36
Katastrální území	755923	Nové Strakonice	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%	
List vlastnictví	8203					
Vlastnický podíl	1/4					

Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
205/5	orná půda		55001	5 172	7,12	24,07	31,00	27,53	142 399,64
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu								35 599,91	

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 202 v KÚ Radošovice u Strakonice (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		24	33
Katastrální území	738590	Radošovice u Strakonice	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%	
List vlastnictví	202					
Vlastnický podíl	1					

Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
1014	orná půda		52911	581	7,79	26,33	28,50	27,42	15 928,17
	orná půda		55001	9 841	7,12	24,07	28,50	26,28	258 649,03
1015/1	ostatní plocha	kraj pole, remízek		1 824			18,53	18,53	33 789,60
1015/2	lesní pozemek			162			18,53	18,53	3 001,05
1018/2	orná půda		55001	9 830	7,12	24,07	28,50	26,28	258 359,92
1147	orná půda		55001	294	7,12	24,07	28,50	26,28	7 727,14
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu								577 454,93	

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 189 v KÚ Sousedovice (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		24	34
Katastrální území	752517	Sousedovice	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%	
List vlastnictví	189					
Vlastnický podíl	1/4					

Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
118	lesní pozemek			147			18,85	18,85	2 770,95
119	orná půda		73211	5 225	5,14	20,15	29,00	24,57	128 401,24
485	trvalý travní porost		55001	3 836	7,12	24,07	18,85	21,46	82 312,12
792/1	orná půda		52911	3 758	7,79	26,33	29,00	27,67	103 965,45
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu								79 362,44	

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 223 v KÚ Sousedovice (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		24	34
Katastrální území	752517	Sousedovice	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%	
List vlastnictví	223					
Vlastnický podíl	1/4					

Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
90	orná půda		72911	3 281	7,04	23,80	29,00	26,40	86 610,53
	orná půda		76701	1 496	1,34	12,27	29,00	20,64	30 873,25
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu								29 370,94	

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 372 v KÚ Sousedovice (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		24	34
Katastrální území	752517	Sousedovice	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%	
List vlastnictví	372					
Vlastnický podíl	1/2					

Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
665	orná půda		56701	74	1,39	12,73	29,00	20,87	1 544,10
	orná půda		55001	3 464	7,12	24,07	29,00	26,53	91 909,62
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu								46 726,86	

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 352 v KÚ Sousedovice (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		24	34
Katastrální území	752517	Sousedovice	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%	
List vlastnictví	352					
Vlastnický podíl	1					

Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
185	orná půda		75001	725	5,35	20,97	29,00	24,99	18 114,85
203	orná půda		72911	229	7,04	23,80	29,00	26,40	6 045,05
204	orná půda		72911	2 688	7,04	23,80	29,00	26,40	70 956,75
282/1	orná půda		72911	8 164	7,04	23,80	29,00	26,40	215 510,01
282/2	ostatní plocha	kraj pole, remízek		702			18,85	18,85	13 232,70
290/2	ostatní plocha	kraj pole, remízek		394			18,85	18,85	7 426,90
296/1	orná půda		72911	7 674	7,04	23,80	29,00	26,40	202 575,18
302	orná půda		72911	2 017	7,04	23,80	29,00	26,40	53 243,96
320	trvalý travní porost		72911	2 651	7,04	23,80	18,85	21,32	56 526,21
	trvalý travní porost		75001	1 037	5,35	20,97	18,85	19,91	20 647,71
	trvalý travní porost		56401	106	5,87	23,01	18,85	20,93	2 218,60
401/1	trvalý travní porost		56401	1 130	5,87	23,01	18,85	20,93	23 651,13
401/2	trvalý travní porost		56401	590	5,87	23,01	18,85	20,93	12 348,82
433	trvalý travní porost		56401	428	5,87	23,01	18,85	20,93	8 958,13
434	trvalý travní porost		56401	1 739	5,87	23,01	18,85	20,93	36 397,62
489/9	trvalý travní porost		56401	941	5,87	23,01	18,85	20,93	19 695,32
	trvalý travní porost		55001	137	7,12	24,07	18,85	21,46	2 939,72
505	trvalý travní porost		56401	1 977	5,87	23,01	18,85	20,93	41 379,01
677/1	orná půda		55001	888	7,12	24,07	29,00	26,53	23 561,13
748	orná půda		55001	967	7,12	24,07	29,00	26,53	25 657,22
	orná půda		52911	301	7,79	26,33	29,00	27,67	8 327,20
	orná půda		52914	2 079	5,00	19,60	29,00	24,30	50 519,70
775	orná půda		52911	1 087	7,79	26,33	29,00	27,67	30 071,96
	orná půda		55001	1 406	7,12	24,07	29,00	26,53	37 305,12
	orná půda		52914	1 551	5,00	19,60	29,00	24,30	37 689,30
792/3	orná půda		52911	8 380	7,79	26,33	29,00	27,67	231 833,54
	orná půda		55001	5 607	7,12	24,07	29,00	26,53	148 769,41
963	orná půda		72911	1 411	7,04	23,80	29,00	26,40	37 247,01
964	trvalý travní porost		72911	452	7,04	23,80	18,85	21,32	9 637,82
980	orná půda		72911	4 423	7,04	23,80	29,00	26,40	116 756,58
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu								1 569 243,63	

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 4752 v KÚ Mutěnic u Strakonice (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		25	35
Katastrální území	700436	Mutěnice u Strakonice	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%	
List vlastnictví	4752					
Vlastnický podíl	3/4					

Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
125/32	trvalý travní porost		56701	2 222	1,39	12,73	19,50	16,12	35 810,20
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu								26 857,65	

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Odhad hodnoty zemědělských pozemků na LV 4753 v KÚ Mutěnic u Strakonice (v CZK)

Okres	CZ0316	Strakonice	Nejpravděpodobnější rozpětí cen orné půdy od - do		25	35
Katastrální území	700436	Mutěnice u Strakonice	Snížení ceny TTP/jiných pozemků proti ceně orné půdy		35%	
List vlastnictví	4753					
Vlastnický podíl	1					

Parcela číslo	Druh pozemku	Poznámka	BPEJ	Výměra m ²	Úřední cena CZK/m ²	Úřední cena + navýšení CZK/m ²	Nejpravděpodobnější cena střed	Průměr odhadů	Odhad celkové ceny pozemku
125/1	trvalý travní porost		56701	697	1,39	12,73	19,50	16,12	11 232,99
315	orná půda		55001	2 299	7,12	24,07	30,00	27,03	62 148,41
Odhadovaná cena pozemků po zohlednění vlastnického podílu								73 381,40	

Zdroj: Český úřad zeměměřičský a katastrální, FARMY.CZ s.r.o. – Cenová mapa půdy, vlastní odhad

Příloha E17: Provozní zisková marže zdola

Základní model ziskovosti, provozní zisková marže shora, je doplněn o dílčí předpoklady jednotlivých nákladových položek. Tzv. zdola je tedy zisková marže modelována na základě předpokladů o významnosti jednotlivých položek nákladů (a výnosů) vzhledem k tržbám.

Odpisy jsou modelovány samostatně v rámci jiného generátoru hodnoty (spolu s investicemi do dlouhodobého majetku, na generátor hodnoty investice mají rovněž vazbu pravidelné aktivace). Podobně jsou v rámci modelu upraveného pracovního kapitálu modelovány změny stavu zásob vlastní činnosti.

Základními položkami nákladů představujících v běžném období peněžní tok jsou:

- spotřeba materiálu a energie,
- služby,
- osobní náklady a
- jiné provozní výnosy.

Ostatní nákladové položky jsou méně významné.

Spotřeba materiálu a energie

Spotřeba materiálu a energie je nejdůležitější nákladovou skupinou, tvořenou dle dodaných obrátových předvah především spotřebou přímého materiálu. Doplnkově jsou nakupovány náhradní díly a materiál na opravy, pohonné hmoty, energie či další druhy materiálu a pomůcek. Ve skupině je zařazen i nákup drobného dlouhodobého hmotného majetku, který je nicméně prakticky bezvýznamný. V minulých letech absolutní objem nákladů příliš nereagoval na pohyb tržeb, řada položek má do značné míry fixní charakter, resp. nekorelovaný cenový vývoj s vývojem zemědělských komodit.

Nákladovost celé skupiny se poslední roky pohybovala mezi 55 – 75 % tržeb. Ke konci období klesla spíše na dolní hranici pásma, mimo rok 2019, kdy společnost zaznamenala pokles tržeb. Absolutní roční výše nákladů v posledních 4 letech kolísá mezi 17,5 – 18,5 miliony CZK. Vyšší nákladovost z počátku časové řady mohla mít dílem vazbu na tehdejší oddělení společnosti od mateřského podniku.

V dalších letech je nákladovost přímé spotřeby modelována spíše na nižší úrovni. S ohledem na fixní charakter by tomuto mělo napomoci navýšení očekávaných tržeb a rovněž nedávné investice do automatizace provozu. Větší pokles nicméně nelze očekávat, když se cenové tlaky projeví separátně i na řadě nakupovaných položek (např. růst cen energií, jak elektřiny, tak pohonných hmot atd.). Zpracovatelem je modelována nákladovost cca 52,5 – 53 %, absolutně nejméně 18 milionů CZK následně rostoucích společně s výhledem tržeb.

Služby

Služby představují dlouhodobě cca 30 – 40 % tržeb. Jde o druhou největší nákladovou skupinu, dle dodaných obrátových předvah tvořenou řadou položek, z nichž významné jsou nakupované polní práce, opravy a udržování a dále agenturní pracovníci, placené pachtovné či služby veterinářů a inseminátorů. S ohledem na výkyv tržeb v roce 2019 se jeví řada položek jako fixní (polní a agenturní práce, ošetřování zvířat, pachtovné atd.), společnost na pokles výnosů v daném roce reagovala především omezením oprav.

