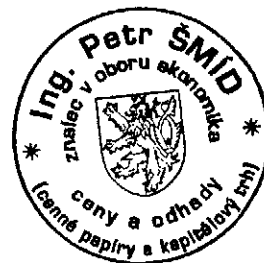


Ing. Petr Šmíd
Tomášková 1175
332 02 Starý Plzenec
Tel: 731 182 297
email: psmid2001@volny.cz



ZADAVATEL : WEST BROKERS a.s.

ZNALECKÝ POSUDEK

č. 066

Ocenění akcií společnosti : ODEŘSKÝ STATEK a.s.

Počet stran: 64
Počet předaných vyhotovení: 3

říjen 2007

OBSAH

I. ÚVOD	3
1.1 Účel ocenění	3
1.2 Prohlášení zadavatele	3
1.3 Předmět posudku	3
1.4 Datum ocenění	3
1.5 Zdroje informací	3
1.6 Vymezení pojmu "srážka za minoritu" a její aplikace	3
II. POPIS PŘEDMĚTU OCENĚNÍ	4
2.1 Údaje o emitentovi akcie	4
2.2 Základní údaje o cenném papíru (dále jen „CP“)	4
2.3 Vlastnická struktura akciové společnosti	4
2.4 Popis akciové společnosti	4
2.5 Přehled majetku a jeho zdrojů	6
2.5.1 Ochranné známky	7
2.5.2 Patenty a užité vzory	8
2.5.3 Průmyslové vzory	8
2.5.4 Další (mimobilanční) majetek	8
2.5.5 Úvěry a finanční výpomoci	8
2.6 Ostatní skutečnosti	8
2.6.1 Zástavní práva a břemena	8
2.6.2 Leasing	8
2.6.3 Poskytnuté záruky	8
2.6.4 Ochrana životního prostředí	8
2.6.5 Soudní spory	8
2.6.6 Lidské zdroje	8
2.6.7 Struktura tržeb a nákladů a jejich vývoj	9
2.6.8 Investice	10
2.6.9 Výdaje na výzkum a vývoj	10
2.7 Vymezení provozně nepotřebných aktiv	10
2.8 Použité informační zdroje	11
III. ANALYTICKÁ ČÁST	12
3.1 Makroekonomická analýza	12
3.2 Strategická analýza	25
3.3 Finanční analýza	27
IV. METODY OCENĚNÍ	29
4.1 Základní skutečnosti a pojmy	29
4.2 Majetkové ocenění	30
4.3 Výnosové metody	31
4.3.1 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů	32
4.3.2 Metody diskontovaných peněžních toků	32
4.4 Porovnávací způsob ocenění	34
4.5 Tržní metody	35
4.6 Ocenění podle zákona o oceňování majetku	35
V. VOLBA POUŽITÉ METODY OCENĚNÍ – NÁLEZ, ZDŮVODNĚNÍ	37
VI. STANOVENÍ HODNOTY CENNÉHO PAPIRU	37
6.1 Majetkové ocenění – stanovení substanční hodnoty	37
6.2 Porovnávací metoda	37
6.3 Tržní hodnota akcie	37
6.4 Výnosová metoda	37
6.4.1 Finanční plán	37
6.4.2 Výpočet hodnoty akcie	38
VII. ZÁVĚREČNÝ VÝROK ZPRACOVATELE	41
7.1 Prohlášení zpracovatele	41
7.2 Závěrečný výrok	41
VIII. PŘÍLOHY	42
ZNALECKÁ DOLOŽKA	64

I. ÚVOD

1.1 Účel ocenění

Na základě požadavku společnosti WEST BROKERS a.s., se sídlem Plzeň, Slovanská 100, PSČ 326 00, IČO 64832341, jsem zpracoval posudek na hodnotu akcie společnosti ODEŘSKÝ STATEK a.s., se sídlem Hroznětín, Odeř 38, PSČ 362 33, IČO 252 00 593 (dále jen „Společnost“).

Posudek je zpracován jako podpůrný materiál při stanovení výchozí ceny akcie při veřejné dražbě obchodníkem s cennými papíry. Dražené akcie nebyly vyzvednuty při změně podoby akcií společnosti.

1.2 Prohlášení zadavatele

V rámci zadání zpracování tohoto Dokumentu prohlásil zadavatel, že Dokument výslovně neslouží pro vklad do základního kapitálu jiné právnické osoby ani není zpracován pro účely povinných nabídek převzetí a veřejných návrhů smluv o koupi účastnických cenných papírů, ani pro posouzení přiměřeného vyrovnání v rámci práva odkupu účastnických cenných papírů z důvodu tzv. „squeeze outu“ ani neslouží pro jiné obdobné účely. Jedná se tedy o podpůrný materiál při stanovení ceny akcie pro dražbu nevyzvednutých akcií.

1.3 Předmět posudku

Ocenění kmenových akcií Společnosti.

1.4 Datum ocenění

Zadavatel požádal, aby rozhodným dnem pro ocenění akcie byl 31. srpen 2007. K tomuto datu také zadavatel prostřednictvím určených zástupců Společnosti předložil neauditované měsíční účetní závěrky, o kterých prohlásil, že plně a pravdivě zobrazují stav a situaci Společnosti.

Podstata podnikání a struktura majetku Společnosti jež mají na ocenění podstatný vliv je rozebrána v dalším textu tohoto Dokumentu.

1.5 Zdroje informací

Tento dokument je zpracován na základě údajů poskytnutých zadavatelem v rámci zadání a dále pak zástupci Společnosti. Tito zástupci poskytli při zpracování dokumentu zpracovateli součinnost v oblasti poskytování vysvětlení (například k podnikatelským záměrům, plánům, aktivitám, stavu majetku apod.). Dále je tento dokument zpracován na základě informací dostupných z veřejných informačních zdrojů (zejména internet). Pro zpracování Dokumentu byly použity i informace důvěrného charakteru, které nejsou veřejně dostupné a jsou předmětem obchodního tajemství Společnosti. Jedná se o údaje finančního plánu, prognózy vývoje trhu, investiční záměry apod. Zadavatel ani Společnost neposkytlí zpracovateli souhlas s jejich uváděním v tomto Dokumentu, jsou však zohledněny v jednotlivých použitých metodách ocenění.

1.6 Vymezení pojmu „srážka za minoritu“ a její aplikace

V oceňovací praxi, která je na kapitálových trzích s dostatečnou likviditou (což bohužel prozatím není český kapitálový trh) používána existuje tzv. srážka za minoritu, což znamená, že ten, kdo oceňuje akcii následně ještě zjišťuje, jak „velký balík akcií“ vzhledem k celkovému základnímu kapitálu je předmětem ocenění, resp. prodeje. Pokud je předmětem ocenění „balík akcií“ s významně malým podílem na celkové nominální hodnotě základního kapitálu společnosti, uplatní se při stanovení hodnoty její následné snížení.

Obdobně pak je používán postup při stanovení ceny akcií pro účely získání kontroly nad společností (majoritního „balíku akcií“), tedy tyto ceny jsou obvykle cenami za „majoritu“ a vyjadřují tak hodnotu celé společnosti.

Bohužel, tuto otázku Obchodní zákoník (nebo příslušná judikatura) neřeší a česká oceňovací praxe je v této problematice prozatím nejednotná.

II. POPIS PŘEDMĚTU OCENĚNÍ

2.1 Údaje o emitentovi akcie

Obchodní název : ODEŘSKÝ STATEK a.s.
IČ : 252 00 593
Sídlo : Hroznětín, Odeř 38, PSČ 362 33
Datum založení : 14.června 1996
VOR vedený : Krajským soudem v Plzni oddíl B, vložka 1289
Právní forma : akciová společnost
Základní kapitál : 49 651 717,- Kč
Splaceno : 100 %

2.2 Základní údaje o cenném papíru (dále jen „CP“)

Společnost emitovala tyto kmenové akcie:

Druh CP : akcie
Forma CP : na majitele
Podoba CP : listinná
Právo na dividendu : dle obecně platných norem a stanov společnosti
Registrace CP : není kótován
Převoditelnost CP : bez omezení

Společnost emitovala dvě různé nominální hodnoty akcií :

Nominální hodnota (Kč)	337,-	231,-
Počet vydaných CP (ks akcií)	33.106	166.645

2.3 Základní kapitál a aktuální vlastnická struktura akciové společnosti

Základní jmění je splaceno v celém rozsahu.

Podle vyjádření zástupců zadavatele jsou hlavní akcionářské podíly v současnosti relativně stabilizované. Konkrétní podíly nebyly pro účely ocenění sděleny.

2.4 Popis akciové společnosti

Historie a současnost

Společnost byla založena jako společnost s ručením omezeným jediným zakladatelem, panem Čestmírem Motejzíkem. Společnost dále změnila právní formu ze společnosti s ručením omezeným na akciovou společnost. Na společnost ODEŘSKÝ STATEK a.s. se sídlem Hroznětín, Odeř 38, PSČ 362 33, IČ 252 00 593, jako nástupnickou společnost, přešlo na základě smlouvy o fúzi sloučením ze dne 14.6.2007 s rozhodným dnem sloučení 1. 1. 2007

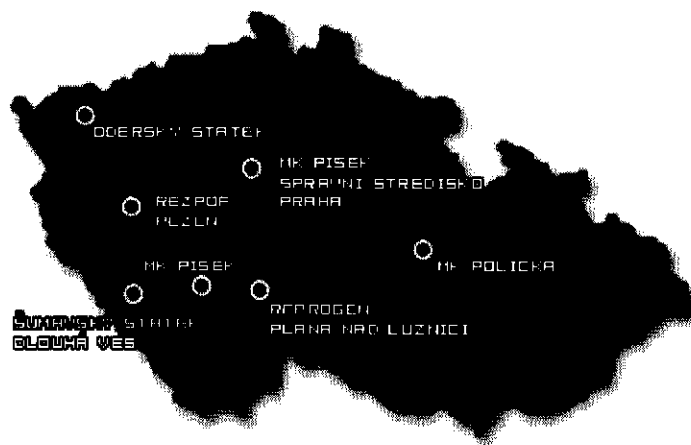
jmění bez likvidace zrušované společnosti Statek Dalovice a.s. se sídlem Planá nad Lužnicí, Husova 607, PSČ 391 11, IČ 453 58 818, jako zanikající společnosti.

Společnost ODEŘSKÝ STATEK a.s. se sídlem Hroznětín, Odeř 38, PSČ 362 33, IČ 252 00 593 je podle smlouvy o fúzi sloučením ze dne 14.6.2007 s rozhodným dnem sloučení 1. 1. 2007 právním nástupcem bez likvidace zrušované a zanikající společnosti Statek Dalovice a.s. se sídlem Planá nad Lužnicí, Husova 607, PSČ 391 11, IČ 453 58 818.

Od svého vzniku v měsíci červnu 1996 prošel ODEŘSKÝ STATEK a.s. prudkým vývojem. Z malé obchodní firmy se stal zemědělský podnik, který v současnosti obhospodařuje 1 600 ha zemědělské půdy v lokalitě obcí Hroznětín, Ostrov a Děpoltovice. Hlavním výrobním směrem je produkce obilovin a racionální zpracování živočišných odpadů. Také proto se uplatní i pěstování technologických plodin - především řepky. Další činností je chov krav bez tržní produkce mléka na bázi plemene Charolais.

Opis aktuálního výpisu z obchodního rejstříku je předmětem přílohy.

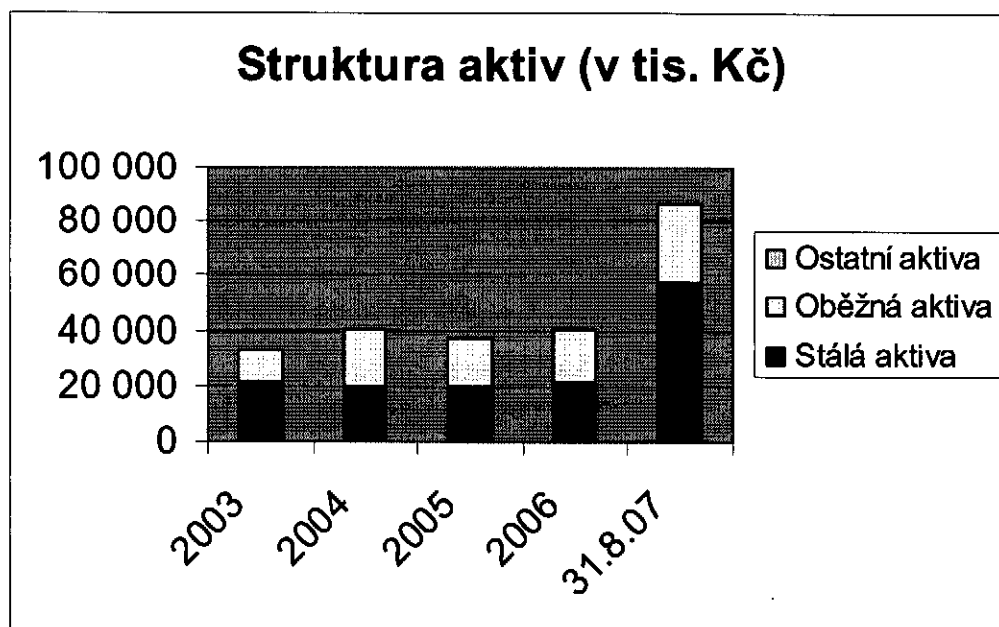
Společnost ODEŘSKÝ STATEK a.s. patří do skupiny podniků zemědělských prvovýrobců i zpracovatelů, které jsou vyobrazeny na následujícím obrázku:



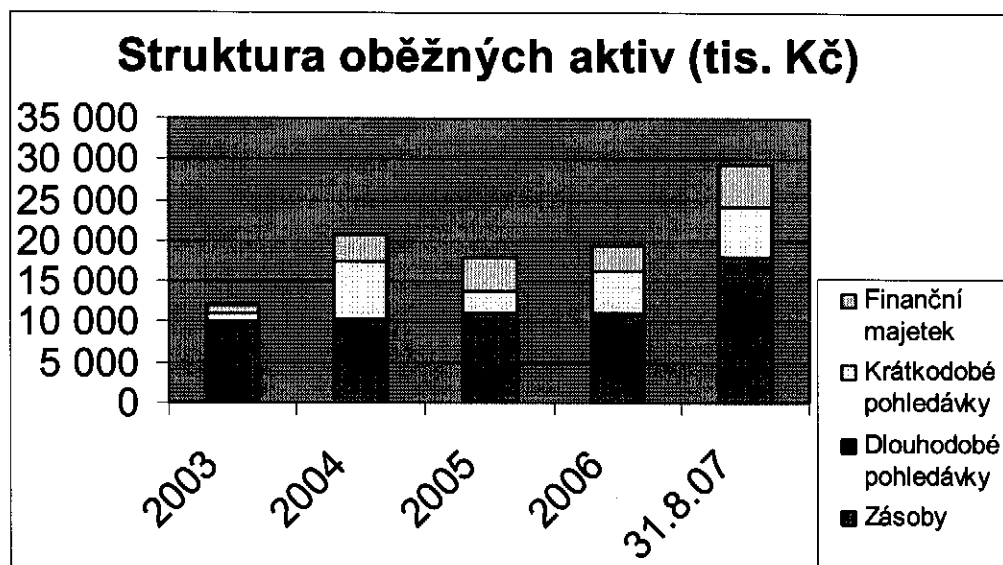
2.5 Přehled majetku a jeho zdrojů

		[tis. Kč]
A.	Dlouhodobá aktiva	57 383
B.	Oběžná aktiva	29 247
C.	Ostatní aktiva	91
	AKTIVA CELKEM	86 721
		[tis. Kč]
A.	Vlastní kapitál	48 994
B.	Cizí zdroje	35 651
C.	Ostatní pasiva	2 076
	PASIVA CELKEM	86 721

Dlouhodobá aktiva představují 66% na celkovém majetku Společnosti. Ta jsou tvořena dlouhodobým majetkem (pozemky, budovy, samostatné movité věci a zvířata). Nehmotný majetek není ve Společnosti evidován.

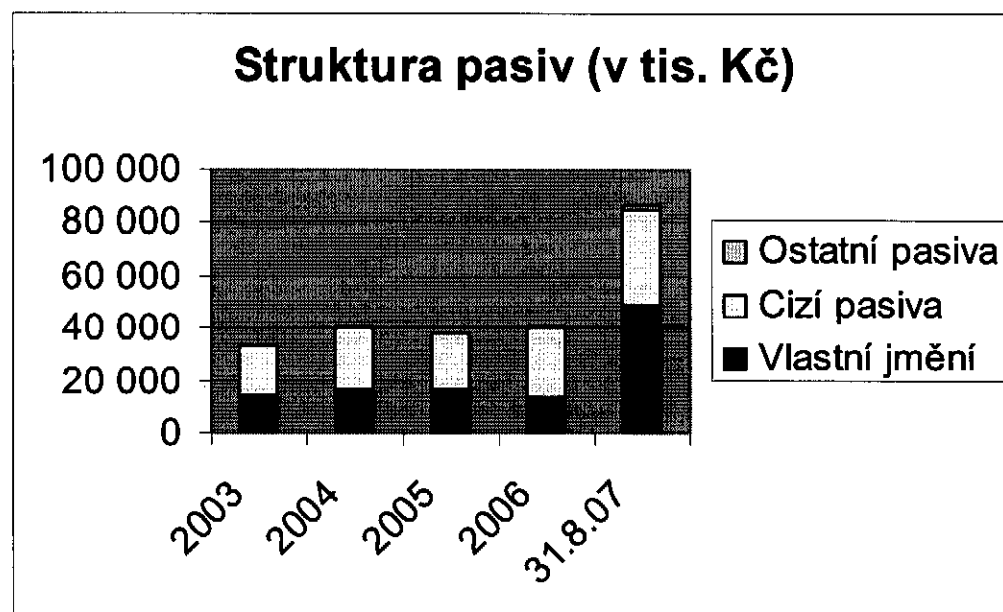


Oběžná aktiva tvoří zásoby, krátkodobé pohledávky a finančním majetkem. Největší podíl představují zásoby, které jsou dále představovány výrobky a zvířaty.



Analýza aktiv je obsažena v dalším textu tohoto dokumentu.

Na druhé straně pasiva Společnosti tvoří převážně vlastní kapitál (56%). Ten je tvořen základním kapitálem (101%). Cizí zdroje představují 41% celkových pasiv. Rezervy mají podíl 17% na cizích zdrojích. 40% podíl pak představují dlouhodobé závazky, které jsou tvořeny závazky k podnikům ve skupině, a to ve dvou kategoriích, závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem a jinými dlouhodobými závazky. Krátkodobé závazky představují 33% na celkových cizích zdrojích. Úročené cizí zdroje, tedy bankovní úvěry tvoří pouze 11% podíl na celkových cizích zdrojích.



2.5.1 Ochranné známky

Podle údajů internetové databáze Úřadu průmyslového vlastnictví společnost ODEŘSKÝ STATEK a.s. není majitelem žádné ochranné známky.

2.5.2 Patenty a užitné vzory

Podle údajů internetové databáze Úřadu průmyslového vlastnictví společnost ODEŘSKÝ STATEK a.s. nemá žádný záznam..

2.5.3 Průmyslové vzory

Podle údajů internetové databáze Úřadu průmyslového vlastnictví společnost ODEŘSKÝ STATEK a.s. není vlastníkem žádného průmyslového vzoru.

2.5.4 Další (mimobilanční) majetek

Podle informací poskytnutých představiteli společnosti, nemá Společnost žádný takový majetek ve svém vlastnictví.

2.5.5 Úvěry a finanční výpomoci

Ke dni ocenění Společnost čerpala bankovní úvěry ve vykazované výši 3.770 tis. Kč.

2.6 Ostatní skutečnosti

2.6.1 Zástavní práva a břemena

Na základě úvěrové smlouvy s ČSOB číslo 1011/07/5230 má společnost zastaveny pohledávky a zásoby. Pravidelně měsíčně se s bankou aktualizuje stav pohledávek a zásob.

2.6.2 Leasing

Ke dni ocenění Společnost měla uzavřenou následující leasingovou smlouvu:

Předmět leasingu: Nesený univerzální drtič NUD 190V s universálním bubnem

Popis: fréza na odstraňování náletových křovin, trnin a slabších dřevin

Pořizovací cena : 392 950,- Kč

Leasingové období: od 17.3.2005 do 7.2.2008

2.6.3 Poskytnuté záruky

Žádné záruky ke dni ocenění poskytnuty nebyly.

2.6.4 Ochrana životního prostředí

Společnost nemá žádné zvláštní závazky z hlediska ochrany životního prostředí nad rámec běžného „šetrného zacházení“ v kategorii ochrany vod, ochrany ovzduší a odpadového hospodářství, a to ke dni ocenění.

2.6.5 Soudní spory

Podle údajů poskytnutých znalci pro účely zpracování tohoto posudku není Společnost ke dni 31.8.2007 účastníkem žádného soudního sporu, ani žádné další spory do budoucna neočekává.

2.6.6 Lidské zdroje

Společnost patří do kategorie společností do 50 zaměstnanců. V současné době došlo vlivem fúze se společností Statek Dalovice, a.s. ke změně poměru mezi výrobními a nevýrobními zaměstnanci. Došlo k nárůstu pracovníků s vyššími příjmy, což má za následek zvýšení mzdových nákladů. Tato situace je popsána v dalším textu v oblasti finanční analýzy. Do budoucna Společnost počítá s mírným navýšením stavu zaměstnanců, protože plánované činnosti představují vyšší nároky na počet zaměstnanců. Tito nově nastoupivší zaměstnanci

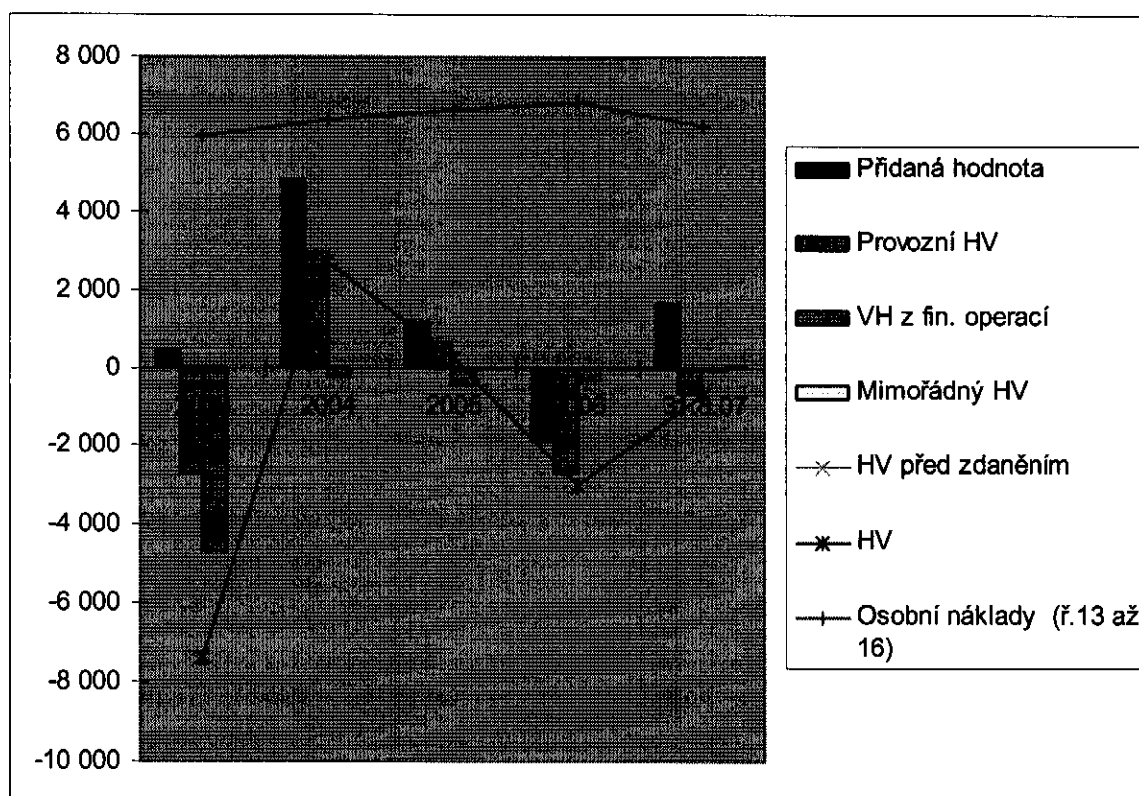
nebudou potřebovat žádná speciální školení, vzdělání ani kurzy. Jejich získání tedy do budoucna nepředstavuje vážný problém.

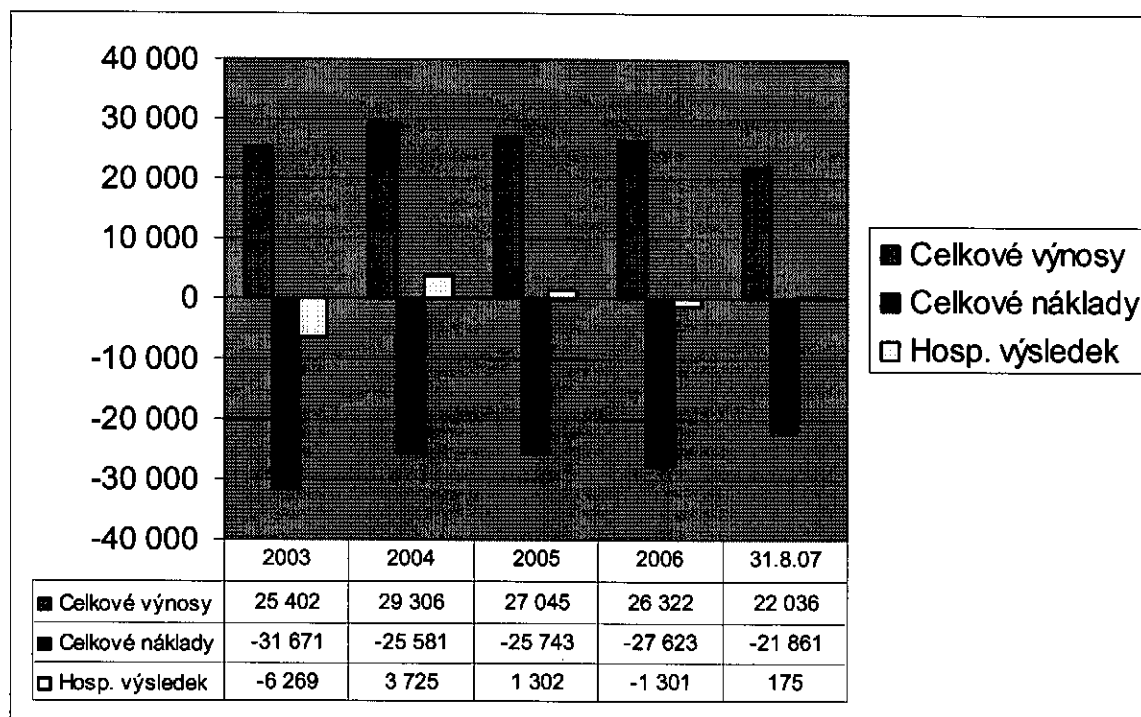
2.6.7 Struktura tržeb a nákladů a jejich vývoj

Tržby mají v době ocenění šest složek: rostlinnou výrobu, za skot a zvěřinu, za dekontu, za nákladní dopravu, za ukládání odpadu a ostatní služby.

