

ZNALECKÝ POSUDEK

č. 30 - 04 / 12

ocenění hodnoty akcií společnosti

Zemědělská společnost Devět křížů, a.s.,

se sídlem Domašov, Zemědělská 202, PSČ 664 83, IČ: 634 92 482

Objednavatel:	CYRRUS CORPORATE FINANCE, a.s. Veveří 111 616 00 Brno IČ: 277 58 419
Zpracovatel:	Ing. Petr Pelc, Ph.D. znalec v oboru ekonomika, odvětví ceny a odhady se specializací akcie a deriváty kapitálového trhu, cenné papíry a obchodování s nimi, spotřební elektronika, výpočetní a kancelářská technika, nábytek, vybavení a zařízení domácností
Účel posudku:	Stanovení tržní hodnoty akcií za účelem stanovení hodnoty předmětu dražby, při zpeněžení formou veřejné dražby
Rozhodné datum ocenění:	31. 03. 2012
Zpracováno dne:	31. 07. 2012
Posudek obsahuje:	57 stran textu + 31 stran příloh
Posudek se předává:	ve dvou vyhotoveních
Výtisk číslo:	1

Obsah

Obsah	2
1.1. Účel odhadu	4
1.2. Předmět odhadu	4
1.3. Datum odhadu	4
1.4. Podklady pro vypracování odhadu	4
2. Zemědělská společnost Devět křížů, a.s.	6
2.1. Předmět činnosti	6
2.2. Akcie, akcionářská struktura	6
2.3. Aktivity Společnosti	7
2.3.1. Zemědělská prvovýroba	7
2.3.2. Bioplynová stanice	9
2.3.3. Vliv BPS na činnost společnosti	10
2.4. Cash-flow	10
2.5. Zastavený majetek, úvěry	11
2.6. Investice do hmotného majetku	11
2.7. Pohledávky – opravné položky	12
2.8. Podíly v jiných společnostech	12
2.9. Podnikatelský záměr Společnosti	12
3. Tržní prostředí	14
3.1. Podklady zpracovatele	14
3.2. Cenový vývoj v zemědělství	14
3.3. Dlouhodobý vývoj produkce	15
3.4. Zemědělská produkce za rok 2011 dle ČSÚ	16
3.5. Shrnutí tržního vývoje a pozice Společnosti	17
4. Metody oceňování	18
4.1. Majetkové metody	18
4.1.1. Likvidační hodnota	18
4.1.2. Účetní hodnota	19
4.1.3. Substanční hodnota	19
4.2. Tržní metody	19
4.2.1. Metoda tržní kapitalizace	19
4.2.2. Metoda srovnatelných podniků	19
4.2.3. Metoda srovnatelných transakcí	20
4.3. Výnosové metody	20
4.3.1. Metoda diskontovaných čistých peněžních toků	20
4.3.2. Metoda kapitalizovaných čistých výnosů	24
5. Finanční analýza	27
5.1. Poměrové ukazatele	27
5.1.1. Ukazatele rentability	27
5.1.2. Ukazatele likvidity	29
5.1.3. Ukazatele zadluženosti	31
5.1.4. Ukazatele aktivity	33
5.1.5. Ukazatele produktivity práce	35
5.2. Rozdílové a absolutní ukazatele	37
5.2.1. Čistý pracovní kapitál	37
5.2.2. Úrovně zisku	38
5.2.3. Struktura aktiv	39
5.2.4. Struktura pasiv	41
6. Ocenění podniku	43
6.1. Potvrzení předpokladu going concern	43
6.2. Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná	43
6.3. Ocenění na základě analýzy majetku	44
6.4. Ocenění na základě analýzy výnosů	44
6.4.1. Finanční plán	44
6.4.2. Předpoklady finančního plánu	45
6.4.2. Model diskontovaných peněžních toků	51
6.4. Ocenění na úrovni společnosti	52

6.5. Ocenění na úrovni akcionáře	53
7. Závěr.....	55
8. Znalecká doložka.....	56
Přílohy.....	57
Příloha 1 – Výpis z Obchodního rejstříku k 26.7.2012	58
Příloha 2 – Výkaz zisků a ztrát.....	61
Příloha 3 – Výkaz zisků a ztrát – horizontální analýza	62
Příloha 4 – Výkaz zisků a ztrát – vertikální analýza	63
Příloha 5 – Rozvaha	64
Příloha 6 – Rozvaha – horizontální analýza	68
Příloha 7 – Rozvaha – vertikální analýza	72
Příloha 8 – Poměrové ukazatele.....	76
Příloha 9 – Rozdílové a absolutní ukazatele	77
Příloha 10 – Regionální konkurence.....	78
Příloha 11 – Finanční výhled, výkaz zisků a ztrát.....	79
Příloha 12 – Finanční výhled, rozvaha	80
Příloha 13 – Kalkulace diskontní míry	82
Příloha 14 – Kalkulace volných peněžních toků	83
Příloha 15 – Výpočet hodnoty Společnosti a předmětu dražby	84
Příloha 16 – Vývoj měsíčních cen zemědělských komodit.....	85

1. ÚVOD

1.1. Účel odhadu

Základním úkolem je zpracování odhadu hodnoty menšinového podílu ve společnosti Zemědělská společnost Devět křížů, a.s., IČ 634 92 482, se sídlem Domašov, Zemědělská 202, PSČ 664 83 (dále Společnost), který je v držení společnosti Zemědělské družstvo Domašov u Brna - v likvidaci, IČ 136 94 529, se sídlem Domašov, PSČ 664 83.

Zadavatelem odhadu je společnost CYRRUS CORPORATE FINANCE, a.s. Veveří 111, 616 00 Brno, IČ: 277 58 419 (dále Zadavatel).

Ocenění je prováděno pro účely dobrovolné dražby akcií.

1.2. Předmět odhadu

V daném případě jde o odhad hodnoty souboru listinných akcií s celkovou jmenovitou hodnotou 19 791 000 CZK, který se skládá z:

- 1 kmenové akcie znějící na jméno o jmenovité hodnotě 1 000 CZK,
- 308 prioritních akcií znějících na jméno o jmenovité hodnotě 50 000 CZK,
- 319 prioritních akcií znějících na jméno o jmenovité hodnotě 10 000 CZK a
- 1 200 prioritních akcií znějících na jméno o jmenovité hodnotě 1 000 CZK,

představujících souhrnný podíl na základním jmění Zemědělské společnosti Devět křížů, a.s. ve výši 19,791 %.

1.3. Datum odhadu

Datum, ke kterému je odhad proveden, je 31.3.2012 dle stavu zjištěného k datu vypracování (31.7.2012).

1.4. Podklady pro vypracování odhadu

Podklady pro vypracování tohoto materiálu byly především informace získané ze Sbírký listin a od Zadavatele týkající se společnosti

Zemědělská společnost Devět křížů, a.s.
Domašov, Zemědělská 202, PSČ 664 83
IČ 634 92 482

tedy zejména

- účetní závěrka za rok 2008 – rozvaha, výkaz zisků a ztrát, příloha,
- účetní závěrka za rok 2009 – rozvaha, výkaz zisků a ztrát, příloha,
- účetní závěrka za rok 2010 – rozvaha, výkaz zisků a ztrát, příloha,
- účetní závěrka za rok 2011 – rozvaha, výkaz zisků a ztrát, příloha,
- účetní závěrka k 31.3.2012 – rozvaha, výkaz zisků a ztrát,
- zápis z řádné valné hromady konané 24. června 2010,
- stručný popis činnosti podniku,

- podnikatelský záměr na rok 2010,
- zpráva představenstva Společnosti o podnikatelské činnosti za rok 2011,
- podnikatelský záměr pro rok 2012 a následující období,
- údaje o managementu Společnosti, počtu zaměstnanců a zemědělské půdě,
- inventurní seznam k 31.12.2010 (stavby, samostatné movité věci a soubory movitých věcí),
- základní předpokládané parametry bioplynové stanice z období její výstavby (k 31.12.2010),
- Stanovy společnosti Zemědělská společnost Devět křížů, a.s. ve znění jejich dodatku č. 1 z 30.6.2011,
- hlavní kniha za období 31.12.2011 – 31.3.2012,
- hlavní kniha za období 1.1.2010 – 31.12.2010,
- odpisový plán sumární pro rok 2012.

Dalšími podklady pak byly informace týkající se relevantního trhu společnosti Zemědělská společnost Devět křížů, a.s. získané z veřejných zdrojů:

- interní analýzy zpracovatele týkající se zemědělských a.s. působících na jižní Moravě,
- www.czso.cz – zemědělská produkce za rok 2010 – komentář,
- www.czso.cz – osevní plochy zemědělských plodin – Česká republika,
- www.czso.cz – sklizeň zemědělských plodin – Česká republika,
- www.czso.cz – stavy hospodářských zvířat – Česká republika,
- www.czso.cz – živočišná výroba – Česká republika,
- www.eru.cz – podrobné informace k licenci č. 111118551,
- www.calla.cz – atlas zařízení využívajících obnovitelné zdroje energie,
- www.eagri.cz – čerpané dotace, rozsah obhospodařovaných ploch,
- www.cnb.cz – systém časových řad ARAD, výnosnost státních dluhopisů, cíl inflace,
- www.damodaran.com – parametry diskontní míry.

2. Zemědělská společnost Devět křížů, a.s.

2.1. Předmět činnosti

Zemědělská společnost Devět křížů, a.s. dle výpisu z Obchodního rejstříku jako předmět činnosti vykonává rostlinou a živočišnou výrobu a úpravu, zpracování a prodej vlastní produkce zemědělské výroby včetně výroby potravin z ní.

Předmět podnikání je v Obchodním rejstříku definován jako:

- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- pokrývačství, tesařství,
- truhlářství, podlahářství,
- zámečnictví, nástrojařství,
- opravy silničních vozidel,
- silniční motorová doprava - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidla o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně, - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidla o největší povolené hmotnosti nad 3,5 tuny,
- provádění staveb, jejich změn a odstraňování,
- činnost účetních poradců, vedení daňové evidence,
- opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů.

Předmět činnosti je pak Obchodním rejstříkem určen jako:

- rostlinná výroba,
- živočišná výroba,
- úprava, zpracování a prodej vlastní produkce zemědělské výroby včetně výroby potravin z ní.

Dle výpisu z Registru ekonomických subjektů ČSÚ v ARES je společnost zařazena dle Klasifikace ekonomických činností CZ-NACE do činností:

01500: Smíšené hospodářství

01100: Pěstování plodin jiných než trvalých

01400: Živočišná výroba

16230: Výroba ostatních výrobků stavebního truhlářství a tesařství

25720: Výroba zámků a kování

28300: Výroba zemědělských a lesnických strojů

38000: Shromažďování, sběr a odstraňování odpadů, úprava odpadů k dalšímu využití

41200: Výstavba bytových a nebytových budov

43910: Pokrývačské práce

45200: Opravy a údržba motorových vozidel, kromě motocyklů

47190: Ostatní maloobchod v nesespecializovaných prodejnách

49410: Silniční nákladní doprava

62000: Činnosti v oblasti informačních technologií

68000: Činnosti v oblasti nemovitostí

69200: Účetnické a auditorské činnosti; daňové poradenství

2.2. Akcie, akcionářská struktura

Základní jmění Společnosti činí 100 milionů CZK a bylo k 31.3.2012 dle výpisu z Obchodního rejstříku rozděleno mezi osm emisí akcií.

Akcie Společnosti

		Kusů	Jmenovitá hodnota CZK	Podíl na ZK
Kmenové	na jméno	500	50 000	25,0 %
Kmenové	na jméno	580	10 000	5,8 %
Kmenové	na jméno	1 700	1 000	1,7 %
Kmenové	na majitele	300	50 000	15,0 %
Kmenové	na majitele	500	10 000	5,0 %
Prioritní	na jméno	736	50 000	36,8 %
Prioritní	na jméno	830	10 000	8,3 %
Prioritní	na jméno	2 400	1 000	2,4 %

Dle Stanov Společnosti z 30.6.2011 každé akcií, bez ohledu na její druh náleží 1 hlas na každých 1 000 CZK její jmenovité hodnoty. Prioritní akcií znějící na jméno hlasovací právo na valné hromadě nenáleží, ledaže Obchodní zákoník vyžaduje hlasování podle druhů akcií. Majitelé prioritních akcií mají všechna ostatní práva spojená s akciemi. Držitel prioritní akcie má navíc, pro případ, že Společnost vytvoří zisk po zdanění ve výši nejméně 900 000 CZK, právo, bez ohledu na rozhodnutí valné hromady akcionářů o způsobu rozdělení tohoto zisku, na výplatu prioritní dividendy, a to ve výši 1 % ze jmenovité hodnoty každé prioritní akcie znějící na jméno ... Ode dne, který následuje po dni, v němž valná hromada rozhodla o tom, že prioritní dividendy nebude vyplacena, nebo ode dne prodlení s výplatou prioritní dividendy nabyvá akcionář hlasovacího práva do doby, kdy valná hromada rozhodne o vyplacení prioritní dividendy ... Majitelé prioritních akcií, kteří přechodně nabyli hlasovací právo, mají právo hlasovat ještě na valné hromadě, která rozhodne o vyplacení prioritní dividendy v rozsahu celého jejího programu.

Největším akcionářem dle výroční zprávy za rok 2011 bylo Zemědělské družstvo Domašov u Brna – v likvidaci s podílem 19,79 % (v době zpracování odhadu bylo družstvo dle výpisu z Obchodního rejstříku v likvidaci a v konkurzu). Další akcionáři nejsou uváděni, resp. neměl nikdo jiný podíl nad 20 %. V zápisech z valných hromad z let 2010 a 2007 není uveden seznam akcionářů, pouze souhrnná účast (v roce 2010 účast 65,55 % na ZK s podílem 76,87 % na hlasovacích právech, v roce 2007 účast 68,38 % na ZK s podílem 77,03 % na hlasovacích právech, počet přítomných akcionářů není uveden).

2.3. Aktivity Společnosti

2.3.1. Zemědělská prvovýroba

Společnost v poskytnuté charakteristice činnosti podniku za rok 2010 uváděla, že se zabývá klasickou zemědělskou výrobou. V rostlinné výrobě jsou to tržní plodiny (obilniny a řepka olejná) a krmné plodiny pro skot (kukuřice na siláž, vojtěška, jetel červený, trávy). V živočišné výrobě se Společnost zabývá chovem skotu a to kategorií dojníc a odchovem mladého dobytka s výjimkou hovězího na žír. Od roku 2011 se Společnost zabývá výrobou bioplynu, který je používán na výrobu elektrické energie, jež je prodávána do sítě. V posledních letech byl zrušen uzavřený chov prasat a výroba brambor z důvodu vývoje cen na trhu. Dále má Společnost menší přidruženou výrobu (stavební skupina a stolařská výroba).

Dle Registru příjemců dotací na webových stránkách Ministerstva zemědělství www.eagri.cz Zemědělská společnost Devět křížů, a.s. k 30.5.2012 obhospodařovala dle LPIS 979,33 ha. Tento údaj je přibližně v souladu s informacemi obsaženými v zápise z valné hromady konané 24. června

2010, dle kterého bylo obhospodařováno 964 ha zemědělské půdy, z toho 893 ha orné. V roce 2011 pak plochy činily 974,5 ha, z toho 903,5 ha orné půdy. Celková obhospodařovaná plocha se tak mění v čase celkem nevýznamně a lze ji považovat za stabilní.

Zemědělská půda Společnosti (ha)

	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011
Orná půda	896	897	893	905	904
Louky	72	71	71	71	70
Celkem	968	965	964	976	974

Vlastní půda	0	8	8	n.a.	n.a.
Pronájem	968	957	956	n.a.	n.a.
Celkem	968	965	964	976	974

Hlavními pěstovanými plodinami Společnosti byly v roce 2011:

- kukuřice na siláž 295 ha,
- pšenice ozimá 320 ha,
- ječmen jarní 66 ha,
- řepka ozimá 129 ha.

V minulosti se Společnost ještě věnovala výrazněji pěstování brambor, to bylo nicméně již před rokem 2010 výrazně utlumeno (na cca 4 ha). Podobně Společnost v posledních letech opustila pěstování žita a ova.

Výnosy pěstovaných plodin (t/ha)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Pšenice ozimá	5,78	4,52	7,99	6,14	5,80	5,40	7,30	5,15	5,55	6,45
Ječmen jarní	4,75	5,00	6,20	5,15	4,20	2,96	6,60	4,50	4,15	3,40
Oves	3,84	3,67	3,98	3,10	2,00	2,20	3,50	4,80		
Žito	5,24	4,87	8,77	7,37	1,65	5,60	7,30			
Řepka ozimá	2,75	1,64	3,94	3,75	3,43	3,00	3,90	1,25	3,08	2,16

K výkonům rostlinné výroby je kromě standardních komerčně uplatnitelných plodin vhodné přičíst také výrobu slámy pro vlastní potřebu. Ta v roce 2010 činila 7 054 metrických centů, společnost v tomto roce měla ještě zásobu z předchozích let, v roce 2011 pak byla výroba z tohoto důvodu omezena na 5 854 metrických centů.

Živočišná výroba podniku byla v roce 2009 představována průměrným stavem telat v počtu 42 kusů, počtem narozených telat 232 kusů a úhynem 10 kusů. Stav skotu činil 420 kusů, výrobní dojivost (užitkovost) byla 19,42 l na dojnici a den, dojivost dodávková pak 18,62 l na dojnici a den a náklady na výrobu jednoho litru mléka 8,06 CZK (o rok dříve 8,60 CZK/l).

Novější strukturu živočišné výroby, s ohledem na hlavní položku tržeb, které tato část podnikatelské činnosti generuje, tedy výnosy z prodeje mléka, lze prezentovat v tabulce vycházející ze zprávy představenstva Společnosti o podnikatelské činnosti za rok 2011.

Výsledky živočišné výroby

		2010	2011
Průměrný stav dojnic	ks	207	202
Vyřazených dojnic na jatka	ks	79	70
Úhyn dojnic	ks	2	6

Převod jalovic do krav	ks	87	71
Narozeno telat	ks	242	217
Ztráty telat	ks	27	23

Výroba mléka	l	1 463 367	1 423 493
Dodávky mléka	l	1 401 779	1 356 447
Užitkovost	l/dojnice	19,37	19,35
Dodávková dojivost	l/dojnice	18,55	18,44

Prodejní cena mléka	CZK/l	7,24	8,01
Tržby za mléko	tisíce CZK	10 152,5	10 861,3
Tržby z živočišné výroby	tisíce CZK	11 502,3	12 290,6

Se zaměřením Společnosti na zemědělskou prvovýrobu korespondují také zemědělské dotace, které Společnost dle webu www.eagri.cz v souvislosti se svou činností čerpá. Pravidelně největší získávané částky tvoří položky jednotné platby na plochu (SAPS) a jejich národní dorovnávání (platby na plodiny a přežvýkavce). V menším rozsahu popř. méně pravidelně jsou pak čerpány i další dotace, např. na pěstování meziplodin, modernizace zemědělských podniků apod.

2.3.2. Bioplynová stanice

Největším investičním záměrem Společnosti posledních let bylo vybudovat bioplynovou stanici. V průběhu roku 2009 bylo dle zápisu z valné hromady konané 24. června 2010 získáno stavební povolení a vybrány dvě společnosti ENSERV a ENVITEC jako účastníci finálního kola tendru na provedení stavebních prací. Započaty byly během roku práce na vybudování silážního žlabu a byla schválena výstavba jímky na kejdu. Investiční záměr se ve výkazech Společnosti (rozhaha) začal projevoval výrazněji až v roce 2010.

Dle podnikatelského záměru Společnosti pro rok 2010 byl plán investic založen na třech na sebe navazujících projektech (skladovací jímka na kejdu, silážní žlab a bioplynová stanice). První dva z těchto projektů byly dokončeny před závěrem roku 2010. Skladovací jímka na kejdu má podobu betonové kruhové jímky o užitném objemu 7 725 m³, která je nutná k uskladnění kejdy z chovu skotu na tak dlouhé období, které odpovídá správné zemědělské praxi. V případě realizace zbývajících projektů (zvláště BPS), má tato jímka sloužit jako koncový sklad při výrobě bioplynu.

Silážní žlab má dle podnikatelského záměru pro rok 2010 skladovací kapacitu 16 007 m³ a záchytné jímky na silážní šťávy o užitném objemu 192 m³. Svou kapacitou doplňuje stávající silážní žlaby a nahrazuje kapacity uskladnění siláže ve vacích. Zároveň řeší otázku legislativních požadavků kladených na skladovací prostory pro silážovaná krmiva. V případě výstavby bioplynové stanice má silážní hmota sloužit nejen ke krmným účelům, ale i jako vstupní hmota do bioplynky.

Hlavní náplní projektu byla dle podnikatelského záměru pro rok 2010 novostavba zemědělské bioplynové stanice o celkovém elektrickém výkonu 844 kW. V ní chtěl podnik využívat zbytkovou biomasu, která by jinak byla klasifikována jako odpad, ale i cíleně pěstovat biomasu. Z rostlinné výroby je to travní hmota, travní senáž z protierozních mezí a pak cíleně pěstovaná kukuřičná siláž, na úseku živočišné výroby dojde k využití hovězí chlévské mrvy. Fermentační zbytek – digestát má být dle plánu zhodnocen ve Společnosti jako hnojivo zemědělské půdy v souladu se zásadami správné zemědělské praxe a další platné legislativy. Důležitým faktorem plánu byla stabilizace cash flow podniku pomocí diverzifikace činností. Podnik

očekával stabilizaci finančních toků vytvořením nového výrobního odvětví, u kterého je předpokladem stabilita výkupní ceny.

Dle výpisu z informační databáze Energetického regulačního úřadu je Zemědělská společnost Devět křížů, a.s., IČ 63492482, se sídlem Zemědělská 202, Domašov, PSČ 664 83 držitelem licence č. 111118551 s předmětem podnikání výroba elektřiny. Datum zahájení licencované činnosti je dle výpisu stanoveno na 31.5.2011, přičemž se jedná o výrobu v rámci jednoho zdroje s instalovaným elektrickým výkonem 0,888 MW a tepelným výkonem 0,517 MW.

Totožné technické údaje a zahájení provozu potvrzuje i atlas zařízení využívajících obnovitelné zdroje energie na webu www.calla.cz, dle kterého je využita technologie mokré fermentace s hlavním fermentorem o objemu 2400 m³, sekundárním fermentorem v objemu 1400 m³ a sekundárním turbofermentorem o objemu 60 m³ spolu s kogenerační jednotkou Jenbacher 412. Zdrojem bioplynu dle tohoto webu je vepřová (a hovězí kejda), chlévská mrva, kukuřičná siláž a GPS.

Bližší finanční specifikaci lze nalézt v rámci pokladů poskytnutých Zadavatelem, dle kterých nebylo během výstavby předpokládáno využití tepelného výkonu bioplynové stanice a tedy teplo využíváno jako externě prodáváný produkt. Očekávanou úsporou plynoucí z využití digestátu jako kompostu byla částka 0,5 milionů CZK/100 kW instalovaného výkonu. Z hlediska nákladovosti byly předpokládány náklady na servis a údržbu na úrovni cca 2 milionů CZK, využívání surovin pouze z vlastních zdrojů, manipulační náklady (dávkování) kryté v rámci přidružené výroby, podobně jako většina mzdových nákladů (ty měl navýšit pouze 1 školený technik), pojištění zdroje bylo předběžně kalkulováno v rozpětí 60 – 800 tisíc CZK/rok.

2.3.3. Vliv BPS na činnost společnosti

Dostava BPS v roce 2011 se dle zprávy představenstva Společnosti o podnikatelské činnosti za rok 2011 významně projevila na struktuře a osevu plodin v rostlinné výrobě. Jejím aktuálním hlavním cílem je zajištění dostatku siláže pro dojnice a BPS. Z toho důvodu bylo na úkor ostatních plodin posíleno pěstování kukuřice, a to na rozlohu 295 ha, tedy přibližně 1/3 obhospodařované orné půdy. Na dalších 60 ha je kukuřice pěstována u spolupracujících subjektů.

Oproti minulým letům bylo eliminováno pěstování žita a ovsa. Pro budoucí roky je nutné vzhledem k změněnému zaměření Společnosti považovat za výchozí skladbu plodin z roku 2011.

2.4. Cash-flow

Dle výroční zprávy za rok 2010 činil cash-flow podniku v tomto roce:

- z provozní činnosti 32 886 tisíc CZK,
- z investiční činnosti -40 981 tisíc CZK,
- z finanční činnosti -407 tisíc CZK.

Dle výroční zprávy za rok 2009 činil cash-flow podniku v tomto roce:

- z provozní činnosti 15 688 tisíc CZK,
- z investiční činnosti -9 828 tisíc CZK,
- z finanční činnosti -1 035 tisíc CZK.

V roce 2008 byly peněžní toky dle výroční zprávy:

- z provozní činnosti 2 744 tisíc CZK,
- z investiční činnosti -5 516 tisíc CZK,
- z finanční činnosti 521 tisíc CZK.

Na úrovni peněžních toků je patrná zvýšená investiční aktivita v roce 2010 v souvislosti s výstavbou bioplynové stanice dokončené v prvním pololetí roku 2011.

2.5. Zastavený majetek, úvěry

Ke konci roku 2011 měl podnik z titulu bankovních úvěrů a dalších závazků zastaveno několik položek aktiv:

- CLASS Lexion – sklízecí mlátička (pořízeno v roce 2006 úvěrem od Waldviertler Sparkasse),
- New Holland T-8040 – traktor a Schaffer – čelní nakladač (pořízené v roce 2007 úvěrem od KB Brno – venkov),
- New Holland 135 – traktor, Novacat – žací stroj, Pronar T669 – traktorový návěs (pořízeny v roce 2008 úvěrem od KB Brno – venkov),
- Bioplynová stanice včetně technologie, jímka na kejdu, silážní žlab a pozemky pod těmito stavbami včetně přístupových pozemků (úvěr od České spořitelny na výstavbu těchto staveb),

Položky aktiv podléhající zástavě jsou úzce spojeny s čerpanými úvěry společnosti, pomocí kterých bylo pořízení předmětného majetku financováno. Zůstatky jednotlivých úvěrů a jejich parametry k 31.12.2011 jsou uvedeny v následující tabulce.

Parametry čerpaných úvěrů společnosti k 31.12.2011 (tisíce CZK)

Úvěrující banka	Druh/účel úvěru	Rámec	Zůstatek	Začátek	Splatnost	Splátka roční	Úrok
Sparkasse	sklízecí mlátička Class Lexion	5 650	1 330	28.1.2006	28.1.2013	720	5,74%
KB Brno - venkov	traktor NH, nakladač Schaffer	5 749	1 312	31.10.2007	31.3.2013	1 044	5,24%
KB Brno - venkov	traktor NH, návěs traktor, žací stroj	2 719	682	31.7.2008	28.2.2013	582	n.a.
Česká spořitelna	BPS – dotační část	32 712	20 545	21.12.2010	31.3.2013	n.a.	n.a.
Česká spořitelna	BPS	58 930	55 520	21.10.2010	31.8.2021	5 892	n.a.

Úvěr od České spořitelny související s dotační částí výstavby BPS byl splacen k 31.3.2012 z obdržené dotace a vlastních zdrojů.

2.6. Investice do hmotného majetku

V roce 2011 Společnost realizovala v rámci investiční výstavby především dokončení bioplynové stanice (proinvestováno 70 470 tisíc CZK, se schválenou dotací ze způsobilých výdajů ve výši 20 239 tisíc CZK, jež byla proplacena v měsíci březnu 2012 a použita na výše uvedené snížení zadlužení Společnosti). Drobnější investice směřovaly do přestavby haly v areálu OMD ve výši vlastních prostředků 222 tisíc CZK a do pořízení secího stroje Kinze ve výši vlastních prostředků 1 243 tisíc CZK.

V roce 2010 byly realizovány především investice uvedené v popisu aktivit Společnosti, tedy jímka na kejdu (pořizovací cena 9 715 tisíc CZK při

poskytnuté dotaci z Programu rozvoje venkova ve výši 4 653 tisíc CZK) a silážní žlab (pořizovací cena 17 733 tisíc CZK s dotací z Programu rozvoje venkova ve výši 7 244 tisíc CZK), jakožto přípravné práce finálního projektu výstavby bioplynové stanice naplánovaného na rok 2011 (v průběhu roku 2010 byla rozestavěna stavba s nákladem 10 739 tisíc CZK). Kromě těchto stěžejních investic další prostředky dle přílohy k rozvaze a výkaz zisků a ztrát za rok 2010 směřovaly do pořízení pozemků pod stavbami v areálu OMD v hodnotě 1 294 tisíc CZK a do přestavby haly tamtéž (199 tisíc CZK).