Vzhledem k hodnocené konkurenční síle společnosti je modelován obdobný podíl nákladů na služby na tržbách jako v minulosti, nicméně spíše při horní hranici uvedeného rozpětí. Růstu nad ní by mělo bránit modelované navýšení výnosů z titulu růstu cen zemědělských komodit, které se do uvedené nákladové skupiny příliš nepromítá. Očekávat lze nicméně obecné tlaky

růstu cen (např. z titulu problematického zajišťování agenturních pracovníků a jiných smluvních činností s převahou lidské práce), zároveň zvýšení nákladovosti reflektuje předpoklad fungování společnosti bez vlastních zemědělských pozemků, tzn. s fikcí jejich pachtu, byť tato úprava není s ohledem na omezenou rozlohu vlastněné zemědělské půdy významná.

Modelovaný podíl služeb na tržbách v dalších letech činí 38 %. V absolutním vyjádření bude jejich výše na počátku modelovaného období odpovídat maximu historického období z roku 2020.

Osobní náklady

Osobní náklady dokázala společnost v minulých letech efektivně řídit. Postupně snižovala původní počet 13 zaměstnanců na téměř polovinu, což jí na jednu stranu umožňovalo zvyšovat průměrný osobní náklad (CAGR 2015 – 2020 cca 8,8 %) a na stranu druhou snižovat nákladovost mezd, a to z původních cca 19 % na méně než 13,5 %.

V dalších letech předpokládá zpracovatel nákladovost mírně vyšší. Otázkou je potenciál dalšího snížení stavu personálu, který se patrně již vyčerpал, automatizace provozu může klást vyšší nároky na vzdělání zaměstnanců a pandemická situace tlaky na trhu práce snížila spíše jen dočasně. Při modelovaných vyšších tržbách by měla mírně vyšší nákladovost zajistit dostatečný růst předpokládaných mezd.

Do dalších let je modelována nákladovost osobních nákladů ve výši kolem 13,7 %. Vzhledem k plynulému očekávanému vývoji tržeb se v rámci sestaveného modelu nebude měnit počet pracovníků.

Jiné provozní výnosy

Jiné provozní výnosy jsou důležitou výnosovou položkou v rámci zemědělské prvovýroby. V případě společnosti Farma Sousedovice s.r.o. jde o cca 30 % tržeb. Jedná se o inkaso provozních dotací, popř. doplněné o nepravidelné inkaso pojistných náhrad a v daném případě rovněž odpis oceňovacího rozdílu z přecenění majetku. Ten zpracovatel modeluje společně s dalšími položkami dlouhodobého majetku v rámci jiného generátoru hodnoty.

Do dalších let je předpokládána mírně nižší nákladovost daná popsáním převodem odpisů oceňovacího rozdílu do jiného generátoru hodnoty a rovněž zprůměrováním pojistných náhrad na obvyklou úroveň. Dalším faktorem je modelovaný růst tržeb, který nemá úplně pevnou vazbu na čerpané dotace. Jejich výše je modelována přibližně shodná. Aktuálně probíhá dvouleté přechodné období, v rámci kterého se dotační tituly v zemědělství příliš neliší od období 2015 - 2020, jejich nastavení na další rozpočtové období není k datu ocenění zřejmé. Tzn. v položce může dojít ve střednědobém horizontu k výraznějším změnám, ty nicméně nejsou k datu ocenění kvantifikovatelné. Pravděpodobnější je podobné čerpání, ovšem podmíněné splněním nových pravidel v rámci společné zemědělské politiky EU.

Ostatní položky

Zbylé provozní výnosy a náklady jsou již výrazně omezenější:

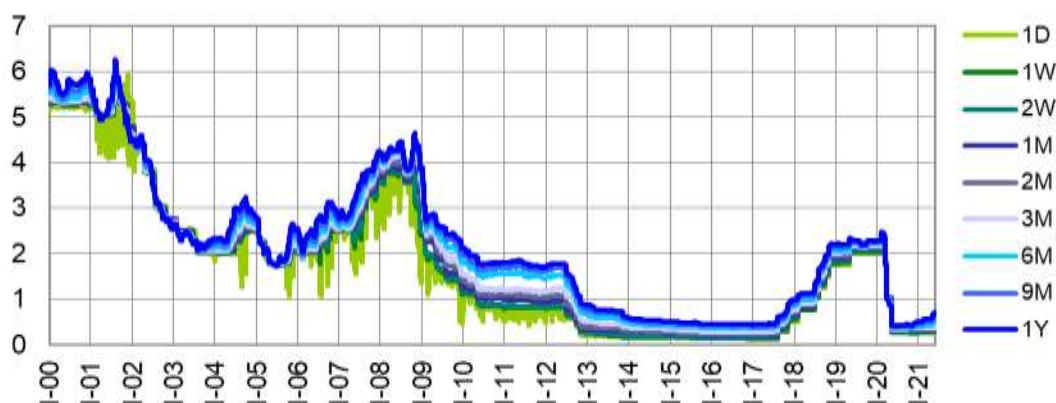
- každoročně jsou modelovány aktivace ve výši 8 % tržeb, tato položka má provozní charakter, jde dle obrátové předvahy výhradně o aktivace zvířat do dlouhodobého majetku, model je tak provázán s modelem dalšího generátoru hodnoty, tedy investicemi,
- na model generátoru hodnoty investic do dlouhodobého majetku je navázán rovněž modelovaný prodej dlouhodobých aktiv; v rámci provozní části hospodaření jsou modelovány pouze pravidelné prodeje zvířat a jejich zůstatková cena; předpokládaná marže obou položek je cca 20 %, mírně nižší než v historickém období; samotný prodej je předpokládán na úrovni 4,5 %, méně než v minulosti z titulu absence modelu neprovozních

- položek; do modelu dlouhodobého majetku tyto prodeje zasahují snížením brutto hodnoty zvířát o zůstatkovou cenu prodaného majetku, a tedy následným snížením odpisů,
- daně a poplatky se pohybují v řádu 100 tisíc CZK ročně, jde hlavně o daň z nemovitostí, popř. ostatní přímé daně; zde lze předpokládat nákladovost mírně nižší za předpokladu, kdy jsou zemědělské pozemky uvažovány jako neprovozní majetek,
 - významnější jsou jiné provozní náklady, v nichž dominuje pojištění majetku, pravidelně i drobná manka i škody; položka nevykazuje větší výkyvy, na podobné úrovni je modelována i nadále,
 - ostatní finanční náklady, tzn. bankovní poplatky jsou více méně stálé a marginální, kurzové rozdíly společnost zaměřená na tuzemský trh prakticky neviduje,
 - ostatní finanční výnosy společnost účtuje v mírně větším objemu, obě finanční položky jsou modelovány v plynulé návaznosti na historickou časovou řadu.

Nákladové úroky jsou modelovány spolu s modelem splátek úvěrů.

Model výnosových úroků je obvykle založen na odhadu mezibankovní sazby PRIBOR (dle průměru odhadů Kolokvia MF ČR aktuálního datu ocenění). S ohledem na malý objem peněžních prostředků nejde o zásadní položku. Společnost výnosové úroky v minulých letech prakticky nevidovala, přestože v části období registrovala poměrně významný objem krátkodobého finančního majetku přesahující i provozní potřebu. Roli hrály i po většinu historického období nízké úrokové sazby. Model hypotetických výplat podílu na zisku ve výhledu udržuje stav krátkodobého finančního majetku na nízké úrovni, jeho provozně potřebná výše je navíc určena poměrně nízkým předpokládaným stavem krátkodobých závazků, výnosové úroky jsou tak v daném případě zanedbatelnou položkou.

Vývoj sazeb PRIBOR (v %)



Zdroj: ČNB, vlastní zobrazení

Sazba daně z příjmu právnických osob je modelována na úrovni platné k datu ocenění, tedy ve výši 19 %.

Příloha E18: Upravený pracovní kapitál

Zásoby

Zásoby společnosti jsou nejvýznamnější složkou oběžných aktiv. Jedná se v malé míře o materiál, mnohem významnější je nedokončená výroba, dále mladá zvířata a v posledních dvou letech především výrobky rostlinné výroby a pomocných činností. V letech 2019 – 2020 narostl objem zásob rostlinné výroby (tráva, jetel, vojtěška, dále seno, senáž, siláž), která např. v roce 2018 nebyla k rozvahovému dni evidována vůbec. K datu ocenění objem výrobků už opět viditelně klesl.

Struktura zásob (v tisících CZK)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	V-21
Materiál	3 630	586	557	492	518	592	416	407
Nedokončená výroba a polotovary	3 353	2 190	2 109	2 450	1 783	1 847	2 032	3 075
Výrobky	0	2 832	4 543	3 816	3 598	7 636	10 127	6 713
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	5 028	5 295	4 703	4 010	3 850	4 240	4 268	4 122
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	46	0	0	0	0
Zásoby brutto	12 011	10 903	11 912	10 814	9 749	14 315	16 843	14 317
Korekce zásob	0	0	1	0	0	0	0	0

Zdroj: výroční zprávy, účetní závěrky

Doba obratu zásob materiálu činí cca 6 – 8 dní. Na této úrovni, resp. blízko její dolní hranici je modelována i nadále. Podobně u nedokončené výroby činí doba obratu zhruba 25 dní a je takto modelována i nadále. Podobnou náročnost činnosti na zásoby zpracovatel předpokládá u mladých zvířat, u kterých je doba obratu v posledních letech zhruba 45 dní, resp. absolutní výše mírně nad 4 miliony CZK. U této nejméně likvidní složky zásob lze očekávat nejpomalejší změny.

