

4.7 Finanční analýza

Finanční analýza je metodou hodnocení finančního zdraví podniku na základě dobře dostupných a kvantifikovatelných údajů pocházejících z účetních výkazů sledovaného podniku. Výhodou finanční analýzy je bezproblémovost jejího použití u všech typů a velikostí podniků, a to v případě dobré dostupnosti dat potřebných pro její zpracování.

Vstupem finanční analýzy jsou vypočtené ukazatele, které dávají obraz o ekonomické situaci podniku. Mimořádně důležitá je ale interpretace těchto ukazatelů, zejména z hlediska přehledu podnikání podniku, právní formě a dalším důležitým individuálním skutečnostem, charakteristickým pro zkoumaný podnik.

V následujících subkapitolech byla provedena finanční analýza Společnosti za období let 2018 - 2021.

4.7.1 Přehled finančních výkazů za roky 2017 – 2021

Tabulka č. 3: Vývoj výkazu zisku a ztrát v tis. Kč

Tržby za prodej zboží	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021
Náklady vynaložené na prodej zboží	0	0	43	26	50
Výkony	88 974	107 739	111 549	102 466	111 086
Výkonová spotřeba	72 299	80 481	75 073	76 892	77 435
Přidaná hodnota	16 675	27 258	36 476	25 574	33 651
Osobní náklady	22 235	24 317	25 342	24 406	23 596
Daně a poplatky	739	724	678	686	599
Jiné provozní výnosy	43 161	45 048	55 561	43 430	57 656
Jiné provozní náklady	5 525	6 961	10 488	5 407	21 752
Odpisy dlouhodobého majetku	20 362	22 358	22 414	20 948	22 768
Zúčtování rezerv a čas.rozliš.prov.výnosů	1 514	2 880	0	0	0
Tvorba rezerv a čas.rozliš.prov.nákladů	0	0	0	30	414
Provozní hospodářský výsledek	12 489	20 826	33 115	17 527	22 178
Finanční výnosy	2 539	4 615	3 483	4 414	4 419
Finanční náklady	1 186	3 070	1 198	2 267	3 989
Zúčtování oprav/položek do fin.nákladů	0	0	0	0	1 476
Hospodářský výsledek z finan.operací	1 353	1 545	2 285	2 147	430
Daně z příjmů za běžnou činnost	2 297	4 175	6 671	2 792	4 238
Hospodářský výsledek za běžnou činnost	1 156	1 819	2 879	1 682	2 204
Hospodářský výsledek za účetní období	11 545	18 196	28 729	16 882	18 370
Hospodářský výsledek před zdaněním	13 842	22 371	35 400	19 674	22 608

Tabulka č. 4: Vývoj aktiv a pasiv společnosti v tis. Kč

	2017	2018	2019	2020	2021
AKTIVA CELKEM	356 291	374 722	408 047	481 736	517 447
B Dlouhodobý majetek	265 266	267 705	288 124	311 017	314 141
B.I Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	266	166
B.II Dlouhodobý hmotný majetek	184 475	180 300	189 999	212 626	215 850
B.II.1 Pozemky	16 774	18 048	21 661	24 518	24 852
B.II.2 Stavby	116 822	113 173	100 828	125 854	132 695
B.II.3 Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	37 934	35 795	31 114	44 727	43 189
B.II.4 Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0
B.II.5 Dospělá zvířata	11 637	11 770	11 772	12 454	14 784
B.II.6 Jiný dlouhodobý hmotný majetek	255	178	0	0	0
B.II.7 Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 053	1 336	24 524	5 073	330
B.II.8 Poskytnuté zálohy na DHM	0	0	100	0	0
B.III Dlouhodobý finanční majetek	80 791	87 405	98 125	98 125	98 125
C Obežná aktiva	82 774	96 909	105 883	159 095	192 606
C.I Zásoby	45 938	47 721	51 659	53 386	60 265
C.I.1 Materiál	4 100	3 895	3 210	4 099	5 662
C.I.2 Nedokončená výroba	5 535	9 141	7 012	5 991	10 132
C.I.3 Výrobky	21 898	23 459	28 504	24 311	28 992
C.I.4 Zvířata	14 405	11 226	12 933	18 985	15 479
C.I.5 Zboží	0	0	0	0	0
C.II Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
C.III Krátkodobé pohledávky	27 656	40 506	45 780	97 294	90 800
C.III.1 Pohledávky z obchodních vztahů	14 560	17 340	12 570	10 314	9 763
C.III.2 Pohledávky – ovládaná osoba	7 000	15 000	23 000	38 000	38 000
C.III.3 Sml - daňové pohledávky a doložce	252	3	1 652	4 517	2 280
C.III.4 Krátkodobé poskytnuté zálohy	721	644	600	80	747
C.III.7 Dohadné účty aktivní	1 858	2 191	450	0	159
C.III.8 Jiné pohledávky	3 265	5 328	7 508	44 383	39 851
C.IV Peněžní prostředky	9 180	8 682	8 444	8 415	41 541
C.IV.1 Peníze	163	194	253	381	284
C.IV.2 Účty v bankách	9 017	8 488	8 191	8 034	41 257
D Ostatní aktiva – přechodné účty aktiv	8 251	10 108	14 040	11 624	10 700



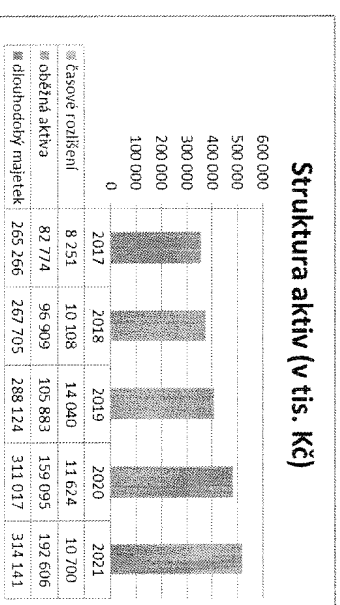
	PASIVA CELKEM	356 291	374 722	408 047	481 736	517 447
A	Vlastní kapitál	297 418	314 920	343 468	360 109	378 280
A.I	Základní kapitál	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
A.I.1	Základní kapitál	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
A.I.2	Vlastní akcie	0	0	0	0	0
A.II	Kapitálové fondy	20 830	20 830	20 830	20 850	20 850
A.II.1	Emisní ážio	0	0	0	0	0
A.II.2	Ostatní kapitálové fondy	20 830	20 830	20 830	20 850	20 850
A.II.3	Oceňovací rozdíly z přecenění	-20	-20	-20	0	0
A.III	Fondy ze zisku	33 805	34 383	35 300	36 162	37 063
A.III.1	Záporný rezervní fond	32 885	33 462	34 362	35 262	36 162
A.III.2	Nedělitelný fond	0	0	0	0	0
A.III.3	Statutární a ostatní fondy	920	921	938	900	901
A.IV	Hospodářský výsledek minulých let	131 238	141 511	158 609	186 215	201 997
A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let	131 238	141 511	158 609	186 215	201 997
A.IV.2	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0
A.V	Hospodářský výsledek běžného období (+/-)	11 545	18 196	28 729	16 882	18 370
B	Cizí zdroje	58 873	59 802	64 114	121 514	139 145
B.I	Rezervy	2 880	0	0	0	300
B.I.3	Ostatní rezervy	2 880	0	0	0	300
B.II	Dlouhodobé závazky	15 599	15 323	14 143	13 885	12 395
B.II.5	Odloužené daňový závazek	15 599	15 323	14 143	13 885	12 395
B.II.6	Jiné dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0
B.III	Krátkodobé závazky	11 066	18 373	16 236	13 582	6 805
B.III.1	Závazky z obchodního styku	7 367	13 160	9 717	11 034	3 059
B.III.3	Závazky k zajištěním	1 078	1 211	1 204	1 348	1 159
B.III.4	Závazky ze sociálního zabezpečení	592	675	654	738	549
B.III.5	Stát - daňové závazky	1 109	2 541	4 581	211	1 339
B.III.7	Krátkodobé přijaté zálohy	19	13	9	0	45
B.III.8	Dojáděné účty pasivní	772	660	52	222	605
B.III.9	Jiné závazky	129	113	19	29	49
B.IV	Bankovní úvěry a výpomoci	29 328	26 106	33 735	94 047	119 645
C	Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv	0	0	465	113	22

Zdroj: Účetní výkazy



4.7.2 Aktiva

Graf č. 1: Struktura aktiv

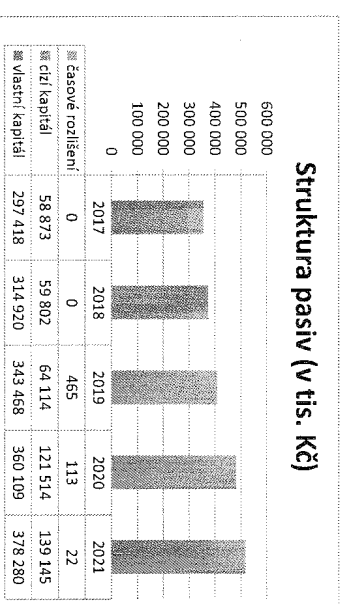


Pramen: vlastní výpočet

Struktura majetku Společnosti odpovídá předmetu podnikání, většinu aktiv představuje dlouhodobý majetek (nemovitosti) a zásoby. Významný podíl na aktivech představují půjčky ovládaným osobám.

