



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

ZADAVATEL : WEST BROKERS a.s.

ZNALECKÝ POSUDEK

č. 065

Ocenění akcií společnosti : REPROGEN, a.s.

Počet stran: 72
Počet předaných vyhotovení: 3

listopad 2007

Ocenění akcie: REPROGEN, a.s.
Vytvořil: Petr Šmíd

OBSAH

I. ÚVOD

1.1 Účel ocenění	3
1.2 Prohlášení zadavatele	3
1.3 Předmět posudku	3
1.4 Datum ocenění	3
1.5 Zdroje informací	3
1.6 Vymezení pojmu "srážka za minoritu" a její aplikace	3

II. POPIS PŘEDMĚTU OCENĚNÍ

2.1 Údaje o emitentovi akcie	4
2.2 Základní údaje o cenném papíru (dále jen „CP“)	4
2.3 Vlastnická struktura akciové společnosti	4
2.4 Popis akciové společnosti	4
2.5 Přehled majetku a jeho zdrojů	5
2.5.1 <i>Ochranné známky</i>	7
2.5.2 <i>Patenty a užité vzory</i>	7
2.5.3 <i>Průmyslové vzory</i>	7
2.5.4 <i>Další (minobližní) majetek</i>	7
2.5.5 <i>Úvěry a finanční výpomoci</i>	7
2.6 Ostatní skutečnosti	7
2.6.1 <i>Zástaní práva a břemena</i>	8
2.6.2 <i>Leasing</i>	8
2.6.3 <i>Poskytnuté záruky</i>	8
2.6.4 <i>Ochrana životního prostředí</i>	8
2.6.5 <i>Soudní spory</i>	8
2.6.6 <i>Lidské zdroje</i>	8
2.6.7 <i>Struktura tržeb a nákladů a jejich vývoj</i>	8
2.6.8 <i>Investice</i>	10
2.6.9 <i>Údaje na výzkum a vývoj</i>	10
2.7 Vymezení provozně nepořehbných aktiv	11
2.8 Použití informační zdroje	11

III. ANALYTICKÁ ČÁST

3.1 Makroekonomická analýza	12
3.2 Strategická analýza	12
3.3 Finanční analýza	25
	35

IV. METODY OCENĚNÍ

4.1 Základní skutečnosti a pojmy	36
4.2 Majetkové ocenění	36
4.3 Výnosové metody	37
4.3.1 <i>Metoda kapitalizovaných čistých výnosů</i>	39
4.3.2 <i>Metody diskontovaných peněžních toků</i>	39
4.4 Porovnávací způsob ocenění	39
4.5 Tržní metody	41
4.6 Ocenění podle zákona o oceňování majetku	41
	42
	43

V. VOLBA POUŽITÉ METODY OCENĚNÍ – NÁLEZ, ZDŮVODNĚNÍ

VI. STANOVENÍ HODNOTY CENNÉHO PAPÍRU

6.1 Majetkové ocenění – stanovení substanční hodnoty	44
6.2 Porovnávací metoda	44
6.3 Tržní hodnota akcie	44
6.4 Výnosová metoda	45
6.4.1 <i>Finanční plán</i>	45
6.4.2 <i>Výpočet hodnoty akcie</i>	45

VII. ZÁVĚREČNÝ VÝROK ZPRACOVATELE

7.1 Prohlášení zpracovatele	49
7.2 Závěrečný výrok	49

VIII. PŘÍLOHY

ZNALECKÁ DOLOŽKA	50
	72

I. ÚVOD

1.1 Účel ocenění

Na základě požadavku společnosti WEST BROKERS a.s., se sídlem Plzeň, Slovanská 100, PSČ 326 00, IČO 64832341, jsem zpracoval posudek na hodnotu akcie společnosti REPROGEN, a.s., se sídlem Planá nad Lužnicí, Husova 607, okres Tábor, PSČ 391 11, IČO 466 78 450 (dále jen „Společnost“).

