



Ekonomická
fakulta
Faculty
of Economics

Jihočeská univerzita
v Českých Budějovicích
University of South Bohemia
in České Budějovice

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích

Ekonomická fakulta

Katedra účetnictví a financí

Diplomová práce

Ekonomická analýza zemědělského podniku

Vypracoval: Bc. Josef Žďánský

Vedoucí práce: Ing. Radek Zdeněk, Ph.D.

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Josef ŽĎÁNSKÝ**
Osobní číslo: **E14726**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**
Název tématu: **Ekonomická analýza zemědělského podniku**
Zadávací katedra: **Katedra účetnictví a financí**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Cíl práce:

Cílem práce je vyhodnotit stav a vývoj finančních a provozních ukazatelů zemědělského podniku a pomocí metod mezipodnikového srovnání určit pozici podniku v rámci výběrového souboru. Práce bude zpracována v rámci projektu GAJU 149/2014/S.

Osnova:

1. Ekonomická analýza a její význam pro hospodaření podniku.
2. Hodnocení trendů a struktury. Fondy peněžních prostředků. Poměrové ukazatele aktivity, likvidity, zadluženosti a rentability. Bonitní a bankrotní modely.
3. Hodnocení zemědělské výroby - objem, struktura, intenzita.
4. Metody mezipodnikového srovnání, metody stanovení vah kritérií.
5. Charakteristika vybraného podniku, charakteristika výběrového souboru podniků.
6. Hodnocení finančních a výrobních ukazatelů podniku, komparace s odvětvovými průměry.
7. Výběr ukazatelů pro vícerozměrné srovnání, stanovení vah, aplikace metod mezipodnikového srovnání.
8. Vyhodnocení výsledků.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: 50 - 60 stran

Forma zpracování diplomové práce: tištěná

Seznam odborné literatury:

- Blaha, Z. S., & Jindřichovská, I. (2006). *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. Praha: Management Press.
- Brealey, R. A., Myers, S.C., & Allen, F. (2008). *Principles of corporate finance (9th ed)*. New York: McGraw-Hill.
- Grünwald, R., & Holečková, J. (2009). *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress.
- Marek, P. (2009). *Studijní průvodce financemi podniku (2nd ed)*. Praha: Ekopress.
- Neumaierová, I., & Neumaier, I. (2002). *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada Publishing.
- Růčková, P. (2011). *Finanční analýza: Metody, ukazatele, využití v praxi*. Praha: GRADA Publishing.
- Sedláček, J. (2011). *Finanční analýza podniku. (2nd ed)*. Brno: Computer Press.
- Svatoš, M. (2011). *Ekonomika agrárního sektoru*. Praha: Česká zemědělská univerzita v Praze.
- Synek, M. (2011). *Manažerská ekonomika. (5th ed)*. Praha: Grada.
- Synek, M., Kopkáně, H., Kubálková, M. (2009). *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Praha: C. H. Beck.
- Zpráva o stavu zemědělství ČR za rok 2012 "Zelená zpráva". Praha: MZe.

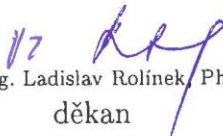
Vedoucí diplomové práce:

Ing. Radek ZDENĚK, Ph.D.


Katedra účetnictví a financí

Datum zadání diplomové práce: 3. března 2015

Termín odevzdání diplomové práce: 15. dubna 2016


doc. Ing. Ladislav Rolínek, Ph.D.
děkan

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Studentská 13 (1)
370 05 České Budějovice


doc. Ing. Milan Jílek, Ph.D.
vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 3. března 2015

Prohlašuji, že svoji diplomovou práci jsem vypracoval samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

Prohlašuji, že v souladu s § 47 zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své diplomové práce, a to - v nezkrácené podobě/v úpravě vzniklé vypuštěním vyznačených částí archivovaných Ekonomickou fakultou - elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejích internetových stránkách, a to se zachováním mého autorského práva k odevzdanému textu této kvalifikační práce. Souhlasím dále s tím, aby toutéž elektronickou cestou byly v souladu s uvedeným ustanovením zákona č. 111/1998 Sb. zveřejněny posudky školitele a oponentů práce i záznam o průběhu a výsledku obhajoby kvalifikační práce. Rovněž souhlasím s porovnáním textu mé kvalifikační práce s databází kvalifikačních prací Theses.cz provozovanou Národním registrem vysokoškolských kvalifikačních prací a systémem na odhalování plagiátů.

České Budějovice, 2016

.....
Bc. Josef Žďánský

Poděkování

Na tomto místě bych rád poděkoval vedoucímu diplomové práce, Ing. Radku Zdeňkovi, Ph.D., za ochotnou spolupráci a odbornou pomoc při zpracování této práce. Velký dík patří rovněž paní Blance Vlasové, ekonomce Zemědělské společnosti Kosova Hora, a. s., za vstřícnost a poskytování potřebných informací pro praktickou analýzu. Největší dík pak patří mé rodině, která mě v průběhu celého studia podporuje.

Obsah

1.	Úvod	9
2.	Ekonomická analýza a její význam pro hospodaření podniku	10
2.1	Předmět a uživatelé ekonomické analýzy	10
3.	Hodnocení trendů a struktury.....	12
4.	Fondy peněžních prostředků	13
5.	Poměrové ukazatele	14
5.1	Ukazatele rentability	14
5.2	Ukazatele aktivity	14
5.3	Ukazatele likvidity	15
5.4	Ukazatele zadluženosti.....	15
6.	Bonitní a bankrotní modely	17
7.	Ekonomická přidaná hodnota (EVA)	18
7.1	Vznik koncepce ekonomického zisku.....	18
7.2	Výpočet EVA metodou Stern Stewart & Company.....	19
7.2.1	Základní výpočet ukazatele EVA	20
7.2.2	Transformace účetních dat na ekonomický model	20
7.3	Výpočet ukazatele EVA podle metodiky MPO	25
8.	Metody mezipodnikového srovnání	26
8.1	Jednorozměrné metody	26
8.2	Vícerozměrné metody	27
8.2.1	Metody stanovení vah kritérií	27
8.3	Metody stanovení pořadí.....	29
9.	Hodnocení zemědělské výroby – objem, struktura, intenzita.....	35
9.1	Zemědělství a jeho funkce	35
9.2	Hodnocení živočišné a rostlinné výroby	37
9.3	Dotace v zemědělství	38
9.4	Charakteristika méně příznivých oblastí (LFA).....	38
10.	Metodika práce	40
10.1	Poměrová analýza	41

10.2	Index důvěryhodnosti IN05	42
10.3	Gurčíkův zemědělský index.....	42
10.4	Finanční zdraví u uživatelů v Programu rozvoje venkova.....	43
10.5	Hodnocení zemědělské výroby	45
10.6	Ekonomická přidaná hodnota (EVA).....	45
10.7	Mezipodnikové srovnání.....	47
11.	Profil společnosti.....	49
12.	Poměrová analýza	50
12.1	Ukazatele rentability	50
12.2	Ukazatele aktivity	52
12.3	Ukazatele likvidity	56
12.4	Ukazatele zadluženosti.....	58
13.	Bonitní a bankrotní modely	61
13.1	Index důvěryhodnosti IN05	61
13.2	Gurčíkův zemědělský index.....	62
13.3	Finanční zdraví u uživatelů v Programu rozvoje venkova.....	62
14.	Hodnocení zemědělské výroby.....	64
14.1	Hodnocení živočišné výroby.....	64
14.1.1	Produkce mléka.....	65
14.1.2	Produkce skotu.....	67
14.1.3	Produkce prasat.....	70
14.2	Hodnocení rostlinné výroby.....	72
14.2.1	Produkce pšenice	72
14.2.2	Produkce řepky	74
14.3	Rozklad zisku.....	76
15.	Ekonomická přidaná hodnota (EVA)	81
15.1	Úpravy účetních výkazů pro potřeby výpočtu EVA	81
15.1.1	Určení velikosti NOA	81
15.1.2	Určení velikosti NOPAT	83
15.1.3	Určení WACC.....	84

