



**EqSA**

**Znalecký posudek č. 015454/2026**

## **Stanovení hodnoty přiměřeného protiplnění**

**v rámci zamýšleného vytěsnění minoritních akcionářů společnosti  
AGROPODNIK, akciová společnost, Jihlava, IČO: 469 04 689,  
se sídlem Cihelna 420, Dobronín, 588 13**

Zadavatel: Ing. Štěpán Pojer  
dat. nar.: 2. prosince 1980  
bytem U Hřbitova 910/1, 586 01 Jihlava

Znalecká kancelář: Equity Solutions Appraisals s.r.o.  
Ovocný trh 573/12, Praha 1, 110 00  
IČO: 289 33 362

Obor a odvětví: EKONOMIKA, Ceny a odhady

V Praze dne 5. 5. 2026

Vyhotovení č. 1 z celkového počtu 1 vyhotovení



## OBSAH

OBSAH .....	2
1 ZADÁNÍ.....	3
2 VÝČET PODKLADŮ.....	4
2.1 Popis postupu znalce při výběru zdrojů dat .....	4
2.2 Výčet vybraných zdrojů dat a jejich popis.....	4
2.3 Věrohodnost zdroje dat .....	5
3 NÁLEZ.....	6
3.1 Popis postupu při sběru či tvorbě a zpracování dat .....	6
3.2 Rámcové požadavky ČNB k oceňování účastnických cenných papírů.....	6
3.3 Výčet dat .....	7
3.4 Metody oceňování obchodního závodu.....	9
4 POSUDEK .....	11
4.1 Popis postupu při analýze dat .....	11
4.2 Finanční analýza .....	11
4.3 Strategická analýza .....	18
4.4 Ocenění.....	31
4.5 Výsledky analýzy dat .....	41
5 ODŮVODNĚNÍ .....	42
5.1 Interpretace výsledků analýzy dat .....	42
5.2 Kontrola postupu znalce .....	43
6 ZÁVĚR.....	44
SEZNAM PŘÍLOH.....	47
POSLEDNÍ STRANA.....	48

## 1 ZADÁNÍ

Předmětem znaleckého posudku je stanovení hodnoty přiměřeného protiplnění v rámci zamýšleného vytěsnění minoritních akcionářů AGROPODNIK, akciová společnost, Jihlava, IČO: 469 04 689, se sídlem Cihelna 420, Dobronín, 588 13. Znalecký posudek je zpracován na základě objednávky od Ing. Štěpána Pojera, dat. nar.: 2. prosince 1980, bytem U Hřbitova 910/1, 586 01 Jihlava.

Stanovení hodnoty je provedeno na základě stavu k 31. 12. 2025.

**Odhad přiměřeného protiplnění na jednu akcii je k datu ocenění po zaokrouhlení stanoven na:**

**268,9 Kč**

**(slovy: Dvě stě šedesát osm korun českých devadesát haléřů)**

**Počet stran znaleckého posudku:**

Znalecký posudek obsahuje včetně titulní strany 48 stran textu a 21 stran příloh.

**Počet vyhotovení:**

Tento znalecký posudek je vyhotoven v jednom elektronickém vyhotovení, které rovněž zůstává pro archivní účely v archivu Zhotovitele (dále také jako „Znalecká kanceláře“ či „Znalec“).

**Skutečností sdělené zadavatelem mající vliv na přesnost závěru znaleckého posudku:**

Zadavatel nesdělil Znalci žádné skutečnosti, které by mohly mít vliv na přesnost znaleckého posudku.

Dne 5. 5. 2026

## 2 VÝČET PODKLADŮ

### 2.1 Popis postupu znalce při výběru zdrojů dat

Znalec při výběru zdrojů dat vycházel z:

- [1] Oficiální server českého soudnictví, <www.justice.cz> pro zajištění výpisu z obchodního rejstříku;
- [2] Databáze prof. Damodarana, <www.damodaran.com> pro stanovení diskontní míry;
- [3] Databáze US Treasury, <https://home.treasury.gov/> pro stanovení diskontní sazby;
- [4] Česká národní banka, <www.cnb.cz> pro zajištění dat k tvorbě makroekonomické analýzy a devizových kurzů;
- [5] Ministerstvo financí ČR, <www.mfcr.cz> pro zajištění dat k tvorbě makroekonomické analýzy;
- [6] Ministerstvo životního prostředí, <www.ippc.mzp.cz> pro zajištění informací k provozovateli IPPC;
- [7] Český statistický úřad, <www.czso.cz> pro zajištění dat ke tvorbě analýzy odvětví;
- [8] Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, <www.mpo.gov.cz> pro zajištění dat ke tvorbě analýzy odvětví;
- [9] MagnusWeb, <www.magnusweb.bisnode.cz/udss/gui/> pro zajištění dat k ověření tržních podmínek;
- [10] Databáze ARAD ČNB <www.cnb.cz/arad> pro zajištění úrokových sazeb;
- [11] Společnost (podklady poskytnuté ze strany Zadavatele, v kapitole 2.2);

### 2.2 Výčet vybraných zdrojů dat a jejich popis

#### Data získaná ze strany Zadavatele

- [12] Rozvaha, výkaz zisku a ztráty, obratová předvaha předmětné společnosti za rok 2025;
- [13] Informace k odhadovaným tržbám a nákladům pro roky 2026 a 2027 (s rozpadem na jednotlivé měsíce), zajištění k celnímu úřadu – daňové pohledávky za státem, krátkodobým pohledávkám (rizikovitost, splatnost), závazkům (splatnost), půjčkám (úročení, splatnost), vlastněným povolením (stav, popis, odhad nákladů spojený se získáním povolení) a majetkové účasti ve společnosti AR Jihlava, spol. s r.o. v likvidaci.

#### Data získaná ze strany Znalecké kanceláře

- [14] Výpis z obchodního rejstříku předmětné společnosti;
- [15] Účetní výkazy předmětné společnosti za roky 2021 až 2024;
- [16] Úrokové sazby z databáze ARAD ČNB;
- [17] Bezriziková úroková míra a výnosnost kapitálového trhu, koeficienty beta, riziková prémie trhu České republiky (prof. Damodaran a US Treasury);
- [18] Veřejně dostupné informace a data týkající se makroekonomických ukazatelů a relevantních trhů (Ministerstvo financí ČR, ČSÚ, Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR);

### 2.3 Věrohodnost zdroje dat

Podklady poskytnuté z účetnictví Společnosti, na nichž je stanovisko založeno, jakožto další poskytnuté podklady jsou považovány za věrohodné. Nebyly provedeny žádné formy šetření směřující k ověření pravosti, správnosti a úplnosti těchto podkladů a informací, které jsou v kompetenci jiných odpovědných osob. Společnost nemá povinnost provedené ověření účetní závěrky auditorem. Za vedení účetnictví v souladu s požadavky právních předpisů České republiky odpovídá statutární orgán Společnosti.

## 3 NÁLEZ

### 3.1 Popis postupu při sběru či tvorbě a zpracování dat

Na základě dat získaných a vyjmenovaných v kapitole VÝČET PODKLADŮ bude nejprve provedena analýza finanční situace předmětné společnosti, dále bude zpracována část strategické analýzy, kdy bude analyzován trh jak z hlediska makroekonomických ukazatelů, tak z hlediska relevantního trhu. Na základě těchto analýz je pak vybrána metoda, která je dle názoru Znalce, v návaznosti na závěry analýz, pro splnění předmětného úkolu, nejvhodnější. Obecný přehled metod je uveden níže v podkapitole 3.3, přičemž konkrétní volba použité metody, vč. jejího odůvodnění je pak rovněž uvedena v kapitole POSUDEK.

Pro provedení finanční analýzy byla získána veřejně dostupná data z webových stránek předmětné společnosti, vč. účetních informací získaných na portálu [www.justice.cz](http://www.justice.cz) a databáze MagnusWeb. Data pro provedení strategické analýzy pak byla získána z makroekonomické predikce Ministerstva financí České republiky, Statistického úřadu České republiky, Ministerstva Průmyslu a obchodu České republiky a databáze MagnusWeb.

### 3.2 Rámcové požadavky ČNB k oceňování účastnických cenných papírů

Česká národní banka („ČNB“) v souladu se zákonem č. 6/1993 Sb., o České národní bance, v platném znění a zákonem č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu, v platném znění vykonává dohled nad kapitálovým trhem. V rámci této pravomoci interpretuje a aplikuje právní předpisy regulující oblast kapitálového trhu. ČNB tak zpracovala dokument ze dne 22. 9. 2014 (Informace ČNB k oceňování účastnických cenných papírů pro účely povinných nabídek převzetí, veřejných návrhů smlouvy a vytěsnění), který veřejně deklaruje kritéria, pomocí kterých ČNB posuzuje, v případech stanovených zákonem, a to § 43 odst. 4 a 5 a § 44 zákona č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí a o změně některých dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů, § 330 a § 391 odst. 1 a 2 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech, ve znění pozdějších předpisů, zda byla řádně zdůvodněna přiměřenost protiplnění. Účelem dokumentu je poskytnout dotčeným osobám možnost seznámit se s rámcovými požadavky kladenými ČNB na předkládaná zdůvodnění a zajistit tak rychlý a hladký průběh schvalovacích řízení.

Účelem znaleckého posudku, resp. zdůvodnění výše protiplnění, je ekonomicky racionálně a transparentně odůvodnit přiměřenost navrhované výše protiplnění a tím zajistit, aby výše protiplnění byla stanovena přesvědčivě a způsobem, který je vnitřně konzistentní a umožňuje zpětnou kontrolu (přezkoumatelnost). Požadavek přiměřenosti znamená povinnost přihlídnout ke všem okolnostem, které lze rozumně považovat za významné pro stanovení hodnoty účastnických cenných papírů. Vzhledem k možnostem zákonné úpravy je požadavek přiměřenosti obecný a ponechává se tak praxi, jaká kritéria a postupy se v ní rozvinou. Je tedy věcí odborného a nestranného hodnocení, zda lze protiplnění považovat za přiměřené. Oceňování účastnických cenných papírů pro účely doložení přiměřenosti protiplnění jejich hodnotě se neřídí ustanoveními § 19 a 20 zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „zákon o oceňování majetku“), podle kterých se kótované cenné papíry oceňují kurzem vyhlášeným k datu ocenění. Pro účely doložení přiměřenosti protiplnění hodnotě účastnických cenných papírů je způsobilý soubor metod ocenění založených na různých principech, pomocí kterých se zpravidla oceňuje společnost jako celek, přičemž hodnota akcie je poté určena jako alikvotní podíl na hodnotě čistého obchodního majetku. Obsahem ocenění tak obvykle bude postup stanovení hodnoty oceňované společnosti a tím i jejich účastnických cenných papírů.

V rámci tohoto posudku bylo z rámcových požadavků ČNB vycházeno.

Hlavními zásadami, jež splňují požadavky s obecně uznávanými oceňovacími standardy, jsou:

- Komplexnost (Ocenění je komplexní, pokud zpracovatel při jeho sestavení přihlídl nezávisle a nestranně ke všem relevantním skutečnostem, ke kterým přihlídnout měl a mohl)

- Úplnost (Ocenění je považováno za úplné, jestliže obsahuje všechny náležitosti (uvedené v požadavcích níže tohoto znaleckého posudku), a to zejména úplný postup, kterým zpracovatel dospěl k výsledku ocenění, předpoklady tohoto ocenění, popis metod a použité informace a údaje)
- Vnitřní konzistence (Ocenění je vnitřně konzistentní, jestliže zpracovatel zvolil postup výpočtu a vstupní údaje použité metody v souladu s obecnými předpoklady a principy, v souladu s předpoklady v ocenění výslovně vyjádřenými nebo předpoklady a principy vyplývajícími z použití určitého postupu, metody nebo údaje a v souladu s interpretací výsledků ocenění)
- Nezávislost, nestrannost (Ocenění je nezávislé, jestliže zpracovatel není žádným způsobem závislý na jeho výsledku. Ocenění je nestranné, jestliže jej zpracovatel volbou předpokladů, údajů, metod nebo postupů neovlivnil ve prospěch některé ze zúčastněných stran)
- Opakovatelnost (Ocenění je opakovatelné, jestliže jsou všechny použité údaje, metody a postupy odůvodněny a nezávislý a nestranný odborník je schopen při vynaložení přiměřeného úsilí a prostředků na základě informací o zdrojích údajů, postupech a metodách obsažených v ocenění zopakovat postup zpracovatele s obdobnými výsledky)
- Důvodnost (Metody, postupy a údaje použité v rámci ocenění jsou použity důvodně, jestliže za nezávislého a nestranného přihlídnutí ke všem relevantním informacím, které zpracovatel při jeho provedení znát měl a mohl, existuje důvod pro použití těchto metod, postupů a údajů)
- Odůvodněnost (Metody, postupy a údaje jsou použity odůvodněně, jestliže jsou důvody použití těchto metod, postupů a údajů v ocenění výslovně uvedeny)
- Transparence (Údaje použité v rámci ocenění jsou transparentní, jestliže pocházejí z věrohodného zdroje a je-li u každého z použitých údajů nebo souboru údajů tento zdroj uveden)

Ocenění zpracované pro účely povinné nabídky převzetí, veřejného návrhu smlouvy nebo vytěsnění by mělo mít zejména níže uvedené náležitosti. Tyto byly, stejně jako výše uvedené zásady, stanoveny s přihlídnutím a v souladu s všeobecně uznávanými oceňovacími standardy.

- Základní informace (identifikace oceňované společnosti, identifikace zpracovatele ocenění, datum, ke kterému je ocenění provedeno, datum zpracování ocenění, vymezení účelu ocenění, definice hodnoty, která je výsledkem ocenění, všechny důležité předpoklady a omezující podmínky, na jejichž splnění je platnost ocenění závislá, zdroje informací)
- Strategická analýza (historie, nabízené produkty a/nebo služby, obsluhované trhy – charakteristika, zhodnocení dosavadního vývoje a prognóza, konkurenční prostředí – identifikace hlavních konkurentů, jejich charakteristika, srovnání s oceňovanou společností, jakékoliv další informace, jež mohou být důležité pro komplexní zhodnocení tržní pozice oceňované společnosti a jejího potenciálu)
- Finanční analýza (analýza účetních výkazů, popis a zdůvodnění případných úprav, analýza finančního zdraví)
- Finanční plán (vývoj hospodaření oceňované společnosti, který zpracovatel s ohledem na závěry strategické a finanční analýzy očekává, a to ve formě plánovaných účetních výkazů doplněných o vysvětlující komentář ke všem významným položkám)
- Ocenění (volba nejvhodnější metody/metod ocenění a zdůvodnění této volby, popis a aplikace zvolené metody/metod ocenění včetně zdůvodnění všech vstupních dat a parametrů)
- Závěr (rekapitulace výsledků, stanovení hodnoty společnosti, resp. účastnického cenného papíru)

### 3.3 Výčet dat

#### 3.3.1 Data získaná o předmětné společnosti

Níže uvedené informace jsou převzaty z obchodního rejstříku a vážou se k datu ocenění, tj. 31. 12. 2025.

Tabulka č. 1: Identifikace společnosti

Obchodní firma	AGROPODNIK, akciová společnost, Jihlava
----------------	---

Sídlo	Cihelna 420, 588 13 Dobronín
Identifikační číslo osoby	469 04 689
Právní forma	Akciová společnost
Datum zápisu	1. října 1992
Předmět podnikání	Provozování dráhy - vlečky Výroba a zpracování paliv a maziv Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona Silniční motorová doprava - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidla o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně, - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidla o největší povolené hmotnosti nad 3,5 tuny, - nákladní mezinárodní provozovaná vozidla o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně, - nákladní mezinárodní provozovaná vozidla o největší povolené hmotnosti nad 3,5 tuny Výroba nebezpečných chemických látek a nebezpečných chemických směsí a prodej chemických látek a chemických směsí klasifikovaných jako vysoce toxické a toxické
Statutární orgán	Ing. ŠTĚPÁN POJER, dat. nar. 2. prosince 1980 U Hřbitova 910/1, 586 01 Jihlava Den vzniku funkce: 26. června 2024 (předseda představenstva)
Způsob jednání	Společnost zastupuje navenek člen představenstva samostatně. Činí tak způsobem, že k vypsané obchodní firmě společnosti či otisku razítka společnosti připojí svůj podpis s uvedením jména a funkce.
Dozorčí rada	Ing. MARTINA TYCOVÁ, dat. nar. 1. září 1983 U Hřbitova 910/1, 586 01 Jihlava Den vzniku funkce: 26. června 2024 Den vzniku členství: 26. června 2024 (předseda dozorčí rady) LUBOŠ SLABÝ, dat. nar. 18. července 1979 Brodce 39, 675 29 Kněžice Den vzniku funkce: 26. června 2024 Den vzniku členství: 26. června 2024 (místopředseda dozorčí rady) LUDMILA POJEROVÁ, dat. nar. 17. května 1958 Pátkova 776, 588 32 Brtnice Den vzniku členství: 26. června 2024 (člen dozorčí rady)
Akcie	10 923 ks akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč Převod akcií na jméno je podmíněn souhlasem dozorčí rady
Základní kapitál	109 230 000 Kč Splaceno: 100 %
Ostatní skutečnosti	Společnost vznikla přeměnou Agropodniku, družstevního podniku se sídlem v Jihlavě, Znojmenská č. 76, zapsaného pod Dp 64 obchodního rejstříku okresního soudu Brno-venkov v Brně, podle par. 69 zák. č. 513/91 Sb. Zapisuje se změna stanov čl. 3, čl. 16 odst. 3 se vypouští, rozhodnutím valné hromady ze dne 28.2.1996. Společnost se řídí stanovami schválenými valnou hromadou 19.6.1997. Společnost předložila úplné znění stanov doplněné valnou hromadou ze dne 25.5.2000. Obchodní korporace se podřídila zákonu jako celku postupem podle § 777 odst. 5 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech.

Zdroj: Obchodní rejstřík; vlastní zpracování

Společnost AGROPODNIK, akciová společnost, Jihlava (dále jen „AGP Jihlava“ či „Společnost“) byla založena 1. října 1992. Společnosti AGP Jihlava se zabývá přepracováním methylesteru řepkového oleje, alternativních paliv, krmivářských doplňků a průmyslových hnojiv. Výstupy a vstup budou v režii jednotlivých zákazníků.

### 3.3.2 Data získaná ke zpracování finanční a strategické analýzy

Analyzovaná data pro provedení finanční a strategické analýzy budou pro lepší přehlednost a jednoduchost posudku uvedena v kapitole POSUDEK, v jejích v příslušných částech.

## 3.4 Metody oceňování obchodního závodu

### 3.4.1 Skupina metod výnosových

Jedná se o skupinu metod, kde základem pro stanovení tržní hodnoty obchodního závodu je stanovení reálného výnosu, efektu pro vlastníka. Ocenění se skládá ze stanovení výše tohoto reálného výnosu, zohlednění faktorů ovlivňujících předpokládaný vývoj v budoucnosti a stanovení současné hodnoty těchto výnosů za předpokladu principu going concern.

**Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF – discounted cash flow)** je alespoň z pohledu teorie základní metodou oceňování. Existují tři základní techniky pro výpočet výnosové hodnoty metodou DCF. Je to metoda „entity“ (entity = jednotka, zde označuje závod jako celek, FCFE = free cash flow to the firm), metoda „equity“ (equity = vlastní kapitál, FCFE = free cash flow to the equity) a metoda „APV“ (adjusted present value = upravená současná hodnota).

**Metoda kapitalizovaných čistých výnosů** se opírá více než metoda DCF o minulé výsledky. Východiskem jsou tedy výkazy zisků a ztrát a rozvahy za posledních 3-5 let. Časová řada minulých hospodářských výsledků se upravuje na srovnatelnou reálnou úroveň následujícím způsobem. Řada srovnatelných hospodářských výsledků je základem pro výpočet tzv. odnímatelného čistého výnosu. Odnímatelný čistý výnos je třeba chápat jako velikost prostředků, které je možno rozdělit vlastníkům. Tyto prostředky mohou být rozděleny, aniž by byla dotčena podstata obchodního závodu.

### 3.4.2 Metody založené na analýze trhu

V případě oceňování se jedná často o situaci, kdy chceme ocenit akciovou společnost, jejíž akcie jsou běžně obchodovány. To znamená, že je k dispozici tržní cena akcií. Zdánlivě stačí vynásobit aktuální cenu počtem akcií. Získáme tzv. tržní kapitalizaci, která bývá často ztotožňována s tržní hodnotou společnosti. Tato hodnota se však od skutečné tržní hodnoty liší podle velikosti oceňovaného balíku, objemu a typu realizovaných obchodů apod.

**Srovnání se společnostmi, u nichž je hodnota známa.** Při tomto přístupu srovnáváme oceňovanou společnost se společnostmi, které jsou k určitému období již nějakým způsobem oceněny. V rozhodujícím počtu případů se jedná o situaci, kdy oceňujeme akciovou společnost, jejíž akcie nejsou obchodovány nebo jejichž cenu nechceme nebo nemůžeme z nějakého důvodu použít. Pro srovnání pak vybíráme společnosti, jejichž podíly jsou běžně obchodovány na veřejných trzích.

Využití předností metod tržního porovnání je tedy vázáno na rozvinutý kapitálový trh, časté a průhledné transakce s podíly ve společnostech a dostatek spolehlivých dat.

### 3.4.3 Skupina metod vycházejících z majetkového ocenění

Jedná se o skupinu metod, kde základem pro stanovení hodnoty obchodního závodu je stanovení reálné hodnoty jednotlivých složek aktiv (majetku) a tato hodnota je porovnána s oblastí závazků závodu.

**Substanční hodnota obchodního závodu** je základním oceněním založeným na analýze jednotlivých složek majetku a rozumíme jí souhrn relativně samostatných ocenění jednotlivých majetkových složek závodu. Tyto složky přitom oceňujeme podle poměrně objektivních pravidel, k datu ocenění a za předpokladu, že závod bude pokračovat ve své činnosti. Ve většině případů se tedy snažíme zjistit reprodukční hodnoty jednotlivých

aktiv snížené o patřičné opotřebení. Pokud oceňujeme pouze aktiva, používáme označení brutto substanční hodnota. Odpočteme-li od hrubé substanční hodnoty reálné ocenění všech závazků, získáme substanční hodnotu netto. Jedná se o základní přístup k majetkovému ocenění.

Pro stanovení **účetní hodnoty** (vlastní kapitál) je základním východiskem bilance obchodního závodu. Vlastní kapitál je pak rozdílem mezi účetní hodnotou celkových aktiv a účetní hodnotou závazků všeho druhu. Lze konstatovat, že ocenění majetku v účetnictví je zpravidla jiné, než by odpovídalo tržní hodnotě tohoto majetku v okamžiku ocenění.

**Likvidační hodnota** je množství peněz, které můžeme získat prodejem jednotlivých částí obchodního závodu. Je tedy dána součtem prodejních cen jednotlivých majetkových složek závodu.

#### 3.4.4 Výběr základních pojmů oceňování

**Hodnota** je ekonomický pojem, který se týká peněžního vztahu mezi zbožím a službami, které lze koupit, a těmi, kdo je kupují a prodávají. Hodnota není (na rozdíl od ceny) skutečností, ale odhadem ohodnocení zboží a služeb v daném čase, podle konkrétní definice hodnoty. Ekonomická koncepce tržní hodnoty odráží názor trhu na prospěch plynoucí tomu, kdo vlastní zboží nebo obdrží služby k datu platnosti hodnoty. V praxi převládá pojem hodnoty s přívlastkem tržní.

**Tržní hodnota** je odhadnutá částka, za kterou by byl majetek směněn k datu ocenění mezi koupěchtivým kupujícím a prodejce chtivým prodávajícím v transakci rovnocenných partnerů po náležitém marketingu, kdy každá ze stran jednala informovaně, obezřetně a bez nátlaků (schválená definice IVSC/TEGoVA, EVS; obdobně tržní hodnotu definuje rovněž zákon č. 151/1997 Sb., v platném znění).

**Věcná hodnota** je reprodukční cena věci, snížená o přiměřené opotřebení věci stejného stáří a přiměřené intenzity používání, ve výsledku pak snížená o náklady na opravu vážných závad, které znemožňují okamžité užívání věci.

**Cena** je výrazem používaným pro požadovanou, nabízenou nebo placenou částku za zboží nebo službu. Je to historický fakt, buď veřejně známý, nebo udržovaný v soukromí. Z důvodu finančních možností, motivace a zájmů daného kupujícího a prodávajícího může nebo nemusí mít cena placená za zboží nebo služby nějaký vztah k hodnotě, která je zboží nebo službám připisována jinými. Cena je obecným údajem o relativní hodnotě přiřazené zboží nebo službám jednotlivými kupujícími a/nebo prodávajícími v jednotlivých situacích.

**Zjištěná cena** je cena zjištěná podle cenového předpisu (v současné době zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a změně některých zákonů, vyhláška Ministerstva financí České republiky č. 441/2013 Sb. ve znění pozdějších předpisů, kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 151/1997 Sb., v platném znění).

**Obvyklá cena** je cena, která by byla dosažena při prodejkách stejného, popřípadě obdobného majetku nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku ke dni ocenění. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na cenu vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího nebo kupujícího ani vliv zvláštní obliby. Mimořádnými okolnostmi trhu se rozumějí například stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamit. Osobními poměry se rozumějí zejména vztahy majetkové, rodinné nebo jiné osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přikládána majetku nebo službě vyplývající z osobního vztahu k nim. Obvyklá cena vyjadřuje hodnotu věci a určí se porovnáním (zákon o oceňování majetku č. 151/1997 Sb., v platném znění).

**Cena pořizovací** je cena, za kterou bylo možno věc pořídit v době pořízení (u nemovitě věci, zejména staveb, cena v době postavení) za použití tehdy platných metodik cen, bez odpočtu opotřebení.

**Cena reprodukční** je cena, za kterou by bylo možno stejnou novou porovnatelnou věc pořídit v době ocenění, bez odpočtu opotřebení.

## 4 POSUDEK

### 4.1 Popis postupu při analýze dat

V následujících částech znaleckého posudku bude provedena analýza dat a zformulovány její výsledky. Nejprve bude provedena finanční a strategická analýza, o nichž bylo popisováno výše, přičemž v návaznosti na jejich závěry bude provedeno výsledné ocenění.

### 4.2 Finanční analýza

Finanční analýza je analýzou financí podniku, která je nezbytná pro oceňování podniku, a to bez ohledu na to, jaké metody ocenění jsou použity. Danou analýzou je posuzován celkový stav podniku a taktéž posuzována schopnost podniku dlouhodobě přežít a tvořit hodnotu. Finanční analýza je dle Kislingerové (2010) soubor činností, jejichž cílem je zjistit a vyhodnotit komplexně finanční situaci podniku. Finanční analýza podává obraz o základních vývojových tendencích v čase, o stabilitě výsledků (resp. volatilitě) a výsledky porovnává se standardními hodnotami v oboru, odvětví anebo přímo s konkurencí. Minulost a současnost informuje o kladech a záporech výkonnosti či o potenciálních rizicích, která plynou z dosavadního fungování.

Finanční analýza společnosti AGP Jihlava bude provedena za období od 1. 1. 2021 do 31. 12. 2025 (dále také „sledované období“).

#### Analýza aktiv

V níže uvedené tabulce se nachází položky aktiv vykázané v rozvaze za sledované období, a to ve zjednodušené struktuře.