Doba obratu zásob (ve dnech)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Materiál	n.a.	25,7	8,0	6,0	5,8	7,8	5,7
Nedokončená výroba a polotovary	n.a.	33,8	29,9	25,9	24,5	25,4	21,8
Výrobky	n.a.	17,2	51,4	47,5	42,9	78,7	100,0
Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	n.a.	62,9	69,6	49,6	45,5	56,7	47,9
Poskytnuté zálohy na zásoby	n.a.	0,0	0,0	0,3	0,3	0,0	0,0
Zásoby brutto	0,0	139,6	158,9	129,3	119,1	168,6	175,4
Korekce zásob	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Zdroj: vlastní odhad

Naopak specifické předpoklady je dle názoru zpracovatele nutné přijmout k výrobkům. Jejich výše razantně narostla v letech 2019 – 2020, především vlivem růstu zásob z rostlinné výroby. Otázkou je, zda takovou očekávat v budoucnu, ať již z titulu účelnosti držby takového objemu, opakování dostatečně vysoké sklizně atd. Dle názoru zpracovatele je objem spíše dočasný a postupně dojde k návratu na minulé hodnoty. To naznačuje i stav k datu ocenění, i když zde hrají významnou roli faktory ročního cyklu a postupné spotřeby v živočišné výrobě nebo prodeje zásob. Poslední uvedená doba obratu 100 dní je nicméně příliš vysoká, do dalších let je modelováno 70 dní a návrat absolutní výše zásob mírně pod hodnotu roku 2019.

Dlouhodobé pohledávky

Dlouhodobé pohledávky společnost Farma Sousedovice s.r.o. neeviduje. Z tohoto důvodu nejsou modelovány ani v dalším období.

Krátkodobé pohledávky

Krátkodobé pohledávky společnosti Farma Sousedovice s.r.o. jsou ve vztahu k zásobám relativně méně významné. Jejich největší část tvoří pohledávky z obchodních vztahů, které bývají doplňovány jinými pohledávkami a dohadnými účty aktivními. V jiných pohledávkách společnost účtuje nároky provozních dotací. Občasné významné mohou být pohledávky vůči státu, především z titulu DPH, popř. spotřební daně.

Struktura krátkodobých pohledávek (v tisících CZK)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	V-21
Pohledávky z obchodních vztahů	3 137	2 440	2 309	2 511	3 337	2 582	2 913	3 186
Stát - daňové pohledávky	36	262	328	488	516	876	1 148	360
Krátkodobé poskytnuté zálohy	0	398	47	47	0	0	0	0
Dohadné účty aktivní	0	2 497	1 246	1 280	1 108	2 336	1 101	0
Jiné pohledávky	0	1 861	1 602	0	3 073	2 612	2 643	10
Krátkodobé pohledávky brutto	3 173	7 458	5 532	4 326	8 034	8 406	7 805	3 556
Korekce krátkodobých pohledávek	0	0	1	0	0	0	0	0

Zdroj: výroční zprávy, účetní závěrky

K pohledávkám, stejně jako k zásobám, nejsou účtovány žádné korekce, tyto nejsou předpokládány ani v budoucnu.

Doba obratu krátkodobých pohledávek (ve dnech)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Pohledávky z obchodních vztahů	n.a.	34,0	33,1	27,4	33,9	41,5	30,9
Stát - daňové pohledávky	n.a.	1,8	4,1	4,6	5,8	9,8	11,4
Krátkodobé poskytnuté zálohy	n.a.	2,4	3,1	0,5	0,3	0,0	0,0
Dohadné účty aktivní	n.a.	15,2	26,1	14,4	13,8	24,1	19,3
Jiné pohledávky	n.a.	11,3	24,1	9,1	17,8	39,8	29,6
Krátkodobé pohledávky brutto	0,0	64,8	90,5	56,1	71,6	115,2	91,3
Korekce krátkodobých pohledávek	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Zdroj: vlastní odhad

Do dalších let jsou:

- Obchodní pohledávky modelovány podle průměrné doby obratu v minulosti, na úrovni cca 35 dní. K datu ocenění je jejich výše standardní, ve vývoji položky nedochází k zásadnějším změnám.
- Jiné pohledávky jsou rovněž modelovány podle minulých let, tzn. na úrovni cca 30 dní. Tato položka absentuje k datu ocenění, ve zbylé části roku 2021 tak dojde k navýšení vlivem evidence nových nároků na dotace.
- Ke konci roku jsou rovněž evidovány pravidelně dohadné účty aktivní, které zpracovatel předpokládá dále na úrovni doby obratu 15 dní. Opět k datu ocenění absentují a v závěru roku 2021 dojde k výraznějšímu růstu.
- Méně významné složky pohledávek, tedy daňové pohledávky, jsou modelovány dle minulých let, tzn. absolutně nižší než v roce 2020, který mírně vybočuje z časové řady.

Krátkodobý finanční majetek

V dané fázi přípravy modelu ocenění, tedy odhadu generátorů hodnoty, je modelována pouze provozně potřebná výše krátkodobého finančního majetku v podobě limitu, který bude následně porovnán s výsledkem výkazu o peněžních tocích (pro určení neprovozní části krátkodobého finančního majetku).

Limitní výše krátkodobého finančního majetku je dlouhodobě modelována dle kritéria hotovostní likvidity na úrovni 20 % krátkodobých závazků včetně časového rozlišení pasivního. S ohledem na další předpoklady finančního výhledu (pohyby v zásobách, plán financování, modelový propočet výplaty podílu na zisku) zpracovatel předpokládá, že limitu bude dosaženo opět v roce 2022. V následujících letech může společnost vykazovat neprovozní část krátkodobého finančního majetku, nicméně při zvoleném modelu výplaty podílů na zisku bude tato velmi omezená.

Časové rozlišení aktivní

Časové rozlišení aktiv v minulosti tvořily pouze příjmy příštích období v zanedbatelné výši, naopak v roce 2020 jsou jednorázově evidovány pouze podobně nevýznamné náklady příštích období.

Na podobné úrovni, tedy v podobě doby obratu asi 2 dny, jsou modelovány i nadále příjmy příštích období, náklady příštích období s ohledem na jejich jednorázovost modelovány do budoucna nejsou.

Neúročené závazky

Dlouhodobé neúročené závazky společnost neeviduje. Jediné dlouhodobé závazky souvisejí s dluhovým financováním a jsou modelovány v rámci jiného generátoru hodnoty.

Krátkodobými neúročenými závazky jsou pravidelně především závazky z obchodních vztahů v řádu kolem 2,5 – 6,5 milionů CZK. Další závazky jsou marginální, což odpovídá např. snižujícímu se stavu zaměstnanců, nebo jde o závazky spíše jednorázové (přijátá záloha v roce 2020, závazek vůči společníkovi k datu ocenění). Neúročené závazky jsou dlouhodobě nižší než krátkodobé pohledávky či zásoby.

Struktura krátkodobých závazků (v tisících CZK)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	V-21
Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0	1 000	2
Závazky z obchodních vztahů	709	6 570	4 503	2 516	2 292	4 531	4 483	5 744
Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0	0	0	401
Závazky k zaměstnancům	247	271	277	240	229	209	204	0
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0	144	142	131	123	118	110	208
Stát - daňové závazky a dotace	0	82	103	174	212	38	32	113
Dohadné účty pasivní	0	74	63	0	0	109	0	57
Jiné závazky	51	16	9	14	1	9	11	0
Krátkodobé závazky	1 007	7 157	5 097	3 075	2 857	5 014	5 840	6 525

Zdroj: výroční zprávy, účetní závěrky

Do dalších let není model krátkodobých neúročených závazků zásadněji měněn. Nejsou modelovány jednorázové položky jako přijaté zálohy či závazky vůči společníkům. Nejvýznamnější závazky z obchodních vztahů zpracovatel předpokládá na úrovni 55 dní doby obratu, v absolutním vyjádření v rozpětí evidovaném v minulých letech. Rovněž ostatní závazky jsou modelovány podle minulých let, u těchto položek jsou doby obratu v rozpětí cca 0,25 – 2,5

dne. V případě zaměstnanců je hodnota mírně nižší proti minulosti vlivem snížení jejich počtu a očekávanému určitému navýšení tržeb vlivem zvýšené cenové úrovně u zemědělských komodit.

Doba obratu krátkodobých závazků (ve dnech)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Krátkodobé přijaté zálohy	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	5,6
Závazky z obchodních vztahů	n.a.	44,3	77,1	39,9	27,8	47,8	50,7
Závazky ke společníkům	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Závazky k zaměstnancům	n.a.	3,2	3,8	2,9	2,7	3,1	2,3
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	n.a.	0,9	2,0	1,6	1,5	1,7	1,3
Stát - daňové závazky a dotace	n.a.	0,5	1,3	1,6	2,2	1,8	0,4
Dohadné účty pasivní	n.a.	0,5	1,0	0,4	0,0	0,8	0,6
Jiné závazky	n.a.	0,4	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Krátkodobé závazky	0,0	49,7	85,3	46,5	34,3	55,1	61,1

Zdroj: vlastní odhad

Časové rozlišení pasivní

Poslední skupinou řazenou do upraveného pracovního kapitálu je časové rozlišení pasivní. V případě společnosti Farma Sousedovice s.r.o. jde o málo významnou částku výdajů příštích období v řádu desítek tisíc CZK. Položky nejsou blíže rozvedeny, modelovány jsou dle vývoje minulých let, tzn. doba obratu cca 0,5 dne.