Dle výroční zprávy za rok 2009 činily investice do hmotného majetku cca 1,2 milionů CZK, z toho 46 tisíc CZK luční smyk EXCELENT 6 m, 1 120 tisíc CZK diskový kypřič Lemken Rubín 9m a 29 tisíc CZK drobný hmotný majetek. Pořízeny byly pozemky (viz. zástava). Dle deklarované výše investic a např. hodnoty samostatných movitých věcí není výčet úplný.

V roce 2008 byly dle výroční zprávy pořízeny části strojního vybavení za cca 2,9 milionů CZK, zvláště traktor New Holland 135 za 1 833 tisíc CZK, diskový žací stroj Novacat za 334 tisíc CZK, traktorový návěs Pronar T669 za 593 tisíc CZK, domíhávač traktorový za 54 tisíc CZK a Fiat Ducato za 69 tisíc CZK. Další investice 220 tisíc CZK směřovala do ventilačního zařízení.

2.7. Pohledávky – opravné položky

Ke konci roku 2011, stejně jako o rok dříve, měla Společnost vytvořené opravné položky k několika pohledávkám. Celková výše OP byla 96 267 CZK, přičemž tyto opravné položky byly sledovány v podrozvahové evidenci a vztahovaly se k pohledávkám, které byly soudně vymáhány:

Faktura 2009/20719	ZD Rapotice – v likvidaci	30 700 CZK
Faktura 2004/200305	P.L.S. (splatnost > 36 měsíců)	27 890 CZK
Faktura 2004/200429	Leščenko	12 203 CZK
Faktura 2006/200231	PerfektStav (splatnost > 30 měsíců)	1 785 CZK
Faktura 2006/200518	Šultés (splatnost > 24 měsíců)	23 681 CZK

2.8. Podíly v jiných společnostech

Podíly podnik držel k 31.12.2011 ve společnostech:	
Zemědělský odbyt, s.r.o. Domašov (100 %)	200 tisíc CZK
Podíl Zemědělská společnost Devět křížů, a.s.	3 868 tisíc CZK
Vklad Morava	32 tisíc CZK
Svaz holštýnského plemene	20 tisíc CZK
Podíl SZP Rajhradice	500 tisíc CZK
Podíl na likvidačním zůstatku	-191 tisíc CZK

Není-li uvedeno jinak, byl podíl vždy menší než 20 %. Výše účastí v jednotlivých společnostech se během roku 2011 nijak nezměnila, kromě nabytí vlastních akcií.

2.9. Podnikatelský záměr Společnosti

Dle podnikatelského záměru Společnosti na rok 2012 a následující období by měla činnost společnosti odpovídat již téměř dokončené změně specializace – tedy z části podřízena provozu vybudované BPS. Předpokládanými činnostmi podnikání budou:

- rostlinná výroba – krmení pro chov skotu, substrátu pro BPS, tržní plodiny na zbývající ploše (pšenice ozimá, řepka olejná, případně osiva trav, brambory atd.),
- živočišná výroba – výroba mléka v téměř uzavřeném obratu stáda, doplňkově prodej zástavových býčků,
- bioplynová stanice – výroba energie a odpadního tepla.

Předpokládané investice v nejbližším období (v roce 2012) budou taktéž podřízeny nutné dostavbě bioplynové stanice:

- box pro separát s předpokládanou cenou 200 tisíc CZK,
- nepropustný povrch zpevněných ploch v areálu živočišné výroby a bioplynové stanice v předpokládané ceně 1 500 tisíc CZK,
- vybudování teplovodu v areálu živočišné výroby a areálu mechanizace s předpokládanými investičními náklady 2 500 tisíc CZK a následnou úsporou doposud nakupovaných energií v objemu 300 tisíc CZK/rok.

Další investice budou v roce 2012 podřízeny tvorbě dodatečného cash-flow a jsou z tohoto pohledu méně prioritní:

- mostová silniční váha v předpokládané ceně 400 tisíc CZK,
- secí stroj v pořizovací hodnotě 2 000 tisíc CZK,
- osobní vozidla v ceně 2 000 tisíc CZK,
- hloubkový kypřič v ceně 1 000 tisíc CZK.

V následujících letech jsou předpokládány především investice do dalšího strojního vybavení (samochoďný postřikovač, sklízecí řezačka, kolové traktory, krmný vůz, čelní nakladač atd.) v celkové pořizovací ceně převyšující částku 15 000 tisíc CZK.

Výhledovými investičními projekty jsou pak:

- hala pro dojnice,
- nový vstup do společnosti,
- nové sídlo společnosti,
- využití odpadního tepla z bioplynové stanice ve formě termotlaké úpravy digestátu či jeho sušení.

Tyto projekty budou v roce 2012 řešeny pouze na úrovni studií, popř. dokumentace pro budoucí stavební řízení. Samotné investice budou řešeny v návaznosti na tržní vývoj, popř. dotační politiku až v následných letech.

3. Tržní prostředí

3.1. Podklady zpracovatele

Zpracovatel pro svou interní potřebu vypracoval databázi finančních údajů týkající se cca 40 společností (právní forma a.s.), působících v regionu jižní Moravy a podnikající stejně jako Zemědělská společnost Devět křížů, a.s. v zemědělství – především v rostlinné a živočišné výrobě popř. spíše doplňkově dalších aktivitách. Seznam všech sledovaných společností je uveden v příloze.

Informace týkající se těchto podniků jsou čerpány z veřejných zdrojů, především ze Sbírký listin. Zdrojem dat tak jsou především výroční zprávy společností a jejich přílohy – finanční výkazy jako rozvaha, výkaz zisků a ztrát, popř. výkaz o peněžních tocích, dále zápisy z pořádaných valných hromad akcionářů a jiné listiny ukládané do Sbírký.

3.2. Cenový vývoj v zemědělství

Shromážděné informace umožňují srovnat výkonnost Zemědělské společnosti Devět křížů, a.s. s obdobnými podniky působícími v regionu např. v rámci finanční analýzy a identifikovat citlivost na změny vnějších podmínek – zvláště silné turbulence na úrovni cen zemědělské produkce v posledních letech, ať již jde o ceny rostlinných komodit a jejich rapidní růst v letech 2007 – 2008 s následným razantním (byť dočasným) propadem o rok později, či pokles výkupních cen mléka v roce 2009 apod. (viz. tabulka s indexy cen zemědělských výrobků).

Index cen zemědělských výrobců (2005 = 100)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Index cen zemědělských výrobců	100,0	101,1	118,1	128,5	96,6	101,8	121,2
živočišných výrobků	100,0	96,1	97,7	102,8	87,2	90,9	97,8
rostlinných výrobků	100,0	107,0	142,1	158,9	107,7	114,5	148,7

Zdroj: Český statistický úřad

Nevyrovnanost tržního prostředí, které musí zemědělské společnosti čelit, je ještě více patrná po přepočtu cenových indexů na meziroční změny cen. Z nich je patrná o něco vyšší stabilita cen v živočišné výrobě, přesto se značným propadem v roce 2009, který vedl řadu v regionu působících společností k útlumu živočišné výroby (ať již jde o chovy prasat, či o skot na mléko). Vyšší volatilita v rostlinné výrobě je způsobena zřejmě stále větší provázaností vývoje cen těchto komodit na místním a světovém trhu.

Změny cen zemědělských výrobků

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Index cen zemědělských výrobců	-9,4%	1,1%	16,8%	8,8%	-24,8%	5,4%	19,1%
živočišných výrobků	0,7%	-3,9%	1,7%	5,2%	-15,2%	4,2%	7,6%
rostlinných výrobků	-25,5%	7,0%	32,8%	11,8%	-32,2%	6,3%	29,9%

Zdroj: Český statistický úřad, dopočet Zpracovatel

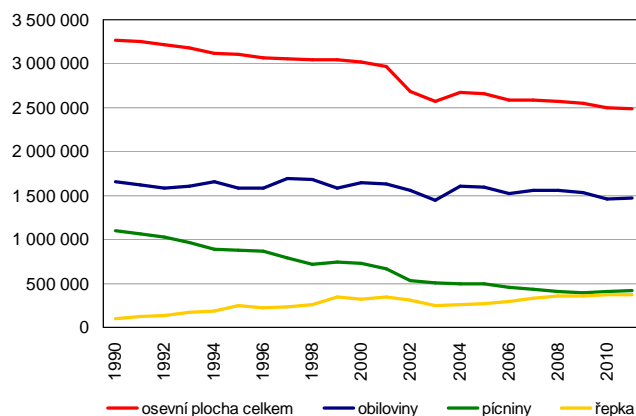
Z tabulek je patrné, že zemědělské společnosti jsou značně ovlivňovány tržními podmínkami, které jsou téměř zcela mimo jejich schopnost je nějak

ovlivnit a značně dopadají na hospodářské výsledky v jednotlivých letech. Negativní vlivy tržního vývoje jsou dále patrné z delších časových řad zemědělské produkce zpracovaných Českým statistickým úřadem.

3.3. Dlouhodobý vývoj produkce

Z údajů Českého statistického úřadu vyplývá postupný úbytek osevních ploch v České republice. V roce 1990 byla celková rozloha osevních ploch cca 3 271 tisíc ha, v roce 2011 číslo pokleslo pouze na 2 488 tisíc ha. Postupně se snižují především osevní plochy pícnin na orné půdě (z 1 100 tisíc ha na 423 tisíc ha mezi lety 1990 a 2011) a byť podstatně mírněji též obilovin (z 1 652 tisíc ha v roce 1990 na 1 468 tisíc ha v roce 2011), i když v rámci této skupiny některé plodiny vykazují opačný trend (především kukuřice). Osevní plochy základní plodiny, tedy pšenice, zůstávají relativně stabilní. Výrazně se v posledních dvaceti letech snížily osevní plochy brambor (ze 110 tisíc ha v roce 1990 na 26 tisíc ha v roce 2011) či cukrovky (ze 119 tisíc ha v roce 1990 na 58 tisíc ha v roce 2011), naopak plodinou, která vykazuje z pohledu osevních ploch dynamický růst, je řepka (osevní plochy v roce 1990 na úrovni 105 tisíc ha, v roce 2010 již 373 tisíc ha).

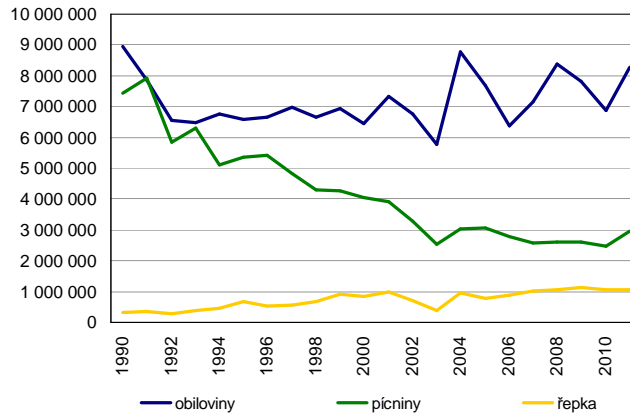
Osevní plochy v České republice v letech 1990 – 2011 (ha)



Zdroj: Český statistický úřad

Vývoji osevních ploch odpovídají též objemy sklizně v příslušném období. Relativně stabilní (s odhlédnutím od značných sezónních výkyvů, které způsobují pohyby sklizně mezi 6 – 9 miliony tun v jednotlivých letech) je v tomto dlouhém období sklizeň obilovin, u nichž růst kukuřice nahrazuje poklesy ostatních plodin s výjimkou pšenice. Výrazněji propadá sklizeň pícnin na orné půdě (ze 7 774 tisíc tun na 2 964 tisíc tun mezi roky 1990 a 2011) a roste naopak sklizeň řepky (z 305 tisíc tun v roce 1990 na 1 046 tisíc tun v roce 2009).

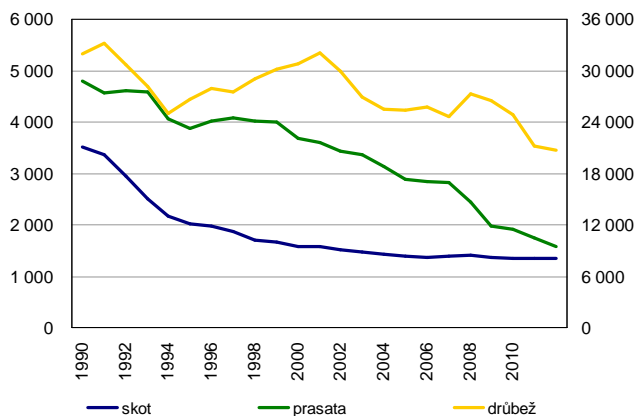
Sklizeň zemědělských plodin v ČR v letech 1990 – 2011 (t)



Zdroj: Český statistický úřad

Útlum v České republice vykazuje také živočišná výroba. Počty chovaných kusů skotu v posledních dvou dekádách razantně propadají, z 3,5 milionů kusů v roce 1990 na pouhých 1,35 milionů kusů v roce 2011. Podobná je situace u chovu prasat, jejich počty se z 4,8 milionů kusů v roce 2010 snížily na 1,58 milionů kusů v roce 2011. O třetinu (z 32 milionů kusů v roce 1990 na 20,69 milionů kusů v roce 2010) se snížily také počty další hospodářský významných zvířat – drůbeže.

Stavy hospodářských zvířat v ČR v letech 1990 – 2011 (tisíce ks)



Zdroj: Český statistický úřad

S ubývajícími stavy hospodářských zvířat je úzce spojena snižující se produkce v živočišné zemědělské výrobě. V případě skotu došlo mezi lety 1990 – 2011 k poklesu z 509 tisíc tun živé hmotnosti na 170 tisíc tun, u prasat došlo k propadu ze 740 tisíc tun živé hmotnosti na 336 tisíc tun. Pouze u drůbeže je vývoj opačný, její produkce se mezi lety 1990 a 2011 mírně zvedla z 210 tisíc tun živé hmotnosti na 220 tisíc tun. Ovšem u vajec je patrný opět obecný pokles zemědělské produkce, jejich výroba se za zmíněné období snížila z 3 681 milionů kusů na 2 168 milionů kusů. U mléka je patrný podobný pokles, jeho produkce se propadla z 4 802 milionů litrů v roce 1990 na 2 664 milionů litrů v roce 2011.

3.4. Zemědělská produkce za rok 2011 dle ČSÚ

Zemědělská produkce za rok 2011 v běžných cenách dosáhla výše 117 450,6 mil.Kč a meziročně se zvýšila o 14,4 %. Rostlinná produkce

činila 68 621,4 mil. Kč, což představuje nárůst proti předcházejícímu roku o 20,5 %. Celková živočišná produkce se zvýšila meziročně o 6,5 % a je na úrovni 43 602,3 mil. Kč. V rostlinné výrobě došlo u stěžejních plodin k nárůstu sklizní u většiny komodit (např. obiloviny kromě ozimého ječmene), podpořenému zároveň významným růstem cen komodit (obiloviny, řepka). V živočišné výrobě došlo k snížení produkce některých hlavních sledovaných komodit, jako je produkce prasat (viz. dlouhodobý vývoj) či drůbeže a vajec. Naopak došlo ke zvýšení produkce skotu (čistě vlivem cenových změn) a především mléka.

V časové řadě zemědělské produkce v běžných cenách je patrný výrazný vzestup v roce 2007, na kterém se podílela vyšší sklizeň obilovin, řepky a brambor spolu s výrazným navýšením cen jednotlivých komodit. Vysoká produkce se udržela i v následujícím roce. K prudkému meziročnímu poklesu zemědělské produkce o 18,1 % došlo v roce 2009 vlivem výrazného snížení cen obilovin, technických plodin, cen mléka a jatečných prasat, ale také objemu sklizní. Na rok 2007 pak navázal až rok 2011, opět spojený s dobrou sklizní podpořenou cenovým růstem v rostlinné výrobě.

Produkce zemědělského odvětví za rok 2011 ve stálých cenách roku 2000 činila 105 885,3 mil. Kč a meziročně se zvýšila o 8,1 %. Rostlinná produkce vzrostla o 15,7 % a dosáhla hodnoty 58 662,5 mil. Kč. Živočišná produkce činila 43 567,6 mil. Kč, což představuje meziroční snížení o 0,8 %.

Produkce zemědělského odvětví ve stálých cenách roku 2000 na 1 ha obhospodařované zemědělské půdy oproti hodnotě dosažené v roce 2010, tedy 27 780 Kč přesáhla v roce následujícím třicetitisícovou hranici (30 218 Kč), čímž dosáhla nejlepší úrovně od roku 2008. Růstu bylo dosaženo i na úrovni produktivity na jednoho pracovníka, když takto přepočtená produkce zemědělství v roce 2011 vzrostla meziročně o 10,7 % na 997 037 Kč.

3.5. Shrnutí tržního vývoje a pozice Společnosti

Z výše uvedených údajů je patrné, že Zemědělská společnost Devět křížů, a.s. působí na celkovou velikostí zajímavém trhu, který nicméně prochází v České republice dlouhodobým útlumem, či alespoň omezováním tradiční výroby, která je doposud jen částečně nahrazována alternativním využitím základních výrobních faktorů (především půdy) a produkce – především zapojením zemědělské výroby do energetického mixu. Z velikosti trhu je dále zřejmé, že vliv kterékoli společnosti na něj je zanedbatelný, tento fakt navíc podtrhuje rostoucí provázanost lokálních a globálních cen.

Nejhrubším způsobem lze tržní pozici Zemědělské společnosti Devět křížů, a.s. popsat tak, že nemá výraznější možnosti ovlivňovat ceny své produkce ani vstupů a působí na postupně se zmenšujícím trhu, což vede (či je následkem) k rostoucí intenzitě konkurence a nízké průměrné rentabilitě v oboru a vzhledem k vnějším vlivům (pohyby globálních cen) k výrazné volatilitě výsledků hospodaření.

4. Metody oceňování

Základem pro zvolení vhodné metody ocenění podniku je prvotní určení účelu ocenění. Výsledné ocenění je žádoucí provést syntézou výsledků několika oceňovacích metod, jejichž zpracování poskytne komplexnější obraz o oceňovaném podniku, tedy o jeho majetku a závazcích, jejich společném využívání a případných synergických efektech či srovnání efektivnosti ve vztahu k dalším obdobným podnikům. Ideální cestou je využít všechny tři základní metody ocenění, tedy:

- Ocenění na základě analýzy majetku
 - Účetní hodnota na principu historických cen
 - Substanční hodnota
 - Likvidační hodnota
 - Ocenění na principu tržních hodnot
- Ocenění na základě analýzy výnosů
 - Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
 - Metoda diskontovaných peněžních toků
- 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

Výčet metod není kompletní, ve všech skupinách existuje celá řada dalších modifikací či dalších metod s rozdílnou schopností přiblížit se podmínkám konkrétního podniku.

4.1. Majetkové metody

Majetkové ocenění podniku je ve své podstatě součtem ocenění jednotlivých položek majetku (hodnota podniku brutto), od kterých je v konečném kroku odečítána hodnota závazků, čímž je zjištěna hodnota vlastního kapitálu podniku (hodnota podniku netto). Základním znakem pro dělení majetkových metod ocenění je předpoklad o trvalém (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.

4.1.1. 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 výnosových metod (příjmy z likvidace jako druh výnosu), na rozdíl od nich ale pracuje s velmi 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).

4.1.2. Účetní hodnota

Ocenění na základě účetní hodnoty řeší 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 považovat pouze za doplňující informaci.

4.1.3. 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 snižená o jeho opotřebení, tedy jako hodnota znovupořízení aktiv společnosti. Po odečtení dluhů podniku je zjištěna substanční hodnota netto – ocenění vlastního kapitálu. Metoda je soustředěna na provozně nezbytný majetek, případný v podniku existující majetek, který není nutný k provozu je oceňován samostatně pomocí likvidační hodnoty (viz. výše).

4.2. Tržní metody

Skupina metod tržního ocenění je obvykle poměrně pochopitelná, pracuje s jednoduchým aparátem, za přednost bývá dávana řada vlastností, které ostatní metody postrádají, jako je vazba k tržnímu prostředí a celková vyšší objektivnost. Na stranu druhou možnosti uplatnění metod jsou limitované (ne)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 vlastnímu 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 běžné dostupné.

4.2.1. 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 podíl 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 podílu ve společnosti je třeba brát v potaz jeho velikost a aplikovat např. při ocenění majoritního podílu příslušné prémie, které se mohou pohybovat v řádech desítek procent.

4.2.2. 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, právní forma, kapitálová struktura atd.

4.2.3. 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.

4.3. Výnosové metody

4.3.1. Metoda diskontovaných čistých peněžních toků

Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF) je považována za základní výnosovou metodu. 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.

Výpočet volného peněžního toku

Základem metod je odhad volného peněžního toku (množství peněžních prostředků, které je možné za určité budoucí období z podniku odebrat, aniž by byl narušen jeho vývoj). Tento odhad je obvykle založen na úpravách provozního výsledku hospodaření. Korekce provozního zisku spočívají v jeho očištění o položky související s provozně nepotřebným majetkem, jednorázové vlivy atd. Další krok výpočtu zahrnuje zachycení

dalších peněžních toků souvisejících s investiční činností podniku a jejím financováním.

Výpočet volného peněžního toku

+	Upravený provozní výsledek hospodaření
-	Upravená daň z příjmů
+	Odpisy
+	Jiné náklady nemající charakter výdajů v modelovaném období
-	Investice do provozně nutného pracovního kapitálu
-	Investice do pořízení provozně nutného dlouhodobého majetku
=	FCFF (peněžní tok na úrovni jednotky)
-	Úroky z cizího kapitálu snížené o daňový štít
-	Splátky jistiny cizího kapitálu
+	Nově přijatý cizí kapitál
=	FCFE (peněžní tok pro vlastníky společnosti)

Výpočet hodnoty podniku

Hodnota podniku je po odhadu budoucích peněžních toků pro určité modelované období (zpravidla 3 – 5 let) získána diskontováním těchto peněžních toků. Vzhledem k charakteru peněžních toků, které jsou očištěny o vlivy provozně nepotřebného majetku, je vypočtená suma diskontovaných peněžních toků v konečné fázi navýšena o samotně oceněná neprovozní aktiva.

Výpočet hodnoty provozně nutného majetku je v nejjednodušším vyjádření popsateelný vztahem:

$$H_p = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+i_k)^t}$$

kde

H_p	hodnota podniku
FCF_t	volný peněžní tok v roce t
i_k	kalkulovaná úroková míra (diskontní míra)
n	počet let očekávané existence podniku

Zda je vypočtená hodnota brutto či netto závisí na použité metodě (entity nebo equity) a tedy charakteru volného peněžního toku FCF. V případě výpočtu entity je nutné od takto odhadnuté hodnoty podniku odečíst hodnotu cizího kapitálu.

Vzhledem k předpokladu nekonečného trvání společnosti a jen omezené schopnosti modelovat budoucí hospodaření podniku a tedy i jeho volné peněžní toky, bývá obvykle využíván modifikovaný vzorec, např. ocenění dvoufázovou metodou, kdy první fáze ocenění využívá poměrně podrobný plán hospodaření a jsou tedy vypočteny volné peněžní toky pro každý rok tohoto období zvlášť, v druhé fázi pak odhad závisí na předpokladu nějakého stabilního vývoje a předpokladu nekonečného trvání společnosti. Variantu lze popsat vztahem:

$$H_p = \sum_{t=1}^T \frac{FCF_t}{(1+i_k)^t} + \frac{FCF_{T+1}}{i_k - g} \frac{1}{(1+i_k)^T}$$

kde

T délka první fáze
g předpokládané tempo růstu FCF ve druhé fázi

V případě omezené životnosti podniku je výpočet v druhé fázi (výpočet tzv. pokračující hodnoty) nahrazen odhadem likvidační hodnoty podniku na konci roku T, tedy:

$$H_p = \sum_{t=1}^T \frac{FCF_t}{(1+i_k)^t} + \frac{L_T}{(1+i_k)^T}$$

kde

L_T likvidační hodnota podniku v čase T

Pokračující hodnotu pro druhou fázi lze v specifických případech nahradit ještě jinými veličinami jako je substanční hodnota, tržní hodnota určená pomocí nějakého násobitele nebo účetní hodnota.

V komplikovanějších případech lze výpočet ještě více strukturovat a modifikovat např. třífázovou metodou či jinak.

Výpočet kalkulované úrokové míry

Výpočet diskontní míry, resp. volba způsobu jejího výpočtu závisí na použité metodě výpočtu hodnoty společnosti (entity nebo equity). V závislosti na peněžních tocích je diskontní míra vyjádřením průměrných vážených nákladů kapitálu (v metodě entity) nebo nákladů na vlastní kapitál při dané výši zadlužení (u metody equity).

V případě aplikace metody FCFE (entity) je kalkulovaná úroková míra průměrným váženým nákladem kapitálu. V rámci výpočtu je tak nutné určit především váhy jednotlivých složek kapitálu na celkově investovaném. Kapitálová struktura je zjišťována na základě tržních hodnot.

Obecný vzorec pro výpočet průměrných vážených nákladů kapitálu lze definovat jako:

$$WACC = n_d(1-t) \frac{D}{K} + n_e \frac{E}{K}$$

kde

WACC vážené průměrné náklady kapitálu
D cizí kapitál
E vlastní kapitál
K celková hodnota investovaného kapitálu
 n_d náklady na cizí kapitál
 n_e náklady na vlastní kapitál
t sazba daně z příjmu

Náklady cizího kapitálu jsou počítány jako vážený průměr efektivních úrokových sazeb u využívaných forem cizího kapitálu. Pro daný výpočet je využíván vzorec:

$$D = \sum_{t=1}^n \frac{U_t(1-d) + S_t}{(1+i)^t}$$

kde

D	objem prostředků získaných výpůjčkou
d	sazba daně z příjmů
S_t	splátka dluhu v daném období
U_t	splátka úroků v daném období
n	počet období po které je splácen dluh
i	hledaná úroková míra

V daném případě jsou již náklady dluhu očištěné o daň z příjmů, což musí být zohledněno při výpočtu WACC (z důvodu možného dvojího započtení daně).

V případě nemožnosti aplikovat výše uvedený vzorec, je možné náklady dluhu odhadnout alternativně jako součet bezrizikové sazby a rizikových přírážek dle:

$$n_d = r_f + RP$$

kde

r_f	bezriziková sazba
RP	riziková přírážka

Náklady na vlastní kapitál představují výnosové očekávání investorů. To je ovlivněno hlavně možností alternativního výnosu z jiného využití kapitálu (se zohledněním příslušného rizika). Metod výpočtu nákladů na vlastní kapitál je poměrně široká škála, k základním patří:

- CAPM,
- stavebnicová metoda.

Metoda CAPM je odrazem anglo-amerického přístupu, tedy snahou o maximální využití dat z kapitálového trhu. Model vychází ze vztahu:

$$E(R_A) = r_f + [E(R_m) - r_f] \beta_A$$

kde

$E(R_A)$	očekávaná výnosnost cenného papíru
$E(R_m)$	očekávaná výnosnost tržního portfolia
r_f	bezriziková výnosnost
β_A	koeficient beta cenného papíru

Bezrizikovou míru lze odhadnout na základě výnosnosti státních dluhopisů, jejichž délka životnosti by měla co nejvíce odpovídat životnosti podnikových aktiv. Tzn. využita by měla být pokud možno výnosnost státních dluhopisů s dlouhou dobou splatnosti (lze-li průměrná s využitím dat více emisí).

Vztah $E(R_m) - r_f$ je vyjádřením prémie za riziko. Doposud neznámou úroveň $E(R_m)$ je možné získat z minulých hodnot širokého akciového indexu, který se svou povahou blíží alespoň částečně tržnímu portfoliu. Doporučováno bývá využití dlouhého období pro výpočet, vzhledem k nevyvinutosti českého kapitálového trhu je možným výchozím kapitálovým trhem USA, jehož výnosnost je pro české podmínky upravena koeficientem rizika země.

Koeficient β je pak možné odhadnout několika způsoby:

- z minulého vývoje,
- metodou analogie,
- analýzou působících faktorů.