Tabulka č. 2: Aktiva společnosti AGP Jihlava

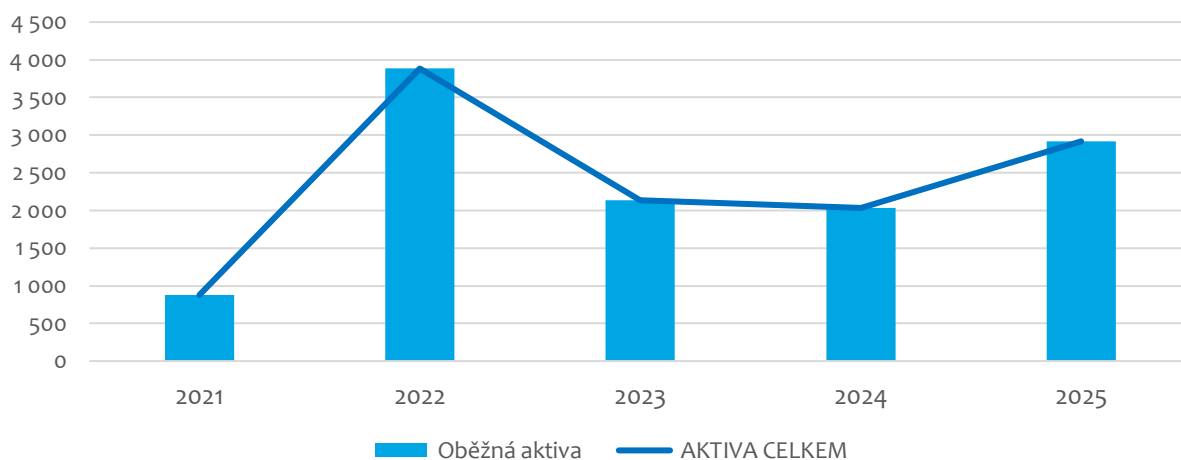
Název [tis. Kč]	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>879</b>	<b>3 883</b>	<b>2 136</b>	<b>2 034</b>	<b>2 916</b>
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>879</b>	<b>3 883</b>	<b>2 136</b>	<b>2 034</b>	<b>2 916</b>
Krátkodobé pohledávky	581	3 883	1 897	1 876	2 408
Krátkodobý finanční majetek	298	0	239	158	508

Zdroj: Účetní výkazy společnosti AGP Jihlava; vlastní zpracování

Bilanční suma Společnosti nejprve meziročně vzrostla v letech 2021-2022. Následně došlo k jejímu poklesu mezi lety 2022-2024. K datu ocenění nastal opětovně nárůst hodnoty celkových aktiv. Celkově vzrostla hodnota bilanční sumy více než trojnásobně. Výhradní položkou majetku byla oběžná aktiva představovaná krátkodobými pohledávkami a krátkodobým finančním majetkem. Krátkodobé pohledávky výrazněji vzrostly mezi lety 2021 a 2022, přičemž byly reprezentovány pohledávkami z obchodních vztahů a v letech 2022-2025 převážně pohledávkami za státem. V rámci krátkodobého finančního majetku vykazovala Společnost po celé sledované období peníze v pokladně a na účtech. V roce 2022 nebyl vykazován žádný krátkodobý finanční majetek.

Vývoj aktiv ilustruje následující graf.

Graf č. 1: Struktura aktiv společnosti AGP Jihlava (v tis. Kč)



Zdroj: Účetní výkazy společnosti AGP Jihlava; vlastní zpracování

### Analýza pasiv

V níže uvedené tabulce se nachází položky pasiv vykázané v rozvaze za sledované období, a to ve zjednodušené struktuře.

Tabulka č. 3: Pasiva společnosti AGP Jihlava

Název [tis. Kč]	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>879</b>	<b>3 883</b>	<b>2 136</b>	<b>2 034</b>	<b>2 916</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>-209</b>	<b>-651</b>	<b>-825</b>	<b>-1 178</b>	<b>-1 347</b>
Základní kapitál	109 230	109 230	109 230	109 230	109 230
Kapitálové fondy	18 037	18 037	18 037	18 037	18 037
Výsledek hospodaření minulých let	-127 260	-127 476	-127 919	-128 092	-128 446
Výsledek hospodaření běžného úč. období (+/-)	-216	-442	-173	-353	-168
<b>Cizí zdroje</b>	<b>1 088</b>	<b>4 534</b>	<b>2 961</b>	<b>3 212</b>	<b>4 263</b>
Dlouhodobé závazky	600	2 720	2 961	3 212	4 263
Krátkodobé závazky	488	1 814	0	0	0

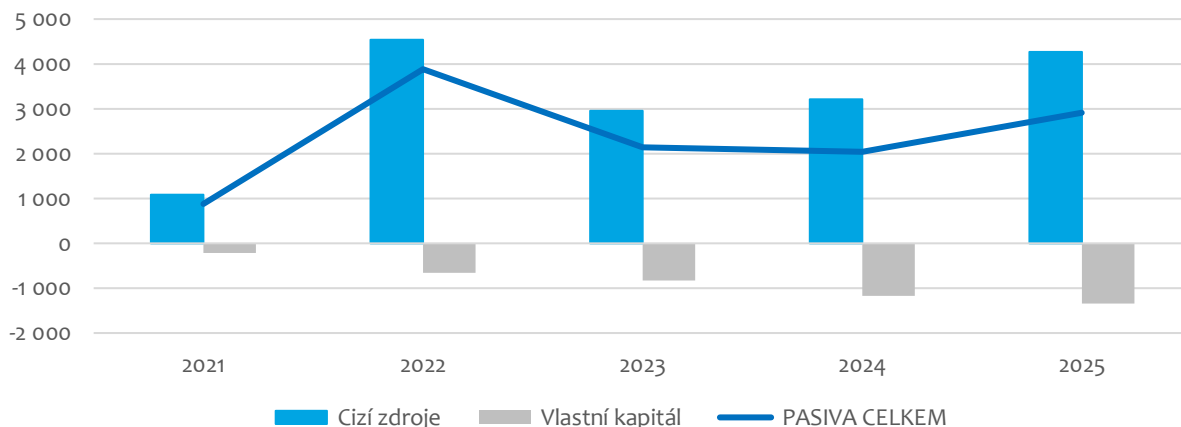
Zdroj: Účetní výkazy společnosti AGP Jihlava; vlastní zpracování

Společnost AGP Jihlava financovala svou činnost výhradně z cizích zdrojů, neboť vlastní zdroje Společnosti vykazovaly záporné hodnoty po celé sledované období. Hlavní položkou vlastního kapitálu byl základní kapitál, který spolu s kapitálovými fondy svou kladnou hodnotou zvyšoval úroveň vlastního kapitálu. Výsledek hospodaření minulých let akumuloval ztrátu, a tak byl po celé sledované období záporný.

Cizí zdroje byly představovány v letech 2011-2022 krátkodobými a dlouhodobými závazky. V případě krátkodobých závazků šlo převážně o závazky z obchodních vztahů a daňové závazky za státem. K datu ocenění Společnost účtovala pouze o dlouhodobých závazcích, jenž byly reprezentovány jinými závazky a závazky z obchodních vztahů. Hodnota dlouhodobých závazků po celé sledované období rostla.

Strukturu a vývoj pasiv ilustruje následující graf.

Graf č. 2: Struktura pasiv společnosti AGP Jihlava (v tis. Kč)



Zdroj: Účetní výkazy společnosti AGP Jihlava; vlastní zpracování

### **Analýza výkazu zisku a ztráty**

Informace o vývoji nákladů a výnosů ve sledovaném období shrnuje následující tabulka.

Tabulka č. 4: Výkazy zisku a ztráty společnosti AGP Jihlava

Název [tis. Kč]	1.1.2021- 31.12.2021	1.1.2022- 31.12.2022	1.1.2023- 31.12.2023	1.1.2024- 31.12.2024	1.1.2025- 31.12.2025
Tržby za prodej zboží	581	0	0	0	0
Náklady vynaložené na prodané zboží	335	0	0	0	0
<b>Obchodní marže</b>	<b>246</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Výkony	0	0	170	118	370
Výkonová spotřeba	455	442	345	447	627
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>-209</b>	<b>-442</b>	<b>-175</b>	<b>-329</b>	<b>-257</b>
Daně a poplatky	1	0	0	7	7
Ostatní provozní výnosy	0	0	0	0	100
Ostatní provozní náklady	5	0	1	0	1
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>-215</b>	<b>-442</b>	<b>-176</b>	<b>-336</b>	<b>-165</b>
Výnosové úroky	0	0	3	3	0
Nákladové úroky	1	0	0	20	3
<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>-17</b>	<b>-3</b>
<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>-216</b>	<b>-442</b>	<b>-173</b>	<b>-353</b>	<b>-168</b>
<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	<b>-216</b>	<b>-442</b>	<b>-173</b>	<b>-353</b>	<b>-168</b>
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>-216</b>	<b>-442</b>	<b>-173</b>	<b>-353</b>	<b>-168</b>

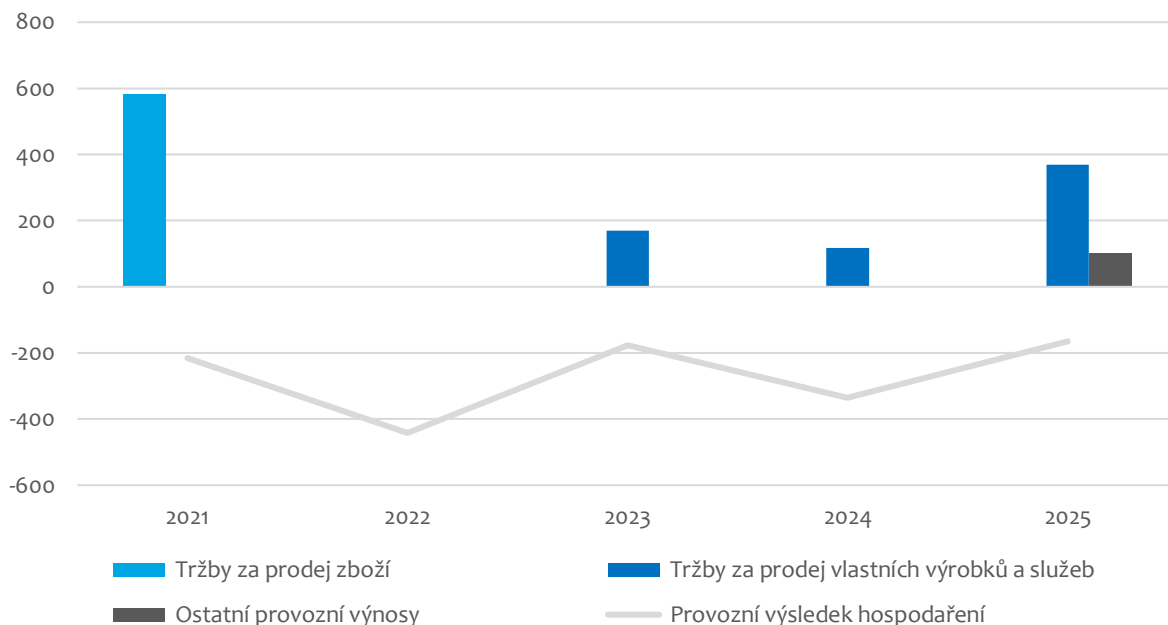
Zdroj: Účetní výkazy společnosti AGP Jihlava; vlastní zpracování

V roce 2021 byly zdrojem výnosů společnosti AGP Jihlava tržby za prodej zboží. Společnost v roce 2022 negenerovala žádné tržby. Od roku 2022 byly pozorovány výhradně tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, resp. výkony. Výše výkonů v čase kolísala, avšak v roce 2025 jejich hodnota vzrostla více než trojnásobně. Přidaná hodnota však v celém sledovaném období dosahovala záporných čísel vlivem působení výkonové spotřeby. Výše výkonové spotřeby vzrostla zejména v letech 2023-2025, což mělo negativní dopad na vývoj přidané hodnoty. Zanedbatelnými a nepravidelnými položkami v rámci provozního výsledku hospodaření byly

daně a poplatky a ostatní provozní výnosy a náklady. Provozní výsledek hospodaření přibližně kopíroval vývoj přidané hodnoty v celém sledovaném období.

Strukturu provozních výnosů a vývoj provozního výsledku hospodaření shrnuje následující graf.

Graf č. 3: Struktura provozních výnosů a provozní výsledek hospodaření (v tis. Kč)



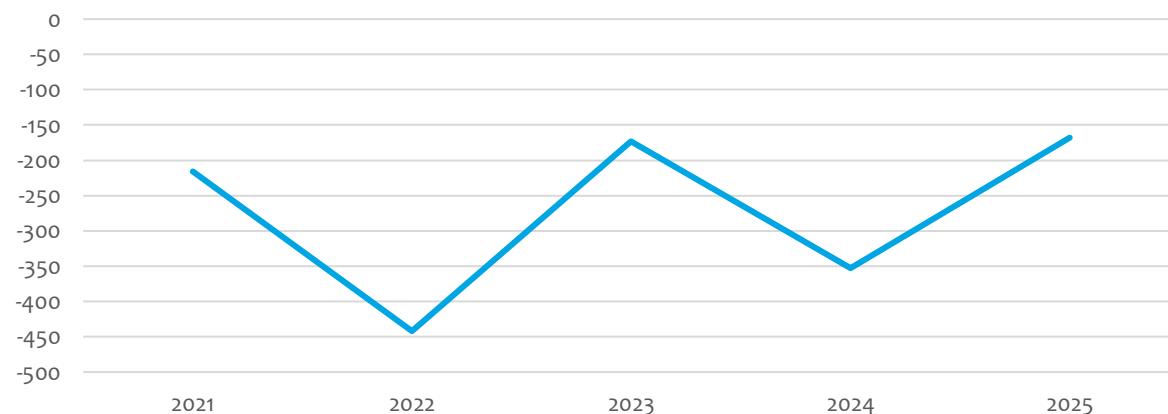
Zdroj: Účetní výkazy společnosti AGP Jihlava; vlastní zpracování

V rámci finančního výsledku hospodaření společnost AGP Jihlava evidovala nepravidelně výnosové a nákladové úroky. Nákladové úroky po většinu sledovaných let převyšovaly výnosové úroky, a finanční výsledek hospodaření dosahoval převážně mírné ztráty.

Výsledek hospodaření za účetní období do jisté míry v celém sledovaném období kopíroval provozní výsledek hospodaření. Ve všech sledovaných letech tak z důvodu záporné přidané hodnoty skončil celkový výsledek hospodaření ve ztrátě.

Dosavadní vývoj výsledku hospodaření shrnuje následující graf.

Graf č. 4: Výsledek hospodaření za účetní období (v tis. Kč)



Zdroj: Účetní výkazy společnosti AGP Jihlava; vlastní zpracování

### Analýza poměrových ukazatelů

V rámci následující analýzy poměrových ukazatelů budou analyzovány základní ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity.

#### **Rentabilita**

Rentabilita vlastního kapitálu představuje zisk generovaný jednotkou vlastního kapitálu. Jedná se tedy o ukazatel výkonnosti vlastního kapitálu. Rentabilita celkového kapitálu představuje zisk generovaný jednotkou celkového kapitálu. Jedná se tedy o ukazatel výkonnosti celkového kapitálu. Rentabilita tržeb vypovídá o zisku připadajícím na jednotku výkonu a tím odvozeně o efektivitě vynaložení nákladů.

Níže jsou uvedeny vzorce výpočtu ukazatelů rentability.

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu} = \frac{\text{Výsledek hospodaření před zdaněním} + \text{Nákladové úroky}}{\text{Aktiva}}$$

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{Výsledek hospodaření před zdaněním}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{\text{Výsledek hospodaření před zdaněním}}{\text{Tržby celkem}}$$

Následující tabulka uvádí ukazatele rentability společnosti AGP Jihlava.

Tabulka č. 5: Rentabilita

Ukazatele výnosnosti	2021	2022	2023	2024	2025
Rentabilita celkového kapitálu [%]	-24,5	-11,4	-8,1	-16,4	-5,7
Rentabilita vlastního kapitálu [%]	103,3	67,9	21,0	30,0	12,5
Rentabilita tržeb [%]	-37,2	-	-101,8	-299,2	-45,4

Zdroj: Účetní výkazy společnosti AGP Jihlava; vlastní zpracování

Rentabilita celkového kapitálu zůstávala ve sledovaném období trvale záporná. Nejnižší hodnoty bylo dosaženo v roce 2021. Ukazatel rentability vlastního kapitálu byl ve všech letech sledovaného období kladný, což však bylo způsobeno vlivem záporných položek vlastního kapitálu i výsledku hospodaření. Rentabilita tržeb byla záporná ve všech sledovaných letech, ve kterých byly generovány tržby.

#### **Likvidita**

Likvidita vyjadřuje schopnost společnosti hradit své krátkodobé závazky, které jsou dány do relace s velikostí oběžných aktiv, popř. částí těchto aktiv. Jedná se o poměrové ukazatele dávající do vztahu výši likvidních aktiv, a to na různých úrovních a výši krátkodobého cizího kapitálu. Ukazatel okamžité likvidity se vztahuje k likvidním aktivům v nejužším slova smyslu, tedy penězům. Ukazatel pohotovostní likvidity bere jako likvidní aktiva peníze a krátkodobé pohledávky. Poslední ukazatel, běžná likvidita, bere za likvidní aktiva všechna oběžná aktiva vyjma dlouhodobých pohledávek.

Níže jsou uvedeny vzorce k výpočtu jednotlivých úrovní likvidity.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{Oběžná aktiva} - \text{Dlouhodobé pohledávky}}{\text{Krátkodobé závazky} + \text{Kr. bankovní úvěry} + \text{Kr. fin. výpomoci}}$$

$$\text{Rychlá likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek} + \text{Krátkodobé pohledávky}}{\text{Krátkodobé závazky} + \text{Kr. bankovní úvěry} + \text{Kr. fin. výpomoci}}$$

$$\text{Peněžní likvidita} = \frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé závazky} + \text{Kr. bankovní úvěry} + \text{Kr. fin. výpomoci}}$$

Optimální hodnota ukazatelů závisí na strategii společnosti. Obecně doporučovanými hodnotami jsou 1,8 – 2,5 pro běžnou likviditu, 1,0 – 1,5 pro pohotovou likviditu a 0,2 – 0,5 pro okamžitou likviditu. Hodnoty nad těmito limity značí konzervativní strategii řízení likvidity, naopak hodnoty nižší pak agresivní strategii řízení likvidity.

Následující tabulka uvádí ukazatele likvidity společnosti AGP Jihlava.

Tabulka č. 6: Likvidita

Ukazatele likvidity	2021	2022	2023	2024	2025
Běžná likvidita	1,80	2,14	-	-	-
Rychlá likvidita	1,80	2,14	-	-	-
Peněžní likvidita	0,61	-	-	-	-

Zdroj: Účetní výkazy společnosti AGP Jihlava; vlastní zpracování

V letech 2021 a 2022 dosahovala běžná likvidita hodnot v pásmu doporučované úrovně. Stejných hodnot dosahovala i rychlá likvidita, neboť Společnost v uvedených letech neevidovala zásoby. Peněžní likvidita byla analyzována pouze v roce 2021, kdy dosáhla hodnoty 0,61, což již představuje úroveň nad horní hranicí doporučovaného pásma. V roce 2022 Společnost nevykazovala žádné peněžní prostředky, a proto nebylo možné ukazatel pro tento rok stanovit. Od roku 2023 do data ocenění Společnost neevidovala žádné krátkodobé závazky, a z tohoto důvodu nebylo možné ukazatele likvidity dále vypočítat ani relevantně analyzovat.

### Zadluženost

Ukazatele zadluženosti měří rozsah, v jakém podnik užívá k financování dluh. Ukazatele zadluženosti jsou ovlivňovány čtyřmi základními faktory, které musí brát podniky v úvahu: daně, riziko, typ aktiv a stupeň finanční volnosti podniku. Vyšší hodnoty celkové zadluženosti jsou pro věřitele rizikem. Tento ukazatel je však rozdílně vnímán ze strany věřitelů (preferují nižší zadlužení představující nižší riziko) a vlastníků podniku (snaha o maximalizaci efektu finanční páky). Ukazatel úrokového krytí informuje o tom kolikrát je zisk schopen pokrýt nákladové úroky.

Níže jsou uvedeny vzorce pro výpočet ukazatelů zadluženosti.

$$\text{Zadluženost celková} = \frac{\text{Cizí zdroje} + \text{Časové rozlišení pasiv}}{\text{Aktiva}}$$

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{Cizí zdroje} + \text{Časové rozlišení pasiv}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{Výsledek hospodaření před zdaněním} + \text{Nákladové úroky}}{\text{Nákladové úroky}}$$

Následující tabulka uvádí ukazatel zadluženosti společnosti AGP Jihlava.

Tabulka č. 7: Zadluženost

Ukazatele zadluženosti a finanční stability	2021	2022	2023	2024	2025
Zadluženost celková (Stupeň zadluženosti)	1,24	1,17	1,39	1,58	1,46
Zadluženost vlastního kapitálu	-5,21	-6,96	-3,59	-2,73	-3,16
Úrokové krytí	-215	-	-	-17	-55

Zdroj: Účetní výkazy společnosti AGP Jihlava; vlastní zpracování

Vzhledem ke značnému zapojení cizích zdrojů, byla hodnota celkové zadluženosti po celé sledované období vysoká. Vlivem záporného vlastního kapitálu po většinu sledovaných let byla i hodnota zadluženosti vlastního kapitálu záporná. Ukazatel úrokového krytí dosahoval záporných hodnot v letech 2021, 2024 a 2025.

### Aktivita

Doba obratu zásob je pojem, který označuje průměrný počet dnů, po které jsou zásoby vázány ve společnosti, do doby jejich spotřeby, nebo do doby jejich prodeje. Průměrná doba splatnosti pohledávek označuje, kolik dní trvá, než jsou krátkodobé pohledávky převedeny na peníze. Průměrná doba splatnosti závazků označuje dobu, po kterou zůstávají krátkodobé závazky neuhrazeny. Obchodní deficit je počítán jako rozdíl doby obratu pohledávek z obchodních vztahů a doby obratu závazků z obchodních vztahů. Pro společnost je pozitivní nízká až záporná hodnota tohoto ukazatele, jelikož je optimální, pokud první dochází k inkasu pohledávek a poté ke splácení závazků. Je třeba sledovat, zda nemá společnost závazky po splatnosti. Mohlo by tak totiž docházet k problémům i přesto, že by byla hodnota obchodního deficitu nízká či záporná.

Níže jsou uvedeny vzorce pro výpočet ukazatelů aktivity.

$$\text{Doba obratu celkových aktiv} = \frac{\text{Aktiva}}{\text{Tržby celkem}} * 365$$

$$\text{Doba splatnosti kr. pohledávek} = \frac{\text{Krátkodobé pohledávky}}{\text{Tržby celkem}} * 365$$

$$\text{Doba splatnosti kr. závazků} = \frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Tržby celkem}} * 365$$

Následující tabulka uvádí ukazatele aktivity společnosti AGP Jihlava.

Tabulka č. 8: Aktivita

Ukazatele aktivity	2021	2022	2023	2024	2025
Doba obratu celkových aktiv [dny]	552	-	4 586	6 292	2 877
Prům. doba splatnosti kr. pohledávek [dny]	365	-	4 073	5 803	2 375
Prům. doba splatnosti kr. závazků [dny]	225	-	-	-	-

Zdroj: Účetní výkazy společnosti AGP Jihlava; vlastní zpracování

Společnost v roce 2021 vykazovala dobu obratu celkových aktiv na úrovni 552 dní. V letech 2023 a 2024 došlo k výraznému prodloužení tohoto ukazatele a ke snížení efektivity využití majetku. V roce 2025 se hodnota částečně snížila. Průměrnou dobu splatnosti krátkodobých pohledávek bylo možné pozorovat v letech 2021, 2023–2025, kdy dosahovala rovněž vysokých hodnot a mezi jednotlivými roky kolísala.

Doba obratu krátkodobých závazků byla sledována pouze v roce 2021. V roce 2022 Společnost nevidovala žádné tržby, od roku 2023 pak nebyly vykazovány žádné krátkodobé závazky.

### Závěr

Bilanční suma společnosti AGP Jihlava v čase kolísala. V souhrnu však její hodnota vzrostla více než trojnásobně. Aktiva Společnosti byla tvořena výhradně oběžnými aktivy, konkrétně krátkodobými pohledávkami a krátkodobým finančním majetkem. Financování společnosti byla zajišťováno zejména z cizích zdrojů, neboť vlastní zdroje společnosti AGP Jihlava vykazovaly záporné hodnoty po celé sledované období. Cizí zdroje byly v průběhu sledovaného období reprezentovány dlouhodobými a krátkodobými závazky.

Zdrojem výnosů společnosti AGP Jihlava byly tržby za prodej zboží v roce 2021 a výkony v letech 2023 až 2025. Naopak v roce 2022 Společnost negenerovala žádné tržby. Hlavní nákladovou položkou byla výkonová spotřeba, která se skládala zejména z nákladů na služby. Provozní výsledek hospodaření se pohyboval

v záporných číslech. Finanční výsledek hospodaření byl vykazován především v nízké záporné výši. Výsledek hospodaření za účetní období kopíroval vývoj provozního výsledku hospodaření.

Testování poměrových ukazatelů rentability vykazovalo značnou rozkolísanost a nestálost. Ukazatele likvidity bylo možné analyzovat pouze v letech 2021 a 2022, kdy se formy likvidity pohybovaly především nad doporučenými hodnotami. Celková zadluženost byla vysoká z důvodu záporného vlastního kapitálu v celém sledovaném období. Ukazatele aktivity ve variantě doby obratu aktiv vykazovaly převážně rostoucí hodnoty, což ukazuje na snižující se efektivitu využití majetku společnosti AGP Jihlava.

Na základě provedených zjištění bude pro účely ocenění využita majetková metoda, a to vzhledem k tomu, že historické hospodaření předmětné společnosti nenaznačuje výnosový potenciál. Současně však bude aplikována také jedna z výnosových metod. Tento postup vychází z požadavků České národní banky na sestavení finančního plánu pro účely ocenění a zároveň reflektuje informace poskytnuté Zadavatelem, podle nichž se v následujících obdobích očekává růst tržeb a ziskovosti v souvislosti s jednotkou výroby esteru IPPC a registrací REACH (více viz kapitola Posudek).

### 4.3 Strategická analýza

Hlavním cílem strategické analýzy je vymežit charakter prostředí, do něž spadá činnost Společnosti, určit a analyzovat jeho hlavní přednosti a rizika. Pohled bude směřován na celkovou makroekonomickou situaci České republiky a relevantní odvětví.

#### 4.3.1 Makroekonomická analýza

Vývoj české ekonomiky v minulém období, spolu s odhadem budoucího vývoje, může mít dle odborného názoru Znalce zásadní vliv na výsledek ocenění. Z těchto důvodů bude následně provedena makroekonomická analýza, která se bude zabývat vztahem a vývojem hlavních makroekonomických indikátorů české ekonomiky. V rámci této kapitoly bude analyzován zejména vývoj hrubého domácího produktu, cenové hladiny, míry nezaměstnanosti, úrokové míry a devizového kurzu.

Makroekonomická analýza bude vycházet především ze statistik a predikcí Českého statistického úřadu, Ministerstva financí České republiky (dále také jako „MF ČR“) a České národní banky (dále také jako „ČNB“). Hodnoty uvedené v této analýze budou vycházet z metodického standardu ESA 2010, který je používán od roku 2014.