Nejvýznamnější podíl představuje rostlinná výroba. Následuje živočišná. Tržby za dekontu (dekontaminaci) pak nepředstavují do budoucna již žádné výnosy, protože Společnost tuto činnost již nadále provozovat nebude. Ostatní druhy tržeb jsou v zásadě pomocné a doplňkové. Pouze v oblasti ukládání odpadu Společnost předpokládá jistý rozvoj, což bude přestavovat i nárůst zaměstnanců (viz předchozí část tohoto dokumentu).

Současně s těmito tržbami byly proporcionálně generovány i náklady a tomu pochopitelně odpovídají i průběhy jednotlivých složek hospodářského výsledku v minulosti:





2.6.8 Investice

Ve sledovaném období byly směřovány investice do stálých aktiv. Pravidelnou složku investic Společnosti tvoří zvířata. Přehled investic ve sledovaném období popisuje následující tabulka:

Pořízení investic v tis. Kč

	2004	2005	2006	2007
Stroje	113		852	3487
Technické zhodnocení strojů		165		56
Zpevněná plocha			806	
Nová suška			101	284
Technické zhodnocení staveb		43	483	413
Oblouková hala				108
Vodovod-napájení zvířat na pastvě				54
Nákup pozemků	11	4		
Pořízení zvířat základního stáda	1681	1930	2061	1822
Poskytnutá záloha na technologii sušky				3600
Celkem	1692	2142	4303	9824

2.6.9 Výdaje na výzkum a vývoj

Společnost tyto druhy výdajů v minulosti nerealizovala.

2.7 Vymezení provozně nepotřebných aktiv Společnosti

Ocenění Společnosti musí zohledňovat provozně nepotřebná aktiva, tzn. majetek, který nepřispívá k tvorbě hodnoty, tedy netvoří tržby. Některá aktiva mohou přinášet tržby, ale nejsou potřebná pro hlavní podnikatelskou činnost Společnosti. Představují tak samostatné příjmy, ale také samostatné riziko. Nicméně, tato část aktiv může představovat část

společných nákladů (byť třeba jen v podobě odpisů), které je potřeba oddělit a zohlednit zcela samostatně. Provozně nepotřebná aktiva se proto ocení zcela samostatně. Takto zjištěná hodnota se pak přičítá k hodnotě provozní části podniku.

Při rozdělení se vychází z předpokladu, že podnik pro své základní podnikatelské zaměření potřebuje aktiva určité velikosti a struktury, včetně přiměřených kapacitních rezerv. Nicméně, toto vymezení se týká především výrobních kapacit výrobních podniků nebo společností nabízejících reálné služby.

Za neprovozní majetek představitelé Společnosti označili byty, které jsou v současné době již víceméně prodány nebo prodány budou v nejbližší době za již dohodnuté ceny. Tyto ceny tedy v blízké budoucnosti Společnost za tento neprovozní majetek získá a není tedy důvod zvláštním způsobem stanovovat hodnotu tohoto neprovozního aktiva Společnosti. Pouze v jednom případě nemá stávající nájemce o koupi bytu zájem. Cena tohoto bytu byla stanovena jako průměrná.

Celkově realizované odpisy na tato aktiva jsou v ročním vyjádření cca 22 tis. Kč. Tato část odpisů by měla být do budoucna odečtena z celkového odpisového plánu Společnosti, avšak vzhledem k předpokládanému prodeji bytů ještě v roce 2007 (maximálně počátkem příštího roku) a vzhledem k velikosti odpisů na tato aktiva ve srovnání s celkovými odpisy je vliv v nákladové části neprovozních aktiv do budoucna zanedbatelný.

Byty v majetku ODEŘSKÝ STATEK a.s.

NAZEV	Zařazeno	Požizovací cena	Oprávký	Zůstatková cena	Prodejní cena	Poznámka
HROZNETIN 317/6 LESNIAKOVA	011978	209 416	84 426	124 990	180 000	prodej listopad
HROZNETIN 330/2 SEBESTA	011978	207 206	83 454	123 752	180 000	prodej prosinec
HROZNETIN 349/2 MATERNA	121989	159 344	59 515	99 829	168 333	nemá zájem
HROZNETIN 349/7 BELBL	121989	212 944	79 543	133 401	220 000	prodej únor 2008
HROZNETIN 350/2 JELINEK	121989	109 685	40 990	68 695	110 000	prodej v říjnu
HROZNETIN 317/1 HLUCHY	011978	157 280	63 098	68 695	140 000	prodán v srpnu
HROZNETIN 330/8 KHAZ	011978	207 206	83 243	68 695	180 000	prodán v září

Celková cena provozně nepotřebného majetku tedy byla stanovena ve výši 1.178.333,- Kč.

2.8 Použité informační zdroje

2.8.1 Předané podklady zadavatelem

- Výkazy zisků a ztrát za roky 2003 – 2006 společnosti ODEŘSKÝ STATEK a.s.
- Rozvaha za roky 2003 – 2006 společnosti ODEŘSKÝ STATEK a.s.
- Přílohy ročních účetních závěrek za roky 2003 - 2006
- Měsíční výkazy k datu ocenění, tj. ke 31.8.2007

2.8.2 Použitá literatura

- Miloš Mařík a kolektiv: Metody oceňování podniku, Vyd. I., Ekopress, Praha 2003
- Eva Kislingerová: Oceňování podniku, Vyd.II., C.H.Beck, Praha 2001
- R.A.Brealey, S.C.Myers: Teorie a praxe firemních financí, Victoria Publishing, Praha 1992
- Grünwald, R., Holečková, J.: Finanční analýzy a plánování podniku, Economia, Praha 2001

2.8.3 Obchodní rejstřík

- Úplný výpis z obchodního rejstříku akciové společnosti ODEŘSKÝ STATEK a.s.
- Aktuální výpis z obchodního rejstříku akciové společnosti ODEŘSKÝ STATEK a.s.

2.8.4 Internetové zdroje

- Makroekonomická predikce ČR (MF ČR)
- Zpráva o inflaci ČNB 07_2007
- Sledování cen zemědělských komodit ve vybraných zemích EU ve čtvrtletních intervalech VÚZE 07_2007
- Zpráva o trhu obilovin, olejnin a krmiv SIZF ČR_09_2007
http://www.szif.cz/irj/go/km/docs/apa_anon/cs/zpravy/tis/zpravy_o_trhu/05/1191577784401.pdf
- Použité Internetové stránky: www.ihned.cz; www.cnb.cz; www.mpo.cz; www.mfcr.cz; www.czso.cz; www.patria.cz; www.justice.cz; www.ekonomicke-analyzy.cz; www.finance.cz; www.business.center.cz; www.info.mfcr.cz/ares/ares.html; www.szif.cz; www.vuze.cz; www.mze.cz; www.kurzy.cz; www.zrud.cz

2.8.5 Další informace

- Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 591/1992 Sb., o cenných papírech ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a o změně některých zákonů (zákon o oceňování majetku), ve znění pozdějších předpisů
- Zákon č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů
- Vyhláška č. 37/1967 Sb., o provedení zákona o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů

III. ANALYTICKÁ ČÁST

3.1 Makroekonomická analýza

Následující tabulkový přehled vybraných základních ukazatelů vývoje české ekonomiky za roky 2003-2006 dokládá pozitivní změnu v celkových vývojových trendech základních národohospodářských ukazatelů. Dále existuje poměrně optimistická predikce pro další vývoj české ekonomiky:

Tabulka 0.1: Hlavní makroekonomické indikátory

		2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Hrubý domácí produkt	růst v %, s.c.	3,6	4,6	6,5	6,4	5,8	5,0		
Spotřeba domácností	růst v %, s.c.	6,0	3,0	2,5	4,4	6,6	4,2	5,3	4,9
Spotřeba vlády	růst v %, s.c.	7,1	-3,1	2,3	1,1	0,2	-0,4	5,4	3,8
Tvorba hrubého fixního kapitálu	růst v %, s.c.	0,4	3,9	2,3	7,6	6,2	9,1	0,3	-0,5
Příspěvek ZO k růstu HDP	proc.body, s.c.	-0,6	1,3	4,8	1,0	-0,2	0,1	8,2	9,0
Deflátor HDP	růst v %	0,9	4,5	-0,2	1,1	3,2	2,8	0,1	0,2
Průměrná míra inflace	%	0,1	2,8	1,9	2,5	2,3	3,4	2,7	2,8
Zaměstnanost (VŠPS)	růst v %	-0,7	-0,6	1,2	1,3	1,1	1,0	2,1	3,2
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	průměr v %	7,8	8,3	7,9	7,1	5,8	5,5	1,1	1,0
Objem mezd a platů (dom.koncept)	růst v %, b.c.	6,0	6,3	6,8	7,4	9,4	7,4	6,4	6,0
Podíl BÚ na HDP¹⁾	%	-6,2	-5,2	-1,6	-3,1	-2,1	-1,5		
<i>Předpoklady:</i>									
Směnný kurz CZK/EUR		31,8	31,9	29,8	28,3	28,0	27,4	27,9	27,3
Dlouhodobé úrokové sazby	% p.a.	4,1	4,8	3,5	3,8	4,2	4,8	3,8	3,9
Ropa Brent	USD/barel	28,8	38,3	54,4	65,4	65,0	66,8	57,3	55,5
HDP eurozóny (EA-12)	růst v %, s.c.	0,8	2,0	1,5	2,8	2,6	2,4	2,2	2,2

Zdroj: Makroekonomická predikce ČR; MF ČR

Následující makroekonomické informace jsou čerpány ze zprávy ČNB:

3.1.1 Ekonomický výkon

Česká ekonomika se pohybuje po růstové trajektorii nad úrovní potenciálního produktu.

Meziroční přírůstek reálného HDP podle posledních platných údajů ČSÚ dosáhl v 1. čtvrtletí 2007 hodnoty 6,1 % (proti odhadu z dubna 2007 ve výši 5,6 %).

V následujícím období ČNB očekává postupné uzavírání kladné produkční mezery a návrat k potenciálnímu produktu spojený s mírným zpomalením růstu HDP.

Pro rok 2007 je pak odhadován přírůstek HDP na 5,8 % (proti 5,3 %), na rok 2008 pak 5,0 % (proti 4,9 %).

Struktura růstu HDP se v čase mění. V současné době je tažen zejména spotřebou domácností a změnou zásob, přičemž vysoký příspěvek změny zásob k růstu HDP je obtížné ekonomicky interpretovat. Růst vývozu je sledován rostoucími dovozy a tak i přes dynamický růst vývozu klesá příspěvek salda zahraničního obchodu se zbožím i službami k růstu HDP.

Od počátku roku 2008 se postupně začne projevovat reforma veřejných rozpočtů poklesem reálné spotřeby vlády a přesunem od spotřeby domácností k investicím. Růst investic bude stimulován také přísunem prostředků z fondů EU.

Do konce roku 2007 se budou domácnosti snažit urychlit investice do bydlení i opravy a rekonstrukce bytů jako reakci na navrhovaný růst snížené sazby DPH od počátku roku 2008. Ostatní komodity patřící do snížené sazby umožňují jen omezené předzásobení. V prvním a částečně i ve 2. čtvrtletí 2008 lze očekávat komplementární efekt.

3.1.2 Ceny zboží a služeb

V porovnání s rokem 2006 došlo ke zpomalení meziročního růstu hladiny spotřebitelských cen, avšak její růst byl větší, než předpokládala dubnová predikce. V květnu 2007 dosáhl meziroční růst 2,4 % (proti 1,8 %) při příspěvku administrativních opatření ve výši 1,1 p.b. (proti 1,0 p.b.).

Odchylka od predikce byla způsobena vyššími korunovými cenami ropy, které se projeví v cenách pohonných hmot, a větší dynamikou růstu u jiných tržních cen, zejména cen potravin a některých služeb.

Dlouhodobě je inflace tažena zejména cenami elektřiny a plynu pro domácnosti. To se projevuje v růstu nákladů na bydlení. V roce 2007 je ČNB předpokládán jejich příspěvek k celkovému meziročnímu růstu cen ve výši 0,6 až 0,8 p.b. V současné době k meziročnímu růstu cen přispívají přibližně stejně ceny alkoholu a tabákových výrobků (0,7 p.b.) a ceny potravin a nealkoholických nápojů (0,6 p.b.)

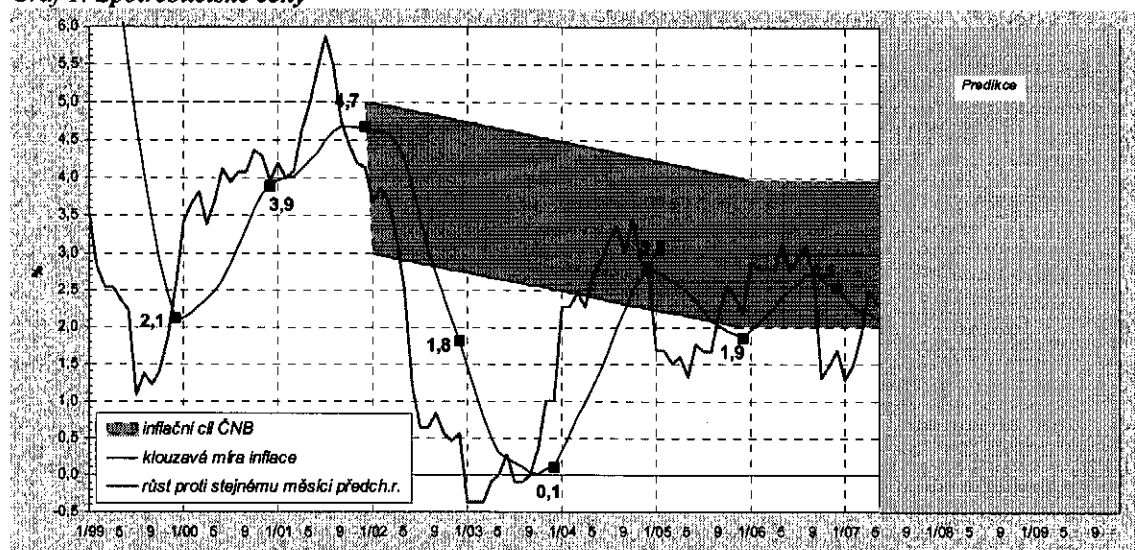
Pro rok 2007 by měla průměrná míra inflace dosáhnout 2,3 % (proti 2,1 %). Důvodem zvýšení inflace v roce 2008 bude značně ovlivněna reformou veřejných financí. Je proto předpokládáno, že dojde oproti předchozímu roku k jejímu zrychlení na 3,4 % (proti 3,2 %). Od 1. 1. 2008 by mělo dojít ke změně snížené sazby DPH z 5 % na 9 %, což se dotkne cca 28 % objemu položek spotřebního koše.

Tabulka 1: Ceny zboží a služeb – roční

		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
								Předpokl.	Předpokl.	Předpokl.	
Spotřebitelské ceny											
průměr roku	průměr 2005=100	89,5	93,7	95,4	95,5	98,2	100,0	102,5	104,9	108,5	110,9
- průměrná míra inflace	růst v %	3,9	4,7	1,8	0,1	2,8	1,9	2,5	2,3	3,4	2,3
koncem roku	průměr 2005=100	90,6	94,3	94,8	95,8	98,5	100,6	102,3	105,3	108,6	111,3
- zvýšení cen v průběhu roku	růst v %	4,0	4,1	0,6	1,0	2,8	2,2	1,7	2,9	3,2	2,5
- z toho příspěvek administrativních ¹⁾ opatření	proc. body	1,8	2,3	0,7	0,3	1,7	1,9	0,8	1,7	2,6	1,5
HICP²⁾											
průměr roku	průměr 2005=100	90,6	94,7	96,1	96,0	98,4	100,0	102,1	104,5	108,1	110,6
- průměrná míra inflace	růst v %	3,9	4,5	1,4	-0,1	2,6	1,6	2,1	2,4	3,5	2,3
Deflátoři											
HDP	průměr 2000=100	100,0	104,9	107,8	108,8	113,8	113,6	114,8	118,5	121,8	124,8
	předch.r.=100	101,5	104,9	102,8	100,9	104,5	99,8	101,1	103,2	102,8	102,4
Hrubé domácí výdaje	průměr 2000=100	100,0	103,1	103,6	104,2	107,8	109,2	111,1	113,1	115,8	118,5
	předch.r.=100	103,4	103,1	100,5	100,6	103,5	101,2	101,8	101,8	102,4	102,3
Spotřeba domácností (vč. NZI)	průměr 2000=100	100,0	103,9	105,2	104,8	108,2	109,2	111,0	112,9	116,5	119,0
	předch.r.=100	103,1	103,9	101,2	99,6	103,3	100,9	101,6	101,8	103,1	102,2
Spotřeba vlády	průměr 2000=100	100,0	104,0	107,8	110,5	118,0	122,2	125,9	130,7	135,2	140,4
	předch.r.=100	103,9	104,0	103,7	102,4	106,8	103,5	103,1	103,8	103,5	103,8
Tvorba fixního kapitálu	průměr 2000=100	100,0	101,0	98,8	99,8	101,5	101,8	103,1	104,6	105,3	106,0
	předch.r.=100	103,7	101,0	97,8	101,0	101,8	100,3	101,3	101,4	100,7	100,7
Vývoz zboží a služeb	průměr 2000=100	100,0	99,7	94,2	94,3	96,9	94,6	92,7	93,8	93,7	93,4
	předch.r.=100	103,2	99,7	94,5	100,1	102,7	97,6	98,0	101,1	99,9	99,7
Dovoz zboží a služeb	průměr 2000=100	100,0	97,4	89,2	88,8	90,0	89,5	88,4	87,8	87,2	86,6
	předch.r.=100	106,1	97,4	91,6	99,6	101,3	99,5	98,8	99,3	99,3	99,3
Směnné relace	průměr 2000=100	100,0	102,4	105,6	106,2	107,7	105,7	104,9	106,8	107,3	107,9
	předch.r.=100	97,2	102,4	103,2	100,5	101,4	98,2	99,2	101,8	100,7	100,4

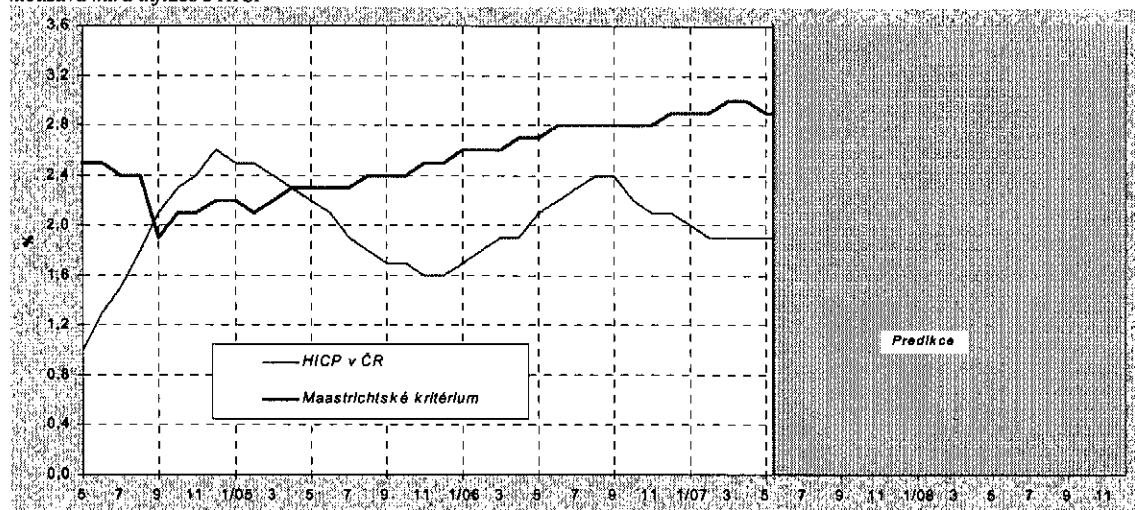
Zdroj: Makroekonomická predikce ČR; MF ČR

Graf 1: Spotřebitelské ceny



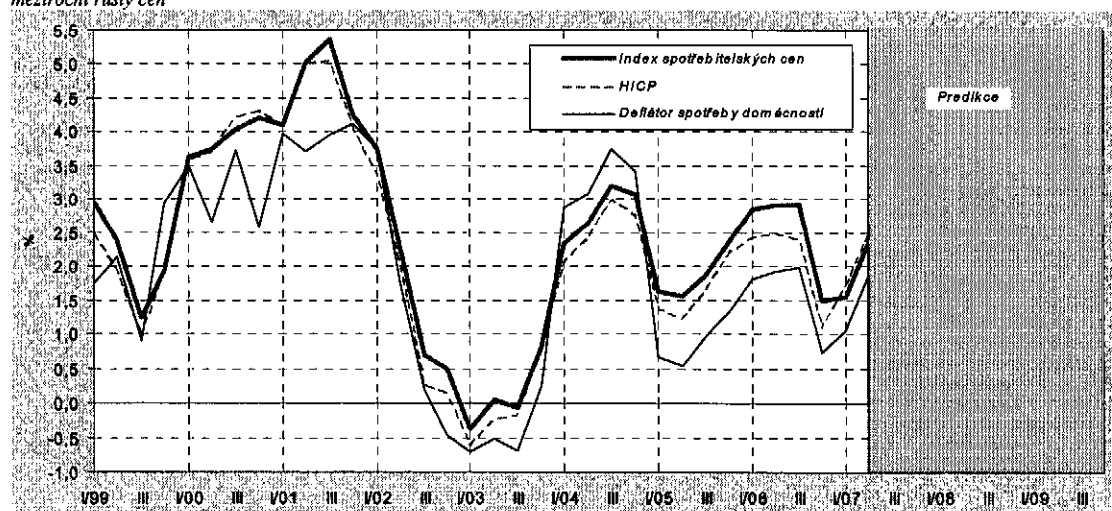
Zdroj: Makroekonomická predikce ČR; MF ČR

Graf 2: HICP a Maastrichtské kritérium inflace
klouzává míra inflace z HICP



Zdroj: Makroekonomická predikce ČR; MF ČR

Graf 2.4: Indikátory spotřebitelských cen
meziroční růsty cen



3.1.3 Trh práce

Zaměstnanost nadále rostla, ale ne tak intenzivně, aby (v bilanci VŠPS) vyrovnala úbytek nezaměstnanosti, růst průměrné mzdy již nevyklučuje možnost zakládání inflačních tlaků. Nárůst počtu ekonomicky neaktivních osob se zvýraznil. Díky ekonomickému růstu vznikají nová pracovní místa, která jsou však obtížně obsazována a mnohá mohou být využita jen díky narůstajícímu počtu zaměstnávaných cizinců.

Růst zaměstnanosti v 1. čtvrtletí 2007 (meziročně o 80 tis. osob) v zásadě odpovídal cyklické pozici ekonomiky. Nadále se nejvíce projevoval v průmyslu a v oblasti nemovitostí, pronájmu a podnikatelských činností. Nejvýraznější úbytek byl nadále zaznamenán ve školství.

Z pohledu postavení v zaměstnání pokračoval meziroční přírůstek počtu podnikatelů i zaměstnanců.

Na růstu zaměstnanosti se i v 1. čtvrtletí 2007 nadále významnou měrou podíleli zahraniční pracovníci, jejichž počet ke konci období vzrostl o 15,9 % a dosáhl 270 tisíc osob.

Vzhledem k cyklické pozici ekonomiky i různým formám podpory zaměstnanosti ČNB očekává v průběhu let 2007 i 2008 další růst zaměstnanosti, a to o 1,1 % a o 1,0 % (v obou

případech beze změny). V roce 2008 by se měl pozitivně projevit vliv reformních opatření vyšší motivací k práci a usnadněním podnikatelských aktivit.

Mezinárodně srovnatelná obecná míra nezaměstnanosti podle VŠPS by se měla v roce 2007 snížit na 5,8 % (proti 6,4 %), v roce 2008 by měla dále klesnout na 5,5 % (proti 6,0 %) Průměrná míra registrované nezaměstnanosti by měla poklesnout na 6,9 % (proti 7,1 %) v roce 2007 a na 6,3 % (proti 6,7 %) v roce 2008.

Úplné jednotkové náklady práce by se za podmínek uvažovaných v predikci měly v roce 2007 zvýšit o 3,5 % (proti 2,1%) a v roce 2008 o 2,1 % (proti 2,0 %). Pro rok 2007 jde o rychlejší růst oproti deflátoru HDP, a je tak naznačeno riziko inflačních tlaků.

Průměrná hrubá měsíční mzda by při pokračujícím růstu mezd v podnikatelském sektoru měla dosáhnout cca 21 900 Kč v roce 2007 a 23 300 Kč v roce 2008.

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Výběrové šetření pracovních sil - ČSÚ:										
Zaměstnanost ¹⁾	průměr v tis.osob	4728	4765	4733	4707	4764	4828	4882	4932	4956
	předch.r.=100	99,3	100,4	(100,8)	99,3	99,4	101,2	101,3	101,1	101,0
- zaměstnanci ²⁾	průměr v tis.osob	4014	4002	3922	3914	4001	4048	4088	4118	4118
	předch.r.=100	98,6	100,2	(99,7)	98,0	99,8	102,2	101,2	101,0	100,5
- podnikatelé ³⁾	průměr v tis.osob	714	763	811	792	763	780	794	814	838
	předch.r.=100	103,4	100,8	(106,8)	106,4	97,6	96,3	102,2	101,9	103,5
Makroekon. produktivita práce ⁴⁾	předch.r.=100	104,4	102,1	(101,1)	104,3	105,2	105,0	104,6	104,0	104,6
Nezaměstnanost	průměr v tis.osob	421	374	399	424	410	371	382	388	368
Míra nezaměstnanosti	průměr v %	8,8	8,1	7,3	7,8	8,3	7,9	7,1	6,8	6,3
Pracovní síla	průměr v tis.osob	5149	5139	5132	5131	5174	5199	5185	5217	5224
	předch.r.=100	99,4	99,7	99,8	99,9	100,0	100,8	100,5	99,7	100,6
Počet obyvatel ve věku 15 - 64 let	průměr v tis.osob	7165	7183	7214	7247	7270	7307	7328	7331	7319
	předch.r.=100	100,4	100,4	100,3	100,4	100,4	100,3	100,5	100,3	100,0
Míra zaměstnanosti ⁵⁾	průměr v %	66,0	66,0	66,3	65,6	64,9	65,5	66,1	64,6	67,3
Míra participace ⁶⁾	průměr v %	72,4	71,9	71,5	71,1	70,8	71,2	71,2	70,8	71,4
Registrovaná nezaměstnanost - MPSV:										
Nezaměstnanost	průměr v tis.osob	470,0	443,8	477,5	521,6	537,4	514,3	474,8	407	379
Míra nezaměstnanosti ⁷⁾	průměr v %	9,02	8,54	9,16	9,90	10,24	9,79	.	.	.
	průměr v %	9,2	8,97	8,13	6,9	6,3
Registrovaní zahraniční pracovníci - MPSV, MPO										
Celkem	průměr v tis.osob	155,1	166,7	167,6	163,2	169,4	195,2	233,2	.	.
	předch.r.=100	103,3	107,5	100,5	97,4	103,8	115,3	119,4	.	.
- zaměstnanci	průměr v tis.osob	95,7	105,1	106,0	102,3	106,1	131,2	165,5	.	.
	předch.r.=100	96,0	109,8	100,9	96,5	103,7	123,7	126,1	.	.
- podnikatelé	průměr v tis.osob	59,4	61,7	61,6	60,9	63,3	64,0	67,7	.	.
	předch.r.=100	117,9	103,8	99,9	98,9	103,9	101,2	105,7	.	.