Odhad koeficientu β na základě minulých dat je vyjádření regresní závislosti výnosů daného cenného papíru a výnosů celého trhu, koeficient β pak vyjadřuje sklon regresní přímky. Matematicky jej lze vyjádřit dle:

$$\beta = \frac{\text{cov}(R_m; R_A)}{\text{var}_m}$$

kde

R_m	výnosnost trhu
R_A	výnosnost akcie
var_m	rozptyl výnosnosti trhu

Metoda analogie odhadu koeficientu β je založena na myšlence určení tohoto koeficientu srovnáním s obdobnými podniky. Při porovnání je nutné zohlednit především rozdílná obchodní rizika a kapitálovou strukturu ve srovnávaných společnostech. Vliv kapitálové struktury je vyjádřený vztahem:

$$\beta_Z = \beta_N \left(1 + (1-d) \frac{CK}{VK} \right) - \beta_{CK} (1-d) \left(\frac{CK}{VK} \right)$$

kde

β_Z	vlastního kapitálu zadlužené společnosti
β_N	vlastního kapitálu při nulovém zadlužení
β_{CK}	cizího kapitálu
d	sazba daně z příjmů
CK	cizí kapitál
VK	vlastní kapitál

Místo koeficientu β pro jednotlivé obdobné podniky je možné vyjít průměrný údaj za celé odvětví.

Beta určená analýzou působících faktorů zohledňuje hlavní vlivy, které dle odborné veřejnosti na její výši působí – obchodní riziko, provozní riziko (provozní páka) a způsob financování (finanční páka). Koeficient je pak určen vztahem:

$$\beta = 1 + OR + FR$$

kde

OR	obchodní riziko
FR	finanční riziko

4.3.2. 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.

Úprava minulých výsledků hospodaření

Vzhledem k zaměření na účetní výsledky hospodaření se všemi jejich omezeními, je v prvním kroku důležitá korekce těchto výsledků s cílem zjistit skutečné výsledky hospodaření, které mohou být mezi vlastníky kapitálu děleny a zajistit jejich srovnatelnost v čase (mezi minulostí a budoucností).

Úpravy minulých výsledků hospodaření se zaměřují především na jednorázové vlivy, sjednocení účtovaných položek s příslušnými obdobími 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,
- 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.

Výpočet hodnoty podniku

Plán budoucích výsledků hospodaření závisí na použití jedné ze dvou standardních variant metody kapitalizovaných zisků, paušální metody či metody analytické. Za stěžejní je oceňovacími standardy považována metoda analytická, podrobněji zkoumající jednotlivé faktory, na základě kterých se upravují jednotlivé budoucí čisté peněžní výnosy i úroková míra. V případě metody paušální je základem pro ocenění obvykle vážený průměr upravených minulých výnosů.

V případě analytické metody je ocenění založeno na očekávaných budoucích výsledcích hospodaření. Za předpokladu trvalé existence společnosti lze pro ocenění využít dvoufázovou metodu ocenění (kdy v první fázi ocenění vychází z podrobného plánu na několik budoucích období, ve druhé pak z očekávané stabilní úrovně odnímatelných čistých výnosů) popsanou vztahem:

$$H_n = \sum_{t=1}^T \frac{\check{C}V_t}{(1+i_k)^t} + \frac{TV}{i_k(1+i_k)^T}$$

kde

$\check{C}V_t$	odhadovaný budoucí odnímatelný čistý výnos pro rok t
TV	trvale odnímatelný čistý výnos pro druhou fázi
i_k	kalkulovaná úroková míra
T	délka trvání první fáze (období, pro které existuje podrobný výhled hospodaření)
H_n	hodnota podniku netto (vlastního kapitálu)

Metoda paušální je využitelná u společností, u nichž absentuje podrobnější plán hospodaření do budoucnosti, či je tato obtížně odhadnutelná. V daném případě 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 s větším důrazem na novější údaje (vyloučeny jsou od normálu se extrémně odchylovající výsledky, které ani výše uvedené úpravy „neznormalizují“). Hodnota společnosti pak je určena vztahem:

$$H_n = \frac{TV}{i_k}$$

kde

$$TV = \frac{\sum_{t=1}^K q_t \check{C}V_t}{\sum_{t=1}^K q_t}$$

kde

TV	trvale odnímatelný čistý výnos
$\check{C}V_t$	minulý upravený čistý výnos v roce t
q_t	váha určující důležitost výnosu v roce t pro odhad
K	počet minulých let zahrnutých do výnosu

Kalkulovaná úroková míra je v případě paušální metody kapitalizovaných čistých výnosů očištěna o inflaci (metoda pracuje se stálými cenami, výnosové míry využívané pro oceňování ve svém základu v podobě výnosnosti státních dluhopisů inflaci obsahují).

5. Finanční analýza

5.1. Poměrové ukazatele

5.1.1. Ukazatele rentability

Ukazatele rentability informují o efektu, jakého bylo dosaženo vloženým kapitálem (jak byly zhodnoceny investované prostředky). Porovnávají obvykle míru výnosu v čitateli s mírou vloženého kapitálu ve jmenovateli. V rámci uvedených grafů a příloh jsou prezentovány ukazatele rentability vlastního kapitálu, rentability aktiv, rentability dlouhodobě investované kapitálu či rentability tržeb. Výpočet těchto ukazatelů vyjádřený pomocí označení jednotlivých řádků účetních výkazů, je uveden v následující tabulce.

Ukazatele rentability		
ROA ₁	Rentabilita aktiv (EAT)	***/aktiva
ROA ₂	Rentabilita aktiv (EBIT)	(*** + S. + Q. + N.)/aktiva
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu	(*** + S. + Q. + N.)/
ROCE	Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu	(*** + S. + Q. + N.)/(A. + B.I + B.II + B.IV 1)
ROS	Rentabilita tržeb	***/(I + II. 1)

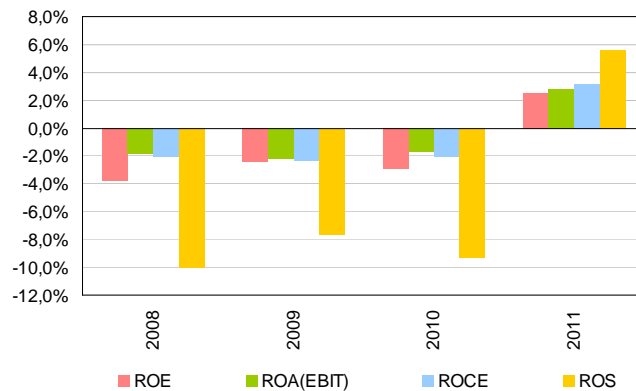
Ukazatel ROA (rentabilita aktiv, return on assets) je měřítkem celkového efektu z celkových aktiv. V čitateli zlomku je obvykle uveden čistý zisk, popř. zisk před úroky a daněmi – EBIT (jako možné varianty ukazatele, jenž není v čitateli pevně definován). Alternativa ukazatele vycházející ze zisku před zdaněním a úroky umožňuje srovnání podniků zatížených rozdílnou měrou nákladovými úroky (popř. v různých daňových prostředích), ukazatel lze brát jako měřítko pro oborové srovnání (např. s odvětvovým v rámci finančních analýz MPO). ROA využívající čistý zisk je nezávislý na formě zdrojů financování.

Ukazatel ROE (rentabilita vlastního kapitálu, return on equity) vyjadřuje výnosnost kapitálu, který do podniku vložili akcionáři/vlastníci. Ukazatel by měl minimálně převyšovat úrokovou míru bezrizikových cenných papírů (tedy sumarizovat tuto míru a kladnou rizikovou prémii).

Doplňkový ukazatel ROCE (rentabilita dlouhodobě/celkového investovaného kapitálu, return on capital employed) umožňuje pohled na ziskovost podniku jako na zhodnocení aktiv financovaných vlastním i cizím kapitálem.

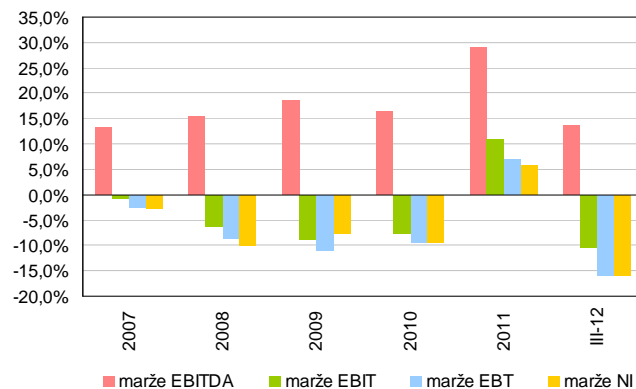
ROS (rentabilita tržeb, popř. ziskové rozpětí, return on sales) umožňuje posoudit schopnost podniku dosáhnout zisku při dané úrovni tržeb, tedy říká jaký je produkovaný efekt z jedné koruny tržeb (určuje ziskovou marži). Podobně jako ROA není ukazatel na úrovni čitatele pevně definován, tržby mohou být dle účelu analýzy porovnávány s různými úrovněmi zisku. Ukazatel je vhodný k oborovému srovnání, kde nižší hodnota ukazuje na nízké ceny výrobků a vysoké náklady a naopak

Rentabilita vlastního kapitálu, aktiv_(EBIT), dlouhodobě investovaného kapitálu, tržeb (%)



V rámci posuzování ukazatele ROS je možné vypočítat jeho hodnotu za použití více úrovní zisku, nejen tedy v podobě vycházející z čistého zisku (EAT) ve výše uvedeném grafu (dále jako marže čistého zisku), ale i za pomoci zisku před zdaněním (EBT), zisku před úroky a daněmi (EBIT) či zisku před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA). Vzájemné porovnání těchto jednotlivých úrovní a jejich rozdílů je jednou z cest, jak posoudit dopad rozdílových položek (daň z příjmů, nákladové úroky a odpisy) na hospodaření společnosti.

Marže EBITDA, EBIT, EBT, čistého zisku (%)



Z výše uvedených grafů je patrná každoroční ztrátovost Zemědělské společnosti Devět křížů, a.s. až do roku 2010 a obrat v roce 2011 po dokončení investice do bioplynové stanice a zahájení jejího provozu. Společnosti se do té doby dařilo dosahovat kladné marže EBITDA s mírně stoupajícím trendem, nicméně další úrovně zisků již propadaly do záporných hodnot. V tomto případě bylo možné pozici společnosti ve srovnání se skupinou srovnávaných podniků (viz. seznam uvedený v příloze) považovat za podprůměrnou. Ze srovnání je patrné, že v letech 2007 a 2008, tedy v době rychlého růstu cen komodit rostlinné výroby se obdobným podnikům v regionu dařilo hospodařit vesměs ziskově. V roce 2009 již rozdíl mezi standardní výkonností v oboru a výsledky Zemědělské společnosti Devět křížů, a.s. nebyl tak zásadní. V roce 2010 pak Společnost svou ziskovostí opět za mediánem obdobných podniků na jižní Moravě zaostávala, když nedokázala využít růst cen zemědělských výrobků, jak v rostlinné, tak i živočišné výrobě.

Ziskovost v roce 2011 byla jednoznačně pozitivně ovlivněna zapojením bioplynové stanice. Samotná Společnost tento efekt jako rozhodující označuje v příloze k účetní závěrce za předemtné období. Efekt nového

zdroje tržeb se pozitivně projevily jak na jejich výši (meziroční růst tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb o bezmála 43 % i při zahájení činnosti BPS až na konci prvního pololetí roku), tak na poklesu rozhodujících nákladových položek ovlivňujících jak hrubou ziskovost (nižší podíl spotřebovávaného materiálu a energie na tržbách), tak i další její úrovně (společně např. s vlivem stagnace personálních nákladů při vyšších tržbách), které i v případě čisté marže převažují efekt zvýšených finančních nákladů spojených se způsobem financování investice do BPS.

Mediány ukazatelů rentability v rámci sledované skupiny společností

	2006	2007	2008	2009	2010
ROE	1,47 %	6,00 %	4,84 %	-2,10 %	2,71 %
ROA	1,18 %	4,42 %	3,52 %	-1,56 %	2,15 %
ROCE	1,43 %	5,33 %	4,78 %	-1,74 %	2,91 %
ROS	1,72 %	4,97 %	4,80 %	-4,61 %	3,18 %
marže EBITDA	15,62 %	18,81 %	19,42 %	14,76 %	19,76 %
marže EBIT	2,87 %	6,70 %	6,81 %	-4,24 %	4,40 %
marže EBT	1,72 %	5,42 %	4,23 %	-5,80 %	3,98 %
marže NI	1,72 %	4,97 %	4,80 %	-4,61 %	3,18 %

V grafu ziskových marží je uveden i výsledek za první čtvrtletí roku 2012 s opětovně vykázanou ztrátou. Zde je nicméně nutné počítat s výrazně cyklickým charakterem zemědělské prvovýroby a tedy neproporcionálním tržbám z této činnosti vzhledem k celoročním výsledkům při zachování řady nákladových položek. Dle názoru Zpracovatele tento výsledek nepopírá zlepšení hospodaření Společnosti v roce 2011.

5.1.2. Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity nabízejí pohled na společnost z hlediska její schopnosti včas uhradit své závazky. Nedostatek likvidity ukazuje na neschopnost využít ziskové příležitosti objevující se během podnikání, či neschopnost hradit běžné závazky, její vysoká míra pak naznačuje snížení rentabilitu vlastního kapitálu vlivem neefektivní vázanosti finančních prostředků v oběžných aktivech. Obě limitní úrovně tak představují z pohledu vlastníků rizika, díky kterým za odpovídající a nejhodnější bývá považována úroveň zaručující požadovanou ziskovost se souběžnou schopností dostát závazkům společnosti. Taková míra by měla být pokud možno stabilní v čase, bez větších výkyvů. Podobně jako v případě ukazatelů rentability je možné uvést tabelární výčet základních ukazatelů.

Ukazatele likvidity

Hotovostní likvidita	$C.IV/(B.III + B.IV\ 2 + B.IV\ 3)$
Pohotová likvidita	$(C. - C.I)/(B.III + B.IV\ 2 + B.IV\ 3)$
Běžná likvidita	$C./(B.III + B.IV\ 2 + B.IV\ 3)$
Obratovost čistého pracovního kapitálu	$(I + II. 1)/\text{čistý pracovní kapitál}$

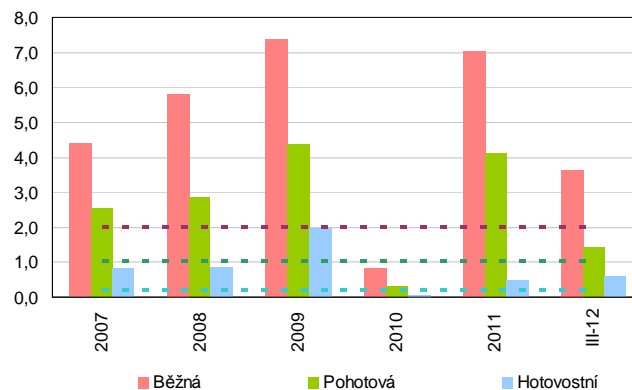
Ukazatel hotovostní likvidity (likvidita 1. stupně, cash ratio) postihuje nejlikvidnější položky aktiv – pohotové platební prostředky. V daném případě je doporučována celá řada limitních úrovní, např. ideální pásmo 0,9 – 1,1, tedy faktická rovnost těchto položek a krátkodobých dluhů, v podmínkách ČR je uváděn minimální limit 0,6, popř. 0,2 v rámci metody MPO (poslední uvedený limit je zobrazen také v následujícím grafu).

Šíře vymezenou na úrovni čitatele je pohotová likvidita (likvidita 2. stupně, acid test) porovnávající krátkodobé dluhy s oběžnými aktivy bez zásob. V daném případě bývá jako minimální hodnota ukazatele uváděn limit 1,0,

popř. až 1,5. Za daných okolností by podnik byl schopen uhradit své krátkodobé dluhy, aniž by musel prodávat zásoby. V příslušném grafu je uveden první jmenovaný limit.

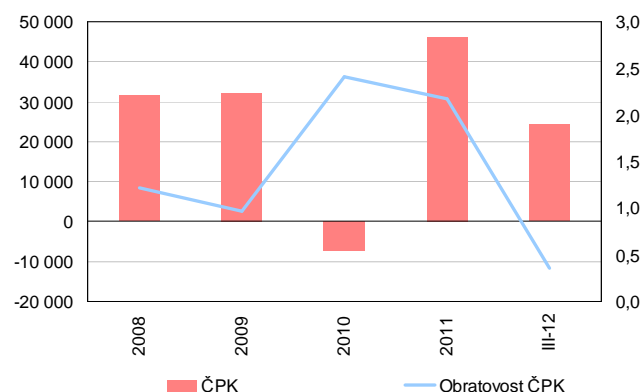
Běžná likvidita (likvidita 3. stupně, current ratio) je nejšíře pojata na úrovni čitatele, který zahrnuje veškerá oběžná aktiva. Ukazatel tak vyjadřuje kolikrát tato aktiva pokrývají krátkodobé dluhy. Limitem je např. zahrnutí již poměrně málo likvidních položek. Za vhodné pásmo pro tento ukazatel bývají uváděny meze 1,5 – 2,5, často pak jediný limit 2,0, který je naznačen také v příslušném grafu.

Běžná, pohotovostní, hotovostní likvidita vč. teoretických minimálních limitních hodnot



Doplňujícím ukazatelem k uvedeným třem stupňům likvidity je ukazatel obratovosti čistého pracovního kapitálu, který odhaluje účinnost využití a přiměřenost čistého pracovního kapitálu podniku (čistý pracovní kapitál – rozdílový ukazatel úzce spjatý s likviditou společnosti, v zásadě rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků, blízký především běžné likviditě).

Čistý pracovní kapitál (levá osa; tisíce CZK) a obratovost čistého pracovního kapitálu (pravá osa)



Opět lze podobně jako v případě ukazatelů rentability a ziskových marží provést srovnání dosahovaných výsledků Zemědělské společnosti Devět křížů, a.s. a standardních výsledků v rámci skupiny sledovaných společností. Přes vykazované účetní ztráty v celém sledovaném období je patrné, že se Zemědělské společnosti Devět křížů, a.s. dařilo udržovat až do roku 2009 vysoké úrovně likvidity (viz. rozvaha a zůstatek peněžních prostředků až k úrovni 11 milionů CZK). V těchto letech ukazatele likvidity Společnosti převyšovaly mediány v rámci skupiny sledovaných podniků.

V roce 2010 je u společnosti patrný razantní propad, který je možno spojit s investiční aktivitou vázanou na plán vybudovat bioplynovou stanici, ve stejném roce jsou patrné značné změny na úrovni rozvahy, v rámci stálých aktiv v podobě zvýšení zůstatků staveb a nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku, které bylo kryto výrazným zvýšením krátkodobých závazků z obchodních vztahů (z méně než 1 milionu CZK ke konci roku 2009 na více než 33 milionů CZK o rok později) a poklesem zůstatku peněžních prostředků, který se projevil v podobě propadu pracovního kapitálu a právě i ukazatelů likvidity.

Následný vývoj ukazuje, že se jednalo pouze o dočasný stav spojený se zahájením výstavby BPS a odrážející ještě nedokončené schéma financování této investice, které nakonec získalo charakter dlouhodobého bankovního úvěru. V roce 2011 tak již ukazatele likvidity, ať v absolutní podobě čistého pracovního kapitálu, či relativní na úrovni běžné a pohotové likvidity, dosahují úrovní před zahájení investiční akce. Výjimkou je hotovostní likvidita, jež může odrážet nutnost splácení nového zásadního úvěru použitého k financování BPS.

Mediány ukazatelů likvidity v rámci sledované skupiny společností

	2006	2007	2008	2009	2010
Běžná likvidita	2,79	3,08	2,79	3,04	3,22
Pohotová likvidita	1,45	1,74	1,32	1,28	1,39
Hotovostní likvidita	0,30	0,68	0,32	0,39	0,33
Obratovost ČPK	1,98	1,99	2,07	1,75	1,59

5.1.3. Ukazatele zadluženosti

Skupina ukazatelů zadluženosti se soustředí na skutečnost, že společnosti využívají k financování svých aktiv různé druhy kapitálu, kromě vlastního také cizí zdroje – dluhy. Daná kombinace vyplývá ze skutečnosti, že vlastní kapitál bývá zdola limitován (nelze tedy podnikat bez jeho použití), zároveň však prakticky nelze financovat veškerá aktiva jen z vlastních zdrojů. Analýza zadluženosti se tak zabývá optimální strukturou druhů kapitálu – optimálním vztahem mezi cizím a vlastním kapitálem, tedy kapitálovou strukturou. Ukazatele umožňují na tuto strukturu nahlížet jak z pozice věřitele, který jako negativum vnímá vysokou míru zadlužení (podíl cizího kapitálu), tak i akcionáře, kterému vhodný poměr obou základních druhů kapitálu umožňuje dosahovat vyššího zhodnocení investice.

Ukazatele zadluženosti

Ukazatel věřitelského rizika	B./aktiva
Koeficient samofinancování	A./aktiva
Debt-equity ratio	B./A.
Ukazatel úrokového krytí I. (EBIT)	(*** + S. + Q. + N.)/N.
Ukazatel úrokového krytí II. (EBITDA)	(*** + S. + Q. + N. + E.)/N.

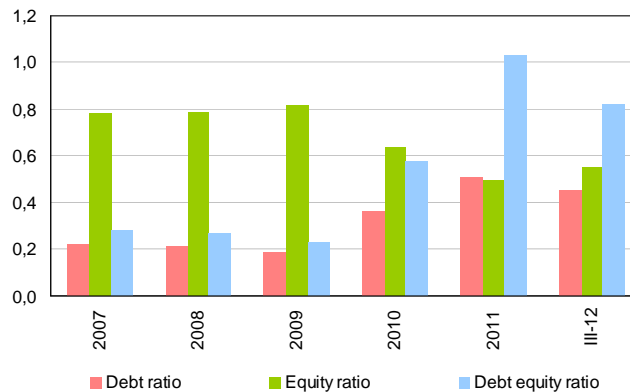
Ukazatel věřitelského rizika (debt ratio) je základním vyjádřením zadluženosti. Porovnává celkové závazky a aktiva podniku. Růst ukazatele značí vyšší riziko věřitelů, kteří tak preferují nižší hodnoty tohoto ukazatele, akcionářům ovšem vysoká hodnota může být prospěšná, je-li podnik s to zvyšovat při dané struktuře zdrojů ziskovost vlastního kapitálu. Ukazatel není možné posuzovat bez bližšího pohledu na strukturu cizího kapitálu a bez zohlednění dalších měřítek výkonnosti/stability podniku.

Doplňkovým ukazatelem k předchozímu je koeficient samofinancování (equity ratio) vyjadřujícím míru, v níž jsou aktiva podniku financována

z vlastních zdrojů. Součet obou ukazatelů je tak roven, popř. blízký jedné (v závislosti na zachycení ostatních pasiv).

S oběma ukazateli úzce souvisejícím je ukazatel debt-equity ratio, popř. jeho převrácená obdoba měřící míru finanční samostatnosti podniku. Při posuzování daného ukazatele je třeba zohledňovat leasingové financování, které nicméně není v rozvaze podchyceno.

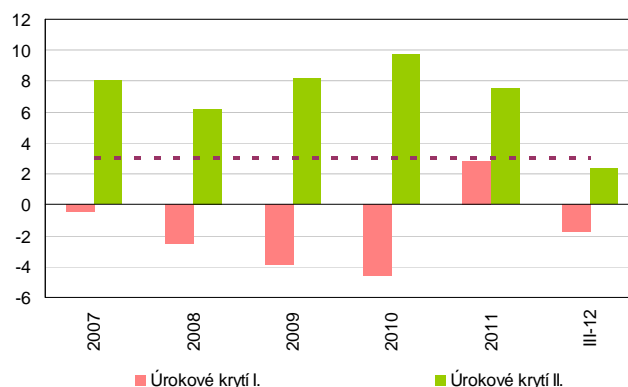
Ukazatel věřitelského rizika, koeficient samofinancování a debt-equity ratio



Zbylé dvě položky, ukazatele úrokového krytí, udávají kolikrát je zvolená úroveň zisku vyšší než placené úroky. Jsou tak měřítkem bezpečnostního polštáře pro věřitele a zároveň podchycením údajů z výsledovky umožňují pohled na zadluženost z úhlu, který může rozvaha nezahrnutím některých položek opomíjet. Občas pro měřítko vycházejícího ze zisku před úroky a daněmi bývá jako nejnižší bezpečná úroveň uváděn limit 3 (násobné převýšení zisku nad úroky je uváděno z důvodu, aby po uspokojení věřitelů zůstal dostatečný efekt pro akcionáře společnosti). Podobné limity jsou sporné (nicméně limit je pro úrokové krytí I. v grafu informativně uveden), ovšem nízké úrovně ukazující na neschopnost splatit úrokové platby ze zisku jsou známkou nadcházejícího konce společnosti.

Zadluženost Zemědělské společnosti Devět křížů, a.s. se v letech 2007 a 2009 zásadněji neodchylovala od úrovně běžné mezi ostatními sledovanými společnostmi, naopak lze říci, že byla o něco nižší než medián ukazatelů zadluženosti skupiny sledovaných podniků. Podniku se dařilo přes snižování celkové sumy aktiv (netto) podobně snižovat i objem cizích zdrojů (částečně bankovních úvěrů, ale hlavně krátkodobých závazků), díky čemuž se ukazatele zadluženosti držely na příznivých úrovních. Slabší naopak byly ukazatele úrokového krytí, a to vlivem dosahované ztráty už na úrovni provozního zisku. Zadluženost v roce 2010 se již výrazněji vychyluje mimo předchozí úrovně z titulu zahájení výstavby BPS a souvisejících investic. Úroveň zadlužení v tomto roce tak zároveň přesáhla obvyklou hladinu u jiných zemědělských společností, nicméně u nich je třeba pracovat se skutečností, že procesem obdobného rozšíření zaměření prošla/prochází prozatím pouze menšina z nich a výsledky tak z tohoto titulu již v roce 2010 nejsou plně porovnatelné.

Ukazatele úrokového krytí



V roce 2010 se vlivem změn na úrovni rozvahy zvýšil podíl cizích zdrojů na aktivech. Vzhledem k tomu, že tento růst byl zaznamenán výhradně u položky krátkodobých závazků z obchodních vztahů, neovlivnil sám o sobě ukazatele úrokového krytí, což lze očekávat v letech po dostavbě BPS a stabilizaci zdrojů krytí, tedy jak je částečně patrné v roce 2011, kdy došlo k dalšímu nárůstu zadluženosti spolu s dokončením investiční akce a stabilizaci financování dlouhodobým bankovním úvěrem. Tyto jevy se nicméně neprojevují na ukazatelích plnou měrou (generování výnosů z BPS patrně po kratší část roku, než čerpání úvěru) a ukazatele např. úrokového krytí za rok 2011 také nelze plně porovnávat s minulými lety vlivem změněné struktury podnikatelských aktivit a její jiné ziskovosti. Výsledek za rok 2011 nicméně naznačuje, že by podnik na placení úrokových nákladů měl svou provozní ziskovostí vydělat.

Mediány ukazatelů zadluženosti v rámci sledované skupiny společností

	2006	2007	2008	2009	2010
Úrokové krytí I.	1,94	6,44	3,38	-1,50	5,61
Úrokové krytí II.	10,73	15,60	12,05	6,15	15,60
Debt ratio	0,32	0,30	0,33	0,28	0,26
Equity ratio	0,68	0,70	0,67	0,71	0,73
Debt/equity ratio	0,47	0,43	0,50	0,39	0,36

Uvedené ukazatele za první kvartál roku 2012 jsou spíše opět jen doplňkovou informací naznačující především rozpor mezi cyklickými tržbami ze zemědělské prvovýroby a nabíhajícími úrokovými náklady z nového úvěru, popř. náklady ovlivňujícími provozní ziskovost.

5.1.4. Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity jsou měřítkem využití vložených finančních prostředků a vázanosti jednotlivých položek kapitálu v rozličných druzích pasiv či aktiv. Běžná podoba ukazatelů představuje vyjádření v počtu obrátek definovaných položek aktiv či pasiv, popř. v převrácené podobě stejných ukazatelů jako doby obratu. Ukazatele umožňují lépe pochopit vlivy hospodaření na likviditu a rentabilitu podniku na základě posouzení způsobu, jakým společnost hospodaří s aktivy.

Ukazatele aktivity

Obrat aktiv	$(I. + II. 1)/\text{aktiva}$
Obrat dlouhodobého majetku	$(I. + II. 1)/B.$
Obrat zásob	$(I. + II. 1)/C.I$
Obrat pohledávek	$(I. + II. 1)/C.III$

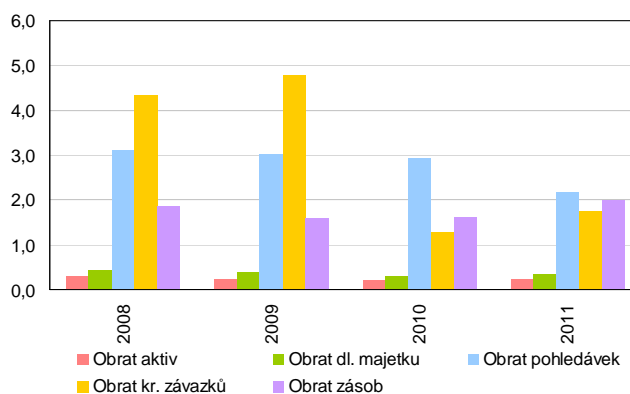
Obrat krátkodobých závazků

 $(I. + II. 1)/(B.III + B.IV 2 + B.IV 3)$

Ukazatel obratu celkových aktiv (vázanost celkového vloženého kapitálu) může být brán jako spojnice s ukazateli rentability, když je součástí pyramidových rozkladů rentability vlastního kapitálu.