#### Hrubý domácí produkt – výkonnost a rovnováha ekonomiky

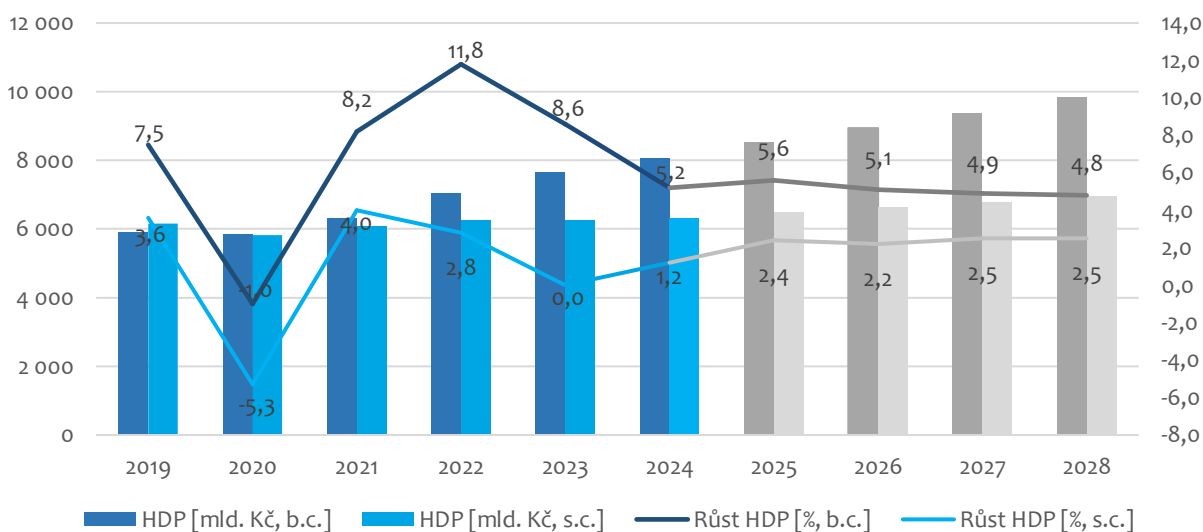
Hrubý domácí produkt (dále také jako „HDP“) je peněžním vyjádřením celkové hodnoty statků a služeb vyprodukovaných za určité období na určitém území. V současné době představuje HDP často používaný ukazatel měření výkonnosti ekonomiky dané země. Vývoj výkonnosti domácí ekonomiky může přímo či nepřímo ovlivňovat vývoj tržeb a zisků společností působících na trhu. Z pohledu citlivosti na vývoj výkonnosti ekonomiky, který je determinován vývojem hospodářského cyklu, se jednotlivá odvětví národního hospodářství dělí na:

- cyklická – kopírují vývoj hospodářského cyklu,
- neutrální – nejsou příliš ovlivňovány vývojem hospodářského cyklu,
- proticyklická – vyvíjí se opačným směrem než hospodářský cyklus.

V grafu níže je znázorněn vývoj změny HDP v běžných cenách, tj. nominální HDP, a stálých cenách, tj. reálný HDP, k referenčnímu roku 2020. Do roku 2024 se přitom jedná o reálná data. Pro roky 2025 a 2026 se jedná o predikci očekávaného vývoje dle makroekonomické predikce MF ČR, pro roky 2027 a 2028 je pak naznačen očekávaný výhled vývoje.

Reálný HDP měřený ve stálých cenách je oproti nominálnímu HDP v běžných cenách očištěn o změny cenové hladiny. Před rokem 2019 rostl nominální HDP České republiky relativně vysokým tempem. Z důvodu restriktivních opatření souvisejících se zabráněním šíření nákazy koronaviru, byl vývoj české ekonomiky zejména v roce 2020 ale charakterizován hlubším propadem hospodářského výkonu České republiky (první případy nákazy se objevily na konci roku 2019). Nejvíce negativně dopadla omezení na odvětví obchodu, dopravy, ubytování a pohostinství. K pozitivnímu vlivu na sezónně očištěný HDP však navzdory protiepidemickým opatřením přispěl především průmysl. Za celý rok 2020 však dle MF ČR došlo k poklesu ekonomiky o 5,3 %. Tento pokles byl do značné míry determinován poklesem spotřeby domácností.

Graf č. 5: Vývoj změny HDP



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z Ministerstva financí ČR

Začátkem roku 2020 způsobila pandemie koronaviru, přijatá protiepidemická opatření a jejich doprovodné efekty hluboký synchronizovaný propad nejen české ale i světové ekonomiky. Česká ekonomika i tak ale prokázala značnou odolnost vůči nepříznivé epidemické situaci. Očkování proti COVID-19, uvolňování protiepidemických restrikcí a výrazné stimuly ze strany hospodářské politiky ve vyspělých ekonomikách světa podpořily opětovný globální ekonomický růst. Oživení bylo však křehké a velmi nerovnoměrné jak mezi jednotlivými zeměmi, tak i z odvětvového pohledu. Nejvíce zasaženými zůstávaly služby závislé na mezilidských kontaktech, jako je cestování, turistika a různé volnočasové aktivity. Naopak globální poptávka po spotřebním zboží byla i díky převážně velmi uvolněné fiskální a měnové politice vysoká. Nabídkovou stranu však limitovaly přetrvávající problémy v dodavatelských řetězcích a nedostatek některých specifických výrobních vstupů. Konkrétně velmi otevřená česká ekonomika s vysokým podílem výroby automobilů na přidané hodnotě byla například s ohledem na problémy v globálních dodavatelských řetězcích značně zranitelná. Problémy na nabídkové straně ekonomiky vedly ke zpomalení ekonomického oživení po koronavirové epidemii a přispívaly nepříznivě k vývoji inflace.

Za rok 2021 Česká ekonomika vzrostla o 4,0 %, přičemž růst byl tažen výhradně domácí poptávkou. Kladně působilo především oživení v odvětvích obchod, doprava, ubytování a pohostinství, které byly v roce 2020 a na začátku roku 2021 nejsilněji ovlivněny protiepidemickými restrikcemi. Dynamiku naopak citelně tlumil zpracovatelský průmysl, zasažený nedostatkem výrobních komponent.

V roce 2022 zasáhla pandemií oslabenou ekonomiku válka na Ukrajině. I přes invazi Ruska na Ukrajinu, která se projevila zdražením komodit, obchodními sankcemi i vynuceným omezením produkce ve zpracovatelském průmyslu v důsledku problémů v dodavatelských řetězcích, došlo v České republice za celý rok 2022 k růstu ekonomického výkonu o 2,8 %. Hospodářskou aktivitu citelně podpořily investice do fixního kapitálu a zesílená akumulace zásob. Výdaje domácností na konečnou spotřebu klesly, a to zejména vzhledem k razantnímu nárůstu životních nákladů (zejména ceny energií a potravin) a vzhledem ke zpřísnění měnové politiky.

Na začátku roku 2023 však hospodářská aktivita, kvůli zhoršení vývoje na hlavních exportních trzích, výpadkům dodávek klíčových komponent pro zpracovatelský průmysl i stavebnictví a skokovému zdražení energií, prošla dle predikce mírnou recesí (což se začalo projevovat již ve 2. pololetí 2022). Nadto domácnosti se nadále potýkaly s dopady vysoké inflace. Hospodářskou aktivitu nejvíce podpořil zpracovatelský průmysl, nejvýrazněji ji naopak tlumil pokles přidané hodnoty v ostatních průmyslových odvětvích. Česká republika se tak v roce 2023 pohybovala na hraně recese. Za rok 2024 již ale opět růst ekonomiky zrychlil na 1,2 %, hlavně zásluhou obnoveného růstu spotřeby domácností, prorůstově působila i spotřeba vládních institucí. Mezi odvětví, která nejvíce podpořila hospodářskou aktivitu patřil obchod, doprava, ubytování a pohostinství a odvětví zpracovatelského průmyslu. Hospodářskou aktivitu naopak tlumilo snižování stavu zásob a dopady konsolidačního balíčku, což ale zároveň přispělo ke snížení inflačních tlaků.

Pro rok 2025 je predikován další růst spotřeby domácností. Za rok 2025 by se tak reálný HDP mohl zvýšit o 2,4 %. Dané odpovídá i předběžným odhadům vývoje za druhou polovinu roku 2025. Ekonomický vývoj je dále zatížen vysokou mírou rizik, zejména ve spojitosti s obchodním a geopolitickým napětím, i když došlo ke zmírnění napětí po dohodě mezi Spojenými státy americkými a Evropskou unií. Také se dle predikce očekává, že stranu vývozu budou v dalších letech limitovat zvýšené obchodní bariéry. Naopak pozitivní impuls v evropském kontextu představuje německý daňový a fiskální balíček, který by měl mít v následujících letech pozitivní vliv nejen na tamní ekonomiku, ale i řadu dalších včetně České republiky.

Hodnocení vývoje HDP nelze provádět pouze z pohledu výkonnosti ekonomiky, hodnocena musí být i její vnitřní rovnováha, která je nastolena v případě, kdy je tvořen výstup na úrovni potenciálního produktu. Potenciální produkt představuje dosažení takové výše reálného důchodu, která odpovídá přirozené míře nezaměstnanosti a cenové stabilitě, na jehož úrovni ekonomika dosahuje optimální výkonnosti. Růst potenciálního produktu pak vyjadřuje možnosti udržitelného růstu ekonomiky bez vzniku nerovnováh. V případě, že se skutečný výstup ekonomiky odlišuje od potenciálního produktu, dochází k vytváření nerovnováhy v podobě tzv. produkční mezery, která zároveň slouží k lokalizaci ekonomiky v rámci jejího cyklu. Dlouhodobá nerovnováha tak zpravidla představuje indikátor tzv. ekonomické recese. Jedná se tedy o indikátor potenciálního rizika pro společnost, který vyplývá z hospodářského cyklu.

Jak vyplývá z tabulky uvedené níže, potenciální produkt České republiky v období 2019-2024 neustále rostl, což lze interpretovat jako zvyšování potenciálního výstupu české ekonomiky. K růstu potenciálního výstupu české ekonomiky, stejně jako k jeho zrychlování, přispívala zejména souhrnná produktivita výrobních faktorů.

Tabulka č. 9: Vývoj produkční mezery s potenciální produkt

Rok	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Produkční mezera [%]	3,5	-3,1	-0,4	0,5	-0,8	-1,9	-0,8	-0,1	0,4	0,9
Potenciální produkt [růst v %]	2,3	1,4	1,1	2,0	2,0	1,6	1,5	1,6	1,9	2,2

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z Ministerstva financí ČR

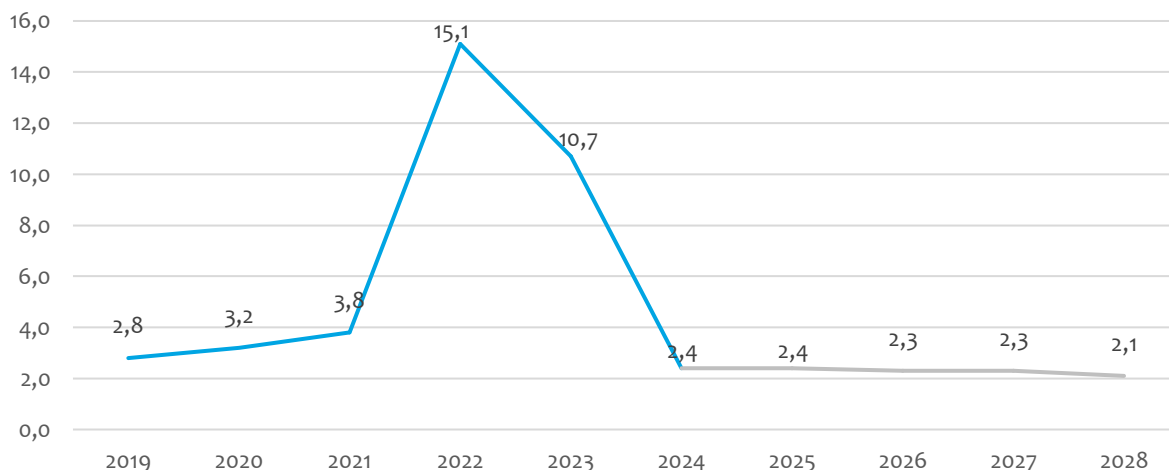
Česká ekonomika se v roce 2019 pohybovala na vrcholu hospodářského cyklu, kdy domácí ekonomika nadužívala své výrobní možnosti o 3,5 %. V důsledku protiepidemických opatření a hospodářského propadu ekonomiky v roce 2020, došlo v roce 2020 k dosažení záporné produkční mezery. Konkrétně ve 2. čtvrtletí 2020 došlo k historicky nejvyššímu propadu ekonomiky pod její potenciální úroveň. V porovnání s recesemi v letech 2009 a 2013 byla ale v celoročním vyjádření menší. I za rok 2023 dosáhla produkční mezera -0,8 % potenciálního produktu, v horizontu predikce by se však měla pozvolna uzavírat. V důsledku jen pozvolného tempa hospodářského oživení by však měla ekonomická úroveň setrvat pod svojí potenciální hodnotou až do konce roku 2026.

Dynamika potenciálního produktu od roku 2020 v důsledku ekonomické recese výrazně zvolnila. Růst potenciálního produktu, který nadále zaostává za svým dlouhodobým průměrem, v roce 2023 zrychlil na 2,0 %. Za rok 2024 dynamika ale zase opět zpomalila na 1,6 % a obdobným tempem by potenciální produkt mohl růst i v dalších letech. Vzhledem k mimořádné nejistotě a volatilitě hospodářského vývoje je nicméně potřeba k výsledkům přistupovat obezřetně.

## Inflace

Nezbytným faktorem pro vnitřní rovnováhu země je stabilní cenová hladina, resp. nízká míra inflace. Inflaci se obecně myslí všeobecný růst cenové hladiny v čase. Statistické vyjadřování inflace vychází zejména z měření čistých cenových změn pomocí indexů spotřebitelských cen (CPI). Následující graf zachycuje dosavadní vývoj míry inflace za roky 2019-2024, predikci pro roky 2025 a 2026, a očekávaný výhled vývoje pro roky 2027 až 2028, který je stanoven MF ČR.

Graf č. 6: Vývoj inflace [%]



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z Ministerstva financí ČR

Česká národní banka pomocí měnových intervencí, které zahájila v listopadu 2013 (a ukončila v roce 2017), uměle oslabovala korunu, což způsobovalo inflační tlaky, jež spolu s růstem cen klíčových komodit na světových trzích způsobily opětovný nárůst inflace. Dynamika růstu spotřebitelských cen se koncem roku 2019 zvyšovala. V listopadu 2019 se dokonce poprvé od října 2012 meziroční růst spotřebitelských cen dostal nad horní 3% hranici tolerančního pásma inflačního cíle České národní banky.

V dalších letech inflace dále zrychlovala. K výraznému zrychlení i vzhledem k výše popsanému hospodářskému vývoji došlo v roce 2022. Konkrétně inflace za rok 2022 činila 15,1 %, kdy inflace byla determinována zejména tržními faktory. Promítaly se do ní zejména vysoké ceny potravin a energií, firmám obecně rostly náklady a svou roli hrála i zvýšená inflační očekávání. I v roce 2023 pokračovalo období výrazně zvýšené inflace. Pozitivně lze hodnotit, že v průběhu roku docházelo ke zpomalování meziročního růstu cen. Meziroční růst spotřebitelských cen v roce 2024 dosáhl již pouze 2,4 %. Z hlediska oddílů spotřebního koše byl hlavním faktorem oddíl bydlení, především vlivem růstu cen nájemného z bytu či elektřiny. V roce 2024 byly inflační tlaky výrazně nižší než v letech 2022 a 2023, avšak stále byl značně zvýšený růst cen služeb.

Dynamika cen služeb byla značně zvýšená i v prvních třech čtvrtletí roku 2025. V roce 2025 by inflační tlaky měly být utvářeny zejména tržními faktory. Inflační tlaky bude prostřednictvím úrokových sazeb i nadále mímit restriktivní měnová politika. Dle predikce je tak očekáváno, že v roce 2025 průměrná míra inflace setrvá na 2,4 %. Rok 2026 by měl dle očekávání na popsany vývoj navázat. Nadále by měl ve směru nižší inflace působit pokračující pokles dolarové ceny ropy a další posilování koruny, stejně jako bude i nadále mírněna měnovou politikou. Naopak očekávaný vyšší růst mezd bude podporovat reálnou spotřebu domácností a vyvíjet určité tlaky na růst spotřebitelských cen. Do dalšího růstu cen bydlení, potažmo služeb obecně, se bude promítat i pokračující vysoká dynamika cen vlastnického bydlení a nájemného. Meziroční inflace by se měla v blízkosti inflačního cíle držet v celém horizontu predikce.

Česká ekonomika představuje z hlediska cenové hladiny stabilní prostředí, kdy je tedy předpokládáno, že dojde v dalších letech ke zvolnění inflace a je očekáván postupný návrat k dlouhodobému inflačnímu cíli ve výši 2 %. Rizika predikce inflace jsou shledávána zejména z důvodu globálního růstu cen komodit, vývoje inflačních očekávání a možných dopadů v důsledku zvýšené geopolitické nestability. Česká národní banka představuje

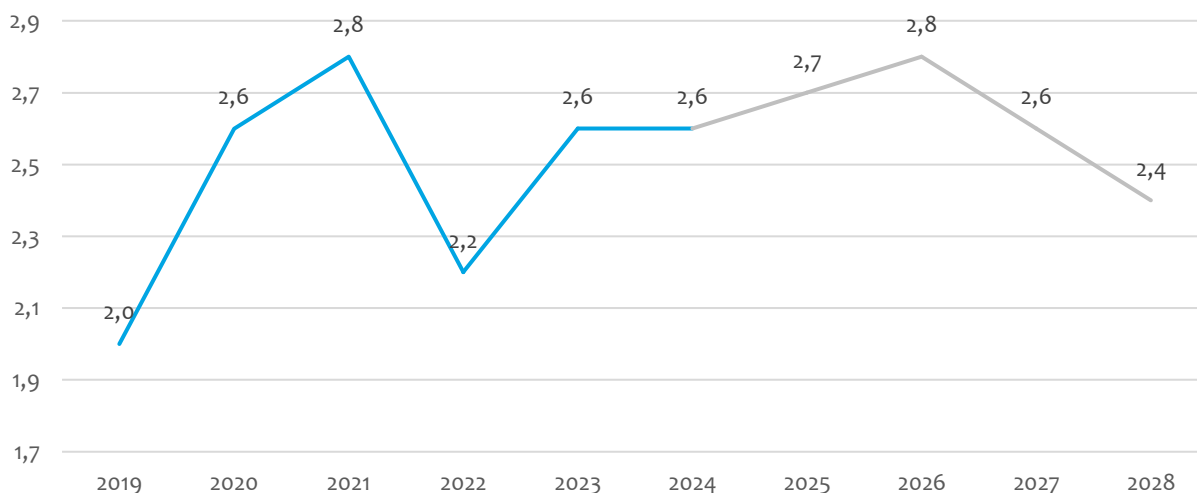
ale instituci s vysokou kredibilitou se spolehlivými predikcemi, pro účely tohoto znaleckého posudku tedy není potřeba kalkulovat s vysokým rizikem spojeným s případným výkyvem cenové hladiny.

## Trh práce

Velmi dynamický vývoj lze v posledních letech spatřit na trhu práce. Rok 2019 se nesl ve znamení výrazného snížení nezaměstnanosti, s ohledem na limity trhu práce však růst zaměstnanosti klesal. Na trhu práce tak vznikl velký počet volných pracovních míst, přičemž zaměstnání každé další osoby bylo obtížnější, s čímž úzce souviselo i zvyšování mezd a platů. S nedostatkem pracovníků se potýkala téměř všechna odvětví tržní ekonomiky, což představovalo výraznou překážku pro další ekonomický růst. Situace byla navíc umocněna stárnutím populace, respektive snižováním počtu obyvatel v produktivním věku, což vyvíjelo tlak na snižování potenciálního produktu. Na trhu tak bylo možné pozorovat zvyšující se poptávku po zahraničních pracovnících.

Vývoj průměrné míry nezaměstnanosti uvádí následující graf.

Graf č. 7: Vývoj míry nezaměstnanosti



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z Ministerstva financí ČR

V roce 2020 byl, s ohledem na pandemickou situaci, vývoj na trhu práce mnohem příznivější, než by odpovídalo velikosti hospodářského propadu. Vzhledem ke zpoždění trhu práce za ekonomickým výkonem vedl pokles ekonomiky pouze k omezeným projevům v zaměstnanosti a nezaměstnanosti. Významnou roli v tomto vývoji hrály i vládní programy. V roce 2021 pak došlo k dalšímu snížení zaměstnanosti, kdy počet zaměstnanců se mírně zvýšil a počet podnikatelů naopak snížil. V silném poklesu počtu podnikatelů nejspíše sehrálo roli častější ukončení či pozastavení činnosti v důsledku epidemie a přechod části podnikatelů do zaměstnaneckého poměru.

I v letech 2022-2024 byl přitom patrný nedostatek zaměstnanců ve většině odvětví a regionů. Nedostatek zaměstnanců zůstává hlavní bariérou růstu produkce ve stavebnictví a nezanedbatelný je i v průmyslových odvětvích a částečně i ve službách. Zůstává tak výrazná i poptávka po zahraničních zaměstnancích. Tento problém však zmírňují nově přichozí pracovníci z Ukrajiny. Ti společně s pracovníky ze Slovenska dlouhodobě převažují.

V 1. čtvrtletí 2025 se zaměstnanost meziročně zvýšila o 1,1 %. Ve druhém čtvrtletí pak o 0,9 %. Růst byl dán vývojem napříč odvětvími ve službách, naopak byl výrazně tlumen vývojem ve zpracovatelském průmyslu. Díky přetrvávající poptávce po práci v některých odvětvích a očekávanému hospodářskému oživení by mohla zaměstnanost vzrůst i za celý rok 2025, a to v průměru o 0,9 %. Predikce pro další roky je pak negativně ovlivněna přetrvávajícími problémy v průmyslových odvětvích, spojených i s případnými negativními dopady celní politiky USA a meziročním poklesem populace v produktivním věku.

Slabší dynamika hospodářské aktivity v roce 2023 a její zpožděné efekty měly za důsledek negativní vliv na míru nezaměstnanosti i počátkem roku 2024. Za celý rok 2024 míra nezaměstnanosti setrvala na 2,6 %. V letech 2025 a 2026 by nezaměstnanost vzhledem částečnému přetrvávání problémů v průmyslových odvětvích mohla mírně vzrůst. Dostupná data naznačují, že by se ale míra nezaměstnanosti mohla díky očekávanému ekonomickému oživení v dalších letech postupně snižovat.

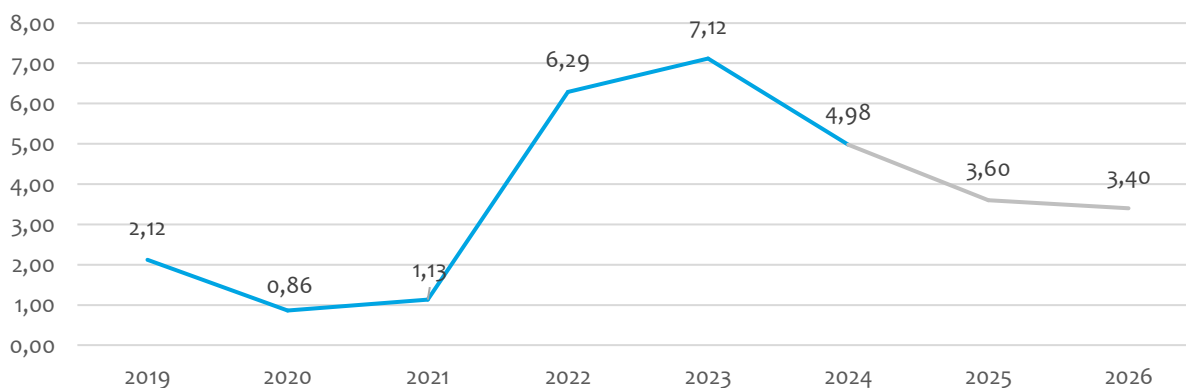
Důležité je také zmínit, že navzdory určitému zmírnění napjaté situace se na trhu práce v mnoha odvětvích projevuje znatelný nedostatek pracovníků, což pozitivně přispívá k dynamice nominálních výdělků. Vysoký růst spotřebitelských cen a silná ziskovost firem v posledních letech navyšují mzdové požadavky zaměstnanců. V lednu 2025 došlo ke zvýšení minimální mzdy novým mechanismem valorizace, přičemž by mělo docházet k postupnému nárůstu minimální mzdy na 47 % průměrné mzdy v roce 2029. V roce 2025 se očekává růst i průměrné mzdy.

### Úrokové sazby

Významnou součástí měnové politiky země jsou bezesporu i úrokové sazby, jejichž význam byl na jaře roku 2017 umocněn ukončením kurzového závazku ze strany ČNB. Právě úrokové sazby se tak staly hlavním nástrojem současné měnové politiky země. Z pohledů společností je vývoj úrokových sazeb významný i z hlediska jejich investiční činnosti. Výše úrokových sazeb, za kterou je podnikatelským subjektům poskytována likvidita, se odvíjí od výše úrokové sazby na mezibankovním trhu. V podmínkách České republiky je tímto determinantem PRIBOR (Prague Interbank Offered Rate), představující pražskou mezibankovní úrokovou sazbu, za kterou si banky půjčují likviditu mezi sebou. Výsledná úroková míra podnikatelského subjektu je pak stanovena s přihlédnutím k nákladům banky, při současném zohlednění rizikové přírážky produktu, rizikové přírážky stanovené na základě bonity klienta, rizikové přírážky podle splatnosti produktu, přírážky nákladů na kapitál a ziskové přírážky banky.

Následující graf zobrazuje vývoj ročního průměru tříměsíční sazby PRIBOR za roky 2019 až 2024 a predikci na roky 2025 a 2026, která je založena na výpočtech ČNB.

Graf č. 8: Vývoj úrokové sazby 3M PRIBOR



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat České národní banky a Ministerstva financí ČR

Rok 2017 přinesl, vlivem již zmiňované změny měnové politiky země, růst mezibankovní sazby. Ve 2. čtvrtletí roku 2019 byla v důsledku inflačních tlaků domácí ekonomiky (vyvolaných zejména již výše popsanou situací na trhu práce) dvoutýdenní repo sazba ČNB zvýšena na 2,0 %, čímž došlo k prohloubení úrokového diferenciálu mezi českou ekonomikou a eurozónou. V 1. čtvrtletí roku 2021 pak ČNB ponechala dvoutýdenní repo sazbu na 0,25 %, což bylo v reakci nejen na dopady opatření proti šíření pandemie na domácí ekonomiku, ale také na hospodářskou situaci v zahraničí, avšak v závěru 4. čtvrtletí 2021 došlo již ke zvýšení na 3,75 %. Důvodem byl především prudký růst inflace, která se pohybovala vysoko nad horní hranicí tolerančního pásma. S ohledem na vývoj inflace a dosavadní reakci měnové politiky, ČNB v průběhu roku 2022 dále zvyšovala primární úrokovou sazbu, aby se inflace ve střednědobém horizontu vrátila k 2% cíli. Konkrétně došlo k navýšení základní úrokové sazby dne 22. 6. 2022 až na úroveň 7 %, kdy na následujících jednáních rady ČNB již k dalšímu navýšování nedocházelo. ČNB s ohledem na predikované pokračování slábnutí inflačních tlaků přistoupila v prosinci roku

2023 k prvnímu snížení dvoutýdenní repo sazby a od té doby ČNB v cyklu snižování měnověpolitických sazeb pokračovala, a to postupně až na počátku roku 2025 stanovenou úroveň 3,5 %. S ohledem na predikovaný vývoj inflačních tlaků a dosavadní komunikaci ČNB, není další výraznější pokles měnověpolitických sazeb očekáván. Tříměsíční sazba PRIBOR ve 2. čtvrtletí 2025 tak v souvislosti se snížením primárních úrokových sazeb ČNB poklesla na 3,6 %, a za celý rok 2025 je očekávána stejná hodnota.

Ve 3. čtvrtletí 2025 se výnos do splatnosti desetiletých státních dluhopisů, jež jsou považovány za jeden z možných determinantů dlouhodobé bezrizikové úrokové míry, zvýšil na 4,4 %. S ohledem na předpokládané nastavení měnové politiky ČNB, Fedu a ECB a vývoj inflace je dále predikováno, že by dlouhodobé úrokové sazby mohly v roce 2025 ustanout na úrovni 4,3 %.