16.	Mezipodnikové srovnání	87
17.	Analýza investice a provozu bioplynové stanice	91
	17.1 Popis procesu výroby	91
	17.2 Ekonomické zhodnocení investice a provozu BPS	93
18.	Závěr	99
19.	Summary	102
20.	Bibliografie	103
21.	Seznam obrázků, grafů a tabulek	106
22.	Seznam příloh	108

1. Úvod

Hlavním cílem této diplomové práce je zhodnocení finanční situace Zemědělské společnosti Kosova Hora, a.s. a rovněž zjištění, jak prosperuje v porovnání s vybraným vzorkem zemědělských podniků za období 2005 - 2015. Tato problematika by měla být pro každý podnik obzvláště důležitá, nejen proto, že za pomoci ekonomické analýzy je možné rozpoznat dosavadní vývoj jeho finanční stránky, ale také predikovat i jeho budoucí konkurenceschopnost a finanční zdraví s ohledem na možná podnikatelská rizika, která jsou v oblasti zemědělství spojena především s měnicími se přírodními podmínkami. Lze s nadsázkou říci, že k eliminaci těchto rizik je v zemědělském podnikání zapotřebí zejména „štěstí“, které netkví ve výhře v loterijních sázkách, nýbrž v dostatku slunečných dní, vláhy, eliminaci škůdců a chorob a v nejpříhodnějším průběhu všech biologických procesů. Tím se zemědělství stává zcela specifickou oblastí podnikání.

Celá práce bude členěna na část teoretickou a praktickou. V praktické části bude věnována pozornost zejména jednotlivým nástrojům a postupům finanční a ekonomické analýzy, které je možné úspěšně aplikovat v běžné podnikatelské praxi. Postupně budou rozebrány dílčí analytické metody, jako například poměrová analýza, bonitní a bankrotní modely, rozbor provozních ukazatelů v oblasti zemědělství, ekonomická přidaná hodnota a metody mezipodnikového srovnání.

V praktické části pak budou výše zmíněné postupy a nástroje aplikovány pro zhodnocení finanční pozice a výkonnosti vybrané společnosti. Jednotlivé dílčí výsledky budou postupně komentovány a bude vyhodnocen jejich vývoj jak v čase, tak i v prostoru v rámci srovnání se vzorkem 39 konkurenčních podniků z databáze Ekonomické fakulty Jihočeské univerzity v Českých Budějovicích. Provedeno bude i vyhodnocení investičního záměru společnosti, výstavby bioplynové stanice. V samotném závěru budou zdůrazněny nejdůležitější výsledky celé práce, případně doplněné o vhodná navrhovaná opatření.

2. Ekonomická analýza a její význam pro hospodaření podniku

Ekonomická analýza je nástrojem pro komplexní zkoumání a vyhodnocení zpravidla podniku jako celku a rovněž také jeho separace na jednotlivé dílčí vnitropodnikové útvary s cílem zkvalitnit jeho celkové fungování a zvýšit výkonnost. Každý podnik, který má jisté ambice být ve své činnosti úspěšný, pronikat na nové trhy a získávat potencionální zákazníky, být špičkou svého oboru, by měl bez pochyby znát nejen příčiny svého úspěchu ale i neúspěchu. Za tímto účelem byla v průběhu času vytvořena ekonomická a finanční analýza jako zcela primární nástroj hodnocení a predikce efektivnosti podniku (Sedláček, 2011; Synek, Kopkáně, & Kubálková, 2009).

V praxi se často pojem ekonomická a finanční analýza ztotožňují, nicméně existují mezi nimi jisté diskrepance. Ekonomická analýza představuje mnohem širší rámec, naproti tomu finanční analýza je ve své podstatě její součástí, tj. jedním ze způsobů, jak ekonomickou analýzu provést. Standardní finanční analýza spočívá především v hodnocení minulého vývoje finanční situace konkrétního podniku, případně poskytuje i výchozí informace pro predikci budoucího vývoje. Jejím cílem je vyhodnocení a interpretace obsahu účetní závěrky, tedy stěžejních účetních výkazů (rozvaha a její přílohy, výkaz zisku a ztráty, výkaz cash flow, popř. výroční zpráva). Ekonomická analýza zaměřuje svou pozornost nejen na finanční oblast, ale i na další činnosti podniku, uplatňuje i technický rozbor a řadu neekonomických ukazatelů. K tomuto účelu, kromě účetních výkazů, čerpá informace z finančního a manažerského účetnictví, kalkulací a rozpočetnictví, vnitropodnikové evidence a dalších externích a interních zdrojů (Grünwald & Holečková, 2007; Synek, Kopkáně, & Kubálková, 2009; Sedláček, 2002).

2.1 Předmět a uživatelé ekonomické analýzy

Předmětem ekonomické analýzy mohou být jak finanční tak i nefinanční ukazatele. Finančními ukazateli se rozumí všechny ukazatele klasické finanční analýzy, tj. ukazatele rentability, aktivity, likvidity, zadluženosti a tržní hodnoty. Nefinanční ukazatele jsou takové kategorie, jako např. podíl a image výrobku na trhu, objem, struktura a intenzita produkce, spokojenost obchodních partnerů a zákazníků, vliv na environmentální oblast aj. Finanční ukazatele se nejvíce uplatňují v činnosti vrcholového managementu, s nižšími stupni řízení však jejich počet klesá ve prospěch ukazatelů nefinančních, které pak slouží i jako kritéria hodnocení výkonnosti jednotlivých pracovníků. To, jaký typ ukazatele je použit, závisí mimo jiné i na stupni

řízení v podnikové hierarchii (Synek, Kopkáně, & Kubálková, 2009; Knápková, Pavelková, & Šteker, 2013).

V souvislosti s tím, vznikají i celé systémy ukazatelů označované jako KPI (Key Productivity Indicators). Nejznámějším a často diskutovaným systémem je tzv. Balanced Scorecard, jehož autory jsou prof. Kaplan a prof. Norton z Harvard Business School. Tento komplexní systém je zaměřen na měření výkonnosti podniku s využitím vyváženého hodnocení čtyř perspektiv, které hrají rozhodující úlohu v rámci efektivnosti podniku. Jedná se o oblast finanční, zákaznickou, procesní a inovací. Systém je tak zaměřený na různé oblasti ze všech úhlů pohledu (Knápková, Pavelková, & Šteker, 2013; Synek, Kopkáně, & Kubálková, 2009).

Pokud se provádí jakékoli hodnocení, nejen v souvislosti s analýzou podniku, rozhodujícím faktem je, pro koho a za jakým účelem se hodnocení realizuje. V případě ekonomických analýz jsou typickými uživateli především vrcholové vedení, majitelé, zaměstnanci, státní orgány, investoři a věřitelé aj. Všechny tyto subjekty se označují společným výrazem stakeholders. Konkrétní struktura analýzy vychází z různorodých potřeb těchto uživatelů. Každou skupinu totiž zajímají jiné informace. Rovněž záleží i na tom, kdo celou analýzu zhotovuje. Každý analytik má odlišné přístupy k jednotlivým informacím. Naprosto odlišný přístup k podnikovým údajům má analytik finančního oddělení dané společnosti a jiný pak bankovní úředník, který analýzu provádí za účelem poskytnutí úvěru a zjištění bonity této společnosti. Tomu i odpovídá rozsah a stupeň podrobnosti rozboru efektivnosti podnikové činnosti (Synek, Kopkáně, & Kubálková, 2009; Sedláček, 2011; Grünwald & Holečková, 2007).