Díličí ukazatele znázorňují, jak jsou jednotlivé druhy aktiv vázány např. ve formě zásob, pohledávek apod. První jmenovaný ukazatel se zaměřuje na zásoby jako nejméně likvidní položku oběžných aktiv, druhý je pak třeba posuzovat v kontextu obratu závazků, který by měl být nižší než obrat pohledávek, srovnání obou je zároveň vodítkem k posouzení obchodně-úvěrové politiky podniku.

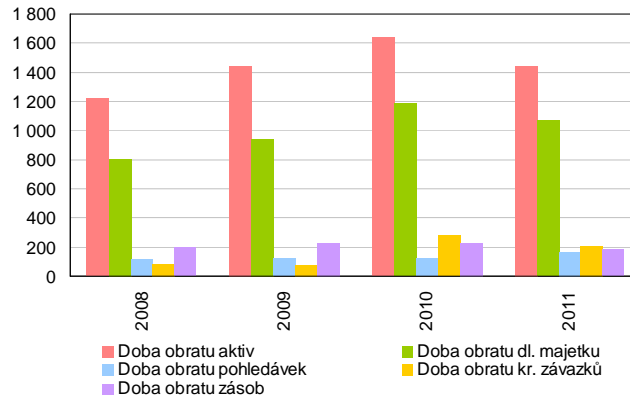
Ukazatele obratu různých položek aktiv a pasiv



Podobně jako obrat jednotlivých položek aktiv a pasiv lze graficky znázornit jejich reciproké hodnoty, tedy stejné ukazatele vyjádřené v podobě dob obratu výše jmenovaných položek (převrácená hodnota je pro potřeby vyjádření v počtu dnů násobena vždy číslem 365).

Skupina ukazatelů aktivity Zemědělské společnosti Devět křížů, a.s. byla zprvu ve sledovaných letech ovlivněna především setrvalým poklesem tržeb. Díky jeho tempu ukazatele obratu jednotlivých skupin vykazovaly v letech 2007 – 2009 postupně klesající tendenci, přestože celková účetní hodnota aktiv netto klesala taktéž (a podobně s ní dlouhodobý majetek). Zdánlivé pokračování trendu v roce 2010 je pak ovlivněno ještě dalším faktorem a to velkými změnami v objemu a struktuře aktiv (růst dlouhodobého majetku z titulu výstavby bioplynové stanice a souvisejících investic a s tím spojený růst krátkodobých závazků), kdy již při takřka stagnaci tržeb byly ukazatele obratu ovlivněny z titulu růstu svých jmenovatelů. Pro jejich budoucí vývoj bude důležité, nalik se po dostavbě bioplynové stanice zvýší celkové tržby vzhledem ke konečnému objemu zapojených aktiv. Výsledky za rok 2011, kdy výši ukazatelů ovlivňovaly nové tržby z BPS generované jen po část roku, naznačují, že dojde k zvýšení obrátkovosti jak celkových tak dlouhodobých aktiv, což je i za tento „neúplný“ rok již částečně patrné.

Doby obratu různých položek aktiv a pasiv (dny)



Ve srovnání se skupinou ostatních zemědělských společností byly v minulosti ukazatele aktivity vykazované Zemědělskou společností Devět křížů, a.s. slabší. Od roku 2011 pak vlivem výrazného podílu BPS na celkových výkonech společnosti není již porovnání s ostatními podniky natolik vypovídající.

Mediány ukazatelů aktivity v rámci sledované skupiny společností

	2006	2007	2008	2009	2010
Obrat aktiv	0,53	0,58	0,54	0,46	0,46
Obrat dlouhodobého majetku	0,87	0,96	0,97	0,75	0,78
Obrat zásob	2,48	2,67	2,39	2,08	2,33
Obrat pohledávek	4,19	4,30	3,98	3,93	4,32
Obrat krátkodobých závazků	4,39	4,79	3,74	3,91	3,59
Doba obratu aktiv	687	630	675	791	788
Doba obratu dl. majetku	418	380	375	488	466
Doba obratu zásob	147	137	153	176	157
Doba obratu pohledávek	87	85	92	93	85
Doba obratu kr. závazků	83	76	98	93	102

5.1.5. Ukazatele produktivity práce

Skupina ukazatelů produktivity práce se zaměřuje na posouzení výkonnosti podniku ve vztahu k nákladům na zaměstnance. Hodnotí efektivnost práce ve vztahu k tržbám, přidané hodnotě či mzdám. Kromě standardních účetních výkazů je pro konstrukci ukazatelů nutné využít ještě údaje o počtu pracovníků společnosti.

Ukazatele produktivity práce

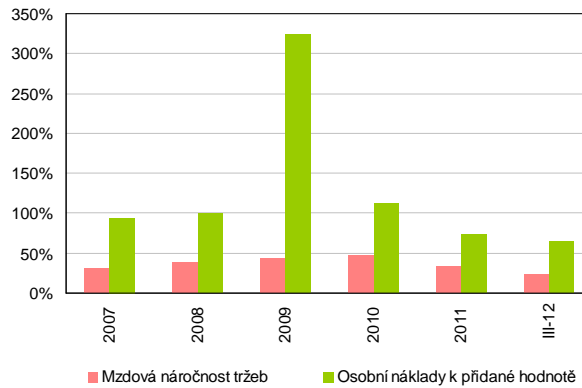
Mzdová náročnost tržeb	$C./(I + II. 1)$
Osobní náklady k přidané hodnotě	$C./+$
Produktivita práce z přidané hodnoty	$+/\text{počet zaměstnanců}$
Produktivita práce z tržeb	$(I + II. 1)/\text{počet zaměstnanců}$
Průměrná mzda roční	$(C. 1 + C. 3)/\text{počet zaměstnanců}$

Ukazatel mzdové náročnosti tržeb je vyjádřením podílu lidského faktoru ve společnosti na vytvářených tržbách. Ukazatel lze považovat za základní měřítko jak mezipodnikového srovnání, tak produktivity práce samotného podniku, zvláště v průběhu delšího časového období.

Ukazatel porovnávající osobní náklady k přidané hodnotě je obdobnou mírou (v zásadě normou práce), ovšem vycházející z úrovně zisku, z něhož společnost musí uhradit nároky svých zaměstnanců, finanční náklady, daně a vyrovnat odpisy. Ukazatel je východiskem pro rozhodování vedení

společnosti o oprávněnosti možného navýšení mzdových nákladů, vzhledem k většímu zaměření na konečný efekt (zisk, byť hrubý) směřodatnější než porovnávání osobních nákladů a tržeb.

Mzdová náročnost tržeb, osobní náklady k přidané hodnotě (%)

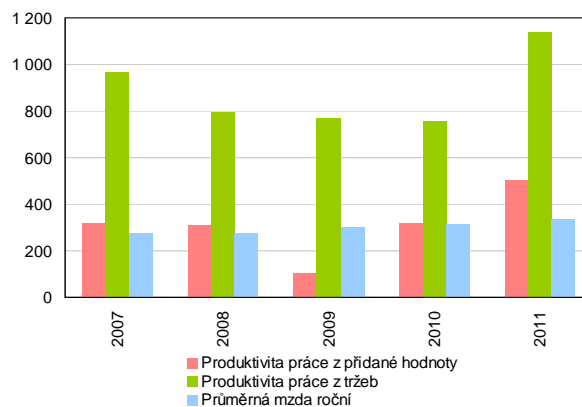


Ukazatel produktivity práce z tržeb udává výši tržeb na zaměstnance v daném období. Žádoucím je růst daného ukazatele v čase, ukazatel je zároveň jedním z vhodných pro mezipodnikové srovnání v rámci oboru.

Podobným měřítkem může být ukazatel poměřující počet zaměstnanců s vytvářenou přidanou hodnotou společnosti, resp. udávající výši přidané hodnoty na jednoho pracovníka.

Oba ukazatele je pak vhodné porovnat s ročními náklady na pracovníka, tedy s jeho roční (super)hrubou mzdou. Ukazatel je obdobným vyjádřením jako výše uvedená míra srovnávající osobní náklady s přidanou hodnotou, smyslem obou ukazatelů je porovnat vytvářený hrubý zisk společnosti s jednou z hlavních nákladových položek, které z něj musejí být pokryty.

Produktivita práce z tržeb a přidané hodnoty, průměrná roční mzda (tisíce CZK)



Ukazatele produktivity jak v případě Zemědělské společnosti Devět křížů, a.s. tak i u skupiny porovnávaných podniků reflektují skutečnost, že zemědělská činnost je značně závislá na dotacích z veřejných rozpočtů (v rámci výsledovek účtovaných na řádku IV. Ostatní provozní výnosy). Díky tomu zemědělské podniky nezdědky vykazují personální náklady vyšší než je vytvořená přidaná hodnota. V rámci oboru je toto patrné v letech 2006 a 2009, kdy byly zaznamenány výrazné propady cen zemědělských komodit v rostlinné (v roce 2009 i živočišné) výrobě.

Při srovnání výsledků Zemědělské společnosti Devět křížů, a.s. a ostatních regionálně působících společností je v minulých letech patrná vyšší mzdová náročnost tržeb u Zemědělské společnosti Devět křížů, a.s. navíc umocněná růstem tohoto ukazatele v čase, která naznačoval určitou přezaměstnanost v podniku, popř. neschopnost reagovat na personální úrovni na postupné snižování tržeb. Osobní náklady se limitně blížily přidané hodnotě i v relativně dobrých letech 2007 a 2008, což nebylo dostatečně kompenzováno obdrženy dotacemi a vysvětluje alespoň částečně i v minulosti vykazovanou ztrátovost podniku.

Mediány ukazatelů produktivity v rámci sledované skupiny společností (tisíce CZK)

	2006	2007	2008	2009	2010
Mzdová náročnost tržeb	31,0%	28,5%	29,0%	32,4%	28,8%
Osobní n. k přidané hodnotě	106,2%	78,2%	91,5%	164,3 %	101,9 %
Produktivita práce z PH	211	323	323	144	280
Produktivita práce z tržeb	751	953	978	864	1 008
Průměrná mzda roční	238	260	293	287	311

Rok 2011 již naznačuje podstatně zlepšené výsledky, potvrzující předpoklady Společnosti z doby výstavby BPS, že tato bude z hlediska personálních nákladů velmi nenáročná (předpokladem byla obsluha v rámci dosavadní přidružené výroby + zaměstnání jednoho pracovníka). Výsledkem je meziroční pokles podílu personálních nákladů na tržbách z necelých 47 % na 33 %, a to jak vlivem razantního růstu tržeb (navíc ne patrně konečného vzhledem k provozu BPS jen po část roku), ale i mírným snížením celkového počtu zaměstnanců (z 39 na 37). Zlepšená efektivita společnosti se pozitivně v posledním roce projevila i na podílu osobních nákladů na přidané hodnotě.

5.2. Rozdílové a absolutní ukazatele

5.2.1. Čistý pracovní kapitál

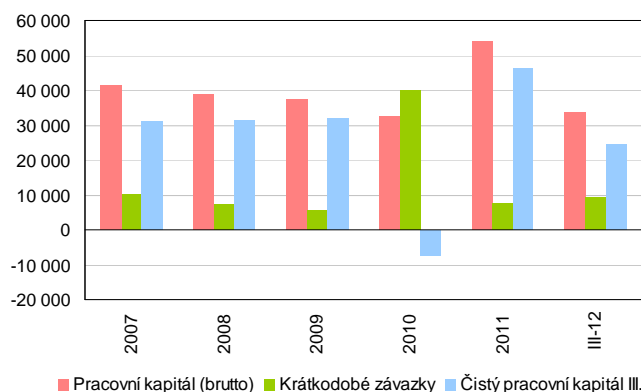
Čistý pracovní kapitál je rozdílovým ukazatelem představující část dlouhodobých zdrojů, která kryje oběžná aktiva. Čistý pracovní kapitál tak jako dlouhodobý zdroj k financování běžného chodu podniku vytváří polštář pro eventuální finanční výkyvy. Obecně je čistý pracovní kapitál definován jako rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků.

Složky čistého pracovního kapitálu

+	Zásoby	C.I
+	Krátkodobé pohledávky	C.III
+	Finanční majetek	C.IV
=	Pracovní kapitál brutto	
-	Krátkodobé dluhy	B.III + B.IV 2 + B.IV 3
=	Čistý pracovní kapitál	

Samotná oběžná aktiva pak lze považovat za hrubý pracovní kapitál. Čistý pracovní kapitál úzce souvisí s ukazateli likvidity, sám je jedním ze vstupů např. pro výpočet obrátivosti čistého pracovního kapitálu, velmi blízko má k běžné likviditě, která je poměrovým ukazatelem konstruovaným prakticky na základě stejných položek.

Čistý pracovní kapitál (tisíce CZK)



Čistý pracovní kapitál Zemědělské společnosti Devět křížů, a.s. v letech 2007 až 2009 vykazoval velkou stabilitu a mírně rostoucí trend vyplývající z rychlého poklesu krátkodobých závazků, které se v tomto období podniku podařilo snížit prakticky na polovinu. Rok 2010 znamenal zlom v tomto vývoji, kdy se na úrovni pracovního kapitálu projevila výstavba bioplynové stanice, jímky na kejdu a silážního žlabu. Tyto investice na úrovni aktiv změnily položky staveb a nedokončeného dlouhodobého majetku, tedy stálá aktiva, jejich tehdejší financování nicméně dočasně využívalo krátkodobé cizí zdroje, kdy narostly mnohonásobně krátkodobé závazky z obchodních vztahů. Tento vliv srazil čistý pracovní kapitál do záporných hodnot (spolu s poklesem peněžních prostředků) a výrazně ovlivnil také ukazatele likvidity (viz výše). Efekt byl nicméně jednorázový, dlouhodobá investice do bioplynové stanice byla v konečné fázi pokryta dlouhodobým úvěrem, výše pracovního kapitálu se tak vrátila na hodnoty obdobné době před zahájením investiční výstavby.

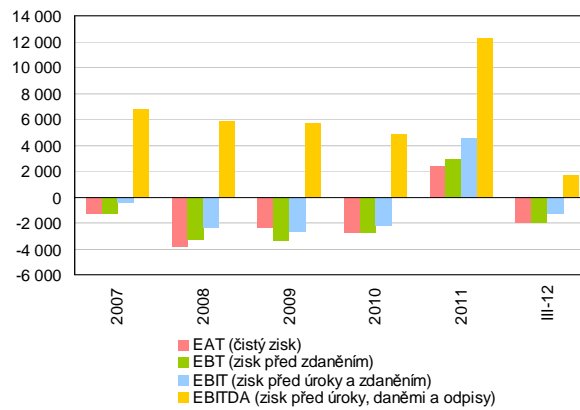
5.2.2. Úrovně zisku

V následujícím grafu jsou uvedeny jednotlivé úrovně zisku, jakožto skupina absolutních ukazatelů. Znázorněny tak jsou pouze položky účetních výkazů (přímo popř. dopočtené sumarizací některých dílčích položek). Jako takové ukazatele nejsou zpracovány žádnou matematickou metodou, na rozdíl od poměrových ukazatelů, jejich uvedení má informativní charakter a slouží větší přehlednosti celého materiálu. Zároveň lze uvést konstrukci jednotlivých úrovní zisku, které nejsou v rámci výkazu zisků a ztrát přímo uvedeny.

Úrovně zisku

+	EAT (čistý zisk)	***
+	Daň z příjmů	S. + Q.
=	EBT (zisk před zdaněním)	
+	Nákladové úroky	N.
=	EBIT (zisk před úroky a daněmi)	
+	Odpisy	E.
=	EBITDA (zisk před zdaněním, úroky a odpisy)	

Jednotlivé takto definované úrovně zisku jsou použity pro výpočet řady poměrových ukazatelů. Níže uvedený graf vizuálně vyjadřuje kromě jiného vliv jednotlivých položek (odpisy, nákladové úroky a daně z příjmů) na ziskovost společnosti.

Výše zisku (tisíce CZK)

Ziskovost Zemědělské společnosti Devět křížů, a.s. vykazovala až do roku 2010 setrvale záporné znaménko. Podniku se nedařilo reagovat na pokles tržeb, který tak ovlivňoval i jednotlivé úrovně zisku. Ze srovnání s ostatními regionálně působícími společnostmi je zřejmé, že poměrně vysoké byly např. personální náklady (pokles počtu zaměstnanců zaostával za snižováním tržeb).

Na budoucí ziskovost by mělo mít pozitivní vliv úspěšné dokončení bioplynové stanice, které za předpokladu analogických dopadů jako u ostatních společností ovlivňuje výsledek z několika příčin – úsporou případně nakupovaného tepla a energie, růstem externích tržeb a snížením personálních nákladů na tržbách z titulu menší personální náročnosti ve vztahu k zemědělské výrobě, popř. lepším využitím statkových hnojiv, zbytkové travní hmoty a jiné píce.

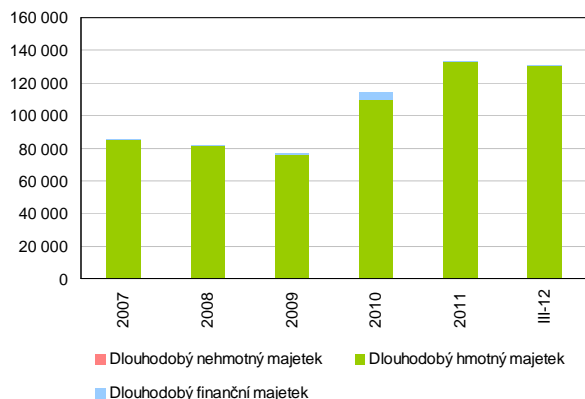
Na ziskovosti v roce 2011 se tyto efekty již výrazně projevují, byť se bioplynová stanice svým provozem nepodílela na výsledcích po období celého roku. Jednoznačně patrný je nicméně efekt zvýšení tržeb či poklesu jejich personální náročnosti. Meziročně v roce 2011 klesly ale i podíly dalších významných nákladů vzhledem k tržbám (spotřeba materiálu a energie o cca 8 p.b. či služby o necelé 2 p.b.). Všechny tyto vlivy se pozitivně projevily na dosahované provozní ziskovosti a znásobení zisku EBITDA. Po letech se také další úrovně zisku dostaly do kladných hodnot, na čisté úrovni i přes zvýšení finančních nákladů souvisejících s dluhovým financováním investice.

Data za období leden-březen 2012 pak podobně jako ve výše uvedených grafech ilustrují především nesoulad roční cyklu zemědělských tržeb s placením z velké části fixních nákladů, za celý rok 2012 by se naopak na výsledku mohly ještě výrazně projevit pozitivní efekty nové BPS.

5.2.3. Struktura aktiv

Následující graf vizuálně naznačuje složení dlouhodobého majetku společnosti, tedy významnost jednotlivých základních složek stálých aktiv, jejich souhrnnou absolutní výši a vývoj v čase. Graf je pouze jiným zobrazením údajů z rozvahy bez provedení jakékoli matematické operace.

Složení dlouhodobého majetku (tisíce CZK)

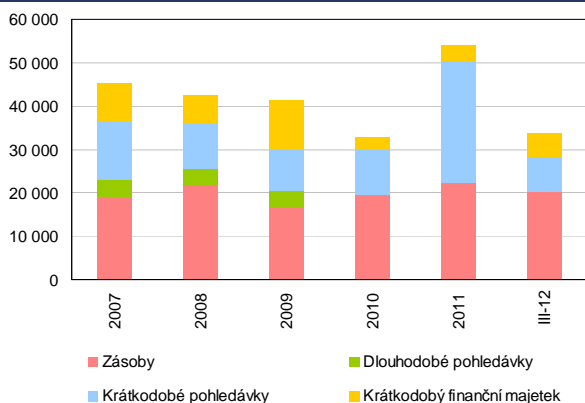


V rámci dlouhodobého hmotného majetku je v roce 2010 a 2011 patrný vliv průběhu investiční výstavby bioplynové stanice. Během roku 2010 došlo k patrnému růstu netto hodnoty budov (z cca 63 milionů CZK na 76 milionů CZK) z titulu zařazení jímky na kejdu a silážního žlabu do evidence a nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku (z cca 1 milionu CZK na téměř 24 milionů CZK), rok 2011 pak přinesl vlivem dostavby BPS další zvýšení netto hodnoty aktiv na 95,3 milionů CZK a zvýšení netto hodnoty samostatných movitých věcí a jejich souborů z 4,4 na 31,1 milionů CZK. Určité zvýšení je v průběhu let viditelné také u pozemků. Předchozí vývoj měl u některých položek naopak sestupnou tendenci, prezentované investice do strojního vybavení nedokázaly kompenzovat pokles účetní hodnoty samostatných movitých věcí, klesala i netto hodnota ostatního odepisovaného majetku.

Účetní hodnota dlouhodobého majetku v roce 2011 pak ovšem neodráží celou výši investice do BPS, když z předpokládaných nákladů přes 90 milionů CZK, bylo sice 70 milionů CZK financováno prostřednictvím úvěru, zbylých více než 20 milionů CZK ovšem pomocí dotace. O tuto částku je tak majetek zařazený do účetnictví oceněn níže.

Podobně lze zobrazit a na jednotlivé základní skupiny rozčlenit oběžný majetek. Na graf lze pohlížet zároveň jako na doplnění informací o výše uvedeném čistém pracovním kapitálu, když oběžná aktiva tvoří zároveň pracovní kapitál brutto. Graf zároveň poskytuje informace o vývoji oběžného majetku z pohledu jeho celkové likvidity (v kontextu změn poměru málo likvidních položek jakou jsou zásoby a naopak nejlíkvidnějšího krátkodobého finančního majetku).

Skladba oběžného majetku (tisíce CZK)



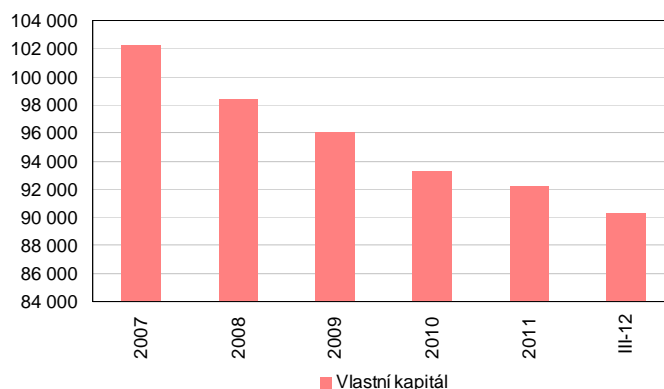
V případě oběžného majetku lze patrně opět identifikovat dopady rozběhlé investiční výstavby v podniku. Zemědělská společnost Devět křížů, a.s. ke konci roku 2010 zaznamenala nejnižší zůstatek krátkodobého finančního majetku za sledované období, který byl zřejmě použit pro potřeby výstavby bioplynové stanice. Mimo tento vliv byly odúčtovány dlouhodobé pohledávky za ovládanými a řízenými osobami (viz. kapitola týkající se dlouhodobého finančního majetku – převod dlouhodobé pohledávky vůči Zemědělskému družstvu Domašov u Brna – v likvidaci za vlastní akcie společnosti).

Zajímavé je pak srovnání krátkodobých aktiv k 31.12.2011 a 31.3.2012 především na úrovni krátkodobých pohledávek vůči státu. V časové řadě minulých výsledků zcela neobvyklý zůstatek přes 21 milionů CZK k 31.12.2012 byl prakticky zcela eliminován, patrně v souvislosti s obdržením očekávané dotace na výstavbu BPS v průběhu měsíce března 2012. Inkaso bylo použito na snížení bankovního úvěru.

5.2.4. Struktura pasiv

První níže uvedený graf znázorňuje absolutní hodnotu vlastního kapitálu. Podobně jako v případě aktiv, lze nicméně i jednotlivé souhrnné položky na straně pasiv zobrazit v podrobnějším členění na dílčí ukazatele. Výše uvedený vlastní kapitál tak je v následujícím grafu zobrazen ještě v podobě rozdělující jej na základní kapitál, výsledek hospodaření běžného období a zadržené zisky (nakumulované ztráty) a fondy, které společnost postupně vytváří. Vzhledem k možnému zápornému zůstatku položky výsledek hospodaření z minulých let nemusí být sloupcové vyjádření zcela totožné s předchozím grafem.

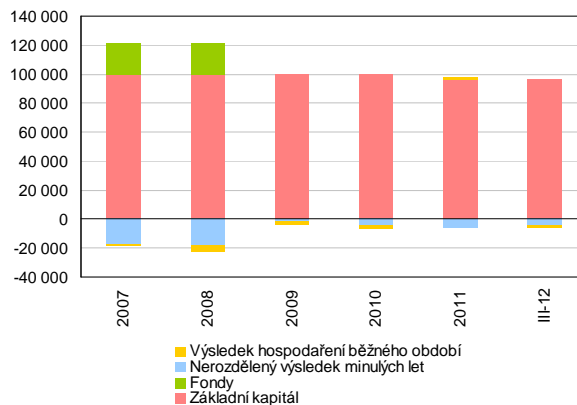
Výše vlastního kapitálu (tisíce CZK)



Soustavný pokles hodnoty vlastního kapitálu Zemědělské společnosti Devět křížů, a.s. je ovlivněn až do roku 2010 každoročně vykázanou ztrátou. V roce 2009 byl použit zákonný rezervní fond v objemu 20 milionů CZK na úhradu neuhrazených ztrát minulých let. Další ztráty vykázané za roky 2009 a 2010 zapříčinily, že hodnota vlastního kapitálu k 31.12.2010 činila pouze

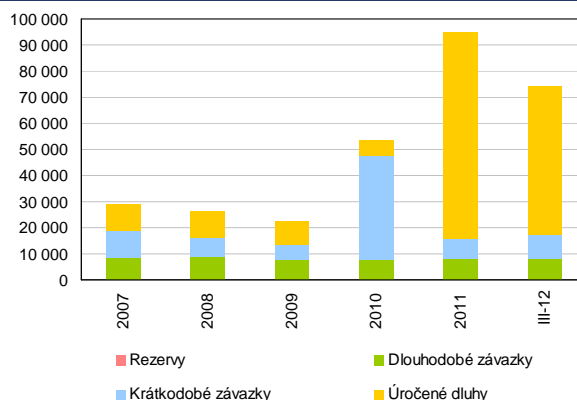
93,3 milionů CZK, tedy méně než hodnotu základního kapitálu, která je 100 milionů CZK. V roce 2011 pak za poklesem vlastního kapitálu přes vykázaný účetní zisk ve výši 2,4 milionů CZK stojí nabytí vlastních akcií v objemu 3,9 milionů CZK a tedy vykázaná nižší hodnota vlastního kapitálu.

Složení vlastního kapitálu (tisíce CZK)



Na úrovni struktury cizích zdrojů se v posledních letech nejvíce projevilo financování investiční výstavby bioplynové stanice. Výrazné zapojení cizího kapitálu v této investici v roce 2010 neobvykle navýšilo krátkodobé závazky, po tomto intermezzu bylo nicméně financování změněno na tradiční bankovní úvěr, který na konci roku 2011 činil cca 79,4 milionů CZK. Jeho výrazné snížení na 56,8 milionů CZK má kromě běžných pravidelných splátek na svědomí především inkaso dotace na výstavbu BPS a její použití na úhradu dluhu během měsíce března 2012. Vzhledem k dlouhé době splatnosti úvěru lze nicméně očekávat vyšší zadluženost Společnosti i v následujících letech, zvláště ve srovnání s roky 2007 – 2009.

Cizí zdroje (tisíce CZK)



6. Ocenění podniku

Vzhledem k zadání, tedy ocenění menšinového podílu v nekótovaném podniku, lze provést prvotní selekci vhodnosti metod ocenění dle tohoto kritéria. Pro potřeby ocenění nekótovaného podniku se obecně jako použitelné jeví majetkové metody ocenění, vzhledem použitým účetním standardům pak jsou vhodnější jen některé výnosové metody (především diskontovaných peněžních toků, za předpokladu obdobného pokračujícího zaměření metoda kapitalizovaných zisků), z metod tržního srovnání jsou použitelné především metoda srovnatelných podniků (ovšem s přihlédnutím k jinému výkaznictví u společností obchodovaných na burzách) a zvláště metoda srovnatelných transakcí, jsou-li známy transakce s obdobnými podniky v místním prostředí.