Graf 5: Průměrná mzda - nominální



3.1.4 Vztahy k zahraničí

Podíl salda běžného účtu (BÚ) na HDP se od roku 2005, kdy dosáhl nejlepšího výsledku ve výši -1,6 % HDP, postupně zhoršoval a v 1. čtvrtletí 2007 (v ročním vyjádření) dosáhl -3,2 % HDP. Zvětšení deficitu BÚ souviselo především s nárůstem schodku bilance výnosů a v roce 2006 i běžných převodů. Bilance výnosů bude i v následujících letech tlačit BÚ do deficitu.

Obrat zahraničního obchodu dosahuje stále vysoké dynamiky a i při nevelkém předstihu tempa růstu vývozu před dovozem se přebytek obchodní bilance bude zvyšovat. Tento trend by měl být podporován zastavením růstu cen paliv na světových trzích i příznivou konjunkturální situací v zemích EU 15. Předpokládaná stabilizace cen ropy a plynu a apreciacie koruny k dolaru se projeví ve snížení schodku palivové části obchodní bilance.

Pozitivní vývoj obchodní bilance vyplývá z příznivého působení volného pohybu zboží v rámci EU a z náběhu nových exportních kapacit odvětví zpracovatelského, zejména automobilového průmyslu. Navíc tyto kapacity ve stále větší míře využívají služeb tuzemských subdodavatelů, což vede k substituci dovozů. Příznivě působí zlepšení ekonomické situace zemí eurozóny a ostatních rozhodujících obchodních partnerů ČR. V této souvislosti došlo již čtvrtý rok po sobě k růstu exportních trhů (na 12,0 % v roce 2006). Jejich dynamický růst okolo 8 % by měl pokračovat také v následujících letech, a to i přes předpokládaný mírný pokles tempa růstu ekonomik zemí EU. Vedle tradičních trhů český vývoz využívá výhod plynoucích z dynamického růstu ekonomik evropských tranzitivních zemí a zemí SNS.

Trvajícím zlepšováním exportní výkonnosti (o cca 6,7 % v roce 2007), které indikuje zvyšování podílu českého zboží na exportních trzích, pravděpodobně umožní dosažení tempa růstu reálného vývozu zboží nad hodnotou 14 % v roce 2007. Na druhé straně zrychlení domácí poptávky udrží na vysoké hladině dynamiku růstu reálného i nominálního dovozu zboží.

V roce 2007 pravděpodobně dosáhne podíl schodku běžného účtu na HDP 2,1 %. Predikce ČNB na rok 2008 činí 1,6 % HDP s tím, že v delším horizontu by se měla projevit tendence k vyrovnávání běžného účtu.

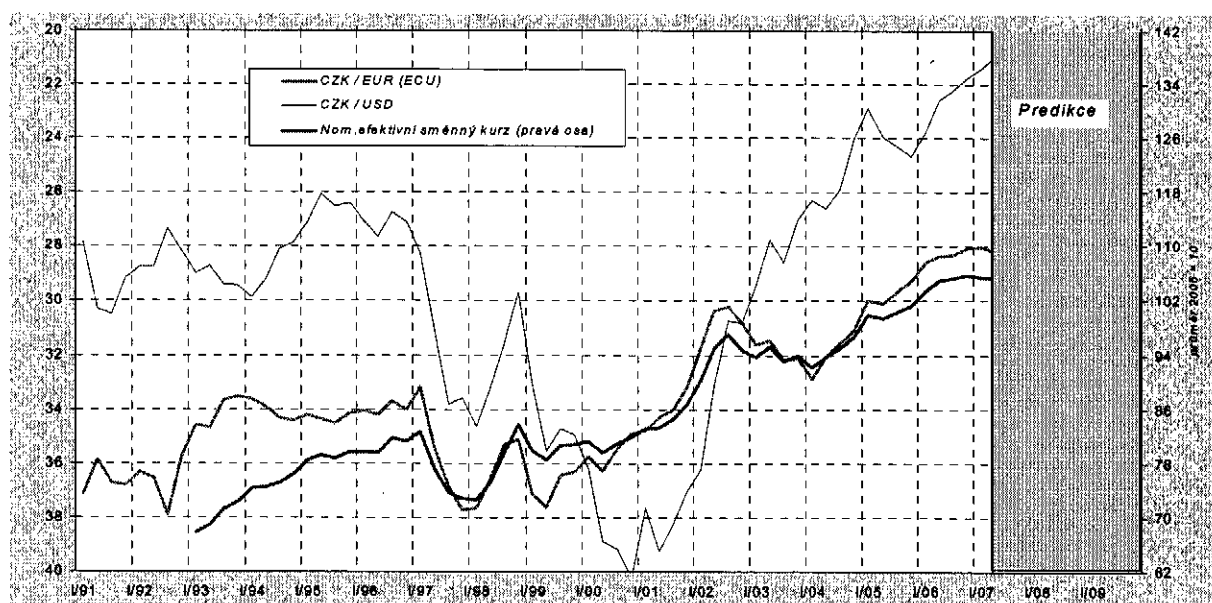
Tabulka: Směnné kurzy – roční

		2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Směnné kurzy nominální:											
CZK / EUR	roční průměr	35,61	34,08	30,81	31,84	31,90	29,78	28,34	28,0	27,4	26,8
index zhodnocení	předch. r.=100	103,6	104,5	110,6	96,8	99,8	107,1	105,1	101,1	102,2	102,6
CZK / USD	roční průměr	38,59	38,04	32,74	28,23	25,70	23,95	22,61	21,2	20,3	20,3
index zhodnocení	předch. r.=100	89,7	101,5	116,2	116,0	109,8	107,3	105,9	106,8	101,9	102,6
NEER¹⁾	průměr 2005=100	80,9	84,4	94,3	94,0	94,4	100,0	104,8	106	103	111
index zhodnocení	předch. r.=100	101,2	104,3	111,7	99,7	100,4	105,9	104,8	100,7	102,2	102,6
Reálný směnný kurz²⁾											
vůči EA-12	průměr 2000=100	100,0	107,0	118,6	113,5	116,2	122,0	127,3	130	134	138
index zhodnocení	předch. r.=100	103,7	107,0	110,9	95,7	102,4	105,0	104,4	102,0	103,0	103,2

¹⁾ Nominální efektivní směnný kurz – index agregující směnné kurzy na základě vah zahraničního obchodu.

²⁾ Index popisuje meziroční reálné zhodnocení CZK proti EUR, deflováno deflátory HDP.

Graf.3: Nominální směnné kurzy
čtvrtletní průměry



3.1.5 Úspory a investice

Dynamický růst investic do tvorby hrubého fixního kapitálu i zvýšený přírůstek zásob a rezerv kladou zvýšené nároky na financování úsporami. Tvorba úspor v sektorech vlády i domácností má dlouhodobě klesající tendenci, úspory se zvyšují pouze v sektorech finančních a nefinančních institucí. Výsledkem bylo zvýšení deficitu běžného účtu platební bilance v roce 2006.

Tato situace by se měla v budoucích letech zlepšit vlivem zásadní změny v hospodaření veřejných rozpočtů a odvrátit tak riziko tzv. dvojitého deficitu běžného účtu platební bilance a rozpočtového schodku.

3.1.6 Demografie

Budoucí vývoj je zpracován na základě demografické projekce ČSÚ z konce roku 2003, jejíž výsledky se začínají významně odlišovat od aktuálních údajů o vývoji populace.

Podstatně více se zvyšuje porodnost a snižuje úmrtnost. Aktivní saldo migrace je rovněž výrazně vyšší, což se projevuje v podstatně rychlejším růstu populace oproti projekci ČSÚ.

ČR je na počátku procesu stárnutí obyvatelstva. Vzhledem k hlubokému poklesu míry porodnosti v devadesátých letech se podíl mladých věkových kategorií bude nadále snižovat. V roce 2006 sice úhrnná plodnost vzrostla na 1,33 (proti minimu 1,13 v roce 1999), ale tato hodnota je stále velmi vzdálená referenční hodnotě 2,04, která zajišťuje dlouhodobou stabilitu populace.

Naopak počet i podíl seniorů v populaci poroste v důsledku demografické struktury a prodlužování střední délky života. Nepříznivý vývoj může být pouze částečně přitlumen imigrací. Demografický vývoj představuje riziko pro vývoj ekonomiky ve středním a dlouhém období.

Ke zmírnění nepříznivých dopadů stárnutí obyvatelstva na veřejné rozpočty byla zatím přijata opatření typu parametrické reformy. Do roku 2016 je legislativně stanoveno postupné prodlužování zákonného věku odchodu do důchodu.

Od konce roku 2003 počet starobních důchodců opět zvyšuje. V budoucnosti tak bude důchodový účet v tradičním průběžném systému vystaven deficitním tendencím.

Ministerstvo práce a sociálních věcí proto v červnu 2007 představilo další záměry v oblasti změn důchodového systému.

V rámci 1. etapy by měly být provedeny parametrické změny – další prodloužení věkové hranice pro nárok na starobní důchod na 65 let pro muže i ženy po roce 2030, prodloužení potřebné doby pojištění z 25 na 35 let, zvýšení motivace starobních důchodců k práci a parametrické změny invalidních a pozůstalostních důchodů. Opatření 1. etapy by měla být legislativně projednána a schválena v roce 2008.

Druhá etapa by měla změnit strukturu financování základního důchodového systému a provést změny podmínek penzijního připojištění a životního pojištění. V rámci 3. etapy by pojištěnci měli mít možnost částečného dobrovolného vyvázání (opt-out) ze základního důchodového pojištění a individuálního spoření na důchod.

3.1.7 Úrokové sazby

V květnu byly referenční úrokové sazby zvýšeny na následující úroveň: 2T repo sazba na 2,50 %, diskontní sazba na 1,50 % a lombardní sazba na 3,50 %. Mezi hlavní inflační rizika, která ovlivnila toto rozhodnutí, patří vyšší než očekávaná inflace, vyšší očekávané tlaky plynoucí z reálné ekonomiky (produkční mezera, trh práce a mzdy), vývoj ekonomické aktivity a úrokových sazeb v eurozóně a slabší kurz koruny k euru. Jelikož na červnovém zasedání se sazby neměnily a inflační rizika jsou opravdu výrazná, expandující ekonomika a obavy z inflačních tlaků přiměly Evropskou centrální banku v červnu opět zvýšit referenční úrokové sazby o 0,25 p.b. Základní úroková sazba EMU je na 4,00 % a je tak o 1,25 p.b. vyšší než v ČR. V USA ke změnám nastavení měnové politiky dosud nedošlo a referenční úroková sazba setrvává na 5,25 %. Základní úrokové sazby v USA převyšují sazby ČNB o 2,50 p.b.

Zvýšení základních úrokových sazeb se přirozeně promítlo i do sazeb mezibankovního trhu s delší splatností. Krátkodobá výnosová křivka se adekvátně posunula nahoru. Nicméně její sklon se v důsledku obav ze silících inflačních rizik a očekávání dalšího zpřísnění měnové politiky ještě zvýšil. Průměrná hodnota tříměsíční sazby PRIBOR dosáhla ve 2. čtvrtletí 2007 hodnoty 2,77 %. V průměru za celý rok 2007 ji odhadujeme na úrovni 2,9 % (proti 2,7 %), v roce 2008 potom na 3,3 % (proti 2,9 %).

Výnosy do doby splatnosti 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely nabraly v březnu rostoucí trend, ve kterém pokračují až do současnosti. Vzestup výnosů, resp. pokles cen dluhopisů, souvisí nejen s navýšením základních úrokových sazeb, ale zejména se zhoršeným vnímáním středoevropského regionu a očekáváním růstu úrokových sazeb v EMU a USA. Pro rok 2007 ČNB odhaduje průměrný výnos 10letých státních dluhopisů na 4,2 % (oproti 3,8 %), pro rok 2008 vzestup na 4,8 % (oproti 3,9 %).

Průměrné sazby z vkladů domácností dosáhly v 1. čtvrtletí 2007 hodnoty 1,27 %. Sazby z úvěrů nefinančních podniků se posunuly na 4,54 %. Vzhledem k již realizovanému a dále očekávanému růstu základních úrokových sazeb předpokládáme ve 2. pololetí 2007 jejich pozvolný vzestup. Pro rok 2007 odhadujeme, že se sazby z vkladů domácnostem budou pohybovat okolo úrovně 1,4 % (odhad neměníme) a v roce 2008 okolo 1,6 % (také bez změny). U úrokových sazeb z celkového stavu úvěrů nefinančním podnikům předpokládáme vzestup na 4,7 % v roce 2007, resp. 5,0 % v roce 2008 (oproti 4,6 %, resp. 4,7 %).

Tabulka.2: Úrokové sazby – roční průměrné sazby - v % p.a.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Diskontní sazba (konec roku)	5,00	3,75	1,75	1,00	1,50	1,00	1,50			
Repo 2T (konec roku)	5,25	4,75	2,75	2,00	2,50	2,00	2,50			
Lombardní sazba (konec roku)	7,50	5,75	3,75	3,00	3,50	3,00	3,50			
PRIBOR 3M ¹⁾	5,36	5,18	3,55	2,28	2,36	2,01	2,30	2,9	3,3	3,8
Výnos do doby splatnosti 5R státních dluhopisů pro konvergenční účely ²⁾ 10R	6,77	5,97	-	-	-	-	-	4,2	4,8	4,2
Úrokové sazby z úvěrů nefinančním podnikům	-	6,83	5,82	4,57	4,51	4,27	4,29	4,7	5,0	4,9
Úrokové sazby z vkladů domácností	-	2,90	2,06	1,40	1,33	1,24	1,22	1,4	1,6	1,7
Reálné sazby z úvěrů nefinančním podnikům ³⁾	-	6,3	5,2	1,0	3,2	2,4	2,5	2,2	2,7	2,8
Čisté reálné sazby z vkladů domácností s dohodnutou splatností ⁴⁾	-	-2,1	-0,1	1,1	-1,6	-0,8	-1,5	-1,1	-2,0	-0,8

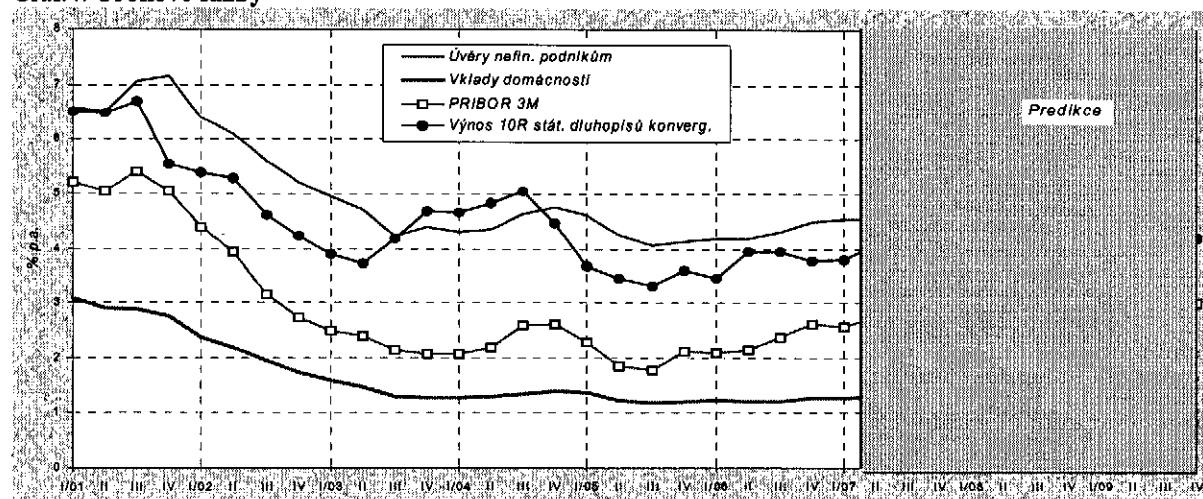
¹⁾ 3měsíční sazba PRIBOR na mezibankovním trhu.

²⁾ Výnos 10letých státních dluhopisů pro konvergenční účely podle statistiky ČNB. Slouží k posouzení výše dlouhodobých úrokových sazeb podle Maastrichtských kritérií.

³⁾ Deflováno meziročním růstem deflátoru domácí poptávky ve 4. čtvrtletí.

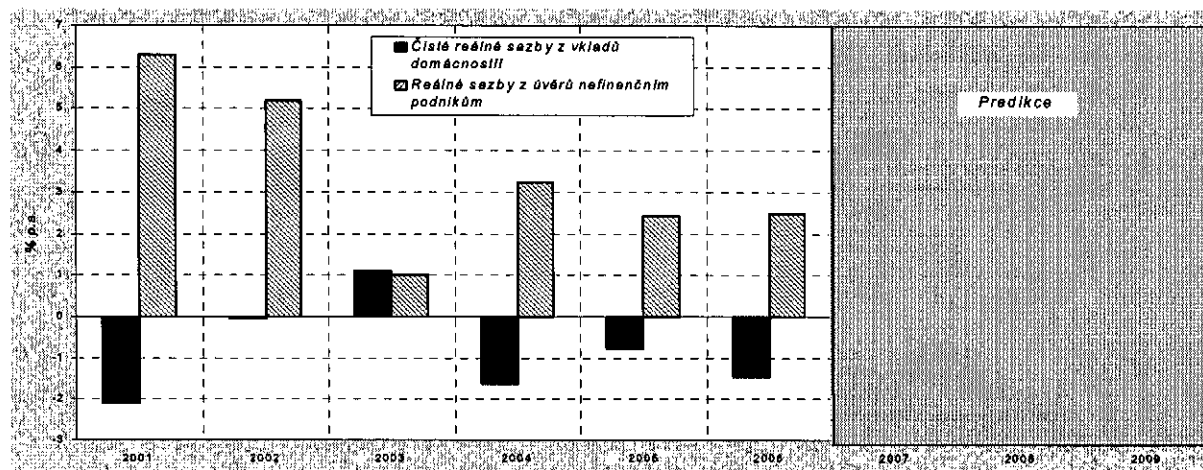
⁴⁾ Deflováno růstem spotřebitelských cen v průběhu roku, uvažována jednotná 15% daň z kapitálových výnosů.

Graf.4: Úrokové sazby



Graf 5: Průměrné reálné sazby z úvěrů a termínovaných vkladů

Sazby z úvěrů přepočteny růstem deflátoru domácího užití v průběhu roku, sazby z termínovaných vkladů po zdanění deflovány růstem indexu spotřebitelských cen v průběhu roku.



3.1.8 Světová ekonomika

Světová ekonomika patrně v roce 2007 mírně zpomalí proti předchozímu roku, a to mimo jiné v důsledku zpomalení americké ekonomiky. Ke globální dynamice stále výrazněji přispívají asijské ekonomiky, zejména Čína a Indie. Ekonomika EU by měla solidně růst na podobné úrovni jako v předchozím roce. Na vysoké úrovni zůstanou ceny surovin, zejména ropy.

Americká ekonomika vzrostla v roce 2006 o 3,3 %. V 1. čtvrtletí 2007 se už objevilo očekávané zpomalení růstu, ekonomika rostla meziročně jen o 1,9 % (proti 2,8 %), což byl nejpomalejší růst od pololetí 2003. Růst je jako obvykle tažen soukromou spotřebou. Ochlazení na trhu s nemovitostmi, který silně ovlivňuje spotřební výdaje, nemělo zatím tak silný vliv, jak se čekalo. Soukromá spotřeba a vládní spotřeba na úrovni států a municipalit překryla výpadek soukromých investic a federálních výdajů. Slabší dolar napomohl exportu a deficit platební bilance se zúžil, i když stále představuje výraznou nerovnováhu (přes 6 % HDP). Podle převládajícího názoru zpomalení už dosáhlo nejnižšího bodu a ekonomika se postupně vrátí k vyššímu růstu. Dolar od začátku roku 2007 prodělal další periodu postupného znehodnocování vůči euru. Fed ponechal koncem června hlavní úrokovou míru na 5,25 %. Přes poměrně silné inflační tlaky zřejmě nechce dále přiškrtit růst.

Pro rok 2007 je očekáván v USA růst o 2,2 % (proti 2,5 %), v roce 2008 o 2,7 % (proti 2,9 %).

Ekonomika eurozóny (EA-12) po nejvyšším růstu od roku 2000 (2,8 % v roce 2006) rostla dynamicky i v 1. čtvrtletí, a to o 3,0 % (proti našemu odhadu 2,3 %). Rostl export, investice a posílila i spotřeba domácností (po výrazném růstu koncem roku v 1. čtvrtletí stagnovala vzhledem k vývoji v SRN). Růstu v EA-12 dodal potřebnou robustnost silný růst v Německu. Německá ekonomika vzrostla v roce 2006 o 2,8 %, v posledním čtvrtletí rostla dokonce o 3,9 % a v 1. čtvrtletí 2007 o 3,6 % (proti 2,2 %). Zatímco expanze spotřeby domácností před zvýšením DPH koncem roku zvedla růst, v 1. čtvrtletí byl negativní vliv zvýšení DPH v Německu na spotřebu absorbován nárůstem investic a ekonomika byla tradičně tažena vysokou dynamikou exportu. Navíc předstihové indikátory poskytují výhled na další zesilování růstu v dalším průběhu roku.

Domácí poptávku v eurozóně posílily dva milióny nových pracovních míst. Podle Komise se už projevují výsledky strukturálních reforem, a to zejména na trhu práce. EK očekává v letech 2007-08 v Unii vytvoření 5,5 mil. nových míst.

Inflační tlaky vyvolávané růstem cen surovin vedou ECB k vyšším sazbám. ECB reagovala zvýšením úrokové sazby na nyníjší 4,0 %.

Rizikem pro pokračující oživení zůstávají dopady možného hlubšího zpomalení americké ekonomiky. Také se může ještě projevit dopad případného dalšího růstu cen surovin, ač zatím se s ním evropské ekonomiky vyrovnávaly celkem dobře.

V roce 2007 pravděpodobně dojde v EA-12 k růstu HDP na 2,6 % (proti 2,2 %) a na 2,4 % (proti 2,2 %) pro rok 2008.

Středoevropské ekonomiky dlouhodobě rostou rychleji než západní Evropa.

Slovenská ekonomika dále zvýšila tempo růstu na 8,3 % za rok 2006 a v 1. čtvrtletí 2007 rostla o 9 % (proti 8,6 %). Růst HDP byl tažen vysokým exportem, investicemi, a i nadále spotřebou domácností. Poměrně vysoká inflace (4,5 % za rok 2006) v posledních měsících klesla na květnových 2,3 %. Vzhledem k cíli zavést od roku 2009 euro je však potřebné nízkou úroveň inflace také dlouhodobě udržet. Ke zřetelnému zlepšení došlo i na trhu práce, kde nezaměstnanost meziročně klesla o 3,4 p.b. na 11,5 %. Problémem zůstává zejména snížení počtu dlouhodobě nezaměstnaných.

Pro rok 2007 zde ČNB předpokládá, také s ohledem na náběh výroby dvou nových automobilek, akceleraci růstu HDP na 8,7 % (beze změny), v roce 2008 korekci na 8,0 %.

V Polsku se růst HDP v roce 2006 zrychlil na 5,8 % a v 1. čtvrtletí 2007 na 7,4 % (proti 5,7 %). Byl tažen hlavně investicemi a i nadále domácí spotřebou. Během roku 2006 i počátku roku 2007 rapidně poklesla nezaměstnanost díky dynamické tvorbě míst a částečně i vlivem obnovené emigrace.

Pro rok 2007 je predikován růst HDP o 6,0 % (proti 5,4 %), pro rok 2008 potom 5,4 % (proti 5,0 %).

Dolarová cena ropy Brent dosáhla za rok 2006 rekordních 65,4 USD za barel. Po dočasné relaxaci v 1. čtvrtletí 2007 dochází k novému nárůstu a cena za 2. čtvrtletí se dostane k hodnotě kolem 68 USD (proti 57,5 USD). Trvajícím vysoká poptávka (Čína, Indie) nasvědčuje tomu, že je třeba nadále počítat s vysokou cenou. OPEC navíc oznámil svůj úmysl udržet cenu nad úrovní 50 USD. Geopolitické napětí v oblasti Blízkého a Středního východu (iránský jaderný program, situace v Palestině apod.) vytváří nejistotu, která vyhání cenu ropy ještě výrazně výše.

Pro rok 2007 byl odhad dosti výrazně zvýšen na 65,0 USD za barel (proti 57,3 USD) a pro rok 2008 na 66,8 USD. Rizika odhadu ČNB považuje v současné chvíli za zhruba vyrovnaná.

3.1.9 Mezinárodní srovnání

Při přepočtu pomocí běžné parity kupní síly má od roku 2000 proces přibližování ekonomické úrovně ČR směrem k průměru eurozóny, podobně jako v ostatních středoevropských ekonomikách, setrvalou tendenci. Průměrné „tempo přibližování“ činí 2 p.b. ročně.

V roce 2007 dosáhne HDP České republiky na obyvatele cca 24 100 USD, což odpovídá dosažení 74 % ekonomického výkonu eurozóny a v roce 2008 by měla být překonána hranice tří čtvrtin.

Alternativní přepočet prostřednictvím běžného směnného kurzu bere v úvahu tržní ocenění měny jako důsledek ekonomické konkurenceschopnosti a z něho vyplývající různou úroveň cenových hladin. HDP na obyvatele v tomto vyjádření by mohl v roce 2007 dosáhnout úrovně 16 200 USD, což odpovídá cca 44 % úrovně EA-12.

Podíl běžné parity kupní síly a směnného kurzu vyjadřuje komparativní cenovou hladinu HDP. V roce 2007 by mohla dosáhnout k 59 % průměru EA-12. Je zajímavé, že komparativní cenová úroveň všech čtyř středoevropských nových členských zemí se nachází v úzkém koridoru 56 až 63 % průměru EA-12.