3. Hodnocení trendů a struktury

V rámci analýzy trendu vývoje jednotlivých položek zahrnutých v účetních výkazech podniku, může být praktickým pomocníkem tzv. horizontální analýza. Její podstata tkví v tom, že se vždy poměruje každá položka těchto výkazů v časové řadě a to jak v absolutním, tak v relativním vyjádření. Jde o velmi principiálně a početně nenáročný analytický způsob napomáhající prvotnímu odhalení řady problémů a neobvyklostí ve finanční situaci podniku, např. rapidní nárůst neuhrazených pohledávek a závazků. Tyto negativní signály mohou napovědět, jakým směrem se má analytik při své práci dále ubírat. Celá horizontální analýza se vyjadřuje ve formě tabulek a spojnicových grafů (Sedláček, 2011; Kislíngerová & Hnilica, 2005).

Druhým způsobem prvotního hodnocení finančního stavu podniku je tzv. vertikální analýza. Je zaměřena na významné změny ve struktuře položek výkazu, vztažených k určitému základu – v rámci rozvahy celková aktiva a ve výkazu zisku a ztráty pak velikost tržeb. Prozrazuje, jaký podíl mají položky výkazu na zvoleném základu a tím nalézt příčinu finančních problémů (Knápková, Pavelková, & Šteker, 2013; Sedláček, 2011).

4. Fondy peněžních prostředků

Jakýmsi doplňkem horizontální a vertikální analýzy je i tzv. analýza fondů peněžních prostředků, mnohdy označovaná pod pojmem rozdílové ukazatele. Na rozdíl od účetního pohledu na problematiku peněžních fondů, finanční analýza chápe toto pojetí jako agregaci stavových položek aktiv a pasiv. Do těchto fondů se zahrnují především čistý pracovní kapitál, čisté pohotové prostředky a čistý peněžní majetek. Čistý pracovní kapitál se určí jako oběžný majetek – zásoby + krátkodobé pohledávky + finanční majetek, snížený o krátkodobá pasiva – krátkodobé bankovní úvěry a finanční výpomoci (Kovanicová & Kovanic, 1999; Sedláček, Cash flow, 2010; Nývltová & Marinič, 2010).

Hodnota tohoto ukazatele indikuje úroveň platební schopnosti a platí, čím je vyšší, tím větší by měla být schopnost podniku hradit své závazky řádně a včas. Čisté pohotové prostředky jsou rozdílem mezi pohotovými peněžními prostředky a aktuálně splatnými závazky. Jistým kompromisem výše zmíněných ukazatelů je čistý peněžní majetek. Ten navíc uvažuje i krátkodobé pohledávky (Sedláček, Cash flow, 2010; Nývltová & Marinič, 2010).

5. Poměrové ukazatele

Jsou jednoznačně výchozím nástrojem každé ekonomické a finanční analýzy. Jedná se o poměr dvou veličin, mezi nimiž existuje logická souvislost. Těchto ukazatelů se může konstruovat nepřeberné množství, vždy však záleží na tom, co je třeba změřit. Je možné je uspořádat i do tzv. paralelních soustav, bonitních a bankrotních modelů a posoudit tak jejich dosavadní vývoj prostřednictvím příčinných vazeb mezi nimi (Holečková, 2008; Blaha & Jindřichovská, 2006).

5.1 Ukazatele rentability

Měření rentability, resp. výnosnosti, je rozhodujícím měřítkem v jakémkoli finančním rozhodování. Je to způsobeno tím, že zhodnocení vloženého kapitálu je společným cílem všech podniků napříč všemi odvětvími národního hospodářství. Nesmírně důležité je porovnání nejen výše rentability jako takové, ale i zhodnocení v kontextu s platební schopností a finanční stabilitou. Pokud bude podnik slepě maximalizovat vlastní výnosnost s uplatněním cizího kapitálu bez větších kontrol, může to vést v důsledku vysokého zadlužení k platební neschopnosti. V opačném případě enormní konzervativnost pramenící ze snahy o zajištění vysoké likvidity vede k neefektivnímu využití dostupných zdrojů a tím k poklesu výnosnosti, což může mít vážné následky v podobě ztráty konkurenceschopnosti. Rozhodující tedy je optimalizace kapitálové struktury, vytvoření odpovídajícího poměru mezi očekávaným výnosem a podstupovaným rizikem. Pro zhodnocení výnosnosti se nejčastěji analyzuje rentabilita celkového kapitálu (ROA), rentabilita vlastního kapitálu (ROE) a rentabilita tržeb (ROS) a jejich vývoj v čase a prostoru (Grünwald & Holečková, 2007; Valach & kol., 1999; Brealey, Myers, & Allen, 2008; Petřík, 2009).

5.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity posuzují intenzitu, s jakou podnik využívá všechna svá aktiva. Tyto indikátory vyhodnocují, zda je výše a intenzita využití aktiv optimální a úzce tak souvisí s již zmíněnou rentabilitou. V případě, že bude mít těchto aktiv příliš mnoho, vznikají mu tak nemalé náklady v podobě vázanosti peněžních prostředků a tím se snižuje i celková rentabilita. Naopak nedostatečné držení aktiv může vyvolat poruchy v plynulosti výroby a pokles tržeb. V praxi se sleduje především obrat celkových aktiv, stálých aktiv a zásob, obrat pohledávek, průměrná doba inkasa a velice užitečným

parametrem je obchodní deficit (Marek, 2009; Hrdý, 2011; Knápková, Pavelková, & Šteker, 2013; Synek & kol., 2007).

5.3 Ukazatele likvidity

Pojmem likvidita se v případě hodnocení ekonomické stránky podniku rozumí jeho schopnost přeměnit svá aktiva na dokonale likvidní peněžní prostředky, jimiž následně hradí své aktuálně splatné závazky. Pokud by totiž neměl dostatek těchto peněžních prostředků na úhradu závazků svým věřitelům, mohou se tito svých práv domáhat a to včetně úroků z prodlení a smluvních pokut, pakliže jsou v obchodních smlouvách ujednané. V nejhorším možném případě mohou věřitelé na tento podnik vyhlásit konkurzní řízení. To vše jsou dosti závažné důvody, proč se oblastí likvidity zabývat a provádět její hlubší rozbor (Grünwald & Holečková, 2007; Knápková, Pavelková, & Šteker, 2013).

V principu všechny ukazatele této skupiny v zásadě vždy poměřují to, čím podnik je schopen platit, s tím, co zaplatit musí. V čitateli vzorců se objevují složky oběžného majetku a ve jmenovateli krátkodobé cizí zdroje jako jsou krátkodobé závazky, krátkodobé bankovní úvěry a finanční výpomoci. Při analýze se sleduje likvidita běžná, pohotová a okamžitá (Sedláček, 2002; Knápková, Pavelková, & Šteker, 2013; Marek, 2009).

5.4 Ukazatele zadluženosti

Každý podnik, který chce realizovat svou podnikatelskou činnost, bez ohledu na jeho velikost a obor zaměření bude k financování této činnosti v každém případě využívat jistou výši kapitálu, ať již jen vlastního případně i cizího. Rozhodování o kapitálové výstavbě má tak vliv i na jeho hospodaření. Je nanejvýš patrné, že s růstem zapojení cizích zdrojů financování bude růst i zadluženost a riziko, že podnik bude nucen vypůjčené prostředky v budoucnu vrátit, včetně smluveného kapitálového zhodnocení a to bez ohledu na jeho aktuální finanční pozici (Sedláček, 2011; Marek, 2009; Knápková, Pavelková, & Šteker, 2013).