Meziroční růst celkových úvěrů domácnostem ve 4. čtvrtletí 2024 činil 5,4 % a dále rostl, kdy ve 2. čtvrtletí 2025 vzrostl na 6,6 %. Ve 3. čtvrtletí 2025 vzrostl na 7,4 %. Meziroční dynamika odráží především rostoucí objem úvěrů na bydlení na pozadí růstu cen nemovitostí a vyšší poptávky mj. v důsledku poklesu úrokových sazeb. Průměrná klientská úroková sazba u nových hypotečních úvěrů ve 3. čtvrtletí 2025 klesla na 4,6 %.

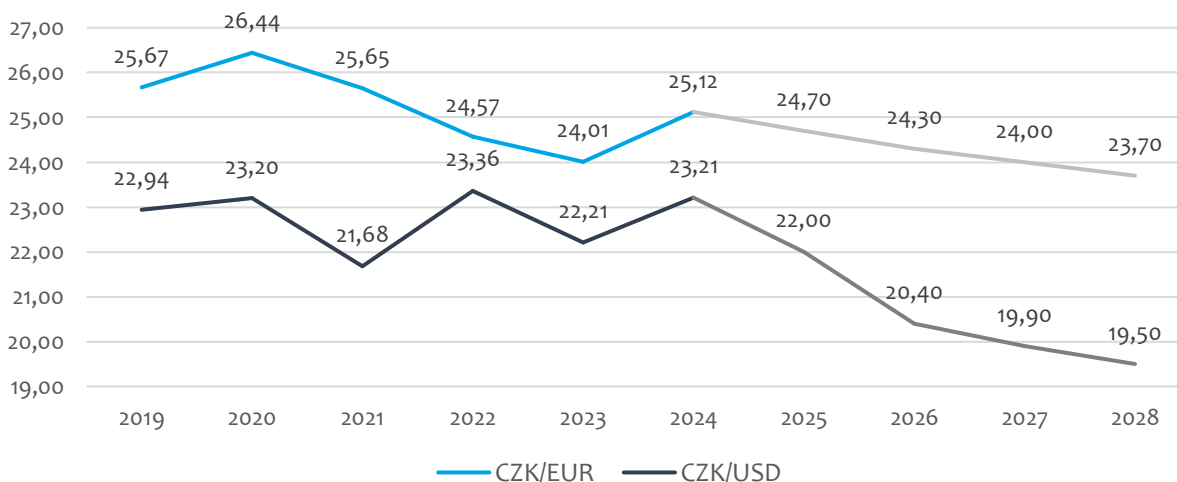
V meziroční dynamice úvěrů nefinančním podnikům se stále více projevuje vyšší objem poskytnutých korunových úvěrů, zatímco příspěvek cizoměnových úvěrů slábne. Ve 3. čtvrtletí 2025 úvěry nefinančním podnikům meziročně vzrostly o 2,9 %.

Podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech se dále pohyboval kolem historicky nejnižších hodnot. Přestože se finanční situace některých domácností a firem v důsledku pandemie koronaviru zhoršila, dopad na kvalitu úvěrového portfolia bank byl minimální.

## Měnový kurz

Vzhledem k exportní orientaci české ekonomiky bude jako jeden z klíčových ukazatelů analyzován i vývoj měnového kurzu. Měnové kurzy mají vliv na produkt, inflaci, zahraniční obchod a na mnoho dalších veličin bezprostředně spojených s vývojem společnosti. Následující graf zobrazuje za roky 2019 až 2024 vývoj ročních průměrů dvou nejčastěji využívaných měnových párů, tj. CZK/EUR a CZK/USD, a je doplněn o predikci vývoje pro roky 2025 a 2026, a očekávaný výhled vývoje pro roky 2027 až 2028, který je stanoven MF ČR.

Graf č. 9: Vývoj nominálního měnového kurzu



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat České národní banky a Ministerstva financí ČR

Měnový kurz koruny vůči euru byl vlivem devizových intervencí prováděných ČNB dlouhodobě poměrně stabilní, což pro společnosti znamenalo nízké riziko spojené s kurzovými výkyvy. Bankovní rada ČNB rozhodla v dubnu roku 2017 o ukončení devizových intervencí; vývoj kurzu však plynule navázal na dlouhodobé posilování koruny. Přestože od začátku února roku 2018 docházelo k postupnému oslabování kurzu CZK/EUR, závěrem téhož roku začal kurz české koruny opětovně posilovat; průměrný kurz daného měnového

páru činil v roce 2019 25,67 CZK/EUR. V 1. čtvrtletí roku 2020 byl kurz koruny vůči euru významně oslaben koronavirovou pandemií, v důsledku čehož kurz klesal až k hodnotám okolo 27,80 CZK/EUR. Za celý rok 2020 pak průměrný kurz meziročně oslabil na 26,44 CZK/EUR. Vývoj kurzu koruny tak byl v roce 2020 značně volatilní, pravděpodobně vlivem výrazně proměnlivého sentimentu na mezinárodních finančních trzích.

V roce 2021 zůstala koruna značně volatilní. Dle MF ČR koruna vůči euru nejprve na počátku roku 2021 posílila, následně se ale vrátila ke slabším úrovním okolo 26,3 CZK/EUR. Za celý rok 2021 byl dosažen kurz 25,65 CZK/EUR. Jelikož v závěru roku 2022 došlo k uklidnění situace na světových trzích, především v souvislosti s pozitivním vývojem evropských zásob zemního plynu, došlo k posílení koruny, a ČNB již tak od listopadu nemusela podporovat domácí měnu devizovými intervencemi. Průměrný kurz za rok 2022 tak činil 24,57 CZK/EUR. V roce 2023 došlo k dalšímu meziročnímu posílení na úroveň 24,01 CZK/EUR.

Vzhledem ke zvýšenému geopolitickému riziku a pomalejšímu oživení domácí ekonomiky koruna v průměru za celý rok 2024 oslabila na 25,12 CZK/EUR. Kurz koruny vůči euru ve 3. čtvrtletí 2025 činil v průměru 24,50 CZK/EUR. Pro rok 2025 je predikováno, že silný tlak geopolitických faktorů bude po celý rok utvářet kurzový vývoj koruny. Externí vlivy by tak mohly zhruba vyvážit mírně apreciační vyznění domácích ekonomických fundamentů jako oživení ekonomiky či příznivý úrokový diferencál. Za celý rok 2025 by koruna mohla v průměru posílit na 24,70 CZK/EUR.

Měnový kurz koruny vůči americkému dolaru křížově vychází z kurzu USD/EUR, na čemž je založena i predikce kurzu pro následující rok. V případě kurzu amerického dolaru vůči euru je předpokládáno dosažení úrovně 1,13 USD/EUR pro rok 2025. V rámci predikce je však i zmiňováno, že americký dolar by mohl vůči euru rozšířit své ztráty. Predikce je tak negativně vychýlena, kdy kvůli rizikové prémii se skutečný vývoj může významně odchýlit od vývoje predikovaného pomocí termínovaných kontraktů. Predikce vývoje kurzu české koruny vůči americkému dolaru je tak determinována výhradně vývojem již analyzovaného kurzu CZK/EUR.

Ve 2. čtvrtletí 2025 exportní trhy meziročně vzrostly o 4,0 %. HDP hlavních obchodních partnerů se vyvíjel příznivě, stejně jako jejich dovozní náročnost. Mezičtvrtletní nárůst dovozů do Německa, Polska a na Slovensko byl dle odhadů ovlivněn vzhledem k rizikům spojených s nepředvídatelnými obchodními opatřeními Spojených států amerických. V roce 2025 by s ohledem na vývoj hospodářské aktivity v zahraničí a očekávanou dovozní náročnost mohly exportní trhy vzrůst o 3,8 %.

### **Shrnutí makroekonomické analýzy**

Pandemie onemocnění COVID-19 si v březnu 2020, nejen v České republice, ale i v jiných zemích světa vyžádala bezprecedentní opatření směřující k zamezení šíření nákazy. Za účelem minimalizace dopadů na dlouhodobý ekonomický růst, byly do české ekonomiky uvolněny fiskální i monetární stimuly. V souvislosti s vyhlášením nouzového stavu, došlo k zákazu volného pohybu osob, omezeny byly také maloobchod a služby. K protiepidemickým restrikcím byly v průběhu roku 2020 postupně přijímány různé formy podpory domácností a firem. Česká ekonomika se potom vlivem těchto opatření k potlačení epidemie koronaviru v roce 2020 propadla do hluboce záporné mezery výstupu. V oblasti ekonomického výkonu vedla epidemie a s ní spojená opatření k nejhlubšímu propadu reálného HDP od roku 1991. Vzhledem k ohromným nejistotám ohledně budoucího vývoje byly nejvíce postiženy investice. Silně zasažena byla i spotřeba domácností, kterou tlumily restrikce v oblasti maloobchodu a služeb. Naopak vyšší růst spotřeby vládních institucí odrazil vyšší výkony ve zdravotnictví a nákupy ochranných pomůcek, stejně jako rozpočtové dopady některých vládních opatření. Dopady na trh práce byly významně tlumeny vládními opatřeními (programy Antivirus, kompenzační bonusy). Díky nim byl nárůst míry nezaměstnanosti mnohem nižší, než by odpovídalo hloubce hospodářského propadu, částečně se zde však projevil i pokles míry participace. Nepříznivá ekonomická situace poněkud paradoxně vedla ke zvýšení přebytku běžného účtu platební bilance. Snížená ziskovost podniků pod zahraniční kontrolou se totiž projevila značným zlepšením schodku prvotních důchodů, a to zejména vlivem omezení dividend vyplacených do zahraničí.

Následně ruská vojenská agrese vůči Ukrajině v roce 2022 překreslila růstové vyhlídky. Nejvýznamnějším důsledkem války je samozřejmě ztráta lidských životů a humanitární krize, ovšem i ekonomické následky jsou velmi vážné. Rusko a Ukrajina se sice na globálním HDP podílejí jen zhruba 2 %, hrají ale podstatnou roli jako dodavatelé řady surovin. Na komoditních trzích se tak ruská invaze projevila růstem cen a zvýšenou volatilitou. Válka také podtrhla význam energetické bezpečnosti a snižování závislosti na Rusku v klíčových energetických dovozech.

Další směřování nejen české ekonomiky, ale i významných ekonomik světa, bude do budoucna výrazně ovlivněno délkou a výsledkem ruské invaze na Ukrajině, jakožto i řešením geopolitických problémů a nestability i v dalších regionech, které představují vysoké riziko. Mezinárodní obchod brzdí logistické problémy dané probíhajícími ozbrojenými konflikty. Hospodářskou aktivitu v některých odvětvích ekonomiky může utlumit obnovení problémů v dodavatelských řetězcích, např. v souvislosti se situací na Blízkém východě. Nadto mezi riziky predikce zůstávají protekcionistická obchodní opatření Spojených států amerických a případná eskalace obchodních sporů. Narušení spotřebitelské a podnikatelské důvěry je v tomto ohledu dle predikce již patrné. Hospodářská aktivita je také ovlivňována restriktivní měnovou politikou centrálních bank. Globální ekonomický růst je tak nadále limitován, avšak podporuje jej již slábnoucí inflace.

S ohledem na cyklický vývoj ekonomiky tak lze na základě provedené analýzy uvést, že Česká republika se v současné době nachází za vrcholem hospodářského cyklu, kdy se konkrétně v roce 2023 pohybovala na hraně recese. Ekonomický výkon i spotřebitelská důvěra stále nepřekonalý předpandemickou úroveň. Vývoj za rok 2024 byl již optimističtější. Dle odhadu česká ekonomika jako celek rostla, i když relativně nízkým tempem. Pozitivně lze hodnotit i očekávané další zpomalování inflace. Rok 2024 také přinesl snížení základních úrokových sazeb či růst reálných mezd. Mezi vnitřními riziky dále zůstává nadhodnocení cen rezidenčních nemovitostí. I přes v posledních letech silný otřes pro unijní a celosvětovou ekonomiku s velmi závažnými ekonomickými i sociálními následky, tak z provedené makroekonomické analýzy vyplývá, že česká ekonomika si svou suverenitu zachovává i v obdobích zpomalení globálního růstu.

#### 4.3.2 Analýza odvětví CZ-NACE 20

Dle klasifikace CZ-NACE lze podnikatelskou činnost Společnosti zařadit do sekce C – Zpracovatelský průmysl, konkrétně do skupiny 20 – Výroba chemických látek a chemických přípravků. Zdrojem dat pro relevantní odvětví jsou data vykazovaná v rámci databáze Panorama zpracovatelského průmyslu ČR, spravované Ministerstvem průmyslu a obchodu (dále také jako „MPO“). V závěru kapitoly dojde k analýze poměrových ukazatelů relevantního odvětví, tedy konkurence, a to konkrétně ukazatele rentability, likvidity, zadluženosti a aktivity na základě dat z databáze MagnusWeb, tedy shodně s ukazateli sledovanými u Společnosti v rámci finanční analýzy. Relevantní odvětví bude sledováno od roku 2019 do roku 2024 (dále také „analyzované období“).

##### Počet podnikatelských jednotek

Informace o počtu podnikatelských jednotek v odvětví jsou znázorněny v níže uvedené tabulce.

Tabulka č. 10: Vývoj počtu podnikatelských jednotek

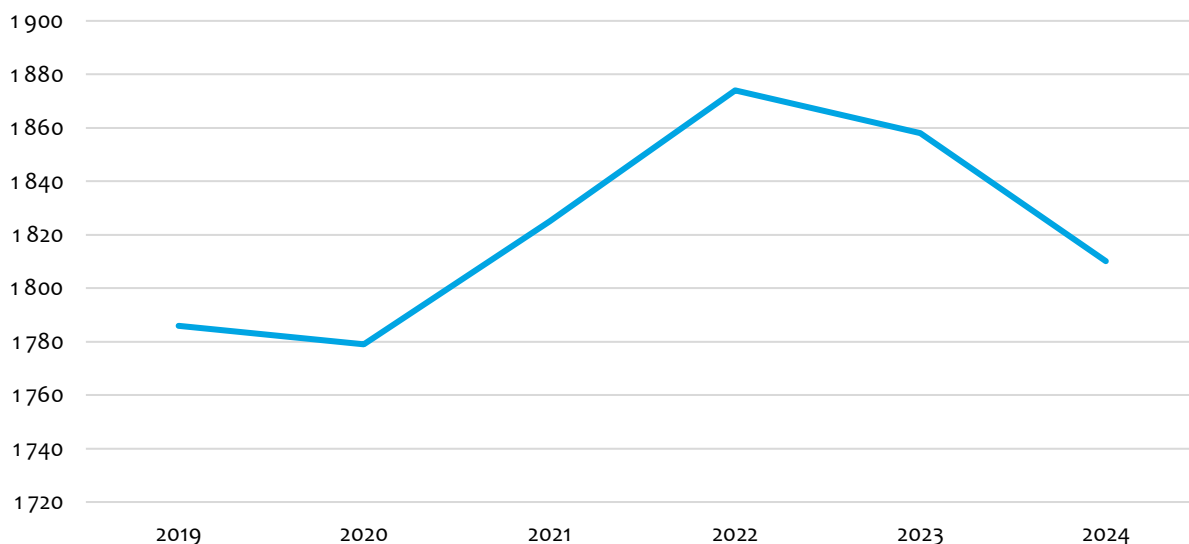
Název	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Počet podnikatelských jednotek</b>	<b>1 786</b>	<b>1 779</b>	<b>1 825</b>	<b>1 874</b>	<b>1 858</b>	<b>1 810</b>
Řetězový index	-	100	103	103	99	97
Bazický index (2019 = 100)	100	100	102	105	104	101

Zdroj: Panorama zpracovatelského průmyslu, MPO ČR; vlastní zpracování

Z výše uvedené tabulky je patrné, že v relevantním odvětví se počet entit pohyboval přibližně na stejné úrovni okolo průměrné hodnoty cca 1 820 podniků. Oproti bazickému roku 2019 se celkový počet podniků v relevantním odvětví navýšil o 24 jednotek, což činí v relativním srovnání nárůst přibližně o 1 %.

Vývoj počtu podnikatelských jednotek ilustruje níže uvedený graf.

Graf č. 10: Vývoj počtu podnikatelských jednotek



Zdroj: Panorama zpracovatelského průmyslu, MPO ČR; vlastní zpracování

### Tržby a přidaná hodnota

V dalším textu bude posuzováno odvětví z hlediska dosahovaných tržeb a přidané hodnoty. Tabulka níže dokládá vývoj tržeb a vývoj účetní přidané hodnoty.

Tabulka č. 11: Vývoj tržeb a přidané hodnoty

Název	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Tržby [mil. Kč]</b>	<b>292 192</b>	<b>217 069</b>	<b>299 104</b>	<b>439 029</b>	<b>355 811</b>	<b>358 000</b>
Řetězový index	-	74	138	147	81	101
Bazický index (2019 = 100)	100	74	102	150	122	123
<b>Účetní přidaná hodnota [mil. Kč]</b>	<b>46 828</b>	<b>33 198</b>	<b>61 995</b>	<b>87 333</b>	<b>59 427</b>	<b>53 218</b>
Řetězový index	-	71	187	141	68	90
Bazický index (2019 = 100)	100	71	132	187	127	114

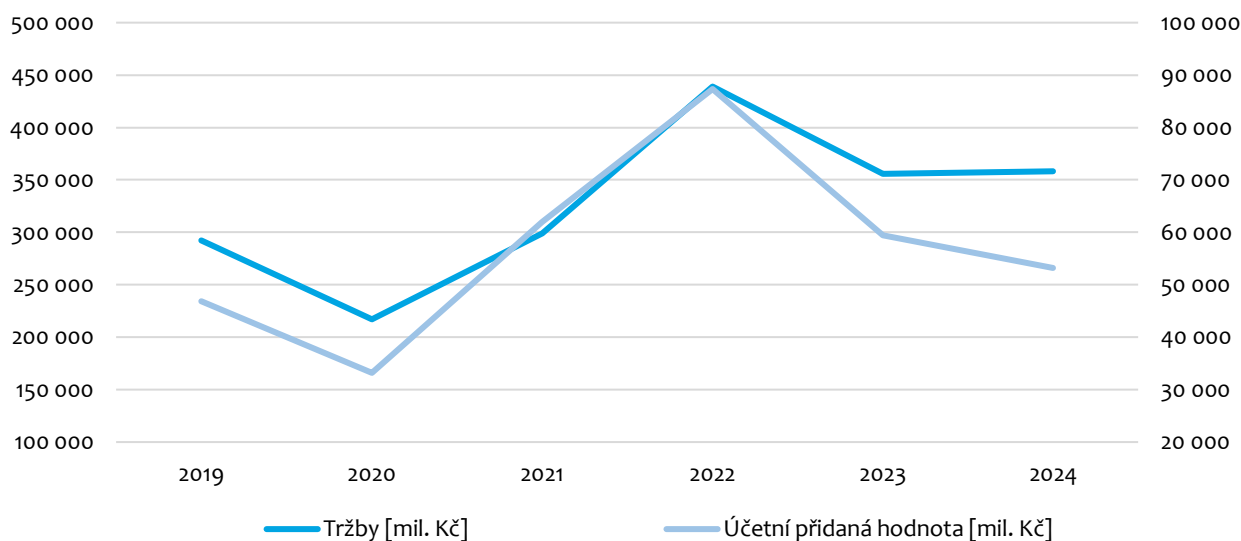
Zdroj: Panorama zpracovatelského průmyslu, MPO ČR; vlastní zpracování

V průběhu analyzovaného období tržby dosahované v relevantním odvětví převážně rostly, a to s výjimkou let 2020 a 2023. Největší meziroční propad tržeb byl zaznamenán v roce 2020, kdy se hodnota tržeb propadla o zhruba 26 %. Tento meziroční pokles v roce 2020 mohl být způsoben dopadem pandemie Covid-19 na podnikatelské prostředí. V roce 2021 však došlo k oživení a nárůstu tržeb o cca 38 % oproti roku 2020 a v roce 2022 nastalo zvýšení až o zhruba 47 %. Mezi lety 2022-2023 došlo opět ke značnému poklesu, a to o cca 19 %. Celkově však za celé analyzované období došlo k nárůstu hodnoty tržeb přibližně o 23 %. Průměrné aritmetické roční tempo růstu tržeb za analyzované období činilo 8,2 %, průměrné geometrické tempo růstu pak cca 4,2 %.

Účetní přidaná hodnota kopírovala vývojové tendence tržeb analyzovaného odvětví. Nejprve v letech 2019-2020 klesala. Následně v letech 2021 a 2022 došlo, podobně jako u tržeb, k razantnímu meziročnímu nárůstu účetní přidané hodnoty. V posledních letech sledovaného období opět došlo k poklesu, a to o cca 32 %, resp. 10 %. Účetní přidaná hodnota však převážně vlivem let 2021 a 2022 stoupla za celé analyzované období o zhruba 14 %.

Popsaný vývoj tržeb a účetní přidané hodnoty ilustruje níže přiložený graf.

Graf č. 11: Vývoj tržeb a přidané hodnoty (v mil. Kč)



Zdroj: Panorama zpracovatelského průmyslu, MPO ČR; vlastní zpracování

### Průměrná hrubá měsíční mzda

Tabulka níže dokládá vývoj průměrné hrubé měsíční mzdy.

Tabulka č. 12: Průměrná hrubá měsíční mzda

Název	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>Průměrná hrubá měsíční mzda [Kč]</b>	<b>38 154</b>	<b>39 466</b>	<b>40 822</b>	<b>44 494</b>	<b>47 005</b>	<b>50 867</b>
Řetězový index	-	103	103	109	106	108
Bazický index (2019 = 100)	100	103	107	117	123	133

Zdroj: Panorama zpracovatelského průmyslu, MPO ČR; vlastní zpracování

Průměrná hrubá měsíční mzda v analyzovaném období pravidelně narůstala. Nejvyšší meziroční zvýšení bylo možné sledovat v roce 2022, kdy se průměrná hrubá měsíční mzda zvýšila přibližně o 9 %. Celkem se průměrná hrubá měsíční mzda za analyzované období zvýšila o zhruba 33 %. Průměrné roční tempo růstu průměrné hrubé měsíční mzdy za analyzované období činilo cca 6 %.

### Zaměstnanost a produktivita práce

Další tabulka dokládá informace o produktivitě práce počítané jako podíl přidané hodnoty a průměrného evidenčního počtu zaměstnanců.

Tabulka č. 13: Produktivita práce

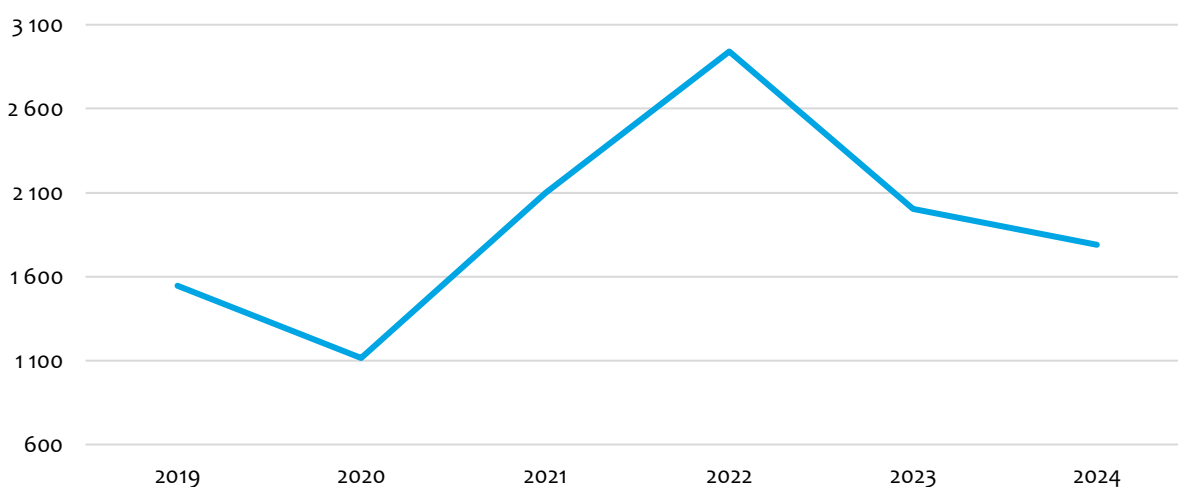
Název	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Počet zaměstnaných osob	30 336	29 766	29 541	29 698	29 646	29 712
Účetní přidaná hodnota [mil. Kč]	46 828	33 198	61 995	87 333	59 427	53 218
<b>Produktivita práce [tis. Kč/zam.]</b>	<b>1 544</b>	<b>1 115</b>	<b>2 099</b>	<b>2 941</b>	<b>2 005</b>	<b>1 791</b>
Řetězový index	-	72	188	140	68	89
Bazický index (2019 = 100)	100	72	136	191	130	116

Zdroj: Panorama zpracovatelského průmyslu, MPO ČR; vlastní zpracování

Počet zaměstnaných osob vypočtený jako průměrný evidenční počet zaměstnanců v analyzovaném období mírně poklesl. Celkově se za analyzované období počet zaměstnaných osob snížil v absolutním vyjádření o 624 osob, což činí v relativním vyjádření pokles o přibližně 2 %.

Na základě počtu zaměstnaných osob v odvětví a účetní přidané hodnoty lze dopočítat produktivitu práce. Ukazatel produktivity práce meziročně poklesnul v roce 2020, což bylo způsobeno celkovým poklesem účetní přidané hodnoty v daných letech. V roce 2021 však stoupla produktivita práce o zhruba 88 % oproti minulému roku vlivem nárůstu účetní přidané hodnoty. V roce 2022 se hodnota produktivity práce meziročně opět zvýšila, a to o cca 40 %. V posledních dvou letech analyzovaného období došlo k poklesu účetní přidané hodnoty. Celkově však produktivita práce za analyzované období, především vlivem razantního růstu v letech 2021 a 2022, vzrostla o cca 16 %. Tato skutečnost vypovídá o rostoucí efektivitě využívání lidského kapitálu. V následujícím grafu je zachycen vývoj produktivity práce v jednotlivých letech.

Graf č. 12: Produktivita práce (v tis. Kč/zam.)



Zdroj: Panorama zpracovatelského průmyslu, MPO ČR; vlastní zpracování

### Analýza poměrových ukazatelů

V textu níže dojde k analýze základních poměrových ukazatelů relevantního odvětví na základě dat z databáze MagnusWeb. Jedná se o mediánové hodnoty jednotlivých ukazatelů za daný rok.

#### Rentabilita

Následující tabulka zobrazuje ukazatele rentability odvětví CZ-NACE 20 za analyzované období.

Tabulka č. 14: Rentabilita v odvětví

Ukazatele výnosnosti	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Rentabilita celkového kapitálu [%]	2,74	1,20	1,88	1,16	2,57	1,51
Rentabilita vlastního kapitálu [%]	5,86	5,68	4,80	3,82	7,98	4,63
Rentabilita tržeb [%]	2,22	2,56	2,77	1,75	2,59	2,39

Zdroj: Databáze MagnusWeb; vlastní zpracování

Rentabilita celkového kapitálu během analyzovaného období kolísala, když po poklesu v roce 2020 následoval mírný růst v roce 2021, avšak hodnoty nadále zůstávaly nízké, v roce 2024 opět klesly. Rentabilita vlastního kapitálu byla ve všech analyzovaných letech kladná, avšak vykazovala výkyvy – zejména růst v roce 2023 a následný pokles v roce 2024. Rentabilita tržeb zůstala po celé analyzované období poměrně stabilní s výjimkou roku 2022, kdy byla sledována nejnižší hodnota.

## Likvidita

Následující tabulka uvádí ukazatele likvidity v relevantním odvětví.