4.7.3 Pasiva

Graf č. 2: Struktura pasiv

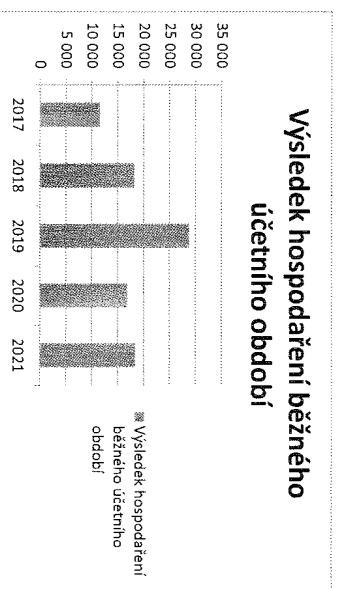


Pramen: vlastní výpočet

Vše vlastního kapitálu i zadluženost společnosti se zvyšuje. Společnost uplatňuje financování majetku vlastními i cizími zdroji.

4.7.4 Výkaz zisku a ztrát

Graf č. 3: Výsledky hospodářeni



Pramen: Vlastní výpočet

Hospodářský výsledek vykazuje kolísavé hodnoty zisku.

4.7.5 Analýza hlavních finančních ukazatelů

4.7.5.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability poměřují zisk s vyšší podnikových zdrojů a umožňují nám zjistit a porovnat, zda je pro nás výhodnější pracovat s vlastním nebo cizím kapitálem, porovnat výkonost naší firmy ve srovnání s konkurencí a současně i naznačit slabá místa v efektivnosti hospodářeni. Mohou být velice dobře využity při rozhodování o tom, jakou aktivitu z firmy vyloučit nebo na jakou aktivitu se v budoucnu zaměřit.

Ukazatel ROA – hodnotí výnosnost aktiv (ukazuje, do jaké míry se daří společnosti z dostupných aktiv generovat zisk).

Ukazatel ROS – hodnotí výnosnost tržeb (říká, kolik korun zisku připadne na jednu korunu tržeb).

Ukazatel ROE - Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity), obvykle se používá zkratka ROE, je pojem, který označuje kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu.

Tabulka č. 1: Ukazatele rentability

	2018	2019	2020	2021
Rentabilita tržeb	18,13%	28,59%	17,92%	19,30%
Rentabilita vlastního kapitálu	5,94%	8,73%	4,80%	4,98%
Rentabilita aktiv	6,37%	9,30%	4,90%	5,28%

Zdroj: Vlastní výpočet

Ukazatel ROA patří mezi nejdůležitější ukazatele finanční analýzy, hodnota by měla být alespoň 8% (záleží, ale na odvětví).

Ukazatel ROS je třeba hodnotit vždy ve vzájemných souvislostech. Je to proto, že nízká hodnota tohoto ukazatele, v případě, kdy je dosaženo rychlého obratu zásob a vysokého absolutního objemu tržeb, může být příznivější, než jeho vysoká hodnota provážená pomalým obratem zásob a nízkou absolutní částkou tržeb. Obecně se udává, že by požadovaná hodnota měla být nad 10%.

Ukazatel ROE je ukazatel klíčový především pro akcionáře, společníky a další investory. Ukazatel má však významnou vliv na společnost u společnosti, kde majitelé odčerpávají významnou část zisku přes vlastní mzdové náklady a další výhody. Pokud je ukazatel dlouhodobě příliš nízký, je to známkou toho, že investořům by se více vyplatilo investovat někde jinde.

Ukazatele výnosnosti tržeb dosahují vysokých hodnot. Rentabilita vlastního kapitálu a aktiv je z provozního majetku je vyšší než rentabilita vypočtená, poněvadž aktiva v sobě zahrnují i neprovozní majetek.

4.7.5.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity signalizují, jaká je schopnost společnosti dostát svým závazkům. Podle toho, jaká míra jistoty je požadována, jsou dosazovány do číselné ukazatele různé majetkové složky podniku. Výsledná hodnota ukazatele pak dává poměrně jasný obraz o tom, jak je společnost schopna splácet své závazky, což může hrát roli například v rozhodování jiných subjektů o poskytnutí úvěru společnosti.

Běžná likvidita – udává, kolikrát je ekonomický subjekt schopen uspokojit pohledávky věřitelů v případě, kdy promění všechna svá oběžná aktiva v peněžní prostředky. Doporučená hodnota se pohybuje mezi 1,5 a 2,5, přičemž hodnota pod 1 je velice problematická. Pohotovost likvidita – z výše uvedeného výpočtu vylučuje zásoby, jakožto položku nezbytnou pro zachování chodu firmy a zároveň položku, kterou často není možné pohotově přeměnit na peněžní prostředky. Doporučená hodnota se pohybuje mezi 0,7 a 1,2.

Okamžitá likvidita – vyjadřuje okamžitou schopnost společnosti uhradit své krátkodobé závazky, tedy pomocí ihned dostupného finančního majetku (hotovost v pokladnách, na běžných účtech společnosti a hotovost uložená v krátkodobě obchodovatelných cenných papírech). Doporučená hodnota se pohybuje mezi 0,2 a 0,5.

Tabulka č. 2: Ukazatele likvidity

	2018	2019	2020	2021
Okamžitá likvidita	0,23	0,24	0,24	1,17
Rychlá likvidita	1,30	1,56	3,04	3,72
Běžná likvidita	2,56	3,04	4,58	5,41

Zdroj: Vlastní výpočet

Okamžitá likvidita se pohybuje v rámci doporučovaného pásma. Pohotovostní likvidita a běžná vykazují vyšších hodnot.

4.7.5.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity hodnotí schopnost společnosti efektivně hospodářit se svými aktivy, přičemž lze sledovat aktiva jako celek i jednotlivé konkrétní typy aktiv. Má-li společnost aktiv více, než je účelné, vznikají zbytečné náklady, a tím nízký zisk. Má-li jich nedostatek, pak se musí vzdát některých podnikatelských příležitostí a přichází o výnosy. Sleduje se jednak obrát (kolikrát za rok se různé typy aktiv otočí) a jednak doba obrátu (jak dlouho držíte peníze v podobě konkrétních aktiv). Obrát by měl být obecně co nejvyšší a doba obrátu co nejnižší. U ukazatelů aktivity je mimořádně důležité sledovat, jakým způsobem jsou konstruovány.

Obrát aktiv – vztahuje celkový obrát k celkovým aktivům, které společnost má. Tento ukazatel tak říká, kolik prostředků je firma ročně schopna vygenerovat ze zdrojů, které má k dispozici. Doba obrátu pohledávek – uvádí, jak dlouho jsou vázány finance společnosti v pohledávkách, v podstatě vyjadřuje i vyjednávací sílu společnosti vůči zákazníkům. Doba splatnosti krátkodobých závazků – vyjadřuje platební morálku společnosti vůči věřitelům.

Tabulka č. 3: Ukazatele aktivity

	2018	2019	2020	2021
Obrát zásob	2,14	2,02	1,79	1,67
Obrát pohledávek	2,95	2,33	1,32	1,01
Obrát vlastního kapitálu	0,33	0,31	0,27	0,26
Obrát celkového kapitálu	0,27	0,26	0,21	0,19

Zdroj: Vlastní výpočet

4.7.5.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatel zadluženosti měří podíl cizích zdrojů na krytí celkových aktiv.

Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem určuje míru rizika ze strany věřitelů, kteří vyžadují dostatečnou hodnotu vlastního jmění zaručující splacení jejich pohledávek v případě likvidace společnosti.

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

Tabulka č. 4: Ukazatele zadluženosti

	2018	2019	2020	2021
Stupeň finanční nezávislosti	84,04%	84,17%	74,75%	73,11%
Stupeň zadlužení	15,96%	15,71%	25,22%	26,89%
Úrokové krytí	2591,20%	3640,00%	1031,09%	698,10%
Stupeň samoфинancování	145,57%	160,48%	184,01%	197,82%

Zdroj: Vlastní výpočet

Finanční rovnováha se jeví jako stabilizovaná.

4.7.6 Závěry finanční analýzy

Po analýze jednotlivých ukazatelů lze konstatovat, že finanční zdraví a stabilita společnosti není ohrožena. Společnost je likvidní, míra zadlužení je nízká. Rentabilita hospodaření kolísá, nicméně společnost disponuje výnosovým potenciálem.

Společnost splňuje podmínky **going concern** principu.

4.8 Oceňovací fáze

Jak již bylo dříve uvedeno, Znalec čerpal data od Zadavatele, veřejných institucí, dostupné odborné literatury, vědeckých prací a článků, zákonů a vyhlášek v tuzemsku i zahraničí. V rámci analýzy dat se Znalec podařilo nashromáždit dostatečná data (resp. s přihlídnutím k dříve uvedeným předpokladům a omezením), tak aby mohl být splněn zadání znalecký úkol.

Zjištěná data jsou pak použita při samotném výpočtu. Pro zachování přehlednosti a lepší kontrolovatelnosti jsou zjištěná data a zdroje, ze kterých jsou čerpána, vždy uvedena v dílčích částech výpočtu.

4.9 Použitý způsob ocenění

Hodnota jmění společnosti byla Znalcem dle instrukcí Zadavatele stanovena k 30. června 2022.

Společnost je dle našeho názoru schopná pokračovat v další činnosti i po datu ke kterému je posudek zpracován a je tedy splněn předpoklad tzv. **going concern** principu.