Má tedy podnik využívat ke svému financování i cizí zdroje, i přesto, že s tím souvisí jisté komplikace a problémy? Odpověď zní: Ve většině případů určitě ano. Důvodů je možné nalézt hned několik. Jde zejména o náklady kapitálu. Cizí zdroje financování jsou totiž levnější než ty vlastní, protože nákladové úroky hrazené věřitelům za jeho poskytnutí jsou daňově uznatelné (tzv. daňový štít), kdežto podíl na zisku vlastníků

nikoli. Investoři, kteří mají zájem participovat na vlastnictví podniku, tím podstupují mnohdy vysoké riziko neúspěchu a to musí být nutně vyváženo určitou odměnou např. v podobě dividend či podílem na zisku. Zapojení cizího kapitálu je tak nanejvýš ekonomicky efektivní, podnik musí k takovému kroku však přistupovat s dostatečnou obezřetností. Zadluženost podniku se analyzuje s použitím řady ukazatelů – celková zadluženost, kvóta vlastního kapitálu, úrokové krytí nebo indexem finanční páky. (Sedláček, 2011; Marek, 2009; Knápková, Pavelková, & Šteker, 2013; Mrkvička & Kolář, 2006).

V praxi existuje bohužel ale mnoho podniků, které se aktivním řízením kapitálové výstavby příliš nezabývají. Nejčastějším důvodem je obtížnost v aplikaci optimalizačních teorií. Přitom velmi jednoduchým způsobem je použití tzv. oborových standardů, jejichž hodnoty podnik porovná se svými výsledky (Hrdý, 2011).

6. Bonitní a bankrotní modely

Z předcházejícího textu vyplývá, že ekonomickou situaci podniku je možné hodnotit za pomoci značného počtu jak rozdílových, tak poměrových ukazatelů. Všechny tyto zmíněné ukazatele však sami o sobě mají velmi malou vypovídací schopnost, pokud se hodnotí izolovaně, bez vlivu působení vzájemných souvislostí a vazeb. Pro komplexní a detailní diagnostiku vlivu nejvýznamnějších ukazatelů na finanční pozici podniku se mohou aplikovat účelové soustavy ukazatelů, konstruované na bázi komparativně-analytických nebo matematicko-statistických metod. Tyto soustavy se člení na tzv. bonitní a bankrotní modely. Bonitní (diagnostické) modely dokážou prostřednictvím jednoho syntetického ukazatele, který nahrazuje ukazatele analytické, vyjádřit finanční situaci podniku. Bankrotní, též predikční modely mají za cíl včas varovat před případnou finanční tísň. Závěrem ještě výčet nejznámějších bonitních a bankrotních modelů: IN indexy, Altmanovy modely, Taflerův bankrotní model, Kralický quick test, Gurčíkův zemědělský index, Tamariho index rizika aj. Další možností, jak provést komplexnější hodnocení finanční situace v případě zemědělských podniků, je využití metodiky Státního zemědělského intervenčního fondu s uplatněním devíti poměrových ukazatelů – viz praktická část práce (Sedláček, 2011; Synek, Kopkáně, & Kubálková, 2009; Kralicek, 1993).

7. Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

7.1 Vznik koncepce ekonomického zisku

Až dosud byly popsány a prezentovány ukazatele klasické finanční analýzy vycházející při svém výpočtu a metodickém postupu z účetních výkazů. Řada ekonomů a finančních analytiků se však naprosto správně neřídí jen těmito ukazateli. Problematika měření výkonnosti každého podniku je již dlouho diskutovaným tématem. V uplynulých několika desetiletích byla vytvořena nejrůznější kritéria, jakým způsobem kvantifikovat podnikovou výkonnost. Celý historický vývoj je možné přehledně vidět v následující tabulce:

Tabulka 1: Kritéria kvantifikace podnikového výkonu

1. generace	2. generace	3. generace	4. generace
zisková marže	růst zisku	výnosnost kapitálu (ROA, ROE, ROI)	tvorba hodnoty pro vlastníky
zisk / tržby	maximalizace zisku	zisk / investovaný kapitál	EVA, CF EVA, FCF

Zdroj: (Mařík & Maříková, 2005)

Rozvoj kapitálových trhů a prosazování koncepce svobodného podnikání položily základ pro řízení podniků za účelem maximalizace akcionářské hodnoty, tzv. shareholder value. To znamená, že vedení podniku cíluje na růst hodnoty pro akcionáře v podobě dividend a především pak ve formě růstu cen jejich akcií. Tradiční finanční ukazatele odvozené z účetních výkazů však s touto akcionářskou hodnotou nejsou zcela kompatibilní, tj. i přesto, že podnik bude vykazovat růst účetního výsledku hospodaření a potažmo i zlepšení finančních ukazatelů, nemusí mít nutně za následek i nárůst hodnoty akcií na kapitálovém trhu a to především z následujících důvodů:

- vliv kreativního účetnictví a působení různých účetních politik, které umožňuje zcela legální cestou výrazně ovlivňovat výši podnikového zisku
- účetní ukazatele nezohledňují časovou hodnotu peněz, inflaci a riziko
- neporovnávají VH s oportunitními náklady
- vykazování aktiv nesouvisející s operativní (hlavní) činností podniku
- absence komparace ukazatelů rentability s oportunitními náklady (např. zvýšení ROE nezahrnuje riziko plynoucí ze zapojení cizího kapitálu)

(Pavelková & Knápková, 2005; Mařík & Maříková, 2005).

Z těchto důvodů vznikla koncepce ekonomického zisku nebo také nadzisku. Ten na rozdíl od klasického účetního zisku navíc zahrnuje náklady na vlastní a cizí kapitál. Tyto tzv. ekonomické náklady nezohledňují jen to, co bylo zapláceno, ale i to co bylo obětováno, jako např. ušlá mzda podnikatele, ušlý úrok z vlastního kapitálu, který by bylo možné získat při jiném alternativním využití. EVA je ve své podstatě částka, o kterou převyšuje zdaněný provozní zisk součin nákladů kapitálu a vlastního kapitálu včetně úročených dluhů (Synek M., & kol., 2006; Strouhal, 2013).

Stěžejní pro určení ekonomického zisku je vymezení operativní činnosti podniku z níž plyne. Ekonomický zisk může oproti provoznímu zisku získaného z účetnictví obsahovat i část HV z finanční činnosti. Stanovit, zda jde o činnost operativní či neoperativní je mnohdy dosti složité a záleží pak na subjektivním zvážení podniku. Za operativní činnost je považována taková, která slouží k základnímu podnikatelskému účelu, neoperativní naopak není rozhodující pro výkon této základní činnosti, jako např. investování volných finančních zdrojů do nástrojů kapitálového trhu. Důvodem separace operativní a neoperativní činnosti je jejich rozdílné riziko (Mařík & Maříková, 2005).