Tabulka č. 15: Likvidita v odvětví

Ukazatele likvidity	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Běžná likvidita	2,75	2,56	2,40	2,12	2,38	3,08
Rychlá likvidita	1,87	1,91	1,86	1,46	1,78	1,88
Peněžní likvidita	0,83	0,84	0,66	0,48	0,64	0,67

Zdroj: Databáze MagnusWeb; vlastní zpracování

Běžná likvidita v relevantním odvětví v průběhu analyzovaného období mírně kolísala, přičemž po postupném poklesu do roku 2022 následovalo opětovné navýšení a v roce 2024 dosáhla nejvyšší hodnoty celého analyzovaného období. Rychlá likvidita zůstávala po celé analyzované období relativně stabilní. Peněžní likvidita byla nejnižší v roce 2022, avšak v dalších letech se mírně zvýšila.

## Zadluženost

Tabulka níže zobrazuje ukazatele zadluženosti. Oproti kapitole finanční analýzy zde není ukazatel úrokového krytí analyzován, neboť jej databáze MagnusWeb neneviduje.

Tabulka č. 16: Zadluženost

Ukazatele zadluženosti	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Zadluženost celková (Stupeň zadluženosti)	0,48	0,52	0,54	0,53	0,53	0,52
Zadluženost vlastního kapitálu	0,20	0,25	0,21	0,21	0,13	0,13

Zdroj: Databáze MagnusWeb; vlastní zpracování

Zadluženost v relevantním odvětví zůstávala v průběhu analyzovaného období relativně stabilní, kdy celková zadluženost setrvala kolem úrovně přibližně 0,52, což znázorňuje relativně vyvážený poměr mezi cizími zdroji a celkových aktiv. Zadluženost vlastního kapitálu postupně klesala, zejména po roce 2022.

## Aktivita

Níže budou analyzovány ukazatele aktivity v relevantním odvětví.

Tabulka č. 17: Aktivita

Ukazatele aktivity	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Doba obratu celkových aktiv [dny]	304	338	384	336	302	305
Prům. doba splatnosti kr. pohledávek [dny]	47	54	53	43	45	42
Prům. doba splatnosti kr. závazků [dny]	61	62	64	75	64	56

Zdroj: Databáze MagnusWeb; vlastní zpracování

Doba obratu celkových aktiv v relevantním odvětví nejprve na počátku analyzovaného období rostla. Následně však došlo k návratu přibližně na úroveň bazického roku. Průměrná doba splatnosti krátkodobých pohledávek zůstávala relativně stabilní, s mírnými výkyvy mezi jednotlivými roky, a její hodnoty se v závěru analyzovaného období mírně zkrátily. Průměrná doba splatnosti krátkodobých závazků byla po celé analyzované období vyšší než doba splatnosti pohledávek, přičemž nejdelší byla v roce 2022, po němž došlo ke zřetelnému zkrácení.

Pro zvýšení přehlednosti níže uvedená tabulka shrnuje vybrané poměrové ukazatele Společnosti ve srovnání s mediánovými hodnotami odvětví v průniku sledovaného a analyzovaného období, tj. let 2021 až 2024. V případě rychlé likvidity je u Společnosti uveden průměr pouze za rok 2021 a 2022, neboť ve zbylých letech ji nebylo možné stanovit.

Tabulka č. 18: Srovnání vybraných poměrových ukazatelů Společnosti a odvětví

Ukazatel	Společnost	Odvětví
Rentabilita CK	-15,10 %	1,78 %
Rychlá likvidita	1,97	1,74
Zadluženost celková	1,34	0,53
Doba obratu celkových aktiv (dny)	3 810	332

Zdroj: Účetní výkazy Společnosti, databáze MagnusWeb; vlastní zpracování

Z tabulky je patrné, že Společnost v letech 2021-2024 zaostává za relevantním odvětvím. Rentabilita celkového kapitálu Společnosti se nacházela v záporných číslech, zatímco medián relevantního odvětví byl vykazován kladný. Celková zadluženost Společnosti byla v průměru v letech 2021-2024 více než dvojnásobná oproti mediánovým hodnotám v relevantním odvětví. Výrazně delší byla u Společnosti rovněž doba obratu celkových aktiv oproti odvětví. Rychlá likvidita Společnosti se naopak nacházela mírně nad úrovní trhu.

### Shrnutí

Odvětví výroba chemických látek a chemických přípravků v letech 2019–2024 hodnotit pozitivně, jelikož byly v daném odvětví zaznamenány rostoucí tendence v případě tržeb, produktivity práce i průměrné hrubé měsíční mzdy. I přes výrazné meziroční poklesy zaznamenané v roce 2020 a 2023 dosáhla většina ukazatelů analyzovaného odvětví růstu oproti bazickému roku. Analýza poměrových ukazatelů dále potvrdila celkovou stabilitu odvětví, kdy většina sledovaných ukazatelů vykazovala spíše mírné výkyvy bez zásadních strukturálních změn. S ohledem na dílčí části strategické analýzy lze považovat relevantní trh za stabilní, s růstovým potenciálem.

## 4.4 Ocenění

Jak již bylo uvedeno v jedné z předcházejících kapitol k ocenění společnosti AGP Jihlava bude přistoupeno na základě výnosové i majetkové metody na bázi tržních hodnot, a to s ohledem na závěry finanční analýzy.

### 4.4.1 Ocenění společnosti AGP Jihlava majetkovou metodou

#### POUŽITÁ METODA OCENĚNÍ

Substanční hodnota obchodního závodu je základním oceněním založeným na analýze jednotlivých složek majetku a rozumíme jí souhrn relativně samostatných ocenění jednotlivých majetkových složek závodu. Tyto složky se přitom oceňují podle poměrně objektivních pravidel, k datu ocenění. Ve většině případů je snahou zjistit reprodukční hodnoty jednotlivých aktiv snížené o patřičné opotřebení. Pokud se oceňují pouze aktiva, používá se označení brutto substanční hodnota. Odpočte-li se od hrubé substanční hodnoty reálné ocenění všech závazků, je získána substanční hodnota netto. Jedná se o základní přístup k majetkovému ocenění.

Při oceňování majetkovou metodou na bázi tržních hodnot dochází k přecenění jednotlivých složek aktiv a posléze i závazků společnosti, přičemž hodnota společnosti je dána právě rozdílem těchto veličin. V následující kapitole budou postupně položky majetku a závazků oceněny na tržní úroveň.

Pro účely ocenění byla představiteli společnosti AGP Jihlava poskytnuta data a informace o vykázaném majetku k datu ocenění, což umožňuje získání co nejnějššího zobrazení skutečnosti. Ocenění bude strukturováno do podkapitol dle položek rozvahy.

#### AKTIVA SPOLEČNOSTI

Aktiva společnosti AGP Jihlava jsou k datu ocenění představována krátkodobými pohledávkami a krátkodobým finančním majetkem. Společnost dále eviduje mimo účetnictví k datu ocenění povolení REACH (Registration, Evaluation, Authorisation and Restriction of Chemicals), dále také povolení IPPC (Integrated Pollution

Prevention and Control), u kterého však k datu ocenění probíhá jeho aktualizace, bez které je toto povolení neplatné. S ohledem na předpoklad obnovení tohoto povolení v první polovině roku 2026 s ním bude rovněž nadále kalkulováno. Účetní hodnoty byly převzaty z účetních výkazů poskytnutých ze strany Zadavatele. Následující tabulka zobrazuje strukturu majetku této společnosti.

Tabulka č. 19: Aktiva společnosti

Název	Účetní hodnota brutto [tis. Kč]	Korekce [tis. Kč]	Účetní hodnota netto [tis. Kč]
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>2 916</b>	<b>0</b>	<b>2 916</b>
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>2 916</b>	<b>0</b>	<b>2 916</b>
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>2 408</b>	<b>0</b>	<b>2 408</b>
Pohledávky z obchodních vztahů	36	0	36
Stát – daňové pohledávky	2 372	0	2 372
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>508</b>	<b>0</b>	<b>508</b>
Peněžní prostředky v pokladně	4	0	4
Peněžní prostředky na účtech	504	0	504

Zdroj: účetní výkazy společnosti AGP Jihlava; vlastní zpracování

### Jednotka výroby esteru IPPC a registrace REACH

Společnost získala povolení na registraci REACH (tato registrace se dle informací od Zadavatele nemusí aktualizovat), u jednotky výroby esteru IPPC probíhá jeho aktualizace, jak bylo zmíněno výše.

Dle Ministerstva životního prostředí se v případě povolení výroby esteru IPPC jedná konkrétně o povolení k výrobě methylesteru mastných kyselin, bioglycerínu, expelerů, surových rostlinných olejů a rafinačních mastných kyselin pod registračním kódem MZPR98EK6GUU. V případě registrace REACH se jedná o registrace dle nařízení Evropské unie, které bylo přijato s cílem zlepšit ochranu lidského zdraví a životního prostředí v souvislosti s riziky, která mohou představovat chemické látky, a současně zvýšit konkurenceschopnost chemického průmyslu EU. Také podporuje alternativní metody hodnocení rizik látek za účelem snížení počtu zkoušek na zvířatech.

Nařízení REACH se v zásadě týká všech chemických látek (Fatty acids, C16-18 and C18-unsatd., Meesters, CAS number 67762-38-3); nejenom těch používaných v průmyslových procesech, nýbrž také látek používaných v každodenním životě, například v čisticích prostředcích, barvivech a rovněž v předmětech, jako je oděv, nábytek a elektrické spotřebiče. Toto nařízení má proto dopad na většinu společností v celé EU. Důkazní břemeno klade nařízení REACH na společnosti. Aby společnosti dodržely ustanovení nařízení, musí určit a řídit rizika spojená s látkami, jež vyrábějí a uvádějí na trh v EU. Musí agentuře ECHA prokázat, jakým způsobem lze látku bezpečně používat, a opatření k řízení rizik musí sdělit uživatelům.

K ocenění těchto povolení bude na základě předpokládaných vynaložených nákladů, které odhaduje zástupce předmětné společnosti v souvislosti se získáním těchto povolení. Tento odhad je stanoven ve výši 1,5 mil. Kč za obě povolení. Ocenění je postaveno na předpokladu, že se jedná o tržní náklady spojené se získáním těchto povolení.

Tabulka č. 20: Jednotka výroby esteru IPPC a registrace REACH

Název	Účetní hodnota brutto [tis. Kč]	Korekce [tis. Kč]	Účetní hodnota netto [tis. Kč]	Ocenění [tis. Kč]
Jednotka výroby esteru IPPC a registrace REACH	-	-	-	1 500

Zdroj: vlastní zpracování

### Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů

Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů jsou ke dni ocenění evidovány v účetní hodnotě brutto i netto hodnotě 36 tis. Kč.

S ohledem na skutečnost, že se dle vyjádření představitelů společnosti AGP Jihlava jedná o nerizikové pohledávky do splatnosti, bude jejich hodnota v nominální výši.

Tabulka č. 21: Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů

Název	Účetní hodnota brutto [tis. Kč]	Korekce [tis. Kč]	Účetní hodnota netto [tis. Kč]	Ocenění [tis. Kč]
Krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů	36	0	36	36

Zdroj: účetní výkazy společnosti AGP Jihlava; vlastní zpracování

**Stát – daňové pohledávky**

Stát – daňové pohledávky jsou ke dni ocenění evidovány v účetní hodnotě brutto i netto hodnotě 2 372 tis. Kč.

Dle obdržných informací se jedná o zákonné zajištění spotřební daně složením finančních prostředků dle zákona o spotřebních daních § 21 odst. 1. Jelikož jsou tyto pohledávky evidovány za celním úřadem, je předpokládána jejich případná plná dobytost.

Tabulka č. 22: Stát – daňové pohledávky

Název	Účetní hodnota brutto [tis. Kč]	Korekce [tis. Kč]	Účetní hodnota netto [tis. Kč]	Ocenění [tis. Kč]
Stát – daňové pohledávky	2 372	0	2 372	2 372

Zdroj: účetní výkazy společnosti AGP Jihlava; vlastní zpracování

**Krátkodobý finanční majetek**

K datu ocenění byly peněžní prostředky tvořeny zůstatky v pokladně v celkové brutto i netto účetní hodnotě 4 tis. Kč a peněžními prostředky vedenými na účtech v brutto i netto hodnotě 504 tis. Kč.

Krátkodobý finanční majetek je značně likvidní, a proto stanovujeme jeho tržní hodnotu k datu ocenění na úrovni nominální hodnoty.

Tabulka č. 23: Krátkodobý finanční majetek – ocenění

Název	Účetní hodnota brutto [tis. Kč]	Korekce [tis. Kč]	Účetní hodnota netto [tis. Kč]	Ocenění [tis. Kč]
Peníze	4	0	4	4
Účty v bankách	504	0	504	504
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>508</b>	<b>0</b>	<b>508</b>	<b>508</b>

Zdroj: účetní výkazy společnosti AGP Jihlava; vlastní zpracování

**Rekapitulace ocenění aktiv**

V následující tabulce je shrnuto ocenění jednotlivých položek tvořících aktiva společnosti k datu ocenění.

Tabulka č. 24: Ocenění aktiv – rekapitulace

Název	Účetní hodnota brutto [tis. Kč]	Korekce [tis. Kč]	Účetní hodnota netto [tis. Kč]	Ocenění [tis. Kč]
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>2 916</b>	<b>0</b>	<b>2 916</b>	<b>4 416</b>
<b>Stálá aktiva</b>	-	-	-	<b>1 500</b>
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>2 916</b>	<b>0</b>	<b>2 916</b>	<b>2 916</b>
Krátkodobé pohledávky	2 408	0	2 408	2 408
Krátkodobý finanční majetek	508	0	508	508

Zdroj: účetní výkazy společnosti AGP Jihlava; vlastní zpracování

Pozn.: Ve stálých aktivech je kalkulováno s hodnotou jednotek výroby esteru IPPC a REACH, jak bylo zmíněno výše.

**ZÁVAZKY SPOLEČNOSTI**

V rámci cizích zdrojů společnost AGP Jihlava vykazuje k datu ocenění dlouhodobé závazky v účetní hodnotě 4 263 tis. Kč. V případě všech závazků předpokládá jejich plné splacení; závazky tudíž budou oceněny ve své

nominální výši. S ohledem na neurčité datum splatnosti dlouhodobých závazků je s nimi kalkulováno z opatrnostních důvodů v jejich nominální výši.

V následující tabulce je shrnutí položek cizích zdrojů společnosti AGP Jihlava.

Tabulka č. 25: Ocenění závazků

Název	Účetní hodnota [tis. Kč]	Ocenění [tis. Kč]
<b>ZÁVAZKY CELKEM</b>	<b>4 263</b>	<b>4 263</b>
<b>Cizí zdroje</b>	<b>4 263</b>	<b>4 263</b>
Dlouhodobé závazky	4 263	4 263

Zdroj: účetní výkazy společnosti AGP Jihlava; vlastní zpracování

## VÝSLEDNÉ OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI

Tabulka č. 26: Výsledné hodnoty společnosti AGP Jihlava

Název	Hodnota [tis. Kč]
Majetek včetně hodnoty jednotek výroby esteru IPPC a REACH	4 416
Závazky	4 263
<b>Hodnota společnosti AGP Jihlava</b>	<b>153</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnota společnosti AGP Jihlava byla stanovena k datu ocenění majetkovou metodou ve výši **153 tis. Kč**

### 4.4.2 Ocenění společnosti AGP Jihlava výnosovou metodou

K ocenění bude přistoupeno pomocí výnosové metody, jelikož byl v rámci finanční analýzy doložen předpoklad going concern zakládající projekci budoucích očekávaných peněžních toků. Konkrétně bude ocenění provedeno pomocí metody DCF (*discounted cash flow*) ve variantě entity, jelikož je k financování podnikatelských aktivit využíván cizí úročený kapitál. Pro stanovení hodnoty je použita dvoufázová metoda, pro kterou je uplatňován následující vzorec:

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{\prod_{i=1}^t (1 + WACC_i)} + \frac{FCFF_{T+1}}{WACC_{T+1} - g} \times \frac{1}{\prod_{i=1}^T (1 + WACC_i)}$$

$H_b$	hodnota závodu brutto
$FCFF_t$	volný peněžní tok do závodu v roce t
$WACC_i$	průměrné vážené náklady kapitálu v roce i
T	počet let první fáze
g	stabilní tempo růstu ve 2. fázi

Při využití metody DCF entity bude probíhat ve dvou krocích. Nejprve bude vycházeno z upravených peněžních toků, které jsou k dispozici jak pro vlastníky, tak pro věřitele, a jejich diskontováním bude získána hodnota společnosti jako celku. Tato hodnota se označuje jako hodnota brutto. Od hodnoty brutto pak v druhém kroku bude odečtena hodnota cizího úročeného kapitálu k datu ocenění, čímž bude dosažena tzv. hodnota netto společnosti. V případě, že pro účely tohoto posudku budou definována neprovozní aktiva, budou tato aktiva v tržní hodnotě následně připočtena ke zjištěné hodnotě netto.

Pro získání peněžních toků, které jsou k dispozici jak pro vlastníky společnosti, tak pro věřitele (dále FCFF), je třeba stanovit upravený výsledek hospodaření (dále KPVH). Při stanovení KPVH se vychází z provozního výsledku hospodaření, který je následně upraven o položky jednorázové, u kterých se nepředpokládá v budoucnu pravidelnost ve vynakládání, a dále bude provozní výsledek upraven o položky, jež jsou spojené s aktivy, které nejsou nutné k provozování hlavní činnosti. Takto upravený provozní výsledek hospodaření bude dále upraven a budou získány peněžní toky v podobě FCFF.

Za účelem ocenění společnosti metodou DCF entity je dále třeba stanovit diskontní míru, která pro tento typ ocenění odpovídá průměrným váženým nákladům kapitálu (WACC).

Plánování pro výsledné ocenění bude v rámci tohoto posudku probíhat ve dvou fázích. První fáze zahrnuje období, v němž bude vypracována projekce volných peněžních toků pro jednotlivá léta (1. 1. 2026 – 31. 12. 2030). Druhá fáze pak obsahuje období od konce první fáze do nekonečna. Hodnota společnosti za období druhé fáze je označována jako pokračující hodnota. Pokračující hodnotou se tedy rozumí současná hodnota očekávaných peněžních toků od konce první fáze až do nekonečna, přičemž je současná hodnota propočtena k datu ukončení první fáze.

## NEPROVOZNÍ MAJETEK

V rámci výnosového ocenění je třeba vyčlenit zvlášť tzv. neprovozní majetek, u něhož se má za to, že nesouvisí s hlavní podnikatelskou činností a jenž je oceňován samostatně.

Dle databáze Magnusweb by měl krátkodobý finanční majetek odpovídat cca 66 % krátkodobých závazků, a to na základě průměrných mediánových hodnot za roky 2020 až 2024 v relevantním odvětví. V daném případě bude za neprovozní považována ta část krátkodobého finančního majetku, která přesahuje zmíněných 66 % závazků.

Tabulka č. 27: Neprovozní majetek

Název	Hodnota [tis. Kč]
Krátkodobý finanční majetek celkem	508
Krátkodobé závazky	300
<b>Krátkodobý finanční majetek provozně nutný</b>	<b>198</b>
<b>Krátkodobý finanční majetek neprovozní</b>	<b>310</b>

Zdroj: účetní výkazy společnosti, vlastní úprava

Pozn.: V rámci krátkodobých závazků je kalkulováno s dlouhodobými závazky z obchodních vztahů, u kterých se předpokládá jejich provozní charakter.

## FINANČNÍ PLÁN

Výchozím bodem pro sestavení finančního plánu pro období první fáze bude naplánování tržeb společnosti. První fáze je vymezena období, na které bude sestaven finanční plán, tedy od 1. 1. 2026 do 31. 12. 2030.

Predikce tržeb relevantního odvětví vychází zejména z obdržených informací od Zadavatele posudku a strategické analýzy

Plán tržeb vychází z informací od Zadavatele, dle kterých jsou pro rok 2026 očekávány tržby za služby ve výši 450 tis. Kč. Pro rok 2027 jsou očekávány po získání potřebných povolení tržby ve výši 1 900 tis. Kč. Plán tržeb vychází z očekávání spojených s provozováním jednotky výroby esteru IPPC a REACH. Tempo růstu pro zbytek finančního plánu je predikováno na úrovni dlouhodobého inflačního cíle ČNB, tj. na úrovni 2 %.

V prognóze je počítáno s tempem růstu v běžných cenách, jelikož metoda DCF vychází při ocenění z běžných cen.

Vývoj tržeb Společnosti, stejně tak jako tempo růstu, je uveden v tabulce níže.

Tabulka č. 28: Predikce tržeb

Název	2026	2027	2028	2029	2030
<b>Tržby Společnosti [tis. Kč]</b>	<b>450</b>	<b>1 900</b>	<b>1 938</b>	<b>1 977</b>	<b>2 016</b>
Tempo růstu [%]	21,62	322,22	2,00	2,00	2,00

Zdroj: vlastní zpracování

KPVH pro jednotlivé roky je stanoven na základě predikovaných tržeb a provozních nákladů, jak je ilustrováno v tabulce níže.

Tabulka č. 29: Finanční plán

Finanční plán [tis. Kč]	2026	2027	2028	2029	2030
Výkony	450	1 900	1 938	1 977	2 016
Výkonová spotřeba	400	1 160	1 183	1 207	1 231
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>50</b>	<b>740</b>	<b>755</b>	<b>770</b>	<b>785</b>

Zdroj: vlastní zpracování

Výkonová spotřeba vychází pro rok 2026 z dodaných informací od Zadavatele, kdy se očekává ve výši 400 tis. Kč. Výkonová spotřeba pro rok 2027 je predikována ve výši 1 160 tis. Kč. Pro zbytek období finančního plánu, tj. pro roky 2028 až 2030, vychází z poměru výkonové spotřeby na celkových tržbách za rok 2027.

Provozní zisková marže (podíl provozního výsledku hospodaření a celkových tržeb) činí v první fázi průměrně 39 %. Provozní marže Společnosti se pohybuje nad průměrnou mediánovou marží dosahovanou v relevantním odvětví, a to na základě databáze MagnusWeb. Finanční plán tak lze považovat za opodstatněný a naplnitelný.

## PLÁN AKTIV

Pro získání úrovně FCFF a následně pro stanovení výsledného ocenění je v dalším kroku zapotřebí stanovit plán vývoje aktiv v rozvaze. Za tímto účelem je třeba rozdělit aktiva na ta, co ovlivňují hlavní činnost a na ta, co nejsou potřebná pro provozování hlavní činnosti. Rozdělení aktiv bylo provedeno v předcházejících kapitolách tohoto znaleckého posudku. U provozně nutných aktiv bude naplánován jejich předpokládaný vývoj v první fázi. Plánování aktiv bude rozděleno do dvou částí, kde se v první části plánuje upravený pracovní kapitál, resp. investice do tohoto upraveného pracovního kapitálu. Pojem upravený zde vystupuje z důvodu, že je tento upravený pracovní kapitál počítán jen z provozně potřebných aktiv, a nikoliv ze všech aktiv v rozvaze oceňované Společnosti. V druhé části by byly standardně plánovány odpisy a investice do dlouhodobého majetku. S ohledem na absenci dlouhodobého majetku, budou investice netto plánovány v nulové výši, tzn. případné investice brutto budou na úrovni odpisů.

Mezi položky upraveného pracovního kapitálu se řadí krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek (peníze a účty v bankách) a od těchto položek odečteme krátkodobé závazky (neúročený cizí kapitál). Všechny tyto položky kromě krátkodobého finančního majetku budou naplánovány pro první fázi na základě doby obratu relevantního trhu tak, aby byla zároveň zachována přibližná úroveň zajištění, která je povinně složena na účtu celního úřadu k datu ocenění.

Na základě plánovaných dob obratu lze stanovit absolutní hodnoty pro první fázi ocenění, a to jako součin doby obratu a tržeb za vlastní výrobky a služby a tržeb za prodej zboží, přepočtených na 1 den v daném roce. V případě krátkodobého finančního majetku je jeho výše prognózována na úrovni obecně dosahovaných hodnot v odvětví, tj. 66 % krátkodobých závazků.

Tabulka č. 30: Pracovní kapitál

Název [tis. Kč]	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Krátkodobé pohledávky	2 408	2 466	2 603	2 655	2 708	2 762
Krátkodobé závazky	300	370	521	531	542	552
Krátkodobý finanční majetek	198	244	344	350	357	365
<b>Upravený pracovní kapitál</b>	<b>2 306</b>	<b>2 340</b>	<b>2 426</b>	<b>2 474</b>	<b>2 524</b>	<b>2 574</b>
<b>Změna upraveného PK</b>	<b>-</b>	<b>34</b>	<b>86</b>	<b>49</b>	<b>49</b>	<b>50</b>

Zdroj: vlastní zpracování

## VÝPOČET FCFF

Po naplánování tržeb, tržního podílu, provozních výnosů a nákladů a složek aktiv můžeme dopočítat volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele neboli free cash flow (FCFF). Upravený provozní výsledek hospodaření (KPVH) zdaníme sazbou daně v jednotlivých letech. Poté započítáme vliv investic do dlouhodobého majetku a do upraveného pracovního kapitálu. Výsledkem je FCFF.

Tabulka č. 31: Výpočet FCFF

Název [tis. Kč]	2026	2027	2028	2029	2030
<b>KPVH před daní</b>	<b>50</b>	<b>740</b>	<b>755</b>	<b>770</b>	<b>785</b>
Daň z příjmů	11	155	159	162	165
<b>KPVH po dani</b>	<b>40</b>	<b>585</b>	<b>596</b>	<b>608</b>	<b>620</b>
Investice netto do pracovního kapitálu	34	86	49	49	50
Investice netto do dlouhodobého majetku	0	0	0	0	0
<b>FCFF</b>	<b>6</b>	<b>499</b>	<b>548</b>	<b>559</b>	<b>570</b>

Zdroj: vlastní zpracování

## STANOVENÍ DISKONTNÍ MÍRY

V rámci metody DCF entity se předpokládá, že peněžní toky plynou vlastníkům i věřitelům. Proto je diskontní míra, s ohledem na dodržení zásady symetrie z hlediska investorů, stanovována na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC). Vzorec pro výpočet diskontní míry má následující podobu:

$$WACC = [n_{ck} \times (1-d) \times CK / K] + n_{vk(z)} \times VK / K$$

kde	$n_{ck}$	náklady cizího kapitálu v % (= očekávaná výnosnost do doby splatnosti u cizího kapitálu vloženého do společnosti),
	$d$	sažba daně z příjmu platná pro oceňovaný subjekt,
	$CK$	hodnota úročeného cizího kapitálu vloženého do společnosti,
	$n_{vk(z)}$	náklady vlastního kapitálu po vyladění v % (= očekávaná výnosnost vlastního kapitálu oceňované společnosti při dané úrovni zadlužení),
	$VK$	hodnota vlastního kapitálu,
	$K$	celková hodnota investovaného kapitálu

## Náklady na vlastní kapitál nezadlužené

Pro účely ocenění budou nejprve stanoveny náklady vlastního kapitálu nezadlužené, které budou následně v poslední fázi výpočtů hodnoty společnosti přepočteny na úroveň konkrétního zadlužení společnosti, resp. kapitálové struktury v tržních hodnotách pomocí iterací.

Nezadlužené náklady vlastního kapitálu budou určeny na základě modelu CAPM (Capital Asset Pricing Model). Tento model CAPM vychází z výnosů bezrizikové investice, prémie za tržní riziko, koeficientu beta daného odvětví (vyjadřuje úroveň jednotlivé akcie v odvětví relativně k riziku celého kapitálového trhu), rizika malé společnosti a specifická rizika společnosti. Vzhledem k malé využitelnosti dat kapitálových trhů v zemích střední a východní Evropy je proveden propočten na základě dat platných pro trh USA a následně je provedena korekce o aktuální riziko země.

$$n_{vkn} = r_f + \beta_A \times RPT + RPZ + R_1 + R_2 + R_3$$

kde	$n_{vkn}$	náklady vlastního kapitálu nezadlužené (%),
	$r_f$	bezriziková úroková míra (%),
	$\beta_A$	koeficient beta,
	$RPT$	riziková prémie kapitálového trhu (%),
	$RPZ$	riziková prémie příslušné země (%),

- R<sub>1</sub>      přírážka pro malé společnosti (do 3 %),  
 R<sub>2</sub>      přírážka pro společnosti s nejasnou budoucností (do 3 %),  
 R<sub>3</sub>      přírážka za nižší likviditu oceňovaných vlastnických podílů (do 3 %).