Ocenění bude provedeno výnosovou metodou, která vychází z výnosu z předmětu ocenění skutečně dosažovaného nebo z výnosu, který lze z předmětu ocenění za daných podmínek obvykle získat, a z kapitalizace tohoto výnosu. Výnosový způsob ocenění je teoreticky nejspřávnější metodou, poněvadž představuje pro vlastníky hodnoty určené očekávanými příjmy. Za výnosovou oceňovací metodu byla zvolena metoda DCF entity. Výnosová metoda při stanovení hodnoty reflektuje nejen historii podniku, realizované minulé výnosy, ale i očekávaný vývoj podniku.

Vzhledem k nižší přidané hodnotě oproti hodnotě majetku a nižší dosažované rentabilitě bude vypočtena likvidační hodnota Společnosti, aby bylo ověřeno, která hodnota představuje nejvyšší ocenění, tj. zda likvidační hodnota nepřesahuje hodnotu vypočtenou metodou výnosovou. Za částku na úrovni likvidační hodnoty podniku by totiž mohla proběhnout transakce vyhovující definici tržní hodnoty, protože racionální kupující může předpokládat, že by tuto částku z podniku získal.

4.10 Ocenění výnosovou metodou

4.10.1 Finanční plán

Finanční plán byl Znalcem sestaven na období 2022-2027 (6 let). Rok 2022 byl převzat z výhledu managementu.

Plán tržeb na následné roky vychází ze struktury tržeb dle činnosti: živočišná výroba (ŽV) 80,5 %, rostlinná výroba (RV) 12,3% a ostatní tržby (BPS, nájem) 7,1%. Nejzákladnější položkou jsou tržby za mléko, které představují ¾ veškerých tržeb společnosti. Predice cen komodit vychází z OECD Agricultural Outlook 2022-2031 (viz. příloha) Komoditní mix vede k výslednému tempu růstu celkových tržeb: 6,97% (2022), 2,95% (2023), 0,16% (2024), 0,54% (2025), 0,68% (2026) a 0,81% (2027).

Ostatní provozní výnosy představují zejména dotace na rostlinnou a živočišnou produkci. Dotace na rostlinou výrobu zahrnují především dotace na plochu dle SAPS, greening, méně přiznivě oblasti (LFA), dojnice a bilkovinové plodiny (VCS), době životní podniky zvířat (Wellfare), opatření na mléko a mléčné výrobky a obnovitelné zdroje energie (OZE) z provozování BPS. Po dobu finančního plánu na období let 2022 až 2027 se předpokládá, že přidělené dotace porostou minimálním tempem (1%).

Náklady na materiál a energie představují zejména náklady na osiva, hnojiva, chemické přípravky, pohonné hmoty, náhradní díly, materiál pro opravy a energie.

Největší položkou v nákladech na služby představují náklady na sklářskou práci a nájemné. Ostatní náklady na služby představují náklady na opravy a údržbu a pojištění.

Ve finančním plánu je kalkulováno s meziročním navýšováním mzdy zaměstnanců ve výši 3 % (výjma roku 2022:4 % a 2023:5%) při udržení počtu pracovníků roku 2021 po celou dobu plánu. Investice do dlouhodobého majetku jsou ve finančním plánu plánované jako udržovací s cílem zachování hodnoty společnosti.

Krátkodobé pohledávky, zásoby a krátkodobé závazky jsou kalkulovány ve vazbě k odpovídajícím výnosům s přihlédnutím k době obrátu pohledávek

Stabilizovaná marže EBIT/EBITDA je uvažována v na úrovni cca 21/40 %, což odpovídá průměrným historickým hodnotám (po vyloučení extrémů).

4.10.2. Ocenění Společnosti metodou DCF

4.10.2.1 Popis použité metody diskontovaných hotovostních toků (DCF)

Cílem této metody je zjištění tržní hodnoty. Výnosová metoda diskontovaného peněžního toku DCF entity je založena na koncepci stanovení „časové hodnoty peněz a relativního rizika investice“, „předmět ocenění je považován za investici, na kterou je potřeba efektivně vynaložit finanční prostředky. Budoucí očekávané výnosy a náklady spojené s investicí jsou převedeny na současnou hodnotu za použití odpovídající diskontní míry. Tato metoda umožňuje zhodnotit veškeré budoucí hotovostní toky (tj. výnosy a náklady) investice s rozložáním v čase (vztážením budoucích hotovostních toků k současnosti).

Metoda diskontovaných peněžních toků DCF entity vychází z představy, že budoucí období lze rozdělit na dvě fáze:

- 1) První fáze zahrnuje období, po které je znalec schopen posoudit věrohodný finanční plán hospodářské subjektu do budoucna.
- 2) Druhá fáze pak obsahuje zbytek časového horizontu od konce první fáze do nekonečna (tuto dobu zohledňuje tzv. pokračující hodnota)

Ad 1) První fáze

V první fázi je zapotřebí identifikovat tzv. kumulované volné peněžní toky.

Délka první fáze vychází z počtu let, po jejíchž dobu je k dispozici posouditelný a vyvážený Finanční plán (v našem případě je uvažováno 6 let).

Vypočet volného peněžního toku probíhá podle následujícího schématu:

$$\begin{aligned}
 &+ \text{Korigovaný provozní výsledek hospodářství před daněmi (KPVH)} \\
 &- \text{Upravená daň z příjmů} \\
 &= \text{KPVH po daních} \\
 &+ \text{Odpisy} \\
 &+ \text{Ostatní náklady započítané v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném období} \\
 &= \text{Předběžný peněžní tok z provozu} \\
 &- \text{Investice do upraveného pracovního kapitálu} \\
 &- \text{Investice do pořízení dlouhodobého majetku} \\
 &= \text{Volný peněžní tok (FCF)}
 \end{aligned}$$

Tento peněžní tok, vypočtený vždy ke konci období po dobu trvání první fáze, poté diskontujeme pomocí vypočtených průměrných vážených nákladů (WACC), jejich výpočet viz níže.

Součet diskontovaných volných peněžních toků (FCF) v jednotlivých obdobích nám dává veličinu kumulovaný volný peněžní tok, což je výsledná hodnota první fáze ocenění.

Ad 2) Druhá fáze

Druhá fáze je vypočítána jako pokračující hodnota na období zbyvajících časového horizontu nad rámec první fáze propočtu. Výsledkem výpočtu druhé fáze je tzv. *pokračující hodnota* vyjádřená v současné hodnotě. V našem případě jsme zvolili propočet pomocí parametrického vzorce:

$$PH = \frac{KPHV_{n+1} \cdot \left(1 - \frac{g}{RCl}\right)}{r - g}$$

přičemž:

KPHV _{n+1}	... korigovaný provozní hospodářský výsledek po zdanění v 1. roce 2. fáze
RCl	... rentabilita čistých investic
g	... tempo růstu korigovaného provozního výsledku po zdanění ve 2. fázi
r	... diskontní míra (vážené průměrné náklady kapitálu) ve 2. fázi

Výslednou pokračující hodnotu je nutné opět diskontovat za použití vypočtených průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC). Po diskontování získáváme výslednou hodnotu druhé fáze ocenění.

Výsledná hodnota podniku je dána součtem výsledků první a druhé fáze ocenění.

Souhrnný vzorec pro ocenění metodou DCF lze vyjádřit takto:

$$\text{Hodnota podniku} = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{PH}{(1+WACC)^T}$$

přičemž:

T ... délka první fáze v letech
 PH ... pokračující hodnota
 WACC ... kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu

4.10.2.2 Odhad požadované výnosnosti kapitálu

Pro stanovení současné hodnoty budoucích hotovostních toků je nutné určit diskontní faktor, který by měl věrně odražet náklady přiležitosti kapitálu. V případě diskontování čistých hotovostních toků k výpočtu hodnoty podniku pro akcionáře/společníky i věřitele společnosti je využívána diskontní míra odpovídající váženému průměru nákladů kapitálu (weighted average cost of capital – WACC).

$$WACC = n_{VK} \cdot VK/K + n_{dK} (1-d) \cdot CK/K$$

přičemž:

WACC ... průměrné vážené náklady na kapitál
 n_{VK} ... úroková míra vlastního kapitálu
 VK/K ... poměr tržní hodnoty vlastního kapitálu ke kapitálu celkovému
 n_{dK} ... úroková míra cizího kapitálu
 d ... sazba daně z příjmu

NAKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU

Pro výpočet nákladů vlastního kapitálu byl použit modifikovaný model oceňování kapitálových aktiv (CAPM), který je nejrozšířenějším způsobem stanovení nákladů vlastního kapitálu v anglosaských zemích a postupně se prosazuje i v německy mluvících zemích

$$r_{VK} = r_{USA} + \beta \cdot RPT_{USA} + \lambda \cdot RPZ + R_1 + R_2 + R_3$$

přičemž

n_{VK} ... náklady vlastního kapitálu

r_f ... aktuální výnosnost desetiletých vládních dluhopisů USA
 β ... odvětvové přenesené z amerického kapitálového trhu a upravené na zadlužení v tržních cenách konkrétního podniku
 RPT ... riziková prémie kapitálového trhu; doporučujeme používat prémii z trhu USA
 λ ... koeficient zachycující vliv rizika země na daný podnik
 RPZ ... riziková prémie země
 R_1 ... přírážka pro malé společnosti
 R_2 ... přírážka pro společnosti s nejasnou budoucností, které se vyznačují vysokým podílem tržní a účetní hodnoty vlastního kapitálu
 R_3 ... přírážka za nižší likviditu oceňovaných vlastnických podílů

Pro stanovení nákladů vlastního kapitálu je nutné zjistit:

- ❖ Bezrizikovou sazbu
- ❖ Betu
- ❖ Rizikovou prémii
- ❖ Přírážku za riziko země
- ❖ Přírážku za velikost a tržní kapitalizaci
- ❖ Přírážku za specifická rizika

Pro stanovení nákladů vlastního kapitálu jsme postupovali dle doporučení profesora Maríka postupem založeném na přenosu amerických dat¹.