7.2 Výpočet EVA metodou Stern Stewart & Company

Koncepce ekonomické přidané hodnoty byla konstruována v roce 1991 americkou společností Stern Stewart & Company, zaměřenou na poradenství v oblasti managementu postaveném právě na ukazateli EVA. Její autoři Stern a Stewart identifikovali 164 možných úprav pro konverzi účetního zisku na ekonomický, v praxi se však uplatňuje jen několik z nich a to v závislosti na konkrétním podniku. Celý přesný výpočet ukazatele EVA je obchodním tajemstvím Stern Stewart & Company, která vlastní ochrannou známku. I když se jedná o relativně nový model, myšlenka takto konstruovaného zisku se objevila již mnohem dříve, např. u Alfreda Marshalla v roce 1896. Úplnou novinkou není ani v podnikové praxi, např. nejvýznamější americké společnosti jako General Electrics nebo General Motors uplatňovaly ve svém řízení podobný ukazatel již v první polovině tohoto století (Mařík & Maříková, 2005; Knápková, Pavelková, & Šteker, 2013).

A zde ještě pro upřesnění rozdíl mezi účetním a ekonomickým ziskem, se kterým pracuje EVA. Účetní zisk zohledňuje jen „běžné náklady“, ekonomický zisk navíc i náklady na vlastní a cizí kapitál. Nutnou podmínkou pro tvorbu ekonomického zisku je

aby podnik generoval účetní zisk větší než činí náklady kapitálu (Kislingerová & kol., 2007).

7.2.1 Základní výpočet ukazatele EVA

Základní podobu vzorce představuje rozdíl mezi čistým ziskem z operační činnosti snížený o náklady kapitálu.

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital} \cdot \text{WACC}$$

kde:

- NOPAT - zisk z operační (nikoliv provozní!) činnosti po zdanění
- Capital (NOA) - kapitál vázaný v aktivech sloužících k operační činnosti podniku
- WACC - průměrné vážené náklady kapitálu

(Mařík & Maříková, 2005).

Při vyhodnocování ukazatele EVA sledujeme i to, zda výnos odpovídá podstoupenému riziku. Mařík a Maříková (2005) zavedli kategorii normální zisk, pokud je výnos větší než podnik předpokládal, zvýšil tak svou hodnotu vlivem vyšší výkonnosti. A právě zde se naráží na dosti podstatnou záležitost – není totiž možné přesně vyčíslit velikost rizika a jemu odpovídající normální výnos. Z toho jasně vyplývá, že ukazatel EVA nám není schopen předložit naprosto přesný výpočet ale spíše jakýsi odhad s určitou pravděpodobností (Mařík & Maříková, 2005).

7.2.2 Transformace účetních dat na ekonomický model

Pro správný výpočet ukazatele EVA je vždy nutné převést účetní model, ze kterého se vychází, na model ekonomický odpovídající potřebám akcionářů. Především minoritní investoři mají velice omezené možnosti komplexně se obeznámit s finanční situací podniku, protože jsou závislí jen na zveřejněných informacích v podobě účetních výkazů. Účetnictví je totiž orientované zejména na potřeby věřitelů a daňových zákonů, nikoli samotných investorů, což se projevuje např. v rámci oceňování aktiv, které se podle účetních pravidel musí oceňovat v historických cenách, investor ovšem potřebuje znát aktuální reálnou hodnotu a změny tržních cen majetku. Přecenění účetních aktiv možné je, nicméně podle zásad opatrnosti jen směrem dolů. Existují zde i problémy spojené s leasingovým financováním. Závazky plynoucí z leasingových plateb nejsou

součástí cizích zdrojů podniku a tím se ani nepromítnou do ukazatelů finanční analýzy, přitom jde o stejný dluh jako v případě úvěru, avšak z účetního pohledu nejsou zachyceny v rozvaze nájemce. Z těchto a mnoha dalších důvodů je nutné provést řadu úprav, které transformují účetní data na reálnou bázi, sloužící k vymezení skutečné situace podniku a tím vytváří podklady pro rozhodování investorů a manažerů. Při těchto úpravách se analytik zaměřuje na položky rozvahy, kde vymezí čistá operativní aktiva a na úpravu HV na tzv. operativní zisk plynoucí z hlavní činnosti podniku (Knápková, Pavelková, & Šteker, 2013; Mařík & Maříková, 2005).

Vymezení operačních aktiv (NOA)

Pro správné vyčíslení NOA se vyjde z rozvahy. Naším cílem je v tomto případě z aktiv vyloučit neoperační aktiva, aktivovat položky, které v aktivech vykázány nejsou a v poslední řadě snížit aktiva o neúročený cizí kapitál.

Vyloučení neoperačních aktiv

Nalézt a vyloučit ta aktiva, která nemají operační charakter a nejsou nezbytná pro základní činnost podniku je velmi obtížné a do značné míry podléhá odbornému posouzení analytika. Z oblasti krátkodobého finančního majetku jde o krátkodobé cenné papíry a podíly, které nejsou považovány za dlouhodobé uložení peněz a slouží zejména jako strategická rezerva. Pak se nejedná o provozně nutné aktivum a je třeba jej z bilanční sumy odečíst. Peněžní prostředky se mohou do NOA zařadit v plné výši, pokud ale podnik disponuje jejich větším množstvím, než je z hlediska provozu nutné, je třeba přebytek nad potřebnou úroveň také odečíst. Pro určení maximální hranice peněžních prostředků se použije ukazatel peněžní likvidity (Mařík & Maříková, 2005; Pavelková & Knápková, 2005).

V pořadí další položkou aktiv je dlouhodobý finanční majetek, představující cenné papíry a vklady s dobou držby delší než 1 rok. Takové investice slouží primárně ke kapitálovému propojení podniků. Pokud tím dochází k propojení mezi hlavní činností analyzovaného podniku a podnikem, do kterého bylo investováno, pak se tato investice v NOA ponechá. To ale také znamená zařadit veškeré výnosy z této investice do NOPAT. Investice ale může mít jen portfoliový charakter a sloužit i zde k uložení dočasně volných prostředků, pak by měla být z NOA a následně i z NOPAT vyloučena. Obdobný postup platí pro nedokončené investice. Ty jsou sice provozně potřebné, ale

vzhledem k tomu, že zatím negenerují žádný výnos, doporučuje se je z NOA odejmout. Příkladem mohou být vynaložené částky na rozestavěnou výrobní halu, která ještě není v provozu a nepodílí se tudíž ani na HV (Mařík & Maříková, 2005; Pavelková & Knápková, 2005).

Operační aktiva nevykázaná v účetnictví

Stěžejní problematikou je zde finanční leasing jako zdroj financování, jenž tvoří podstatnou část investic (okolo 15 – 30 %). Pro jeho významnou úlohu v oblasti podnikových financí je kladen stále větší důraz na to, aby byly leasingové obchody aktivovány a jejich závazky zachyceny v pasivech. Podle české účetní legislativy je rozhodující formálně právní stav věci, tzn., že majitelem předmětu leasingu je pronajímatel a ten jej také vykazuje v rozvaze. Ovšem podle Mezinárodního účetního standardu IAS 17 je zásadní pohled ekonomický, protože veškeré užítky a rizika předmětu nájmu přeci nese nájemce a ten by měl tento majetek začlenit do aktiv a v pasivech navýšit tomu odpovídající hodnotu závazků. To se promítne i do hodnoty NOPAT – v nákladech se platby leasingu musí rozdělit na odpisy a finanční náklady, které mají podobu úroku z úvěru. Jinak řečeno, se tímto postupem simuluje pořízení majetku formou klasického bankovního úvěru, jenž by měl odpovídat smluvním podmínkám leasingu. Hodnota majetku oceněného tržní cenou se uvede v aktivech a ten je v dalších letech odepisován. Současně s tím podnik „přijme úvěr“ od banky, který vstoupí do cizího kapitálu v pasivech a bude postupně umořován včetně úhrady úroků (Mařík & Maříková, 2005; Mládek, 2005).