Příloha E19: Výkaz zisku a ztráty – plán

Farma Sousedovice s.r.o. – plánovaný výkaz zisku a ztráty (v tisících CZK)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
I.										
II.										
Tržby za prodej výrobků a služeb	34 543	34 716	34 017	34 785	35 571	36 374	37 196	38 036	38 895	39 774
Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.	31 158	31 300	30 509	31 804	32 587	33 243	33 748	34 389	35 185	36 194
A. 1.	18 031	18 108	17 577	18 586	19 070	19 420	19 613	19 935	20 404	21 080
Náklady vynaložené na prodané zboží	13 126	13 926	12 936	13 218	13 517	13 822	14 134	14 454	14 780	15 114
3.	2 994	-67	272	-299	-306	-312	-320	-327	-334	-342
Sužby	-2 763	-2 777	-2 721	-2 783	-2 846	-2 910	-2 976	-3 043	-3 112	-3 182
B.	4 732	4 756	4 660	4 766	4 873	4 983	5 096	5 211	5 329	5 449
C.										
Aktivace	3 627	3 645	3 572	3 652	3 735	3 819	3 906	3 994	4 084	4 176
D.	1 105	1 111	1 089	1 113	1 138	1 164	1 189	1 217	1 245	1 272
Ostatní náklady	1 036	1 041	1 031	1 044	1 067	1 091	1 116	1 141	1 167	1 193
69	69	69	68	70	71	73	74	76	78	80
E.	5 184	5 529	6 143	6 434	6 857	7 274	7 691	8 108	8 525	8 942
E. 1.	5 184	5 529	6 143	6 434	6 857	7 274	7 691	8 108	8 525	8 942
Uprava hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uprava hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uprava hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - dočasně	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uprava hodnot zásob	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uprava hodnot pohledávek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
III.	11 256	11 283	11 055	11 305	11 561	11 822	12 089	12 362	12 641	12 927
III. 1.	1 554	1 582	1 531	1 565	1 601	1 637	1 674	1 712	1 750	1 790
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tržby z prodeje materiálu	9 672	9 720	9 525	9 740	9 960	10 185	10 415	10 650	10 891	11 137
3.	2 211	2 222	2 177	2 226	2 277	2 328	2 381	2 434	2 489	2 546
F.	1 295	1 302	1 276	1 304	1 334	1 364	1 395	1 426	1 459	1 492
F. 1.	86	87	85	87	89	91	93	95	97	99
Zůstatková cena prodaného materiálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zůstatková cena prodaného materiálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dané a poplatky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady přičítané období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5.	824	833	816	835	854	873	893	913	933	953
Jiné provozní náklady										
* PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	2 254	5 697	4 039	3 942	3 689	4 303	5 581	6 369	6 398	5 336
IV.										
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku - podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Výnosy z podílů: ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní výnosy z podílů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
V.										
Náklady vynaložené na prodané podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VI.										
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VII.										
Náklady související s ostatním dlouhodobým finančním majetkem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VIII.										
Výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
IX.										
Uprava hodnot a rezervy ve finanční oblasti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
J.										
Nákladové úroky a podobné náklady	237	253	254	250	249	252	250	256	266	275
Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	237	253	254	250	249	252	250	256	266	275
K.										
Ostatní finanční výnosy	173	174	170	174	178	182	186	190	194	198
Ostatní finanční náklady	35	35	34	35	35	36	37	38	39	40
L.										
FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	-99	-114	-118	-111	-107	-106	-101	-104	-110	-116
Výsledek hospodářství před zdaněním	2 155	4 922	3 920	3 831	3 589	4 097	5 480	6 295	6 288	5 222
Dan z příjmu	410	985	745	728	681	778	1 041	1 186	1 195	1 094
Dan z příjmu splatná	410	985	745	728	681	778	1 041	1 186	1 195	1 094
Dan z příjmu odložený (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
M.										
Výsledek hospodářství po zdanění (+/-)	1 745	3 937	3 175	3 103	2 908	3 319	4 439	5 098	5 093	4 278
Převod podílu na výsledek hospodářství společníkům (+/-)										
N.										
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ (+/-)	1 745	3 937	3 175	3 103	2 908	3 319	4 439	5 098	5 093	4 278
O.										
Čistý obrát za účetní období	45 942	46 172	45 242	46 264	47 309	48 378	49 471	50 588	51 731	52 899

Zdroj: vlastní odhad

Příloha E20: Rozvaha – plán

Farma Sousedovice s.r.o. – plánovaná rozvaha, stálá aktiva (v tisících CZK)

		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
		Farma Sousedovice s.r.o.										
	AKTIVA CELKEM	70 132	71 899	72 481	73 339	73 964	75 028	77 393	80 483	83 600	85 766	
A.	Pohledávky za upsány základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B.	Dlouhodobý majetek	46 583	47 737	48 142	48 404	48 395	48 735	50 121	52 058	53 964	54 983	
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. I. 1	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2	Ocenitelná práva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	2.I Software	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	2.II Ostatní ocenitelná práva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
3	Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
4	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	5.I Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	5.II Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	46 573	47 727	48 132	48 394	48 385	48 725	50 111	52 048	53 954	54 973	
B. II. 1	Pozemky a stavby	34 476	35 933	37 213	38 456	39 660	40 825	41 950	43 034	44 076	45 075	
	1.I Pozemky	5 184	5 184	5 184	5 184	5 184	5 184	5 184	5 184	5 184	5 184	
	1.II Stavby	29 292	30 749	32 029	33 272	34 476	35 641	36 766	37 850	38 892	39 891	
2	Hmotné movité věci a jejich soubory	14 670	13 261	11 460	9 542	7 381	5 608	4 919	4 821	4 725	4 669	
3	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-7 039	-6 160	-5 281	-4 402	-3 523	-2 644	-1 765	-886	0	0	
4	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	4 181	4 355	4 348	4 353	4 366	4 379	4 392	4 405	4 419	4 433	
	4.I Přeszkolené celky trvalých parostů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	4.II Dospělá zvířata a jejich skupiny	4 181	4 355	4 348	4 353	4 366	4 379	4 392	4 405	4 419	4 433	
	4.III Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	285	339	391	445	500	557	614	673	734	795	
	5.I Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	5.II Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	285	339	391	445	500	557	614	673	734	795	
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	
B. III. 1	Podíly - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
3	Podíly - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
4	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
5	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	
6	Zápůjčky a úvěry - ostatní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
7	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	7.I Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
	7.II Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	

Zdroj: vlastní odhad

Farma Sousedovice s.r.o. – plánovaná rozvaha, oběžná aktiva (v tisících CZK)

		Farma Sousedovice s.r.o.										
		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
C.	Oběžná aktiva	23 357	23 969	24 150	24 741	25 372	26 090	27 066	28 213	29 420	30 562	
C. I.	Zásoby	14 009	14 079	13 796	14 107	14 426	14 752	15 085	15 426	15 774	16 131	
C. I.	1	576	579	567	580	593	606	620	634	648	663	
	Materiál											
	Nedokončená výroba a polotovary	2 399	2 411	2 362	2 416	2 470	2 526	2 583	2 641	2 701	2 762	
	3	6 717	6 750	6 614	6 764	6 917	7 073	7 233	7 396	7 563	7 734	
	Výrobky	6 717	6 750	6 614	6 764	6 917	7 073	7 233	7 396	7 563	7 734	
	3.I											
	Zboží											
	3.III											
	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	4 318	4 339	4 252	4 348	4 446	4 547	4 650	4 755	4 862	4 972	
	5											
	Poskytnuté zálohy na zásoby											
C. II.	Pohledávky	8 156	8 197	8 032	8 213	8 399	8 588	8 782	8 981	9 184	9 391	
C. II.	1											
	Dlouhodobé pohledávky											
	1.I											
	Pohledávky z obchodních vztahů											
	1.II											
	Pohledávky - ovládaná nebo ovládaná osoba											
	1.III											
	Pohledávky - podstatný vliv											
	1.IV											
	Odpovědná dárková pohledávka											
	1.V											
	Pohledávky - ostatní											
	V.1											
	Pohledávky za společníky											
	V.2											
	Dlouhodobé poskytnuté zálohy											
	V.3											
	Dohadné účty aktivní											
	V.4											
	Jiné pohledávky											
2	Krátkodobé pohledávky	8 156	8 197	8 032	8 213	8 399	8 588	8 782	8 981	9 184	9 391	
	2.I	3 358	3 375	3 307	3 382	3 458	3 536	3 616	3 698	3 781	3 867	
	Pohledávky - ovládaná nebo ovládaná osoba											
	2.III											
	Pohledávky - podstatný vliv											
	2.IV	4 798	4 822	4 725	4 831	4 940	5 052	5 166	5 283	5 402	5 524	
	Pohledávky ostatní											
	IV.1											
	Pohledávky za společníky											
	IV.2											
	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění											
	IV.3	480	482	472	483	494	505	517	528	540	552	
	Stát - daňové pohledávky											
	IV.4											
	Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 439	1 446	1 417	1 449	1 482	1 516	1 550	1 585	1 621	1 657	
	IV.5	2 879	2 893	2 835	2 899	2 964	3 031	3 100	3 170	3 241	3 314	
	Jiné pohledávky											
	IV.6											
	Časové rozlišení aktiv											
	3.I											
	Náklady příštích období											
	3.II											
	Komplexní náklady příštích období											
	3.III											
	Příjmy příštích období											
C. III.	Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. III.	1											
	Podíl - ovládaná nebo ovládaná osoba											
2	Ostatní krátkodobý finanční majetek											
C. IV.	Peněžní prostředky	1 192	1 693	2 322	2 421	2 547	2 750	3 198	3 807	4 462	5 040	
C. IV.	1	17	24	33	34	36	39	45	54	63	71	
	Peněžní prostředky v pokladně	1 175	1 670	2 290	2 387	2 511	2 711	3 153	3 753	4 399	4 969	
2	Peněžní prostředky na účtech	192	193	189	193	198	202	207	211	216	221	
	Časové rozlišení											
1	Náklady příštích období											
2	Komplexní náklady příštích období											
3	Příjmy příštích období	192	193	189	193	198	202	207	211	216	221	

Zdroj: vlastní odhad

Farma Sousedovice s.r.o. – plánovaná rozvaha, vlastní kapitál (v tisících CZK)