Bezriziková sazba

Za bezrizikovou sazbu v tomto ocenění je považována aktuální denní sazba 10-letých vládních dluhopisů USA US Treasury Notes 10yr (T-Notes) pro 1.fázi a 30-letých vládních dluhopisů USA US Treasury Notes 30yr (T-Notes) na bázi dlouhodobých denních průměrů pro perpetuální 2. fázi. Údaje byly převzaty z U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURE

Zdroj: <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/figures/textview.aspx?data=yield>

Bety komparativních společností

Koeficient β měří citlivost výnosnosti (akcie) společnosti na výnosnost trhu jako celku, což lze obecně nazvat systematickým rizikem. Die metodily CAPM se tomuto systematickému riziku nelze vyhnout a je tak součástí všech (akcií) subjektů působících na trhu (s výjimkou bezrizikových státních dluhopisů) a nelze jej plně eliminovat diverzifikací portfolia. Vyše, resp. intenzita tohoto systematického rizika je měřena právě wlivem koeficientu β .

¹ Pavla Maríková, Miloš Marík: Diskontní míra v oceňování, Praha 2000, str. 59

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

Při stanovení koeficientu beta jsme vycházeli z dostupných informací o koeficientech beta nezadlužených podniků amerických společností působících v relevantním odvětví dostupných na stránkách profesora Damodarana.

Jako relevantní obor podnikání byl vymezen sektor Farming/Agriculture (nezadlužený odvětvový koeficient $\beta = 0,81$).

Zdroj: http://people.stern.nyu.edu/damodar/New_Home_Page/datacurrent.html

Riziková prémie pro vyspělé tny

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

Nejvhodnějším základem pro výpočet historických prémie jsou disponibilní data o vývoji kapitálových trhů v USA, a to za období 1928-2020². Základem pro výpočet přírážky za tržní riziko je tedy co možná nejdelší časová řada historických dat, z nichž je přírážka za tržní riziko kalkulována metodou průměrování. V souladu s Českou i zahraniční odbornou literaturou aplikujeme způsob průměrování příslušných dat v závislosti na úrovni propojenosti jednotlivých dat uvedené časové řady. Vzhledem k výše uvedenému volíme pro naši provedený výpočet za období 1928-2020 sazbu kalkulovanou mediánem geometrického průměru. Tato sazba je tedy vypočtena ve výši **4,84 %**.

Tabulka č. 5: Kalkulace rizikové prémie geometrickým průměrem

OBDOBÍ	Stocks	T.Bills	T.Bonds	Prémie za riziko trhu (Stocks - T.Bonds)
1928-2021	9,98%	3,28%	4,84%	5,13%
1971-2021	11,06%	4,37%	6,60%	4,47%
2011-2021	16,40%	0,51%	2,40%	14,00%

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

Koeficient lambda

--	--

² www.damodar.com

Koeficient lambda zachycuje vliv rizika země na daný podnik. Vliv rizika země vyjádříme prostým podílem domácích a exportních tržeb na tržbách celkem. Vzhledem k tomu, že společnost realizuje veškeré tržby na území České republiky, koeficient $\lambda = 1$.

Přírážka za riziko země

Pokud Riziková prémie země byla převzata taktéž ze zdroje od profesora Damodarana. Při jejím stanovení se vychází z ratingu konkrétní země. Riziková prémie pro Českou republiku činí **0,60 %**. Tato hodnota v sobě již zahrnuje rozdíly volatilitvy akciového trhu a volatilitvy vládních dluhopisů. Vzhledem k tomu, že se dlouhodobě předpokládá inflační diferenciál mezi ČR a USA nulový, není kalkulovaná úroková míra korigována o rozdíly v dlouhodobě prognozované inflaci mezi Českou republikou a USA.

Prémie za specifická rizika

Prémie za specifická rizika (menší společnost, nejasná budoucnost, menší likvidita) slouží k zachycení specifického rizika konkrétní společnosti. Jako specifické riziko bylo identifikováno riziko za malou společnost (tržní kapitalizací) a snížené likvidity (neobchodované akcie).

V tomto ocenění je použita přírážka za nesystematické riziko dle databáze společnosti Duff & Phelps Costs of Capital Navigator na úrovni podniku spadajících svou velikostí mezi společnosti s tzv. mikro kapitalizací (1.139 – 514,209 mil. USD) **3,39%**. Znalec se domnívá, že kalkulovaná přírážka za menší společnost z pohledu racionálního investora je přiměřená vzhledem k velikosti společnosti na českém trhu a k výhledu vývoje hospodářství společnosti.

Vzhledem k účelu posudku přírážku za sníženou likviditu za neobchodovatelné akcie neuplatníme.

Danová sazba

Sazba daně z příjmu právnických osob je kalkulována ve výši **19 %** za rok 2021 a taky pro všechny roky následně.

Tabulka č. 5: Náklady vlastního kapitálu

	2022	2023	2024	2025	2026	2027
r_f výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA	3,67%	3,67%	3,67%	3,67%	3,67%	3,67%
Beta nezadlužené Farming/Agriculture)	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81	0,81
Riziková prémie kap. trhu USA	5,13%	5,13%	5,13%	5,13%	5,13%	5,13%
Koeficient lambda	1	1	1	1	1	1
Riziková prémie země	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%
Inflační diferenciál ČR a USA	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Riziková prémie země korigovaná	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%
Riziková prémie - malá společnost	3,39%	3,39%	3,39%	3,39%	3,39%	3,39%
Poměr CK/VK v tržních cenách	414%	98%	77%	68%	58%	51%
Danová sazba	19%	19%	19%	19%	19%	19%

Beta zadlužené	3,5283	1,4509	1,3120	1,2552	1,1884	1,1430
Náklady vlastního kapitálu	25,76 %	15,10 %	14,39 %	14,10 %	13,76 %	13,52 %

NÁKLADY NA CIZÍ KAPITÁL

Společnost ke dni ocenění vykazuje závazky k úvěrovým institucím ve výši 90 901 tis. Kč, z toho dlouhodobé úvěry ve výši 69 925 tis. Kč a krátkodobé úvěry 20 976 tis. Kč. Bankovní úvěry představují vesměs půjčky na rekonstrukci VKK a pořízení zemědělské techniky s fixní sazbou. Krátkodobý provozní úvěr je úročen sazbou 1M PRIBOR + 2,2%, aktuální průměrná úroková sazba z dlouhodobých úvěrů dosahuje hodnoty 3,67 %. Predikce sazeb z úvěrů vychází z prognózy ČNB (léto 2022) a způsobu stanovení sazby z úvěrů (fix/plovoucí sazba + přírůžka) Společnost v rozvaze neuvádje žádné úročené dlouhodobé závazky.

Tabulka č. 6: Náklady na cizí kapitál

	7-12/2022	2023	2024	2025	2026	2027
Dlouhodobé závazky úročené	0	0	0	0	0	0
Náklad na dlouhodobý závazek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Bankovní úvěry celkem	90 901	75 000	69 000	64 000	59 000	55 000
Náklad na úvěr	4,80%	4,45%	3,92%	3,66%	3,55%	3,55%
Cizí kapitál celkem	90 901	75 000	69 000	64 000	59 000	55 000
Náklady na cizí kapitál	4,80%	4,45%	3,92%	3,66%	3,55%	3,55%

Pramen: vlastní výpočet

PRŮMĚRNÉ VÁŽENÉ NÁKLADY KAPITÁLU WACC

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

Tabulka č. 7: Průměrné vážené náklady kapitálu WACC

	7-12/2022	2023	2024	2025	2026	2027
Hb k počátku období	112 842	151 777	159 173	158 310	161 308	163 351
CK k počátku období	90 901	75 000	69 000	64 000	59 000	55 000
Hn k počátku období	21 941	76 777	90 173	94 310	102 308	108 351
Cizí kapitál/Celkový kapitál	80,56%	49,41%	43,35%	40,43%	36,58%	33,67%
Vlastní kapitál/Celkový kapitál	19,44%	50,59%	56,65%	59,57%	63,42%	66,33%
Cizí kapitál/Vlastní kapitál	414,31%	97,69%	76,52%	67,86%	57,67%	50,76%
Náklady cizího kapitálu	4,80%	4,45%	3,92%	3,66%	3,55%	3,55%
Náklady vlastního kapitálu	25,76%	15,10%	14,39%	14,10%	13,76%	13,52%
WACC	8,14%	9,42%	9,53%	9,60%	9,78%	9,94%