3.1.10 Očekávání ekonomických subjektů

Budoucí inflace očekávaná účastníky finančního trhu se v ročním horizontu pohybovala mírně nad 3% cílem ČNB. Analytici předpokládají, že k hlavním faktorům inflačního vývoje budou patřit poptávkové inflační tlaky (růst mezd, spotřeba domácností). Inflační očekávání podniků se nezměnila a nadále odpovídala inflačnímu cíli. V tříletém horizontu se inflační očekávání finančního trhu i podniků pohybují pod 3% inflačním cílem ČNB, avšak nad nově vyhlášeným cílem platným pro období do ledna 2010.

Hodnoty budoucích úrokových sazeb očekávané finančními analytiky se v průběhu druhého čtvrtletí zvýšily ve všech sledovaných splatnostech. Trajektorie úrokových sazeb se v nejbližším období pohybovala na mírně vyšší hladině v porovnání s očekáváním analytiků finančního trhu. V delším horizontu se tato trajektorie pohybovala na vyšší hladině.

3.1.11 Inflační očekávání ČNB

Tlaky z reálné ekonomiky – zachycené mezerou reálných mezních nákladů – budou ve zbytku letošního roku proinflační. V roce 2008 proinflační působení reálné ekonomiky postupně zeslabí.

Působení první složky reálných mezních nákladů – mezery výstupu – bude na celé prognóze proinflační. Ve zbytku letošního roku dojde k dalšímu rozevření mezery výstupu do kladných hodnot především z důvodu uvolněných měnových podmínek v kurzové složce. K vyššímu ekonomickému růstu v letošním roce přispěje i fiskální politika. Zahraniční poptávka bude působit na domácí mezeru výstupu zhruba neutrálně, resp. jen mírně protiinflačně. Za těchto předpokladů růst reálného HDP v letošním roce dosáhne 6,2 %. V roce 2008 se mezera výstupu začne uzavírat vlivem zpřísnění měnové i fiskální politiky. Při naplnění těchto předpokladů prognóza růst HDP v roce 2008 zpomalí na 5,4 %.

Z hlediska jednotlivých složek ekonomického růstu bude v letošním roce hrát nejvýznamnější roli spotřeba domácností, která poroste tempem 6,1%. Za vysokou dynamikou spotřeby bude stát vysoké tempo zvyšování reálných mezd a růst sociálních transferů, plynoucí ze zákonné úpravy výše rodičovského příspěvku a ze změn v systému sociálních dávek. Růst spotřeby bude též podporován pokračujícím růstem zaměstnanosti.

Červencová prognóza inflace se nachází oproti dubnové prognóze výše. Toto přehodnocení odráží souběh proinflačních signálů přicházejících v posledním čtvrtletí z domácí i zahraniční ekonomiky. V nejbližších čtvrtletích se projeví zvýšení prognózy dovozních cen a v delším období zpožděné dopady inflačního působení reálné ekonomiky. Ve druhém pololetí letošního roku bude celková inflace zrychlovat vlivem všech svých složek a ke konci roku 2007 dosáhne 3,8 %. Inflační tlaky z reálné ekonomiky se v průběhu roku 2008 sice poněkud zmírní, budou však nadále přispívat k růstu inflace. Příspěvek administrativních vlivů do inflace vyvrcholí v prvním čtvrtletí 2008. Ke zrychlení celkové inflace v roce 2008 mírně nad 4 % přispěje i nárůst inflačních očekávání ovlivněný zpožděnými dopady těchto faktorů.

K inflačnímu cíli se inflace začne vracet až v roce 2009, kdy se projeví posilování kurzu a mírný pokles tlaků z reálné ekonomiky. V horizontu měnové politiky, tj. ve druhém pololetí roku 2008, se inflace bude pohybovat nad horním okrajem tolerančního pásma pro inflační cíl. Vývoj inflace bude v následujících letech, stejně jako v letošním roce, významně ovlivněn dopady daňových změn plynoucích z potřeby harmonizace nepřímých daní s pravidly EU. Vedle již v předchozích prognózách uvažovaných změn spotřebních daní na tabákové výrobky bylo do prognózy nově zapracováno zavedení tzv. ekologických daní. Průměrný primární dopad změn nepřímých daní do meziroční inflace bude v horizontu měnové politiky 0,7 procentního bodu. Na primární dopady změn nepřímých daní je standardně aplikován institut výjimek. Po očištění o tyto vlivy se měnověpolitická inflace pohybuje v horizontu měnové politiky v horní polovině tolerančního pásma pro inflační cíl na průměrné hodnotě 3,6 %.

S makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní růst nominálních úrokových sazeb.

V rámci sestavení prognózy byl zpracován standardní citlivostní scénář dopadu odchylky měnového kurzu do prognózy a diskutován alternativní scénář zachycující nejistotu týkající se inflačních očekávání.

Základní scénář prognózy předpokládá poměrně rychlý nárůst inflačních očekávání. Alternativní scénář uvažuje situaci, kdy jsou inflační očekávání ovlivněna dlouhodobou zkušeností spotřebitelů s nízkou korigovanou inflací bez pohonných hmot a nízkou inflací cen potravin. Tato zkušenost může vést k nižší očekávané inflaci než je v základním scénáři prognózy a k nepromítání daňových změn do inflačních očekávání.

Díky nižším inflačním očekáváním dochází v alternativním scénáři k pomalejšímu růstu měnověpolitické inflace, celkové inflace a k poněkud mírnější reakci úrokových sazeb oproti základnímu scénáři. Mezera v reálných mezních nákladech je mírně více otevřená do kladných hodnot v důsledku rychlejšího růstu reálných mezd.

Její v porovnání se základním scénářem více proinflační vliv je však převážen nižšími inflačními očekáváním.

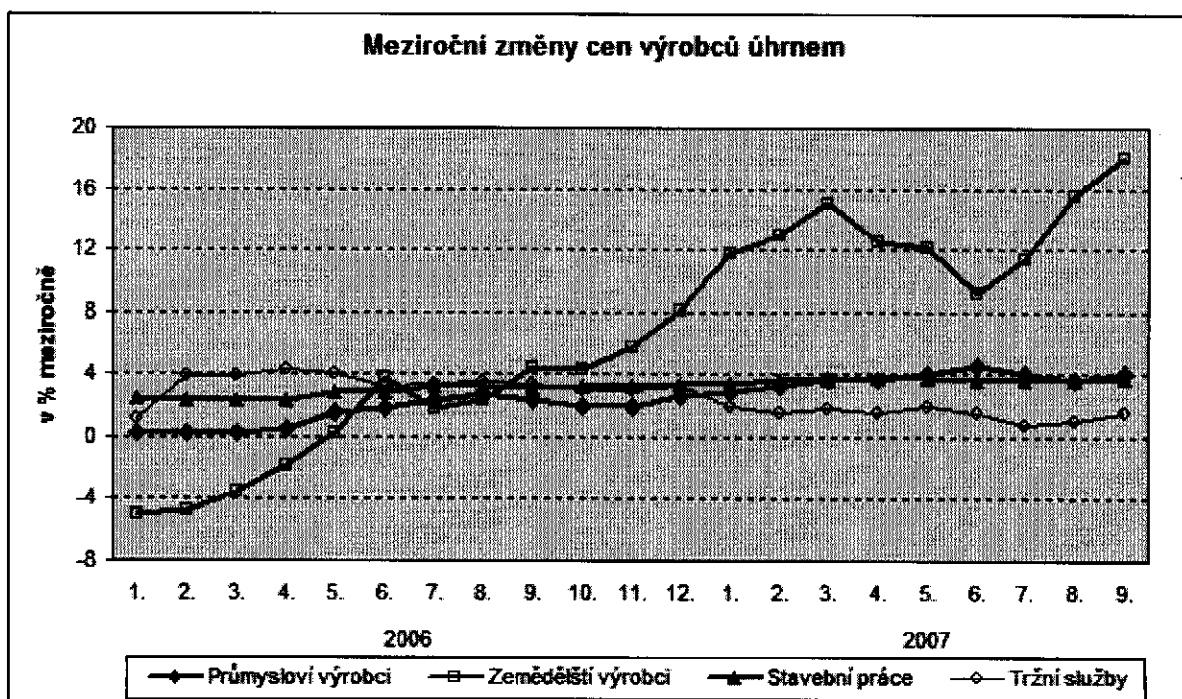
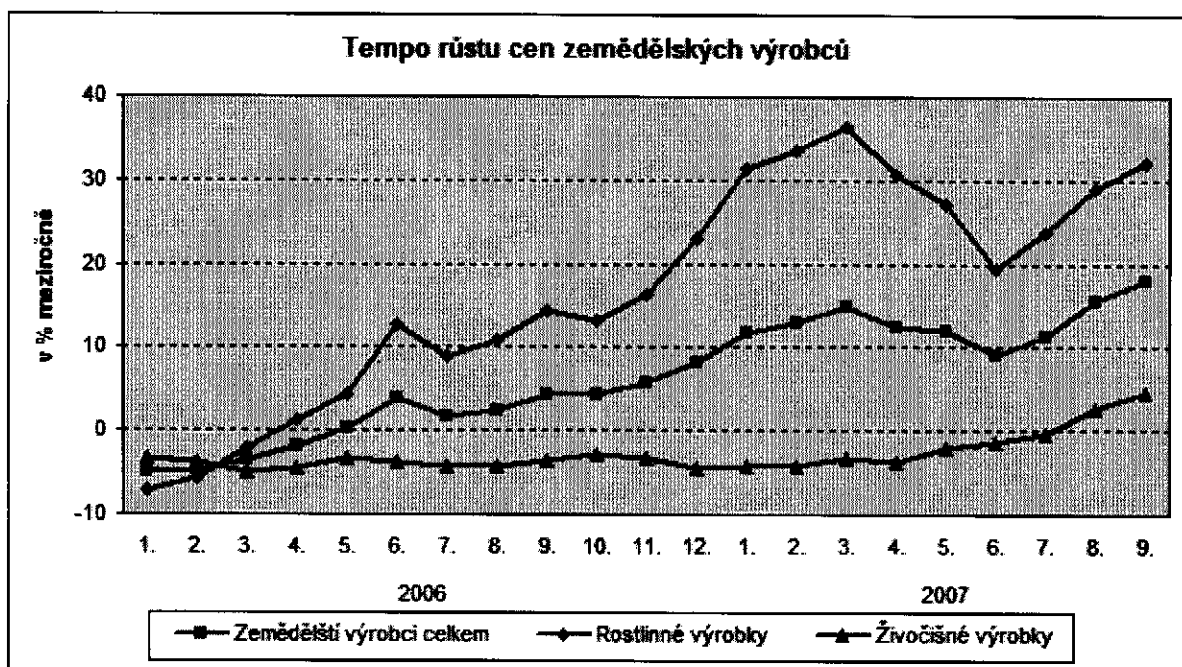
3.1.12 Situace na relevantním trhu z makroekonomického hlediska a srovnání s nezemědělskou produkcí

Vývoj indexů cen výrobců ve 3. čtvrtletí 2007

Ceny zemědělských výrobců ve 3. čtvrtletí 2007 oproti 2. čtvrtletí 2007 vzrostly o 4,9 %. Ceny rostlinných výrobků se zvýšily o 4,3 %, živočišných o 5,6 %. Ceny obilovin se zvýšily o 11,4 %, olejnin o 7,0 %, ovoce o 8,7 % a zeleniny o 4,4 %. Klesly ceny brambor, a to o 24,3 %.

Ceny prasat se zvýšily o 16,4 % a drůbeže o 6,0 %. Ceny vajec vzrostly o 3,4 % a mléka o 2,0 %.

Ceny zemědělských výrobců byly ve 3. čtvrtletí 2007 meziročně vyšší o 15,0 % (ve 2. čtvrtletí o 10,9 %). Vliv na růst měly ceny rostlinných výrobků, které se zvýšily o 28,3 %, ceny živočišných výrobků byly vyšší o 2,2 % (ve 2. čtvrtletí pokles o 2,4 %). Růst cen rostlinných výrobků ovlivnily především vyšší ceny obilovin (o 50,6 %). Dále vzrostly ceny ovoce o 30,3 % (jablka) a olejnin o 18,4 % (především mák). Nižší byly ceny brambor o 8,4 %. Ceny živočišných výrobků byly vyšší v důsledku zvýšení cen vajec o 18,7 %, drůbeže o 13,5 % a mléka o 3,5 % (ve 2. čtvrtletí ceny klesly o 1,9 %). Ceny prasat byly nižší o 4,9 % a skotu o 3,9 %.



Pramen: ČSÚ

Tato situace dokládá celkově silně vzestupnou cenovou tendenci zemědělství.

3.2 Strategická analýza cílové společnosti

Základním úkolem strategické analýzy je vymezení celkového výnosového potenciálu Společnosti. V konkrétním vyjádření pak ze závěru strategické analýzy vyplyne perspektiva podniku z dlouhodobého hlediska, tedy předpoklad vývoje trhu, konkurence a v těchto podmínkách má strategická analýza ověřit reálnost vývoje tržeb podniku do budoucna. Zároveň pak, jaká rizika jsou s podnikem spojena.

Výnosový potenciál má dva základní parametry: vnější a vnitřní potenciál. Vnější potenciál se skládá z analýzy národního hospodářství a zároveň z analýzy odvětví a trhu. Vnitřní potenciál je zkoumán zejména z pohledu konkurence.

3.2.1 Analýza vnějšího potenciálu

3.2.1.1 Relevantní trh

Obor zemědělské produkce v době ocenění prožívá veliký nárůst cen. Důvodů je několik najednou. Mezinárodní situace představuje zřejmě nejzákladnější důvod tohoto stavu, kdy poptávka zejména Indie a Číny po mléce a mléčných produktech značně roste, zároveň se zvyšuje poptávka i po obilí, a to i z důvodu obilí jako náhradního energetického zdroje. Tlak na ceny mléka a mléčných výrobků v ČR způsobuje zejména poptávka na Německém trhu. Vedle toho začíná růst poptávka po drůbežím masu, se kterým je v kladné korelaci i maso rybí. Růst ceny obilí bude mít značný vliv na vývoj cen drůbežního masa, kde obilí je vlastně jediným zdrojem potravy. Současně s drůbežím masem pochopitelně poroste i cena vajec. Z masných produktů tedy v současné době neroste vepřové maso, kterého je na trhu prozatím nadbytek, je však otázkou, jaká bude situace v několika příštích letech. Vlivem tohoto nadbytku, a zároveň růstu ceny obilí, které je pro prasata zdrojem potravy, již v současné době dochází ke snižování stavů chovu prasat. Vedle těchto fundamentálních celosvětových důvodů existují ještě další efekty, posilující růst ceny zemědělských produktů v ČR. Jedná se o dlouhodobě uměle stlačované ceny zemědělské produkce ze strany řetězců, kdy v současné době bude zapotřebí dorovnat předchozí ztráty vzniklé tomuto oboru. Dalším důvodem k růstu je pak i rostoucí cena vstupů z důvodu rostoucích cen ropy, a to všem zúčastněným ekonomickým subjektům. Kromě toho v české ekonomice dochází k prudkým nárůstům cen energií a vláda přijala základní část ekonomické reformy, která bude mít za následek zvýšení DPH. Z rostlinných produktů je očekáván i další nárůst cen brambor a to přes skutečnost, že v ČR došlo v letošním roce ke zvýšení výnosů o cca 9 tis. tun. Důvodem je předchozí neúroda. V součtu působí všechny tyto efekty téměř pákově na finální ceny zemědělských produktů a pravděpodobně budou jedním z důvodů zvýšené inflace českého hospodářství.

Reakce Evropské komise se očekává, a to na základě podkladů, které jí byly předloženy v září. Pravděpodobně budou zvýšeny kvóty pro výrobu mléka, a to podle návrhu o 3 až 5%.

Rizika tohoto stavu jsou zcela obecná a mohou způsobit po prudkém, skokovém zvýšení cen náhlé snížení poptávky, což může opětovně výrazně snížit ceny. V těchto regulovaných odvětvích může pak stejnými skoky, například vlivem opětovného tlaku obchodních řetězců, dojít ke snížení cen pod výrobní náklady prvovýrobců. Důvodem tohoto chování spotřebitelů zejména v České republice může být výrazné zvýšení životních nákladů a snaha je alespoň částečně snížit.

Vzhledem k výrobnímu zaměření Společnosti je relevantním trhem výroba obilovin (pšenice, ječmen, tritikale). V této kategorii je na současném trhu značná poptávka. Lze tedy očekávat, že Společnost tohoto boomu dokáže využít ve svůj prospěch. Další kategorií je chov skotu bez tržní produkce mléka. V této oblasti je dosavadní vývoj nejednoznačný a ve srovnání s vývojem obilovin zde není očekáván tak výrazný nárůst.

3.2.2 Analýza vnitřního potenciálu

Společnost v současnosti „vstřebává“ vlivy fúze se společností Statek Dalovice, a.s. Nicméně, lze obecně očekávat, že v oblasti rostlinné výroby dojde k výraznému nárůstu objemu tržeb. Vývoj tržeb v oblasti chovu skutu je otázkou dalšího vývoje na trhu.

3.2.3 Závěr strategické analýzy

S ohledem na výše popsané makroekonomické parametry a situaci českého zemědělství (tedy relevantního trhu) je pro Společnost situace pro blízkou budoucnost velice pozitivní. Pravděpodobně dojde k významnému růstu celého odvětví. Z dlouhodobého pohledu je možné očekávat jistý „výkyv“ nicméně, situace z minulosti, kdy zemědělství, zejména pak prvovýroba byly v celkovém pohledu na české hospodářství ve značné ztrátě.

Za příležitost lze jednoznačně v současnosti označit situaci na trhu zemědělských komodit, zejména pak obilovin. Změna celkového vnímání zemědělských prvovýrobců může mít na hospodaření Společnosti velmi pozitivní vliv.

Problémem může do budoucna být i struktura cizích zdrojů, kdy Společnost nečerpá levnější bankovní úvěry, ale má zdroje „ze skupiny“. Tuto situaci je v době, kdy ekonomická reforma hodlá postihovat dlouhodobě neplacené závazky potřeba velmi podrobně sledovat. Výhodnější by pro Společnost tedy byla jistá změna cizích zdrojů. Další finanční komplikaci by mohl za současného stavu způsobit tlak ze strany zaměstnanců na zvyšování mezd. Dlouhodobě nižší mzda v zemědělství oproti ostatním sektorům českého hospodářství zřejmě není za současné situace dlouhodobě udržitelná. Tyto možné mzdové požadavky se však podle všeobecných předpokladů nebudou v zemědělství ve srovnání s ostatními sektory hospodářství nijak výrazně vymykat a neměly by tudíž při jisté míře kontroly způsobit závažnější problém. Nicméně, stávající situace nijak neohrožuje existenci Společnosti.

Jako silnou stránku Společnosti lze označit rostlinnou výrobu, která má největší podíl na celkových tržbách a lze očekávat její další posilování.

Za slabou stránku lze jednoznačně prohlásit poměr vlastnictví obhospodařované půdy, což je však v českém zemědělství běžnou záležitostí.

Společnost byla založena na dobu neurčitou. Ze závěrů strategické analýzy vyplývá, že není nijak zpochybněn předpoklad dalšího trvání podniku v budoucnosti, tedy, je zde zachován předpoklad tzv. „**going concern principu**“.

3.3 Finanční analýza společnosti

Finanční analýza společnosti vychází z auditovaných výsledků společnosti až do 30.12.2006 a z měsíční účetní závěrky (neauditované) k datu 31.8.2007. Podrobný přehled této analýzy je součástí bodu Přílohy tohoto dokumentu, a to v tabulkové části (poslední období k rozhodnému dni je zkrácené o neúplné roční hospodářské výsledky; uvedeno je tedy pouze pro orientaci).

3.3.1 Rentabilita

Společnost vykazuje ve sledovaném období kolísavou rentabilitu. Důvodem je vývoj hospodářského výsledku. Ten je tvořen v oblasti provozního zisku, což znamená, že příspěvek hospodářského výsledku z finančních operací je relativně malý a ostatní druhy HV Společnost ve sledovaném období nemá. Ve sledovaném období nebyla (kromě úvodního roku 2003) realizována žádná operace s cennými papíry, neboť nejsou žádné v majetku. Provozní zisk je tvořen z významné části dotacemi, které jsou zobrazeny v ostatních provozních výnosech. Tato situace je v zemědělství již standardní. Rentabilita celkových aktiv (ROA) kolísá

současně mezi hodnotami -21,02% a 7,6%. K rozhodnému dni vykazovala hodnotu -0,55%, což je opětovně zapříčiněno záporným HV, avšak vzhledem k vývoji roku 2007 lze předpokládat, že hospodaření roku 2007 dopadne v kladném výsledku. Rentabilita vlastního jmění (ROE) logicky kopíruje vývoj ukazatele ROA a ke dni ocenění dosahuje hodnoty -7,85%.

3.3.2 Aktivita

Ve sledovaném období Společnost vykazovala nízký obrat aktiv. Důvodem je značná potřeba aktiv pro obor, ve kterém Společnost působí. Pokud by k tomu byl poměr vlastněné a celkově obdělávané půdy jaký je ve světě běžný, byl by tento obrat ještě výrazně nižší. Nicméně, tržby Společnosti dosahují nižší úroveň vzhledem k celkově vloženým aktivům. V roce 2007 se tato situace ještě poněkud zhorší, protože v rámci fúze se Statkem Dalovice, a.s. Společnost totiž fúzí získala další aktiva, která měla původně v pronájmu právě od této společnosti, přičemž ostatní původní aktivity fúzované společnosti byly prodány. Tuto situaci pravděpodobně vyrovná v dalším období očekávaný nárůst tržeb. Analogicky pak vyznívají ostatní ukazatele aktivity, které hledají souvislost mezi tržbami a aktivy. Poněkud odlišná je situace u ukazatele obratu zásob, avšak i zde je poměr relativně nízký. Důvodem jsou jednak nedokončená výroba (sezónní cyklus zemědělské výroby v oblasti rostlinné výroby, kdy konec kalendářního roku neznamena konec hospodářského cyklu této prvovýroby) a vysoká hodnota zásob v podobě zvířat a hotových výrobků. Odpovídající hodnotu pak vykazují doby obratu aktiv i zásob. Doba inkasa pohledávek má rostoucí tendenci, a to až na současných 369 dní! Obdobně prudce roste i doba obratu závazků Společnosti. Důvodem je absolutní nárůst těchto veličin a jeví se, že Společnost právě v oblasti pracovního kapitálu bude muset přistoupit k řešení tohoto stavu.

3.3.3 Ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy

Poměr vlastního kapitálu a celkových aktiv je ve sledovaném období relativně vyrovnaný, až na pokles v roce 2006. Nicméně, nárůst je evidentní v roce fúze. Objem cizích zdrojů ve sledovaném období průběžně roste s výrazným skokem ke dni ocenění. Důvodem je tvorba rezerv na fúzi, ale také nárůst dlouhodobých i krátkodobých závazků. Tomu odpovídají i příslušné ukazatele, kde dochází k postupnému růstu dluhových ukazatelů. Pouze k rozhodnému dni došlo k poklesu těchto ukazatelů, ale to je způsobeno výrazným nárůstem aktiv. Naopak, bankovní úvěry průběžně klesají. Z důvodu kolísavého EBIT lze pak ukazatel obtížně interpretovat, nicméně vzhledem k poklesu absolutní výše bankovních úvěrů, by mělo dojít i k poklesu nákladových úroků, což se v předchozích letech příliš neprojevalo. Rozhodující pro Společnost z dlouhodobého hlediska v rámci cizích zdrojů není jejich absolutní výše, ale jednak jejich poměrně rychlý růst v posledních letech a zejména pak jejich struktura, kdy je v celkovém poměru velmi málo zastoupen cizí úročný kapitál, tedy bankovní úvěry.

Z hlediska cizích zdrojů tedy Společnost není dlouhodobě ohrožena.

3.3.4 Likvidita

Vývoj pracovního kapitálu zaznamenal v posledním uzavřeném hospodářském roce značný nárůst pasivní strany. Vlivem fúze pak v roce 2007 dojde ke zkreslení vývoje, avšak je vývoj na straně závazků i pohledávek si zasluhuje velmi opatrný přístup manažerů Společnosti. Společnost je schopna hradit svoje krátkodobé závazky, což zaručuje její finanční stabilitu. Vykazované hodnoty celkové likvidity jsou uspokojivé. Nicméně, zejména běžná likvidita potřebuje značně posílit. Lze prohlásit, že z obecného pohledu je pravděpodobně vývoj pracovního kapitálu pro Společnost do budoucna klíčovou oblastí.

3.3.5 Produktivita práce

Produktivita práce má opětovně kolísavý charakter. V roce 2006 vykazuje dokonce zápornou hodnotu, což je způsobeno zápornou produktivitou práce! Společnosti v tomto roce výrazně poklesly tržby, zatímco výkonová spotřeba zůstala prakticky na úrovni předchozího roku, resp. mírně vzrostla. Produktivita práce z tržeb má dokonce výrazně klesající trend. Problémem ve Společnosti může do budoucna být protisměrný růst průměrné mzdy, tedy mzdových nákladů a přidané hodnoty.

3.3.6 Ukazatele kapitálového trhu

Tyto ukazatele nelze stanovit, protože akcie nejsou kótované na veřejném trhu.

3.3.7 Závěr finanční analýzy

Celková ekonomická situace společnosti ODEŘSKÝ STATEK a.s. se jeví jako stabilní, avšak existuje zde řada disproporcí a úskalí do budoucna. Podrobnější rozbor (numerický) významných ekonomických aspektů je uveden příloze v tabulkové části představující finanční analýzu společnosti. Nicméně lze prohlásit, že z finančního hlediska není důvod předpokládat bezprostřední ohrožení existence Společnosti.

IV. Metody ocenění

4.1 Základní skutečnosti a pojmy

Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, stanovuje v §2, že majetek a služba se oceňují obvyklou cenou, pokud zákon nestanoví jiný způsob oceňování.

Obvyklou cenou se rozumí cena, která by byla dosažena při prodeji stejného, popřípadě obdobného majetku se stejnou užitnou hodnotou, nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku ke dni ocenění. Takto stanovená obvyklá cena je v tržním oceňování synonymem mezinárodně používaného pojmu **tržní hodnota**.

Pojem tržní hodnota je v souladu se standardy evropského sdružení odhadců majetku TEGANOVA a americké společnosti odhadců majetku ASA definován jako odhadní suma peněz nebo jiného směnného ekvivalentu, kterou by kupec zaplatil za majetek se stejnou užitnou hodnotou jako je majetek oceňovaný. Předpokládá se, že kupec i prodávající jsou k uskutečnění transakce obvykle motivováni, jednájí v souladu s platnými právními předpisy, jsou seznámeni se všemi podstatnými okolnostmi vážícími se k oceňovanému majetku a jednájí svobodně a bez nátlaku. Při ocenění je třeba zvážit všechny známé skutečnosti, které mají na ocenění vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího nebo kupujícího ani vliv zvláštní obliby. Mimořádnými okolnostmi trhu se rozumějí zejména stav finanční tísně prodávajícího nebo kupujícího.