		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
PASIVA CELKEM		70 132	71 899	72 481	73 339	73 964	75 028	77 393	80 483	83 600	85 766
A.	Vlastní kapitál	54 393	55 880	56 555	57 158	57 560	58 379	60 318	62 876	65 468	67 247
A. I.	Základní kapitál	45 500	45 500	45 500	45 500	45 500	45 500	45 500	45 500	45 500	45 500
A. I.	Základní kapitál	45 500	45 500	45 500	45 500	45 500	45 500	45 500	45 500	45 500	45 500
1	Vlastní podíl (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A. II.	Ážio a kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A. II.	Ážio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1	Ážio	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.I	Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.II	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.III	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměně obchodních korporací (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.IV	Rozdíly z přeměn obchodních korporací (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2.V	Rozdíly z ocenění při přeměně obchodních korporací (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A. III.	Fondy ze zisku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A. III.	Ostatní rezervní fondy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1	Ostatní rezervní fondy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	7 147	6 393	7 880	8 555	9 158	9 560	10 379	12 318	14 876	17 468
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	7 147	6 393	7 880	8 555	9 158	9 560	10 379	12 318	14 876	17 468
1	Ne rozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	7 147	6 393	7 880	8 555	9 158	9 560	10 379	12 318	14 876	17 468
1.I	Ne rozdělený zisk minulých let	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
1.II	Neuhrazená ztráta minulých let (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	Jiný výsledek hospodaření minulých let (+/-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	1 746	3 987	3 175	3 103	2 902	3 319	4 439	5 058	5 093	4 278
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	1 746	3 987	3 175	3 103	2 902	3 319	4 439	5 058	5 093	4 278
A. VI.	Rozhodnuto o zálohové výplatě podílu na zisku (-)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: vlastní odhad

Farma Sousedovice s.r.o. – plánovaná rozvaha, cizí zdroje (v tisících CZK)

		Farma Sousedovice s.r.o.										
		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
B. + C.	Cizí zdroje	15 691	15 971	15 879	16 133	16 355	16 598	17 024	17 554	18 077	18 463	
B.	Rezervy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B.	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B.	Rezerva podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
B.	Ostatní rezervy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.	Závazky	15 691	15 971	15 879	16 133	16 355	16 598	17 024	17 554	18 077	18 463	
C. I.	Dlouhodobé závazky	7 965	7 764	7 290	6 981	6 441	7 180	7 370	7 600	7 790	7 910	
C. I.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. I.	Vyměnitelné dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. I.	Ostatní dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. I.	Závazky k úvěrovým institucím	7 965	7 764	7 290	6 981	6 441	7 180	7 370	7 600	7 790	7 910	
C. I.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. I.	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. I.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. I.	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. I.	Závazky – podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. I.	Odloužený daňový závazek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. I.	Závazky – ostatní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. I.	Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. I.	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. I.	Jiné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. II.	Krátkodobé závazky	7 726	8 207	8 589	9 152	9 914	9 418	9 654	9 954	10 287	10 553	
C. II.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. II.	Vyměnitelné dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. II.	Ostatní dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. II.	Závazky k úvěrovým institucím	1 974	2 426	2 924	3 359	3 900	3 361	3 460	3 620	3 810	3 930	
C. II.	Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. II.	Závazky z obchodních vztahů	5 277	5 304	5 197	5 314	5 434	5 557	5 683	5 811	5 942	6 077	
C. II.	Krátkodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. II.	Závazky – ovládaná nebo ovládající osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. II.	Závazky – podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. II.	Závazky ostatní	475	477	468	478	489	500	511	523	535	547	
C. II.	Závazky ke společníkům	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. II.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. II.	Závazky k zaměstnancům	240	241	236	242	247	253	258	264	270	276	
C. II.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	144	145	142	145	148	152	155	158	162	166	
C. II.	Státní daňové závazky a dotace	48	48	47	48	49	51	52	53	54	55	
C. II.	Dohadné účty pasivní	24	24	24	24	25	25	26	26	27	28	
C. II.	Jiné závazky	19	19	19	19	20	20	21	21	22	22	
C. III.	Časové rozlišení pasiv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. III.	Výdaje příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C. III.	Výnosy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
D.	Časové rozlišení pasiv	48	48	47	48	49	51	52	53	54	55	
D.	Výdaje příštích období	48	48	47	48	49	51	52	53	54	55	
D.	Výnosy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	

Zdroj: vlastní odhad

Farma Sousedovice s.r.o. – plánovaná rozvaha, stálá aktiva brutto (v tisících CZK)

		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Farma Sousedovice s.r.o.											
AKTIVA CELKEM BRUTTO											
A.	Prohledávky za upsany základní kapitál	124 816	132 285	139 180	146 646	154 306	162 213	170 539	179 203	188 097	197 099
B.	Dlouhodobý majetek	101 266	108 123	114 841	121 711	128 737	135 920	143 267	150 779	158 461	166 316
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21
	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	Ocenitelná práva	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21
	Software	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21
	Ostatní ocenitelná práva	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3	Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	101 245	108 102	114 820	121 690	128 716	135 899	143 246	150 758	158 440	166 295
B. II.	Prozemky a stavby	58 132	61 469	64 738	68 081	71 499	74 994	78 569	82 224	85 962	89 784
	Pozemky	5 184	5 184	5 184	5 184	5 184	5 184	5 184	5 184	5 184	5 184
	Stavby	52 948	56 285	59 554	62 897	66 315	69 810	73 385	77 040	80 778	84 600
2	Hmotné movité věci a jejich soubory	47 133	49 124	51 075	53 070	55 110	57 196	59 329	61 511	63 741	66 022
3	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	-13 196	-13 196	-13 196	-13 196	-13 196	-13 196	-13 196	-13 196	-13 196	-13 196
4	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	8 891	10 366	11 812	13 291	14 802	16 348	17 929	19 546	21 199	22 889
	Přístělké celky trvalých porostů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	8 891	10 366	11 812	13 291	14 802	16 348	17 929	19 546	21 199	22 889
5	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B. III.	Podíly - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládaná osoba	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
3	Podíly - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
4	Zápůjčky a úvěry - podstatný vliv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6	Zápůjčky a úvěry - ostatní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7	Ostatní dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: vlastní odhad

Farma Sousedovice s.r.o. – plánovaná rozvaha, oběžná aktiva brutto (v tisících CZK)

		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
C.	Oběžná aktiva BRUTTO	23 357	23 969	24 150	24 741	25 372	26 090	27 066	28 213	29 420	30 562
C. I.	Zásoby	14 009	14 079	13 796	14 107	14 426	14 752	15 085	15 428	15 774	16 131
C. I.	1	576	579	567	580	593	606	620	634	648	663
	2	2 399	2 411	2 362	2 416	2 470	2 526	2 583	2 641	2 701	2 762
	3	6 717	6 750	6 614	6 764	6 917	7 073	7 233	7 396	7 563	7 734
	3.I	6 717	6 750	6 614	6 764	6 917	7 073	7 233	7 396	7 563	7 734
	3.II	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	4	4 318	4 339	4 252	4 348	4 446	4 547	4 650	4 755	4 862	4 972
	5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. II.	Pohledávky	8 156	8 197	8 032	8 213	8 399	8 588	8 782	8 981	9 184	9 391
C. II.	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	I.I	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	I.II	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	I.III	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	I.IV	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	I.V	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	V.1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	V.2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	V.3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	V.4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2	8 156	8 197	8 032	8 213	8 399	8 588	8 782	8 981	9 184	9 391
	2.I	3 358	3 375	3 307	3 382	3 458	3 536	3 616	3 698	3 781	3 867
	2.II	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2.III	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2.IV	4 798	4 822	4 725	4 831	4 940	5 052	5 166	5 283	5 402	5 524
	IV.1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	IV.2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	IV.3	480	482	472	483	494	505	517	528	540	552
	IV.4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	IV.5	1 439	1 446	1 417	1 449	1 482	1 516	1 550	1 585	1 621	1 657
	IV.6	2 879	2 893	2 835	2 899	2 964	3 031	3 100	3 170	3 241	3 314
	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	3.I	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	3.II	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	3.III	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. III.	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C. IV.	Peněžní prostředky	1 192	1 693	2 322	2 421	2 547	2 750	3 198	3 807	4 462	5 040
C. IV.	1	17	24	33	34	36	39	45	54	63	71
	2	1 175	1 670	2 290	2 387	2 511	2 711	3 153	3 753	4 399	4 969
D.	Časové rozlišení	192	193	189	193	198	202	207	211	216	221
	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	3	192	193	189	193	198	202	207	211	216	221

Zdroj: vlastní odhad

Příloha E21: Plánovaný výkaz o peněžních tocích

Farma Sousedovice s.r.o. – plánovaný výkaz o peněžních tocích (v tisících CZK)

		Farma Sousedovice s.r.o.											
P.		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030		
	Počáteční stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	425	1 192	1 693	2 322	2 421	2 547	2 750	3 198	3 807	4 462		
	Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (provozní činnosti)												
Z.	Výsledek hospodaření před zdaněním	2 155	4 922	3 920	3 831	3 583	4 097	5 480	6 288	6 288	5 282		
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	5 162	5 521	6 142	6 424	6 839	6 640	5 745	5 356	5 556	6 614		
A.1.1.	Odpisy stálých aktiv	5 194	5 539	6 143	6 434	6 857	6 661	5 774	5 385	5 582	6 637		
A.1.2.	Změna stavu opravných položek a rezerv		0	0	0	0	0	0	0	0	0		
A.1.3.	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	-259	-260	-255	-261	-267	-273	-279	-285	-292	-298		
A.1.4.	Výnosy z podílů na zisku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
A.1.5.	Nakladové a výnosové úroky	237	253	254	250	249	252	250	256	266	275		
A.1.6.	Opravy o ostatní nepeněžní operace	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
A.*	Čistý provozní peněžní tok před změnami pracovního kapitálu	7 317	10 444	10 063	10 254	10 422	10 737	11 225	11 601	11 843	11 896		
A.2.	Změna stavu pracovního kapitálu	2 369	-83	335	-368	-377	-385	-394	-403	-412	-421		
A.2.1.	Změna stavu pohledávek a časového rozlišení aktiv	-347	-42	169	-186	-190	-194	-199	-203	-208	-212		
A.2.2.	Změna stavu závazků a časového rozlišení pasiv	-118	29	-117	129	132	135	138	141	144	148		
A.2.3.	Změna stavu zásob	2 834	-70	283	-312	-319	-326	-333	-341	-348	-356		
A.2.4.	Změna stavu krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
A.**	Čistý provozní peněžní tok před zdaněním	9 687	10 361	10 398	9 886	10 045	10 352	10 832	11 198	11 431	11 475		
A.3.	Vyplacené úroky	-237	-253	-254	-250	-249	-252	-250	-256	-266	-275		
A.4.	Přijaté úroky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
A.5.	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost	-410	-935	-745	-728	-681	-778	-1 041	-1 186	-1 195	-1 004		
A.6.		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
A.7.	Přijaté podíly na zisku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
A.***	Čistý peněžní tok z provozní činnosti	9 040	9 172	9 398	8 908	9 116	9 322	9 541	9 755	9 971	10 196		
	Peněžní toky z investiční činnosti												
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-7 772	-7 985	-7 824	-8 001	-8 181	-8 366	-8 555	-8 748	-8 946	-9 148		
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	1 594	1 562	1 531	1 565	1 601	1 637	1 674	1 712	1 750	1 790		
B.3.	Zápůjčky a úvěry správným osobám	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
B.***	Čistý peněžní tok z investiční činnosti	-6 218	-6 422	-6 293	-6 435	-6 581	-6 729	-6 881	-7 037	-7 196	-7 358		
	Peněžní toky z finančních činností												
C.1.	Změna stavu závazků z financování	445	251	24	126	91	110	289	390	380	240		
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu	-2 500	-2 500	-2 500	-2 500	-2 500	-2 500	-2 500	-2 500	-2 500	-2 500		
C.2.1.	Peněžní zvýšení základního kapitálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
C.2.2.	Výplacení podílů na vlastním kapitálu společníkům	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
C.2.3.	Další vklady peněžních prostředků společníků	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
C.2.4.	Uhrada ztráty společníky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
C.2.5.	Příjemné platby na vrub fondů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
C.2.6.	Vyplacené podíly na zisku	-2 500	-2 500	-2 500	-2 500	-2 500	-2 500	-2 500	-2 500	-2 500	-2 500		
C.***	Čistý peněžní tok z finanční činnosti	-2 055	-2 249	-2 476	-2 374	-2 409	-2 390	-2 411	-2 410	-2 420	-2 360		
F.	Čistá změna peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	767	501	629	98	126	203	448	608	655	578		
R.	Konečný stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů	1 192	1 693	2 322	2 421	2 547	2 750	3 198	3 807	4 462	5 040		