Pramen: vlastní výpočet

4.10.2.3 Výpočet volných peněžních toků

Tabulka č. 8: Výpočet volných peněžních toků v období 7/2022-2027 v tis. Kč

	7-12/2022	2023	2024	2025	2026	2027
Provozní zisk před zdaněním a úroky	12 076	19 381	20 746	21 289	20 774	20 473
Ostatní finanční výnosy	166	449	479	509	539	569
Ostatní finanční náklady	74	210	210	210	210	210
Upravený EBIT	12 168	19 620	21 015	21 588	21 103	20 832
Přepočtená daň	2 312	3 728	3 993	4 102	4 010	3 958
Provozní zisk po upravené dani	9 856	15 892	17 022	17 486	17 093	16 874
Úpravy o nepeněžní operace	9 818	21 246	20 736	20 724	20 709	20 695
Odpisy dlouhodobého majetku	20 800	20 746	20 736	20 724	20 709	20 695
Změna zůstatků rezerv	-1 839	0	0	0	0	0
Změna zůstatků čas. rozl. a doh. účtů	-9 143	500	0	0	0	0
Zisk (ztráta) z prodeje dlouh. majetku	0	0	0	0	0	0
Peněžní tok z prov. činnosti před změnami pracovního kapitálu	19 674	37 138	37 758	38 210	37 802	37 569
Změna provozně nutného prac. kapitálu	-40 668	-5 575	-4 990	-5 287	-4 365	-4 440
Změna stavu prov. potř. fin. majetku	2 042	-44	-2	-8	-10	-13
Změna stavu pohledávek	-34 795	-1 804	0	-321	-407	-491
Změna stavu krátkodobých závazků	-10 211	222	12	42	52	64
Změna stavu zásob	2 296	-3 949	-5 000	-5 000	-4 000	-4 000
Peněžní tok z provozní činnosti	-20 994	31 563	32 768	32 923	33 437	33 129
Nabytí provozně nutného dlouh. majetku	-13 312	-24 662	-16 736	-20 724	-19 709	-20 695
Volný peněžní tok	-34 306	6 901	16 032	12 199	13 728	12 434

Pramen: vlastní výpočet

4.10.2.4 Výpočet pokračující hodnoty

Základem pro stanovení pokračující hodnoty je budoucí peněžní tok, který bude podnik generovat po období, pro které nebyl stanoven finanční plán. Pokračující hodnotou rozumíme ocenění podniku k počátku 2. fáze. Vzhledem k předpokládané neomezené době trvání společnosti určitě pokračující hodnotu podniku z perpetuity. Pro výpočet hodnoty volného peněžního toku v 1. roce 2. fáze je nutné určit tempo růstu volného peněžního toku ve 2. fázi. Pro 2. fázi se předpokládá, že rentabilita čistých investic do provozně nutného dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu se bude pohybovat mírně nad úrovní vážených nákladů na kapitál. Rentabilita investic a jejich relace k nákladům kapitálu byvá v rozhodující míře určována konkurenčními výhodami a celkovou konkurenční silou společnosti. Většina podniků je schopna tuto pozici držet pouze krátkodobě, takže pro druhou fázi budeme předpokládat, že dříve dosahovaná rentabilita se bude přibližovat během druhé fáze úrovní nákladů kapitálu. Pozice firmy není natolik silná, aby její rentabilita investic byla dlouhodobě výrazně vyšší než náklady na kapitál.

Odhadovaná míra investic pro 2. fázi byla stanovena s přihlednutím k minulému vývoji tak, aby čisté zajištění obnovy provozně nutného majetku společnosti. Míra investic netto do investovaného provozně nutného kapitálu je odhadována na úrovni $m = 20\%$.

Pro druhou fázi perpetuitní fázi výpočtu předpokládáme:

a) tempo růstu

$$g = 2,00\%$$

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

$$KPHV_{n+2} = KPHV_n \times (1 + g) = 16\,874 \times (1 + 2,00\%) = 17\,212 \text{ tis. Kč}$$

c) míře investic $m = 25\%$ odpovídají čisté investice

$$I_{n+2} = m \times KPHV_{n+2} = 0,20 \times 17\,212 = 3\,442 \text{ tis. Kč}$$

d) kontrolní výpočet očekávané rentability investic

$$r_i = g / m_i = 2 / 20 = 10,00\%$$

e) náklady vlastního kapitálu v termínálním období

$$n_{nk} = 4,05\% + 1,1318 \times (5,13\%) + 0,60\% + 3,39\% = 13,85\%$$

f) diskontní míra v termínálním období

$$r = 13,85\% \times (0,6710) + 3,55\% \times (1 - 0,19) \times 0,3290 = 10,24\%$$

g) volný peněžní tok v prvním roce termínálního období

$$FCFF_{n+1} = KPHV_{n+1} \times (1 - m) = 17\,212 \times (1 - 0,20) = 13\,769 \text{ tis. Kč}$$

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

$$P = FCFF_n / (r - g) = 13\,769 / (0,1024 - 0,02) = 167\,153 \text{ tis. Kč}$$

Tabulka č. 9: Výpočet pokračující hodnoty

Korigovaný provozní zisk po zdanění v posledním roce plánu	16 874
Růst	2,00 %
Korigovaný provozní zisk v perpetuitě	17 212
Náklady na cizí kapitál	3,55 %
Náklady na vlastní kapitál	13,85 %
Diskontní míra	10,24 %
Diskontní faktor	12,1397
Pokračující hodnota	167 153

Pramen: vlastní výpočet

Pokračující hodnota představuje v peněžním vyjádření částku vyšší **167,153 000 Kč**.

4.10.2.5 Neprovozní majetek

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

Jako neprovozní majetek/dílůly v tomto ocenění byly identifikovány přebytké peněžní prostředky nad rámec potřebné likvidity, poskytnuté půjčky ovládajícím osobám, ostatní cenné papíry a podíly a závazky vůči společníkům.

Přebytké peněžní prostředky představují rozdíl celkových peněžních prostředků ke dni ocenění a součinnu požadované likvidity z krátkodobých závazků (početně: 16 305 – 0,2 x 17 721 = 12 761).

Zápůjčky a úvěry představují částku 98 000 000 Kč poskytnutou společností TOLAR SICAV a.s. Neprovozní pohledávka za AGRO 2000 s.r.o. dosahuje výše 88 000 000 Kč.

Ostatní cenné papíry a podíly představují 6 ks akcií společnosti SELMA a.s. (VK = 196 831 tis. Kč), 96/1056 podíl ve společnosti Agrovelles s.r.o. (VK = 21 671 tis. Kč) a 1/42 podíl v družstvu Agrodrůžstvo-Rakšice (VK = 6 549 tis. Kč). Hodnoty těchto společností spočívají v jejich majetkových podstatách, výnosový potenciál nebyl prokázán. Vzhledem k tomu zjištění, se majetkové účasti oceňují v poměrně vyšší na jejich vlastním kapitálu.

Tabulka č. 10: Neprovozní majetek

Přebytké peněžní prostředky	12 761
Ostatní cenné papíry a podíly	2 234
Z toho: 6 ks akcií SELMA, a.s.	108
96/1056 % podíl v Agrovelles, s.r.o.	1 970
1/42 % podíl v Agrodrůžstvo-Rakšice	156
Úvěr TOLAR SICAV a.s.	98 000
Pohledávka – ovládaná nebo ovládající osoba	88 000
Závazek vůči společníkům	32 339
Neprovozní majetek	168 656

Celková výše neprovozního majetku představuje částku **168,656,000,-Kč**.

4.10.2.6 Výsledná hodnota akcií metodou DCF Entity

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

Vzhledem k tomu, že znalecký posudek je zpracován za účelem doložení přiměřenosti ceny v nuceném přechodu účastnických cenných papírů (vytěsnění) je hodnota akcie vypočtena jako ailkvotní podíl na hodnotě podniku jako celku bez použití diskontů za minoritu a likviditu.

Tabulka č. 11: Výpočet výsledné hodnoty společnosti

H.k počátku období v tis. Kč	112 842
Neprovozní majetek v tis. Kč	168 656
Cizí úročené zdroje v tis. Kč	90 501
Výsledná hodnota obchodního závodu v tis. Kč	190 597
Hodnota 1 akcie NH = 10 000 Kč v Kč	19 060

Přímern: vlastní výpočet

Hodnota akcií společnosti Dobrosev, a.s. stanovená výnosovou metodou DCF představuje částku ve výši **19 060 Kč za jednu akcii ve jmenovité hodnotě 10 000 Kč**.

4.11 Ocenění likvidační metodou

Při výpočtu metodou diskontovaných peněžních toků jsme vypočetili, že výnosová hodnota společnosti je nižší než účetní hodnota vlastního kapitálu. V takovém případě je nutno prověřit, zdali při definici highest and best use není vhodné použít pro ocenění akcií metodu likvidační, která simuluje likvidační společnost.

Propoččet vychází z rozvahy v plném rozsahu k 30.6.2022 a v jednotlivých druhích majetku se opírá o detailní informace o struktuře majetkových složek poskytnuté objednavatelem.

Vzhledem o rozsahu majetku, odhadujeme dobu trvání likvidace na 3 roky. Tento odhad je subjektivním odhadem Znalce a vychází z délky trvání likvidační obdobných společností.

Následující podkapitoly obsahují stanovení hodnoty jednotlivých rozvahových položek v pořadí, v jakém byly vykázány v Rozvaze Společnosti k datu ocenění. Při zjištění hodnoty Znalec vychází z reprodukčních požizovacích a účetních hodnot, které dále upravuje, výnosového přecenění položek, případně porovnání obdobného majetku. Souhrn užitných hodnot jednotlivých složek aktiv pak tvoří substanční hodnotu majetku Společnosti brutto, po odečtení aktuální hodnoty všech závazků a dluhů získáme substanční hodnotu netto.

Při vlastním oceňování lze k jednotlivým nenulovým přeceněným položkám z Rozvahy uvést:

AKTIVA

B.1. Dlouhodobý nehmotný majetek

B.1.2.1 Software

Společnost eviduje ve svém účetnictví k datu ocenění Dlouhodobý nehmotný majetek v následující hodnotě:

Software:..... 116 tis. Kč

Dlouhodobý nehmotný majetek Společnosti je k datu ocenění představován účetní položkou software v účetní hodnotě brutto 299 tis. Kč, účetní hodnota netto činí 116 Kč (tj. je téměř odepšán). Jedná se o SW dojířny. SW mají nepřenosné licence. Vzhledem k této skutečnosti považujeme SW za neprodejné a přecenujeme jej pro potřeby likvidace ve výši 0 Kč.