V tomto ohledu je účelné aktivovat i náklady např. na reklamu, vzdělávání pracovníků, výzkum a vývoj, restrukturalizaci podniku a další položky generující dlouhodobý budoucí užitek. Obzvláště v současné době výrazně sílí investice do budování značky a know how, vzdělávání zaměstnanců či nových technických řešení. Běžné účetní postupy veškeré tyto výdaje na podobné aktivity zahrnují přímo do nákladů a neuvažují je jako formu investice a to i přesto, že se jedná o majetek, který v budoucnu přinese užitek (Knápková, Pavelková, & Šteker, 2013).

Aktiva by měla být upravena i z titulu oceňovacích rozdílů vznikajících u dlouhodobého a oběžného majetku. Dlouhodobý majetek je totiž evidován v historických cenách a ty je nutno přizpůsobit na reprodukční ceny snížené o amortizaci, speciálně u dlouhodobého finančního majetku by měl být aplikován tržní způsob ocenění, stejně tak i u zásob. Specifickou kategorií tvoří pohledávky. U nich se

sleduje, zda nejsou z podnětu tvorby opravných položek nadhodnoceny (rozdíl od NOA se odečítá) či naopak podhodnoceny (rozdíl od NOA se přičítá). Dále jsou aktiva očištěna o majetek nesouvisející s hlavní činností podniku a majetek málo využívaný. Takto upravená aktiva je nezbytné snížit o pasiva, která nenesou náklad na kapitál, protože při výpočtu EVA od operativního zisku se odčítají právě náklady na kapitál. Patří sem zejména následující položky:

- krátkodobé závazky a položky časového rozlišení pasiv
- nezaplatněné dlouhodobé závazky
- rezervy, které mají podobu skutečných závazků (rezervy, jež je možné bez jakýkoliv problémů rozpustit, se zařadí do VK v podobě ekvivalentů VK)

(Knápková, Pavelková, & Šteker, 2013; Mařík & Maříková, 2005).

Propočet operačního výsledku hospodaření (NOPAT)

Mezi položkami NOA a NOPAT musí být vždy dodržena zásada symetrie. Jinými slovy, jestliže byly do operativních aktiv zahrnuty již výše popsány složky aktiv, je bezpodmínečně nutné, aby i náklady a výnosy s nimi související byly do NOPAT také zařazeny a naopak. Pojmem NOPAT z anglického Net operating profit after taxes se rozumí čistý provozní zisk po zdanění a jde v podstatě o zisk vytvořený hlavní činností podniku. Jako takový neobsahuje některé komponenty ve srovnání s výsledkem hospodaření za účetní období, který je znám z účetnictví. Jde např. o absenci výnosů z prodeje dlouhodobého majetku, jenž nemá co do činění s hlavní provozní činností (Knápková, Pavelková, & Šteker, 2013; Mařík & Maříková, 2005).

Pro vyčíslení NOPAT je možné upravovat nejčastěji výsledek hospodaření z běžné činnosti a tím i eliminovat vliv mimořádných nákladů a výnosů, které by mohly představu o finanční výkonnosti podniku zkreslovat. Při transformaci výsledku hospodaření na NOPAT je třeba:

- uhrazené úroky z finančních nákladů přičíst zpět k výsledku hospodaření a zamezit tak duplicitnímu započítání (v NOPAT a v nákladech kapitálu)
- odstranit ty položky, které se svou výší nebudou opakovat jako např. prodej dlouhodobého majetku
- vyloučit výnosy z nepotřebných aktiv, náklady na výzkum a vývoj, vzdělávání pracovníků, reklamu aj.

- přehodnotit výši tvorby a čerpání tichých rezerv – pokud totiž např. odpisy majetku činí více, než je jeho opotřebení, je nutné snížit hodnotu odpisů
- vyloučit finanční výnosy a náklady související s dlouhodobým finančním majetkem

(Knápková, Pavelková, & Šteker, 2013)

Určení průměrných vážených nákladů na kapitál (WACC)

Využití kapitálu, ať již vlastního nebo cizího s sebou přináší jisté náklady. Znalost jejich výše a struktury je rozhodující v řadě situací jako např. při investičním rozhodování, výběru vhodného zdroje financování či při oceňování podniku a jeho složek. V případě výpočtu ukazatele EVA je třeba vyčíslit průměrné náklady kapitálu (WACC). Ty jsou koncipovány jako průměr nákladů na jednotlivé druhy kapitálu a současně s tím platí, že s rostoucí mírou zadluženosti se zvyšují, jelikož vzrůstá i riziko věřitelů a ti jako kompenzaci požadují zvýšení výnosnosti svěřených prostředků.

$$WACC = r_d \times (1 - t) \times \frac{D}{C} + r_e \times \frac{E}{C}$$

kde:

- r_d - náklady na cizí kapitál (úrok)
- t - sazba daně z příjmů právnických osob
- D - cizí kapitál
- C - celkový investovaný kapitál
- r_e - náklady na vlastní kapitál
- E - vlastní kapitál

(Kislingerová & kol., 2007)

Náklady na vlastní kapitál jsou ovlivněny očekávanými výnosy investorů v závislosti na podstoupeném riziku. Vyčíslit tyto náklady je v praxi poměrně obtížné. Pro odhad těchto nákladů se často uplatňuje model oceňování kapitálových aktiv (CAPM), model diskontovaných dividend nebo podle průměrné rentability vlastního kapitálu v odvětví. Určení nákladů na cizí kapitál bývá jednodušší, jelikož tímto nákladem je úrok věřiteli za zapůjčení prostředků, snížený o tzv. daňový štít, protože úroky jsou daňově uznatelným nákladem. Od cizího kapitálu nutno ještě odečíst neúročená pasiva, jako

jsou závazky vůči dodavatelům (Knápková, Pavelková, & Šteker, 2013; Mařík & Maříková, 2005; Pavelková & Knápková, 2005).

7.3 Výpočet ukazatele EVA podle metodiky MPO

Tento specifický způsob stanovení hodnoty ukazatele EVA vznikl ve spolupráci ministerstva průmyslu a obchodu a autory soustavy ukazatelů INFA manželů Ivana a Inky Neumaierových. Principem výpočtu je zhodnocení rizika majitele analyzovaného podniku. Toto riziko je pak určeno prostřednictvím alternativního nákladu na vlastní kapitál (r_e). Celý koncept umožňuje uživatelům modelovat finanční situaci svého podniku a porovnat jej s nejlepšími a průměrnými subjekty v daném odvětví. Ukazatel EVA je zde definován následujícím výrazem:

$$EVA_{equity} = (ROE - r_e) \times VK$$

kde:

ROE - rentabilita vlastního kapitálu

r_e - alternativní náklad vlastního kapitálu

VK - vlastní kapitál

(Pavelková & Knápková, 2005)

8. Metody mezipodnikového srovnání

Pokud je našim cílem komplexní vyhodnocení ekonomické situace analyzovaného podniku, bylo by jistě velice chybné se spokojit jen s výsledky rozdílové a poměrové analýzy. Musíme totiž tyto údaje dále porovnat s průměrnými hodnotami v daném odvětví, v němž tento podnik působí, nebo přímo se vzorkem srovnatelných podniků. Teprve poté můžeme určit, zda získané výsledky dosahují optimálních hodnot, či nikoliv – v takovém případě je nutné na tyto oblasti v rámci řízení podniku zaměřit více pozornosti. V anglicky mluvících zemích se pro tento způsob srovnání vžil termín benchmarking. Jeho základním heslem je „Učte se od ostatních“, tedy odhalení, jakých výsledků dosahuje naše konkurence, zjištění silných a slabých stránek, příležitostí a hrozeb. Snaží se odpovědět na řadu důležitých otázek jako například: „Není naše zadluženost extrémně vysoká? Využíváme v dostatečné míře podnikový kapitál? Je dosažená rentabilita uspokojivá?“ apod. V praxi existuje mnoho způsobů mezipodnikového srovnání, můžeme je rozdělit do dvou hlavních skupin:

1. jednorozměrné metody
2. vícerozměrné metody

(Knápková, Pavelková, & Šteker, 2013; Kislingerová & Hnilica, 2005).