6.1. Potvrzení předpokladu going concern

Do roku 2010 bylo na základě setrvalé ztrátovosti podniku Společnosti a působení na značně cenově turbulentním trhu s potenciálem velkých negativních výkyvů možné předpokládat, že stávající fungování Společnosti není trvale udržitelné a není tedy splněn předpoklad jejího nekonečného trvání.

Provedenou diverzifikací činnosti společnosti v roce 2011, která se od samého počátku ukazuje jako pozitivní vzhledem ke své samotné ziskovosti a synergiím se stávajícími aktivitami, což se projevilo na výsledcích Společnosti v tomto období (viz finanční analýza), lze nicméně dle názoru Zpracovatele po tomto období s předpokladem going concern v ocenění dále pracovat.

Nadále platí, že Společnost podléhá poměrně velkému regulatornímu riziku – možnosti změn dotačních pravidel v zemědělské prvovýrobě a nově i podpory obnovitelných zdrojů v energetické části, a je tedy nadále výrazně závislá na těchto podporách, ovšem i na této úrovni proběhlá diverzifikace rizika regulatorní významně snižuje.

Za předpokladu potvrzení principu going concern je dle Zpracovatele nejvhodnější ocenění Společnosti některou z výnosových metod. Vzhledem k značně změněnému zaměření v roce 2011 pak Zpracovatel nepředpokládá ocenění metodou kapitalizovaných zisků (paušální), ale metodou diskontovaných peněžních toků. Doplnkově je možné ocenění majetkové, které by nicméně nemělo být určující pro odhad hodnoty Společnosti/podílu na základním kapitálu.

6.2. Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná

Z podkladů pro zpracování tohoto ocenění vyplývá, že v rámci předchozí činnosti Společnosti došlo v uplynulých letech k útlumu některých ztrátových aktivit – pěstování brambor, uzavřeného chovu prasat. V souvislosti s tím Společnost nadále eviduje některý zvláště nemovitý majetek, pro který nenachází v rámci svých stávajících aktivit vhodné využití:

- stavby pro chov prasat (výkrmna s roštovým ustájením Litostrov a výkrmna s hlubokou podestýlkou Lesní Hluboká),
- stavby na výrobu selat (porodna prasnic, jalovárna, seletník Rudka),

- částečně stavby pro skladování brambor Domašov, u nichž je využití pouze omezené,
- technologie pro uskladnění, třídění a vyskladnění brambor.

Dle názoru Společnosti je prodejnost veškerého majetku prakticky nulová, z důvodu jeho zastaralosti a špatného technického stavu. Nemovitosti jsou navíc umístěny na cizích pozemcích.

Zpracovatel předpokládá, že s danými provozně nepotřebnými aktivy nejsou spojeny významnější peněžní výdaje (přestože by patrně bylo možné při získání podrobnějších podkladů s nimi ztotožnit některé platby na údržbu, ostrahu, energie apod.), zároveň aktiva negenerují žádné příjmy. Případná úprava budoucích peněžních toků společnosti na cash-flow generované pouze provozně nutným majetkem tak spočívá především v zohlednění stále nabíhajících odpisů z tohoto majetku.

Dle odpisového plánu na rok 2012 Zpracovatel předpokládá, že odpisy spojené s provozně nepotřebnými aktivy jsou minimálně odpisy těchto položek dlouhodobého hmotného majetku:

• ODCHOV PRASAT JAVURE	5 556 CZK
• VEPŘÍN L.H.VČ.vodov.	144 036 CZK
• VEPŘÍN LITOSTROV	122 532 CZK
• KRAVIN RUDKA – VEPRI	252 012 CZK
• SELETNIK RUDKA	18 792 CZK
• TECHNOLOIE VEPR.RUD	32 328 CZK
• VEPŘ.L.HL.-TECHNOLOG	23 544 CZK
• VEPR.LIT.-TECHNOLOG.	101 192 CZK

Celková výše odpisů, kterou je třeba eliminovat při výpočtu peněžních toků generovaných provozně nutnými aktivy činí 700 tisíc CZK, do roku 2015 tato suma klesne dle odhadu Zpracovatele na 537 tisíc CZK.

Likvidační hodnotu provozně nepotřebných aktiv vzhledem k jejich charakteru (nevyužitelnost při odtržení od navazující zemědělské činnosti, obhospodařovaných pozemků apod.) a stavu předpokládá Zpracovatel nulovou.

6.3. Ocenění na základě analýzy majetku

Účetní hodnota vlastního kapitálu Zemědělské společnosti Devět křížů, a.s. k 31.3.2012 činila 90 214 tisíc CZK.

Účetní hodnota nicméně nevyovídá takřka nic o stávající situaci podniku, skutečném stavu jeho aktiv, výnosovém potenciálu atd., v daném ocenění tak má pouze informativní charakter.

6.4. Ocenění na základě analýzy výnosů

6.4.1. Finanční plán

Podkladem pro ocenění Společnosti na základě analýzy výnosů je Zpracovatelem sestavený finanční výhled Společnosti. Vzhledem k absenci přímých informací od vedení Společnosti a nemožnosti konzultací sestavení plánu je tento Zpracovatelem řešen ve dvou nezávislých úrovních:

- na základě vlastních zkušeností sestaveného výhledu provozních výnosů a nákladů bioplynové stanice,
 - finančního výhledu pokračující zemědělské činnosti za předpokladu zohlednění synergických efektů s BPS,
- k těmto částem je následně přiřazen výhled financování, budoucích investic, společná kalkulace rozvahových položek apod.

6.4.2. Předpoklady finančního plánu

Provozní ukazatele bioplynové stanice

Model použitý pro výnosové ocenění bioplynové stanice je založen na znalosti Zpracovatele ohledně jiných obdobných projektů bioplynových stanic zemědělského typu a obdobných charakteristik, jako jsou:

- elektrický výkon přibližně 1 MW,
- složení spotřebovávaných surovin – senáž, kukuřičná siláž, hovězí hnůj, močůvka, popř. zbytky krmiv a jiné.

Z těchto paralel lze odvozovat podobné provozní výnosové i nákladové charakteristiky provozu bioplynové stanice Domašov – objem spotřebovávaných surovin, produkce bioplynu, produkce fugátu, produkce elektřiny a tepla, logistické náklady při manipulaci se surovinami na vstupu i na výstupu apod., při zohlednění synergií plynoucích z propojení s vlastní zemědělskou prvovýrobou (zdroj surovin, možnost manipulace, nakládání s digestátem apod.).

Základní technické parametry bioplynové stanice Domašov lze ze získaných podkladů shrnout následovně:

Elektrický výkon	888 kW
Výroba elektrické energie za rok	7 750 MWh
Tepelný výkon	495 kW
Objem hlavního fermentoru	2 400 m ³
Objem sekundárního fermentoru	1 400 m ³
Objem sekundárního turbofermentoru	60 m ³
Používané substráty	kukuřičná siláž, senáž, hovězí kejda, chlévská mrva
Číslo licence	111118551
Datum zahájení licencované činnosti	31.5.2011

Podobně lze shrnout investiční náročnost vybudované bioplynové stanice a souvisejících aktiv:

Investice BPS 2010	10 739 tisíc CZK
Investice BPS 2011	70 470 tisíc CZK
Jímka na kejdu	9 715 tisíc CZK
Silážní žlab	17 733 tisíc CZK
Dotace BPS	20 239 tisíc CZK
Dotace jímka na kejdu	4 653 tisíc CZK
Silážní žlab	7 244 tisíc CZK
Investiční náklady celkem	108 657 tisíc CZK
Dotace celkem	32 136 tisíc CZK

Model výnosů bioplynové stanice Domašov je kromě výkonových parametrů postaven na následujících předpokladech:

- Jedná se bioplynovou stanicí zemědělského typu (AF1),
- Je využívána podpora ve formě zeleného bonusu, který pro BPS typu AF1 na rok 2012 činí 3,07 CZK/kWh,

- Předpokládán je „růst zeleného bonusu o 2 % ročně na úrovni inflačního cíle ČNB,
- Není předpokládán přechod z podpory v podobě zeleného bonusu na výkupní ceny v příštích obdobích,
- Silová elektřina na rok 2012 je modelována ve výši 1,25 CZK/kWh, vzhledem k vývoji cen elektřiny na energetických burzách v Lipsku a Praze není pro roky 2013 a 2014 modelován žádný růst ceny silové elektřiny, od roku 2015 je předpokládán opět v podobě tempa ve výši 2 % ročně (inflačního cíle ČNB),
- V rámci samotného provozu BPS je předpokládána spotřeba cca 5 % z vyrobených přibližně 7 550 MWh elektřiny v roce 2012, v letech následujících pak vzhledem k dokončení navazujících investic za účelem energetických úspor v celé Společnosti růst vlastní spotřeby na 7,5 % (proti tomu je omezena spotřeba externě nakupovaných energií).

Takto modelované výnosy z prodeje elektřiny pak pro rok 2012 činí částku cca 30,97 milionů CZK. Z Hlavní knihy za období 1.1.2012 – 31.12.2012 vyplývá, že výnosy za elektřinu v tomto kvartále činily cca 7,81 milionů CZK, což prostou extrapolací indikuje celoroční tržby pro rok 2012 na úrovni 31,24 milionů CZK. Přijaté předpoklady týkající se výnosové strany modelu BPS tak Zpracovatel považuje za odpovídající skutečné výkonnosti bioplynové stanice, minimálně pro aktuální období.

Model provozních nákladů bioplynové stanice je částečně odvozen od prezentované investiční náročnosti, dále pak založen na následujících předpokladech a tezí:

- Je předpokládáno zařazení aktiv souvisejících s BPS především do třetí (technologie BPS) a páté (jímky, silážní žlab, komunikace) odpisové skupiny,
- Náklady na údržbu a servis jsou kalkulovány jako variabilní ve vztahu k produkci BPS dle známých obdobných projektů (servis 0,25 CZK/kWh, údržba 0,05 CZK/kWh a on-line kontrola 0,05 CZK/kWh), s předpokládaným „inflačním“ růstem ve výši 2 % ročně,
- Manipulační náklady jsou kalkulovány na základě předpokladů o každodenním dávkování surovin a předpokládané produkci fugátu, založené na očekávané objemové produkci tohoto výstupu a jeho rozvozu po zemědělských pozemcích společnosti vlastní technikou,
- Náklady na suroviny jsou modelovány dle předpokladu produkce kukuřičné siláže u smluvních partnerů (BIOS Velká Bíteš a ZS Veverí Veverské Knínice), kde je pěstována na ploše 60 ha, v modelu je pro rok 2012 předpokládána cena kukuřičné siláže 850 CZK/t a produkce 35 t/ha, v dalších letech je modelován růst cen o 2% v rámci inflačního očekávání,
- Personální náklady v rámci modelu tvoří jeden zaměstnanec na plný úvazek, s předpokládanými počátečními náklady (superhrubá mzda včetně odvodů) ve výši 35 000 CZK/měsíc, modelován je „růst na úrovni 2 % ročně dle inflačního cíle ČNB,
- Pojištění zdroje je kalkulováno ve výši 0,35 % z investičních výdajů před započtením dotací ročně,
- Ostatní náklady tvoří marginální položky monitoringu, likvidace odpadů, dalších režijních nákladů, tvorba rezerv na likvidaci zařízení apod.

Kalkulovaná výše provozních nákladů pro rok 2012 založených na těchto předpokladech pak činí:

- V případě nákladů na servis a údržbu zařízení částku cca 2,64 milionů CZK, Společnost během výstavby BPS předpokládala tuto kategorii nákladů na úrovni cca 2 milionů CZK, která se Zpracovateli jeví jako optimistická,

- Náklady na manipulaci se vstupními surovinami a fugátem na úrovni 1,37 milionů CZK, dle Společnosti je manipulace řešena v rámci přidružené výroby Společnosti,
- Personální náklady ve výši 0,42 milionů CZK,
- Odpisy zařízení po zohlednění financování prostřednictvím dotací ve výši 6,27 milionů CZK, tato částka odpovídá kalkulovaným odpisům pro rok 2012 z odpisového plánu Společnosti,
- Ostatní náklady ve výši 0,41 milionů CZK, největší položkou ve skupině je pojištění BPS kalkulované ve výši 0,38 milionů CZK. V době výstavby zdroje Společnost předpokládala pojištění v širokém pásmu 60 – 800 tisíc CZK, v němž se kalkulovaná výše nachází.

Celkové provozní náklady BPS Zpracovatel odhaduje pro rok 2012 ve výši 12,83 milionů CZK, z nichž celkem 6,34 milionů CZK představují náklady nepředstavující peněžní tok (především odpisy, v menším rozsahu rezervy na likvidaci zařízení aj.).

Provozní ukazatele pokračující výroby

Separátně je řešen model provozních výnosů a nákladů pokračující zemědělské činnosti. U ní nejsou předpokládány vzhledem k předchozím provozním parametrům činnosti žádné zásadní změny, největšími dopady na externí vztahy této části Společnosti tak má napojení na BPS a internalizace některých tržeb, popř. úspory určitých nákladů.

Model výnosů pokračujících činností Společnosti pak odráží tyto předpoklady:

- Stabilní rozsah obhospodařované půdy na úrovni 970 ha, přičemž 70 ha tvoří louky, 900 ha orná půda,
- Obdobné rozčlenění orné půdy dle pěstovaných plodin jako v roce 2011, tedy 300 ha kukuřice na siláž, 300 ha ozimá pšenice, 60 ha ječmen jarní 140 ha řepka ozimá a 100 ha ostatní plochy,
- Výstup ploch luk, kukuřice na siláž a ostatních ploch je spotřebováván interně v rámci živočišné výroby a BPS a negeneruje externí tržby,
- Hektarové výnosy pšenice ozimé jsou modelovány na úrovni 4,50 t v roce 2012 a dlouhodobém průměru společnosti 6,00 t v letech následujících, v případě ječmene jarního jde o 4,20 t v roce 2012 a dlouhodobě průměrných 4,65 t v následujících obdobích, v případě řepky ozimé s jedná o průměrných 2,80 t v roce 2012 a opět průměr 2,8 t v dalších letech,
- Ceny zemědělských plodin určených k prodeji, tedy pšenice ozimé, ječmene jarního a řepky ozimé jsou pro rok 2012 modelovány dle přibližného stavu ke dni ocenění, tedy 31.3.2012, a to na úrovni 4 750 CZK/t u ozimé pšenice, 5 000 CZK/t u jarního ječmene a 11 800 CZK/t u ozimé řepky, v roce 2013 je pak vzhledem k vysoce volatilnímu chování cen zemědělských komodit předpokládán návrat k dlouhodobě průměrným hodnotám, tedy k 3 550 CZK/t u ozimé pšenice, 4 000 CZK/t u jarního ječmene a 8 500 CZK/t u ozimé řepky. U všech komodit je po roce 2013 předpokládán vývoj na bázi dlouhodobého „inflačního“ vývoje, tedy růst o 2 % ročně. Historický vývoj cen předmětných komodit je uveden v příloze,
- Stav hospodářských zvířat jsou opět předpokládány prakticky stejné jako v letech 2010 a 2011. Modelován je průměrný stav dojníc v počtu 200 kusů, 75 dojníc ročně vyřazeno na jatka se stejným počtem náhrad a při narození více než 200 telat a mírných úhynech je předpokládán prodej telat v počtu 125 kusů ročně,
- Dodávková dojivost je modelována na úrovni průměru let 2009 – 2011 ve výši 18,5 l/dojnice/den,

- Prodejní cena mléka je pro rok 2012 předpokládána na úrovni 7,50 CZK/l, v letech následujících s „inflačním“ vývojem, tedy růstem o 2 % ročně.

Na základě takto modelovaných veličin činí výnosy z rostlinné výroby v roce 2012 částku 12,3 milionů CZK, v případě tržeb za mléko se jedná o 10,13 milionů CZK. Do živočišných tržeb jsou dále modelovány stabilní příjmy z doplňkových prodejů skotu popř. další ve výši 1,25 milionů CZK ročně, mírně pod úrovní minulých let. Podobně pod úrovní předchozích období jsou modelovány tržby přidružené výroby (stavební skupina a stopařská výroba) ve výši 2,5 milionů CZK/rok a tržby z pomocných a ostatních činností ve výši 2,0 milionů CZK/rok, obě s předpokládaným inflačním růstem ve výši 2 %.

Provozní náklady v pokračující výrobě jsou modelovány na základě znalosti analytických účtů pro rok 2010, tedy před spuštěním BPS, jejich stavu v prvním kvartále roku 2012 a předpokládaných dopadech BPS na nákladovost společnosti. Velká většina položek provozních nákladů není stavbou bioplynové stanice dotčena, v absolutní hodnotě zůstává přibližně stejná, popř. může i klesnout, jako nevhodné se tak Zpracovateli jeví pouze vázání provozních nákladů na tržby společnosti. Jednotlivé položky/analytické účty tak byly blíže samostatně zhodnoceny.

V rámci syntetického účtu 501 – Spotřeba materiálu jsou hlavními položkami spotřeba osiv, hnojiv, pohonných hmot, chemikálií, krmiv, popř. náhradních dílů, stavebního materiálu apod. Zpracovatel předpokládá úspory především ve spotřebě hnojiv vlivem využití digestátu z BPS, ostatní náklady by vzhledem k prakticky nezměněnému objemu zemědělské produkce měly zůstat v poměrném vztahu k výkonům pokračujících činností jako v minulosti, jejich budoucí výši tak bude ovlivňovat především vlastní cenový vývoj na úrovni jednotlivých vstupů. Pro rok 2012 Zpracovatel předpokládá vyšší provozních nákladů v zemědělské prvovýrobě evidovaných na účtu 501 – Spotřeba materiálu na úrovni 17,2 milionů CZK. V dalších letech je u většiny položek modelován „inflační růst ve výši 2 % podobně jako v případě tržeb. U položek jako např. spotřeba náhradních dílů, spotřeba oleje je pak předpokládána stagnace v souvislosti s obnovou zastaralého majetku novým technologickým vybavením dle investiční strategie, jež se částečně může pozitivně projevit i v jiných oblastech (úspory PHM atd.).

Na účtu 502 – Spotřeba energie Zpracovatel předpokládá v souvislosti s dodatečnými investicemi na propojení BPS a zbylých provozů Společnosti pokles výdajů za spotřebu elektřiny v roce 2013 na 0,5 milionu CZK ročně, v dalších letech pak inflační nárůst o 2 % ročně. Na dané úrovni se podobně jako v případě spotřeby hnojiv projeví synergické efekty mezi stávajícím provozem a BPS.

Výše nákladových položek evidovaných na účtech 511 – Opravy a udržování, 512 – Cestovné a 513 – Náklady na reprezentaci jsou modelovány v podobné výši jako v minulých letech s rostoucím trendem dle inflačního cíle ČNB.

Významné položky provozních nákladů jsou dále evidovány na účtu 518 – Ostatní služby. Zde opět řada položek nemá vazbu na BPS, jako např. nejvýznamnější výdaje na nájemné za pronajatou zemědělskou půdu, služby pro rostlinnou výrobu apod. Položky tak většinou nejsou korigovány a jsou modelovány v obdobné výši jako v minulosti s „inflačním“ rostoucím trendem, s ohledem na stabilizovaný objem zemědělské činnosti (včetně rozlohy pronajímaných pozemků atd.).

Model personálních nákladů je založen na předpokladu stabilní výše stavu zaměstnanců, který poklesl v roce 2011 na 37. Vzhledem k deklarované potřebě omlazení pracovního kádru a snaze zkoušet nové pracovníky, je v modelu tento stav navýšen na 39 (mimo 1 pracovníka přiřazeného BPS) a stabilní pro celé modelované období. Průměrné náklady na zaměstnance jsou odvozeny od minulých ukazatelů produktivity práce, resp. od předchozího vývoje průměrných nákladů na pracovníka. Předpokládáno je pokračování růstu mzdových nákladů v inflačním rámci s počáteční hodnotou 0,34 milionu CZK/pracovník/rok v roce 2012

Samostatně pro zemědělskou prvovýrobu jsou modelovány ještě odpisy dlouhodobého majetku. Z odpisového plánu pro rok 2012 v členění na odpisy staveb, technologií a odpisy dojníc, po odečtení odpisů majetku bioplynové stanice a souvisejících aktiv (silážní žlab atd.) vyplývá předpokládaná výše odpisů v zemědělské prvovýrobě na úrovni 4,87 milionů CZK. Vzhledem k odepsanosti aktiv je pro příští roky modelován pokles odpisů o 10 % ročně

Ostatní (společné) položky nákladů a výnosů

Při sestavení finančního plánu nejsou modelovány položky výsledovky, které v minulosti nevykazovaly žádné hodnoty. Zjednodušeně je proveden výhled výnosových a nákladových položek, které mají marginální charakter a zásadněji neovlivňují výsledek hospodaření, popř. v minulosti vykazovaly výraznou stabilitu kolem určité hodnoty jako jsou:

- aktivace základního stáda (předpokládaného v stabilizovaném stavu),
- odměny členům orgánů společnosti a družstva,
- sociální náklady (penzijní připojištění a příspěvek na životní pojištění),
- daně a poplatky (silniční daň)
- tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a jejich zůstatkové ceny,
- ostatní provozní náklady,
- ostatní finanční náklady.

Model investic

Model investic je v prvních letech výhledu podtržen potřebě splátek úvěrů sloužících k financování předchozích investičních projektů, především BPS, z jejichž titulu bude cash-flow uvolnitelný na investiční výdaje omezený. V roce 2012 a následujících jsou investice modelovány ve výši prioritních požadavků společnosti na:

- box pro separát včetně zastřešení,
- nepropustné povrchy zpevněných ploch v areálu BPS/ŽV,
- teplovod v areálu ŽV a mechanizace, popř. dále na
- mostovou silniční váhu, secí stroj, referentská osobní vozidla, hloubkový kypřič.

V dalších letech Zpracovatel předpokládá další investice především do strojního vybavení popř. deklarovaných nemovitostí, jako jsou hala pro dojnice atd. Výše investic je modelována vzhledem k zastaralosti vybavení zemědělské prvovýroby Společnosti na horní úrovni rozpětí investic před výstavbou BPS (prezentován byl investiční cash-flow v letech 2008 a 2009 na úrovni 5,5 resp. 9,8 milionů CZK). V roce 2016 by tak mohly investic do obnovy dlouhodobého majetku činit částku 9,8 milionů CZK, každoročně mírně pravidelně navyšovanou, která bude směřovat především do nových technologií, případně nemovitého majetku. V menší míře je modelován nákup pozemků a tedy předpokládán pozvolný nárůst vlastní obhospodařované půdy oproti pronajímané, ovšem při zachování stabilní rozlohy obdělávané rozlohy. Efekt vyšší vlastní plochy pozemků se projeví v mírně zpolaném tempu růstu nákladů na pronájem.

Na model nových investic je navázán model odpisů. Odpisy jsou v rámci finančního výhledu započteny k odpisům BPS a stávajících aktiv zemědělské prvovýroby.

Model financování

V rámci zpracovaného finančního výhledu není předpokládáno financování nových investic dluhem. Prvotním úkolem Společnosti je úhrada dosavadních dluhů, dle rozpisu uvedeného výše. Vzhledem k jejich dobíhající splátkám, je po roce 2013 modelován výhradně dluh související s výstavbou BPS, jehož konečný stav k 31.12.2011 činil 55,5 milionů CZK. Na základě parametrů tohoto dluhu jsou modelovány roční splátky ve výši 5,9 milionů CZK ročně. Kalkulovaná úroková míra je při absenci podkladů o tomto parametru předpokládána z titulu kvalitního zajištění cash-generujícími aktivy ve výši 5 %, tedy mírně pod úroveň starších dluhů na financování koupě sklízecí mlátičky Class Lexion, popř. traktoru NewHolland a nakladače. Postupným splácením úvěrů stav úročených cizích zdrojů klesá k nízkým úrovním před výstavbou BPS.

Model rozvahy

Po sestavení většiny položek výsledovky, plánu odpisů dlouhodobých aktiv a jejich nahrazování novými investicemi a plánu financování budoucích aktivit společnosti, jsou v rámci sestavení finančního plánu domodelovány ostatní položky rozvahy:

- Dlouhodobá aktiva mimo pozemky, stavby a samostatné movité věci a soubory movitých věcí řešené v samostatných částech finančního výhledu – základní stádo a tažná zvířata vzhledem k jejich omezené výši na úrovni roku 2011, podobně jako podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem a ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly,
- Časové rozlišení aktivní – vzhledem k marginální výši na stejné úrovni jako v roce 2011,
- Dlouhodobé závazky – odložený daňový závazek na stejné úrovni jako v roce 2011,
- Krátkodobé závazky – daňové, jiné závazky, dohadné účty pasivní na stejné úrovni jako v roce 2011.

Podobně jako v případě takto zjednodušené modelovaných položek výsledovky se jedná o položky marginální či v čase stabilní kolem určité úrovně.

Stěžejní pozornost při modelování zbývajících položek rozvahy je věnována pracovnímu kapitálu, resp. jednotlivým položkám zásob, pohledávkám a krátkodobým závazkům, vzhledem k jejich předpokládané odlišné vazbě na jednotlivé části tržeb:

- Materiál – budoucí výše je modelována dle předpokládané vazbě na všechny části tržeb včetně tržeb z BPS (nákup surovin od smluvních partnerů apod.), předpokládána je obratovost ve výši 25 obrátek ročně z celkových tržeb, tedy dále zvýšená proti rostoucí úrovni roku 2011 (obrat cca 19), když započtení celoročních tržeb z BPS by se mělo pozitivně projevit na hodnotě tohoto ukazatele (růst tržeb patrně předejde případnou zvýšenou manipulaci s např. externě pořízeným materiálem),
- Nedokončená výroba a polotovary – předpokládána je vazba pouze na pokračující činnosti bez BPS. Obrat těchto zásob na takto definovaných tržbách v minulosti kolísal v rozmezí 7,5 – 8,5 obrátky ročně, na horní hranici je modelován i v dalších letech,
- Výrobky – vzhledem k charakteru produkce BPS (elektrina) je opět předpokládána vazba pouze na tržby bez BPS. Průměrná takto

definovaná obratovost v posledních dvou letech činila 2,5, která je použita i pro model dalších období,

- Zvířata – v případě těchto zásob jsou předpokládány pouze vazby na tržby z živočišné výroby. Dlouhodobý, dále použitý průměr, takto definované obratovosti činí 4,4 obrátky za rok,
- Výše krátkodobých pohledávek je modelována ve vztahu k tržbám za všechny činnosti bez BPS a to s obratovostí 3,5 obrátky za rok, viz dřívější období,
- Krátkodobé závazky z obchodního styku jsou modelovány na základě obratovosti vztážené k celkovým tržbám v letech před výstavbou BPS, vzhledem k mimořádnému vlivu přechodného financování BPS na tuto část rozvahy. Předpokládán je obrat krátkodobých závazků z obchodního styku na úrovni 35 obrátek/rok.
- Závazky související se zaměstnanci jsou vztaženy k celoročním personálním nákladům a jejich minulému podílu na těchto nákladech.

Vzhledem k nulovému významu pro ocenění není ve finančním modelu zohledněna možná výplata prioritních dividend v letech, kdy zisk po zdanění dosahuje minimálně limitní úrovně 900 tisíc CZK. Vzhledem k stanovami uvedené možnosti valné hromady rozhodnout o nevyplacení těchto dividend, nejsou v modelu obsaženy.

6.4.2. Model diskontovaných peněžních toků

Model diskontovaných peněžních toků je založen na těchto předpokladech:

- Je využit model DCFF, tedy na úrovni společnosti (entity),
- K diskontování jsou použity průměrné vážené náklady na kapitál (WACC),
- Model je dvoufázový,
- Délka první fáze činí 8 let, kdy se stabilizují tempa růstu stěžejních veličin jako jsou tržby, investice, volné peněžní toky na úrovni 2 %, při volbě kratšího období model nevykazuje takovou stabilitu z titulu velké významnosti položek vázaných na předchozí investici do BPS (odpisy, splátky úvěrů, nižší úrovně investic do ostatních částí provozu atd.),
- Prvním rokem druhé fáze je rok 2020,
- Tempo růstu 2 % ročně je použito pro odhad pokračující hodnoty (hodnoty podniku na počátku druhé fáze),
- Pro výpočet hodnoty podniku je použit iterační přepočít, tedy struktura kapitálu v tržních hodnotách.