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

1.2 Prohlášení zadavatele

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

1.3 Předmět posudku

Ocenění kmenových akcií Společnosti.

1.4 Datum ocenění

Zadavatel požádal, aby rozhodným dnem pro ocenění akcie byl 30. září 2007. K tomuto datu také zadavatel prostřednictvím určených zástupců Společnosti předložil neauditované měsíční účetní závěrky, o kterých prohlásil, že plně a pravdivě zobrazují stav a situaci Společnosti.

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

1.5 Zdroje informací

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

1.6 Vymezení pojmu „srážka za minoritu“ a její aplikace

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

Obdobně pak je používán postup při stanovení ceny akcií pro účely získání kontroly nad společností (majoritního „balíku akcií“), tedy tyto ceny jsou obvykle cenami za „majoritu“ a vyjadřují tak hodnotu celé společnosti. Bohužel, tuto otázku Obchodní zákoník (nebo příslušná judikatura) neřeší a česká oceňovací praxe je v této problematice prozatím nejednotná.

II. POPIS PŘEDMĚTU OCENĚNÍ

2.1 Údaje o emitentovi akcie

Obchodní název	:	REPROGEN, a.s.
IČ	:	466 78 450
Sídlo	:	Planá nad Lužnicí, Husova 607, okres Tábor, PSČ 391 11
Datum založení	:	1.května 1992
VOR vedený	:	Krajským soudem v Plzni oddíl B, vložka 516
Právní forma	:	akciová společnost
Základní kapitál	:	161 932 000,- Kč
Splaceno	:	100 %

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

Společnost emitovala tyto kmenové akcie:

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

2.3 Základní kapitál a aktuální vlastnická struktura akciové společnosti

Základní jmění je splaceno v celém rozsahu.

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

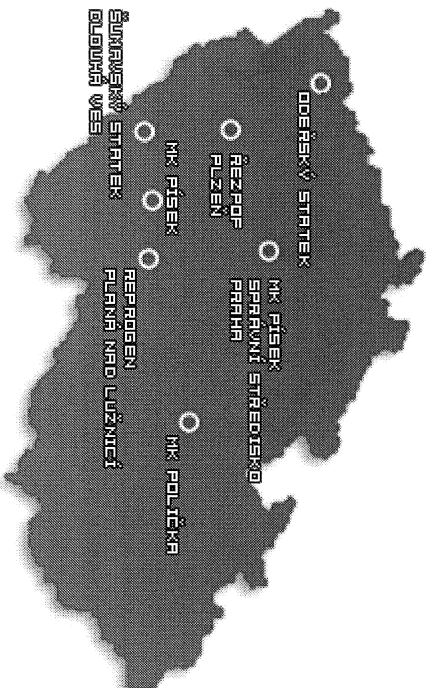
2.4 Popis akciové společnosti

Historie a současnost

REPROGEN, a.s., vznikla dne 1.5. 1992 v rámci kupónové privatizace z odštěpného závodu Státního plemenářského podniku v Táboře, a to na základě privatizačního projektu. Přednětlem činnosti nově vzniklé firmy byla zemědělská prvovýroba zaměřená zejména na provozování testačních a prověřovacích zařízení v chovu skotu, plemenářské služby v oblasti provádění kontroly uživatelských skotu a prasat, inseminace skotu a obchodní činnosti s chovnými a plemennými zvířaty. V současné době firma provozuje zemědělskou prvovýrobu, která je zaměřená v oblasti rostlinné výroby na zajištění potřeb vlastní živočišné výroby a částečně je produkce obilovin určena i pro potravinářské účely. Mimo klasické krmné obiloviny Společnost dále pěstuje řepku, a to na ploše cca 200 ha. Oproti původním záměrům došlo ke snížení rozsahu testování hospodářských zvířat. V oblasti plemenářských

služeb v současné době REPROGEN, a.s., zajišťuje kontrolu užítkovosti skotu a prasat a inseminaci skotu a prasat v oblasti Jihočeského kraje – zejména pak v okresech Tábor, Písek, Pelhřimov a Jindřichův Hradec.