Výsledná hodnota položky po přecenění 0 Kč

B.II. Dlouhodobý hmotný majetek

B.II.1. Pozemky a stavby

Přednětém ocenění jsou nemovité věci (včetně součástí a příslušenství) zapsané na níže uvedených listech vlastnictví. Uvedené listy vlastnictví jsou součástí přílohy 6 (ocenění areálů a pozemků) a 7 (ocenění bioplynové stanice) tohoto znaleckého posudku.

- LV č. 1064, k.ú. a obec Štoky,
- LV č. 24, k.ú. Dolní Věžnice, obec Věžnice, spoluvlastnický podíl o velikosti id. 12/22,



4.11 Ocenění likvidační metodou

Při výpočtu metodou diskontovaných peněžních toků jsme vypočetili, že výnosová hodnota Společnosti je nižší než účetní hodnota vlastního kapitálu. V takovém případě je nutno prověřit, zdali při definici highest and best use není vhodné použít pro ocenění akcií metodu likvidační, která simuluje likvidaci Společnosti.

Propočet vychází z rozvahy v plném rozsahu k 30.6.2022 a v jednotlivých druzích majetku se opírá o detailní informace o struktuře majetkových složek poskytnuté objednavatelem.

Vzhledem o rozsahu majetku, odhadujeme dobu trvání likvidace na 3 roky. Tento odhad je subjektivním odhadem Znalce a vychází z délky trvání obdobných společností:

Následující podkapitoly obsahují stanovení hodnoty jednotlivých rozvahových položek v pořadí, v jakém byly vykazány v Rozvaze Společnosti k datu ocenění. Při zjištění hodnoty Znalec vychází z reprodutčních pořizovacích a účetních hodnot, které dále upravuje, výnosového přecenění položek, případně porovnání obdobného majetku. Souhrn užitných hodnot jednotlivých složek aktiv pak tvoří substanční hodnotu majetku Společnosti brutto, po odečtení aktuální hodnoty všech závazků a dluhů získáme substanční hodnotu netto.

Při vlastním oceňování lze k jednotlivým nemulovým přeceněným položkám z Rozvahy uvést:

AKTIVA

B.1. Dlouhodobý nehmotný majetek

B.1.1 Software

Společnost eviduje ve svém účetnictví k datu ocenění Dlouhodobý nehmotný majetek v následující hodnotě:

Software:..... 116 tis. Kč

Dlouhodobý nehmotný majetek Společnosti je k datu ocenění představován účetní položkou software v účetní hodnotě brutto 299 tis. Kč, účetní hodnota netto činí 116 Kč (tj. je téměř odpesán). Jedná se o SW dojírny. SW mají nepřenosné licence. Vzhledem k této skutečnosti považujeme SW za neprodejné a přecenujeme jej pro potřeby likvidace ve výši 0 Kč.

Výsledná hodnota položky po přecenění 0 Kč

B.11. Dlouhodobý hmotný majetek

B.11.1 Pozemky a stavby

Předmětem ocenění jsou nemovité věci (včetně součástí a příslušenství) zapsané na níže uvedených listech vlastnictví. Uvedené listy vlastnictví jsou součástí přílohy 6 (ocenění areálů a pozemků) a 7 (ocenění bioplynové stanice) tohoto znaleckého posudku.

- LV č. 1064, k.ú. a obec Štoky,
- LV č. 24, k.ú. Dolní Věžnice, obec Věžnice, spoluvlastnický podíl o velikosti id. 12/22,

- LV č. 297, k.ú. Dolní Věžnice, obec Věžnice,
- LV č. 13, k.ú. Horní Věžnice, obec Věžnice, spoluvlastnický podíl o velikosti id. 15/16,
- LV č. 314, k.ú. Horní Věžnice, obec Věžnice,
- LV č. 172, k.ú. Antonínův Důl, obec Jihlava,
- LV č. 120, k.ú. a obec Brzkov,
- LV č. 162, k.ú. a obec Dobronín, spoluvlastnický podíl o velikosti id. 7/9,
- LV č. 169, k.ú. a obec Dobronín, spoluvlastnický podíl o velikosti id. 4/16,
- LV č. 444, k.ú. a obec Dobronín, spoluvlastnický podíl o velikosti id. 1/3,
- LV č. 647, k.ú. a obec Dobronín,
- LV č. 961, k.ú. a obec Dobronín, spoluvlastnický podíl o velikosti id. 3/4,
- LV č. 994, k.ú. a obec Dobronín, spoluvlastnický podíl o velikosti id. 1/4,
- LV č. 1064, k.ú. a obec Dobronín, spoluvlastnický podíl o velikosti id. 1/2,
- LV č. 1090, k.ú. a obec Dobronín, spoluvlastnický podíl o velikosti id. 38/72,
- LV č. 1116, k.ú. a obec Dobronín, spoluvlastnický podíl o velikosti id. 38/72,
- LV č. 1122, k.ú. a obec Dobronín, spoluvlastnický podíl o velikosti id. 2/3,
- LV č. 338, k.ú. Střelecká, obec Dobronín,
- LV č. 529, k.ú. Střelecká, obec Dobronín, spoluvlastnický podíl o velikosti id. 1/4,
- LV č. 157, k.ú. Kamenná u Jihlavy, obec Kamenná,
- LV č. 163, k.ú. Kamenná u Jihlavy, obec Kamenná, spoluvlastnický podíl o velikosti id. 1/2,
- LV č. 191, k.ú. Kamenná u Jihlavy, obec Kamenná, spoluvlastnický podíl o velikosti id. 3/4,
- LV č. 192, k.ú. Kamenná u Jihlavy, obec Kamenná, spoluvlastnický podíl o velikosti id. 1/2,
- LV č. 213, k.ú. Kamenná u Jihlavy, obec Kamenná, spoluvlastnický podíl o velikosti id. 1/2,
- LV č. 58, k.ú. Nové Dvory u Kamenné, obec Polná, spoluvlastnický podíl o velikosti id. 7/9,
- LV č. 132, k.ú. Nové Dvory u Kamenné, obec Polná, spoluvlastnický podíl o velikosti id. 1/2,
- LV č. 155, k.ú. Nové Dvory u Kamenné, obec Polná,
- LV č. 162, k.ú. Nové Dvory u Kamenné, obec Polná, spoluvlastnický podíl o velikosti id. 3/4,
- LV č. 258, k.ú. a obec Polná, spoluvlastnický podíl o velikosti id. 1/2,
- LV č. 1515, k.ú. a obec Polná,
- LV č. 36, k.ú. Stráž u Jihlavy, obec Stráž, spoluvlastnický podíl o velikosti id. 1/4,
- LV č. 266, k.ú. Stráž u Jihlavy, obec Stráž,
- LV č. 113, k.ú. a obec Věžnicka, spoluvlastnický podíl o velikosti id. 1/3.

- LV č. 114, k.ú. a obec Věžníčka,
- LV č. 167, k.ú. Žďirec na Moravě, obec Žďirec.

Při volbě způsobu stanovení obvyklé ceny/tržní hodnoty předmětných nemovitých věcí jsme nejprve analyzovali obecné podmínky mající vliv na jejich cenu v daném místě a čase. Dále jsme zkoumali pozici obdobných nemovitých věcí na reálním trhu v daném regionu a realizovaných prodejů v katastru nemovitosti.

Tabulka – Rekapitulace ocenění nemovitého majetku podle jednotlivých částí

Předmět ocenění	Výsledek ocenění [Kč]
Areál č. 1, zapsaný na LV č. 297, k.ú. Dolní Věžnice, obec Věžníčka	16 800 000 Kč
Areál č. 2, zapsaný na LV č. 647, k.ú. a obec Dobronín	46 600 000 Kč
Areál č. 3, zapsaný na LV č. 647, k.ú. a obec Dobronín	53 700 000 Kč
Areál č. 4, zapsaný na LV č. 338, k.ú. Sítělecká, obec Dobronín	7 100 000 Kč
Areál č. 5, zapsaný na LV č. 155, k.ú. Nové Dvory u Kamenné, obec Pohá	4 000 000 Kč
Areál č. 6, zapsaný na LV č. 167, Žďirec na Moravě, obec Žďirec	32 900 000 Kč
Rodinný dům, zapsaný na LV č. 155, k.ú. Nové Dvory u Kamenné, obec Pohá	3 500 000 Kč
Zemědělské pozemky	85 273 487 Kč
Lesní pozemky	466 616 Kč
Vodní plochy	244 580 Kč
Ostatní pozemky	12 883 Kč
Stavba vodojemu, k.ú. Kamenná u Jihlavy, obec Kamenná	113 000 Kč
Stavba Bioplynové stanice s příslušenstvím	36 600 000 Kč
Celkem	287 310 565 Kč

Účetní hodnota položky	154 238 tis. Kč
Výsledná hodnota položky – likvidační metoda	287 300 tis. Kč

B.II.2. Hmotné movité věci a jejich soubory

Společnost disponuje souborem movitých věcí. Část majetku, který je účetně veden v této složce spočívá v položkách, které jsou neřídnou součástí nemovitosti (např. vzduchotechnika, výťahy). Tyto položky byly oceněny již v kapitole B.II.1.. Ocenění movitých věcí a jejich identifikace je uvedena v příloze č.8 tohoto znaleckého posudku.