Diskontní míra je kalkulována na základě těchto předpokladů:

- Bezriziková výnosnost k 31.3.2012 je založena na výnosu do splatnosti 15letých (tedy k danému datu nejdelších prezentovaných) českých státních dluhopisů k tomuto datu dle systému ARAD provozovanému ČNB,
- Nezádlužený koeficient beta odpovídá sektoru Farming pro region Evropa dle webových stránek prof. Aswatha Damodarana (sektor pro US trh není prezentován),
- Riziková prémie vyspělého trhu odpovídá implikované prémii USA (FCFE) uvedené k danému období na webu prof. Damodarana,
- Riziková prémie země k rozhodnému dni je odvozena od ratingu (A1) České republiky, zdrojem je opět web prof. Damodarana,
- Koeficientem beta jsou násobeny všechny složky systematického rizika, tedy riziková prémie trhu i země,
- Je aplikována prémie za malou společnost.

Vztahem určujícím náklady vlastního kapitálu je pak vzorec:

$$n_{VK(Z)} = r_f + \beta_Z (RPT + RPZ) + R_1$$

kde

$n_{VK(Z)}$	náklady vlastního kapitálu zadlužené
r_f	bezriziková sazba
β_Z	koeficient beta zadlužený
RPT	riziková prémie trhu
RPZ	riziková prémie země
R_1	prémie za malou společnost

Hodnota zadlužené bety je v každém roce iteračním postupem dopočtena z hodnoty nezadlužené, při využití předpokládané daňové sazby dle vzorce uvedeného v kapitole popisující metody oceňování podniku. Jednotlivé parametry nákladů vlastního kapitálu mají v tabulce uvedenou výši.

Hodnota jednotlivých částí diskontní míry k 31.3.2012

Bezriziková sazba (CZ Govt Bond 15Y)	3,79 %
Nezadlužená beta (Farming/Europe)	0,67
Riziková prémie trhu (Implied premium FCFE/USA)	6,04 %
Riziková prémie země	1,28 %
Prémie za malou společnost	0,50 %

Výše nákladů na cizí kapitál je kalkulována jako vážený průměr předpokládaných úrokových měr jednotlivých úvěrů čerpaných společností. Vzhledem k brzkému očekávanému splacení ostatních úvěrů se od roku 2014 jedná pouze o úvěr na financování BPS s předpokládanou hrubou úrokovou mírou ve výši 5 %.

6.4. Ocenění na úrovni společnosti

Na základě vypracování dílčích ocenění jednotlivými metodami lze provést konečné shrnutí výsledků ocenění na úrovni společnosti a výběr nejvhodnější metody jako vstupu pro konečný krok ocenění – odhad hodnoty menšinového podílu.

Za nejvhodnější metodu pro ocenění Zemědělské společnosti Devět křížů, a.s. byla zvolena metoda diskontovaných peněžních toků, vzhledem k přijaté tezi going concern dané pozitivním dopadem výstavby BPS na výsledky společnosti. Metoda účetní má pouze doplňkovou informační funkci.

Ocenění na úrovni společnosti jednotlivými metodami (tisíce CZK)

	Hodnota vlastního kapitálu
Účetní hodnota	93 302
Metoda diskontovaných peněžních toků	111 784

Hodnota vlastního kapitálu společnosti Zemědělská společnost Devět křížů, a.s. byla odhadnuta metodou diskontovaných peněžních toků na 111 784 tisíc CZK.

6.5. Ocenění na úrovni akcionáře

Při odhadu hodnoty podílu na vlastním kapitálu Společnosti je třeba nad rámec výše uvedených propočtů zohlednit vlivy působící na hodnotu akcie (podílu) tak, že reálně nepředstavuje alikvótní podíl na vlastním kapitálu Společnosti jako celku.

V zásadě jsou uplatňovány dva diskonty zohledňující rizika v podobě nákladů transakce, výši výsledné částky, času potřebného k uzavření transakce s obchodním podílem, konečného vlivu ve společnosti apod., a to diskont za omezenou obchodovatelnost a minoritu.

Vzhledem k použitým metodám zvoleným při odhadu hodnoty společnosti Zemědělská společnost Devět křížů, a.s., tedy metodě diskontovaných peněžních toků, popř. metodě účetní, je potřebné definovat základnu ocenění menšinového podílu. V případě metody diskontovaných peněžních toků je dosavadním výsledkem hodnota kontrolní (majoritní).. V případě, kdy byla za nejvhodnější metodu ocenění zvolena tato metoda, je třeba aplikovat diskont za minoritní podíl.

Jelikož akcie společnosti nejsou obchodovány na veřejném trhu a oceňovaný podíl 19,791 % svou velikostí, a skutečností, že pouze jedna akcie z celého předmětu dražby je akcií kmenovou, limituje potenciální kupující, je dále aplikován diskont za omezenou obchodovatelnost (na tuto úvahu nemá vliv znění Stanov, dle kterého je každá akcie společnosti bez ohledu na její druh a bez ohledu na její jmenovitou hodnotu zcela volně převoditelná).

V případě diskontu za omezenou obchodovatelnost je zvolena výše 26 %, která odpovídá výsledkům studie uveřejněné v práci „*Aplikace moderních metod oceňování v případě nekotovaných společností – Tomáš Buss a kolektiv, nakladatelství Oeconomica 2007*“. Výsledky modelu podporují výstupy jiných empirických pozorování s přihlédnutím k obecné nejednotnosti názorů na téma diskontů.

V případě diskontu za menšinový podíl je třeba zohlednit skutečnost, že oceňovány jsou prakticky pouze prioritní akcie Společnosti, které mají za určitých okolností omezena práva hlasování na valné hromadě. Vzhledem k setrvalé ztrátovosti Společnosti nicméně v posledních letech toto omezení nebylo s odkazem na stanovy Společnosti využíváno. Velikost podílu měřená hlasovacími právy na valné hromadě se nicméně může měnit mezi jedním hlasem daným držbou jedné kmenové akcie o jmenovité hodnotě 1 000 CZK zahrnuté do draženého podílu a podílem daným poměrem jmenovité hodnoty celého draženého podílu a základního jmění. V daném případě, byť jde patrně o největší podíl ve Společnosti, lze vzhledem k očekávaným budoucím výsledkům hospodaření Společnosti předpokládat, že bude v následujících letech uplatněno omezení hlasovacích práv na valné hromadě a podíl měřený hlasovacím právem na valné hromadě bude limitně nulový. Diskont za minoritu tak je aplikován ve výši 25 % zohledňující vysoké riziko budoucí ztráty hlasovacích práv, byť částečně kompenzované skutečností, že v rámci zpracovaného finančního výhledu jsou pro příští roky předpokládány zisky po zdanění vyšší než stanovami limitních 900 tisíc CZK, při kterých držitelům prioritních akcií vzniká právo na výplatu 1% prioritní dividendy, nerozhodne-li valná hromada Společnosti jinak za cenu opětovného nabytí hlasovacích práv.

Hodnota menšinového podílu je určena dle vztahu:

$$H_{mp} = H_n \cdot \text{podíl} \cdot (1 - d_{oo}) \cdot (1 - d_{mp})$$

Kde

H_n	substanční hodnota Společnosti netto
<i>podíl</i>	předmět ocenění – podíl 19,791 % určený k dražbě
d_{oo}	diskont za omezenou obchodovatelnost
d_{mp}	diskont za minoritní podíl

Na základě výše uvedeného vzorce byla hodnota předmětu ocenění, tedy akcií společnosti Zemědělská společnost Devět křížů, a.s. představujících podíl 19,791 % na základním jmění, které jsou v držení Zemědělského družstva Domašov u Brna – v likvidaci, odhadnuta na částku 12 278 000 CZK, slovy dvanáct milionů dvě stě sedmdesát osm tisíc korun českých.

7. ZÁVĚR

Tržní hodnota podílu na základním kapitálu společnosti Zemědělská společnost Devět křížů, a.s. skládajícího se z 1 kmenové akcie v listinné podobě, znějící na jméno, ve jmenovité hodnotě 1 000 CZK, 308 prioritních akcií v listinné podobě, znějících na jméno, ve jmenovité hodnotě 50 000 CZK, 319 prioritních akcií v listinné podobě, znějících na jméno, ve jmenovité hodnotě 10 000 CZK a 1 200 prioritních akcií v listinné podobě, znějících na jméno, ve jmenovité hodnotě 1 000 CZK, které v souhrnu představují podíl 19,791 % na základním jmění společnosti, činí:

12 278 000,- Kč
(dvanáct milionů dvě stě sedmdesát osm tisíc korun českých)

Takto stanovená cena je platná za předpokladu, že v době mezi vyhotovením posudku a prodejem akcií nedojde k významné změně aktiv a pasiv posuzované společnosti, která by významně ovlivnila vstupní údaje pro stanovení obvyklé ceny.

Prohlašuji, že pro provedení tohoto znaleckého posudku jsem osobou nezávislou.

Předpoklady a omezující podmínky pro odhad tržní hodnoty

- Nebylo provedeno žádné šetření a nebyla převzata žádná odpovědnost za právní popis nebo právní náležitosti, včetně právního podkladu vlastnického práva.
- Informace z jiných zdrojů, na nichž je založena celá zpráva nebo její části, jsou věrohodné a nebyly ve všech případech ověřovány.
- Nebere se žádná odpovědnost za změny v tržních podmínkách a nepředpokládá se, že by nějaký závazek byl důvodem k přezkoumání této zprávy, kde by se zohlednily události nebo podmínky, které se vyskytnou následně po tomto datu.
- Pokud se nezjistí něco jiného, předpokládá se plný soulad se všemi aplikovatelnými zákony a předpisy.

8. ZNALECKÁ DOLOŽKA

Znalecký posudek jsem podal jako znalec jmenovaný rozhodnutím předsedy Krajského soudu v Brně ze dne 15. května 2006, č.j. 1781/2005, pro základní obor ekonomika, odvětví ceny a odhady se specializací akcie a deriváty kapitálového trhu, cenné papíry a obchodování s nimi, spotřební elektronika, výpočetní a kancelářská technika, nábytek, vybavení a zařízení domácností.

Znalecký úkon je zapsán pod pořadovým číslem 30-04/12 znaleckého deníku. Znalečné a náhradu nákladů účtuji podle připojené likvidace na základě dokladu č. 1204.

V Brně dne 31. 07. 2012

podpis znalce:

Ing. Petr Pelc, Ph.D.

Přílohy

Výpis z Obchodního rejstříku k 26.7.2012
Výkaz zisků a ztrát
Výkaz zisků a ztrát – horizontální analýza
Výkaz zisků a ztrát – vertikální analýza
Rozvaha
Rozvaha – horizontální analýza
Rozvaha – vertikální analýza
Poměrové ukazatele
Rozdílové a absolutní ukazatele
Zemědělské a.s. působící v regionu jižní Moravy
Finanční výhled – výkaz zisků a ztrát
Finanční výhled – rozvaha
Kalkulace diskontní míry
Kalkulace volných peněžních toků
Výpočet hodnoty Společnosti a předmětu dražby
Vývoj měsíčních cen zemědělských komodit

Příloha 1 – Výpis z Obchodního rejstříku k 26.7.2012

Výpis z Obchodního rejstříku strana 1/3

Obchodní rejstřík a Sběrka listin - Ministerstvo spravedlnosti České republiky

Page 1 of 3

Výpis platných

z obchodního rejstříku, vedeného
Krajským soudem v Brně
oddíl B, vložka 1834

Datum zápisu:	8. března 1996
Spisová značka:	B 1834 vedená u Krajského soudu v Brně
Obchodní firma:	Zemědělská společnost Devět křížů, a.s.
Sídlo:	Domašov, Zemědělská 202, PSČ 664 83
Identifikační číslo:	634 92 482
Právní forma:	Akciová společnost
Předmět podnikání:	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona Pokrývačství, tesařství Truhlářství, podlahářství Zámečnictví, nástrojářství Opravy silničních vozidel Silniční motorová doprava - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně, - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti nad 3,5 tuny Provádění staveb, jejich změn a odstraňování Činnost účetních poradců, vedení daňové evidence Opravy ostatních dopravních prostředků a pracovních strojů
Předmět činnosti:	rostlinná výroba živočišná výroba úprava, zpracování a prodej vlastní produkce zemědělské výroby včetně výroby potravin z ní
Statutární orgán - představenstvo:	předseda představenstva: Ing. Mojmír Dorazil, dat. nar. 21. srpna 1953 Říčky 22, PSČ 664 83 den vzniku funkce: 28. června 2007 den vzniku členství: 27. června 2007 člen představenstva: Vítězslav Halačka, dat. nar. 4. dubna 1951 Domašov, Souběžná 42, PSČ 664 83 den vzniku členství: 27. června 2007 člen představenstva: Ing. Josef Fukan, dat. nar. 22. prosince 1953 Rudka 20, PSČ 664 83 den vzniku členství: 27. června 2007 místopředseda představenstva: Ing. Hana Kočí, dat. nar. 2. srpna 1957 Říčky 17, PSČ 664 83

<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a213358&typ=actual&kdic=xA...> 26.7.2012

Výpis z Obchodního rejstříku strana 2/3

Obchodní rejstřík a Sbirka listin - Ministerstvo spravedlnosti České republiky

Page 2 of 3

	den vzniku funkce: 28. června 2007 den vzniku členství: 27. června 2007
	člen představenstva: Ing. Michael Široký, dat. nar. 30. ledna 1952 Brno - Bystrc, Černého 793/31, PSČ 635 00 den vzniku členství: 27. června 2007
Způsob jednání:	Způsob jednání za společnost: Společnost zastupuje, jejím jménem jedná a podepisuje předseda představenstva nebo místopředseda představenstva nebo prokurista společnosti.
Prokura:	Ing. Mojmír Dorazil, dat. nar. 21. srpna 1953 Říčky 22, PSČ 664 83 Prokurista za společnost podepisuje tak, že ke svému jménu připojí dovětek prokurista společnosti.
Dozorčí rada:	člen dozorčí rady: František Borkovec, dat. nar. 4. prosince 1944 Lesní Hluboké 10, PSČ 664 83 den vzniku členství: 27. června 2007 člen dozorčí rady: Milan Surovec, dat. nar. 2. dubna 1957 Domašov, Nová 196, PSČ 664 83 den vzniku členství: 27. června 2007 člen dozorčí rady: Karel Kéda, dat. nar. 11. ledna 1951 Domašov, Brněnská 180, PSČ 664 83 den vzniku členství: 27. června 2007 člen dozorčí rady: Jan Dvořáček, dat. nar. 14. června 1952 Rudka 37, PSČ 664 83 den vzniku členství: 29. června 2007 člen dozorčí rady: Milan Blažek, dat. nar. 8. září 1954 Domašov, Větrov 157, PSČ 664 83 den vzniku členství: 29. června 2007 člen dozorčí rady: Pavel Řezanina, dat. nar. 5. června 1966 Domašov, Úvoz 99, PSČ 664 83 den vzniku členství: 24. června 2010
Akcie:	500 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 50 000,- Kč v listinné podobě 580 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč v listinné podobě 1 700 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč v listinné podobě

<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a213358&typ=actual&kdic=xA...> 26.7.2012

Výpis z Obchodního rejstříku strana 3/3

Obchodní rejstřík a Sbírka listin - Ministerstvo spravedlnosti České republiky

Page 3 of 3

	300 ks akcie na majitele ve jmenovité hodnotě 50 000,- Kč
	v listinné podobě
	500 ks akcie na majitele ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč
	v listinné podobě
	736 ks prioritní akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 50 000,- Kč
	v listinné podobě
	830 ks prioritní akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč
	v listinné podobě
	2 400 ks prioritní akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč
	v listinné podobě
Základní kapitál:	100 000 000,- Kč
	Splaceno: 100 000 000,- Kč

Tento výpis je neprodejný a byl pořízen na Internetu (<http://www.justice.cz>).

Dne: 26.07.2012 16:02:34

Údaje platné ke dni 26.07.2012 06:00:00

Příloha 2 – Výkaz zisků a ztrát

Výkaz zisků a ztrát strana 1/1 (tisíce CZK)

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	31.3.2012
1 I Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0	0
2 A Náklady vynaložené na prodej zboží	0	0	0	0	0	0
3 + Obchodní marže	0	0	0	0	0	0
4 II Výkony	50 567	46 242	26 432	35 479	47 629	8 600
5 II.1 Tržby za prodej v. výrobků a služeb	51 126	38 242	30 790	29 527	42 155	12 401
6 II.2 Změna stavu vnitrop. zásob v. výroby	-3 085	5 326	-6 344	3 548	3 062	-4 227
7 II.3 Aktivace	2 526	2 674	1 986	2 404	2 412	426
8 B Výkonová spotřeba	33 860	31 429	22 269	23 118	28 911	4 078
9 B.1 Spotřeba materiálu a energie	28 334	23 408	15 977	17 298	21 383	2 995
10 B.2 Služby	5 526	8 021	6 292	5 820	7 528	1 083
11 + Přidaná hodnota	16 707	14 813	4 163	12 361	18 718	4 522
12 C Osobní náklady	15 827	14 654	13 475	13 826	13 933	2 907
13 C.1 Mzdové náklady	10 450	9 381	8 738	8 856	8 954	1 752
14 C.2 Odměny členům orgánů společnosti a družstva	366	516	544	602	612	158
15 C.3 Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	3 988	3 683	3 221	3 410	3 435	718
16 C.4 Sociální náklady	1 023	1 074	972	958	932	279
17 D Daně a poplatky	280	253	177	205	211	0
18 E Odpisy investičního majetku	7 239	8 248	8 389	7 104	7 648	2 956
19 III Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	3 280	2 107	2 040	3 737	4 708	1 057
20 III.1 Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	2 188	1 261	1 120	737	1 803	521
21 III.2 Tržby z prodeje materiálu	1 092	846	920	3 000	2 905	536
22 F Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu	4 141	1 669	1 857	3 617	3 322	695
23 F.1 Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku	3 432	1 246	1 339	946	732	207
24 F.2 Prodaný materiál	709	423	518	2 671	2 590	488
25 G Změna stavu rezerv a opravných položek	0	82	8	0	0	0
26 IV. Ostatní provozní výnosy	7 727	6 396	7 602	6 968	7 267	0
27 H Ostatní provozní náklady	234	253	157	148	163	37
28 V. Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0	0
29 I. Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0	0
29 * Provozní výsledek hospodaření	-7	-1 843	-10 258	-1 834	5 416	-1 016
30 VI. Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	0	0	0	0	0	0
31 J. Prodané cenné papíry a vklady	0	0	0	0	0	0
32 VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	13	85	0	170	0	0
33 VII.1 Výnosy z CP a vkladů ve skupině	13	0	0	0	0	0
34 VII.2 Výnosy z ostatních CP a vkladů	0	0	0	0	0	0
35 VII.3 Výnosy z ostatních finančních investic	0	85	0	170	0	0
36 VIII. Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0
37 K. Náklady finančního majetku	0	0	0	0	0	0
38 IX. Výnosy z přecenění CP a derivátů	0	0	0	0	0	0
39 L. Náklady z přecenění CP a derivátů	0	0	0	0	0	0
40 M. Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0	0	0	0
41 X. Výnosové úroky	66	143	143	89	11	5
42 N. Nákladové úroky	849	948	693	498	1 625	714
43 XI. Ostatní finanční výnosy	0	161	0	455	2	0
44 O. Ostatní finanční náklady	1 070	1 266	1 114	1 166	1 063	262
45 XII. Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0	0
46 P. Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0	0
47 * Finanční výsledek hospodaření	-1 840	-1 825	-1 664	-950	-2 675	-971
48 Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	67	521	-1 035	0	616	0
49 Q1. splatná	0	0	0	0	0	0
50 Q2. odložená	67	521	-1 035	0	616	0
51 ** Výsledek z hospodaření za běžnou činnost	-1 914	-4 189	-10 887	-2 784	2 125	-1 987
52 XIII. Mimořádné výnosy	604	358	8 523	14	234	0
53 R. Mimořádné náklady	22	22	0	0	0	0
54 S. Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0
55 S1. splatná	0	0	0	0	0	0
56 S2. odložená	0	0	0	0	0	0
57 * Mimořádný výsledek hospodaření	582	336	8 523	14	234	0
58 T. Převod podílu na HV společníkům	0	0	0	0	0	0
59 *** Výsledek hospodaření za účetní jednotku	-1 332	-3 853	-2 364	-2 770	2 359	-1 987
60 0 Výsledek hospodaření před zdaněním	-1 265	-3 332	-3 399	-2 770	2 975	-1 987

Příloha 3 – Výkaz zisků a ztrát – horizontální analýza

Výkaz z/z– horizontální analýza strana 1/1 (tisíce CZK)

Rok		2007	2008	2009	2010	2011	31.3.2012
1	I		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2	A		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3	+		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4	II		-8,6%	-42,8%	34,2%	34,2%	-81,9%
5	II.1		-25,2%	-19,5%	-4,1%	42,8%	-70,6%
6	II.2		-272,6%	-219,1%	-155,9%	-13,7%	-238,0%
7	II.3		5,9%	-25,7%	21,0%	0,3%	-82,3%
8	B		-7,2%	-29,1%	3,8%	25,1%	-85,9%
9	B.1		-17,4%	-31,7%	8,3%	23,6%	-86,0%
10	B.2		45,2%	-21,6%	-7,5%	29,3%	-85,6%
11	+		-11,3%	-71,9%	196,9%	51,4%	-75,8%
12	C		-7,4%	-8,0%	2,6%	0,8%	-79,1%
13	C.1		-10,2%	-6,9%	1,4%	1,1%	-80,4%
14	C.2		41,0%	5,4%	10,7%	1,7%	-74,2%
15	C.3		-7,6%	-12,5%	5,9%	0,7%	-79,1%
16	C.4		5,0%	-9,5%	-1,4%	-2,7%	-70,1%
17	D		-9,6%	-30,0%	15,8%	2,9%	-100,0%
18	E		13,9%	1,7%	-15,3%	7,7%	-61,3%
19	III		-35,8%	-3,2%	83,2%	26,0%	-77,5%
20	III.1		-42,4%	-11,2%	-34,2%	144,6%	-71,1%
21	III.2		-22,5%	8,7%	226,1%	-3,2%	-81,5%
22	F		-59,7%	11,3%	94,8%	-8,2%	-79,1%
23	F.1		-63,7%	7,5%	-29,4%	-22,6%	-71,7%
24	F.2		-40,3%	22,5%	415,6%	-3,0%	-81,2%
25	G		n.a.	-90,2%	-100,0%	n.a.	n.a.
26	IV.		-17,2%	18,9%	-8,3%	4,3%	-100,0%
27	H		8,1%	-37,9%	-5,7%	10,1%	-77,3%
28	V.		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
29	I.		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
29	*		26228,6%	456,6%	-82,1%	-395,3%	-118,8%
30	VI.		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
31	J.		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
32	VII.		553,8%	-100,0%	n.a.	-100,0%	n.a.
33	VII.1		-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
34	VII.2		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
35	VII.3		n.a.	-100,0%	n.a.	-100,0%	n.a.
36	VIII.		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
37	K.		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
38	IX.		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
39	L.		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
40	M.		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
41	X.		116,7%	0,0%	-37,8%	-87,6%	-54,5%
42	N.		11,7%	-26,9%	-28,1%	226,3%	-56,1%
43	XI.		n.a.	-100,0%	n.a.	-99,6%	-100,0%
44	O		18,3%	-12,0%	4,7%	-8,8%	-75,4%
45	XII.		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
46	P.		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
47	*		-0,8%	-8,8%	-42,9%	181,6%	-63,7%
48	Q.		677,6%	-298,7%	-100,0%	n.a.	-100,0%
49	Q1.		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
50	Q2.		677,6%	-298,7%	-100,0%	n.a.	-100,0%
51	**		118,9%	159,9%	-74,4%	-176,3%	-193,5%
52	XIII.		-40,7%	2280,7%	-99,8%	1571,4%	-100,0%
53	R.		0,0%	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.
54	S.		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
55	S1.		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
56	S2.		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
57	*		-42,3%	2436,6%	-99,8%	1571,4%	-100,0%
58	T		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
59	***		189,3%	-38,6%	17,2%	-185,2%	-184,2%
60	0		163,4%	2,0%	-18,5%	-207,4%	-166,8%

Příloha 4 – Výkaz zisků a ztrát – vertikální analýza

Výkaz z/z– vertikální analýza strana 1/1 (tisíce CZK)

Rok		2007	2008	2009	2010	2011	31.3.2012
1	I Tržby za prodej zboží	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
2	A Náklady vynaložené na prodej zboží	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
3	+ Obchodní marže	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
4	II Výkony	98,9%	120,9%	85,8%	120,2%	113,0%	69,3%
5	II.1 Tržby za prodej v. výrobků a služeb	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
6	II.2 Změna stavu vnitrop. zásob v. výroby	-6,0%	13,9%	-20,6%	12,0%	7,3%	-34,1%
7	II.3 Aktivace	4,9%	7,0%	6,5%	8,1%	5,7%	3,4%
8	B Výkonová spotřeba	66,2%	82,2%	72,3%	78,3%	68,6%	32,9%
9	B.1 Spotřeba materiálu a energie	55,4%	61,2%	51,9%	58,6%	50,7%	24,2%
10	B.2 Služby	10,8%	21,0%	20,4%	19,7%	17,9%	8,7%
11	+ Přidaná hodnota	32,7%	38,7%	13,5%	41,9%	44,4%	36,5%
12	C Osobní náklady	31,0%	38,3%	43,8%	46,8%	33,1%	23,4%
13	C.1 Mzdové náklady	20,4%	24,5%	28,4%	30,0%	21,2%	14,1%
14	C.2 Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0,7%	1,3%	1,8%	2,0%	1,5%	1,3%
15	C.3 Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	7,8%	9,6%	10,5%	11,5%	8,1%	5,8%
16	C.4 Sociální náklady	2,0%	2,8%	3,2%	3,2%	2,2%	2,2%
17	D Daně a poplatky	0,5%	0,7%	0,6%	0,7%	0,5%	0,0%
18	E Odpisy investičního majetku	14,2%	21,6%	27,2%	24,1%	18,1%	23,8%
19	III Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	6,4%	5,5%	6,6%	12,7%	11,2%	8,5%
20	III.1 Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	4,3%	3,3%	3,6%	2,5%	4,3%	4,2%
21	III.2 Tržby z prodeje materiálu	2,1%	2,2%	3,0%	10,2%	6,9%	4,3%
22	F Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu	8,1%	4,4%	6,0%	12,2%	7,9%	5,6%
23	F.1 Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku	6,7%	3,3%	4,3%	3,2%	1,7%	1,7%
24	F.2 Prodaný materiál	1,4%	1,1%	1,7%	9,0%	6,1%	3,9%
25	G Změna stavu rezerv a opravných položek	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
26	IV. Ostatní provozní výnosy	15,1%	16,7%	24,7%	23,6%	17,2%	0,0%
27	H Ostatní provozní náklady	0,5%	0,7%	0,5%	0,5%	0,4%	0,3%
28	V. Převod provozních výnosů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
29	I. Převod provozních nákladů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
29	* Provozní výsledek hospodaření	0,0%	-4,8%	-33,3%	-6,2%	12,8%	-8,2%
30	VI. Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
31	J. Prodané cenné papíry a vklady	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
32	VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0,0%	0,2%	0,0%	0,6%	0,0%	0,0%
33	VII.1 Výnosy z CP a vkladů ve skupině	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
34	VII.2 Výnosy z ostatních CP a vkladů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
35	VII.3 Výnosy z ostatních finančních investic	0,0%	0,2%	0,0%	0,6%	0,0%	0,0%
36	VIII. Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
37	K. Náklady finančního majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
38	IX. Výnosy z přecenění CP a derivátů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
39	L. Náklady z přecenění CP a derivátů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
40	M. Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
41	X. Výnosové úroky	0,1%	0,4%	0,5%	0,3%	0,0%	0,0%
42	N. Nákladové úroky	1,7%	2,5%	2,3%	1,7%	3,9%	5,8%
43	XI. Ostatní finanční výnosy	0,0%	0,4%	0,0%	1,5%	0,0%	0,0%
44	O. Ostatní finanční náklady	2,1%	3,3%	3,6%	3,9%	2,5%	2,1%
45	XII. Převod finančních výnosů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
46	P. Převod finančních nákladů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
47	* Finanční výsledek hospodaření	-3,6%	-4,8%	-5,4%	-3,2%	-6,3%	-7,8%
48	Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	0,1%	1,4%	-3,4%	0,0%	1,5%	0,0%
49	Q1. splatná	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
50	Q2. odložená	0,1%	1,4%	-3,4%	0,0%	1,5%	0,0%
51	** Výsledek z hospodaření za běžnou činnost	-3,7%	-11,0%	-35,4%	-9,4%	5,0%	-16,0%
52	XIII. Mimořádné výnosy	1,2%	0,9%	27,7%	0,0%	0,6%	0,0%
53	R. Mimořádné náklady	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
54	S. Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
55	S1. splatná	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
56	S2. odložená	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
57	* Mimořádný výsledek hospodaření	1,1%	0,9%	27,7%	0,0%	0,6%	0,0%
58	T. Převod podílu na HV společníkům	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
59	*** Výsledek hospodaření za účetní jednotku	-2,6%	-10,1%	-7,7%	-9,4%	5,6%	-16,0%
60	0 Výsledek hospodaření před zdaněním	-2,5%	-8,7%	-11,0%	-9,4%	7,1%	-16,0%