Společnost REPROGEN, a.s. patří do skupiny podniků zemědělských provozyrbců i zpracovatelů, které jsou vyobrazeny na následujícím obrázku:



Předmětem činnosti těchto organizací je zemědělská provozyřba a následně zpracování výrobků v potravinářském komplexu.

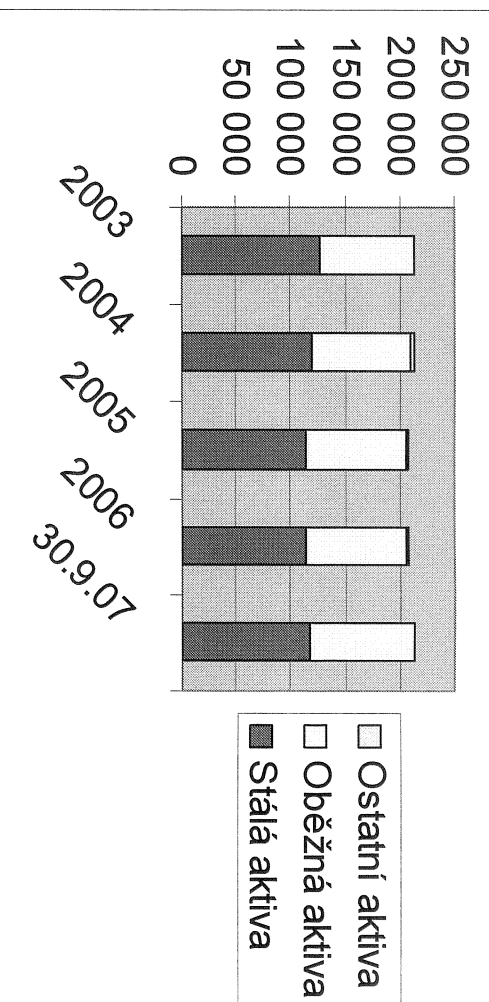
Opis aktuálního výpisu z obchodního rejstříku je předmětem přílohy.

2.5 Přehled majetku a jeho zdrojů

REPROGEN a.s.	Stav k datu: 30.9.2007	[tis. Kč]
A. Dlouhodobá aktiva		117 189
B. Oběžná aktiva		95 662
C. Ostatní aktiva		187
AKTIVA CELKEM		213 038
		[tis. Kč]
A. Vlastní kapitál		164 621
B. Cizí zdroje		48 299
C. Ostatní pasiva		118
PASIVA CELKEM		213 038

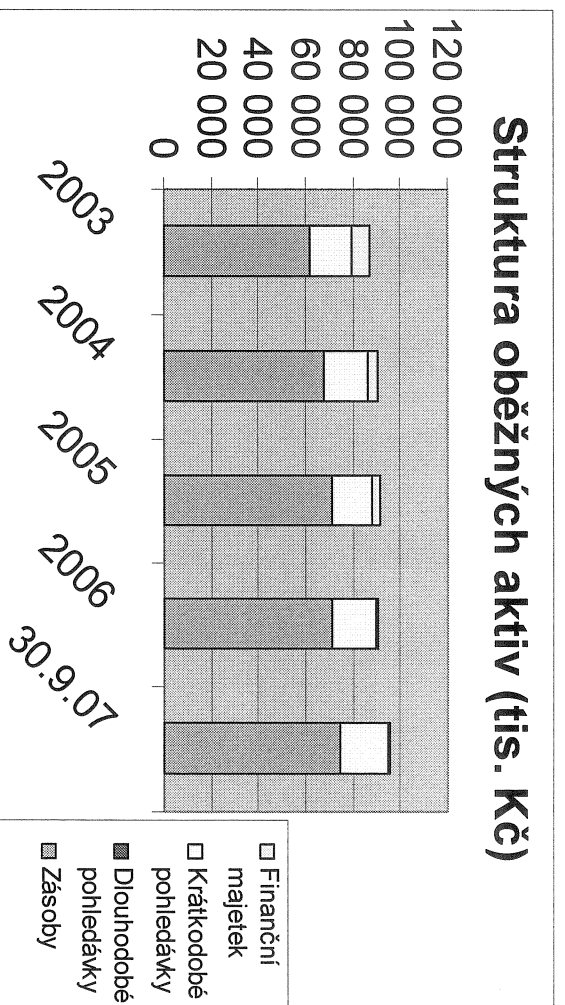
Dlouhodobá aktiva představují 55% na celkovém majetku Společnosti. Ta jsou tvořena dlouhodobým majetkem (pozemky, budovy, samostatné movité věci a zviřata). Účetní hodnota jednotlivých složek aktiv ve sledovaném období se příliš nebo skokově neměnila. Došlo k nárůstu pozemků mírnému poklesu účetní hodnoty budov a staveb a k nárůstu samostatných movitých věcí. Oběžná aktiva se zejména od poslední roční účetní závěrky mírně zvýšila, přičemž největší nárůst je registrován v zásobách. Nehmotný majetek není ve Společnosti ve významné míře evidován. Konkrétní popis jednotlivých složek aktiv i pasiv Společnosti je předmětem dalšího textu.