Účetní hodnota položky	50 913 tis. Kč
Výsledná hodnota položky – likvidační metoda	80 537 tis. Kč

B.II.4. Ostatní dlouhodobý hmotný majetek

Jedná se o položky v následující účetní hodnotě:

- Dospělá zvířata a jejich skupiny 15 076 tis. Kč

Předmětem ocenění jsou Dospělá zvířata, především krávy. Konkrétně pak společnost k datu ocenění eviduje 712 ks dojnic. Ocenění základního stáda je provedeno na úrovni zjištěných cen zemědělských výrobců jatečných zvířat dosažených dle Zprávy o trhu hovězího masa (www.szif.cz) v týdnu, ke kterému se vztahuje příslušné datum ocenění. Pro ocenění krav a jalovic je použita realizační třída 0 (průměrná), vzhledem k tomu, že cena je vztahována ke stádu, tj. je předpokládáno, že za uvedené kusy by bylo dosaženo průměrné realizační ceny 77,44 Kč/kg (krávy). Průměrná hmotnost JUT krávy 299 kg.

Po přecenění je zjištěná hodnota stáda v částce 16 486 tis. Kč. Při prodeji v likvidační lze očekávat dosažení 80% dané hodnoty (tj. je aplikován 20% diskont za prodej v likvidaci), a proto je odhadnuta hodnota stáda na 13 189 tis. Kč

Účetní hodnota položky	15 076 tis. Kč
Výsledná hodnota položky – likvidační metoda	13 189 tis. Kč

B.II.5. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek

Jedná se o položky v následující účetní hodnotě:

- Poskytnuté zálohy na dl. Hm. majetek 10 tis. Kč
- Nedokončený DHM 1 020 tis. Kč

Vzhledem k charakteru položek a jejich těsnou provázanost ke stavbám a pozemkům je účelnější ocenit je společně v položce B.II.1. Veškeré položky již tedy byly dříve zohledněny v ocenění. Poskytnuté zálohy pak vzhledem k charakteru ponecháváme v nominální hodnotě.

Účetní hodnota položky	1 030 tis. Kč
Výsledná hodnota položky – likvidační metoda	10 tis. Kč

B.III. Dlouhodobý finanční majetek

Společnost k datu ocenění eviduje 6 ks akcií společnosti SELMA a.s., 96/1056 podíl ve společnosti Agrovelas s.r.o. a 1/42 podíl v družstvu Agrodružstvo-Račice. Ocenění dlouhodobého finančního majetku je provedeno v rámci bodu 4.9.2.5 Neprovazní majetek. Dále společnost eviduje zápůjčky k ovládané nebo ovládané osobě ve výši 98 000 tis. Kč.

Účetní hodnota položky	98 125 tis. Kč
Výsledná hodnota položky – likvidační metoda	100 234 tis. Kč

C.I. Zásoby

Jedná se především o nakoupená osiva ve výši 65 tis., nakoupená hnojiva ve výši 1 485 tis., nakupené chemické ochranné prostředky ve výši 740 tis., nakoupená krmiva ve výši 674 tis., stavební materiál 10 tis., obaly ve výši 38 tis., pracovní oděvy ve výši 70 tis., léky a dezinfekční prostředky ve výši 169 tis., ostatní materiál ve výši 595 tis., výrobky rostlinné výroby ve výši 1 374 tis. Kč, živočišnou výrobu ve výši 606 tis., dřevěná ve výši 271 tis., a výrobky pomocných činností ve výši 10 403 tis. Kč. Dále společnost eviduje nedokonceňnou rostlinou výrobu ve výši 34 392 tis. Kč a mladá a ostatní zvířata v celkové výši 16 588 tis. Kč

Většinou se jedná o rychlobrátkové zásoby, které jsou účtovány v pořizovací ceně. Je pravděpodobné, že při nuceném prodeji by jejich hodnota byla nižší než účetní, případně by se nepodařilo zpeněžit veškeré zásoby, rovněž nelze uvažovat s plnou výřezností na úrovni zůstatkové ceny z důvodu zahrnutí vedlejších pořizovacích nákladů do účetní ceny. Oproti tomu lze předpokládat růst cenové úrovně. Z opatrnosti k výše uvedenému položky ponecháváme hodnoty v nominální hodnotě 68 322 tis. Kč.

Účetní hodnota položky	68 322 tis. Kč
Výsledná hodnota položky – likvidační metoda	68 322 tis. Kč

C.II. Pohledávky
C.II.2. Krátkodobé pohledávky

Jedná se o soubor pohledávek v nominální hodnotě 111 095 tis. Kč. Jedná se o pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba ve výši 88 000 tis. Kč (tyto pohledávky považujeme za dobyté a ponecháváme je v nominální hodnotě), danové pohledávky ve výši 1 764 tis. Kč (vzhledem k charakteru ponecháváme v nominální hodnotě), krátkodobé poskytnuté zálohy ve výši 831 tis. Kč (vzhledem k charakteru ponecháváme v nominální hodnotě), jiné pohledávky ve výši 2 009 tis. Kč a dohadné účty aktivní ve výši 9 547 tis. Kč (jedná se o dohadnou položku na nárokovatelné dotace). Další položky jsou pohledávky z obchodních vztahů ve výši 8 944 tis. Kč, tyto pohledávky rozdělujeme na několik skupin, a to:

- Standardní pohledávky – jsou spláceny podle dohodnutých podmínek a včas, nebo nejsou po splatnosti více než 30 dní, není důvod pochybovat o včasném vyrovnaní pohledávky
- Sledované pohledávky – dá se předpokládat, že budou splaceny v plné výši, ale došlo ke zhoršení skutečnosti ovlivňující splacení, spadají sem pohledávky po splatnosti mezi 30 až 90 dnů.
- Nestandardní pohledávky – splacení v plné výši je na základě hodnocení bonity dlužníka nejisté, ale částečně splacení je pravděpodobné. V této kategorii jsou pohledávky po splatnosti od 90 do 180 dnů.
- Pochybné pohledávky – splacení celé částky je výsoce nepravděpodobné, ale částečné splacení je možné a pravděpodobné, zde jsou pohledávky po splatnosti mezi 180 a 360 dnů.

- Ztrátové pohledávky – splacení se jeví na základě analýzy bonity dlužníka jako nemožné, spadají sem mimo jiné pohledávky po splatnosti 361 a více dní.

Jednotlivé pohledávky jsme pak přecenili v návaznosti na doporučení prof. Maříka následovně:

Doba po splatnosti (v tis. Kč)	koeficient	přivodní výše	po přecenění
pohledávky do splatnosti	1	8 548	8 548
pohledávky po splatnosti do 30 dní	0,91	186	169
pohledávky po splatnosti 30 - 90 dní	0,8	95	76
pohledávky po splatnosti 90 - 180 dní	0,61	70	43
pohledávky po splatnosti 180 - 360 dní	0,32	0	0
pohledávky po splatnosti více než rok	0	260	0

Výsledná hodnota položky po přecenění 110 987 tis. Kč

C.IV. Peněžní prostředky

Jedná se o aktiva na běžných účtech důvěryhodných finančních institucí. Není důvod předpokládat, že by bylo jakékoliv riziko spojené s jejich uložením. Zároveň jsou tyto aktiva uložena na účtech s okamžitou likviditou, proto znalec nechává tuto položku bez korekcí a oceňuje ji nominální účetní hodnotou.

Výsledná hodnota položky po přecenění 16 305 tis. Kč

D. Časové rozlišení aktiva
D.1. Náklady příštích období

Vzhledem k charakteru položky ji ponecháváme v nominální hodnotě.

Výsledná hodnota položky po přecenění 357 tis. Kč

PASIVA (CIZÍ ZDROJE)
B.1 Rezervy

Společnost eviduje ve svém účetnictví k datu ocenění rezervy v následující hodnotě:

Rezerva na daň z příjmu..... 1 529 tis. Kč
 Ostatní rezervy..... 300 tis. Kč

Jedná se o rezervy, jejichž tvorba a rozpuštění nemají vliv na daň, jedná se pouze o účetní položky, které do ocenění přebíráme v nulové hodnotě, poněvadž nepředsávají reálné závazky

Daň z příjmu v rámci likvidace je kalkulována ke dni ocenění v rámci bodu 4.10.3

Výsledná hodnota položky po přecenění 0 tis. Kč

C.I Dlouhodobé závazky

Společnost eviduje ve svém účetnictví k datu ocenění dlouhodobé závazky v následující hodnotě:

Závazky k úvěrovým institucím..... 69 925 tis. Kč

Dle vyjádření zástupců Společnosti se v každém případě počítá s uhrazením veškerých závazků Společnosti, znalec nenašel žádné položky, které by byly sporné a byly by potřeba přecenit.

V rámci této položky společnost eviduje odložený daňový závazek z důvodu rozdílu účetní a daňové hodnoty. V rámci posudku odloženou daň přepočítáváme v bodě 4.10.3.

Znalec nechává tuto položku bez korekcí a oceňuje ji nominální účetní hodnotou.