Příloha 5 – Rozvaha

Rozvaha strana 1/4 (tisíce CZK)

Rok		2007	2008	2009	2010	2011	31.3.2012
	Aktiva celkem	131 030	124 959	118 242	146 815	187 333	164 261
A	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0	0
B	Dlouhodobý majetek	85 830	82 445	76 973	114 293	133 342	130 712
<i>B.I</i>	<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	0	0	0	0	0	0
B.I.1	Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0	0
B.I.2	Nehmotné výsledky výzkumné a činnosti	0	0	0	0	0	0
B.I.3	Software	0	0	0	0	0	0
B.I.4	Ocenitelná práva	0	0	0	0	0	0
B.I.5	Goodwill	0	0	0	0	0	0
B.I.6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0
B.I.7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0
B.I.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0
<i>B.II</i>	<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	85 104	81 719	76 247	109 864	132 781	130 151
B.II.1	Pozemky	773	773	1 595	2 889	2 889	2 889
B.II.2	Stavby	66 531	64 656	62 667	76 243	95 326	94 380
B.II.3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	13 708	11 991	8 088	4 421	31 096	29 457
B.II.4	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0	0
B.II.5	Základní stádo a tažná zvířata	3 030	3 237	2 833	2 664	2 285	2 153
B.II.6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0
B.II.7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 062	1 062	1 064	23 647	1 185	1 272
B.II.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0
B.II.9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0	0
<i>B.III</i>	<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	726	726	726	4 429	561	561
B.III.1	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	0	0	0	0
B.III.2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	200	200	200	200	200	200
B.III.3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	526	526	526	4 229	361	361
B.III.4	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0
B.III.5	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0
B.III.6	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0
B.III.7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0

Rozvaha strana 2/4 (tisíce CZK)

Rok		2007	2008	2009	2010	2011	31.3.2012
C	Oběžná aktiva	45 187	42 512	41 255	32 514	53 947	33 506
<i>C.I</i>	<i>Zásoby</i>	19 165	21 805	16 856	19 553	22 418	20 392
C.I.1	Materiál	4 631	1 944	3 340	2 489	2 292	4 493
C.I.2	Nedokončená výroba a polotovary	3 432	5 120	3 781	3 523	3 655	3 741
C.I.3	Výrobky	5 718	11 828	6 767	10 774	13 783	9 441
C.I.4	Zvířata	5 384	2 913	2 968	2 767	2 688	2 717
C.I.5	Zboží	0	0	0	0	0	0
C.I.6	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0
<i>C.II</i>	<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	3 797	3 715	3 707	-96	0	0
C.II.1	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0
C.II.2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	3 803	3 803	3 803	0	0	0
C.II.3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	-6	-88	-96	-96	0	0
C.II.4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0	0
C.II.5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0	0
C.II.6	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0
C.II.7	Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0
C.II.8	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0	0
<i>C.III</i>	<i>Krátkodobé pohledávky</i>	13 756	10 774	9 649	10 516	27 920	7 685
C.III.1	Pohledávky z obchodních vztahů	10 084	7 812	4 671	5 688	6 031	6 766
C.III.2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0	0	0
C.III.3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0
C.III.4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0	0
C.III.5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0	0
C.III.6	Stát - daňové pohledávky	5	31	281	2 638	21 048	31
C.III.7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	134	492	147	325	209	306
C.III.8	Dohadné účty aktivní	3 391	2 408	2 550	1 865	644	637
C.III.9	Jiné pohledávky	142	31	2 000	0	-12	-55
<i>C.IV</i>	<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	8 469	6 218	11 043	2 541	3 609	5 429
C.IV.1	Peníze	2 593	710	263	136	346	426
C.IV.2	Účty v bankách	5 876	5 508	10 780	2 405	3 263	5 003
C.IV.3	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0
C.IV.4	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0
<i>D.I</i>	<i>Časové rozlišení</i>	13	2	14	8	44	43
D.I.1	Náklady příštích období	13	2	14	8	9	9
D.I.2	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0
D.I.3	Příjmy příštích období	0	0	0	0	35	34

Rozvaha strana 3/4 (tisíce CZK)

Rok		2007	2008	2009	2010	2011	31.3.2012
	Pasiva celkem	131 030	124 959	118 242	146 815	187 333	164 261
A	Vlastní kapitál	102 290	98 437	96 073	93 302	92 201	90 214
A.I	<i>Základní kapitál</i>	100 000	100 000	100 000	100 000	96 133	96 133
A.I.1	Základní kapitál	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
A.I.2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	0	0	0	-3 867	-3 867
A.I.3	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0	0
A.II	<i>Kapitálové fondy</i>	976	976	0	0	0	0
A.II.1	Emisní ažio	976	976	0	0	0	0
A.II.2	Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0
A.II.3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0	0	0
A.II.4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0	0	0
A.III	<i>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</i>	20 000	20 000	0	0	0	0
A.III.1	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	20 000	20 000	0	0	0	0
A.III.2	Statutární a ostatní fondy	0	0	0	0	0	0
A.IV	<i>Výsledek hospodaření z minulých let</i>	-17 354	-18 686	-1 563	-3 928	-6 291	-3 932
A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let	0	0	0	0	0	2 359
A.IV.2	Neuhrazená ztráta minulých let	-17 354	-18 686	-1 563	-3 928	-6 291	-6 291
A.V	<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</i>	-1 332	-3 853	-2 364	-2 770	2 359	-1 987

Rozvaha strana 4/4 (tisíce CZK)

Rok		2007	2008	2009	2010	2011	31.3.2012
B	Cizí zdroje	28 740	26 522	22 169	53 513	95 132	74 047
<i>B.I</i>	<i>Rezervy</i>	0	0	0	0	0	0
B.I.1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	0	0	0	0
B.I.2	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0	0
B.I.3	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0	0
B.I.4	Ostatní rezervy	0	0	0	0	0	0
<i>B.II</i>	<i>Dlouhodobé závazky</i>	8 352	8 873	7 838	7 838	8 047	8 047
B.II.1	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0
B.II.2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0	0	0
B.II.3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0
B.II.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0	0	0
B.II.5	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0
B.II.6	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0
B.II.7	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0
B.II.8	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0	0
B.II.9	Jiné závazky	0	0	0	0	0	0
B.II.10	Odložený daňový závazek	8 352	8 873	7 838	7 838	8 047	8 047
<i>B.III</i>	<i>Krátkodobé závazky</i>	10 310	7 287	5 591	40 005	7 696	9 216
B.III.1	Závazky z obchodních vztahů	2 049	1 073	856	33 120	1 453	3 672
B.III.2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0	0	0
B.III.3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0
B.III.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0	0	0
B.III.5	Závazky k zaměstnancům	4 987	4 885	3 951	5 667	4 363	4 481
B.III.6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	278	293	283	366	378	304
B.III.7	Stát - daňové závazky a dotace	246	204	60	85	622	263
B.III.8	Krátkodobé přijaté zálohy	2 522	217	0	0	40	46
B.III.9	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0
B.III.10	Dohadné účty pasivní	138	516	343	628	762	383
B.III.11	Jiné závazky	90	99	98	139	78	67
<i>B.IV</i>	<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	10 078	10 362	8 740	5 670	79 389	56 784
B.IV.1	Bankovní úvěry dlouhodobé	10 078	10 362	8 740	5 670	79 389	56 784
B.IV.2	Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	0	0
B.IV.3	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0	0
<i>C.I</i>	<i>Časové rozlišení</i>	0	0	0	0	0	0
C.I.1	Výdaje příštích období	0	0	0	0	0	0
C.I.2	Výnosy příštích období	0	0	0	0	0	0

Příloha 6 – Rozvaha – horizontální analýza

Rozvaha – horizontální analýza strana 1/4 (tisíce CZK)

Rok		2007	2008	2009	2010	2011	31.3.2012
	Aktiva celkem		-4,6%	-5,4%	24,2%	27,6%	-12,3%
A	Pohledávky za upsaný základní kapitál		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B	Dlouhodobý majetek		-3,9%	-6,6%	48,5%	16,7%	-2,0%
<i>B.I</i>	<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.1	Zřizovací výdaje		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.2	Nehmotné výsledky výzkumné a činnosti		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.3	Software		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.4	Ocenitelná práva		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.5	Goodwill		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<i>B.II</i>	<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>		-4,0%	-6,7%	44,1%	20,9%	-2,0%
B.II.1	Pozemky		0,0%	106,3%	81,1%	0,0%	0,0%
B.II.2	Stavby		-2,8%	-3,1%	21,7%	25,0%	-1,0%
B.II.3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí		-12,5%	-32,5%	-45,3%	603,4%	-5,3%
B.II.4	Pěstitelské celky trvalých porostů		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.5	Základní stádo a tažná zvířata		6,8%	-12,5%	-6,0%	-14,2%	-5,8%
B.II.6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek		0,0%	0,2%	2122,5%	-95,0%	7,3%
B.II.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<i>B.III</i>	<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>		0,0%	0,0%	510,1%	-87,3%	0,0%
B.III.1	Podíly v ovládaných a řízených osobách		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III.2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly		0,0%	0,0%	704,0%	-91,5%	0,0%
B.III.4	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III.5	Jiný dlouhodobý finanční majetek		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III.6	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III.7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Rozvaha – horizontální analýza strana 2/4 (tisíce CZK)

Rok		2007	2008	2009	2010	2011	31.3.2012
C	Oběžná aktiva		-5,9%	-3,0%	-21,2%	65,9%	-37,9%
<i>C.I</i>	<i>Zásoby</i>		13,8%	-22,7%	16,0%	14,7%	-9,0%
C.I.1	Materiál		-58,0%	71,8%	-25,5%	-7,9%	96,0%
C.I.2	Nedokončená výroba a polotovary		49,2%	-26,2%	-6,8%	3,7%	2,4%
C.I.3	Výrobky		106,9%	-42,8%	59,2%	27,9%	-31,5%
C.I.4	Zvířata		-45,9%	1,9%	-6,8%	-2,9%	1,1%
C.I.5	Zboží		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.I.6	Poskytnuté zálohy na zásoby		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<i>C.II</i>	<i>Dlouhodobé pohledávky</i>		-2,2%	-0,2%	-102,6%	-100,0%	n.a.
C.II.1	Pohledávky z obchodních vztahů		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.II.2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami		0,0%	0,0%	-100,0%	n.a.	n.a.
C.II.3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem		1366,7%	9,1%	0,0%	-100,0%	n.a.
C.II.4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.II.5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.II.6	Dohadné účty aktivní		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.II.7	Jiné pohledávky		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.II.8	Odložená daňová pohledávka		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<i>C.III</i>	<i>Krátkodobé pohledávky</i>		-21,7%	-10,4%	9,0%	165,5%	-72,5%
C.III.1	Pohledávky z obchodních vztahů		-22,5%	-40,2%	21,8%	6,0%	12,2%
C.III.2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.III.3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.III.4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.III.5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.III.6	Stát - daňové pohledávky		520,0%	806,5%	838,8%	697,9%	-99,9%
C.III.7	Krátkodobé poskytnuté zálohy		267,2%	-70,1%	121,1%	-35,7%	46,4%
C.III.8	Dohadné účty aktivní		-29,0%	5,9%	-26,9%	-65,5%	-1,1%
C.III.9	Jiné pohledávky		-78,2%	6351,6%	-100,0%	n.a.	358,3%
<i>C.IV</i>	<i>Krátkodobý finanční majetek</i>		-26,6%	77,6%	-77,0%	42,0%	50,4%
C.IV.1	Peníze		-72,6%	-63,0%	-48,3%	154,4%	23,1%
C.IV.2	Účty v bankách		-6,3%	95,7%	-77,7%	35,7%	53,3%
C.IV.3	Krátkodobé cenné papíry a podíly		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.IV.4	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<i>D.I</i>	<i>Časové rozlišení</i>		-84,6%	600,0%	-42,9%	450,0%	-2,3%
D.I.1	Náklady příštích období		-84,6%	600,0%	-42,9%	12,5%	0,0%
D.I.2	Komplexní náklady příštích období		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
D.I.3	Příjmy příštích období		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-2,9%

Rozvaha – horizontální analýza strana 3/4 (tisíce CZK)

Rok		2007	2008	2009	2010	2011	31.3.2012
	Pasiva celkem		-4,6%	-5,4%	24,2%	27,6%	-12,3%
A	Vlastní kapitál		-3,8%	-2,4%	-2,9%	-1,2%	-2,2%
A.I	<i>Základní kapitál</i>		0,0%	0,0%	0,0%	-3,9%	0,0%
A.I.1	Základní kapitál		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.I.2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,0%
A.I.3	Změny základního kapitálu		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
A.II	<i>Kapitálové fondy</i>		0,0%	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.
A.II.1	Emisní ažio		0,0%	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.
A.II.2	Ostatní kapitálové fondy		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
A.II.3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
A.II.4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
A.III	<i>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</i>		0,0%	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.
A.III.1	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond		0,0%	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.
A.III.2	Statutární a ostatní fondy		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
A.IV	<i>Výsledek hospodaření z minulých let</i>		7,7%	-91,6%	151,3%	60,2%	-37,5%
A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
A.IV.2	Neuhrazená ztráta minulých let		7,7%	-91,6%	151,3%	60,2%	0,0%
A.V	<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</i>		189,3%	-38,6%	17,2%	-185,2%	-184,2%

Rozvaha – horizontální analýza strana 4/4 (tisíce CZK)

Rok		2007	2008	2009	2010	2011	31.3.2012
B	Cizí zdroje		-7,7%	-16,4%	141,4%	77,8%	-22,2%
B.I	Rezervy		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.2	Rezerva na důchody a podobné závazky		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.3	Rezerva na daň z příjmů		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.4	Ostatní rezervy		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II	Dlouhodobé závazky		6,2%	-11,7%	0,0%	2,7%	0,0%
B.II.1	Závazky z obchodních vztahů		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.4	Dlouhodobé přijaté zálohy		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.5	Vydané dluhopisy		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.6	Dlouhodobé směnky k úhradě		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.7	Dohadné účty pasivní		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.8	Jiné závazky		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.9	Odložený daňový závazek		6,2%	-11,7%	0,0%	2,7%	0,0%
B.III	Krátkodobé závazky		-29,3%	-23,3%	615,5%	-80,8%	19,8%
B.III.1	Závazky z obchodních vztahů		-47,6%	-20,2%	3769,2%	-95,6%	152,7%
B.III.2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III.3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III.4	Závazky k zaměstnancům		-2,0%	-19,1%	43,4%	-23,0%	2,7%
B.III.5	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění		5,4%	-3,4%	29,3%	3,3%	-19,6%
B.III.6	Stát - daňové závazky a dotace		-17,1%	-70,6%	41,7%	631,8%	-57,7%
B.III.7	Krátkodobé přijaté zálohy		-91,4%	-100,0%	n.a.	n.a.	15,0%
B.III.8	Vydané dluhopisy		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III.9	Dohadné účty pasivní		273,9%	-33,5%	83,1%	21,3%	-49,7%
B.III.10	Jiné závazky		10,0%	-1,0%	41,8%	-43,9%	-14,1%
B.III.11							
B.IV	Bankovní úvěry a výpomoci		2,8%	-15,7%	-35,1%	1300,2%	-28,5%
B.IV.1	Bankovní úvěry dlouhodobé		2,8%	-15,7%	-35,1%	1300,2%	-28,5%
B.IV.2	Krátkodobé bankovní úvěry		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.IV.3	Krátkodobé finanční výpomoci		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.I	Časové rozlišení		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.I.1	Výdaje příštích období		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.I.2	Výnosy příštích období		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Příloha 7 – Rozvaha – vertikální analýza

Rozvaha – vertikální analýza strana 1/4 (tisíce CZK)

Rok		2007	2008	2009	2010	2011	31.3.2012
	Aktiva celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B	Dlouhodobý majetek	65,5%	66,0%	65,1%	77,8%	71,2%	79,6%
<i>B.I</i>	<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.1	Zřizovací výdaje	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.2	Nehmotné výsledky výzkumné a činnosti	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.3	Software	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.4	Ocenitelná práva	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.5	Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>B.II</i>	<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	65,0%	65,4%	64,5%	74,8%	70,9%	79,2%
B.II.1	Pozemky	0,6%	0,6%	1,3%	2,0%	1,5%	1,8%
B.II.2	Stavby	50,8%	51,7%	53,0%	51,9%	50,9%	57,5%
B.II.3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	10,5%	9,6%	6,8%	3,0%	16,6%	17,9%
B.II.4	Pěstitelské celky trvalých porostů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.5	Základní stádo a tažná zvířata	2,3%	2,6%	2,4%	1,8%	1,2%	1,3%
B.II.6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,8%	0,8%	0,9%	16,1%	0,6%	0,8%
B.II.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>B.III</i>	<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	0,6%	0,6%	0,6%	3,0%	0,3%	0,3%
B.III.1	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
B.III.3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0,4%	0,4%	0,4%	2,9%	0,2%	0,2%
B.III.4	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.5	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.6	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Rozvaha – vertikální analýza strana 2/4 (tisíce CZK)

Rok		2007	2008	2009	2010	2011	31.3.2012
C	Oběžná aktiva	34,5%	34,0%	34,9%	22,1%	28,8%	20,4%
<i>C.I</i>	<i>Zásoby</i>	14,6%	17,4%	14,3%	13,3%	12,0%	12,4%
C.I.1	Materiál	3,5%	1,6%	2,8%	1,7%	1,2%	2,7%
C.I.2	Nedokončená výroba a polotovary	2,6%	4,1%	3,2%	2,4%	2,0%	2,3%
C.I.3	Výrobky	4,4%	9,5%	5,7%	7,3%	7,4%	5,7%
C.I.4	Zvířata	4,1%	2,3%	2,5%	1,9%	1,4%	1,7%
C.I.5	Zboží	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.6	Poskytnuté zálohy na zásoby	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>C.II</i>	<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	2,9%	3,0%	3,1%	-0,1%	0,0%	0,0%
C.II.1	Pohledávky z obchodních vztahů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.II.2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	2,9%	3,0%	3,2%	0,0%	0,0%	0,0%
C.II.3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0,0%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	0,0%	0,0%
C.II.4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.II.5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.II.6	Dohadné účty aktivní	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.II.7	Jiné pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.II.8	Odložená daňová pohledávka	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>C.III</i>	<i>Krátkodobé pohledávky</i>	10,5%	8,6%	8,2%	7,2%	14,9%	4,7%
C.III.1	Pohledávky z obchodních vztahů	7,7%	6,3%	4,0%	3,9%	3,2%	4,1%
C.III.2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.III.3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.III.4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.III.5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.III.6	Stát - daňové pohledávky	0,0%	0,0%	0,2%	1,8%	11,2%	0,0%
C.III.7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,1%	0,4%	0,1%	0,2%	0,1%	0,2%
C.III.8	Dohadné účty aktivní	2,6%	1,9%	2,2%	1,3%	0,3%	0,4%
C.III.9	Jiné pohledávky	0,1%	0,0%	1,7%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>C.IV</i>	<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	6,5%	5,0%	9,3%	1,7%	1,9%	3,3%
C.IV.1	Peníze	2,0%	0,6%	0,2%	0,1%	0,2%	0,3%
C.IV.2	Účty v bankách	4,5%	4,4%	9,1%	1,6%	1,7%	3,0%
C.IV.3	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.IV.4	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<i>D.I</i>	<i>Časové rozlišení</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D.I.1	Náklady příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D.I.2	Komplexní náklady příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D.I.3	Příjmy příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Rozvaha – vertikální analýza strana 3/4 (tisíce CZK)

Rok		2007	2008	2009	2010	2011	31.3.2012
	Pasiva celkem	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A	Vlastní kapitál	78,1%	78,8%	81,3%	63,6%	49,2%	54,9%
A.I	<i>Základní kapitál</i>	76,3%	80,0%	84,6%	68,1%	51,3%	58,5%
A.I.1	Základní kapitál	76,3%	80,0%	84,6%	68,1%	53,4%	60,9%
A.I.2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-2,1%	-2,4%
A.I.3	Změny základního kapitálu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.II	<i>Kapitálové fondy</i>	0,7%	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.II.1	Emisní ažio	0,7%	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.II.2	Ostatní kapitálové fondy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.II.3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.II.4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.III	<i>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</i>	15,3%	16,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.III.1	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	15,3%	16,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.III.2	Statutární a ostatní fondy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.IV	<i>Výsledek hospodaření z minulých let</i>	-13,2%	-15,0%	-1,3%	-2,7%	-3,4%	-2,4%
A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,4%
A.IV.2	Neuhrazená ztráta minulých let	-13,2%	-15,0%	-1,3%	-2,7%	-3,4%	-3,8%
A.V	<i>Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)</i>	-1,0%	-3,1%	-2,0%	-1,9%	1,3%	-1,2%

Rozvaha – vertikální analýza strana 4/4 (tisíce CZK)

Rok		2007	2008	2009	2010	2011	31.3.2012
B	Cizí zdroje	21,9%	21,2%	18,7%	36,4%	50,8%	45,1%
B.I	Rezervy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.2	Rezerva na důchody a podobné závazky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.3	Rezerva na daň z příjmů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.4	Ostatní rezervy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II	Dlouhodobé závazky	6,4%	7,1%	6,6%	5,3%	4,3%	4,9%
B.II.1	Závazky z obchodních vztahů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.5	Dlouhodobé přijaté zálohy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.6	Vydané dluhopisy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.7	Dlouhodobé směnky k úhradě	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.8	Dohadné účty pasivní	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.9	Jiné závazky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.10	Odložený daňový závazek	6,4%	7,1%	6,6%	5,3%	4,3%	4,9%
B.III	Krátkodobé závazky	7,9%	5,8%	4,7%	27,2%	4,1%	5,6%
B.III.1	Závazky z obchodních vztahů	1,6%	0,9%	0,7%	22,6%	0,8%	2,2%
B.III.2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.5	Závazky k zaměstnancům	3,8%	3,9%	3,3%	3,9%	2,3%	2,7%
B.III.6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
B.III.7	Stát - daňové závazky a dotace	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,3%	0,2%
B.III.8	Krátkodobé přijaté zálohy	1,9%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.9	Vydané dluhopisy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.10	Dohadné účty pasivní	0,1%	0,4%	0,3%	0,4%	0,4%	0,2%
B.III.11	Jiné závazky	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
B.IV	Bankovní úvěry a výpomoci	7,7%	8,3%	7,4%	3,9%	42,4%	34,6%
B.IV.1	Bankovní úvěry dlouhodobé	7,7%	8,3%	7,4%	3,9%	42,4%	34,6%
B.IV.2	Krátkodobé bankovní úvěry	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.IV.3	Krátkodobé finanční výpomoci	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I	Časové rozlišení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.1	Výdaje příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.2	Výnosy příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Příloha 8 – Poměrové ukazatele

Poměrové ukazatele strana 1/1 (tisíce CZK)

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	31.3.2012
-----	------	------	------	------	------	-----------

Ukazatele rentability

ROE	čistý zisk/masní kapitál	0,0%	-3,8%	-2,4%	-2,9%	2,5%	-2,2%
ROA _(EBIT)	EBIT/aktiva	0,0%	-1,9%	-2,2%	-1,7%	2,8%	-0,7%
ROA _(NI)	čistý zisk/aktiva	0,0%	-3,0%	-1,9%	-2,1%	1,4%	-1,1%
ROCE	EBIT/(vl. kapitál+rezervy+dlouhod. cizí k.)	0,0%	-2,0%	-2,3%	-2,1%	3,2%	-0,8%
ROS	čistý zisk/tržby	-2,6%	-10,1%	-7,7%	-9,4%	5,6%	-16,0%
marže EBITDA	EBITDA/tržby	13,3%	15,3%	18,5%	16,4%	29,1%	13,6%
marže EBIT	EBIT/tržby	-0,8%	-6,2%	-8,8%	-7,7%	10,9%	-10,3%
marže EBT	EBT/tržby	-2,5%	-8,7%	-11,0%	-9,4%	7,1%	-16,0%
marže NI	čistý zisk/tržby	-2,6%	-10,1%	-7,7%	-9,4%	5,6%	-16,0%

Ukazatele likvidity

Běžná	oběžná aktiva/krátkodobé závazky	4,38	5,83	7,38	0,81	7,01	3,64
Pohotová	(oběžná aktiva - zásoby)/krátk. závazky	2,52	2,84	4,36	0,32	4,10	1,42
Hotovostní	peněžní prostředky/krátkodobé závazky	0,82	0,85	1,98	0,06	0,47	0,59
Obratovost ČPK	tržby/ČPK	0,00	1,22	0,97	2,40	2,17	0,35

Ukazatele zadluženosti

Debt ratio	cizí zdroje/aktiva	0,22	0,21	0,19	0,36	0,51	0,45
Úrokové krytí I.	EBIT/placené úroky	-0,49	-2,51	-3,90	-4,56	2,83	-1,78
Úrokové krytí II.	(EBIT + odpisy)/placené úroky	8,04	6,19	8,20	9,70	7,54	2,36
Equity ratio	masní kapitál/aktiva	0,78	0,79	0,81	0,64	0,49	0,55
Debt equity ratio	cizí zdroje/masní kapitál	0,28	0,27	0,23	0,57	1,03	0,82

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	31.3.2012
-----	------	------	------	------	------	-----------

Ukazatele aktivity

Obrat aktiv	tržby/aktiva	0,00	0,30	0,25	0,22	0,25	0,07
Obrat dl. majetku	tržby/dlouhodobý majetek	0,00	0,45	0,39	0,31	0,34	0,09
Obrat zásob	tržby/zásoby	0,00	1,87	1,59	1,62	2,01	0,58
Obrat pohledávek	tržby/krátkodobé pohledávky	0,00	3,12	3,02	2,93	2,19	0,70
Obrat kr. závazků	tržby/krátkodobé závazky	0,00	4,35	4,78	1,30	1,77	1,47
Doba obratu aktiv	(aktiva*365)/tržby	0	1222	1442	1638	1447	5174
Doba obratu dl. majetku	(dlouhodobý majetek*365)/tržby	0	803	945	1182	1072	3886
Doba obratu zásob	(zásoby*365)/tržby	0	196	229	225	182	630
Doba obratu pohledávek	(krátkodobé pohledávky*365)/tržby	0	117	121	125	166	524
Doba obratu kr. závazků	(krátkodobé závazky*365)/tržby	0	84	76	282	207	249

Ukazatele na bázi cash flow

Rentabilita VK z CF	Provozní cash flow/masní kapitál	0,00	0,02	0,11	0,41	-0,47	0,27
Krátkodobá likvidita z CF	Provozní cash flow/krátkodobé závazky	0,00	0,20	1,65	1,72	-1,83	2,89
Stupeň oddlužení	Provozní cash flow/cizí zdroje	0,00	0,06	0,44	1,03	-0,59	0,29

Ukazatele produktivity práce

Mzdová náročnost tržeb	Osobní náklady/tržby	31,0%	38,3%	43,8%	46,8%	33,1%	23,4%
Osobní náklady k přidané hodnotě	Osobní náklady/přidaná hodnota	94,7%	98,9%	323,7%	111,9%	74,4%	64,3%
Produktivita práce z přidaného hodnoty	Přidaná hodnota/počet pracovníků	315	309	104	317	506	n.a.
Produktivita práce z tržeb	Tržby/počet pracovníků	965	797	770	757	1 139	n.a.
Průměrná mzda roční	Mzdové náklady/počet pracovníků	272	272	299	315	335	n.a.