Bezriziková úroková míra  $r_f$  je stanovena na úrovni aktuální výnosnosti 30letých amerických státních dluhopisů, jejichž výnosnost k datu ocenění činila dle dat US Treasury Ministerstva financí USA 4,84 %. Data za aktuální výnosnost těchto dluhopisů byla zvolena, jelikož nejlépe odráží aktuální tržní podmínky a předpokládaný budoucí vývoj. Znalecká kancelář zároveň neuvažuje reinvestiční riziko plynoucí z reinvestování úrokových plateb na jiném než výše zmíněném výnosu do doby splatnosti.

Riziková prémie kapitálového trhu vyjadřuje výnosové ocenění rizikovosti tržního portfolia. Toto riziko vyjadřuje rozdíl mezi výnosem a rizikem zatíženého tržního portfolia oproti bezrizikovým aktivům. Tato prémie se vypočítá jako rozdíl mezi výnosností akcií na kapitálovém trhu (S&P 500) a bezrizikovou sazbou. Její výše je odvozena ze stránek prof. Damodarana za období 1928-2025 a činí 5,48 %.

Koeficient beta hodnotí riziko oceňovaného cenného papíru relativně k riziku kapitálového trhu jako celku. Koeficient beta je stanoven ze stránek prof. Damodarana v návaznosti na informace pro obor *Chemical (Specialty)*. Nezdlužená beta za tento obor odpovídá 0,79.

V rámci výpočtu nákladů vlastního kapitálu musí být pro převod výnosností kapitálového trhu na úroveň České republiky výnosnost kapitálového trhu USA upravena o riziko země. Toto riziko je pro Českou republiku v databázi prof. Damodarana vyčísleno na úrovni 0,78 %.

Propočet nezadlužených nákladů vlastního kapitálu je uveden v tabulce níže.

Tabulka č. 32: Náklady na vlastní kapitál

Název	Hodnota
Bezriziková úroková míra – $r_f$ [%]	4,84
Riziková prémie trhu – RPT [%]	5,48
Koeficient beta	0,79
Riziková prémie země [%]	0,78
<b>Náklady vlastního kapitálu nezadlužené – <math>n_{VK(n)}</math> [%]</b>	<b>9,95</b>

Zdroj: stránky prof. Damodarana, vlastní zpracování

Jak již bylo zmíněno v úvodní části této kapitoly, náklady na vlastní kapitál je třeba přepočítat dle skutečného zadlužení, jelikož je k financování činnosti využíván cizí úročený kapitál. Přepočet nákladů na vlastní kapitál na úroveň konkrétního zadlužení bude provedeno pomocí iterací na základě kapitálové struktury v tržních hodnotách v posledním kroku ocenění.

S ohledem na předpokládanou proměnlivou výši cizího kapitálu, daňových sazeb a nákladů cizího kapitálu bude použita modifikovaná reagenční funkce zohledňující vliv proměnlivé úrovně cizího kapitálu při současném růstu peněžních toků.

K přepočtu nákladů vlastního kapitálu na úroveň konkrétního zadlužení bude využita následující reagenční funkce:

$$n_{VK(z)t} = n_{VK(n)} + (n_{VK(n)} - n_{CKt}) * ((CK_{t-1} - DS_{t-1})/VK_{t-1})$$

$$DS_{t-1} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{n_{CKt} * d_t * CK_{t-1}}{(1+n_{CK})^t}$$

- kde  $n_{VK(z)}$       náklady vlastního kapitálu při zadlužení dle tržních hodnot (%),  
 $n_{VK(n)}$       náklady vlastního kapitálu nezadlužené (%),  
 $n_{CK}$           náklady cizího kapitálu (%),  
 d              sazba daně z příjmu (%),

CK	cizí kapitál,
VK	vlastní kapitál v tržních hodnotách
DS	daňový štít.

### Náklady na cizí kapitál

Náklady na cizí kapitál jsou obecně stanoveny jako zdaněný vážený průměr z úrokových sazeb, které platí společnost z různých forem cizího kapitálu.

V případě CK 1 se jedná o úročenou půjčku (4 % p.a.) od společnosti Andone s.r.o. CK 2 je neúročená půjčka vůči předsedovi představenstva předmětné společnosti Ing. Štěpánu Pojerovi. S ohledem na skutečnost, že svou podstatou se jedná o provozní půjčku k zachování chodu společnosti, bude pro účely tohoto znaleckého posudku simulována obvyklá výše úročení na tuto bezúročnou půjčku, jelikož v případě externího financování by s takovou to sazbou bylo nutné kalkulovat. Výše úrokové sazby byla stanovena na základě informací z databáze ARAD ČNB k datu ocenění pro úvěry do 7,5 mil. Kč.

Výše zmíněné je shrnuto v tabulce níže.

Tabulka č. 33: Náklady na cizí kapitál

Cizí úročený kapitál	Hodnota [Kč]	Váha [%]	Náklady [%]	Vážené náklady [%]
CK 1	1 001 000	25,26	4,00	1,01
CK 2	2 962 000	74,74	5,63	4,21
<b>Celkem</b>	<b>3 963 000</b>	<b>100,00</b>		<b>5,22</b>

Zdroj: vlastní výpočet

### VÝSLEDNÉ OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI

Pro výpočet výsledné hodnoty je zapotřebí diskontovat volné peněžní toky na současnou hodnotu k datu ocenění. K diskontování budou, s ohledem na dodržení symetrie z hlediska investorů, využity průměrné vážené náklady kapitálu (WACC).

Jak již bylo zmíněno v kapitole věnující se výpočtu diskontní míry, stanovení průměrných vážených nákladů kapitálu a nákladů vlastního kapitálu bude provedeno na základě kapitálové struktury v tržních hodnotách, čehož bude dosaženo pomocí iterací. K diskontování hodnoty ročního daňového štítu je využita diskontní sazba ve výši nákladů cizího kapitálu.

Hodnota Společnosti bude tedy stanovena pomocí tzv. rekurzivního postupu, kdy je stanovena hodnota společnosti ke každému roku, přičemž se postupuje od hodnoty druhé fáze směrem k datu ocenění. Právě tento postup umožňuje vyladění kapitálové struktury na základě tržních hodnot. V následující tabulce je znázorněn výpočet diskontní míry pro jednotlivé roky na základě kapitálové struktury společnosti v tržních hodnotách.

Tabulka č. 34: Diskontní míra v jednotlivých letech

Název	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030	2. fáze
Nvk nezadlužené [%]	9,95	9,95	9,95	9,95	9,95	9,95
Nck před daní [%]	5,22	5,22	5,22	5,22	5,22	5,22
Sazba daně z příjmů [%]	21,00	21,00	21,00	21,00	21,00	21,00
CK k počátku období [tis. Kč]	3 963	3 963	3 963	3 963	3 963	3 963
DS [tis. Kč]	43	43	43	43	43	43
SH DS k počátku období [tis. Kč]	1 233	1 254	1 276	1 299	1 324	1 349
CK/K [%]	60,14	55,52	54,69	54,17	53,70	53,28

VK/K [%]	39,86	44,48	45,31	45,83	46,30	46,72
CK/VK [%]	150,88	124,82	120,70	118,20	115,98	114,03
Nvk zadlužené [%]	14,87	13,99	13,82	13,71	13,60	13,51
<b>WACC [%]</b>	<b>8,40</b>	<b>8,51</b>	<b>8,52</b>	<b>8,52</b>	<b>8,51</b>	<b>8,51</b>

Zdroj: vlastní výpočet

Hodnota Společnosti v druhé fázi je stanovena pomocí parametrického vzorce. Parametrický vzorec pracuje s dvěma základní faktory hodnoty, kterými jsou tempo růstu korigovaných provozních výsledků hospodaření a očekávaná rentabilita nových čistých investic.

V případě tempa růstu se předpokládá, že v druhé fázi bude docházet ke konstantnímu růstu dosahovaných korigovaných provozních výsledků hospodaření. Tento růst byl odvozen na základě dlouhodobého inflačního cíle ČNB, tj. ve výši cca 2 %.

Rentabilita investic je odvozována v návaznosti na rentabilitu investovaného kapitálu, přičemž aby společnost dlouhodobě neničila svoji hodnotu je nutné, aby rentabilita investic dosahovala alespoň stejných hodnot v porovnání s průměrnými váženými náklady kapitálu (WACC). Pro výpočet druhé fáze byla zvolena rentabilita investic ve výši diskontní míry.

Parametrický vzorec má následující tvar:

$$\text{Pokračující hodnota v čase } T = \text{KPVH}_{T+1} \cdot [1 - (g/r_i)] / (i_k - g)$$

kde KPVH<sub>T+1</sub> korigovaný provozní výsledek hospodaření pro druhou fázi  
g tempo růstu (%),  
r<sub>i</sub> rentabilita investic,  
i<sub>k</sub> diskontní míra na úrovni WACC (%).

Výpočet pokračující hodnoty je uveden v tabulce níže.

Tabulka č. 35: Výpočet hodnoty druhé fáze

Název	Hodnota
KPVH T+1 [tis. Kč]	633
Tempo růstu tržeb ve 2. fázi [%]	2,00
Rentabilita investic netto [%]	8,51
Náklady kapitálu [%]	8,51
<b>Pokračující hodnota [tis. Kč]</b>	<b>7 438</b>

Zdroj: vlastní výpočet

Jak již bylo zmíněno výše, hodnota Společnosti bude stanovena pomocí tzv. rekurzivního postupu, kdy je stanovena hodnota společnosti ke každému roku, přičemž se postupuje od hodnoty druhé fáze směrem k datu ocenění. Hodnota odůročitele v tabulce níže se tedy vztahuje vždy pouze k danému období a slouží k výpočtu hodnoty brutto k počátku období, a to tak, že hodnotou ročního odůročitele v roce x je násoben součet FCFF v roce x a hodnota brutto v roce x+1, čímž je získána hodnota brutto k počátku období roku x.

Výpočet hodnoty Společnosti na úrovni brutto je uveden v následující tabulce.

Tabulka č. 36: Výpočet výsledné hodnoty Společnosti

Název	2026	2027	2028	2029	2030	2. fáze
FCFF [tis. Kč]	6	499	548	559	570	581
Odůročitel (roční)	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92
<b>Diskontované FCFF</b>	<b>5</b>	<b>424</b>	<b>429</b>	<b>403</b>	<b>379</b>	<b>4 949</b>
<b>Hodnota brutto [tis. Kč]</b>	<b>6 590</b>	<b>7 138</b>	<b>7 246</b>	<b>7 316</b>	<b>7 380</b>	<b>7 438</b>

Zdroj: vlastní výpočet

Na základě propočtu hodnoty Společnosti v první a druhé fázi, které byly provedeny výše, lze stanovit její hodnotu na úrovni brutto. Od ní je odečtena, výše v textu uvedená, hodnota cizího úročeného kapitálu, čímž je získána hodnota Společnosti na hladině netto. Nakonec jsou k této hodnotě přičtena neprovozní aktiva, jejichž hodnota byla stanovena v předcházejících podkapitolách tohoto znaleckého posudku.

Výpočet výsledné tržní hodnoty vlastního kapitálu společnosti AGP Jihlava je uveden v tabulce níže.

Tabulka č. 37: Výsledná hodnota společnosti

Název	Hodnota [tis. Kč]
Hodnota společnosti v 1. fázi	1 641
Hodnota společnosti v 2. fázi	4 949
<b>Hodnota společnosti brutto</b>	<b>6 590</b>
Úročený cizí kapitál	3 963
<b>Hodnota společnosti netto</b>	<b>2 627</b>
Neprovozní majetek	310
<b>Celková hodnota společnosti AGP Jihlava</b>	<b>2 937</b>

Zdroj: vlastní výpočet

Výsledná hodnota společnosti AGP Jihlava byla stanovena výnosovou metodou ve výši **2 937 tis. Kč**.

#### 4.5 Výsledky analýzy dat

Na základě provedené finanční a strategické analýzy byla s odkazem na výši a strukturu majetku a výnosů společnosti AGP Jihlava použita výnosová metoda a majetková metoda na bázi tržních hodnot.

Tabulka č. 38: Rekapitulace hodnot

Název	Hodnota [tis. Kč]
<b>Hodnota společnosti AGP Jihlava stanovená výnosovou metodou</b>	<b>2 937</b>
Hodnota společnosti AGP Jihlava stanovená majetkovou metodou	153

Zdroj: vlastní výpočet

## 5 ODŮVODNĚNÍ

### 5.1 Interpretace výsledků analýzy dat

Předmětem znaleckého posudku bylo stanovení hodnoty přiměřeného protiplnění v rámci zamýšleného vytěsnění minoritních akcionářů AGROPODNIK, akciová společnost, Jihlava, IČO: 469 04 689, se sídlem Cihelna 420, Dobronín, 588 13.

Stanovení hodnoty je provedeno na základě stavu k 31. 12. 2025.

Na základě provedené finanční a strategické analýzy byla s odkazem na výši a strukturu majetku a výnosů společnosti AGP Jihlava použita výnosová metoda a majetková metoda na bázi tržních hodnot.

Tabulka č. 39: Rekapitulace hodnot

Název	Hodnota [tis. Kč]
<b>Hodnota společnosti AGP Jihlava stanovená výnosovou metodou</b>	<b>2 937</b>
Hodnota společnosti AGP Jihlava stanovená majetkovou metodou	153

Zdroj: vlastní výpočet

Za hlavní metodu je považována metoda výnosová, jelikož lépe odráží využití jednotek výroby esteru IPPC a registrace REACH, s kterými je spojená budoucí generace tržeb.

S ohledem na účel Znaleckého posudku byla následně vyčíslena i hodnota jedné akcie vycházející z hodnoty stanovené výnosovou metodou. K datu ocenění byl základní kapitál společnosti AGP Jihlava tvořen 10 923 ks akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 10 000 Kč. Hodnota jedné akcie je prezentována následující tabulkou.

Tabulka č. 40: Vyčíslení hodnoty jedné akcie

Název	Hodnota
Hodnota akcií společnosti AGP Jihlava [Kč]	<b>2 937 000</b>
Počet akcií [ks]	10 923
<b>Hodnota jedné akcie společnosti AGP Jihlava po zaokrouhlení [Kč]</b>	<b>268,9</b>

Zdroj: Obchodní rejstřík; vlastní zpracování

Tržní hodnota jedné akcie společnosti AGP Jihlava činí k datu ocenění **268,9 Kč po zaokrouhlení**. Tato hodnota tak představuje přiměřenou hodnotu protiplnění na jednu akcii společnosti AGP Jihlava v rámci zamýšleného vytěsnění.

## 5.2 Kontrola postupu znalce

Znalec provedl kontrolu znaleckého posudku v souladu s § 52 písm. a) až e) vyhlášky č. 503/2020 Sb., tedy:

- vybere zdroj dat – zdrojem dat byla veškerá data uvedená v kapitole 2.1 tohoto znaleckého posudku;
- sebere nebo vytvoří data – vytvořená data o předmětu ocenění jsou adekvátní vzhledem k jejich zdroji a analýze;
- zpracuje data – zpracování dat odpovídá potřebám analýzy;
- provede analýzu dat a zformuluje její výsledky – na základě analýzy zpracovaných dat byla vybrána metoda ocenění, která nejlépe odpovídala splnění znaleckého úkolu, tj. stanovení hodnoty přiměřeného protiplnění v rámci zamýšleného vytěsnění minoritních akcionářů AGROPODNIK, akciová společnost, Jihlava, pro účely vytěsnění;
- interpretuje výsledky analýzy dat – na základě interpretace výsledků analýzy byla určena a odůvodněna tržní hodnota přiměřeného protiplnění v rámci zamýšleného vytěsnění minoritních akcionářů AGROPODNIK, akciová společnost, Jihlava.

## 6 ZÁVĚR

Předmětem znaleckého posudku je stanovení hodnoty přiměřeného protiplnění v rámci zamýšleného vytěsnění minoritních akcionářů AGROPODNIK, akciová společnost, Jihlava, IČO: 469 04 689, se sídlem Cihelna 420, Dobronín, 588 13. Znalecký posudek je zpracován na základě objednávky od Ing. Štěpána Pojera, dat. nar.: 2. prosince 1980, bytem U Hřbitova 910/1, 586 01 Jihlava.

Stanovení hodnoty je provedeno na základě stavu k 31. 12. 2025.

**Odhad přiměřeného protiplnění na jednu akcii je k datu ocenění po zaokrouhlení stanoven na:**

**268,9 Kč**

**(slovy: Dvě stě šedesát osm korun českých devadesát haléřů)**

### PODMÍNKY SPRÁVNOSTI ZÁVĚRU, PŘÍPADNĚ SKUTEČNOSTI SNIŽUJÍCÍ JEHO PŘESNOST

Případný rozdíl matematických operací ve všech výše uvedených tabulkách je způsoben zaokrouhlováním za využití programového vybavení Microsoft Office 365 – Excel. Tato zaokrouhlení nemají podstatný vliv na výsledek ocenění.

Podklady poskytnuté zadavatelem, resp. jeho zástupci či pověřenými osobami, na nichž je předkládaný znalecký posudek založen, jsou považovány za věrohodné. Nebyly provedeny žádné formy šetření směřující k ověření pravosti, správnosti a úplnosti těchto podkladů a informací, které jsou v kompetenci jiných odpovědných osob. Nepřebírá se žádná odpovědnost za nesprávné, neúplné či zavádějící podklady a informace poskytnuté zadavatelem, zástupcem vlastníka či jeho pověřenými osobami.

Při zpracování znaleckého posudku bylo přihlíženo jen k podkladům a informacím dostupným k datu ocenění. K takovým podkladům a informacím, které byly znalci případně zatajeny, nebo byly podány nekompletně, nemohlo být přihlédnuto.

Nebere se žádná odpovědnost za změny v tržních podmínkách a nepředpokládá se, že by nějaké okolnosti byly důvodem k přezkoumání tohoto posudku, kde by se zohlednily události nebo podmínky, které se vyskytnou následně po datu ocenění. Znalecký posudek respektuje právní stav v oblasti daní, účetnictví, financování a oceňování, platný k datu ocenění.

Ocenění je postaveno na předpokladu, že odhady tržeb a nákladů od zástupce předmětné společnosti jsou na úrovni tržních cen a předpokládá se jejich reálné naplnění. Zároveň je předpokládáno, že v rámci predikovaných nákladů od Zadavatele jsou zohledněny veškeré náklady potřebné k zajištění běžného provozu.

S ohledem na specifickou relevantní odvětví, resp. podnikání předmětné společnosti, nebyli v rámci strategické analýzy zkoumány hlavní konkurenti předmětné společnosti. Předmětná společnost není distributorem paliv, proto nemůže na trh uvádět svůj výrobek. Společnost bude figurovat pouze jako přepracovatel, výstupy a vstup budou v režii jednotlivých zákazníků.

Odhad vynaložených nákladů potřebných k získání předmětných povolení je předpokládán v tržní výši. Jedná se o kvalifikovaný odhad od Zadavatele, a to na základě odhadu cen poradců a zpracovatelů potřebné související dokumentace.

U majetkové ocenění na bázi tržních hodnot je v případě pohledávek za celním úřadem předpokládáno, že případná dobytost těchto pohledávek a jejich vypořádání neovlivní pokračování činnosti předmětné společnosti.

Ocenění je postaveno na základě předpokladu, že k zajištění provozu předmětné společnosti nejsou nutné investice do dlouhodobého majetku.

U poměrových ukazatelů z databáze MagnusWeb se předpokládá shodná metodika jejich výpočtu jako v rámci finanční analýzy Společnosti; případné rozdíly ve způsobu výpočtu jsou považovány za zanedbatelné a nemají dopad na celkové závěry ocenění.

Z veřejně dostupných zdrojů bylo zjištěno, že předmětná společnost eviduje majetkovou účast ve společnosti AR Jihlava, spol. s r.o. v likvidaci. Dle informací od Zadavatele není tato majetková účast interně evidována a nejsou k ní žádná daňová přiznání ani jiné dokumenty. S ohledem na právě uvedené není s touto společností v rámci ocenění kalkulováno.

Výsledná hodnota přiměřeného protiplnění na jednu akcii je uvedena bez zohlednění případného daňového zatížení.

Obsah tohoto znaleckého posudku je důvěrný, slouží pouze pro výše uvedený účel zpracování a nelze jej použít za jiným účelem.

Hodnoty, prezentované v tomto znaleckém posudku, jsou založeny na předpokladech v tomto znaleckém posudku uvedených.

## PŘEDPISY A LITERATURA

Pro vypracování tohoto znaleckého posudku byly využity poznatky z níže uvedené odborné literatury, obecně přijímaných standardů oceňování a jiných veřejně dostupných zdrojů k datu ocenění.

### Odborná literatura:

- [19] ATTL, J., POLÁČEK, B. Posudek znalce a podnik. 1. vydání. Praha: C.H.Beck, 2006. ISBN 8071795038;
- [20] DOLEŽAL, J., FIREŠ, B., MÍKOVÁ, M. Finanční účetnictví. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 1992. ISBN 80-85623-10-2.
- [21] DUFEK, Z. a kol. Rukověť znalce v oblasti oceňování majetku. Plzeň: Aleš Čeněk, 2023. ISBN 978-80-7380-920-1.
- [22] FOTR, J. Strategické finanční plánování. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 1999. ISBN 80-7169-694-3.
- [23] GRÜNWARD, R. Finanční analýza pro oceňování podniku. 1. vydání. Praha: Vysoká škola ekonomická – Institut oceňování majetku, 2000. ISBN 80-245-0032-9.
- [24] KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku. 2. vydání. Praha: C.H.Beck, 2001. ISBN 80-247-9069-6.
- [25] KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. Finanční analýza krok za krokem. 1. vydání. Praha: C.H.Beck, 2005. ISBN 80-71179-321-3.
- [26] KOVANICOVÁ, D. Nová abeceda účetních znalostí pro každého. 19. vydání. Praha: Nakladatelství Polygon, 2009. ISBN 978-80-7273-156-5.
- [27] MAŘÍK, M. Metody oceňování podniku. 4. upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-38-5.
- [28] MAŘÍK, M. Metody oceňování podniku pro pokročilé. 2. vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-42-2.
- [29] MAŘÍK, M. Určování hodnoty firem. 1. vydání. Praha: Ekopress, 1998. ISBN 80-86119-09-2.
- [30] MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. 2. vydání. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0.
- [31] SEKERKA, B. Banky a bankovní produkty. 1. vydání. Praha: Profess, 1997. ISBN 80-85235-51-X.
- [32] SVAČINA, P. Oceňování nehmotných aktiv. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-62-0.

- [33] ŠANTRŮČEK, J. Pohledávky, jejich cese a hodnota. 2. vydání. Praha: Vysoká škola ekonomická – Institut oceňování majetku, 2005. ISBN 80-245-0873-7.
- [34] ZAZVONIL, Z.: Odhad hodnoty objektů. 1. vydání. Praha: Nakladatelství Oeconomica, 2007. ISBN 978-80-245-1211-2.

**Obecně přijímané standardy:**

- [35] Výbor pro mezinárodní oceňovací standardy (IVS): International Valuation Standards 2025 (český překlad);
- [36] Evropská skupina odhadcovských asociací (TEGoVA): European Valuation Standards 2020 (anglický jazyk);
- [37] Asociace pro rozvoj nemovitostí: Trend report - Přehled českého nemovitostního trhu, Praha;

**Legislativa:**

- [38] Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku;
- [39] Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník;
- [40] Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích;
- [41] Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví;
- [42] Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů;
- [43] Vyhláška č. 441/2013 Sb., k provedení zákona o oceňování majetku.

## SEZNAM PŘÍLOH

- Příloha 1 Výpis z obchodního rejstříku předmětné společnosti
- Příloha 2 Účetní výkazy předmětné společnosti
- Příloha 3 Bezriziková úroková míra a výnosnost kapitálového trhu, koeficienty beta, riziková prémie trhu České republiky (prof. Damodaran a US Treasury)

## POSLEDNÍ STRANA

### KONZULTANT A DŮVOD JEHO PŘIBRÁNÍ

Konzultant nebyl přibrán.

### ZNALECKÁ DOLOŽKA

Znalecký posudek je podán znaleckou kanceláří jmenovanou rozhodnutím ministra spravedlnosti ČR ze dne 16. 12. 2009, č. j. MSP 194/2009-OD-ZN v oboru ekonomika, s rozsahem znaleckého oprávnění pro ceny a odhady se specializací pro:

- oceňování podniků a jejich částí,
- oceňování obchodních společností pro fúzi, rozdělení a změnu právní formy,
- přezkoumání návrhu smlouvy o fúzi, vypořádání v penězích při zrušení obchodní společnosti s převodem jmění na akcionáře, resp. společníka,
- přezkoumání projektu rozdělení a přezkoumání smlouvy o rozdělení a převzetí obchodního jmění z ekonomického hlediska,
- přezkoumávání zpráv o vztazích mezi propojenými osobami z ekonomického hlediska,
- přezkoumávání smluv o převodu podniku nebo jeho části a smluv o nájmu podniku nebo jeho části z ekonomického hlediska,
- oceňování práv, oceňování služeb, oceňování investičních instrumentů, majetkových účastí a obchodních podílů, oceňování nepeněžitých vkladů do obchodních společností, oceňování vypořádacího podílu,
- oceňování věcí nemovitých včetně posuzování ceny obvyklé za užívání,
- cenných papírů a obchodování s nimi, derivátů kapitálového trhu,
- stanovování přiměřené ceny nebo směnného poměru cenných papírů při povinné nabídce převzetí nebo nabídce na odkoupení,
- ceny a odhady nehmotného majetku a majetkových práv,
- oceňování ochranných známek a jiných práv průmyslového vlastnictví a výrobně technických a jiných hospodářsky využitelných poznatků (know-how),
- pohledávek a závazků,
- oceňování věcí movitých,
- peněžnictví a pojišťovnictví – bankovníctví, pojišťovnictví, veřejné finance, kapitálový trh, kolektivní investování, hypotéky, spotřebitelské a jiné úvěry, dohled nad finančním trhem, trh pohledávek,

zapsaným v I. oddílu seznamu znaleckých ústavů vedeném Ministerstvem spravedlnosti ČR.

Znalecký úkon je zapsán v Evidenci znaleckých posudků pod položkou č. 015454/2026.

Odměna za znalecký posudek je vypořádána dle § 31 odst. 2 Zákona č. 254/2019 Sb., o znalcích, znaleckých kancelářích a znaleckých ústavech, a to na základě předem sjednané smluvní dokumentace.