Zdroj: vlastní odhad

Příloha E22: Plánované poměrové ukazatele

Farma Sousedovice s.r.o. – plánované poměrové ukazatele I.

Ziskové marže	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Hrubá marže	9,8%	9,8%	10,3%	8,6%	8,4%	8,6%	9,3%	9,6%	9,5%	9,0%
Marže EBITDA reportované	21,5%	30,4%	29,9%	29,8%	29,6%	29,9%	30,5%	30,8%	30,8%	30,3%
Marže core EBITDA	21,9%	30,8%	30,3%	30,2%	30,0%	30,3%	30,9%	31,2%	31,2%	30,7%
Marže provozního zisku	6,5%	14,5%	11,9%	11,3%	10,4%	11,6%	15,0%	16,7%	16,4%	13,6%
Marže core EBIT	6,9%	14,9%	12,3%	11,7%	10,8%	12,0%	15,4%	17,1%	16,8%	14,0%
Marže zisku před zdaněním	6,2%	14,2%	11,5%	11,0%	10,1%	11,3%	14,7%	16,4%	16,2%	13,3%
Marže čistého zisku	5,1%	11,5%	9,3%	8,9%	8,2%	9,1%	11,9%	13,3%	13,1%	10,8%
Produktivita práce	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Mzdová náročnost tržeb	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%
Osobní náklady k přidané hodnotě a dotacím	36,2%	36,2%	35,7%	37,5%	37,6%	37,4%	36,8%	36,4%	36,5%	37,0%
Produktivita práce z přidané hodnoty a dotací	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Produktivita práce z tržeb	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Průměrný osobní náklad roční	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Průměrná mzda roční	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Průměrná mzda měsíční v CZK	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Likvidita	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Běžná	3,02	2,92	2,81	2,70	2,56	2,77	2,80	2,83	2,86	2,90
Pohotová	1,21	1,21	1,21	1,16	1,10	1,20	1,24	1,28	1,33	1,37
Hotovostní	0,15	0,21	0,27	0,26	0,26	0,29	0,33	0,38	0,43	0,48
Obratovost čistého pracovního kapitálu	2,10	2,19	2,15	2,21	2,27	2,24	2,16	2,11	2,06	2,02
Rentabilita	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
ROE	3,2%	7,2%	5,6%	5,5%	5,1%	5,7%	7,5%	8,2%	7,9%	6,4%
ROA _{core EBIT}	3,4%	7,3%	5,8%	5,6%	5,2%	5,8%	7,5%	8,2%	8,0%	6,6%
ROCE _{core EBIT}	3,8%	8,2%	6,5%	6,4%	6,0%	6,7%	8,6%	9,4%	9,1%	7,5%

Zdroj: vlastní odhad

Farma Sousedovice s.r.o. – plánované poměrové ukazatele II.

Dlouhodobá finanční rovnováha	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Debt ratio	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22
Equity ratio	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78
Debt to equity ratio	0,29	0,29	0,28	0,28	0,28	0,29	0,28	0,28	0,28	0,28
Úrokové krytí I.	10,08	20,45	16,40	16,29	15,40	17,28	22,94	25,36	24,64	20,21
Úrokové krytí II.	31,93	42,29	40,54	41,98	42,95	43,75	46,06	46,37	45,63	44,36
Podíl dlouhodobého majetku na aktivech	0,66	0,66	0,66	0,66	0,65	0,65	0,65	0,65	0,65	0,64
Krytí dlouhodobého majetku celkovým dlouhodobým kapitálem	1,34	1,33	1,33	1,33	1,32	1,35	1,35	1,35	1,36	1,37
Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem	1,17	1,17	1,17	1,18	1,19	1,20	1,20	1,21	1,21	1,22
Čistý dluh	8 747	8 497	7 892	7 919	7 884	7 791	7 632	7 413	7 138	6 800
Průměrná sazba nákladových úroků	2,44%	2,52%	2,49%	2,44%	2,40%	2,40%	2,34%	2,33%	2,33%	2,35%
Čistý dluh / core EBITDA	1,18	0,81	0,79	0,75	0,74	0,71	0,67	0,63	0,60	0,57
Teoretická doba splácení dluhů	1,63	1,57	1,49	1,54	1,51	1,49	1,46	1,42	1,38	1,33

Aktivita	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Obrat aktiv	0,49	0,49	0,47	0,48	0,48	0,49	0,49	0,48	0,47	0,47
Obrat dlouhodobého majetku	0,75	0,74	0,71	0,72	0,73	0,75	0,75	0,74	0,73	0,73
Obrat zásob	2,24	2,47	2,44	2,49	2,49	2,49	2,49	2,49	2,49	2,49
Obratovost krátkodobých pohledávek	4,33	4,25	4,19	4,28	4,28	4,28	4,28	4,28	4,28	4,28
Obratovost krátkodobých závazků	4,35	4,36	4,05	3,92	3,73	3,76	3,90	3,88	3,84	3,82
Doba obratu aktiv	743	747	775	765	756	748	748	757	770	777
Doba obratu dlouhodobého majetku	485	496	514	507	497	487	485	490	497	500
Doba obratu zásob	163	148	150	146	146	146	146	146	146	146
Doba obratu pohledávek	84	86	87	85	85	85	85	85	85	85
Doba obratu krátkodobých závazků	84	84	90	93	98	97	94	94	95	96

Ukazatele z cash flow	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Rentabilita vlastního kapitálu z cash-flow	16,5%	16,6%	16,7%	15,7%	15,9%	16,1%	16,1%	15,8%	15,5%	15,4%
Krátkodobá likvidita z cash-flow	1,14	1,15	1,12	1,00	0,96	0,96	1,00	1,00	0,99	0,98
Stupeň oddlužení	0,58	0,58	0,59	0,56	0,56	0,57	0,57	0,56	0,56	0,56

Zdroj: vlastní odhad

Příloha E23: Plánované absolutní ukazatele

Farma Sousedovice s.r.o. – plánované absolutní ukazatele (v tisících CZK)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Úrovně výnosů a zisku										
Výnosy	45 942	46 172	45 242	46 264	47 309	48 378	49 471	50 588	51 731	52 899
Tržby	34 543	34 716	34 017	34 785	35 571	36 374	37 196	38 036	38 895	39 774
Přidaná hodnota	3 385	3 416	3 514	2 981	2 984	3 132	3 448	3 648	3 711	3 580
EBITDA reportovaná	7 438	10 565	10 182	10 376	10 546	10 865	11 356	11 734	11 979	12 035
Provozní zisk	2 254	5 037	4 039	3 942	3 689	4 203	5 581	6 349	6 398	5 398
Zisk před zdaněním	2 155	4 922	3 920	3 831	3 583	4 097	5 480	6 245	6 288	5 282
Čistý zisk	1 746	3 987	3 175	3 103	2 902	3 319	4 439	5 058	5 093	4 278
Core EBITDA	7 576	10 704	10 318	10 515	10 689	11 010	11 504	11 886	12 135	12 194
Core EBIT	2 393	5 175	4 175	4 081	3 831	4 349	5 730	6 501	6 553	5 557
Čistý pracovní kapitál	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Zásoby	14 009	14 079	13 796	14 107	14 426	14 752	15 085	15 426	15 774	16 131
Krátkodobé pohledávky	8 156	8 197	8 032	8 213	8 399	8 588	8 782	8 981	9 184	9 391
Peněžní prostředky a ekvivalenty	1 192	1 693	2 322	2 421	2 547	2 750	3 198	3 807	4 462	5 040
Časové rozlišení aktivní	192	193	189	193	198	202	207	211	216	221
Pracovní kapitál brutto	23 549	24 162	24 339	24 935	25 569	26 292	27 272	28 425	29 636	30 783
Krátkodobé závazky	7 726	8 207	8 589	9 152	9 914	9 418	9 654	9 954	10 287	10 553
Časové rozlišení pasivní	48	48	47	48	49	51	52	53	54	55
Čistý pracovní kapitál	15 775	15 907	15 703	15 735	15 606	16 823	17 567	18 418	19 295	20 174