Výsledná hodnota položky po přecenění 69 925 tis. Kč

C.II Krátkodobé závazky

Společnost eviduje ve svém účetnictví k datu ocenění krátkodobé závazky v následující hodnotě:

Závazky k úvěrovým institucím..... 20 976 tis. Kč

Závazky z obchodních vztahů..... 11 463 tis. Kč

Krátkodobé přijaté zálohy..... 17 tis. Kč

Závazky ke společníkům..... 32 339 tis. Kč

Závazky k zaměstnancům..... 1 174 tis. Kč

Závazky ze soc. a zdrav. poj..... 578 tis. Kč

Stát – daňové závazky..... 449 tis. Kč

Dohadné účty pasivní..... 3 992 tis. Kč

Jiné závazky..... 48 tis. Kč

Dle vyjádření zástupců Společnosti se v každém případě počítá s uhrazením veškerých závazků Společnosti, znalec nenašel žádné položky, které by byly sporné a byly by potřeba přecenit. Znalec nechává tuto položku bez korekcí a oceňuje ji nominální účetní hodnotou.

Výsledná hodnota položky po přecenění 71 036 tis. Kč

4.11.1 Výpočet vlastního kapitálu

Tabulka – Přehled majetku a závazků k 30.6.2022 (tis. Kč)

Účetní položka (tis. Kč)	Účetní hodnota mělo	Přecenění
Dlouhodobý nehmotný majetek	116	0
Dlouhodobý hmotný majetek	221 257	381 036
Dlouhodobý finanční majetek	98 125	100 234
Zásoby	68 322	68 322
Pohledávky	111 095	110 967
Peněžní prostředky	16 305	16 305
Časové rozlišení	357	357
SUMA majetku	515 577	677 241

Krátkodobé závazky	71 036	71 036
Dlouhodobé závazky	82 663	69 925
Časové rozlišení	0	0
SUMA závazků	153 699	140 961
Substanční hodnota (majetek - závazky)	361 878	536 280

4.11.2 Výpočet nákladů na likvidaci

Zjištěnou substanční hodnotu je dále nutné upravit o náklady spojené s likvidací:

- **Odstupné zaměstnancům společnosti**
 - Odstupné pracovníkům, propuštěným v důsledku likvidace, znalec kalkuloval na úrovni tříměsíční náhrady jejich mezd. Jde o minimální výši odstupného zaměstnavatelem v souvislosti se zrušením zaměstnavatele, a to v souladu s ust. § 67 odst.1 zákona č.262/2006 Sb., zákoniku práce. Samotné odstupné je stanoveno jako trojnásobek průměrné měsíční mzdy. Dále byla kalkulována výpovědní doba 3 měsíců odstupného (soc. a zdrav. pojištění je pouze za výpovědní dobu). Vycházeli jsme přitom z celkového objemu mezd vyplacených v roce 2022. Tj. (6*7971 tis. Kč/6) + (3*2379 tis. Kč/6) = **9 161 tis. Kč.** pro propočtení nákladů za výpovědní dobu.
- **Náklady na služby spojené s likvidací**
 - Odhad objemu nákladů na služby spojených s likvidací je možno považovat za subjektivní odhad znalce, který vychází ze zkušenosti při obdobném oceňování. Tato položka zahrnuje především mzdové náklady na likvidátora (dle Vyhlášky č. 209/2021 Sb.) činí 1 800 000 Kč, účetní a pracovníky údržby, jejichž náklady jsme odhadli na 200 tis Kč/měsíc. Při předpokládané době likvidace 3 roky, je celková částka této položky **9 000 tis. Kč**



- Úroky z úvěru
 - Společnost k datu ocenění čerpá bankovní úvěry v částce 90 901 000 Kč (dlouhodobé úvěry: 69 925 tis. Kč úročené průměrnou úrokovou sazbou 3,67% p.a. a krátkodobé úvěry: 20 976 tis. Kč úročené úrokovou sazbou 8,55% p.a.). Při likvidaci předpokládáme doplacení úvěru do 1 roku. Placené úroky z úvěru jsme vyčíslili na **4 695 000 Kč**.

Dále je nutné uvažovat s tím, že nemovitosti pravděpodobně do doby prodeje budou alespoň částečně pronajímány. S tím však budou spojeny provozní náklady přibližně ve stejné výši.

Vzhledem ke struktuře majetku není nutné uplatnit další sračky v podobě likvidačního koeficientu.

4.11.3 Shrnutí likvidační metody

Vzhledem k tomu, že se jedná o ziskovou likvidaci, je třeba vyčíst daň z příjmu. Daň z příjmu je vypočtena z rozdílu likvidačního zůstatku pořízeného o daňovou zůstatkovou cenu dlouhodobého hmotného majetku, pořizovací ceny dlouhodobého finančního majetku, zásob, pohledávek,

Je potřeba zohlednit hodnotu daně z příjmu a to z daňového základu, který je vypočten rozdílem daňové zůstatkové ceny a předpokládané prodejní ceny u dlouhodobého majetku. Tato metoda je posléze násobena sazbou 19%, což je současná hodnota daně z příjmu.

Položka	v tis. Kč
Hodnota ČOM	536 280
Závazky	140 961
Daňová zůstatková cena DHM	153 004
Pořizovací cena DFM	98 125
Pořizovací cena zásob	68 322
Pořizovací cena pohledávek	111 095
Peněžní prostředky	16 305
Časové rozlišení aktiv	357
Odstupné a mzdy zaměstnancům	9 161
Náklady na služby spojené s likvidací	9 000
Úroky z úvěru	4 695
HV k 30.6.2022 před zdaněním	17 994
Základ daně	225 171
Daň z příjmu (19%)	42 782
Likvidační zůstatek	470 641

Vypočtený likvidační zůstatek nebude vyplacen ihned, ale až po ukončení likvidace, jedná se tedy o budoucí příjem, který je nutno převést na současnou hodnotu k datu ocenění. Pro diskontování budoucích příjmů z likvidace použijeme bezrizikovou diskontní sazbu na úrovni

3,22 % (tj. na úrovni průměrné výnosnosti státních dluhopisů s pětiletou splatností) a přírůžku ve výši 2%. Tato přírůžka představuje riziko reprezentující nejistotu vyplývající z odhadu výtežku likvidace.

Celková diskontní míra pro zohlednění doby likvidace je tak stanovena na úrovni 5,22 %.

V rámci ocenění uvažujeme likvidaci podniku v horizontu 3 roky od začátku likvidace. Vzhledem k této době je nutné výnos z likvidačního zůstatku diskontovat na současnou hodnotu.

Likvidační zůstatek v tis. Kč	470 641
diskont	5,22%
Počet let diskontování	3
Likvidační hodnota v tis. Kč	404 013

Výsledná hodnota obchodního závodu v tis. Kč po zaokrouhlení	404 013
Základní kapitál	100 000 000
Počet vlastních akcií	0
Základní kapitál po odpočtu vlastních akcií	100 000 000
Hodnota 1 akcie NH = 10 000 Kč v Kč	40 401

5 Odůvodnění

5.1 Interpretace výsledků analýzy

V rámci ocenění jsme použili data poskytnutá od Zadavatele, veřejných institucí, dostupné odborné literatury, vědeckých prací a článků, zákonů a vyhlášek v tuzemsku i zahraničí (viz. kapitola Podklady 2.). V rámci výpočtů Znalec vycházel z dat zveřejňovaných ČNB/Damodarani/MPO, což objektivně lze považovat za věrohodná data. V průběhu ocenění pak byly vymezeny omezující podmínky a předpoklady tohoto posudku (viz. kapitola 1.5.).

V rámci ocenění byla provedena strategická analýza a byly při volbě použité metody zohledněny všechny dostupné informace a podklady. Pro ocenění společnosti tak byla vybrána výnosová metoda diskontovaného cashflow. Jelikož firma generuje stabilní cashflow a strategická i finanční analýza potvrdila předpoklad dlouhého trvání podniku.

Znalec oceňuje Společnost na tržní hodnotu (definice 4.3.) dle §58 odst.(2) Vyhlášky č. 503/2020 Sb., kdy je tržní hodnota odvozená od standardního kupujícího, který nemá žádné specifické synergie se Společností ani hluboké know-how v oboru.

Aktie společnosti Dobrosev a.s. byly oceněny dvěma metodami, a to metodou výnosovou, konkrétně metodou diskontovaných budoucích peněžních toků, a metodou majetkovou, konkrétně metodou likvidační, přičemž mezi oceněním jednou a druhou metodou je značný rozdíl.

Výnosové ocenění (DCF Entity):

Cena 1ks akcie ve jmenovité hodnotě 10 000 Kč	19 060 Kč
--	------------------

Majetkové ocenění (likvidační metoda):

Cena 1ks akcie ve jmenovité hodnotě 10 000 Kč	40 401 Kč
--	------------------

Výsledné ocenění vychází z principu nejlepšího a nejvyššího využití, které je definováno takto: „Nejpravděpodobnější využití majetku, jež je fyzicky možné, náležitě ospravedlnitelné, právně příjmutné, finančně přijatelné a které se projevuje v nejvyšší hodnotě oceňovaného majetku“. Výsledná hodnota akcii společnosti Dobrosev a.s. bude stanovena metodou likvidační tj. metodou, která zohledňuje zásadu nejlepšího využití, ale také nejpravděpodobnějšího možného využití majetku pro daný účel, kterým je rozprodeje majetku a ukončení činnosti Společnosti. Tato metoda ocenění lépe odráží aktuální majetkovou a ekonomickou pozici Společnosti. Metoda výnosová je tedy použita jako metoda podpůrná.

Hodnotu jedné akcie společnosti Dobrosev a.s. o jmenovité hodnotě 10 000 Kč lze stanovit dle §58 odst.2 Vyhlášky č. 503/2020 Sb. pro výše uvedeny účel na

40 401 Kč

Slouvy: čtyřicet tisíc čtyřista jedna korun českých

5.2 Kontrola postupu

Znalec opětovně provedl kontrolu jednotlivých dílčích výpočtů.