V případě oceňování akcií obchodovaných na veřejných trzích Zákon o oceňování majetku stanovuje v §19:

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

Vzhledem ke skutečnosti, že předmětná akcie nebyla registrována na výše uvedených trzích v období 30 dní před rozhodným datem ocenění, je úkolem znalce v tomto případě posoudit hodnotu akcie jako hodnotu podílu na celé společnosti. V případě stanovení hodnoty podniku jsou standardně využívány níže uvedené oceňovací přístupy:

- Majetkové metody
- Výnosové metody
- Porovnávací metody
- Tržní metody

Pokud je majetek oceněn za předpokladu pokračování jeho současné formy užití, vychází ocenění z předpokladu, že majetek, který je předmětem ocenění, bude i nadále využíván ke stejným účelům, a to v místě, ve kterém se nachází.

Šetření zahrnovalo majetek oceňované společnosti. Toto šetření jsem provedl pro stanovení odhadu tržní hodnoty akcie společnosti, při němž jsem vycházel z informací a ze skutečností, které byly platné k datu ocenění, tj. 31.8. 2007, s tím, že v době ocenění mi byly k dispozici auditované výsledky společnosti za rok 2006. Akcie byla oceněna za předpokladu pokračování stávající podnikatelské činnosti společnosti a současné formy užití majetku společnosti. Tento předpoklad byl ověřen v rámci šetření.

Majetek, který tvořil předmět ocenění, sestával z investičního majetku evidovaného v účetnictví, finančních investic, zásob, pohledávek a finančního majetku.

Veškeré skutečnosti a závěry uváděné v tomto posudku, jsou založeny na poskytnutých dokumentech a informacích o majetku. Neověřoval jsem, kromě veřejných informačních zdrojů, pravost ani pravdivost poskytnutých dokumentů a informací předaných mi druhými osobami. V předkládaných materiálech jsem nenalezl rozpory vedoucí ke zpochybnění těchto materiálů.

4.2 Majetkové ocenění

Tyto metody vycházejí z předpokladu, že hodnota podniku je totožná s hodnotou majetku, který je v tomto podniku obsažen.

Metody jsou tedy založeny na analýze jednotlivých složek aktiv. Odečteme-li od celkové hodnoty aktiv podniku všechny její závazky, dostaneme hodnotu oceňovaného podniku. Podle užitých cen jednotlivého majetku lze tyto metody dělit:

- Účetní ceny účetní hodnota (hodnota vlastního kapitálu)
- Likvidační ceny likvidační hodnota
- Reprodukční ceny substanční hodnota

4.2.1 Metoda účetní hodnoty

Přes řadu výhrad, které provázejí použití této metody, dává postup ocenění na bázi účetních cen informaci o rozsahu původně investovaného kapitálu v nominálním vyjádření. Touto metodou je tedy možné stanovit tzv. „vnitřní hodnotu“. Je-li totiž *book value* – „BV“ nižší než aktuální tržní cena akcie na kapitálovém trhu, vzniká pro akcionáře tzv. MVA, tedy hodnota přidaná trhem. V daném případě není akcie oceněna reálným kapitálovým trhem (veřejně obchodovaným).

Nicméně, tato metoda je založena mj. i na průkaznosti účetnictví, což může být značně relativní pojem pro účely ocenění. Tato metoda tedy v české oceňovací praxi není příliš používána. Nebyla tedy použita ani v případě tohoto ocenění. Její hodnota zejména v konkrétním případě, kdy došlo k fúzi není vzhledem k situaci Společnosti i odvětví odpovídající. Metoda účetní hodnoty tedy v případě tohoto ocenění použita nebyla.

4.2.2 Metoda likvidační hodnoty

Na rozdíl od všech ostatních oceňovacích metod je tato metoda jako jediná založena na předpokladu, že oceňovaný podnik již dále nebude pokračovat ve svojí podnikatelské aktivitě, tedy bude použitelná pouze tam, kde neexistuje reálný předpoklad pokračování podniku. Jedná se tedy o sumu, kterou lze získat prodejem veškerých jednotlivých aktiv podniku, poníženou o odměnu likvidátora. Podstatné pro zpeněžení aktiv a tedy maximalizaci dosažené prodejní ceny bývá skutečnost, zda prodávající je v časové tísní, či nikoli a zároveň i schopnost relevantního trhu vstřebat podnikový majetek. Současně lze říci, že likvidační hodnota podniku představuje dolní hranici hodnoty podniku.

Vzhledem k situaci Společnosti tedy není předpoklad pro použití této oceňovací metody a tato metoda tedy také nebyla pro ocenění akcie Společnosti použita.

4.2.3 Metoda substanční hodnoty

Substanční hodnota reaguje na nedostatky vyplývající při použití historických cen převzatých z účetnictví a pracuje s tzv. reprodukčními cenami. Těžiště této metody spočívá v ocenění stálých aktiv, u kterých je problematika historických, resp. čistých reprodukčních nákladů. Druhou složku pak tvoří oběžný majetek, u něhož se pak vzhledem k ocenění nejedná o náklady na znovupořízení, tedy reprodukční náklady, ale o posouzení, zda částky uváděné v účetnictví jsou schopny reálné přeměny v pohotové, likvidní prostředky. Podstatou substanční hodnoty je tedy získání aktuálních reprodukčních (v případě oběžných aktiv likvidních) cen, které jsou v součtu poníženy o aktuální hodnotu dluhů podniku.

Oceňovací teorie v rámci substanční hodnoty definuje ještě tzv. „úplnou a neúplnou substanční hodnotu“. Jedná se o zohlednění problematiky, že podnik nemůže být chápán jako pouhý soubor věcí, ale že obsahuje ještě identifikovatelný nehmotný majetek (patenty, licence) a zejména know how (vztahy k dodavatelům, odběratelům, pracovní postupy, kvalifikace personálu, apod.). Úplnou substanční hodnotu podniku však v praxi lze zjistit velmi těžko. Při racionálním přístupu by pravděpodobně nebyl nikdo ochoten zaplatit za podnik více, než by stálo jeho znovuvybudování.

Tato metoda nebyla v konkrétním případě pro stanovení hodnoty akcie použita.

4.3 Výnosové metody

Nejpoužívanějším způsobem ocenění akcií je skupina výnosových metod. Tato skupina metod vychází z důsledného využívání poznatku, že hodnota statku je určena očekávaným užitkem pro jeho držitele. U hospodářských statků, ke kterým patří i podnik (akcie, obchodní podíl), jsou tímto užitkem v budoucnu očekávané příjmy. Základní otázkou těchto metod je tedy určení možných příjmů (užitků) plynoucích z držení oceňovaného aktiva. Součet všech příjmů plynoucích z držení aktiva diskontovaných v čase tvoří hodnotu aktiva.

Největším úskalím těchto metod je proto přesný odhad vývoje velkého množství ekonomických veličin na několik let dopředu (5-10 let). Jedná se převážně o prognózy vývoje trhu a postavení podniku na tomto trhu, prognózy budoucích tržeb a nákladů, daní a mnoha dalších faktorů. Přesný odhad těchto údajů v České republice, kde existuje ještě celá řada nestabilních veličin a podstatných změn (častá změna legislativy, změny přístupu státu k dotační politice v zemědělství), ale také začínající vlivy globálních změn světové ekonomiky, je značně obtížný. Stejný problém pak můžeme nalézt i v historických datech, kde vlivem rychle se měnících podmínek dochází ke změnám, které je třeba složitě určit a odfiltrovat při analýze ekonomických dat.

Nejrozšířenějšími výnosovými metodami jsou:

- Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- Skupina metod diskontovaných peněžních toků
- Kombinované metody

4.3.1 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Jedná se o metodu uplatňovanou zvláště v německy mluvících zemích. Více než metody diskontovaných peněžních toků se opírá o historická data podniku (za 3-5 let zpět). Základní myšlenkou kapitalizace výnosů je, že hodnota podniku je stanovena na základě tzv. Udržitelné úrovně zisku odvozené od výkonnosti podniku v minulých letech. Vlastní výpočet hodnoty společnosti je možné odvodit podle vztahu:

$$HP = TZ/r$$

kde

HP.....hodnota podniku
 TZ..... trvale dosažitelný zisk
 r..... kalkulovaná úroková míra (diskontní míra)

V této nejjednodušší verzi jde tedy o součet nekonečné řady konstantních výnosů. Metodu je možno zpřesnit rozdělením sledovaného období na části s 2 (nebo 3) časové úseky s rozdílným odhadovaným výnosem či výnosem narůstajícím $(1+g)$ krát.

Metodu kapitalizovaných čistých výnosů můžeme považovat za výraz německého přístupu k oceňování. Na rozdíl od anglosaských pohledů se vyznačuje větší snahou o objektivitu a opatrnost.

4.3.2 Metoda diskontovaných peněžních toků

Z hlediska principu je základní výnosovou metodou metoda diskontovaných peněžních toků (DCF – discounted cash flow). Tato metoda má více variant lišících se v několika ohledech:

Podle způsobu kalkulace daní:

- Nekalkulují daně
- Kalkulují daně pouze na úrovni příjmů oceňované společnosti. Nejužívanější způsob.
- Kalkulují daně na úrovni oceňované společnosti i na úrovni majitele podniku. Tento přístup již lze považovat za „subjektivní“ ocenění, protože souvisí přímo s konkrétní osobou vlastníka.

Podle použitých cen:

- Pracuje s inflací a peněžními toky vyjadřuje v budoucích nominálních cenách – běžné ceny. Přesnější způsob při kalkulaci různých inflačních trendů u různých odhadovaných veličin.
- Pracuje se stálými cenami

Podle kalkulace peněžního toku:

- Metoda „entity“. Metoda hledá hodnotu podniku jako celku diskontováním celkových peněžních toků ze společnosti a v druhém kroku odčítá hodnotu úročeného cizího kapitálu ke dni ocenění. Výsledkem je pak hodnota podniku pro vlastníka.
- Metoda „equity“. Vychází pouze z diskontovaných peněžních toků, které jsou určeny pro vlastníky podniku.

- Metoda APV (upravený vlastní kapitál). Metoda v prvním kroku zjišťuje hodnotu podniku jako celku ve dvou položkách hodnoty nezadluženého podniku a současné hodnoty daňových úspor. V druhém kroku je odečtena hodnota cizího kapitálu.

Nejužívanějším přístupem je metoda „entity“ kalkulovaná s daněmi na úrovni podniku a v běžných cenách.

Postup užití této metody lze rozdělit do několika kroků:

1. **Vymezení úkolu pro ocenění.** V našem případě se jedná o ocenění akcie, jakožto podílu na hodnotě podniku.
2. **Strategická analýza oceňovaného podniku.** Tento krok má odpovědět na otázku současného tržního a vnitřního potenciálu podniku a vývoje těchto hodnot, při respektování stavu a vývoje oboru, trhů a konkurence.
3. **Finanční analýza oceňovaného podniku.** V tomto kroku je třeba analyzovat finanční zdraví společnosti. Tato analýza byla provedena již v kapitole 2.7 tohoto dokumentu a je součástí tabulkové části.
4. **Sestavení finančního plánu** Bezprostřední základnou pro ocenění je finanční plán sestávající zejména z plánů prodeje, plánu nákladů a pracovních sil, plánů provozního hospodářského výsledku a z něho plynoucích daní a podílů na HV, plánu provozního a plánu celkového peněžního toku. Tvorba tohoto finančního plánu musí vycházet ze záměrů a informací jak ze samotné společnosti, tak i ze situace v oboru a na relevantním trhu. Plány též musí zohledňovat celkovou hospodářskou situaci společnosti s ohledem na její možný vývoj. Vzhledem k neexistenci písemných plánů společnosti byla tato část zjednodušena na odhad provozního zisku a odpisů, jakožto zdroje možného volného peněžního toku.
5. **Vlastní ocenění.** V tomto kroku vymezíme cash-flow pro vlastní ocenění, tj. pro každý rok množství peněz, které je možné odejmout z podniku, aniž by byl narušen jeho předpokládaný vývoj. Tím se rozumí peněžní tok, který je k dispozici, jak pro vlastníky, tak pro věřitele. Volný peněžní tok se vztahuje pouze k provozní činnosti podniku, proto neprovozní aktiva je třeba oddělit, neuvažovat s jejich výnosy v budoucnu, ale jejich současnou tržní hodnotu přičíst k hodnotě podniku. Diskontováním všech finančních toků získáme hrubou hodnotu podniku. Odečtením hodnoty cizích zdrojů a přičtením tržní hodnoty neprovozních aktiv získáme hodnotu podniku. Vydělením hodnoty podniku počtem emitovaných akcií získáme hodnotu jedné akcie.

Standardně se používá dvoufázová varianta DCF. Vychází z jednoduchého předpokladu, že budoucí období lze rozdělit na dvě fáze. První fáze zahrnuje období, po které je oceňovatel schopen vypracovat prognózu volného peněžního toku v jednotlivých letech. Druhá fáze sahající od konce první fáze do nekonečna představuje období s obtížnou predikcí vývoje, a je proto charakterizováno „trvalou“ pokračující hodnotou. Základní přístup pro určení pokračující hodnoty vychází z modelu stabilního ročního cash-flow s trvalým růstem (g). Pokračující hodnota pak je součtem nekonečné řady příjmů (Gordonův vzorec).

Důležitým prvkem této metody je správné určení kalkulované úrokové míry (diskontní míra). Dle definice se jedná o „Míru výnosnosti očekávané investorem při akvizici budoucího peněžního toku s ohledem na riziko spojené s možností tento výnos získat“. Kalkulovaná výnosnost tudíž musí korespondovat s rizikem spojeným s odhadovanými budoucími výnosy.

V rámci metody DCF „entity“ je třeba obecně vycházet z „průměrných vážených nákladů kapitálu“, tj. nákladů, které odpovídají rizikovosti příjmů, při určitém poměru cizích a vlastních zdrojů v podniku. Obecný vzorec pro průměrné vážené náklady kapitálu je:

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

kde:

- n_{CK} náklady na cizí kapitál
- $n_{VK(Z)}$ náklady na vlastní kapitál při daném zadlužení podniku
- d sazba daně z příjmu oceňovaného podniku
- CK hodnota úročeného cizího kapitálu
- VK hodnota vlastního kapitálu
- K celková výše kapitálu ($K= CK + VK$)

Nejužívanějším způsobem určení nákladů vlastního kapitálu je stavebnicový model. Ten předpokládá, že tato veličina má dvě složky. První složka představuje bezrizikovou úrokovou míru a druhá pak rizikovou přírážku.

Bezriziková úroková míra vychází z výnosu nejméně rizikového aktiva – dlouhodobých státních dluhopisů. Splatnost použitých dluhopisů by měla v co největší míře korespondovat s plánovanou životností podniku nebo by měla být alespoň co největší. Riziková přírážka pak odráží charakteristiku podniku. V prostředí České republiky je, dle mého názoru, vhodnější přistoupit k expertnímu odhadu této hodnoty, protože výpočtově složitější metody narážejí na problematické charakteristiky akciových trhu (beta) či na nesnadnost nalezení podobných podniků. Riziková přírážka proto bývá stanovena na základě kvantifikace rizikových faktorů ovlivňujících společnost. Metoda DCF byla zvolena jako určující pro stanovení hodnoty akcie, protože nejlépe odráží důvody držení této akcie, tj. budoucí výnosy, resp. dividendy, vyplácené společností akcionářům.

4.4 Porovnávací způsob ocenění

Použitím těchto metod srovnáváme oceňovaný podnik s podniky, jejichž cenné papíry jsou v určitém období běžně obchodovány na veřejných trzích nebo jejichž tržní hodnoty jsou známé. I přes některá specifika tohoto ocenění, zvláště se týkajících mnohdy neúplných či zkreslených informací o cenách zaplacených za jednotlivé podniky, je možné i tyto metody použít.

Pro úspěšné použití těchto metod je třeba postupovat v následujících krocích:

- Výběr srovnatelných podniků
- Analýza srovnatelných podniků a její konfrontace s podnikem oceňovaným
- Výběr vhodných multiplikátorů
- Volba hodnot multiplikátorů pro daný případ
- Výpočet hodnoty akcie s použitím různých multiplikátorů
- Odvození konečné hodnoty akcie

Jedním z nejdůležitějších kroků je stanovení vhodných multiplikátorů, které zohledňují rozdíly mezi absolutní velikostí vybraných ukazatelů oceňovaného podniku a porovnávaných podniků.

Propočet tržní hodnoty oceňované akcie na základě multiplikace můžeme vyjádřit tímto vztahem:

$$TH_{OS} = M_{OS} / M_A \times TH_A$$

Kde:

TH_{OS} tržní hodnota oceňované společnosti

M_{OS} multiplikátor oceňované společnosti

M_A multiplikátor vybrané společnosti

TH_A tržní hodnota vybrané společnosti

Nejvíce používané multiplikátory pro ocenění akcie těmito metodami jsou:

- EBIT na akcii
- Cash-flow na akcii
- Vlastní kapitál na akcii
- Přidaná hodnota na akcii
- Tržby na akcii

Předpokladem úspěšného použití této metody je kromě zjištění reálné tržní hodnoty srovnatelných podniků také použití většího počtu jednotlivých multiplikátorů ve zvoleném časovém období.

Ke společnosti ODEŘSKÝ STATEK a.s. se mi nepodařilo nalézt vhodné srovnatelné podniky se shodným předmětem podnikání a obdobnou strukturou majetku, u kterých by byla známa jejich objektivní cena na veřejných trzích. Porovnávací metody proto nebylo možno při ocenění použít.

4.5 Tržní metody

Tržní metody vycházejí z předpokladu, že veřejný trh určuje cenu akcie na úrovni její skutečné hodnoty. Tento předpoklad je splněn při existenci silné nabídky a poptávky na trhu. Dalším omezujícím předpokladem je zde i rovnoměrnost rozložení akcií mezi jednotlivými akcionáři, kde při existenci velkého akcionáře se cena na trzích odvíjí od jeho zájmu nenakupovat nebo za určitou cenu nakupovat další akcie, a tím značně zkresluje cenu na trhu. V České republice tyto základní předpoklady splňuje jen několik málo společností. Akcie společnosti ODEŘSKÝ STATEK a.s. tyto předpoklady nesplňují.

Takto získané hodnoty lze považovat pouze jako pomocné, a proto nebyla těmto hodnotám přiřazena žádná váha v celkovém hodnocení.

4.6 Ocenění podle zákona o oceňování majetku

Zákon č. 151/1997 Sb., oceňování majetku a o změně některých zákonů (zákon o oceňování majetku) upravuje způsoby oceňování věcí, práv a jiných majetkových hodnot a služeb pro účely stanovené zvláštními předpisy. Zákon platí i pro účely stanovené zvláštními předpisy a dále tehdy, stanoví-li tak příslušný orgán v rámci svého oprávnění nebo dohodnou-li se tak strany.

Majetek a služba se oceňují obvyklou cenou, pokud tento zákon nestanoví jiný způsob oceňování. Obvyklou cenou se pro účely tohoto zákona rozumí cena, která by byla dosažena při prodeji stejného, popřípadě obdobného majetku nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku ke dni ocenění. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na cenu vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího nebo kupujícího ani vliv zvláštní obliby. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přikládáná majetku nebo službě vyplývající z osobního vztahu k nim.

Službou je poskytování činností nebo hmotně zachytitelných výsledků činností.

Jiným způsobem oceňování stanoveným tímto zákonem nebo na jeho základě je:

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

4.6.1 Oceňování kótovaných cenných papírů obchodovaných na regulovaném trhu

§19, odst. 1, písm. a) zákona o oceňování majetku se tuzemské nebo zahraniční cenné papíry, obchodované na tuzemském regulovaném trhu nebo současně na tuzemském i zahraničním regulovaném trhu, se oceňují kurzem vyhlášeným na tuzemské burze v den ocenění. Pokud nebylo v den ocenění cenným papírem na tuzemské burze obchodováno, ocení se posledním kurzem vyhlášeným na tuzemské burze v období předcházejících 30 dnů před dnem ocenění, pokud byl v tomto dni cenný papír obchodován. Nebyl-li cenný papír obchodován na tuzemské burze v těchto posledních 30 dnech, ocení se nejnižším dosaženým kurzem vyhlášeným ve stejném období u ostatních organizátorů tuzemského mimoburzovního trhu cenných papírů.

4.6.2 Oceňování kótovaných cenných papírů neobchodovaných na regulovaném trhu a nekótovaných cenných papírů

V případě kótovaných cenných papírů neobchodovaných na regulovaném trhu a nekótovaných cenných papírů taxativně nevymezených zákonem v §20, odst.1 zákona o oceňování majetku tedy, tzv. „ostatní cenné papíry“ se oceňuje cenou obvyklou.

4.6.3 Oceňování podniku

V souladu s ustanovení § 24 odst. 1 zákona o oceňování majetku se podnik nebo jeho část oceňuje součtem cen jednotlivých druhů majetků zjištěných podle tohoto zákona sníženým o ceny závazků.

V. VOLBA POUŽITÉ METODY OCENĚNÍ – NÁLEZ, ZDŮVODNĚNÍ

Z výše popsaných oceňovacích metod lze jednoznačně pro daný účel ocenění vyloučit:

- aplikaci postupu podle zákona o oceňování majetku, protože žádný zvláštní předpis nestanovuje použití způsobu ocenění podle tohoto zákona a rovněž tak mezi stranami nebylo (a ani z podstaty věci být nemohlo) dohodnuto jinak;
- ocenění Společnosti jako podniku na základě analýzy trhu z důvodu, že trh s podniky v České republice je velmi omezený, veřejně dostupné informace o cenách zaplacených nebo nabídnutých neobsahují údaje o konkrétních podmínkách transakcí, proto ani informace tohoto trhu nemohou být relevantní pro ocenění srovnatelného podniku;

Společnost dosahuje kladných ekonomických výsledků, a proto jsou takto vytvářené hodnoty nejrealnějším měřítkem hodnoty samotné společnosti. Hodnota akcie je tedy dána především budoucími příjmy z dividend tvořených společností. Tato skutečnost předpokládá použití výnosové metody. Zároveň i podle teoretických pramenů i rozšířené praxe jsou výnosové metody chápány jako základní pro určení hodnoty fungující společnosti.

Předmětná akcie není registrována na trhu a ani ceny převodů akcie z poslední doby nejsou dostatečným měřítkem hodnoty této akcie. Při zkoumání stavu společnosti jsem nenalezl podobnou společnost s jasnou hodnotou, která by sloužila jako etalon pro ocenění.

Srovnávací ani tržní metody proto nelze použít.

Použití metod majetkových u společností s nízkým podílem likvidních aktiv a silným předpokladem dlouhodobého fungování je neopodstatněné. Společnost nepředpokládá svou likvidaci nebo jinou významnou změnu, která by vedla ke zhodnocení akcie formou podílu na zůstatku společnosti. Majetkové metody proto nebyly pro určení hodnoty akcie použity.

Tyto skutečnosti mají vliv na volbu metody pro ocenění. Jako oceňovací metoda byla zvolena metoda výnosová. Pro ocenění akcie byla použita metoda DCF.

VI. STANOVENÍ HODNOTY CENNÉHO PAPÍRU

6.1 Majetkové ocenění – stanovení substanční hodnoty

Touto metodou nebyla akcie oceněna.

6.2 Porovnávací metoda

Touto metodou nebyla akcie oceněna.

6.3 Tržní hodnota akcie

Touto metodou nebyla akcie oceněna.

6.4 Výnosová metoda

6.4.1 Finanční plán

Pro výpočet metodou DCF byl stanoven finanční plán do roku 2011. Ve spolupráci s managementem společnosti byly pro sestavení finančního plánu použity vlastní prognózy. Pro jejich ověření byly použity výsledky společnosti za rok 2003 až 2006 a výsledky za 8/2006.

6.4.2. Výpočet hodnoty akcie

6.4.2.1 Stanovení diskontní míry

Vzhledem k tomu, že pro stanovení výsledné hodnoty je v rámci výnosové metody použita metoda DCF entity, „...je třeba stanovit diskontní míru na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC).“ (Miloš Mařík a kolektiv, Metody oceňování podniku, Ekopress, Praha 2003).

Pro stanovení vah jednotlivých složek kapitálu na celkově investovaném kapitálu byl za účelem potřeby přesnosti určení skutečné tržní struktury kapitálu použit iterační postup stanovení WACC.

6.4.2.1.1 Náklady na cizí kapitál

Diskontní míra byla stanovena na základě stavebnicového modelu. Náklady na cizí kapitál byly stanoveny z úroků z úvěrů a jiných dlouhodobých závazků společnosti ke dni ocenění na hodnotu 6 %.

6.4.2.1.1 Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál byly určeny na základě standardně využívané technice modelu CAMP, kde:

$$n_{VK(Z)} = r_f + \beta * RPT + RP_{mp} + RP_{nb} + RP_l$$

$n_{VK(Z)}$ =	náklady na vlastní kapitál při daném zadlužení
r_f	akt. výnosnost dlouhodobých státních dluhopisů ČR (více než 10 let)
β	systematické riziko cenného papíru při dané míře zadlužení
RPT	riziková prémie kapitálového trhu
RP_{mp}	přirážka za malé podniky
RP_{nb}	přirážka za nejasnou budoucnost
RP_l	přirážka za likviditu

Aktuální výnosnost státních dluhopisů

ISIN	Kupon (roční)	Datum aukce	Datum vypořádání	Splatnost	Prům. výnos	Prodaný objem (mil Kč)	Objem prostředků (mil Kč)
CZ0001001796	4,20%	14.03.07	19.03.07	04.12.36	4,290%	7 000	6 980
CZ0001001796	4,20%	29.11.06	04.12.06	04.12.36	4,223%	13 075	13 023
CZ0001001945	4,70%	13.06.07	18.06.07	12.09.22	4,520%	7 000	6 909
CZ0001001317	3,75%	21.03.07	26.03.07	12.09.20	4,158%	7 932	7 762
CZ0001001317	3,75%	07.02.07	12.02.07	12.09.20	4,121%	6 437	6 292
CZ0001001317	3,75%	06.12.06	11.12.06	12.09.20	3,906%	7 664	7 608
CZ0001001317	3,75%	15.11.06	20.11.06	12.09.20	4,067%	6 329	6 165
CZ0001001317	3,75%	13.09.06	18.09.06	12.09.20	4,210%	5 346	5 093
CZ0001001317	3,75%	24.05.06	29.05.06	12.09.20	4,200%	6 857	6 713
CZ0001001317	3,75%	22.03.06	27.03.06	12.09.20	3,913%	5 988	6 003
CZ0001001317	3,75%	08.02.06	13.02.06	12.09.20	3,779%	5 626	5 696
CZ0001001317	3,75%	09.11.05	14.11.05	12.09.20	4,181%	7 498	7 194
CZ0001001317	3,75%	07.09.05	12.09.05	12.09.20	3,664%	8 370	8 452
CZ0001000822	4,60%	16.02.05	21.02.05	18.08.18	3,883%	2 963	3 273
CZ0001000822	4,60%	08.12.04	13.12.04	18.08.18	4,573%	4 205	4 277
CZ0001000822	4,60%	06.10.04	11.10.04	18.08.18	5,300%	6 353	5 967
CZ0001000822	4,60%	25.08.04	30.08.04	18.08.18	5,42%	4 000	3 691
CZ0001000822	4,60%	02.06.04	07.06.04	18.08.18	5,37%	2 893	2 783
CZ0001000822	4,60%	31.03.04	05.04.04	18.08.18	4,99%	6 000	5 936
CZ0001000822	4,60%	04.02.04	09.02.04	18.08.18	5,22%	5 601	5 375
CZ0001000822	4,60%	13.08.03	18.08.03	18.08.18	4,79%	15 000	14 701
CZ0001001903	4,00%	06.06.07	11.06.07	11.04.17	4,470%	6 775	6 557
CZ0001001903	4,00%	16.05.07	21.05.07	11.04.17	4,268%	7 000	6 856
CZ0001001903	4,00%	25.04.07	30.04.07	11.04.17	4,094%	9 100	9 032
Průměrná výnosnost dlouhodobých státních dluhopisů					4,414%		

Zdroj: http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/financni_trhy/trh_statnich_dluhopisu/sd/

Aktuální výnosnost státních dluhopisů ČR byla stanovena již výše, a to na úrovni **4,414%**.