*Znalec oboru ekonomika, odvětví Ceny a odhady, stvrzující správnost znaleckého posudku:*

Ing. Oxana Šnajberg

*Na zpracování znaleckého posudku se podíleli:*

- Titulní strana, Zadání (kap. 1), Výčet podkladů (kap. 2), Nález (kap. 3), Odůvodnění (kap. 5), Závěr (kap. 6), Seznam příloh: Ing. Oxana Šnajberg, Ing. Miloš Kačírek
- Posudek (kap. 4): Ing. Oxana Šnajberg, Ing. Jiří Wiesner, Ing. Miloš Kačírek, Bc. Lukáš Trykar
- Znalecká doložka, Poslední strana: Ing. Oxana Šnajberg

V Praze dne 5. 5. 2026

**Příloha č.**

**1**

## Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného  
Krajským soudem v Brně  
oddíl B, vložka 868

<b>Datum vzniku a zápisu:</b>	1. října 1992
<b>Spisová značka:</b>	B 868 vedená u Krajského soudu v Brně
<b>Obchodní firma:</b>	AGROPODNIK, akciová společnost, Jihlava
<b>Sídlo:</b>	Cihelna 420, 588 13 Dobronín
<b>Identifikační číslo:</b>	469 04 689
<b>Právní forma:</b>	Akciová společnost
<b>Předmět podnikání:</b>	provozování dráhy - vlečky výroba a zpracování paliv a maziv výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona silniční motorová doprava - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně, - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti nad 3,5 tuny, - nákladní mezinárodní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně, - nákladní mezinárodní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti nad 3,5 tuny Výroba nebezpečných chemických látek a nebezpečných chemických směsí a prodej chemických látek a chemických směsí klasifikovaných jako vysoce toxické a toxické
<b>Statutární orgán - představenstvo:</b>	
<b>Předseda představenstva:</b>	Ing. ŠTĚPÁN POJER , dat. nar. 2. prosince 1980 U Hřbitova 910/1, 586 01 Jihlava Den vzniku funkce: 26. června 2024
<b>Počet členů:</b>	1
<b>Způsob jednání:</b>	Společnost zastupuje navenek člen představenstva samostatně. Činí tak způsobem, že k vypsání obchodní firmě společnosti či otisku razítka společnosti připojí svůj podpis s uvedením jména a funkce.
<b>Dozorčí rada:</b>	
<b>Předseda dozorčí rady:</b>	Ing. MARTINA TYCOVÁ , dat. nar. 1. září 1983 U Hřbitova 910/1, 586 01 Jihlava Den vzniku funkce: 26. června 2024 Den vzniku členství: 26. června 2024
<b>Místopředseda dozorčí rady:</b>	LUBOŠ SLABÝ , dat. nar. 18. července 1979 Brodce 39, 675 29 Kněžice Den vzniku funkce: 26. června 2024 Den vzniku členství: 26. června 2024
<b>Člen dozorčí rady:</b>	LUDMILA POJEROVÁ , dat. nar. 17. května 1958 Pátkova 776, 588 32 Brtnice Den vzniku členství: 26. června 2024
<b>Počet členů:</b>	3

**Akcie:**

10 923 ks akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč  
Převod akcií na jméno je podmíněn souhlasem dozorčí rady.

---

**Základní kapitál:**

109 230 000,- Kč  
Splaceno: 100%

---

**Ostatní skutečnosti:**

Společnost vznikla přeměnou Agropodniku, družstevního podniku se sídlem v Jihlavě, Znojmská č. 76, zapsaného pod Dp 64 obchodního rejstříku okresního soudu Brno-venkov v Brně, podle par. 69 zák. č. 513/91 Sb.

---

Zapisuje se změna stanov čl. 3, čl. 16 odst. 3 se vypouští, rozhodnutím valné hromady ze dne 28.2.1996.

---

Společnost se řídí stanovami schválenými valnou hromadou 19.6.1997.

---

Společnost předložila úplné znění stanov doplněné valnou hromadou ze dne 25.5.2000.

---

Obchodní korporace se podřídila zákonu jako celku postupem podle § 777 odst. 5 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech.

---

**Příloha č.**

**2**

Daňový subjekt:	AGROPODNIK, akciová společnost, Jihlava AGROPODNIK, akciová společnost, Jihlava
IČ / DIČ:	46904689 / CZ46904689
Sídlo účetní jednotky:	Cihelna 420, 58813 Dobronín

**Rozvaha pro podnikatele, v plném rozsahu**

**ke dni 31.12.2025**

(v celých tisících Kč)

	A K T I V A	běžné účetní období			minulé účetní období netto
		brutto	korekce	netto	
		1	2	3	4
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>2916</b>	<b>0</b>	<b>2916</b>	<b>2034</b>
B.	Stálá aktiva	0	0	0	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	2916	0	2916	2034
C.II.	Pohledávky	2408	0	2408	1876
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	2408	0	2408	1876
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	36		36	25
C.II.2.4.	Pohledávky - ostatní	2372	0	2372	1851
C.II.2.4. 3.	Stát - daňové pohledávky	2372		2372	1851
C.IV.	Peněžní prostředky	508	0	508	158
C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	4		4	4
C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	504		504	154

<b>P A S I V A</b>		běžné účetní období	minulé účetní období
		1	2
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>2916</b>	<b>2034</b>
A.	Vlastní kapitál	-1347	-1178
A.I.	Základní kapitál	109230	109230
A.I.1.	Základní kapitál	109230	109230
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	18037	18037
A.II.2.	Kapitálové fondy	18037	18037
A.II.2.1.	Ostatní kapitálové fondy	18037	18037
A.III.	Fondy ze zisku	0	0
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	-128446	-128092
A.IV.1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	-128446	-128092
A.V	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-168	-353
B.+C.	Cizí zdroje	4263	3212
B.	Rezervy	0	0
C.	Závazky	4263	3212
C.I.	Dlouhodobé závazky	4263	3212
C.I.4.	Závazky z obchodních vztahů	300	251
C.I.9.	Závazky - ostatní	3963	2961
C.I.9.3.	Jiné závazky	3963	2961
C.II.	Krátkodobé závazky	0	0
C.II.8.	Závazky ostatní	0	0
D.	Časové rozlišení pasiv	0	0

Daňový subjekt:	AGROPODNIK, akciová společnost, Jihlava AGROPODNIK, akciová společnost, Jihlava
IČ / DIČ:	46904689 / CZ46904689
Sídlo účetní jednotky:	Cihelna 420, 58813 Dobronín

**Výkaz zisku a ztráty pro podnikatele - druhové členění, v plném rozsahu**

**ke dni 31.12.2025**

(v celých tisících Kč)

	Název položky	běžné účetní období	minulé účetní období
		1	2
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	<b>370</b>	<b>118</b>
A.	Výkonová spotřeba	<b>627</b>	<b>447</b>
A.3.	Služby	<b>627</b>	<b>447</b>
III.	Ostatní provozní výnosy	<b>100</b>	
III.3.	Jiné provozní výnosy	<b>100</b>	
F.	Ostatní provozní náklady	<b>8</b>	<b>7</b>
F.3.	Daně a poplatky	<b>7</b>	<b>7</b>
F.5.	Jiné provozní náklady	<b>1</b>	
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	<b>-165</b>	<b>-336</b>
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	<b>0</b>	<b>3</b>
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba		<b>0</b>
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy		<b>3</b>
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	<b>3</b>	<b>20</b>
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	<b>3</b>	<b>20</b>
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	<b>-3</b>	<b>-17</b>
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	<b>-168</b>	<b>-353</b>
L.	Daň z příjmů	<b>0</b>	<b>0</b>
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	<b>-168</b>	<b>-353</b>
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	<b>-168</b>	<b>-353</b>
*	Čistý obrat za účetní období	<b>370</b>	<b>118</b>

**Neschválená účetní závěrka**

IČ:	46904689
-----	----------

**Rozvaha pro podnikatele, v plném rozsahu  
ke dni 31.12.2024**

(v celých tisících CZK)

	AKTIVA	běžné účetní období			minulé účetní období netto
		brutto	korekce	netto	
		1	2	3	4
	AKTIVA CELKEM	2034	0	2034	2136
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
B.	Stálá aktiva	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	2034	0	2034	2136
C.II.	Pohledávky	1876	0	1876	1897
C.IV.	Peněžní prostředky	158	0	158	239
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	1876	0	1876	1897
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	25		25	12
C.II.2.4.3.	Stát - daňové pohledávky	1851		1851	1885
C.II.2.4.	Pohledávky - ostatní	1851	0	1851	1885
C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	4		4	4
C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	154		154	235

	<b>PASIVA</b>	<b>běžné účetní období</b>	<b>minulé účetní období</b>
		<b>1</b>	<b>2</b>
	PASIVA CELKEM	2034	2136
A.	Vlastní kapitál	-1178	-825
A.I.	Základní kapitál	109230	109230
A.I.1.	Základní kapitál	109230	109230
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	-128092	-127919
A.IV.1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	-128092	-127919
A.V	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-353	-173
B.+C.	Cizí zdroje	3212	2961
B.	Rezervy	0	0
C.	Závazky	3212	2961
C.I.	Dlouhodobé závazky	3212	2961
C.I.9.	Závazky - ostatní	2961	2961
C.I.9.3.	Jiné závazky	2961	2961
C.II.	Krátkodobé závazky	0	0
C.II.8.	Závazky ostatní	0	0
D.	Časové rozlišení pasiv	0	0
A.II.2.	Kapitálové fondy	18037	18037
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	18037	18037
A.III.	Fondy ze zisku	0	0
A.II.2.1.	Ostatní kapitálové fondy	18037	18037
C.I.4.	Závazky z obchodních vztahů	251	

IČ:	46904689
-----	----------

**Výkaz zisku a ztráty pro podnikatele - druhové členění,  
v plném rozsahu  
ke dni 31.12.2024**

(v celých tisících CZK)

	Název položky	běžné účetní období	minulé účetní období
		1	2
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	0	3
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	3	3
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	-336	-176
*	Čistý obrát za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	118	173
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	-353	-173
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	-353	-173
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-353	-173
A.	Výkonová spotřeba	447	345
A.3	Služby	447	345
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	20	0
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	-17	3
L.	Daň z příjmů	0	0
F.	Ostatní provozní náklady	7	1
F.5.	Jiné provozní náklady		1
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	118	170
F.3.	Daně a poplatky	7	0
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	3	
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	20	

Daňový subjekt:	AGROPODNIK, akciová společnost, Jihlava AGROPODNIK, akciová společnost, Jihlava
IČ / DIČ:	46904689 / CZ46904689
Sídlo účetní jednotky:	Cihelna 420, 58813 Dobronín

**Rozvaha pro podnikatele, v plném rozsahu**

**ke dni 31.12.2023**

(v celých tisících Kč)

	A K T I V A	běžné účetní období			minulé účetní období netto
		brutto	korekce	netto	
		1	2	3	4
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>2136</b>	<b>0</b>	<b>2136</b>	<b>3883</b>
B.	Stálá aktiva	0	0	0	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	2136	0	2136	3883
C.II.	Pohledávky	1897	0	1897	3883
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	1897	0	1897	3883
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	12		12	3883
C.II.2.4.	Pohledávky - ostatní	1885		1885	
C.II.2.4. 3.	Stát - daňové pohledávky	1885		1885	
C.IV.	Peněžní prostředky	239	0	239	0
C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	4		4	
C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	235		235	

<b>PASIVA</b>		běžné účetní období	minulé účetní období
		1	2
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>2136</b>	<b>3883</b>
A.	Vlastní kapitál	<b>-825</b>	<b>-651</b>
A.I.	Základní kapitál	<b>109230</b>	<b>109230</b>
A.I.1.	Základní kapitál	<b>109230</b>	<b>109230</b>
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	<b>18037</b>	<b>18037</b>
A.II.2.	Kapitálové fondy	<b>18037</b>	<b>18037</b>
A.II.2.1.	Ostatní kapitálové fondy	<b>18037</b>	<b>18037</b>
A.III.	Fondy ze zisku	<b>0</b>	<b>0</b>
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	<b>-127919</b>	<b>-127476</b>
A.IV.1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	<b>-127919</b>	<b>-127476</b>
A.V	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	<b>-173</b>	<b>-442</b>
B.+C.	Cizí zdroje	<b>2961</b>	<b>4534</b>
B.	Rezervy	<b>0</b>	<b>0</b>
C.	Závazky	<b>2961</b>	<b>4534</b>
C.I.	Dlouhodobé závazky	<b>2961</b>	<b>2720</b>
C.I.9.	Závazky - ostatní	<b>2961</b>	<b>2720</b>
C.I.9.3.	Jiné závazky	<b>2961</b>	<b>2720</b>
C.II.	Krátkodobé závazky	<b>0</b>	<b>1814</b>
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	<b>0</b>	<b>47</b>
C.II.8.	Závazky ostatní	<b>0</b>	<b>1767</b>
C.II.8.5.	Stát - daňové závazky a dotace	<b>0</b>	<b>1767</b>
D.	Časové rozlišení pasív	<b>0</b>	<b>0</b>

Daňový subjekt:	AGROPODNIK, akciová společnost, Jihlava AGROPODNIK, akciová společnost, Jihlava
IČ / DIČ:	46904689 / CZ46904689
Sídlo účetní jednotky:	Cihelna 420, 58813 Dobronín

**Výkaz zisku a ztráty pro podnikatele - druhové členění, v plném rozsahu**

**ke dni 31.12.2023**

(v celých tisících Kč)

	Název položky	běžné účetní období	minulé účetní období
		1	2
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	170	
II.	Tržby za prodej zboží		0
A.	Výkonová spotřeba	345	442
A.1	Náklady vynaložené na prodané zboží		0
A.2	Spotřeba materiálu a energie		0
A.3	Služby	345	442
F.	Ostatní provozní náklady	1	0
F.3.	Daně a poplatky		0
F.5.	Jiné provozní náklady	1	0
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	-176	-442
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	3	
VI.1.	Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládající osoba	3	
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	3	0
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	-173	-442
L.	Daň z příjmů	0	0
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	-173	-442
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	-173	-442
*	Čistý obrat za účetní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	173	0

Daňový subjekt:	AGROPODNIK, akciová společnost, Jihlava AGROPODNIK, akciová společnost, Jihlava
IČ / DIČ:	46904689 / CZ46904689
Sídlo účetní jednotky:	Cihelna 420, 58813 Dobronín

**Rozvaha pro podnikatele, v plném rozsahu**

**ke dni 31.12.2022**

(v celých tisících Kč)

	A K T I V A	běžné účetní období			minulé účetní období netto
		brutto	korekce	netto	
		1	2	3	4
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>2044</b>	<b>0</b>	<b>2044</b>	<b>879</b>
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál				0
B.	Stálá aktiva	0	0	0	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	2044	0	2044	879
C.II.	Pohledávky	1839	0	1839	581
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	1839	0	1839	581
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0		0	581
C.II.2.4.	Pohledávky - ostatní	1839		1839	
C.II.2.4. 3.	Stát - daňové pohledávky	1839		1839	
C.IV.	Peněžní prostředky	205	0	205	298
C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	4		4	4
C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	201		201	294

<b>P A S I V A</b>		běžné účetní období	minulé účetní období
		1	2
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>2044</b>	<b>879</b>
A.	Vlastní kapitál	-651	-209
A.I.	Základní kapitál	109230	109230
A.I.1.	Základní kapitál	109230	109230
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	18037	18037
A.II.2.	Kapitálové fondy	18037	18037
A.II.2.1.	Ostatní kapitálové fondy	18037	18037
A.III.	Fondy ze zisku	0	0
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	-127476	-127260
A.IV.1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	-127476	-127260
A.V	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	-442	-216
B.+C.	Cizí zdroje	2695	1088
B.	Rezervy	0	0
C.	Závazky	2695	1088
C.I.	Dlouhodobé závazky	2720	600
C.I.9.	Závazky - ostatní	2720	600
C.I.9.3.	Jiné závazky	2720	600
C.II.	Krátkodobé závazky	-25	488
C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů		545
C.II.8.	Závazky ostatní	-25	-57
C.II.8.5.	Stát - daňové závazky a dotace	-25	-57
D.	Časové rozlišení pasív	0	0

Da ový subjekt:	AGROPODNIK, akciová spole nost, Jihlava AGROPODNIK, akciová spole nost, Jihlava
I / DI :	46904689 / CZ46904689
Sídlo ú etní jednotky:	Cihelna 420, 58813 Dobronín

**Výkaz zisku a ztráty pro podnikatele - druhové len ní, v plném rozsahu**

**ke dni 31.12.2022**

(v celých tisících K )

	Název položky	b žné ú etní období	minulé ú etní období
		1	2
I.	Tržby z prodeje výrobk a služeb		<b>0</b>
II.	Tržby za prodej zboží	<b>0</b>	<b>581</b>
A.	Výkonová spot eba	<b>442</b>	<b>790</b>
A.1	Náklady vynaložené na prodané zboží	<b>0</b>	<b>335</b>
A.2	Spot eba materiálu a energie	<b>0</b>	<b>22</b>
A.3	Služby	<b>442</b>	<b>433</b>
F.	Ostatní provozní náklady	<b>0</b>	<b>6</b>
F.3.	Dan a poplatky	<b>0</b>	<b>1</b>
F.5.	Jiné provozní náklady	<b>0</b>	<b>5</b>
*	Provozní výsledek hospoda ení (+/-)	<b>-442</b>	<b>-215</b>
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	<b>0</b>	<b>1</b>
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady		<b>1</b>
*	Finan ní výsledek hospoda ení (+/-)	<b>0</b>	<b>-1</b>
**	Výsledek hospoda ení p ed zdan ním (+/-)	<b>-442</b>	<b>-216</b>
L.	Da z p íjm	<b>0</b>	<b>0</b>
**	Výsledek hospoda ení po zdan ní (+/-)	<b>-442</b>	<b>-216</b>
***	Výsledek hospoda ení za ú etní období (+/-)	<b>-442</b>	<b>-216</b>
*	istý obrat za ú etní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	<b>0</b>	<b>581</b>

Da ový subjekt:	AGROPODNIK, akciová spole nost, Jihlava AGROPODNIK, akciová spole nost, Jihlava
I /DI :	46904689 / CZ46904689
Sídlo ú etní jednotky:	Cihelna 420, 58813 Dobronín

**Rozvaha pro podnikatele, v plném rozsahu**

**ke dni 31.12.2021**

(v celých tisících K )

	<b>A K T I V A</b>	brutto	korekce	netto	minulé období netto
		1	2	3	4
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>879</b>		<b>879</b>	<b>817</b>
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0		0	
B.	Stálá aktiva	0		0	
B.III.	Dlouhodobý finan ní majetek	0		0	
C.	Ob žná aktiva	879		879	817
C.II.	Pohledávky	581		581	0
C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	581		581	
C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztah	581		581	
C.IV.	Pen žní prost edky	298		298	817
C.IV.1.	Pen žní prost edky v pokladn	4		4	5
C.IV.2.	Pen žní prost edky na ú tech	294		294	812

<b>PASIVA</b>		<b>b žné ú etní období</b>	<b>minulé ú etní období</b>
		<b>1</b>	<b>2</b>
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>879</b>	<b>817</b>
A.	Vlastní kapitál	-209	7
A.I.	Základní kapitál	109230	127267
A.I.1.	Základní kapitál	109230	127267
A.II.	Ážio a kapitálové fondy	18037	
A.II.2.	Kapitálové fondy	18037	
A.III.	Fondy ze zisku	0	
A.IV.	Výsledek hospoda ení minulých let (+/-)	-127260	-128003
A.IV.1.	Nerozd lený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	-127260	-128003
A.V	Výsledek hospoda ení b žného ú etního období (+/-)	-216	743
B.+C.	Cizí zdroje	1088	810
B.	Rezervy	0	0
C.	Závazky	1088	810
C.I.	Dlouhodobé závazky	600	600
C.I.9.	Závazky - ostatní	600	600
C.I.9.3.	Jiné závazky	600	600
C.II.	Krátkodobé závazky	488	210
C.II.4.	Závazky z obchodních vztah	545	120
C.II.8.	Závazky ostatní	-57	80
C.II.8.5.	Stát - da ové závazky a dotace	-57	90
D.	asové rozlišení pasiv	0	0

Da ový subjekt:	AGROPODNIK, akciová spole nost, Jihlava AGROPODNIK, akciová spole nost, Jihlava
I / DI :	46904689 / CZ46904689
Sídlo ú etní jednotky:	Cihelna 420, 58813 Dobronín

**Výkaz zisku a ztráty pro podnikatele - druhové len ní, v plném rozsahu**

**ke dni 31.12.2021**

(v celých tisících K )

	Název položky	b žné ú etní období	minulé ú etní období
		1	2
I.	Tržby z prodeje výrobk a služeb	<b>0</b>	<b>800</b>
II.	Tržby za prodej zboží	<b>581</b>	<b>530</b>
A.	Výkonová spot eba	<b>790</b>	<b>537</b>
A.1	Náklady vynaložené na prodané zboží	<b>335</b>	<b>521</b>
A.2	Spot eba materiálu a energie	<b>22</b>	
A.3	Služby	<b>433</b>	<b>16</b>
F.	Ostatní provozní náklady	<b>6</b>	
F.3.	Dan a poplatky	<b>1</b>	
F.5.	Jiné provozní náklady	<b>5</b>	
*	Provozní výsledek hospoda ení (+/-)	<b>-215</b>	<b>793</b>
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	<b>1</b>	<b>3</b>
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	<b>1</b>	<b>3</b>
*	Finan ní výsledek hospoda ení (+/-)	<b>-1</b>	<b>-3</b>
**	Výsledek hospoda ení p ed zdan ním (+/-)	<b>-216</b>	<b>790</b>
L.	Da z p íjm	<b>0</b>	<b>48</b>
L.1.	Da z p íjm splatná		<b>48</b>
L.2.	Da z p íjm odložená (+/-)		<b>0</b>
**	Výsledek hospoda ení po zdan ní (+/-)	<b>-216</b>	<b>742</b>
M.	P evod podílu na výsledku hospoda ení spole ník m (+/-)		<b>0</b>
***	Výsledek hospoda ení za ú etní období (+/-)	<b>-216</b>	<b>742</b>
*	istý obrat za ú etní období = I. + II. + III. + IV. + V. + VI. + VII.	<b>581</b>	<b>1330</b>

Příloha č.

3

President Donald J. Trump has signed a Continuing Resolution through January 30th. Thanks to the President's decisive leadership in the face of radical left-wing obstructionism, the Department of the Treasury has now resumed normal operations.

Official website of the United States government [Here's how you know](#)

## U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY

# Daily Treasury Rates

Select Type of Interest Rate Data

Daily Treasury Par Yield Curve Rates

Select Time Period

Current Month

2026

2025

2024

For daily rates prior to 2023, please [View Daily Treasury Archives](#).

Apply

[Get updates to this content](#)

## RESOURCES

- [Subscribe to Developer Notice Updates](#)
- [Developer Notice on Changes to the XML Feeds](#)
- [Interest Rates - Frequently Asked Questions](#)
- [Treasury Daily Interest Rate XML Feed](#)
- [Treasury Yield Curve Methodology](#)

## Daily Treasury Par Yield Curve Rates

Download CSV [View XML feed](#) [Render XML](#)

Show 25 entries

Date	1 Mo	1.5 Mo	2 Mo	3 Mo	4 Mo	6 Mo	1 Yr	2 Yr	3 Yr	5 Yr	7 Yr	10 Yr	20 Yr	30 Yr
11/26/2025	4.06	4.02	4.00	3.92	3.86	3.76	3.61	3.45	3.47	3.56	3.75	4.00	4.60	4.64
11/28/2025	4.05	3.97	3.99	3.88	3.86	3.74	3.61	3.47	3.49	3.59	3.78	4.02	4.62	4.67
12/01/2025	3.98	3.93	3.92	3.81	3.82	3.75	3.62	3.54	3.55	3.67	3.86	4.09	4.71	4.74
12/02/2025	3.90	3.85	3.83	3.77	3.78	3.72	3.59	3.51	3.54	3.66	3.85	4.09	4.70	4.74
12/03/2025	3.83	3.80	3.78	3.72	3.73	3.68	3.57	3.49	3.50	3.62	3.82	4.06	4.68	4.73
12/04/2025	3.83	3.78	3.78	3.71	3.73	3.69	3.60	3.52	3.55	3.68	3.87	4.11	4.72	4.76
12/05/2025	3.82	3.78	3.77	3.71	3.73	3.68	3.61	3.56	3.59	3.72	3.90	4.14	4.75	4.79
12/08/2025	3.82	3.79	3.78	3.73	3.73	3.69	3.61	3.57	3.59	3.75	3.94	4.17	4.78	4.81
12/09/2025	3.81	3.80	3.78	3.73	3.73	3.70	3.63	3.61	3.62	3.78	3.96	4.18	4.77	4.80
12/10/2025	3.79	3.78	3.75	3.69	3.69	3.66	3.58	3.54	3.56	3.72	3.92	4.13	4.74	4.78
12/11/2025	3.77	3.77	3.76	3.66	3.67	3.62	3.56	3.52	3.55	3.72	3.91	4.14	4.75	4.79
12/12/2025	3.76	3.75	3.75	3.63	3.64	3.58	3.54	3.52	3.58	3.75	3.95	4.19	4.82	4.85
12/15/2025	3.77	3.76	3.75	3.65	3.65	3.60	3.52	3.51	3.56	3.73	3.94	4.18	4.80	4.84
12/16/2025	3.76	3.77	3.73	3.64	3.64	3.60	3.51	3.48	3.52	3.69	3.90	4.15	4.77	4.82
12/17/2025	3.73	3.74	3.73	3.64	3.65	3.59	3.51	3.49	3.53	3.70	3.91	4.16	4.78	4.83
12/18/2025	3.71	3.71	3.72	3.62	3.63	3.58	3.49	3.46	3.50	3.66	3.87	4.12	4.74	4.80
12/19/2025	3.71	3.71	3.72	3.62	3.64	3.60	3.51	3.48	3.53	3.70	3.91	4.16	4.77	4.82
12/22/2025	3.72	3.71	3.71	3.64	3.65	3.60	3.53	3.44	3.56	3.71	3.93	4.17	4.78	4.84
12/23/2025	3.71	3.72	3.70	3.65	3.66	3.59	3.52	3.48	3.58	3.72	3.94	4.18	4.78	4.83
12/24/2025	3.72	3.73	3.74	3.69	3.67	3.59	3.50	3.47	3.56	3.70	3.91	4.15	4.75	4.79
12/26/2025	3.70	3.69	3.72	3.64	3.66	3.58	3.49	3.46	3.54	3.68	3.89	4.14	4.76	4.81
12/29/2025	3.69	3.70	3.70	3.68	3.66	3.59	3.48	3.45	3.51	3.67	3.88	4.12	4.75	4.80
12/30/2025	3.65	3.71	3.65	3.65	3.63	3.59	3.47	3.45	3.50	3.68	3.89	4.14	4.76	4.81
12/31/2025	3.74	3.75	3.67	3.67	3.63	3.59	3.48	3.47	3.55	3.73	3.94	4.18	4.79	4.84

Showing 226 to 249 of 249 entries

< Previous 1 ... 6 7 8 9 10

Wednesday Jan 07, 2026

\*Series Break - Treasury updated its methodology for deriving yield curves. On 12/6/2021, Treasury began using a monotone convex spline (MC) method for deriving its official par yield curves and ~~discontinued the use of the [non-cubic Hermite spline \(HS\) methodology](#). All Treasury yield curve rates derived from yield curves that used the HS methodology prior to implementation of~~

Date 1 Mo 1.5 Mo 2 Mo 3 Mo 4 Mo 6 Mo 1 Yr 2 Yr 3 Yr 5 Yr 7 Yr 10 Yr 20 Yr 30 Yr

\*\* The 1.5-month constant maturity series began on February 18, 2025, with the first auction of a 6-week Treasury bill as a benchmark Treasury security. Prior to this date, Treasury had issued Treasury bills with 6-week maturities as cash management bills.

\*\* The 4-month constant maturity series began on October 19, 2022, with the first auction of a 17-week Treasury bill as a benchmark Treasury security. Prior to this date, Treasury had issued Treasury bills with 17-week maturities as cash management bills.

The 2-month constant maturity series began on October 16, 2018, with the first auction of the 8-week Treasury bill.

30-year Treasury constant maturity series was discontinued on February 18, 2002 and reintroduced on February 9, 2006. From February 18, 2002 to February 8, 2006, Treasury published alternatives to a 30-year rate. See [Long-Term Average Rate](#) for more information.

Treasury discontinued the 20-year constant maturity series at the end of calendar year 1986 and reinstated that series on October 1, 1993. As a result, there are no 20-year rates available for the time period January 1, 1987 through September 30, 1993.