8.1 Jednorozměrné metody

Jednorozměrné metody hodnocení variant jsou typické tím, že se zde jednotlivé varianty porovnávají vždy jen podle jednoho kritéria. V případě ekonomické analýzy tím může být např. ukazatel ROE, EBIT, čistý zisk, bilanční suma apod. (Kislingerová & Hnilica, 2005).

Jedná se tedy o hodnocení statistického souboru jednotek vždy podle jednoho ukazatele. Kritérium optimalizace (ukazatel) může být buď maximalizační nebo minimalizační. Statistickým souborem je označena skupina prvků tzv. statistických jednotek, které vykazují určitou společnou vlastnost. Může se tak jednat právě o skupinu zemědělských podniků, které působí např. ve stejném regionu. Vlastnosti statistických jednotek charakterizují statistické znaky, ty mohou být kvalitativní (např. odvětví, ve kterém podnik působí) nebo kvantitativní (např. počet zaměstnanců, objem tržeb). U celého statistického souboru se posuzuje jeho homogenost (stejnorodost) a v rámci něj se pak tvoří dílčí skupiny. Nejčastějším záměrem je zjištění, zda vybraný podnik patří mezi nejlepší, či nikoliv (Synek, Kopkáně, & Kubálková, 2009; Friebeľová & Klicnarová, 2007).

Hodnocení stejnorodosti souboru podniků se provádí pomocí základních statistických charakteristik polohy (obvykle ve formě aritmetického průměru a mediánu) a variace (většinou jako rozptyl nebo variační koeficient). Na tomto místě je též vhodné celý soubor třídit do dílčích stejnorodých skupin. Mohou se třídit např. zemědělské podniky podle jejich velikosti na malé, středně velké a velké. Pro rozřídění těchto podniků do skupin je nutné stanovit meze tříd. Ty mohou být již určeny (např. zákon přesně definuje hranice pro zařazení podle velikosti podniku) nebo si je možné stanovit, většinou s použitím kvartilů nebo směrodatné odchylky (Synek, Kopkáně, & Kubálková, 2009).

8.2 Vícerozměrné metody

V rámci ekonomické analýzy je mnohem častější se setkat s případy, kdy se podniky porovnávají na základě více kritérií (ukazatelů) současně. Na rozdíl od jednorozměrného hodnocení variant vzniká řada obtížností. Jedná se především o výběr charakteristik a jejich měření. Potíže působí i grafické znázornění, složitost výpočtů a nutnost uplatnit počítačový software. V prvním kroku se provede výběr souboru podniků, který se bude hodnotit a dále se určí hodnotící ukazatele. Zjištěné hodnoty ukazatelů se přiřadí jednotlivým podnikům a utřídí do tabulky. Výsledkem je tak matice, v níž sloupce představují ukazatele a řádky pak tvoří hodnoty ukazatelů hodnocených podniků (Synek, Kopkáně, & Kubálková, 2009).

8.2.1 Metody stanovení vah kritérií

V případě vícerozměrných metod rozhodování je nanejvýš vhodné navzájem odlišit kritéria z hlediska jejich důležitosti. To je možné provést číselným vyjádřením za pomoci tzv. vah kritérií. Metody pro stanovení těchto vah lze rozdělit podle toho, kolik informací má analytik k dispozici. Jestliže analytik není schopen preference určit, je všem kritériím přidělena stejná váha. Pokud má k dispozici ordinální informaci o kritériích, může tak určit alespoň pořadí preferencí kritérií. K takovým metodám patří metoda pořadí a Fullerova metoda. Za předpokladu, že disponuje kardinální informací, tj. zná nejen pořadí ale i intenzitu preferencí jednotlivých kritérií, k určení vah se užije bodovací, příp. Saatyho metoda. Na druhou stranu je třeba si uvědomit, že stanovení vah je zcela subjektivní a výsledky jsou tak značně závislé jak na použité metodě, tak i na postoji analytika. Obecně se tak doporučuje uplatnit více způsobů, zapojit více hodnotitelů a výsledky poté průměrovat (Friebelová & Klicnarová, 2007).

Metoda pořadí

Princip je takový, že analytik seřadí všechna zvolená kritéria od nejvýznamnějšího k nejméně významnému a přiřadí jim váhy. Pro výpočet tzv. normované váhy určitého kritéria se použije následující vztah:

$$w_j = \frac{v_j}{\frac{n(n+1)}{2}}, \quad j = 1, 2, \dots, n$$

(Friebelová & Klicnarová, 2007)

Fullerova metoda

V situacích, kdy je k dispozici větší počet kritérií, je mnohem vhodnější mezi sebou porovnávat vždy jen dvě kritéria. Mnohem lépe se tak dá rozhodnout, které z těchto dvou kritérií je významnější. A právě tento postup využívá tzv. Fullerův trojúhelník. Každé kritérium se pevně očísluje pořadovými čísly 1, 2, ..., n. Trojúhelník je tvořen dvojřádky, ve kterých se každá dvojice kritérií vyskytuje pouze jednou, u každé této dvojice pak analytik označí to kritérium, které považuje za významnější. Metoda má však jednu podstatnou nevýhodu, nejméně důležité kritérium má totiž nulovou váhu, a to i přesto, že nemusí být nutně bezvýznamné. Tento problém je možné odstranit tím, že se četnost preferencí každého kritéria povýší o 1. Pro určení normované proměnné se použije:

$$w_j = \frac{f_j}{\frac{n(n-1)}{2}}, \quad j = 1, 2, \dots, n$$

kde:

f_j - počet zakroužkovaných preferencí

n - počet kritérií

(Friebelová & Klicnarová, 2007)

Bodovací metoda

Je obdobou metody pořadí, avšak důležitost kritérií se namísto stanovení pořadí, ohodnotí přidělením příslušného počtu bodů, tím je vyjádřena i intenzita preference. Čím je kritérium významnější, tím větší počet bodů analytik přidělí. Rozsah bodovací stupnice je možné volit různý, nejčastěji od 1 do 100 (Synek, Kopkáně, & Kubálková, 2009).

Saatyho metoda

Jinak také označovaná jako metoda kvantitativního párového srovnávání. Podstatou metody je konstrukce tzv. Saatyho matice. Prvky v ní obsažené představují velikosti preferencí i-tého kritéria proti j-tému. I zde se tedy porovnávají mezi sebou vždy dvě kritéria. Preference analytik určuje prostřednictvím následující bodové stupnice (Friebelová & Klicnarová, 2007):

Tabulka 2: Bodová stupnice preferencí

Vyjádření preferencí	
číselné	slovní
1	kritéria jsou stejně významná
3	první kritérium je slabě významnější než druhé
5	první kritérium je silně významnější než druhé
7	první kritérium je velmi silně významnější než druhé
9	první kritérium je absolutně významnější než druhé

Zdroj: (Friebelová & Klicnarová, 2007)

Saaty uplatňuje poměrně jednoduchý způsob výpočtu vah pomocí normalizovaného geometrického průměru řádků Saatyho matice s využitím následujícího vzorce:

$$w_i = \frac{[\prod_{j=1}^n s_{ij}]^{\frac{1}{n}}}{\sum_{k=1}^n [\prod_{j=1}^n s_{kj}]^{\frac{1}{n}}}, \quad i = 1, 2, \dots, n$$

(Friebelová & Klicnarová, 2007)

8.3 Metody stanovení pořadí

Smyslem těchto metod je nalezení pořadí jednotlivých variant a určení, která z nich dosahuje nejlepších výsledků (kompromisní varianta). Metody se od sebe liší především

v náročnosti postupu výpočtu a v chápání principu kompromisní varianty (Friebelová & Klicnarová, 2007).