Beta (zadlužené) faktor společnosti lze určit pro dané zadlužení podniku podle vzorce:

$$\beta = \beta_N * (1+(1-d)*CK/VK), \text{ kde:}$$

β_N systematické riziko cenného papíru při nulovém zadlužení

d sazba daně z příjmu oceňovaného podniku

CK/VK poměr tržních hodnot cizího a vlastního kapitálu

β_N faktor byl použit na základě použití průměrné hodnoty beta faktoru pro obor zemědělské prvovýroby na trhu při reálném zadlužení (viz www.damodaran.com). Pak tento vztah stanoví hodnotu $\beta_{\text{zadlužené}}$ takto:

$$\beta_{\text{zadlužené}} = 1,41 * (1+(1-0,24)*3.770/48.994) = 1,41$$

V modelu se v čase mění výše cizích i vlastních zdrojů a jejich poměr. WACC byl v jednotlivých letech určen iterací podle daného zadlužení a s vlivem zdanění v jednotlivých letech v souladu s novelou zákona o DPPO, a to: 24%, 21%, 20% a 19% .

Tržní riziková prémie (základní riziková přírážka trhu) RPT byla stanovena na základě zveřejněné aktuální tržní rizikové prémie pro ČR na internetových stránkách A. Domodarana na **5,96%**.

Přirážka za malé podniky RP_{mp} byla zvolena **1,0%**.

Přirážka RP_{nb} odrážející vliv nejasné budoucnosti na odhadovaný finanční plán byla volena na hranici 1,4%.

Přirážka za likviditu RP_l byla zvolena 1,5%.

Náklady na vlastní kapitál jsou určeny v jednotlivých letech iterací podle vývoje poměru vlastního a cizího kapitálu a s vlivem zdanění 24%, 21%, 20% a 19%. Výsledné hodnoty $n_{VK(Z)}$ odrážejí vliv nákladů na cizí kapitál.

Celková diskontní míra WACC je vypočtena následně:

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

Celkový postup je patrný z tabulky „Kalkulace FCFF – metoda DCF Entity“, která je přílohou posudku.

6.4.2.2 Volný peněžní tok

Model volného peněžního toku společnosti byl rozdělen na dvě fáze. V první fázi (2007-2011) jsou finanční toky explicitně plánovány finančním plánem. Z finančního plánu proto sestavíme volné finanční toky pro první fázi. Sečtením diskontovaných volných peněžních toků získáme hodnotu první fáze.

V druhé fázi po roce 2011 byl modelován stav, kdy společnost dosahuje výsledků odvozených od výsledku 2011 s konstantním nárůstem v každém roce ($g = 2,0\%$). Zvolená míra růstu je určitým kompromisem mezi makroekonomickými předpoklady růstu celé ekonomiky v ČR a předpokladem nižší rentability cílové společnosti v dlouhém období.

Součtem nekonečné geometrické řady volných peněžních toků po roce 2011 lze za pomoci Gordonova modelu stanovit celkovou hodnotu těchto toků pro druhou fázi.

$$H = \frac{D}{k - g}$$

kde:

H.....hodnota všech volných toků v druhé fázi diskontovaná k jejímu počátku (Kč)

D.....volný peněžní tok v druhém období druhé fáze (Kč)

k..... diskontní míra

g..... konstantní míra růstu volného peněžního toku

Hodnotu druhé fáze je třeba diskontovat z jejího počátku (2011) do současnosti. Pro tento převod byla použita diskontní míra na úrovni roku 2011.

Zpracovatel při odhadu hodnoty neprovozních aktiv vycházel ze skutečností zjištěných při analýze rozvahy společnosti. Hodnota neprovozních aktiv byla uvažována v účetní hodnotě, neboť se jedná o poskytnutou zálohu. Vydělením této hodnoty počtem emitovaných akcií je získána hodnota akcie společnosti. Celý postup je zřejmý z tabulky „Prognóza volného peněžního toku“, která je nedílnou součástí tohoto Dokumentu.

Touto metodou byla stanovena hodnota jedné akcie 27,2% vzhledem k nominální hodnotě akcie (zaokrouhleno).

VII. ZÁVĚREČNÝ VÝROK ZPRACOVATELE

7.1 Prohlášení zpracovatele

- Předmětem ocenění není duševní majetek, který není součástí účetních aktiv společnosti.
- Neověřoval jsem, zda na aktivech společnosti nevážnou žádná další omezení, jakožto práva třetích osob omezujících vlastnická práva.
- Prohlašuji, že v současné době ani blízké budoucnosti nebudu mít účast ani prospěch z prodeje předmětných akcií.
- Dokument nesmí být ani jako celek ani jeho jednotlivé části kopírovány nebo rozmnožovány pro jiné účely bez písemného souhlasu zpracovatele.
- Interpretace a použití výsledku těsně souvisí s účelem jeho zpracování.

7.2 Závěrečný výrok

Výše uvedeným způsobem byla stanovena hodnota 1 akcie ODEŘSKÝ STATEK a.s. na 27,2% nominální hodnoty, což představuje částku (zaokrouhleno):

- a) 92,- Kč (slovy: devadesát dvě koruny české) za akcii o nominální hodnotě 337,- Kč, a zároveň částku**
- b) 63,- Kč (slovy: šedesát tři koruny české) za akcii o nominální hodnotě 231,- Kč.**

VIII. PŘÍLOHY

SEZNAM PŘÍLOH:

Příloha č. 1

- Aktuální výpis z obchodního rejstříku akciové společnosti ODEŘSKÝ STATEK a.s.

Příloha č. 2 – tabulková část

- Tabulka 1 - Výkaz zisku a ztrát společnosti ODEŘSKÝ STATEK a.s.
- Tabulka 2 - Rozvaha – Aktiva společnosti ODEŘSKÝ STATEK a.s.
- Tabulka 3 - Rozvaha – Pasiva společnosti ODEŘSKÝ STATEK a.s.
- Graf . - Pracovní kapitál společnosti ODEŘSKÝ STATEK a.s.
- Tabulka 4 - Výkaz zisků a ztrát - meziroční změny podle položek
- Tabulka 5 - Rozvaha - Meziroční změna v jednotlivých aktivech
- Tabulka 6 - Rozvaha - Meziroční změna v jednotlivých pasivech
- Tabulka 7 - Podíl na tržbách společnosti
- Tabulka 8 - Rozvaha - Podíl jednotlivých aktiv na celkových aktivech
- Tabulka 9 - Rozvaha - Podíl jednotlivých pasiv na celkových pasivech
- Tabulka 10- Finanční analýza; poměrové ukazatele ODEŘSKÝ STATEK a.s.
- Tabulka 11- Prognóza výkazu zisků a ztrát
- Tabulka 12- Prognóza výkazu rozvahy

Příloha č. 3

- Analýza VÚZE - Sledování cen zemědělských komodit

Příloha č. 4

- Analýza VÚZE - Sledování cen zemědělských komodit

Příloha č. 1

V ý p i s

z obchodního rejstříku, vedeného
Krajským soudem v Plzni
oddíl B, vložka 1289

!!! UPOZORNĚNÍ !!!

Tento výpis má pouze **informativní** charakter.
Data pro jeho vytvoření byla získána z počítačové sítě INTERNET. V případě, že se domníváte, že obsahuje chyby, obraťte se prosím na rejstříkový soud.

Datum zápisu: 14.června
1996

Obchodní firma: ODEŘSKÝ STATEK a.s.

Sídlo: Hroznětín, Odeř 38, PSČ 362
33

Identifikační číslo: 252 00
593

Právní forma: Akciová společnost

Předmět podnikání:

- zemědělská výroba a myslivost
- provozování čerpacích stanic s palivy a mazivy
- silniční motorová doprava nákladní
- koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej v režimu živnosti volné
- podnikání v oblasti nakládání s odpady v režimu živnosti volné
- výroba zemědělských strojů
- poradenská činnost v oboru zemědělství
- opravy pracovních strojů
- i/provozování vodovodů a kanalizací a úprava a rozvod užitkové vody
- j/podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady

**Statutární orgán -
představenstvo:**

předseda představenstva: Karel Mraček, r.č. 390826/088
Švihov 377, PSČ 340 12
den vzniku funkce: 21.listopadu 2006
den vzniku členství v představenstvu: 21.listopadu 2006

místopředseda představenstva: Ing. Ivan Martinovský, r.č. 470109/098
Karlovy Vary, Mlýnská 22, PSČ 360 05
den vzniku funkce: 21.listopadu 2006
den vzniku členství v představenstvu: 21.listopadu 2006

člen představenstva: Karel Šilhan, r.č. 570713/0759
Nejdek, Suchá 145, PSČ 362 21
den vzniku členství v představenstvu: 21.listopadu 2006

Za představenstvo jedná navenek jménem společnosti samostatně předseda představenstva nebo místopředseda představenstva. Podepisování za společnost se děje tak, že k vytištěné nebo vypsané obchodní firmě společnosti připojí svůj podpis s uvedením funkce: a) předseda představenstva nebo b) místopředseda představenstva.

Dozorčí rada:

předseda dozorčí rady: JUDr. Jiří Honzík, r.č. 400203/015
Chrást u Plzně, Široká 342, PSČ 330 03
den vzniku funkce: 21.listopadu 2006

den vzniku členství v dozorčí radě: 21.listopadu 2006
člen dozorčí rady: Ing. Jiří Beldík, r.č. 550830/1546
Karlovy Vary, Čechova 8, PSČ 360 09
den vzniku členství v dozorčí radě: 21.listopadu 2006
člen dozorčí rady: Ladislav Hruška, r.č. 430328/077
Hroznětín, Školní 141, PSČ 362 33
den vzniku členství v dozorčí radě: 21.listopadu 2006

Akcie:

33 106 ks kmenové akcie na majitele v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 337,- Kč

166 645 ks kmenové akcie na majitele ve jmenovité hodnotě 231,- Kč

Základní kapitál: 49 651 717,- Kč
Splaceno: 49 651 717,-
Kč

Ostatní skutečnosti:

- Společnost změnila právní formu ze společnosti s ručením omezeným na akciovou společnost a bude nadále zapsána v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Českých Budějovicích v oddílu B vložce 1553.
- Na společnost ODEŘSKÝ STATEK a.s. se sídlem Hroznětín, Odeř 38, PSČ 362 33, IČ 252 00 593, jako nástupnickou společnost, přešlo na základě smlouvy o fúzi sloučením ze dne 14.6.2007 s rozhodným dnem sloučení 1. 1. 2007 jmění bez likvidace zrušované společnosti Statek Dalovice a.s. se sídlem Planá nad Lužnicí, Husova 607, PSČ 391 11, IČ 453 58 818, jako zanikající společnosti.
Společnost ODEŘSKÝ STATEK a.s. se sídlem Hroznětín, Odeř 38, PSČ 362 33, IČ 252 00 593 je podle smlouvy o fúzi sloučením ze dne 14.6.2007 s rozhodným dnem sloučení 1. 1. 2007 právním nástupcem bez likvidace zrušované a zanikající společnosti Statek Dalovice a.s. se sídlem Planá nad Lužnicí, Husova 607, PSČ 391 11, IČ 453 58 818, dosud zapsané v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Českých Budějovicích oddílu B vložce 1589.

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

Dne: 07.10.07 15:15:58

Údaje platné ke dni 05.10.2007, 6:00

Příloha č. 2 – tabulková část

Výkaz zisků a ztrát (v celých Kč) k:
ODERŠKÝ STATEK a.s.

		Účetní období					
	Text b	řá- d. c	2003	2004	2005	2006	31.8.07
I.	Tržby za prodej zboží	01	93	77	136	85	
A.	Náklady vynaložené na prodej zboží	02	93	77	136	85	
+	Obchodní marže (ř.01-02)	03	0	0	0	0	0
II.	Výkony (ř.05+06+07)	04	14 760	20 041	16 539	14 012	13 713
II.1.	Tržby za prod. vlastních výrobků a služeb	05	14 579	17 912	14 387	11 208	6 101
II.2.	Změna st. vnitř. zás.vlastní výroby	06	-2 240	609	301	866	6 085
II.3.	Aktivace	07	2 421	1 520	1 851	1 938	1 527
B.	Výkonová spotřeba (ř.09+10)	08	14 364	15 248	15 385	15 872	12 083
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	09	7 985	8 366	8 913	8 835	6 849
B.2.	Služby	10	6 319	6 882	6 472	7 037	5 244
+	Přidaná hodnota (ř.03+04-08)	11	456	4 793	1 154	1 880	1 820
C.	Osobní náklady (ř.13 až 16)	12	5 943	6 376	6 611	6 806	5 193
C.1.	Mzdové náklady	13	4 334	4 882	4 804	4 986	4 532
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14					44
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení	15	1 501	1 823	1 678	1 745	1 579
C.4.	Sociální náklady	16	108	91	129	74	38
D.	Daně a poplatky	17	882	535	542	500	388
E.	Odpisy dlouhodob. nehmot. a hmot. majetku	18	2 838	2 473	1 956	1 891	2 694
III.	Tržby z prodeje dlouhodob. majetku a materiálu	19	574	545	713	1 157	2 168
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodob. majetku a mater.	20	622	419	567	833	231
IV.	Zúčtování rezerv a časového rozl. prov. výnosů	21					
G.	Tvorba rezerv a časového rozl. prov. nákladů	22					-5 558
V.	Zúčtování opravných položek do prov. výnosů	23					
H.	Zúčtování opravných položek do prov. nákladů	24	73			1 100	
VI.	Ostatní provozní výnosy	25	7 490	8 429	9 552	10 879	5 940
I.	Ostatní provozní náklady	26	1 087	1 014	1 088	1 719	6 428
VII.	Převod provozních výnosů	27					
J.	Převod provozních nákladů	28					
*	Provozní hospodářský výsledek (ř.11-12-17-18+19-20+21-22+23-24+25-26+(-27)-(-28))	29	-2 705	2 950	865	-2 672	-648
VIII.	Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	30	2 310				
K.	Prodané cenné papíry a vklady	31	6 765				
IX.	Výnosy z dlouhodob. finančního majetku (ř.33+34+35)	32	0	0	0	0	0
IX.1.	Výnosy z CP a vkladů v podnicích vs skupině	33					
IX.2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých CP a vkladů	34					
IX.3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	35					
X.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	36					
XI.	Zúčtování rezerv do finančních výnosů	37					
L.	Tvorba rezerv na finanční náklady	38					
XII.	Zúčtování opravných položek do finančních výnosů	39					
M.	Zúčtování opravných položek do finančních nákladů	40					
XIII.	Výnosové úroky	41	2	1	1	2	58
N.	Nákladové úroky	42	329	388	479	475	214
XIV.	Ostatní finanční výnosy	43	173	213	104	187	109
O.	Ostatní finanční náklady	44	42	65	67	82	48
XV.	Převod finančních výnosů	45					
P.	Převod finančních nákladů	46					
*	Hospodářský výsledek z finančních operací (ř.30-31+32+36+37-38+39-40+41-42+43-44+(-45)-(-46))	47	-4 851	-239	-441	-348	-97
R.	Daně z příjmů za běžnou činnost (ř.49+50)	48	0	0	0	0	0
R.1.	Splacená	49					
R.2.	Odložena	50					
**	Hospodářský výsledek za běžnou činnost (ř.29+47-48)	52	-7 356	2 711	214	-3 020	-743
XVI.	Mimořádné výnosy	53					50
S.	Mimořádné náklady	54					
T.	Daně z příjmů z mimořádné činnosti (ř.56+57)	55	0	0	0	0	0
T.1.	splacená	56					
T.2.	odložena	57					
*	Mimořádný hospodářský výsledek (ř.53-54-55)	58	0	0	0	0	50
U.	Převod podílu na hospodářském výsledku společníkům (+/-)	59					
***	Hospodářský výsledek za účetní období (+/-) (ř.52+58-59)	60	-7 356	2 711	214	-3 020	-693
**	Hospodářský výsledek před zdaněním (+/-) (ř.29+47+53-54)	61	-7 356	2 711	214	-3 020	-693
	Kontrolní číslo (ř.01 až 61)	99	84 199	143 203	84 423	78 413	75 962

**Rozvaha - AKTIVA (v celých Kč) k:
ODEŘSKÝ STATEK a.s.**

označ. a	AKTIVA b	řad. c	2003	2004	2005	2006	31.8.07
	Aktiva celkem (ř. 02+03+28+55)	001	33 426	40 783	37 769	40 778	86 721
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	002					
B.	Stálá aktiva (ř. 04+12+22)	003	21 209	19 975	19 690	21 116	57 383
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 11)	004	0	0	0	0	0
B.I.1.	Zřizovací výdaje	005					
B.I.2.	Nehmotné výsledky výzkumné a obdobné činnosti	006					
B.I.3.	Software	007					
B.I.4.	Ocenitelná práva	008					
B.I.5.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	009					
B.I.6.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	010					
B.I.7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	011					
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 13 až 21)	012	21 209	19 975	19 690	21 116	57 383
B.II.1.	Pozemky	013	1 645	1 656	1 656	1 656	5 399
B.II.2.	Budovy, haly a stavby	014	11 047	10 742	10 437	11 240	33 735
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	015	2 522	1 519	1 234	1 704	10 229
B.II.4.	Pěstitecké celky trvalých porostů	016					
B.II.5.	Základní stádo a tažná zvířata	017	5 986	6 049	6 254	6 410	7 177
B.II.6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	018					
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	019	9	9	9	106	843
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	020					
B.II.9.	Opravná položka k nabytému majetku	021					
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 23 až 27)	022	0	0	0	0	0
B.III.1.	Podílové CP a vklady v podn. s rozhod.vlivem	023					
B.III.2.	Podílové CP a vklady v podn. s podstat.vlivem	024					
B.III.3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a vklady	025					
B.III.4.	Půjčky podnikům ve skupině	026					
B.III.5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	027					
C.	Oběžná aktiva (ř. 29+36+42+51)	028	12 160	20 739	18 009	19 562	29 247
C.I.	Zásoby (ř. 30 až 35)	029	10 057	10 231	11 061	11 300	17 363
C.I.1.	Materiál	030	987	551	439	577	906
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	031	4 043	3 582	5 199	4 371	1 522
C.I.3.	Výrobky	032	1 078	2 161	1 446	1 645	7 603
C.I.4.	Zvířata	033	3 949	3 937	3 997	4 607	7 583
C.I.5.	Zboží	034					349
C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	035					
C.II.	Dlouhodobé pohledávky (ř.37 až 41)	036	0	0	0	0	0
C.II.1.	Pohledávky z obchodního styku	037					
C.II.2.	Pohledávky ke společníkům a sdružení	038					
C.II.3.	Pohledávky v podnicích s rozhodujícím vlivem	039					
C.II.4.	Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem	040					
C.II.5.	Jiné pohledávky	041					
C.III.	Krátkodobé pohledávky (ř.43 až 50)	042	1 056	7 156	2 717	4 569	6 260
C.III.1.	Pohledávky z obchodního styku	043	633	6 103	1 764	677	1 169
C.III.2.	Pohledávky ke společníkům a sdružení	044					
C.III.3.	Sociální zabezpečení	045					
C.III.4.	Stát - daňové pohledávky	046	181	972	898	4 221	989
C.III.5.	Odložená daňová pohledávka	047					
C.III.6.	Pohledávky v podnicích s rozhodujícím vlivem	048					
C.III.7.	Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem	049					
C.III.8.	Jiné pohledávky	050	242	81	55	61	4 102
C.IV.	Finanční majetek (ř. 52 až 54)	051	1 047	3 952	4 210	3 393	5 024
C.IV.1.	Peníze	052	28	8	32	5	179
C.IV.2.	Účty v bankách	053	1 019	3 344	4 178	3 388	4 845
C.IV.3.	Krátkodobý finanční majetek	054					
D.	Ostatní aktiva- přechodné účty aktiv (ř. 56 a 60)	055	57	69	171	110	81
D.I.	Časové rozlišení (ř. 57 až 59)	056	57	69	171	110	81
D.I.1.	Náklady příštích období	057	56	64	170	110	91
D.I.2.	Příjmy příštích období	058	1	5	1		
D.I.3.	Kursově rozdíly aktivní	059					
D.II.	Dohadné účty aktivní	060					
	Kontrolní číslo (ř. 1až 60)	999	133 704	163 132	161 076	163 112	346 884

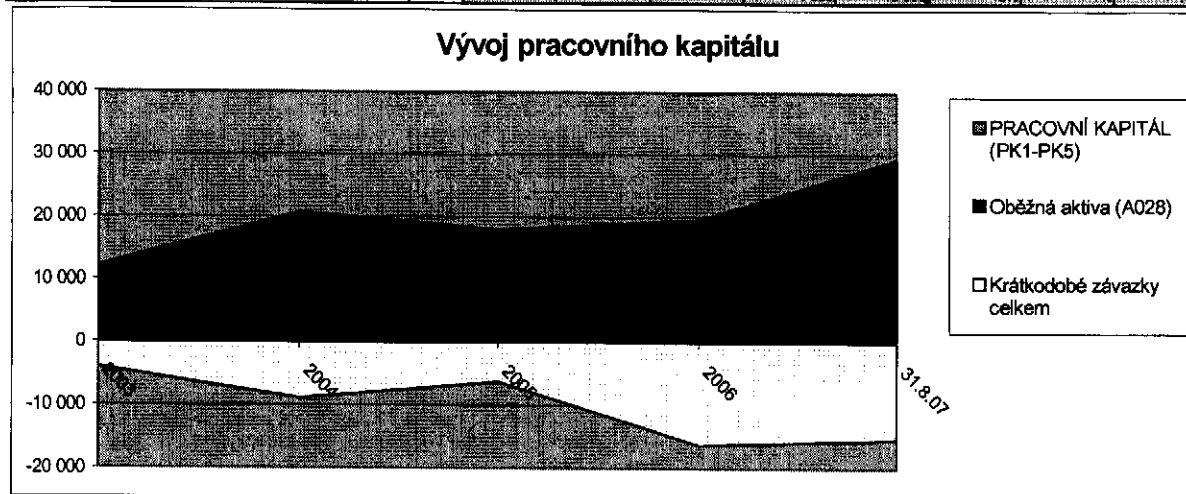
Rozvaha - PASIVA (v celých Kč) k:
ODEŘSKÝ STATEK a.s.

označ. a	PASIVA b	řad. c	2003	2004	2005	2006	31.8.07
	Pasiva celkem (ř. 62+79+105)	061	33 426	40 783	37 768	40 778	86 721
A.	Vlastní kapitál (ř. 63+66+71+75+78)	062	14 054	15 759	16 973	13 946	48 994
A.I.	Základní kapitál (ř. 64+65)	063	33 106	33 106	33 106	3 311	49 652
A.I.1.	Základní kapitál	064	33 106	33 106	33 106	3 311	49 652
A.I.2.	Vlastní akcie	065					
A.II.	Kapitálové fondy (ř.67 až 70)	066	0	0	0	0	-1 853
A.II.1.	Emisní ážio	067					
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	068					
A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku	069					-1 853
		070					
A.III.	Fondy ze zisku (ř. 72+73+74)	071	150	150	320	13 657	0
A.III.1.	Zákonný rezervní fond	072	150	150	290	301	
A.III.2.	Nedělitelný fond	073					
A.III.3.	Statutární a ostatní fondy	074			30	13 356	
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let (ř.76+77)	075	-11 851	-19 208	-16 667	0	1 887
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	076	-11 851	-19 208	-16 667		1 887
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let	077					
A.V.	Hospodářský výsledek běžného úč. období (+/-) [ř. 01-(+63+66+71+75+79+105)]	078	-7 351	2 711	214	-3 020	-692
B.	Cizí zdroje (ř. 80+84+91+101)	079	19 010	23 708	20 568	26 533	35 661
B.I.	Rezervy (ř. 81+82+83)	080	0	0	0	1 100	6 000
B.I.1.	Rezervy zákonné	081					
B.I.2.	Rezerva na kursové ztráty	082					
B.I.3.	Ostatní rezervy (odlož. Daň závazek)	083				1 100	6 000
B.II.	Dlouhodobé závazky (ř. 85 až 90)	084	14 983	14 893	14 296	9 111	14 290
B.II.1.	Závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem	085	11 213	11 213	10 879	5 879	5 000
B.II.2.	Závazky k podnikům s podstatným vlivem	086					
B.II.3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	087					
B.II.4.	Emitované dluhopisy	088					
B.II.5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	089					
B.II.6.	Jiné dlouhodobé závazky	090	3 770	3 590	3 411	3 232	9 290
B.III.	Krátkodobé závazky (ř. 92 až 100)	091	2 154	1 346	1 748	12 380	11 691
B.III.1.	Závazky z obchodního styku	092	1 460	599	1 001	1 804	4 340
B.III.2.	Závazky ke společníkům a sdružení	093	74	71	67	9 781	
B.III.3.	Závazky k zaměstnancům	094	252	286	271	344	577
B.III.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení	095	148	168	155	181	300
B.III.5.	Stát- daňové závazky a dotace	096	41	43	75	89	79
B.III.6.	Odložený daňový závazek	097					
B.III.7.	Závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem	098					
B.III.8.	Závazky k podnikům s podstatným vlivem	099					
B.III.9.	Jiné závazky	100	179	179	179	181	6 295
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 102 až 104)	101	1 873	7 557	4 500	3 942	3 770
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	102			2 030	428	498
B.IV.2.	Běžné bankovní úvěry	103	1 873	7 557	2 500	3 516	3 272
B.IV.3.	Krátkodobé finanční výpomoci	104					
C.	Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv (ř. 106+110)	105	362	318	228	297	2 076
C.I.	Časové rozlišení (ř. 107 až 109)	106	320	270	160	247	2 036
C.I.1.	Výdaje příštích období	107	116	172	108	90	78
C.I.2.	Výnosy příštích období	108	204	98	52	157	1 958
C.I.3.	Kursové rozdíly pasivní	109					
C.II.	Dohadné účty pasivní	110	42	48	68	50	40
	Kontrolní číslo (ř.61 až 110)	999	141 013	180 373	150 794	198 082	347 536

Vývoj pracovního kapitálu

ODEŘSKÝ STATEK a.s.