Struktura aktiv (v tis. Kč)



Oběžná aktiva jsou tvořena zásobami, krátkodobými pohledávkami a finančním majetkem. Největší podíl představují zásoby, které jsou dále představovány výrobky a zvířaty.

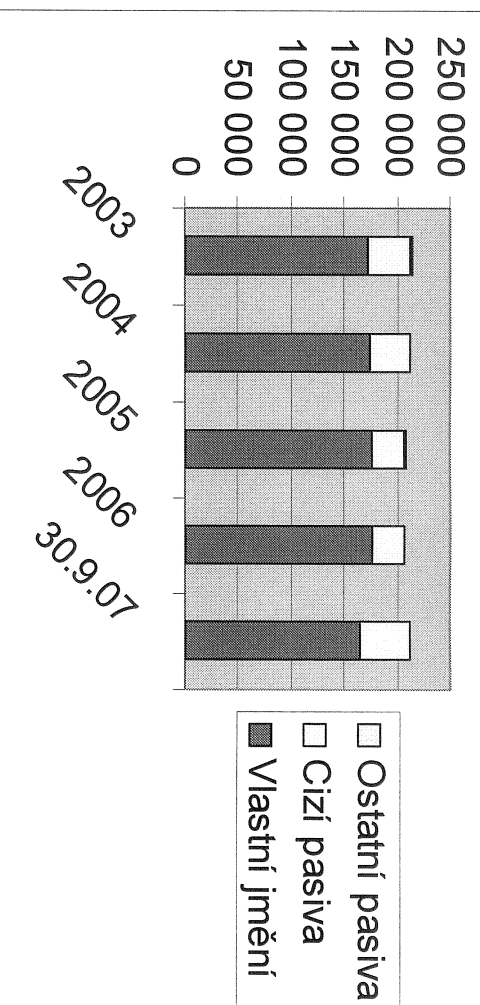
Struktura oběžných aktiv (tis. Kč)



Analýza aktiv je obsažena v dalším textu tohoto dokumentu.

Na druhé straně pasiva Společnosti tvoří převážně vlastní kapitál. Ten je tvořen základním kapitálem. Cizí zdroje představují 23% celkových pasiv. Rezervy mají podíl 3,79% na cizích zdrojích. 48% podíl pak představují krátkodobé závazky. Uročené cizí zdroje, tedy bankovní úvěry tvoří 44% podíl na celkových cizích zdrojích.

Struktura pasiv (v tis. Kč)



2.5.1 Ochranné známky

REPROGEN, a.s., je vlastníkem 2 ochranných známek.