Zdroj: vlastní odhad

Příloha E24: Plán. komplexní hodnocení podniku

Farma Sousedovice s.r.o. – metody komplexního hodnocení podniku – bonitní a bankrotní modely – plán

Bonitní a bankrotní modely	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Altmanovo Z' Score pro neobchodované podniky	2,30	2,42	2,39	2,39	2,38	2,41	2,49	2,53	2,56	2,54
Hodnocení (1,23; 2,90)	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna
Altmanovo Z'' Score pro nevýrobní podniky	5,68	5,90	5,90	5,88	5,83	5,97	6,15	6,31	6,43	6,47
Hodnocení (1,1; 2,6)	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita
IN05	1,49	1,63	1,57	1,55	1,52	1,57	1,64	1,67	1,67	1,62
Hodnocení (0,90; 1,60)	šedá zóna	tvorba hodnoty	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	tvorba hodnoty	tvorba hodnoty	tvorba hodnoty	tvorba hodnoty
Kralicekům rychlý test	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,50	1,75	1,75
Hodnocení (2; 3)	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita	prosperita

Zdroj: vlastní odhad

Příloha E25: Korig. provozní výsledek hospodaření

Farma Sousedovice s.r.o. – plánovaný korigovaný provozní výsledek hospodaření (v tisících CZK)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Provozní výsledek hospodaření	2 254	5 037	4 039	3 942	3 689	4 203	5 581	6 349	6 398	5 398
Tržby z prodeje neprovozního dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tržby z prodeje materiálu, neprovozního oběžného majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zůstatková cena prodaného neprovozního dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zůstatková cena prodaného materiálu, neprovozního oběžného majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Odpisy neprovozního dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Tvorba opravných položek spojených s neprovozním majetkem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zúčtování opravných položek spojených s neprovozním majetkem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Další výnosy spojené s neprovozním majetkem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Další náklady spojené s neprovozním majetkem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provozní výsledek z hlavní podnikatelské činnosti	2 254	5 037	4 039	3 942	3 689	4 203	5 581	6 349	6 398	5 398
Přijaté úroky z provozně nutného krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Další finanční výnosy plynoucí z provozně nutného majetku	173	174	170	174	178	182	186	190	194	199
Finanční náklady spojené s provozně nutným majetkem	35	35	34	35	36	36	37	38	39	40
Core EBIT (KPVH)	2 393	5 175	4 175	4 081	3 831	4 349	5 730	6 501	6 553	5 557
Sazba DPPO	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Upravená daň z příjmů	455	983	793	775	728	826	1 089	1 235	1 245	1 056
Core EBIT (KPVH) po dáních	1 938	4 192	3 381	3 306	3 103	3 523	4 641	5 266	5 308	4 501
Tvorba opravných položek a rezerv týkajících se provozního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zúčtování opravných položek a rezerv týkajících se provozního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Odpisy provozně nutného oběžného majetku (zejména pohledávky)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní nepeněžní výnosy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní nepeněžní náklady	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Core EBIT (KPVH) po dáních upravený o nepeněžní operace	1 938	4 192	3 381	3 306	3 103	3 523	4 641	5 266	5 308	4 501
Odpisy provozně potřebného dlouhodobého majetku	5 184	5 529	6 143	6 434	6 857	6 661	5 774	5 385	5 582	6 637
Core EBITDA po dáních upravená o nepeněžní operace	7 122	9 721	9 525	9 740	9 961	10 184	10 416	10 651	10 890	11 138

Zdroj: vlastní odhad

Příloha E26: Volné peněžní toky

Farma Sousedovice s.r.o. – plánované volné peněžní toky (v tisících CZK)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Core EBIT (KPVH) po daniích upravený o nepeňěžní operace	1 938	4 192	3 381	3 306	3 103	3 523	4 641	5 266	5 308	4 501
Odpisy provozně potřebného dlouhodobého majetku	5 184	5 529	6 143	6 434	6 857	6 661	5 774	5 385	5 582	6 637
Core EBITDA po daniích upravená o nepeňěžní operace	7 122	9 721	9 525	9 740	9 961	10 184	10 416	10 651	10 890	11 138
Brutto investice do provozně potřebných stálých aktiv	6 477	6 683	6 548	6 696	6 847	7 002	7 160	7 322	7 487	7 656
Změna provozně potřebného pracovního kapitálu v brutto hodnotách	-1 602	542	-259	481	529	286	441	463	479	475
FCFF	2 247	2 496	3 235	2 563	2 584	2 896	2 814	2 866	2 924	3 007
Nákladové úroky po zdanění	170	185	189	189	190	196	197	205	215	223
Změna úročeného cizího kapitálu	707	384	160	262	227	246	425	510	380	240
FCFE	2 784	2 695	3 206	2 636	2 621	2 946	3 042	3 171	3 088	3 025

Zdroj: vlastní odhad

Příloha E27: Náklady kapitálu

Farma Sousedovice s.r.o. – náklady kapitálu

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2. fáze
Bezřízková sazba	1,68%	1,68%	1,68%	1,68%	1,68%	1,68%	1,68%	1,68%	1,68%	1,68%	2,52%
Nezadlužená beta	0,350	0,350	0,350	0,350	0,350	0,350	0,350	0,350	0,350	0,350	0,350
Riziková přírážka trhu	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%	4,84%
Koeficient vlivu rizika země na daný podnik	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Riziková přírážka země	0,95%	0,95%	0,95%	0,95%	0,95%	0,95%	0,95%	0,95%	0,95%	0,95%	3,58%
Prémie za malou společnost	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	0,00%
Náklady vlastního kapitálu nezadlužené	7,91%	7,91%	7,91%	7,91%	7,91%	7,91%	7,91%	7,91%	7,91%	7,91%	8,75%
Riziko selhání země	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%	0,53%
Podíl volatilitu akciového a dluhopisového trhu	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8	2,8
Úprava podílu volatilit dle modifikace BUUS	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Riziková přírážka země	0,95%	0,95%	0,95%	0,95%	0,95%	0,95%	0,95%	0,95%	0,95%	0,95%	0,95%
Cizí kapitál k počátku období	7 461	9 006	9 390	9 550	9 812	10 039	10 285	10 710	11 220	11 600	11 840
Podíl cizího kapitálu k počátku období	15,9%	18,4%	18,8%	18,9%	19,1%	19,1%	19,2%	19,6%	20,1%	20,4%	20,4%
Podíl vlastního kapitálu k počátku období	84,1%	81,6%	81,2%	81,1%	80,9%	80,9%	80,8%	80,4%	79,9%	79,6%	79,6%
Podíl cizího a vlastního kapitálu k počátku období	19,0%	22,5%	23,1%	23,4%	23,5%	23,6%	23,8%	24,4%	25,2%	25,7%	25,7%
Náklady vlastního kapitálu zadlužené	8,29%	8,42%	8,46%	8,47%	8,49%	8,49%	8,51%	8,54%	8,59%	8,61%	9,46%
Náklady cizího kapitálu nominální	1,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	3,2%
Daňová sazba	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Náklady cizího kapitálu po dani	1,2%	2,1%	2,0%	2,0%	1,9%	2,0%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	2,6%
Průměrné vážené náklady kapitálu	7,16%	7,25%	7,25%	7,24%	7,24%	7,25%	7,24%	7,24%	7,24%	7,25%	8,06%

Zdroj: vlastní odhad

Příloha E28: Podklady pro pokračující hodnotu

Farma Sousedovice s.r.o. – podklady pro pokračující hodnotu (v tisících CZK)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Přírůstek KPVH před odpisy po daních	5 698	323	634	444	781	1 464
Přírůstek KPVH po daních	292	308	903	291	-84	1 209
Investice netto	805	2 569	-2 430	2 704	11 013	657
Tempo růstu tržeb	n.a.	-12,5%	22,5%	-1,8%	-17,4%	24,5%
Tempo růstu PNIK	1,8%	5,6%	-5,0%	5,8%	22,4%	1,1%
Tempo růstu core EBITDA po daních	-925,4%	5,7%	10,6%	6,7%	11,1%	18,7%
Tempo růstu core EBIT po daních	-473,7%	133,8%	167,9%	20,2%	-4,9%	73,3%
Tempo růstu FCFF	-98,7%	253,4%	-290,5%	-125,1%	863,8%	-123,5%
Rentabilita PNIK (core EBITDA po daních)	12,4%	12,9%	13,5%	15,2%	15,9%	15,4%
Rentabilita PNIK (core EBIT po daních)	0,5%	1,2%	2,9%	3,7%	3,4%	4,8%
Rentabilita investic netto	0,6%	38,2%	35,1%	-12,0%	-3,1%	11,0%
Míra investic	349,9%	477,8%	-168,6%	156,1%	668,3%	23,0%
Obrat investovaného kapitálu	0,65	0,56	0,65	0,67	0,52	0,53

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Přírůstek KPVH před odpisy po daních	-2 160	2 599	-196	215	221	223	232	235	239	249
Přírůstek KPVH po daních	-918	2 254	-811	-76	-202	419	1 119	625	43	-807
Investice netto	-309	1 696	146	743	519	627	1 827	2 400	2 384	1 494
Tempo růstu tržeb	8,0%	0,5%	-2,0%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%
Tempo růstu PNIK	-0,5%	2,8%	0,2%	1,2%	0,8%	1,0%	2,8%	3,6%	3,5%	2,1%
Tempo růstu core EBITDA po daních	-23,3%	36,5%	-2,0%	2,3%	2,3%	2,2%	2,3%	2,3%	2,2%	2,3%
Tempo růstu core EBIT po daních	-32,2%	116,3%	-19,3%	-2,2%	-6,1%	13,5%	31,8%	13,5%	0,8%	-15,2%
Tempo růstu FCFF	2,2%	11,1%	29,6%	-20,8%	0,8%	12,1%	-2,8%	1,8%	2,0%	2,9%
Rentabilita PNIK (core EBITDA po daních)	11,7%	16,1%	15,3%	15,6%	15,8%	16,0%	16,2%	16,1%	15,9%	15,7%
Rentabilita PNIK (core EBIT po daních)	3,2%	6,9%	5,4%	5,3%	4,9%	5,5%	7,2%	8,0%	7,8%	6,4%
Rentabilita investic netto	-139,7%	-729,0%	-47,8%	-51,7%	-27,2%	80,7%	178,4%	34,2%	1,8%	-33,9%
Míra investic	-16,0%	40,5%	4,3%	22,5%	16,7%	17,8%	39,4%	45,6%	44,9%	33,2%
Obrat investovaného kapitálu	0,57	0,57	0,55	0,56	0,56	0,57	0,58	0,58	0,57	0,56