		Dosažené hodnoty					Meziroční poměry		
		2003	2004	2005	2006	31.8.07	2004/2003	2005/2004	39325/2005
Oběžná aktiva (A028)	PK1	12 160	20 739	18 009	19 552	28 247	71%	-15%	62%
Zásoby (A029)	PK2	10 057	10 231	11 081	11 200	17 963	2%	8%	62%
Pohledávky (A036+A042)	PK3	1 056	7 156	2 717	4 959	6 260	578%	-62%	130%
Finanční majetek (A051)	PK4	1 047	3 352	4 210	3 393	5 024	220%	26%	19%
Krátkodobé závazky celkem	PK5	4 027	8 903	6 278	16 322	15 381	121%	-29%	146%
Krátkodobé závazky (P091)		2 154	1 346	1 748	12 380	11 591	-38%	30%	563%
Krátkodobé bankovní úvěry a fin. výp. (P103+P104)		1 873	7 557	4 530	3 942	3 770	303%	-40%	-17%
PRACOVNÍ KAPITÁL (PK1-PK5)	PK6	8 103	11 836	11 730	3 230	13 866	46%	-1%	18%



**Výkaz zisků a ztrát - meziroční změny podle položek (v celých tisících Kč) k:
ODEŘSKÝ STATEK a.s.**

	Text b	řád. c	2004	2005	2006	31.8.2007
I.	Tržby za prodej zboží	01	-16	59	-51	-85
A.	Náklady vynaložené na prodej zboží	02	-16	59	-51	-85
+	Obchodní marže (ř.01-02)	03				
II.	Výkony (ř.05+06+07)	04	5 281	-3 502	-2 527	-299
II.1.	Tržby za prod. vlastních výrobků a služeb	05	3 333	-3 525	-3 179	-5 107
II.2.	Změna st. vnitř. zás. vlastní výroby	06	2 849	-308	565	5 219
II.3.	Aktivace	07	-901	331	87	-411
B.	Výkonová spotřeba (ř.09+10)	08	944	137	467	-3 779
B.1.	Spotřeba materiálů a energie	09	381	547	-78	-1 986
B.2.	Služby	10	563	-410	565	-1 793
+	Přidaná hodnota (ř.03+04-08)	11	4 337	-3 539	-3 014	3 480
C.	Osobní náklady (ř.13 až 16)	12	433	233	184	-812
C.1.	Mzdové náklady	13	328	142	182	-454
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14				44
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení	15	122	55	67	-166
C.4.	Sociální náklady	16	-17	38	-55	-36
D.	Daně a poplatky	17	-127	7	-42	-112
E.	Odpsy dlouhodob. nehmot. a hmot. majetku	18	-365	-517	-65	803
III.	Tržby z prodeje dlouhodob. majetku a materiálů	19	-29	168	444	1 011
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodob. majetku a mater.	20	-203	148	266	-602
IV.	Zúčtování rezerv a časového rozl. prov. výnosů	21				
G.	Tvorba rezerv a časového rozl. prov. nákladů	22				-5 558
V.	Zúčtování opravných položek do prov. výnosů	23				
H.	Zúčtování opravných položek do prov. nákladů	24	-73		1 100	-1 100
VI.	Ostatní provozní výnosy	25	-7 490	-8 429	-8 452	-10 879
I.	Ostatní provozní náklady	26	7 342	8 538	9 791	4 221
VII.	Převod provozních výnosů	27				
J.	Převod provozních nákladů	28				
*	Provozní hospodářský výsledek (ř.11-12-17-18+19-20+21-22+23-24+25-26+(-27)-(-28))	29	5 855	-2 296	-3 327	2 028
VIII.	Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	30	-2 310			
K.	Prodané cenné papíry a vklady	31	-6 765			
IX.	Výnosy z dlouhodob. finančního majetku (ř.33+34+35)	32				
IX.1.	Výnosy z CP a vkladů v podnicích ve skupině	33				
IX.2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých CP a vkladů	34				
IX.3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	35				
X.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	36				
XI.	Zúčtování rezerv do finančních výnosů	37				
L.	Tvorba rezerv na finanční náklady	38				
XII.	Zúčtování opravných položek do finančních výnosů	39				
M.	Zúčtování opravných položek do finančních nákladů	40				
XIII.	Výnosové úroky	41	-1	0	1	54
N.	Nákladové úroky	42	59	91	-4	-261
XIV.	Ostatní finanční výnosy	43	40	-109	83	-78
O.	Ostatní finanční náklady	44	23	2	-6	-14
XV.	Převod finančních výnosů	45				
P.	Převod finančních nákladů	46				
*	Hospodářský výsledek z finančních operací (ř.30-31+32+36+37-38+39-40+41-42+43-44+(-45)-(-46))	47	4 412	-202	93	251
R.	Daně z příjmů ze běžnou činnost (ř.49+50)	48				
R.1.	Splatná	49				
R.2.	Odložená	50				
		51				
**	Hospodářský výsledek za běžnou činnost (ř.29+47-48)	52	10 067	-2 497	-3 234	2 277
XVI.	Mimořádné výnosy	53				50
S.	Mimořádné náklady	54				
T.	Daně z příjmů z mimořádné činnosti (ř.56+57)	55				
T.1.	splatná	56				
T.2.	odložená	57				
*	Mimořádný hospodářský výsledek (ř.53-54-55)	58				50
U.	Převod podílu na hospodářském výsledku společníkům (+/-)	59				
***	Hospodářský výsledek za účetní období (+/-) (ř.52+58-59)	60	10 067	-2 497	-3 234	2 327
	Hospodářský výsledek před zdaněním (+/-) (ř.29+47+53-54)	61	10 067	-2 497	-3 234	2 327
	Kontrolní číslo (ř.01 až 61)	99	49 604	-18 782	-16 008	-2 851

**Rozvaha - Meziroční změna v jednotlivých aktivech (v tisících Kč) k:
ODĚŘSKÝ STATEK a.s.**

označ. a	AKTIVA b	řad. c	2004	2005	2006	31.8.2007
	Aktiva celkem (ř. 02+03+28+55)	001	7357	-3014	3009	45943
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	002				
B.	Stálá aktiva (ř. 04+12+22)	003	-1234	385	1526	36267
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 11)	004				
B.I.1.	Zřizovací výdaje	005				
B.I.2.	Nehmotné výsledky výzkumné a obdobné činnosti	006				
B.I.3.	Software	007				
B.I.4.	Ocenitelná práva	008				
B.I.5.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	009				
B.I.6.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	010				
B.I.7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	011				
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 13 až 21)	012	-1234	385	1526	36267
B.II.1.	Pozemky	013	-11	0	0	-3743
B.II.2.	Budovy, haly a stavby	014	305	305	-803	-22495
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	015	1003	285	-470	-8525
B.II.4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	016				
B.II.5.	Základní stádo a tažná zvířata	017	-63	-205	-156	-767
B.II.6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	018				
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	019	0	0	-97	-737
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	020				
B.II.9.	Opravná položka k nabytému majetku	021				
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 23 až 27)	022				
B.III.1.	Podílové CP a vklady v podn. s rozhod.vlivem	023				
B.III.2.	Podílové CP a vklady v podn. s podstat.vlivem	024				
B.III.3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a vklady	025				
B.III.4.	Půjčky podnikům ve skupině	026				
B.III.5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	027				
C.	Oběžná aktiva (ř. 29+36+42+51)	028	6679	-2731	1544	9695
C.I.	Zásoby (ř. 30 až 35)	029	174	860	110	6763
C.I.1.	Materiál	030	-436	-112	138	329
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	031	-461	1617	-828	-2849
C.I.3.	Výrobky	032	1083	-715	199	5958
C.I.4.	Zvířata	033	-12	60	610	2976
C.I.5.	Zboží	034				349
C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	035				
C.II.	Dlouhodobé pohledávky (ř.37 až 41)	036				
C.II.1.	Pohledávky z obchodního styku	037				
C.II.2.	Pohledávky ke společníkům a sdružení	038				
C.II.3.	Pohledávky v podnicích s rozhodujícím vlivem	039				
C.II.4.	Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem	040				
C.II.5.	Jiné pohledávky	041				
C.III.	Krátkodobé pohledávky (ř.43 až 50)	042	9100	-4439	2242	1001
C.III.1.	Pohledávky z obchodního styku	043	5470	-4339	-1087	492
C.III.2.	Pohledávky ke společníkům a sdružení	044				
C.III.3.	Sociální zabezpečení	045				
C.III.4.	Stát - daňové pohledávky	046	791	-74	3323	-3232
C.III.5.	Odložená daňová pohledávka	047				
C.III.6.	Pohledávky v podnicích s rozhodujícím vlivem	048				
C.III.7.	Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem	049				
C.III.8.	Jiné pohledávky	050	-161	-26	6	4041
C.IV.	Finanční majetek (ř. 52 až 54)	051	2305	858	-617	1631
C.IV.1.	Peníze	052	-20	24	-27	174
C.IV.2.	Účty v bankách	053	2325	834	-790	1457
C.IV.3.	Krátkodobý finanční majetek	054				
D.	Ostatní aktiva- přechodné účty aktiv (ř. 56 a 60)	055	12	102	-61	-19
D.I.	Časové rozlišení (ř. 57 až 59)	056	12	102	-61	-19
D.I.1.	Náklady příštích období	057	8	106	-60	-19
D.I.2.	Příjmy příštích období	058	4	-4	-1	
D.I.3.	Kursově rozdíly aktivní	059				
D.II.	Dohadné účty aktivní	060				

**Rozvaha - Meziroční změna v jednotlivých pasivech (v tisících Kč) k:
ODEŘSKÝ STATEK a.s.**

označ. a	PASIVA b	řád. c	2004	2005	2006	31.8.2007
	Pasiva celkem (ř. 62+79+105)	061	7 357	-3 014	3 009	45 943
A.	Vlastní kapitál (ř. 63+66+71+75+78)	062	2 705	214	-3 025	35 046
A.I.	Základní kapitál (ř. 64+65)	063	0	0	-29 795	46 341
A.I.1.	Základní kapitál	064	0	0	-29 795	46 341
A.I.2.	Vlastní akcie	065				
A.II.	Kapitálové fondy (ř.67 až 70)	066				-1 853
A.II.1.	Emisní ážio	067				
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	068				
A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku	069				-1 853
		070				
A.III.	Fondy ze zisku (ř. 72+73+74)	071	0	170	13 337	-13 667
A.III.1.	Zákonný rezervní fond	072	0	140	11	-301
A.III.2.	Nedělitelný fond	073				
A.III.3.	Statutární a ostatní fondy	074		30	13 326	-13 356
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let (ř.76+77)	075	-7 357	2 541	16 667	1 887
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	076	-7 357	2 541	16 667	1 887
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let	077				
A.V.	Hospodářský výsledek běžného úč. období (+/-) (ř. 01- (+63+66+71+75+79+105))	078	10 062	-2 497	-3 234	2 328
B.	Cizí zdroje (ř. 80+84+91+101)	079	4 696	-3 138	5 965	9 118
B.I.	Rezervy (ř. 81+82+83)	080			1 100	4 900
B.I.1.	Rezervy zákonné	081				
B.I.2.	Rezerva na kursové ztráty	082				
B.I.3.	Ostatní rezervy	083			1 100	4 900
B.II.	Dlouhodobé závazky (ř. 85 až 90)	084	180	-513	-5 179	-5 179
B.II.1.	Závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem	085	0	-334	-5 000	-879
B.II.2.	Závazky k podnikům s podstatným vlivem	086				
B.II.3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	087				
B.II.4.	Emitované dluhopisy	088				
B.II.5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	089				
B.II.6.	Jiné dlouhodobé závazky	090	-180	-179	-179	6 058
B.III.	Krátkodobé závazky (ř. 92 až 100)	091	-808	402	10 632	789
B.III.1.	Závazky z obchodního styku	092	-861	402	803	2 536
B.III.2.	Závazky ke společníkům a sdružením	093	-3	-4	9 714	-9 781
B.III.3.	Závazky k zaměstnancům	094	34	-15	73	233
B.III.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení	095	20	-13	26	119
B.III.5.	Stát- daňové závazky a dotace	096	2	32	14	-10
B.III.6.	Odložený daňový závazek	097				
B.III.7.	Závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem	098				
B.III.8.	Závazky k podnikům s podstatným vlivem	099				
B.III.9.	Jiné závazky	100	0	0	2	6 114
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 102 až 104)	101	5 684	-3 027	588	-172
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	102		2 030	-1 604	72
B.IV.2.	Běžné bankovní úvěry	103	5 684	-5 057	1 016	-244
B.IV.3.	Krátkodobé finanční výpomoci	104				
C.	Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv (ř. 106+110)	105	-14	-30	59	1 779
C.I.	Časové rozlišení (ř. 107 až 109)	106	-50	-110	37	1 789
C.I.1.	Výdaje příštích období	107	56	-64	-18	-12
C.I.2.	Výnosy příštích období	108	-106	-46	105	1 801
C.I.3.	Kursové rozdíly pasivní	109				
C.II.	Dohadné účty pasivní	110	6	20	-18	-10
	Kontrolní číslo (ř.61 až 110)	999	10 060	-3 570	15 268	181 454

Podíl na tržbách společnosti (%):
ODĚŘSKÝ STATEK a.s.

	Text b	řad. c	2004	2005	2006	31.8.2007
I.	Tržby za prodej zboží	01	0%	1%	1%	
A.	Náklady vynaložené na prodej zboží	02	0%	1%	1%	
+	Obchodní marže (ř.01-02)	03				
II.	Výkony (ř.05+06+07)	04	111%	114%	124%	225%
II.1.	Tržby za prod. vlastních výrobků a služeb	05	100%	99%	99%	100%
II.2.	Změna st. vnitř. zás. vlastní výroby	06	3%	2%	8%	100%
II.3.	Aktivace	07	8%	13%	17%	25%
B.	Výkonová spotřeba (ř.09+10)	08	85%	100%	141%	198%
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	09	47%	61%	78%	112%
B.2.	Služby	10	38%	45%	62%	86%
+	Přidaná hodnota (ř.03+04-08)	11	27%	2%	16%	27%
C.	Osobní náklady (ř.13 až 16)	12	35%	43%	60%	102%
C.1.	Mzdové náklady	13	26%	33%	44%	74%
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14				1%
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení	15	9%	12%	15%	26%
C.4.	Sociální náklady	16	1%	1%	1%	1%
D.	Daně a poplatky	17	3%	4%	4%	6%
E.	Odpisy dlouhodob. nehmot. a hmot. majetku	18	14%	13%	17%	44%
III.	Tržby z prodeje dlouhodob. majetku a materiálu	19	3%	5%	10%	36%
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodob. majetku a mater.	20	2%	4%	7%	4%
IV.	Zúčtování rezerv a časového rozl. prov. výnosů	21				
G.	Tvorba rezerv a časového rozl. prov. nákladů	22				-91%
V.	Zúčtování opravných položek do prov. výnosů	23				
H.	Zúčtování opravných položek do prov. nákladů	24			10%	
VI.	Ostatní provozní výnosy	25			10%	
I.	Ostatní provozní náklady	26	47%	66%	96%	97%
VII.	Převod provozních výnosů	27				
J.	Převod provozních nákladů	28				
*	Provozní hospodářský výsledek (ř.11-12-17-18+19-20+21-22+23-24+25-26+(-27)-(-28))	29	18%	5%	-24%	-11%
VIII.	Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	30				
K.	Prodané cenné papíry a vklady	31				
IX.	Výnosy z dlouhodob. finančního majetku (ř.33+34+35)	32				
IX.1.	Výnosy z CP a vkladů v podnicích ve skupině	33				
IX.2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých CP a vkladů	34				
IX.3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	35				
X.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	36				
XI.	Zúčtování rezerv do finančních výnosů	37				
L.	Tvorba rezerv na finanční náklady	38				
XII.	Zúčtování opravných položek do finančních výnosů	39				
M.	Zúčtování opravných položek do finančních nákladů	40				
XIII.	Výnosové úroky	41	0%	0%	0%	1%
N.	Nákladové úroky	42	2%	3%	4%	4%
XIV.	Ostatní finanční výnosy	43	1%	1%	2%	2%
O.	Ostatní finanční náklady	44	0%	0%	1%	1%
XV.	Převod finančních výnosů	45				
P.	Převod finančních nákladů	46				
*	Hospodářský výsledek z finančních operací (ř.30-31+32+36+37-38+39-40+41-42+43-44+(-45)-(-46))	47	-1%	-3%	-3%	-2%
R.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř.49+50)	48				
R.1.	Splatná	49				
R.2.	Odložená	50				
		51				
**	Hospodářský výsledek za běžnou činnost (ř.29+47-48)	52	15%	1%	-27%	-12%
XVI.	Mimofádné výnosy	53				1%
S.	Mimofádné náklady	54				
T.	Daň z příjmů z mimofádné činnosti (ř.56+57)	55				
T.1.	splatná	56				
T.2.	odložená	57				
*	Mimofádný hospodářský výsledek (ř.53-54-55)	58				1%
U.	Převod podílu na hospodářském výsledku společníkům (+/-)	59				
***	Hospodářský výsledek za účetní období (+/-) (ř.52+58-59)	60	15%	1%	-27%	-11%
	Hospodářský výsledek před zdaněním (+/-) (ř.29+47+53-54)	61	15%	1%	-27%	-11%
	Kontrolní číslo (ř.01 až 61)	99				

**Rozvaha - Podíl jednotlivých aktiv na celkových aktivech (%) k:
ODEŘSKÝ STATEK a.s.**

označ. a	AKTIVA b	řád. c	2004	2005	2006	31.8.2007
	Aktiva celkem (ř. 02+03+26+55)	001	100%	100%	100%	100%
A.	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	002				
B.	Stálá aktiva (ř. 04+12+22)	003	49%	52%	52%	66%
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 11)	004				
B.I.1.	Zřizovací výdaje	005				
B.I.2.	Nehmotné výsledky výzkumné a obdobné činnosti	006				
B.I.3.	Software	007				
B.I.4.	Ocenitelná práva	008				
B.I.5.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	009				
B.I.6.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	010				
B.I.7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	011				
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 13 až 21)	012	43%	52%	52%	66%
B.II.1.	Pozemky	013	4%	4%	4%	6%
B.II.2.	Budovy, haly a stavby	014	26%	28%	28%	39%
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	015	4%	3%	4%	12%
B.II.4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	016				
B.II.5.	Základní stádo a tažná zvířata	017	15%	17%	16%	8%
B.II.6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	018				
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	019	0%	0%	0%	1%
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	020				
B.II.9.	Opravná položka k nabytému majetku	021				
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 23 až 27)	022				
B.III.1.	Podílové CP a vklady v podn. s rozhod.vlivem	023				
B.III.2.	Podílové CP a vklady v podn. s podstat.vlivem	024				
B.III.3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a vklady	025				
B.III.4.	Půjčky podnikům ve skupině	026				
B.III.5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	027				
C.	Oběžná aktiva (ř. 29+36+42+51)	028	51%	48%	48%	34%
C.I.	Zásoby (ř. 30 až 35)	029	25%	29%	27%	21%
C.I.1.	Materiál	030	1%	1%	1%	1%
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	031	9%	14%	11%	2%
C.I.3.	Výrobky	032	5%	4%	4%	9%
C.I.4.	Zvířata	033	10%	11%	11%	9%
C.I.5.	Zboží	034				0%
C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	035				
C.II.	Dlouhodobé pohledávky (ř.37 až 41)	036				
C.II.1.	Pohledávky z obchodního styku	037				
C.II.2.	Pohledávky ke společníkům a sdružení	038				
C.II.3.	Pohledávky v podnicích s rozhodujícím vlivem	039				
C.II.4.	Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem	040				
C.II.5.	Jiné pohledávky	041				
C.III.	Krátkodobé pohledávky (ř.43 až 50)	042	18%	7%	12%	7%
C.III.1.	Pohledávky z obchodního styku	043	15%	5%	2%	1%
C.III.2.	Pohledávky ke společníkům a sdružení	044				
C.III.3.	Sociální zabezpečení	045				
C.III.4.	Stát - daňové pohledávky	046	2%	2%	10%	1%
C.III.5.	Odložená daňová pohledávka	047				
C.III.6.	Pohledávky v podnicích s rozhodujícím vlivem	048				
C.III.7.	Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem	049				
C.III.8.	Jiné pohledávky	050	0%	0%	0%	5%
C.IV.	Finanční majetek (ř. 52 až 54)	051	8%	11%	8%	6%
C.IV.1.	Peníze	052	0%	0%	0%	0%
C.IV.2.	Účty v bankách	053	8%	11%	8%	6%
C.IV.3.	Krátkodobý finanční majetek	054				
D.	Ostatní aktiva- přechodné účty aktiv (ř. 56 a 60)	055	0%	0%	0%	0%
D.I.	Časové rozlišení (ř. 57 až 59)	056	0%	0%	0%	0%
D.I.1.	Náklady příštích období	057	0%	0%	0%	0%
D.I.2.	Příjmy příštích období	058	0%	0%		
D.I.3.	Kursová rozdíly aktivní	059				
D.II.	Dohadné účty aktivní	060				
	Kontrolní číslo (ř. 1až 60)	999	400%	400%	400%	400%

**Rozvaha - Podíl jednotlivých pasiv na celkových pasivech (%) k:
ODEŘSKÝ STATEK a.s.**

označ. a	PASIVA b	řád. c	2004	2005	2006	31.8.2007
	Pasiva celkem (ř. 62+79+105)	061	100%	100%	100%	100%
A.	Vlastní kapitál (ř. 63+66+71+75+78)	062	41%	45%	34%	56%
A.I.	Základní kapitál (ř. 64+65)	063	31%	33%	6%	57%
A.I.1.	Základní kapitál	064	81%	88%	8%	57%
A.I.2.	Vlastní akcie	065				
A.II.	Kapitálové fondy (ř.67 až 70)	066				-2%
A.II.1.	Emisní ážio	067				
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	068				
A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku	069				-2%
		070				
A.III.	Fondy ze zisku (ř. 72+73+74)	071	0%	1%	33%	
A.III.1.	Zákonný rezervní fond	072	0%	1%	1%	
A.III.2.	Nedělitelný fond	073				
A.III.3.	Statutární a ostatní fondy	074		0%	33%	
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let (ř.76+77)	075	-47%	-44%		2%
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	076	-47%	-44%		2%
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let	077				
A.V.	Hospodářský výsledek běžného úč. období (+/-) [ř. 01- (+63+66+71+75+79+105)]	078	7%	1%	-7%	-1%
B.	Cizí zdroje (ř. 80+84+91+101)	079	58%	54%	65%	41%
B.I.	Rezervy (ř. 81+82+83)	080			3%	7%
B.I.1.	Rezervy zákonné	081				
B.I.2.	Rezerva na kursové ztráty	082				
B.I.3.	Ostatní rezervy	083			3%	7%
B.II.	Dlouhodobé závazky (ř. 85 až 90)	084	36%	33%	22%	18%
B.II.1.	Závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem	085	27%	29%	14%	6%
B.II.2.	Závazky k podnikům s podstatným vlivem	086				
B.II.3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	087				
B.II.4.	Emitované dluhopisy	088				
B.II.5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	089				
B.II.6.	Jiné dlouhodobé závazky	090	9%	9%	8%	11%
B.III.	Krátkodobé závazky (ř. 92 až 100)	091	3%	5%	30%	13%
B.III.1.	Závazky z obchodního styku	092	1%	3%	4%	5%
B.III.2.	Závazky ke společníkům a sdružení	093	0%	0%	24%	
B.III.3.	Závazky k zaměstnancům	094	1%	1%	1%	1%
B.III.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení	095	0%	0%	0%	0%
B.III.5.	Stát- daňové závazky a dotace	096	0%	0%	0%	0%
B.III.6.	Odložený daňový závazek	097				
B.III.7.	Závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem	098				
B.III.8.	Závazky k podnikům s podstatným vlivem	099				
B.III.9.	Jiné závazky	100	0%	0%	0%	7%
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 102 až 104)	101	19%	12%	10%	4%
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	102		5%	1%	1%
B.IV.2.	Běžné bankovní úvěry	103	19%	7%	9%	4%
B.IV.3.	Krátkodobé finanční výpomoci	104				
C.	Ostatní pasiva - přechodné účty pasiv (ř. 106+110)	105	1%	1%	1%	2%
C.I.	Časové rozlišení (ř. 107 až 109)	106	1%	0%	1%	2%
C.I.1.	Výdaje příštích období	107	0%	0%	0%	0%
C.I.2.	Výnosy příštích období	108	0%	0%	0%	2%
C.I.3.	Kursové rozdíly pasivní	109				
C.II.	Dohadné účty pasivní	110	0%	0%	0%	0%
	Kontrolní číslo (ř.61 až 110)	999	393%	399%	407%	401%

FINANČNÍ ANALÝZA
ODERŠKÝ STATEK a.s.