Příloha 9 – Rozdílové a absolutní ukazatele

Rozdílové a absolutní ukazatele strana 1/1 (tisíce CZK)

Rok	2007	2008	2009	2010	2011	31.3.2012
-----	------	------	------	------	------	-----------

Pracovní kapitál

Zásoby	19 165	21 805	16 856	19 553	22 418	20 392
Dlouhodobé pohledávky z obchodního styku	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	13 756	10 774	9 649	10 516	27 920	7 685
Finanční majetek	8 469	6 218	11 043	2 541	3 609	5 429
Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0
Přijmy příštích období	0	0	0	0	35	34
Krátkodobé závazky	10 310	7 287	5 591	40 005	7 696	9 216
Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0	0
Výdaje příštích období	0	0	0	0	0	0
Čistý pracovní kapitál I.	31 080	31 510	31 957	-7 395	46 251	24 290
Čistý pracovní kapitál II.	31 080	31 510	31 957	-7 395	46 251	24 290
Čistý pracovní kapitál III.	31 080	31 510	31 957	-7 395	46 286	24 324

Úrovně zisku

EAT (čistý zisk)	-1 332	-3 853	-2 364	-2 770	2 359	-1 987
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0
Daň z příjmů z běžné činnosti	67	521	-1 035	0	616	0
EBT (zisk před zdaněním)	-1 265	-3 332	-3 399	-2 770	2 975	-1 987
Nákladové úroky	849	948	693	498	1 625	714
EBIT (zisk před úroky a zdaněním)	-416	-2 384	-2 706	-2 272	4 600	-1 273
Odpisy	7 239	8 248	8 389	7 104	7 648	2 956
EBITDA (zisk před úroky, daněmi a odpisy)	6 823	5 864	5 683	4 832	12 248	1 683
Přidaná hodnota	16 707	14 813	4 163	12 361	18 718	4 522

Příloha 10 – Regionální konkurence

Zemědělské a.s. se sídlem v Jihomoravském kraji

Firma	IČ	Sídlo	PSČ
AGRA Olbramovice, a.s.	49971204	Olbramovice 130	671 76
Agria, a.s.	60699175	Nížkovice 74	684 01
AGRO Brno - Tuřany, a.s.	47912961	Brno, Dvorecká 363/31	620 00
Agro Okluky, a.s.	25535684	Dolní Němčí, Nivnická 839	687 62
AGRO Ořechov, a.s.	60705485	Ořechov, Syrovická 755	664 44
AGRO Zlechov, a.s.	25346075	Zlechov 119	687 10
Agro Ž.A.D., a.s.	26216396	Žarošice 58	696 34
AGROMORAVIA, a.s.	25342479	Moravská Nová Ves, Anenská 1006	691 55
AGROSERVIS, 1. zemědělská, a.s. Višňové	49967789	Višňové 358	671 38
Blatinie, a.s.	60710373	Blatnice pod Svatým Antonínkem 855	696 71
Bobrava, a.s.	60747668	Moravany, Modřická 205	664 48
DAN-MORAVIA AGRAR, a.s.	25335995	Valtovice 112	671 28
Doubravická, a.s.	25312707	Doubravice nad Svitavou, Hybešova 228	679 11
GenAgro Říčany, a.s.	64506843	Ostrovačice, Veverří 18	664 81
Kooperace Sádek, a.s.	60720514	Lesonice 165	675 44
OBRUČ - Agro, a.s.	25304101	Černovice 126	679 75
Ostrožsko, a.s.	25302451	Ostrožská Lhota 413	687 23
PODCHŘIBÍ JEŽOV, a.s.	60700378	Skalka 47	696 48
PPS AGRO, a.s.	60730552	Strachotín, Nová 161	693 01
RAKOVEC, a.s.	49976940	Velešovice 1	683 01
ROŽIVA, a.s.	25313738	Klobouky u Brna, Kašnice 84	691 72
ROSTĚNICE, a.s.	63481821	Rostěnice 49	682 01
Svornost Těmice, a.s.	64511936	Těmice 216	696 84
Vlčnovská zemědělská, a.s.	26217074	Vlčnov 1234	687 61
VOS zemědělců, a.s.	25309030	Velké Opatovice, Dlouhá 599	679 63
ZAS Nivnice, a.s.	47905891	Nivnice, Brodská 624	687 51
ZEAS, a.s.	49455354	Moravské Budějovice, Jaroměřická 1120	676 02
ZEAS Lažánky, a.s.	60709863	Lažánky 40	664 71
ZEAS Lysice, a.s.	25333879	Lysice, Družstevní 68	679 71
ZEMAS, a.s.	49968106	Čejč 3	696 14
ZEMASPOL Uherský Brod, a.s.	25509985	Uherský Brod, U Korečnice 1770	688 01
ZEMAX Šitbořice, a.s.	25327330	Šitbořice, Brněnská 577	691 76
Zemědělská společnost Veverří, a.s.	25316796	Veverské Knínice 305	664 81
ZEMOS, a.s.	63470381	Velké Němčice, Jízdárenská 493	691 63
ZEMSPOL, a.s.	25324390	Sloup 221	679 13
ZERA Rájec, a.s.	25564854	Rájec-Jestřebí, Blanenská 86	679 02
ZEV Šaratice, a.s.	63487896	Šaratice, Chaloupky 354	683 52
ZP Hvězdlice, a.s.	25300491	Chvalkovice 152	683 41
ZP Mikulčice, a.s.	25573306	Mikulčice 64	696 19

Příloha 11 – Finanční výhled, výkaz zisků a ztrát

Finanční výhled, výkaz zisků a ztrát 1/1 (tisíce CZK)

Rok	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Obchodní marže	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Výkony	58 589	59 431	61 256	62 408	63 583	64 782	66 004	67 251	68 523
Tržby za prodej vlastn. výrobků a služeb	59 144	57 590	58 542	59 688	60 857	62 049	63 265	64 505	65 770
Změna stavu zásob vlastní výroby	-2 954	-558	314	320	326	333	339	346	353
Aktivace	2 400	2 400	2 400	2 400	2 400	2 400	2 400	2 400	2 400
Výkonová spotřeba	31 071	30 823	31 256	31 698	32 148	32 607	33 076	33 553	34 040
Spotřeba materiálu a energie	21 538	21 148	21 437	21 731	22 032	22 339	22 651	22 970	23 296
Služby	9 533	9 675	9 819	9 966	10 116	10 269	10 424	10 583	10 744
Přidaná hodnota	27 518	28 609	30 000	30 710	31 435	32 174	32 929	33 698	34 484
Osobní náklady	15 305	15 604	15 908	16 217	16 533	16 854	17 181	17 514	17 853
Mzdové náklady	10 133	10 336	10 543	10 754	10 969	11 188	11 412	11 640	11 873
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	625	650	675	700	725	750	775	800	825
Náklady na sociální zabezpečení zdr. poj.	3 547	3 618	3 690	3 764	3 839	3 916	3 994	4 074	4 155
Sociální náklady	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
Daně a poplatky	250	250	250	250	250	250	250	250	250
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	11 695	11 883	11 970	12 118	12 321	12 652	13 168	13 733	14 343
Tržby z prodeje dlouhod.majetku a mater.	2 950	2 950	2 950	2 950	2 950	2 950	2 950	2 950	2 950
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200	1 200
Tržby z prodeje materiálu	1 750	1 750	1 750	1 750	1 750	1 750	1 750	1 750	1 750
Zúst.cena prodaného dl. majetku a mater.	2 900	2 900	2 900	2 900	2 900	2 900	2 900	2 900	2 900
Zúst.cena prodaného dlouhodobého majetku	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500	1 500
Zúst.cena prodaného dl. majetku a mater.	1 400	1 400	1 400	1 400	1 400	1 400	1 400	1 400	1 400
Změna stavu rezerv a opravných položek	70	70	70	70	70	70	70	70	70
Ostatní provozní výnosy	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000	7 000
Ostatní provozní náklady	200	200	200	200	200	200	200	200	200
Provozní výsledek hospodaření	7 049	7 652	8 652	8 905	9 111	9 198	9 110	8 982	8 817
Výnosové úroky	50	50	50	50	50	50	50	50	50
Nákladové úroky	3 226	2 502	2 187	1 892	1 598	1 303	1 008	714	419
Ostatní finanční náklady	1 100	1 100	1 100	1 100	1 100	1 100	1 100	1 100	1 100
Finanční výsledek hospodaření	-4 276	-3 552	-3 237	-2 942	-2 648	-2 353	-2 058	-1 764	-1 469
Daň z příjmů za běžnou činnost	527	779	1 029	1 133	1 228	1 301	1 340	1 371	1 396
- splatná	527	779	1 029	1 133	1 228	1 301	1 340	1 371	1 396
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	2 246	3 321	4 386	4 830	5 235	5 545	5 712	5 846	5 952
Výsledek hospodaření za účetní období	2 246	3 321	4 386	4 830	5 235	5 545	5 712	5 846	5 952
Výsledek hospodaření před zdaněním	2 773	4 100	5 415	5 963	6 463	6 845	7 051	7 218	7 348

Příloha 12 – Finanční výhled, rozvaha

Finanční výhled, rozvaha 1/2 (tisíce CZK)

Rok	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
AKTIVA CELKEM	162 878	160 069	158 736	157 850	157 370	157 203	157 204	157 343	157 589
Dlouhodobý majetek	128 247	123 615	120 394	117 527	114 956	112 304	109 335	106 003	102 259
<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>	127 686	123 054	119 833	116 966	114 395	111 743	108 774	105 442	101 698
Pozemky	2 889	3 389	3 889	4 389	4 889	5 389	5 889	6 389	6 889
Stavby	92 038	87 639	87 941	88 891	90 442	91 098	89 900	88 826	87 855
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	29 289	28 555	24 534	20 216	15 594	11 786	9 515	6 756	3 484
Základní stádo a tažná zvířata	2 285	2 285	2 285	2 285	2 285	2 285	2 285	2 285	2 285
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 185	1 185	1 185	1 185	1 185	1 185	1 185	1 185	1 185
<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>	561	561	561	561	561	561	561	561	561
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	200	200	200	200	200	200	200	200	200
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	361	361	361	361	361	361	361	361	361
Oběžná aktiva	34 586	36 410	38 298	40 279	42 371	44 855	47 825	51 296	55 285
<i>Zásoby</i>	19 537	18 917	19 269	19 634	20 008	20 388	20 776	21 172	21 576
Materiál	2 366	2 304	2 342	2 388	2 434	2 482	2 531	2 580	2 631
Nedokončená výroba a polotovary	3 315	3 178	3 238	3 300	3 363	3 427	3 493	3 560	3 628
Výrobky	11 271	10 804	11 010	11 220	11 434	11 653	11 876	12 104	12 336
Zvířata	2 586	2 632	2 679	2 727	2 776	2 826	2 877	2 928	2 981
<i>Dlouhodobé pohledávky</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<i>Krátkodobé pohledávky</i>	8 051	7 717	7 864	8 014	8 167	8 324	8 483	8 645	8 811
Pohledávky z obchodních vztahů	6 038	5 788	5 898	6 011	6 126	6 243	6 362	6 484	6 608
Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky za účetními pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Stát - daňové pohledávky	805	772	786	801	817	832	848	865	881
Ostatní poskytnuté zálohy	403	386	393	401	408	416	424	432	441
Dohadné účty aktivní	805	772	786	801	817	832	848	865	881
<i>Krátkodobý finanční majetek</i>	6 998	9 776	11 165	12 630	14 196	16 143	18 565	21 478	24 898
Peníze	700	978	1 116	1 263	1 420	1 614	1 857	2 148	2 490
Účty v bankách	6 299	8 798	10 048	11 367	12 776	14 529	16 709	19 330	22 408
<i>Časové rozlišení</i>	44	44	44	44	44	44	44	44	44
Náklady příštích období	9	9	9	9	9	9	9	9	9
Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Příjmy příštích období	35	35	35	35	35	35	35	35	35

Finanční výhled, rozvaha 2/2 (tisíce CZK)

Rok	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PASIVA CELKEM	162 878	160 069	158 736	157 850	157 370	157 203	157 204	157 343	157 589
Vlastní kapitál	98 314	101 636	106 022	110 852	116 087	121 632	127 344	133 190	139 142
<i>Základní kapitál</i>	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
<i>Výsledek hospodaření minulých let</i>	-3 932	-1 686	1 636	6 022	10 852	16 087	21 632	27 344	33 190
<i>Výsledek hospodaření</i>	2 246	3 321	4 386	4 830	5 235	5 545	5 712	5 846	5 952
Cizí zdroje	64 563	58 433	52 714	46 998	41 283	35 571	29 860	24 152	18 447
<i>Rezervy</i>	70	140	210	280	350	420	490	560	630
<i>Ostatní rezervy</i>	70	140	210	280	350	420	490	560	630
<i>Dlouhodobé závazky</i>	8 047	8 047	8 047	8 047	8 047	8 047	8 047	8 047	8 047
<i>Odložený daňový závazek</i>	8 047	8 047	8 047	8 047	8 047	8 047	8 047	8 047	8 047
<i>Krátkodobé závazky</i>	5 846	5 900	6 003	6 109	6 216	6 326	6 437	6 551	6 668
<i>Závazky z obchodních vztahů</i>	805	772	786	801	817	832	848	865	881
<i>Závazky k zaměstnancům</i>	3 929	4 007	4 088	4 169	4 253	4 338	4 425	4 513	4 603
<i>Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění</i>	413	421	429	438	447	455	465	474	483
<i>Stát - daňové závazky a dotace</i>	200	200	200	200	200	200	200	200	200
<i>Dohadné účty pasivní</i>	400	400	400	400	400	400	400	400	400
<i>Jiné závazky</i>	100	100	100	100	100	100	100	100	100
<i>Bankovní úvěry a výpomoci</i>	50 600	44 346	38 454	32 562	26 670	20 778	14 886	8 994	3 102
<i>Bankovní úvěry dlouhodobé</i>	50 600	44 346	38 454	32 562	26 670	20 778	14 886	8 994	3 102
<i>Časové rozlišení</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Příloha 13 – Kalkulace diskontní míry

Rok	2-4Q/2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Bezriziková sazba	3,79%	3,79%	3,79%	3,79%	3,79%	3,79%	3,79%	3,79%	3,79%
Nezadlužená beta	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67
Riziková prémie trhu	6,04%	6,04%	6,04%	6,04%	6,04%	6,04%	6,04%	6,04%	6,04%
Riziková prémie země	1,28%	1,28%	1,28%	1,28%	1,28%	1,28%	1,28%	1,28%	1,28%
Prémie za malou společnost	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%
Podíl cizího kapitálu na brutto hodnotě Společnosti	33,69%	28,98%	25,37%	21,72%	18,11%	14,57%	11,14%	7,83%	4,64%
Podíl vlastního kapitálu na hodnotě Společnosti	66,31%	71,02%	74,63%	78,28%	81,89%	85,43%	88,86%	92,17%	95,36%
Zadlužená beta	0,95	0,89	0,85	0,82	0,79	0,76	0,74	0,72	0,70
Náklady vlastního kapitálu	11,21%	10,82%	10,55%	10,30%	10,07%	9,87%	9,69%	9,53%	9,39%
Náklady cizího kapitálu - vážený průměr sazeb dluhů	5,03%	5,01%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Průměrné vážené náklady kapitálu - WACC	8,81%	8,86%	8,90%	8,94%	8,98%	9,02%	9,06%	9,10%	9,14%

Příloha 14 – Kalkulace volných peněžních toků

Volné peněžní toky 1/1 (tisíce CZK)

Rok	2-4Q/2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Provozní výsledek hospodaření před daněmi	8 065	7 652	8 652	8 905	9 111	9 198	9 110	8 982	8 817
Odpisy neprovozních aktiv	525	585	561	537	537	537	537	537	537
Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi	8 590	8 237	9 213	9 443	9 648	9 736	9 647	9 519	9 354
Upravená daň z příjmů	1 632	1 565	1 750	1 794	1 833	1 850	1 833	1 809	1 777
Korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních	6 958	6 672	7 463	7 648	7 815	7 886	7 814	7 710	7 577
Odpisy	8 739	11 883	11 970	12 118	12 321	12 652	13 168	13 733	14 343
Ostatní náklady nemající charakter výdaje v běžném období	2 275	2 970	2 970	2 970	2 970	2 970	2 970	2 970	2 970
Předběžný tok z provozu	17 971	21 525	22 403	22 736	23 106	23 508	23 952	24 413	24 890
Investice do upraveného pracovního kapitálu	2 882	-1 008	396	411	419	427	436	444	453
Investice do pořízení dlouhodobého majetku	6 274	7 250	8 750	9 250	9 750	10 000	10 200	10 400	10 600
FCFF	8 816	15 283	13 257	13 076	12 938	13 081	13 317	13 569	13 837

Příloha 15 – Výpočet hodnoty Společnosti a předmětu dražby

Výpočet hodnoty 1/1 (tisíce CZK)

Rok	2-4Q/2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Hodnota podniku brutto - provozní	168 568	174 601	174 780	177 074	179 828	183 043	186 480	190 065	193 798
Výše úročených cizích zdrojů	56 784	50 600	44 346	38 454	32 562	26 670	20 778	14 886	8 994
Podíl cizích zdrojů na hodnotě společnosti	33,69%	28,98%	25,37%	21,72%	18,11%	14,57%	11,14%	7,83%	4,64%
Hodnota podniku netto - provozní	111 784	124 001	130 434	138 620	147 266	156 373	165 702	175 179	184 804
Hodnota neprovozních aktiv likvidační	0								
Hodnota podniku netto	111 784								
Výše draženého podílu	19,791%								
Hodnota draženého podílu netto	22 123								
Diskont za minoritu	25%								
Diskont za omezenou obchodovatelnost	26%								
Hodnota draženého podílu netto po diskontech	12 278								

Příloha 16 – Vývoj měsíčních cen zemědělských komodit

Měsíční ceny zemědělských komodit 1/4

Cena mléka		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2012	CZK/l	8,35	8,30	8,14	7,83	7,53							
2011	CZK/l	8,08	8,15	8,20	8,24	8,27	8,27	8,29	8,27	8,29	8,33	8,37	8,38
2010	CZK/l	6,90	7,08	7,16	7,23	7,30	7,34	7,37	7,46	7,62	7,77	7,89	8,02
2009	CZK/l	6,43	6,17	6,08	6,06	6,02	5,95	5,89	5,91	5,99	6,17	6,39	6,67
2008	CZK/l	10,04	9,98	9,69	9,19	8,74	8,44	8,07	7,89	7,73	7,46	7,13	6,83
2007	CZK/l	7,81	7,81	7,80	7,79	7,80	7,78	7,78	7,92	8,14	8,55	9,47	9,98
2006	CZK/l	8,16	8,11	8,06	8,03	7,94	7,86	7,77	7,63	7,62	7,67	7,73	7,79
2005	CZK/l	8,26	8,35	8,35	8,36	8,29	8,26	8,20	8,14	8,14	8,15	8,17	8,19
2004	CZK/l	7,80	7,84	7,85	7,88	7,90	7,93	7,94	7,97	8,00	8,06	8,17	8,23
2003	CZK/l	8,01	7,95	7,91	7,87	7,77	7,72	7,69	7,66	7,65	7,68	7,70	7,75
2002	CZK/l	8,07	8,16	8,15	8,15	8,12	8,08	8,05	8,01	8,00	8,00	8,00	8,01
2001	CZK/l	7,54	7,67	7,69	7,69	7,73	7,73	7,73	7,73	7,73	7,78	7,88	7,99
2000	CZK/l	7,42	7,47	7,48	7,48	7,48	7,47	7,47	7,48	7,48	7,49	7,51	7,50
1999	CZK/l	7,67	7,77	7,73	7,57	7,01	6,47	6,65	7,14	7,16	7,11	7,28	7,41
1998	CZK/l	7,62	7,93	7,95	7,99	7,97	7,96	7,98	7,91	7,91	7,92	7,76	7,68
1997	CZK/l	7,05	7,14	7,13	7,10	7,08	7,08	7,14	7,12	7,15	7,19	7,29	7,36
1996	CZK/l	6,76	6,87	6,90	6,92	6,94	6,90	6,87	6,89	6,89	6,95	6,97	6,99
1995	CZK/l	6,20	6,46	6,48	6,53	6,55	6,53	6,49	6,41	6,39	6,49	6,60	6,66

Zdroj:

<http://eagri.cz/>

šetření mléka Mlék (MZe) 6-12, Zemědělství 2010

SZIF (Tržní informační servis - Zprávy o trhu - obiloviny a olejnin) - mléko třídy Q do roku 2007

Měsíční ceny zemědělských komodit 2/4

Cena pšenice potravinářské		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2012	CZK/t	4 057	4 171	4 339	4 529	4 788							
2011	CZK/t	4 816	5 280	5 610	5 629	5 687	5 634	5 348	4 808	4 551	4 527	4 426	4 155
2010	CZK/t	2 661	2 733	2 756	2 741	2 731	2 810	2 916	3 426	4 218	4 510	4 558	4 649
2009	CZK/t	2 928	2 987	3 063	3 025	3 010	3 073	3 093	2 821	2 693	2 698	2 612	2 663
2008	CZK/t	5 876	6 015	6 098	6 207	6 210	6 036	5 832	4 409	3 932	3 829	3 549	3 284
2007	CZK/t	3 780	3 923	4 100	4 154	4 089	4 076	4 026	4 435	5 133	5 591	5 819	5 806
2006	CZK/t	2 859	2 894	2 937	2 917	2 958	2 965	2 969	2 860	3 126	3 467	3 584	3 655
2005	CZK/t	2 946	2 880	2 743	2 728	2 665	2 600	2 557	2 559	2 645	2 825	2 944	2 886
2004	CZK/t							4 275	3 373	3 130	3 176	3 139	2 993

Zdroj:

<http://eagri.cz/>

Situační a výhledová zpráva obiloviny, prosinec 2011

ČSÚ, SZIF (Tržní informační servis - Zprávy o trhu - obiloviny a olejnin)

Cena pšenice krmné		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2012	CZK/t	3 814	4 011	4 106	4 294	4 415							
2011	CZK/t	3 882	4 647	4 782	4 839	4 843	4 893	4 654	4 031	3 895	3 907	3 854	3 797
2010	CZK/t	2 509	2 596	2 592	2 603	2 570	2 653	2 699	3 143	3 399	3 436	3 580	3 702
2009	CZK/t	2 651	2 666	2 769	2 740	2 749	2 781	2 784	2 457	2 408	2 400	2 407	2 419
2008	CZK/t	5 099	5 448	5 568	5 645	5 682	5 517	5 163	3 705	3 336	3 198	2 901	2 713
2007	CZK/t	3 085	3 367	3 407	3 344	3 495	3 379	3 462	3 849	4 261	4 792	4 908	4 860
2006	CZK/t	2 251	2 295	2 309	2 395	2 425	2 456	2 482	2 478	2 527	2 455	2 821	2 941
2005	CZK/t	2 612	2 520	2 455	2 439	2 407	2 428	2 424	2 264	2 155	2 230	2 227	2 255
2004	CZK/t							3 715	3 029	2 877	2 816	2 821	2 657

Zdroj:

<http://eagri.cz/>

Situační a výhledová zpráva obiloviny, prosinec 2011

ČSÚ, SZIF (Tržní informační servis - Zprávy o trhu - obiloviny a olejnin)

Měsíční ceny zemědělských komodit 3/4

Cena ječmene sladovnického		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2012	CZK/t	5 045	5 149	5 105	5 189	5 148							
2011	CZK/t	4 241	4 518	4 652	4 710	5 063	4 916	4 874	4 814	4 939	5 054	5 010	5 056
2010	CZK/t	3 343	3 280	3 409	3 198	3 250	3 081	3 072	3 055	3 388	3 652	4 017	4 147
2009	CZK/t	4 651	4 734	4 443	4 106	3 864	3 535	3 595	3 652	3 364	3 383	3 514	3 336
2008	CZK/t	6 369	6 549	6 464	6 555	6 571	6 554	6 165	5 904	5 582	5 256	5 200	4 975
2007	CZK/t	3 682	3 713	4 127	4 309	4 124	4 212	4 184	5 037	5 323	5 789	5 981	6 271
2006	CZK/t	3 114	3 176	3 205	3 231	3 253	3 189	3 122	3 212	3 267	3 217	3 434	3 475
2005	CZK/t	3 663	3 626	3 547	3 600	3 423	3 353	3 076	2 981	3 083	3 127	3 112	3 094
2004	CZK/t							3 913	3 690	3 682	3 700	3 724	3 684

Zdroj:

<http://eagri.cz/>

Situační a výhledová zpráva obiloviny, prosinec 2011

ČSÚ, SZIF (Tržní informační servis - Zprávy o trhu - obiloviny a olejniny)

Cena ječmene potravinářského		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2012	CZK/t	4 765	4 688	4 836	4 997	5 115							
2011	CZK/t	3 742	4 070	4 414	4 970			4 975	4 224	4 188	4 382	4 102	4 697
2010	CZK/t	2 574		3 137	3 390	2 542	2 623	2 633	2 667	3 075	3 473	3 271	4 392
2009	CZK/t	3 083	3 389	3 734	3 783	3 136	3 330				2 500	2 786	
2008	CZK/t	5 925	5 867		5 751	5 990			4 553	4 440	4 600	4 588	
2007	CZK/t	3 136	3 180	3 092	3 300	3 397	3 317	3 442	3 526	4 491	4 961	5 650	5 725
2006	CZK/t	2 527							2 766		3 127		3 130
2005	CZK/t	2 950	3 190	2 950	2 892	2 948	2 813	2 683	2 697		2 613		2 827
2004	CZK/t								3 146	3 508	3 477	2 963	3 327

Zdroj:

<http://eagri.cz/>

Situační a výhledová zpráva obiloviny, prosinec 2011

ČSÚ, SZIF (Tržní informační servis - Zprávy o trhu - obiloviny a olejniny)

Měsíční ceny zemědělských komodit 4/4

Cena ječmene krmného		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2012	CZK/t	3 905	3 949	4 096	4 376	4 512							
2011	CZK/t	3 615	4 020	4 220	4 432	4 399	4 244	4 047	3 942	3 986	3 874	3 738	3 766
2010	CZK/t	2 330	2 378	2 412	2 359	2 357	2 335	2 336	2 543	2 903	3 138	3 201	3 393
2009	CZK/t	2 724	2 638	2 732	2 659	2 598	2 620	2 410	2 207	2 249	2 360	2 301	2 300
2008	CZK/t	5 039	5 076	5 125	5 435	5 513	4 990	4 311	3 439	3 426	3 186	2 951	2 841
2007	CZK/t	2 812	3 055	3 200	3 175	3 234	3 158	3 353	3 609	4 074	4 516	4 895	5 023
2006	CZK/t	2 348	2 407	2 379	2 434	2 416	2 455	2 431	2 368	2 431	2 416	2 598	2 678
2005	CZK/t	2 612	2 600	2 544	2 477	2 471	2 419	2 322	2 150	2 178	2 256	2 314	2 281
2004	CZK/t							3 217	2 945	2 891	2 820	2 767	2 659

Zdroj:

<http://eagri.cz/>

Situační a výhledová zpráva obiloviny, prosinec 2011

ČSÚ, SZIF (Tržní informační servis - Zprávy o trhu - obiloviny a olejniny)

Cena řepky		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2012	CZK/t	11 002	11 094	11 421	11 585								
2011	CZK/t	10 313	11 830	11 830	11 695	11 954	11 770	10 847	10 811	10 939	10 893	10 828	10 769
2010	CZK/t	6 799	7 124	7 268	7 358	7 556	7 791	7 549	7 672	7 876	8 455	8 631	8 731
2009	CZK/t	7 968	8 081	7 352	7 732	8 553	8 219	7 025	6 902	6 531	6 281	6 290	6 668
2008	CZK/t	11 382	11 927	12 252	11 205	11 592	11 335	10 175	9 590	9 072	8 156	8 087	7 168
2007	CZK/t	7 625	7 536	7 225	7 131	7 482	7 892	8 360	8 978	9 635	10 013	10 232	10 770
2006	CZK/t	6 242	6 354	6 602	6 650	6 973	7 046	7 216	7 262	7 380	7 560	7 636	7 694
2005	CZK/t	6 053	5 733	6 008	5 962	6 190	6 271	6 212	6 283	6 524	6 722	6 602	6 466
2004	CZK/t	8 849	9 069	9 227	9 735	9 748	7 450	7 121	6 652	6 857	6 485	6 625	6 449
2003	CZK/t	8 985	8 327	7 951	8 819	8 455	7 506	7 743	7 873	8 092	8 370	8 919	8 808
2002	CZK/t	8 012	7 742	7 505	6 756	6 509	6 773	6 705	7 732	7 897	8 076	8 784	9 036
2001	CZK/t	7 383	7 125	7 487	7 668	7 835	7 806	8 477	8 422	8 556	8 277	8 659	8 277
2000	CZK/t	6 620	6 653	7 096	7 744	7 790	6 915	7 000	7 303	7 659	7 587	7 689	7 733

Zdroj:

<http://eagri.cz/>

Situační a výhledová zpráva olejniny prosinec 2009

ČSÚ, SZIF (Tržní informační servis - Zprávy o trhu - obiloviny a olejniny)