Zdroj: Vlastní odhad

Příloha E29: Model diskontovaných peněžních toků

Farma Sousedovice s.r.o. – model diskontovaných peněžních toků (v tisících CZK)

DCF Entity	4-12/21	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	PH
Náklady vlastního kapitálu po vyláčení kapitálové struktury	$n_{VK(z)}$	8,42%	8,46%	8,47%	8,49%	8,49%	8,51%	8,54%	8,59%	8,61%	9,46%
Průměrné vážené náklady kapitálu	WACC	7,16%	7,25%	7,24%	7,24%	7,25%	7,24%	7,24%	7,24%	7,25%	8,06%
Hodnota podniků brutto PROVOZNI k počátku období	$H_{(p)}$	46 815	48 958	50 013	51 492	52 637	53 555	54 620	55 710	56 822	57 932
Cizí kapitál k počátku období	CK	-	7 461	9 390	9 812	10 039	10 285	10 710	11 220	11 600	11 840
Výsledný podíl či zůhno kapitálu	CK/K	15,9%	18,4%	18,9%	19,1%	19,1%	19,2%	19,6%	20,1%	20,4%	20,4%
Hodnota podniků netto PROVOZNI k počátku období	$H_{(np)}$	39 354	39 952	40 623	41 680	42 598	43 270	43 910	44 490	45 222	46 092
Hodnota neprovozních aktiv k počátku období			4 722								
Hodnota podniků netto k počátku období	H_n	44 076									

DCF APV	4-12/21	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	PH
Náklady vlastního kapitálu nezadlužené	$n_{VK(n)}$	7,91%	7,91%	7,91%	7,91%	7,91%	7,91%	7,91%	7,91%	7,91%	8,75%
Hodnota nezadlužené firmy k počátku období		41 675	44 753	45 057	46 058	47 117	47 948	48 927	49 931	50 956	51 979
Současná hodnota daňových štítlů	DS	5 140	5 172	5 347	5 433	5 519	5 606	5 693	5 780	5 866	5 953
Hodnota podniků brutto PROVOZNI k počátku období	$H_{(p)}$	46 815	48 958	50 013	51 492	52 637	53 555	54 620	55 710	56 822	57 932
Cizí kapitál k počátku období	CK	-	7 461	9 390	9 812	10 039	10 285	10 710	11 220	11 600	11 840
Hodnota podniků netto PROVOZNI k počátku období	$H_{(np)}$	39 354	39 952	40 623	41 680	42 598	43 270	43 910	44 490	45 222	46 092
Hodnota provozně nepotřebných aktiv			4 722								
Hodnota podniků netto k počátku období	H_n	44 076									

Zdroj: vlastní odhad

Přílohy F – Seznamy

Příloha F1 – Seznam zkratek

a.s.	Akciová společnost
ANC	Areas with Natural Constraints – Oblasti s přírodními nebo jinými zvláštními omezeními
APV	Adjusted Present Value – Upravená současná hodnota
ARAD	Systém časových řad České národní banky
ARES	Administrativní registr ekonomických subjektů
b. c.	Běžné ceny
BICS	Bloomberg Industry Classification System – Oborový klasifikační systém
BOZP	Bezpečnost a ochrana zdraví při práci
BPEJ	Bonitovaná půdně ekologická jednotka
BV	Book Value – Vlastní kapitál
CAGR	Compound Annual Growth Rate – Složená roční míra růstu
CAPM	Capital Asset Pricing Model – Model oceňování kapitálových aktiv
COVID-19	Coronavirus Disease 2019 – Koronavirové onemocnění 2019
CPI	Consumer Price Index – Index spotřebitelských cen
CZK	Czech koruna – Česká koruna
č.	Číslo
č. j.	Číslo jednací
č. p.	Číslo popisné
ČNB	Česká národní banka
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
ČSOB	Československá obchodní banka
ČSÚ	Český statistický úřad
ČÚZK	Český úřad zeměměřičský a katastrální
DCF	Discounted Cash Flow – Diskontovaný peněžní tok
DIČ	Daňové číslo organizace
DPH	Daň z přidané hodnoty
dtto	Detto – Totéž / to samé
DY	Dividend yield – Dividendový výnos
E	Earnings – Zisk
EA19	Euroarea 19 – Eurozóna od 1. 1. 2015 (Rakousko, Belgie, Finsko, Francie, Německo, Irsko, Itálie, Lucembursko, Holandsko, Portugalsko, Španělsko, Řecko, Slovinsko, Kypr, Malta, Slovensko, Estonsko, Lotyšsko, Litva)
EAT	Earnings After Tax – Zisk po zdanění
EBIT	Earnings Before Interest And Tax – Zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation And Amortization – Zisk před úroky, daněmi a odpisy
EBT	Earnings Before Tax – Zisk před zdaněním
ECB	European Central Bank – Evropská centrální banka
EPS	Earnings Per Share – Zisk na akcii
EU	European Union – Evropská unie
EU15	Členské země EU před 1. květnem 2004 – Rakousko, Belgie, Finsko, Francie, Německo, Řecko, Irsko, Itálie, Lucembursko, Holandsko, Portugalsko, Španělsko, Švédsko, Spojené království
EUR	Euro
EV	Enterprise Value – Hodnota podniku brutto
EVA	Economic Value Added – Ekonomická přidaná hodnota
FCFE	Free Cash Flow To Equity – Volný peněžní tok vlastníkům společnosti
FCFF	Free Cash Flow For The Firm – Volný peněžní tok do společnosti
GICS	Global Industry Classification System – Oborový klasifikační systém
ha	Hektar – Jednotka plochy
HDP	Hrubý domácí produkt
IAS	International Accounting Standards – Mezinárodní účetní standardy
IČ	Identifikační číslo

IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. – Německé oborové sdružení auditorů, vydavatel oceňovacích standardů
IFRS	Financial Reporting Standards – Mezinárodní standardy účetního výkaznictví
Ing.	Inženýr – Akademický titul
ISBN	International Standard Book Number
ISO / IEC	International Organization for Standardization / International Electrotechnical Commission – Mezinárodní organizace pro normalizaci / Mezinárodní elektrotechnická komise
ISSN	International Standard Serial Number
IVSC	International Valuation Standards Council
KB	Komerční banka
Kč	Koruna česká
KČV	Kapitalizované čisté výnosy
kg	Kilogram – Jednotka hmotnosti
KPVH	Korigovaný provozní výsledek hospodaření
ks	Kus
KÚ	Katastrální území
l	Litr – Jednotka objemu
LFA	Less Favoured Areas – Méně příznivé oblasti s environmentálními omezeními
LPIS	Land-Parcel Identification System – Systém identifikace pozemků
LV	List vlastnictví
m ²	Metr čtvereční – Jednotka plochy
m ³	Metr krychlový – Jednotka objemu
MBA	Master of Business Administration – Vysokoškolský studijní program
MF / MF ČR	Ministerstvo financí České republiky
Mgr.	Magister – Akademický titul
mld.	Miliarda
MMF	Mezinárodní měnový fond
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky
MZE	Ministerstvo zemědělství
n.a.	Not Available / Not Applicable – Nedostupné / Neaplikovatelné
NACE	Nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne – Klasifikace ekonomických činností v Evropské unii
NI	Net Income – Čistý zisk
NZ	Notářský zápis
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development – Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
OPPIK	Operační program Podnikání a inovace pro konkurenceschopnost
OPŽP	Operační program Životní prostředí
OS	Organizační středisko
P	Price – Cena akcie
p. b.	Procentní bod
PGRLF	Podpůrný a garanční rolnický a lesnický fond
PH	Pokračující hodnota
PHM	Pohonné hmoty
PNIK	Provozně nutný investovaný kapitál
PPO	Přechodně podporované oblasti
PRIBOR	Prague InterBank Offered Rate – Průměrná sazba na českém mezibankovním trhu
PSČ	Poštovní směrovací číslo
ROA	Return On Assets – Rentabilita aktiv
ROCE	Return On Capital Employed – Rentabilita investovaného kapitálu
ROE	Return On Equity – Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Return On Sales – Rentabilita tržeb
RV	Rostlinná výroba
S	Sales – Tržby
s. c.	Stálé ceny

SOM	Sušené odstředěné mléko
s.r.o. / spol. s r.o.	Společnost s ručením omezeným
SAPS	Single Area Payment Scheme – Jednotná platba na plochu
SARS-CoV-2	Severe Acute Respiratory Syndrome Coronavirus 2 – Virus způsobující COVID-19 (taxonomický ráz)
Sb.	Sbírka listin
SBBI	Stocks, Bonds, Bills, and Inflation – Akcie, dluhopisy, poukázky, inflace
SPP	Státní pokladniční poukázky
SZIF	Státní zemědělský intervenční fond
t	Tuna – Jednotka hmotnosti
TTP	Trvalé travní porosty
UPK	Upravený pracovní kapitál
USD	United States Dollar – Americký dolar
VDJ	Velká dobytčí jednotka
VKS	Výroba krmných směsí
VOS	Výrobní organizační středisko
VŠPS	Výběrové šetření pracovních sil
VÚ	Výzkumný ústav
WACC	Weighted Average Cost Of Capital – Vážený průměr nákladů kapitálu
WC	Working Capital – Pracovní kapitál
ZZN	Zemědělské zásobování a nákup
ŽV	Živočišná výroba