	2003	2004	2005	2006	31.8.07
UKAZATELE rentability					
ROA (rentabilita celkových aktiv) (EBIT/CA)	-21,02%	7,60%	1,83%	-6,24%	-0,55%
Rentabilita tržeb(EBIT/T)	-47,89%	17,23%	4,77%	-22,54%	-7,85%
Rentabilita tržeb(Z/T)	-50,14%	15,07%	1,47%	-26,74%	-11,36%
ROCE Rentabilita kapitálu(EBIT/VJ+DI)	-24,20%	9,82%	2,08%	-10,35%	-0,69%
ROE rentabilita v.l.jmění (Z/VJ)	-52,34%	16,18%	1,26%	-21,85%	-1,41%
Rentabilita z vlastních fin. zdrojů (CF/VJ)	-32,15%	30,93%	12,79%	-8,09%	4,08%
Finanční páka (CA/VJ)	2,38	2,43	2,23	2,92	1,77
Nákladovost tržeb	2,16	1,42	1,77	2,45	3,58
Mzdová náročnost	0,30	0,26	0,33	0,44	0,74

UKAZATELE aktivity(doby obratu)					
Obrat celkových aktiv (T/CA)	0,44	0,44	0,38	0,28	0,07
Obrat zásob (T/Z)	1,46	1,76	1,31	1,01	0,34
Doba obratu aktiv(CA/(T/360))	820	816	936	1300	5117
Doba obratu zásob(Z/(T/360))	247	205	275	357	1060
Doba inkasa pohledávek (P/(T/360))	26	143	67	158	369
Doba splatnosti krátk. Závazků (KZ/(T/360))	53	27	43	395	684

UKAZATELE dlouhodobé finanční rovnováhy (zadluženosti)					
Equity Ratio (VJ/CA)	42%	41%	45%	34%	56%
Debt Ratio I. (CZ/CA)	57%	58%	54%	65%	41%
Debt Ratio II. ((CZ+OP)/CA)	58%	59%	55%	66%	44%
Debt Equity Ratio (CZ/VJ)	1,35	1,41	1,21	1,90	0,73
Úrokové krytí I. (EBIT/úroky)	-21,4	8,0	1,4	-5,4	-2,2
Úrokové krytí II. ((EBIT+odpisy)/úroky)	-12,7	14,4	5,5	-1,4	10,4
Cash Flow / ((Cizí zdroje - Rezervy)/360)	-96	79	38	-16	24

UKAZATELE platební schopnosti (likvidity)					
Pracovní kapitál, Working Capital (OA - K)	8 133	11 836	13 760	3 856	14 384
Pracovní kapitál na aktiva ((OA-KD)/CA)	0,24	0,29	0,36	0,09	0,17
Ukazatel kapitalizace (SA/DI.K)	0,73	0,63	0,59	0,86	0,82
Celková likvidita (OA/KD)	3,02	2,33	4,24	1,23	1,97
Běžná likvidita ((KrP+FM)/KD)	0,52	1,18	1,63	0,53	0,76
Peněžní likvidita (FM/KD)	0,26	0,38	0,99	0,21	0,34
Intervalová míra ((KrP+FM)/(Provoz.N/360))	27	123	77	88	165
Doba splatnosti krátk. Závazků (KZ/(T/360))	53	27	43	395	684

UKAZATELE produktivity práce					
	32	31	30	29	31
Osobní náklady ku přidané hodnotě	13,03	1,33	5,73	-3,66	3,82
Produktivita práce z přidané hodnoty	14	155	38	-64	78
Produktivita práce z tržeb	459	580	484	389	295
Průměrná mzda - roční (Kč)	135 438	150 387	160 133	171 931	219 290
- měsíční (Kč)	11 286	12 532	13 344	14 328	18 274

UKAZATELE kapitálového trhu (tržní hodnoty)					
počet akcií	33 106	33 106	33 106	33 106	49 652
cena akcie na trhu (Kč)					
dividenda v daném roce (Kč)					
VJ na akcii (VJ/p.a.) (Kč)	42%	51%	51%	42%	99%
EPS - Účetní zisk na akcii (Z/p.a.) (Kč)	ZTRÁTA	82	6	ZTRÁTA	ZTRÁTA
PE - Návratnost akcie ze zisku (TC/Z)					
Market Ratio (Tc/VJ)					
DY - Dividendový výnos (Div./Tc)					
Výplatní poměr (Div./Z)					

Prognóza Výkazu zisku a ztrát
ODEŘSKÝ STATEK a.s.

	2007	2008	2009	2010	2011
Obchodní marže	0	0	0	0	0
Výkony	17 288	20 400	20 500	22 950	23 000
Výkonová spotřeba	17 267	14 245	14 270	14 670	14 570
Přidaná hodnota	21	6 155	6 230	8 280	8 430
Osobní náklady	7 728	8 297	8 898	9 535	10 208
Daně a poplatky	592	562	562	562	562
Odpsy dlouhodob. nehmot. a hmot. majetku	4 460	4 300	4 260	4 200	4 120
Tržby z prodeje dlouhodob. majetku a materiálu	5 937	900	800	800	800
Zůstatková cena prodaného dlouhodob. majetku	1 961	880	924	924	924
Ostatní provozní vynosy - dotace	10 929	11 430	11 900	12 390	12 360
Ostatní provozní náklady	806	666	716	716	716
VÝNOSY Z ODEPSANÝCH POHLEDAVEK	0	0	0	0	0
Zúčtování rezerv a opravných položek	-7 600	-1 000	-1 000	-1 959	0
Provozní hospodářský výsledek	8 940	4 780	4 570	7 492	5 060
Výnosové úroky	55	5	5	5	5
Nákladové úroky	381	300	280	190	190
Ostatní finanční vynosy	851	0	0	0	0
Ostatní finanční náklady	43	40	43	43	43
Hospodářský výsledek z finančních operací	482	-335	-318	-228	-228
procento daně z příjmu			20%	19%	19%
Dan z příjmů v tis. Kč	0	0	850	1 380	918
Hospodářský výsledek za účetní období	9 422	4 445	3 401	5 884	3 914
Hospodářský výsledek před zdaněním	9 422	4 445	4 252	7 264	4 832

Prognóza Výkazu rozvahy
ODEŘSKÝ STATEK a.s.

	Prognóza				
	2007	2008	2009	2010	2011
Aktiva celkem	97 800	99 245	97 647	97 572	96 986
Stálá aktiva	58 920	60 310	61 728	67 188	72 544
Neprovozní aktiva (fin.investice)					
Oběžná aktiva	38 880	38 935	35 919	30 384	24 442
Zásoby	15 963	14 963	13 963	12 963	11 963
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	4 260	4 000	3 500	3 500	3 500
Finanční majetek	18 657	19 972	18 455	13 921	8 979
Pasiva celkem	97 800	99 245	97 647	97 572	96 986
Vlastní kapitál	59 108	63 553	66 954	72 839	76 753
Základní kapitál	49 652	49 652	49 652	49 652	49 652
Kapitálové fondy	-1 853	-1 853	-1 853	-1 853	-1 853
Fondy ze zisku					
Hospodářský výsledek minulých let	1 887	11 309	15 754	19 155	25 040
Hospodářský výsledek	9 422	4 445	3 401	5 884	3 914
Cizí zdroje	38 692	35 692	30 692	24 733	20 233
Rezervy	6 000	5 000	4 000	2 041	2 041
Dlouhodobé závazky	14 290	12 290	8 290	4 290	290
Krátkodobé závazky	11 632	11 632	11 632	11 632	11 632
Bankovní úvěry a výpomoci	6 771	6 771	6 771	6 771	6 271

Kalkulace FCFF - metoda DCF Entity

ODEŘSKÝ STATEK a.s.

	2007	2008	2009	2010	2011	2.fáze
korigovaný provozní HV	1 340	3 780	3 570	5 533	5 060	5 162
Korigovaný prov. HV po dani	1 340	3 780	2 856	4 482	4 099	4 181
odpisy	-2 694	-4 300	-4 260	-4 200	-4 120	-4 120
investice	9 824	5 590	5 538	5 460	5 356	5 356
změna pracovního kapitálu	4 900	-1 300	-1 500	-1 000	-1 000	
FCFF	-10 690	3 790	3 078	4 222	3 863	2 945
FCFF poměrná část roku	-3 573					
g (2.fáze)						2,00%
	2007	2008	2009	2010	2011	2.fáze
sazba daně z příjmu právnických osob	24,00%	21,00%	20,00%	19,00%	19,00%	19,00%
náklady cizího kapitálu	6,00%	6,50%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
r _i	4,41%	4,41%	4,41%	4,41%	4,41%	4,41%
β _{zadlužené}	1,41	1,41	1,41	1,41	1,41	1,41
RPT	5,96%	5,96%	5,96%	5,44%	5,44%	5,44%
RP-malá společnost	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
RP-nejasná budoucnost	1,40%	1,40%	1,40%	1,40%	1,40%	1,40%
RP-likvidita	1,50%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
	2007	2008	2009	2010	2011	2.fáze
podíl CK	35,44%	28,70%	28,92%	28,26%	26,93%	27,40%
podíl VK	64,56%	71,30%	71,08%	71,74%	73,07%	72,60%
podíl CK/VK	55%	40%	40,68%	39,40%	36,85%	37,73%
náklady CK po dani	4,56%	5,14%	5,60%	5,67%	5,67%	5,67%
náklady VK (zadluž.)	20,74%	19,41%	19,47%	18,44%	18,28%	18,34%
WACC	15,01%	15,31%	15,46%	14,83%	14,88%	14,87%
	31.8.2007	1.1.2008	1.1.2009	1.1.2010	1.1.2011	1.1.2012
FCFF	-3 573	3 790	3 078	4 222	3 863	2 945
Hodnota brutto	19 105	23 592	23 414	23 956	23 286	22 890
CK	6 771	6 771	6 771	6 771	6 271	6 271
Hodnota netto	12 334	16 821	16 643	17 185	17 016	16 619
Výsledný podíl CK/K	35,44%	28,70%	28,92%	28,26%	26,93%	27,40%

Hodnota podniku netto [Kč] 12 334 114
 Provozně nepotřebný majetek [Kč] 1 178 333

Základní kapitál [Kč] 49 651 717

Hodnota 1 akcie [%] 27,2%

Příloha č. 3

Výzkumný ústav zemědělské ekonomiky



Sledování cen zemědělských komodit ve vybraných zemích EU ve čtvrtletních intervalech

Rok: 2007

Číslo: 2

Odpoředný řešitel: Ing. Josefina Menzlová

Spoluřešitel: Ing. Jiřina Šlaisová, Csc

Redakční uzávěrka : 15. 7. 2007

✉ Mánesova 75, PSČ 120 58 Praha 2, ☎ 222 000 111, FAX 222 000 423

1. Obiloviny

Exportní cena americké pšenice (U.S., No. 2, SRW, FOB Gulf) během dubna až srpna 2007 vzrostla ze 161 USD/t na 232 USD/t, tj. z 3 368 na 4 941 Kč/t. Ve stejném období roku 2006 se cena pohybovala od 140 USD/t do 166 USD/t, tj. od 3 174 Kč/t do 3 669 Kč/t).

Cena **pšenice** obchodovaná na **CBOT** pro červencový termín 2007 ve sledovaném období roku 2007 posílila ze 176 USD/t na 221 USD/t, tj. z 3 678 na 4 711 Kč/t. Cena pšenice pro zářijový termín 2007 se také zvýšila a to ze 180 USD/t na 227 USD/t, tj. z 3 768 na 4 828 Kč/t.

Exportní cena americké kukuřice (U.S., No. 3, Yellow, FOB Gulf) v druhém čtvrtletí roku 2007 kolísala mezi 150 až 178 USD/t, tj. mezi 3 138 až 3 811 Kč/t. Ve stejném období roku 2007 cena kolísala mezi 108 USD/t až 113 USD/t, tj. mezi 2 510 Kč/t až 2 495 Kč/t.

Cena **kukuřice** obchodovaná na **CBOT** pro červencový termín 2007 se pohybovala ve sledovaném období mezi 130 USD/t až 165 USD/t, tj. mezi 2 762 až 3 532 Kč/t. Cena kukuřice pro zářijový termín 2007 v dubnu až červnu 2007 kolísala mezi 134 USD/t až 168 USD/t, tj. mezi 2 851 až 3 591 Kč/t.

Průměrná cena zemědělských výrobců chlebové pšenice v SRN během druhého čtvrtletí roku 2007 vzrostla z 13,87 EUR/100 kg na 14,89 EUR/100 kg, tj. z 3 875 Kč/t na 4 270 Kč/t. V rámci uvedeného průměru byly zaznamenány cenové rozdíly mezi jednotlivými spolkovými zeměmi. Nejnižší průměrná cena byla v druhém dubnovém týdnu roku 2007 zaznamenána ve Westfalen – Lippe (13,42 EUR/100 kg, tj. 3 754 Kč/t) a nejvyšší v Niedersachsen – Ost (14,71 EUR/100 kg, tj. 4 115 Kč/t). Ve třetím červnovém týdnu 2007 byla vykázána nejnižší cena v Bayern (13,98 EUR/100 kg, tj. 4 002 Kč/t) a nejvyšší opět v Niedersachsen – Ost (16,07 EUR/100 kg, tj. 4 602 Kč/t).

Průměrná CZV krmné pšenice v SRN během dubna až června 2007 posílila z 13,73 EUR/100 kg na 14,90 EUR/100 kg, tj. z 3 838 Kč/t na 4 274 Kč/t. Ve druhém dubnovém týdnu roku 2007 byla nejnižší cena v Südbaden (13,00 EUR/100 kg, tj. 3 636 Kč/t) a nejvyšší v Niedersachsen – West (14,56 EUR/100 kg, tj. 4 073 Kč/t). Ve třetím červnovém týdnu 2007 uváděl nejnižší cenu Bayern (13,33 EUR/100 kg, tj. 3 817 Kč/t) a nejvyšší Niedersachsen – Ost (15,90 EUR/100 kg, tj. 4 553 Kč/t).

Průměrná CZV krmného ječmene v SRN v průběhu dubna až června 2007 vzrostla z 13,09 EUR/100 kg na 14,80 EUR/100 kg, tj. z 3 659 Kč/t na 4 246 Kč/t. Ve 2. dubnovém týdnu roku 2007 uváděl nejnižší cenu Rheinland – Pfalz (12,40 EUR/100 kg, tj. 3 469 Kč/t) a nejvyšší v Niedersachsen – Ost (13,72 EUR/100 kg, tj. 3 838 Kč/t). Ve třetím červnovém týdnu roku 2007 vykázal nejnižší cenu Bayern (13,40 EUR/100 kg, tj. 3 837 Kč/t) a nejvyšš se cena opět dostala v Niedersachsen – Ost (15,10 EUR/100 kg, tj. 4 324 Kč/t).

Průměrná CZV sladovnického ječmene v SRN se v průběhu 2. čtvrtletí 2007 zvýšila z 20,29 EUR/100 kg, na 21,19 EUR/100 kg, tj. z 5 671 Kč/t na 6 078 Kč/t. V druhém dubnovém týdnu roku 2007 byla nejnižší cena v Nordrhein (18,30 EUR/100 kg, tj. 5 874 Kč/t) a nejvyšší v Niedersachsen – Ost (21,00 EUR/100 kg, tj. 5 874 Kč/t). Ve třetím červnové týdnu vykázal nejnižší cenu Nordrhein (18,75 EUR/100 kg, tj. 5 369 Kč/t) a nejvyšš se cena opět dostala v Niedersachsen – Ost (23,26 EUR/100 kg, tj. 6 661 Kč/t).

Cena pšenice na komoditní burze MATIF v Paříži se pro zářijový termín 2007 během 2. čtvrtletí 2007 zvýšila ze 132,00 na 179,00 EUR/t, tj. z 3 689 na 5 134 Kč/t. Pro listopadový termín 2007 vzrostla ve stejném období cena ze 137,00 EUR/t na 179,00 EUR/t, tj. z 3 829 na 5 134 Kč/t.

CZV obilovin v ČR byly sledovány v měsíčních intervalech. **Ceny zemědělských výrobců** v průběhu dubna a května 2007 posílily u pšenice krmné z 3 344 Kč/t na 3 495 Kč/t a ječmene krmného z 3 175 Kč/t na 3 234 Kč/t. Ceny poklesly u pšenice potravinářské z 4 154 Kč/t na 4 089 Kč/t, kukuřice z 3 744 Kč/t na 3 715 Kč/t a ječmene sladovnického z 4 309 Kč/t na 4 124 Kč/t.

Na **Plodinové burze Brno** během dubna až června 2007 poklesly ceny sledovaných komodit v paritě FCA u pšenice potravinářské z 4 132 na 4 048 Kč/t a pšenice krmné z 3 626 na 3 560 Kč/t. Kolísání cen bylo zaznamenáno u ječmene sladovnického a to mezi 4 255 až 4 293 Kč/t a kukuřice mezi 3 819 až 3 874 Kč/t. Ceny ječmene krmného posílily z 3 291 na 3 403 Kč/t.

2. Olejnin

V průběhu dubna až června 2007 se **cena evropské řepky** („00“, CIF Hamburg) zvýšila z 335 USD/t na 375 USD/t, tj. ze 7 007 na 7 986 Kč/t. Ve stejném období roku 2006 cena řepky stoupla z 288 USD/t na 323 USD/t, tj. z 6 732 na 7 123 Kč/t, v červnu pak cena řepky oslabila na 305 USD/t k 2. 7., tj. na 6 901 Kč/t.

Cena řepky na komoditní burze MATIF v Paříži pro srpnový termín 2007 během 2. čtvrtletí 2007 vzrostla z 257,75 na 280,25 EUR/t, tj. ze 7 203 na 8 038 Kč/t. Pro listopadový termín 2007 se cena pohybovala mezi 263,00 až 286,75 EUR/t, tj. mezi 7 350 až 8 211 Kč/t.

CZV řepky v SRN v průběhu dubna až června 2007 vykazovala rostoucí tendenci a to z 23,80 EUR/100 kg na 25,59 EUR/100 kg, tj. z 6 652 Kč/t na 7 338 Kč/t.

Na **vybraných burzách SRN** cena řepky během 2. čtvrtletí roku 2007 posilovala z 24,98 EUR/100 kg na 27,26 EUR/100 kg, tj. ze 6 981 Kč/t na 7 819 Kč/t.

Průměrná měsíční CZV řepky v ČR během dubna až května 2007 mírně oslabila z 6 974 Kč/t na 6 877 Kč/t.

Na **Plodinové burze Brno** měla cena řepky v paritě FCA během dubna až června 2007 spíše rostoucí tendenci a to z 6 783 Kč/t na 6 843 Kč/t. **Cena řepky** v paritě A na **Plodinové burze Hradec Králové** stagnovala na 6 500 Kč/t.

3. Brambory

Měsíční **CZV konzumních pozdních a polopozdních brambor ve Velké Británii** během dubna a května 2007 poklesly z 25,61 EUR/100 kg na 24,57 EUR/100 kg, tj. z 7 171 Kč/t na 6 930 Kč/t.

CZV konzumních brambor pozdních a polopozdních v Belgii se během dubna a května 2007 snížily z 28,28 EUR/100 kg na 22,44 EUR/100 kg, tj. z 7 919 Kč/t na 6 329 Kč/t.

V **Rakousku CZV** konzumních brambor pozdních a polopozdních ve sledovaném období stagnovaly na 24,00 EUR/100 kg, tj. mezi 6 720 Kč/t až 6 769 Kč/t.

Na **burze v Hannoveru** cena pro nespecifikovanou odrůdu pro listopadový termín 2007 během dubna až června 2007 oscilovala mezi 8,50 EUR/100 kg až 10,60 EUR/100 kg, tj. mezi 2 424 Kč/t až 2 993 Kč/t, cena pro únorový termín 2008 kolísala mezi 9,00 EUR/100 kg až 12,00 EUR/100 kg, tj. mezi 2 567 Kč/t až 3 371 Kč/t.

Na **londýnské burze** se cena pro nespecifikovanou odrůdu brambor pro dubnový termín 2008 během sledovaného období pohybovala mezi 13,80 EUR/100 kg až 18,40 EUR/100 kg, tj. mezi 3 952 Kč/t až 5 147 Kč/t.

CZV brambor konzumních pozdních a polopozdních během dubna a května 2007 v Estonsku (7 614 – 7 586 Kč/t) a Lotyšsku (6 388 – 7 499 Kč/t) nedosáhly cenové úrovně v ČR (8 490 – 8 600 Kč/t). V Litvě byly CZV brambor vyšší a pohybovaly se v rozmezí 8 904 – 11 897 Kč/t. Ceny na Slovensku oscilovaly mezi 8 248 Kč/t až 9 247 Kč/t. **Ceny brambor raných** ve sledovaných zemích se na konci června roku 2007 pohybovaly na vyšší úrovni ve srovnání s CZV brambor pozdních.

CZV brambor konzumních ostatních v ČR během dubna a května 2007 kolísaly mezi 8 490 až 8 600 Kč/t a **spotřebitelské ceny** posílily z 17 310 na 17 650 Kč/t.

CZV brambor raných v ČR byly sledovány od 22. týdne, kdy dosáhly 10 500 Kč/t, následně ceny poklesly na 8 980 Kč/t, k 1. 7. však opět posílily na 9 300 Kč/t.

4. Cukr

Termínové ceny bílého cukru na Londýnské burze pro srpnový termín 2007 během dubna až června 2007 oscilovaly mezi 309,9 USD/t až 341,9 USD/t, tj. mezi 6 391 Kč/t až 7 174 Kč/t. Pro říjnový termín téhož roku ceny cukru na Londýnské burze vykazují rovněž oscilující tendenci a to mezi 296,0 USD/t až 324,6 USD/t, tj. mezi 6 112 až 6 811 Kč/t.

Denní cena surového cukru na New Yorkské burze se od dubna do června 2007 pohybovala mezi 190,5 USD/t až 258,6 USD/t, tj. mezi 3 973 a 5 507 Kč/t.

Pro červencový termín 2007 **ceny surového cukru na New Yorkské burze** kolísaly mezi 190,3 USD/t až 218,3 USD/t, tj. mezi 3 968 Kč/t až 4 565 Kč/t. Pro říjnový termín 2007 cena oscilovala mezi 195,1 USD/t až 225,5 USD/t, tj. mezi 4 113 Kč/t až 4 686 Kč/t.

5. Jatečná zvířata a maso

5. 1. Jatečný skot

Ceny jatečných býků (ž. hm.) na reprezentativních trzích EU během dubna až června 2007 poklesly z 1 601 EUR/t na 1 475 EUR/t, tj. z 44 749 na 42 295 Kč/t.

Ve Velké Británii průměrná cena jatečných býků (ž. hm.) na reprezentativních trzích během dubna až června 2007 kolísala mezi 1 484 až 1 546 EUR/t, tj. mezi 42 143 až 43 271 Kč/t.

V SRN během dubna až června 2007 **průměrné ceny jatečných býků** (ž. hm.) na reprezentativních trzích poklesly z 1 568 na 1 373 EUR/t, tj. z 43 824 na 39 389 Kč/t.

Ceny zemědělských výrobců jatečných býků (ž. hm.) v SRN v průběhu dubna až června 2007 poklesly z 1,67 na 1,46 EUR/kg, tj. z 46,67 na 41,85 Kč/kg.

CZV jatečných krav (ž. hm.) v SRN během dubna až června 2007 vykazovaly spíše rostoucí tendenci a to z 1,15 na 1,18 EUR/kg, tj. z 32,26 na 33,71 Kč/kg.

CZV jalovic (ž. hm.) v SRN během dubna až června 2007 oslabily z 1,43 na 1,39 EUR/kg, tj. z 40,05 na 39,93 Kč/kg.

CZV jatečných býků (ž. hm.) v ČR během dubna až června 2007 kolísaly mezi 40,26 až 41,82 Kč/kg.

CZV jatečných krav (ž. hm.) v ČR se během dubna až června 2007 pohybovaly mezi 26,41 až 27,54 Kč/kg.

Ceny zemědělských výrobců jatečných býků ve sledovaných zemích SVE byly výrazně nad cenovou úrovní ČR (40 260 – 41 820 Kč/t), v Chorvatsku (47 351 – 47 660 Kč/t), na nižší úrovni byly ceny na Slovensku (38 760 – 42 643 Kč/t) a v Polsku (33 859 – 38 447 Kč/t).

5. 2. Jatečná prasata

Během dubna až června 2007 v EU 25 **průměrné ceny jatečných prasat** (j. hm.) na reprezentativních trzích vzrostly z 1 279 EUR/t na 1 443 EUR/t, tj. z 35 754 Kč/t na 41 374 Kč/t.

Průměrné ceny jatečných prasat (j. hm.) na reprezentativních trzích v SRN v průběhu dubna až června 2007 posilovaly z 1 284 na 1 431 EUR/t, tj. z 35 874 na 41 030 Kč/t.

Ve Velké Británii průměrné ceny jatečných prasat (j. hm.) na reprezentativních trzích během dubna až června 2007 vzrostly z 1 513 na 1 584 EUR/t, tj. z 42 280 na 45 435 Kč/t.

V SRN **CZV prasat** (ž. hm.) se během dubna až června 2007 pohybovala mezi 0,87 až 0,98 EUR/kg, tj. mezi 24,21 až 28,06 Kč/kg.

Cena zemědělských výrobců prasat (ž. hm.) v ČR během dubna až června 2007 posílila z 27,60 na 32,45 Kč/kg.

Při porovnání **CZV jatečných prasat** (ž. hm.) v ČR s cenami realizovanými v zemích SVE v průběhu dubna – června 2007 byly na podobné popř. nižší úrovni ceny vykazovány v Chorvatsku (30,33 – 32,67 Kč/kg), v Polsku (24,14 – 30,40 Kč/kg), v Maďarsku (26,85 – 30,95 Kč/kg) a na Slovensku (25,89 – 28,18 Kč/kg).

5. 3. Jatečná drůbež

V SRN **CZV kuřecích brojlerů** (ž. hm.) během dubna až června 2007 vzrostla z 0,74 EUR/kg na 0,78 EUR/kg, tj. z 20,68 na 22,37 Kč/kg.

V ČR **CZV jatečných kuřat** (ž. hm.) v průběhu dubna a května 2007 posílily z 19,47 na 20,15 Kč/kg a **průměrné spotřebitelské ceny** kuchařského kuřete se zvýšily ze 47,65 na 53,32 Kč/kg.

6. Mléko

Exportní ceny SOM (Fob, západní Evropa) během sledovaného období roku 2007 posílily ze 4,00 USD/kg na 5,20 USD/kg, tj. z 82,97 na 110,42 Kč/kg.

Exportní ceny SPM (26 % Fob, západní Evropa) v průběhu dubna až června 2007 vzrostly z 4,35 USD/kg na 5,00 USD/kg, tj. z 90,23 na 106,18 Kč/kg.

V SRN cena průmyslových výrobců másla během dubna až června 2007 posílila z 2,73 EUR/kg na 3,60 EUR/kg, tj. ze 76,29 na 103,25 Kč/kg. **V ČR** se v tomto období cena průmyslových výrobců másla zvýšila z 82,32 na 83,09 Kč/kg.

Průměrná cena průmyslových výrobců SOM v SRN během dubna až června 2007 posílila z 2,80 EUR/kg na 3,38 EUR/kg, tj. z 78,25 na 96,94 Kč/kg.

Během sledovaného období 2007 **průměrná CZV mléka v ČR** nepatrně vzrostla ze 7,79 Kč/l na 7,80 Kč/l. **Spotřebitelská cena** pasterovaného polotučného mléka se zvýšila z 14,81 na 15,41 Kč/l.

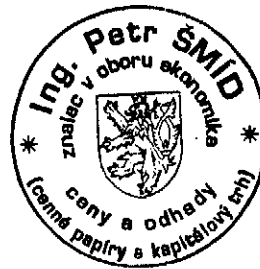
ZNALECKÁ DOLOŽKA

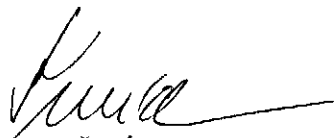
Znalecký posudek jsem podal jako znalec, jmenovaný dekretem Krajského soudu v Plzni ze dne 10. listopadu 1998, č.j. Spr 1421/98

pro obor **EKONOMIKA** - odvětví: **ceny a odhady**
specializace: oceňování cenných papírů a kapitálový trh

Znalecký posudek je zapsán pod pořadovým číslem **066** znaleckého deníku.
Znalečné a náhradu nákladů účtuji podle přiložené fakturace.

Ve Starém Plzenci dne 23.10.2007




Ing. Petr ŠMÍD
Tomášková 1175
332 02 Starý Plzenec