**Treasury Par Yield Curve Rates:** These rates are commonly referred to as "Constant Maturity Treasury" rates, or CMTs. Yields are interpolated by the Treasury from the daily par yield curve. This curve, which relates the yield on a security to its time to maturity, is based on the closing market bid prices on the most recently auctioned Treasury securities in the over-the-counter market. These par yields are derived from indicative, bid-side market price quotations (not actual transactions) obtained by the Federal Reserve Bank of New York at or near 3:30 PM each trading day. The CMT yield values are read from the par yield curve at fixed maturities, currently 1, 1.5, 2, 3, 4 and 6 months and 1, 2, 3, 5, 7, 10, 20, and 30 years. This method provides a par yield for a 10-year maturity, for example, even if no outstanding security has exactly 10 years remaining to maturity.

**Treasury Par Yield Curve Methodology:** The Treasury par yield curve is estimated daily using a monotone convex spline method. Inputs to the model are indicative bid-side prices for the most recently auctioned nominal Treasury securities. Treasury reserves the option to make changes to the yield curve as appropriate and in its sole discretion. [See our Treasury Yield Curve Methodology page](#) for details.

**Negative Yields and Nominal Constant Maturity Treasury Series Rates (CMTs):** At times, financial market conditions, in conjunction with extraordinarily low levels of interest rates, may result in negative yields for some Treasury securities trading in the secondary market. Negative yields for Treasury securities most often reflect highly technical factors in Treasury markets related to the cash and repurchase agreement markets and are at times unrelated to the time value of money.

At such times, Treasury will not restrict the use of prices that correspond to negative yields as inputs to the monotone convex spline method. However, the derived par yield curve from these input prices for the Treasury nominal Constant Maturity Treasury series (CMTs) will be floored at zero. This decision is consistent with Treasury not accepting negative yields in Treasury nominal security auctions.

In addition, given that CMTs are used in many statutorily and regulatory determined loan and credit programs as well as for setting interest rates on non-marketable government securities, establishing a floor of zero more accurately reflects borrowing costs related to various programs.

For more information regarding these statistics contact the Office of Debt Management by email at [debt.management@do.treas.gov](mailto:debt.management@do.treas.gov)

For other Public Debt information contact (202) 504-3550

# Betas by Sector (US)

Data Used: Multiple data services

Date of Analysis: Data used is as of January 2026

Download as an excel file instead: <https://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betas.xls>

For global datasets: [https://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/data.html](https://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html)

YouTube Video explaining data: <https://www.youtube.com/watch?v=xmrtgqcc5jg>

**Valid Data** can be obtained by clicking here

**Download Detail** on which companies are included in each industry

Industry Name	Number of firms	Beta	D/E Ratio	Effective Tax rate	Unlevered beta	Cash/Firm value	Unlevered beta corrected for cash	HiLo Risk	Standard deviation of equity	Standard deviation in operating income (last 10 years)
Advertising	52	1.21	40.20%	5.02%	0.93	7.73%	1.01	0.6233	62.91%	15.17%
Aerospace/Defense	79	0.95	15.56%	11.58%	0.85	2.61%	0.87	0.5213	46.45%	21.86%
Air Transport	23	1.19	91.17%	8.29%	0.70	7.11%	0.76	0.5152	59.00%	210.43%
Apparel	35	0.94	31.29%	9.61%	0.76	4.60%	0.79	0.5786	46.26%	26.80%
Auto & Truck	33	1.46	19.70%	3.74%	1.27	2.99%	1.31	0.7242	61.83%	38.88%
Auto Parts	35	1.34	41.46%	15.00%	1.02	9.45%	1.13	0.5243	49.87%	21.22%
Bank (Money Center)	15	0.76	164.19%	18.43%	0.34	23.17%	0.44	0.2310	22.74%	NA
Banks (Regional)	568	0.40	52.10%	17.61%	0.29	23.48%	0.37	0.1917	22.68%	55.33%
Beverage (Alcoholic)	14	0.81	43.34%	12.35%	0.61	2.37%	0.63	0.5830	55.96%	18.74%
Beverage (Soft)	27	0.64	20.59%	6.85%	0.56	3.44%	0.58	0.6187	57.89%	18.65%
Broadcasting	24	0.47	85.85%	7.73%	0.29	9.18%	0.32	0.5721	46.62%	24.68%
Brokerage & Investment Banking	32	1.17	135.57%	15.27%	0.58	14.51%	0.68	0.4221	36.61%	NA
Building Materials	41	1.11	26.00%	18.02%	0.93	3.16%	0.96	0.4099	35.28%	38.06%
Business & Consumer Services	155	0.89	19.72%	10.38%	0.77	4.02%	0.81	0.5302	41.11%	27.10%
Cable TV	9	0.74	146.94%	10.64%	0.35	2.89%	0.36	0.4441	44.04%	26.88%
Chemical (Basic)	29	1.01	99.35%	7.68%	0.58	8.91%	0.64	0.5354	45.81%	39.28%
Chemical (Oversified)	4	0.85	176.11%	0.00%	0.37	9.75%	0.41	0.4230	39.04%	45.64%
Chemical (Specialty)	59	0.97	29.88%	12.66%	0.79	3.91%	0.82	0.4095	42.31%	21.76%
Coal & Related Energy	16	1.07	7.14%	3.13%	1.02	14.03%	1.18	0.6619	64.31%	242.50%
Computer Services	64	1.09	25.10%	10.53%	0.92	4.80%	0.96	0.5715	53.43%	19.63%
Computers/Peripherals	36	1.35	4.62%	5.91%	1.31	1.47%	1.32	0.5571	54.58%	30.57%
Construction Supplies	40	1.15	17.62%	16.04%	1.02	2.94%	1.05	0.4302	35.51%	38.60%
Diversified	20	0.88	15.55%	2.76%	0.79	6.42%	0.84	0.5558	28.41%	69.90%
Drugs (Biotechnology)	496	1.14	13.04%	1.08%	1.03	4.20%	1.08	0.6431	75.68%	40.52%
Drugs (Pharmaceutical)	228	0.98	14.54%	2.99%	0.89	3.16%	0.92	0.6841	76.64%	26.77%
Education	32	0.78	24.38%	15.54%	0.66	8.26%	0.72	0.5006	47.24%	37.79%
Electrical Equipment	112	1.25	12.00%	4.82%	1.15	3.53%	1.19	0.6771	72.71%	19.79%
Electronics (Consumer & Office)	8	0.87	5.80%	0.00%	0.83	10.52%	0.93	0.6314	70.18%	NA
Electronics (General)	114	0.97	11.01%	8.04%	0.90	4.28%	0.94	0.5332	51.84%	25.55%
Engineering/Construction	48	1.21	14.01%	13.64%	1.09	3.74%	1.14	0.4819	45.92%	40.66%
Entertainment	92	0.83	15.91%	3.30%	0.74	3.36%	0.76	0.6108	48.71%	33.72%
Environmental & Waste Services	53	0.95	21.45%	4.27%	0.81	1.25%	0.82	0.6040	54.91%	33.05%
Farming/Agriculture	35	1.13	51.85%	6.29%	0.81	3.87%	0.85	0.5709	50.79%	49.70%
Financial Svcs. (Non-bank & Insur)	176	0.97	272.13%	12.06%	0.32	2.69%	0.33	0.4484	42.47%	33.72%
Food Processing	78	0.61	43.73%	10.37%	0.46	2.56%	0.47	0.4859	43.47%	9.38%
Food Wholesalers	13	0.87	46.97%	9.15%	0.64	1.06%	0.65	0.5105	33.98%	35.62%
Furn/Home Furnishings	27	0.82	42.33%	11.38%	0.62	4.19%	0.65	0.4719	51.51%	20.43%
Green & Renewable Energy	15	0.86	113.11%	0.00%	0.46	1.90%	0.47	0.7310	65.14%	28.78%
Healthcare Products	204	0.91	12.79%	4.85%	0.83	3.25%	0.86	0.5590	61.79%	30.90%
Healthcare Support Services	104	0.87	35.43%	9.80%	0.69	7.51%	0.74	0.5230	47.24%	24.13%
Healthcare Information and Techno	115	1.11	15.74%	6.38%	0.99	2.46%	1.02	0.5788	63.78%	35.53%
Homebuilding	30	0.91	21.34%	16.99%	0.78	8.00%	0.85	0.3682	32.79%	59.59%
Hospitals/Healthcare Facilities	31	0.80	59.92%	11.35%	0.55	2.32%	0.56	0.5198	56.46%	20.29%
Hotel/Gaming	63	1.08	39.75%	8.31%	0.83	4.96%	0.88	0.4804	39.65%	99.05%
Household Products	110	0.82	18.15%	6.50%	0.72	3.14%	0.74	0.6273	55.46%	12.19%
Information Services	15	0.92	33.17%	18.16%	0.74	2.54%	0.76	0.4395	32.38%	40.82%
Insurance (General)	21	0.67	25.63%	12.77%	0.56	2.50%	0.58	0.4201	46.07%	42.10%
Insurance (Life)	20	0.64	67.84%	15.19%	0.43	19.67%	0.53	0.2319	35.15%	28.26%
Insurance (Prop/Cas.)	57	0.48	14.83%	18.37%	0.44	4.68%	0.46	0.2677	28.70%	37.90%
Investments & Asset Management	283	0.66	32.69%	3.53%	0.53	9.92%	0.59	0.2498	30.04%	23.01%
Machinery	105	0.96	14.69%	13.37%	0.87	2.91%	0.89	0.4387	45.03%	23.40%
Metals & Mining	73	1.04	10.98%	2.52%	0.96	4.63%	1.01	0.7047	77.56%	53.67%
Office Equipment & Services	14	1.33	48.10%	12.30%	0.98	5.55%	1.04	0.4265	39.61%	14.22%
Oil/Gas (Integrated)	4	0.30	13.85%	28.24%	0.27	2.44%	0.28	0.1572	20.27%	106.56%
Oil/Gas (Production and Exploratio	142	0.72	37.59%	6.66%	0.56	2.73%	0.58	0.5045	42.22%	185.49%
Oil/Gas Distribution	23	0.67	58.53%	9.17%	0.47	0.89%	0.47	0.4565	42.24%	56.92%
Oilfield Svcs/Equip.	97	0.95	37.36%	8.75%	0.74	5.59%	0.79	0.4766	48.32%	82.21%
Packaging & Container	19	1.02	55.11%	15.57%	0.72	3.46%	0.75	0.3815	25.45%	13.14%
Paper/Forest Products	6	0.96	43.69%	8.60%	0.72	6.25%	0.77	0.4671	56.94%	67.29%
Power	46	0.48	74.15%	12.75%	0.31	1.45%	0.31	0.2234	25.38%	17.04%
Precious Metals	56	0.84	7.28%	5.97%	0.79	4.53%	0.83	0.7327	69.95%	67.60%
Publishing & Newspapers	19	0.56	23.94%	10.21%	0.48	6.75%	0.51	0.3069	35.93%	12.15%
R.E.I.T.	190	0.64	84.46%	1.58%	0.39	1.91%	0.40	0.2593	26.37%	23.20%
Real Estate (Development)	14	0.84	101.83%	4.91%	0.48	15.21%	0.56	0.6070	52.10%	81.39%
Real Estate (General/Diversified)	12	0.81	53.56%	4.65%	0.58	7.83%	0.63	0.4625	31.21%	46.67%
Real Estate (Operations & Service	54	0.97	24.64%	8.70%	0.81	4.98%	0.86	0.4308	50.56%	29.71%
Recreation	49	1.02	62.99%	11.45%	0.70	5.62%	0.74	0.5365	48.31%	25.09%
Reinsurance	1	0.58	43.47%	30.36%	0.44	24.11%	0.58	0.1880	19.21%	21.97%
Restaurant/Dining	64	0.92	27.22%	9.92%	0.77	1.99%	0.78	0.4914	41.15%	22.10%
Retail (Automotive)	34	0.94	45.36%	10.77%	0.70	2.08%	0.71	0.4825	44.58%	29.76%
Retail (Building Supply)	14	1.54	23.29%	11.84%	1.31	0.81%	1.32	0.3865	45.88%	28.49%
Retail (Distributors)	62	0.95	28.24%	14.59%	0.78	2.36%	0.80	0.4330	39.29%	38.70%
Retail (General)	23	0.81	7.94%	19.10%	0.76	2.68%	0.78	0.3806	43.34%	37.61%
Retail (Grocery and Food)	15	1.12	51.95%	12.22%	0.80	5.14%	0.85	0.4158	49.42%	33.40%
Retail (REITs)	26	0.62	56.42%	1.60%	0.44	1.48%	0.44	0.2005	18.77%	16.63%
Retail (Special Lines)	94	1.09	19.76%	10.07%	0.95	5.30%	1.00	0.5309	53.25%	25.77%
Rubber& Tires	3	0.53	358.47%	0.00%	0.14	7.01%	0.15	0.2628	50.77%	61.96%
Semiconductor	66	1.52	2.59%	5.11%	1.49	1.02%	1.50	0.5440	55.83%	41.94%
Semiconductor Equip	31	1.40	4.86%	9.96%	1.35	3.13%	1.39	0.4760	50.08%	49.58%
Shipbuilding & Marine	8	0.75	22.55%	5.26%	0.64	2.54%	0.66	0.5291	50.09%	70.60%
Shoe	11	1.02	11.94%	11.86%	0.93	6.65%	1.00	0.4536	50.08%	26.37%
Software (Entertainment)	77	1.03	2.04%	5.29%	1.01	0.78%	1.02	0.6091	57.06%	59.01%
Software (Internet)	29	1.69	12.30%	3.05%	1.55	2.80%	1.59	0.5618	52.61%	234.02%
Software (System & Application)	309	1.28	5.58%	5.51%	1.23	1.83%	1.25	0.5741	56.79%	48.63%
Steel	19	1.06	23.51%	9.28%	0.90	4.38%	0.94	0.3648	38.51%	85.30%
Telecom (Wireless)	12	0.54	51.95%	4.02%	0.39	1.32%	0.39	0.5030	40.18%	58.11%
Telecom. Equipment	57	0.92	9.22%	7.06%	0.86	2.68%	0.89	0.5619	55.26%	11.30%
Telecom. Services	39	0.63	96.06%	3.40%	0.37	4.21%	0.38	0.5335	60.29%	9.46%
Tobacco	10	0.79	22.97%	14.77%	0.68	1.84%	0.69	0.5640	65.96%	10.13%
Transportation	19	0.86	36.45%	8.54%	0.68	5.09%	0.71	0.4445	38.13%	54.77%
Transportation (Railroads)	4	0.98	27.79%	16.96%	0.81	0.83%	0.81	0.2393	23.90%	13.37%
Trucking	26	1.01	25.23%	12.60%	0.85	2.12%	0.87	0.4329	35.29%	33.03%
Utility (General)	14	0.24	81.48%	12.77%	0.15	0.33%	0.15	0.1301	14.96%	13.12%
Utility (Water)	14	0.41	62.36%	11.19%	0.28	0.46%	0.28	0.2491	48.07%	21.22%
<b>Total Market</b>	<b>5994</b>	<b>0.91</b>	<b>35.17%</b>	<b>8.30%</b>	<b>0.72</b>	<b>4.50%</b>	<b>0.76</b>	<b>0.4807</b>	<b>48.07%</b>	<b>27.75%</b>
<b>Total Market (without financial)</b>	<b>4822</b>	<b>0.99</b>	<b>17.29%</b>	<b>7.10%</b>	<b>0.88</b>	<b>2.60%</b>	<b>0.90</b>	<b>0.5345</b>	<b>52.76%</b>	<b>28.15%</b>

Data updated: 02/23		Download: <a href="https://www.fidelity.com/learning-center">https://www.fidelity.com/learning-center</a>		What is this data? Historical returns: Stocks, Bonds, & T-Bills with guarantees		Data source: Investment Company Institute (ICI) - <a href="https://www.ici.org">https://www.ici.org</a>		Data period: 1925-2022		Data location: US Dollars	
Variable defined: The average annual return of the investment		Variable defined: The average annual return of the investment		Variable defined: The average annual return of the investment		Variable defined: The average annual return of the investment		Variable defined: The average annual return of the investment		Variable defined: The average annual return of the investment	
Year	Return	Year	Return	Year	Return	Year	Return	Year	Return	Year	Return
1925	11.8%	1926	11.8%	1927	11.8%	1928	11.8%	1929	11.8%	1930	11.8%
1931	11.8%	1932	11.8%	1933	11.8%	1934	11.8%	1935	11.8%	1936	11.8%
1937	11.8%	1938	11.8%	1939	11.8%	1940	11.8%	1941	11.8%	1942	11.8%
1943	11.8%	1944	11.8%	1945	11.8%	1946	11.8%	1947	11.8%	1948	11.8%
1949	11.8%	1950	11.8%	1951	11.8%	1952	11.8%	1953	11.8%	1954	11.8%
1955	11.8%	1956	11.8%	1957	11.8%	1958	11.8%	1959	11.8%	1960	11.8%
1961	11.8%	1962	11.8%	1963	11.8%	1964	11.8%	1965	11.8%	1966	11.8%
1967	11.8%	1968	11.8%	1969	11.8%	1970	11.8%	1971	11.8%	1972	11.8%
1973	11.8%	1974	11.8%	1975	11.8%	1976	11.8%	1977	11.8%	1978	11.8%
1979	11.8%	1980	11.8%	1981	11.8%	1982	11.8%	1983	11.8%	1984	11.8%
1985	11.8%	1986	11.8%	1987	11.8%	1988	11.8%	1989	11.8%	1990	11.8%
1991	11.8%	1992	11.8%	1993	11.8%	1994	11.8%	1995	11.8%	1996	11.8%
1997	11.8%	1998	11.8%	1999	11.8%	2000	11.8%	2001	11.8%	2002	11.8%
2003	11.8%	2004	11.8%	2005	11.8%	2006	11.8%	2007	11.8%	2008	11.8%
2009	11.8%	2010	11.8%	2011	11.8%	2012	11.8%	2013	11.8%	2014	11.8%
2015	11.8%	2016	11.8%	2017	11.8%	2018	11.8%	2019	11.8%	2020	11.8%
2021	11.8%	2022	11.8%								

# Country Default Spreads and Risk Premiums

Last updated: January 5, 2026

This table summarizes the latest bond ratings and appropriate default spreads for different countries. While you can use these numbers as rough estimates of country risk premiums, you may want to modify the premia to reflect the additional risk of equity markets.

I start the process by estimating an implied expected annual return on stocks for the S&P 500. That is model-agnostic and just an IRR that yields a present value of expected cash flows (dividends plus buybacks) from holding the stocks in the index that is equal to the level of the index. While I used to just net out the US treasury bond rate to get to an ERP for the US, the Moody's downgrade for the US has created a wrinkle:

Riskfree rate in US dollars = US treasury bond rate minus Default spread for the US  
 ERP for US = Implied Expected return on the S&P 500 minus Riskfree rate in US dollars  
 Mature market ERP = ERP for US minus Default spread for the US

To estimate the equity risk premiums for other countries, I start with a default spread, for each country, which I obtain using the **local currency sovereign rating** (from Moody's: www.moodys.com) and estimating the **default spread for that rating** (based upon traded country bonds) over a default free government bond rate. For countries without a Moody's rating but with an S&P rating, I use the Moody's equivalent of the S&P rating. To get the default spreads by sovereign rating, I use the CDS spreads and compute the average CDS spread by rating. Using that number as a basis, I extrapolate for those ratings for which I have no CDS spreads.

You can add just this default spread to the mature market premium to arrive at the total equity risk premium, and that remains the standard practice. I add an additional step. In the short term especially, the equity country risk premium is likely to be greater than the country's default spread. You can estimate an adjusted country risk premium by multiplying the default spread by the **relative equity market volatility for that market** (Std dev in country equity market/Std dev in country bond). Since government bonds are not available or traded in most countries, I approximate the relative equity market volatility by estimating the standard deviations in two indices, the S&P emerging market equity index (for equities) and an iShares emerging market government bond ETF (for government bonds), and using that ratio for all countries to estimate the additional country risk premium. Finally, I add that country risk premium to my estimate of a mature market equity risk premium.

For a subset of countries, you have an alternate measure of the default spread in the form of sovereign CDS spreads. I estimate equity risk premiums based upon these spreads in the downloadable spreadsheet linked below:

Excel file with full country risk premium data: <https://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctryprem.xlsx>

If you are interested in my approach to computing the equity risk premium, [download my magnum opus paper on country risk](#) (updated every year):

[My paper on equity risk premiums:](#)

[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=4398884](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4398884)

[My paper on country risk premiums:](#)

[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=459578](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=459578)

[Watch my lectures on country risk premiums:](#)

<https://www.youtube.com/watch?v=aIRPvY2SO94>

<https://www.youtube.com/watch?v=D3IGn6tH03c>

And my paper on measuring country risk

[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=4161010](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4161010)

Country	Moody's rating	Adj. Default Spread	Country Risk Premium	Equity Risk Premium	Corporate Tax Rate	Sovereign CDS	ERP based on sovereign CDS
Abu Dhabi	Aa2	0.42%	0.64%	4.87%	9.00%	0.46%	4.93%
Albania	Ba3	3.06%	4.66%	8.89%	15.00%	NA	NA
Algeria	NR	3.83%	5.83%	10.06%	10.07%	NA	NA
Andorra (Principality of)	Baa1	1.36%	2.07%	6.30%	10.00%	NA	NA
Angola	B3	5.52%	8.41%	12.64%	25.00%	6.10%	13.50%
Argentina	Caa1	6.37%	9.71%	13.94%	35.00%	NA	NA
Armenia	Ba3	3.06%	4.66%	8.89%	18.00%	NA	NA
Aruba	Baa3	1.87%	2.85%	7.08%	22.00%	NA	NA
Australia	Aaa	0.00%	0.00%	4.23%	30.00%	0.05%	4.31%
Austria	Aa1	0.23%	0.36%	4.59%	23.00%	0.14%	4.44%
Azerbaijan	Baa3	1.87%	2.85%	7.08%	20.00%	NA	NA
Bahamas	B1	3.83%	5.83%	10.06%	0.00%	NA	NA
Bahrain	B2	4.67%	7.12%	11.35%	0.00%	2.33%	7.77%
Bangladesh	B2	4.67%	7.12%	11.35%	27.50%	NA	NA
Barbados	B2	4.67%	7.12%	11.35%	9.00%	NA	NA
Belarus	C	17.50%	26.66%	30.89%	25.00%	NA	NA
Belgium	Aa3	0.51%	0.78%	5.01%	25.00%	0.26%	4.63%
Belize	Caa1	6.37%	9.71%	13.94%	0.00%	NA	NA
Benin	B1	3.83%	5.83%	10.06%	30.00%	NA	NA
Bermuda	A2	0.72%	1.10%	5.33%	0.00%	NA	NA
Bolivia	Ca	10.20%	15.54%	19.77%	25.00%	NA	NA
Bosnia and Herzegovina	B3	5.52%	8.41%	12.64%	10.00%	NA	NA
Botswana	Baa1	1.36%	2.07%	6.30%	22.00%	NA	NA
Brazil	Ba1	2.13%	3.24%	7.47%	34.00%	2.21%	7.59%
Brunei	NR	0.51%	0.78%	5.01%	5.02%	NA	NA
Bulgaria	Baa1	1.36%	2.07%	6.30%	10.00%	0.63%	5.19%
Burkina Faso	Caa1	6.37%	9.71%	13.94%	27.50%	NA	NA
Cambodia	B2	4.67%	7.12%	11.35%	20.00%	NA	NA
Cameroon	Caa1	6.37%	9.71%	13.94%	33.00%	6.73%	14.46%
Canada	Aaa	0.00%	0.00%	4.23%	26.14%	0.19%	4.52%
Cape Verde	B2	4.67%	7.12%	11.35%	26.86%	NA	NA
Cayman Islands	Aa3	0.51%	0.78%	5.01%	0.00%	NA	NA
Chile	A2	0.72%	1.10%	5.33%	27.00%	0.73%	5.34%
China	A1	0.60%	0.91%	5.14%	25.00%	0.50%	4.99%
Colombia	Baa3	1.87%	2.85%	7.08%	35.00%	3.20%	9.09%
Congo (Democratic Republic of)	B3	5.52%	8.41%	12.64%	30.00%	NA	NA
Congo (Republic of)	Caa2	7.65%	11.66%	15.89%	26.86%	NA	NA
Cook Islands	B1	3.83%	5.83%	10.06%	20.00%	NA	NA
Costa Rica	Ba2	2.56%	3.90%	8.13%	30.00%	1.61%	6.68%
Côte d'Ivoire	Ba2	2.56%	3.90%	8.13%	25.00%	NA	NA
Croatia	A3	1.02%	1.55%	5.78%	18.00%	0.88%	5.57%
Cuba	Ca	10.20%	15.54%	19.77%	35.00%	NA	NA
Curacao	Baa3	1.87%	2.85%	7.08%	22.00%	NA	NA
Cyprus	A3	1.02%	1.55%	5.78%	12.50%	0.61%	5.16%
Czech Republic	Aa3	0.51%	0.78%	5.01%	21.00%	0.34%	4.75%
Denmark	Aaa	0.00%	0.00%	4.23%	22.00%	0.04%	4.29%
Dominican Republic	Ba2	2.56%	3.90%	8.13%	27.00%	NA	NA
Ecuador	Caa3	8.50%	12.95%	17.18%	25.00%	5.53%	12.64%
Egypt	Caa1	6.37%	9.71%	13.94%	22.50%	3.41%	9.41%
El Salvador	B3	5.52%	8.41%	12.64%	30.00%	3.26%	9.19%
Estonia	A1	0.60%	0.91%	5.14%	20.00%	0.86%	5.54%
Ethiopia	Caa2	7.65%	11.66%	15.89%	30.00%	NA	NA
Fiji	B1	3.83%	5.83%	10.06%	25.00%	NA	NA
Finland	Aa1	0.23%	0.36%	4.59%	20.00%	0.12%	4.41%
France	Aa3	0.51%	0.78%	5.01%	25.83%	0.50%	4.99%
Gabon	Caa2	7.65%	11.66%	15.89%	30.00%	NA	NA
Gambia	NR	4.67%	7.12%	11.35%	11.36%	NA	NA
Georgia	Ba2	2.56%	3.90%	8.13%	15.00%	NA	NA
Germany	Aaa	0.00%	0.00%	4.23%	29.93%	0.07%	4.34%
Ghana	Caa1	6.37%	9.71%	13.94%	25.00%	NA	NA
Greece	Baa3	1.87%	2.85%	7.08%	22.00%	0.61%	5.16%
Guatemala	Ba1	2.13%	3.24%	7.47%	25.00%	NA	NA
Guernsey (States of)	A1	0.60%	0.91%	5.14%	0.00%	NA	NA
Guinea	NR	7.65%	11.66%	15.89%	15.90%	NA	NA
Guinea-Bissau	NR	6.37%	9.71%	13.94%	13.95%	NA	NA
Guyana	NR	1.36%	2.07%	6.30%	6.31%	NA	NA
Haiti	NR	8.50%	12.95%	17.18%	17.19%	NA	NA
Honduras	B1	3.83%	5.83%	10.06%	30.00%	NA	NA
Hong Kong	Aa3	0.51%	0.78%	5.01%	16.50%	0.30%	4.69%
Hungary	Baa2	1.62%	2.46%	6.69%	9.00%	1.46%	6.45%
Iceland	A1	0.60%	0.91%	5.14%	21.00%	0.31%	4.70%
India	Baa3	1.87%	2.85%	7.08%	30.00%	0.66%	5.23%
Indonesia	Baa2	1.62%	2.46%	6.69%	22.00%	1.05%	5.83%
Iran	NR	6.37%	9.71%	13.94%	13.95%	NA	NA
Iraq	Caa1	6.37%	9.71%	13.94%	15.00%	2.75%	8.41%
Ireland	Aa3	0.51%	0.78%	5.01%	12.50%	0.20%	4.53%
Isle of Man	Aa3	0.51%	0.78%	5.01%	0.00%	NA	NA