- 1) kombinovaná ochranná známka REPROGEN a.s.
číslo známky: 191980
spisová značka: 88855
datum podání: 21.04.1994
platnost: do 21.04.2014

- 2) kombinovaná ochranná známka REPROGEN, a.s.
číslo známky: 275726
spisová značka: 424180
datum podání: 14.03.2005
platnost: do 14.03.2015

2.5.2 Patenty a užitné vzory

Firma není vlastníkem žádného patentu a užitného vzoru.

2.5.3 Průmyslové vzory

Firma není vlastníkem žádného průmyslového vzoru.

2.5.4 Další (mimobilanční) majetek

Žádný takový majetek nemá firma ve svém vlastnictví.

2.5.5 Úvěry a finanční výpomoci

Ke dni ocenění společnost čerpala bankovní úvěry ve vykazované výši 21 249 tisíc Kč.

2.6 Ostatní skutečnosti

2.6.1 Zástavní práva a břemena

Společnost čerpá úročené cizí zdroje formou bankovních úvěrů. Zajištění těchto úvěrových smluv probíhá formou zástavy nemovitostmi, movitými věcmi, zástavním právem k pohledávkám z obchodního styku a pohledávkám z případného pojistného plnění, zástavou ke vkladu na vkladní knižce, a také formou blakosměnky.

Vesměs se podle dostupných údajů jedná o zajištění předmětů, na něž byl úvěr poskytnut nebo v případě provozních úvěrů, zástavy provozního majetku Společnosti. Jedná se o běžné formy poskytnutí jistění a zástav, které nevybočují z běžného rámce a v případě plnění smluvních podmínek ze strany Společnosti, Společnost samotnou neohrožují.

Konkrétní seznam poskytnutých zástav a jistění předložili v rámci šetření zástupci Společnosti zpracovateli posudku, avšak tyto informace jsou předmětem obchodního tajemství Společnosti a nebylo tak umožněno jejich zveřejnění. Jsou však součástí archivu znalce.

2.6.2 Leasing

Společnost má uzavřenou leasingovou smlouvu číslo 1550340 ze dne 29.7.2005, ukončení 29.6.2008. K rozhodnému dni 30.9.2007 chybí doplatit 57 502 Kč včetně DPH. Smlouva je jistěna vlastnictvím předmětu leasingu.

2.6.3 Poskytnuté záruky

Žádné záruky ke dni ocenění nebyly poskytnuty.

2.6.4 Ochrana životního prostředí

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

2.6.5 Soudní spory

K 30.9.2007 není Společnost účastníkem žádného soudního sporu. Do budoucna očekává 1 soudní spor na úhradu nákladů spojených s užíváním bytu a s jistou pravděpodobností i několik soudních sporů ohledně úhrady pohledávek od odběratelů. Nejedná se však o zásadní soudní spory, které by mohly ohrozit podstatu nebo podnikání Společnosti.

2.6.6 Lidské zdroje

Společnost patří do kategorie společností do 200 zaměstnanců. V současné době dochází k postupnému snižování počtu zaměstnanců. Vývoj mzdových nákladů a produktivity práce je předmětem dalšího textu v rámci finanční analýzy. Do budoucna Společnost počítá s mírným dalším snížením stavu zaměstnanců. Jednotlivé činnosti ve Společnosti nepředstavují výjma několika pracovníků a pracovníků pozic žádné specifické a speciální znalosti a dovednosti. Nicméně, Společnost by měla poněkud zvýšit investice do oblasti vzdělávání.

2.6.7 Struktura tržeb a nákladů a jejich vývoj

Tržby mají v době ocenění čtyři složky: plemenářskou činnost (inseminace skotu a prasat, kontrola užitkovosti skotu a prasat a ostatní plemenářské činnosti), rostlinnou (obiloviny včetně řepky) a živočišnou (mléko, výkrm skotu – červenostrakatá) výrobu a ostatní činnosti, které představují různé druhy pronájmů a další vesměs zabezpečovací služby (laboratoř, závodní kuchyně, rekreační zařízení a pronájem bytů a ubytovny).