Metoda pořadí

Pořadí podniků se stanovuje podle hodnot ukazatelů a ty se následně sečtou. U těch ukazatelů, které je třeba maximalizovat, první pořadí získá ten podnik, jehož hodnota ukazatele je nejvyšší. Opačná situace nastane v okamžiku, kdy je třeba kritérium minimalizovat. Na závěr se pořadová čísla sečtou pro každý podnik zvlášť a nejlepší je ten, který dosáhl nejnižší hodnoty. Metoda je velice jednoduchá, nebere však v potaz absolutní rozdíly hodnot ukazatelů (Synek, Kopkáně, & Kubálková, 2009).

Bodovací metoda

Jde v podnikové praxi o velice oblíbenou metodu, vzhledem k její jednoduchosti. Postupuje se tak, že se vyhledá vždy takový podnik, který dosahuje maximální (je-li žádoucí růst ukazatele) nebo minimální (je-li žádoucí pokles) hodnoty podle daného ukazatele. U každého indikátoru se nejlepšímu podniku přidělí zpravidla 100 bodů, nejhoršímu 0. Počty bodů pro ostatní podniky se získají prostřednictvím lineární interpolace s využitím těchto dvou vzorců:

1. při maximalizaci ukazatele

$$m_j = \frac{m_{ij} - m_{i \max}}{m_{i \max} - m_{i \min}}$$

2. při minimalizaci ukazatele

$$m_j = \frac{m_{i \max} - m_{ij}}{m_{i \max} - m_{i \min}}$$

kde:

x_{ij} - hodnota i -tého ukazatele u j -tého podniku

$i = 1, 2, \dots, p$ – počet ukazatelů

$j = 1, 2, \dots, n$ – počet podniků

x_{\max} - maximální hodnota i -tého ukazatele

x_{\min} - minimální hodnota i -tého ukazatele

m_{ij} - počet bodů j -tého podniku v i -tém ukazateli

Poté se získané body sumarizují pro každý podnik zvlášť. Příslušný počet bodů prozrazuje, kolik procent z maximálního počtu bodů podnik získal. Pořadí se určí podle dosažené bodové hodnoty. Značným handicapem tohoto postupu hodnocení je však významné ovlivnění výsledků maximální a minimální hodnotou (Synek, Kopkáně, & Kubálková, 2009).

Metoda normované proměnné

Metoda je sice složitější, ale dává mnohem přesnější výsledky a odstraňuje tak nedostatky výše zmíněných postupů. Podstatou je přeměna původních hodnot ukazatelů na normované proměnné. I zde se uplatní následující vztahy:

1. při maximalizaci ukazatelů

$$u_{ij} = \frac{x_{ij} - \bar{x}_i}{s_{xj}}$$

2. při minimalizaci ukazatelů

$$u_{ij} = \frac{x_{ij} - \bar{x}_i}{s_{xj}}$$

3. směrodatná odchylka

$$s_{ij} = \sqrt{\frac{1}{n} * \sum (x_{ij} - \bar{x}_i)^2}$$

kde:

x_i - aritmetický průměr i-tého ukazatele

s_{xi} - směrodatná odchylka i-tého ukazatele

(Friebelová & Klicnarová, 2007; Synek, Kopkáně, & Kubálková, 2009)

Pro každý podnik se určí normovaná proměnná, tj. jakási teoretická hodnota a to tím způsobem, že se od původní hodnoty ukazatele odečítá aritmetický průměr a tento rozdíl se pak vydělí směrodatnou odchylkou. Normované hodnoty se poté pro každý podnik sumarizují a podle tohoto součtu se stanoví pořadí. Podnik, který získá nejvyšší kladné hodnoty je označen za nejlepší z celého souboru. Tato metoda našla své

uplatnění i v mezinárodním srovnávání ekonomik států, které se vyhodnocují podle 378 kategorií (Friebelová & Klicnarová, 2007; Synek, Kopkáně, & Kubálková, 2009).

Metoda vzdálenosti od fiktivního objektu

V tomto případě se fiktivním objektem ve své podstatě rozumí hypotetický podnik, který bude vykazovat ty nejlepší hodnoty jednotlivých ukazatelů ať už maximálních či minimálních. Všechny srovnávané ukazatele je však nutné vyjádřit v normovaném tvaru s využitím průměrné euklidovské vzdálenosti $d_{j,0}^*$ každého podniku od fiktivního:

$$d_{j,0}^* = \sqrt{\frac{1}{p} \sum_{j=1}^p (u_{ij} - u_{i,0})^2}$$

První podnik v pořadí je takový, který zaujímá nejmenší vzdálenost od fiktivního objektu. Poslední je pak ten, který je nejvíce vzdálen (Synek, Kopkáně, & Kubálková, 2009).

Komponentní analýza

Metoda spíše slouží ke snížení velkého počtu ukazatelů, podle kterých se podniky srovnávají. Ukazatele se upraví do nových neměřitelných veličin, označených jako tzv. komponenty. Pro příklad soubor 30 ukazatelů se může tímto způsobem transformovat na pouhých 6 komponent. Podniky se posléze hodnotí podle výsledků dosažených v každé z komponent. Značnou nevýhodou je mnohdy obtížná interpretace těchto komponent (Synek, Kopkáně, & Kubálková, 2009).

Metoda TOPSIS (Technique for Order Preference by Similarity to Ideal Solution)

Zde je na místě nejprve vysvětlit pojmy ideální a bazální varianta. Ideální variantou je ta, která ve všech kritériích dosahuje nejlepší možné hodnoty. Bazální naopak dosahuje ve všech kritériích nejhorších výsledků. Smyslem této metody je vybrat takovou variantu, která bude co nejbližší ideální variantě a co nejdále od bazální varianty. To funguje za předpokladu maximalizace všech kritérií, v opačném případě je

nutné je na maximalizační převést. Celý postup metody TOPSIS se může rozložit do následujících kroků:

1. nutnost transformace všech kritérií na maximalizační (v případě, že jsou některá minimalizační)
2. sestavení normalizované kritériální matice za pomoci vztahu

$$r_{ij} = \frac{y_{ij}}{\sqrt{\sum_{i=1}^m y_{ij}^2}}$$

3. tuto kritériální matici dále převést na normalizovanou – každý sloupec matice se vynásobí vahou kritéria podle vzorce

$$z_{ij} = w_j r_{ij}$$

4. z této normalizované matice se vybere již zmíněná ideální (max.) a bazální varianta (min.)
5. určí se vzdálenost od ideální varianty podle

$$d_i^+ = \sqrt{\sum_{j=1}^n (z_{ij} - h_j)^2}$$

6. určí se vzdálenost od bazální varianty podle

$$d_i^- = \sqrt{\sum_{j=1}^n (z_{ij} - d_j)^2}$$

7. na závěr se ještě vypočítá tzv. relativní vzdálenost variant od té bazální, jednotlivé varianty se uspořádají podle nerostoucích hodnot c_i

$$c_i = \frac{d_i^-}{d_i^+ + d_i^-}$$

(Friebeľová & Klicnarová, 2007; Synek, Kopkáně, & Kubáľková, 2009)

Hodnocení shody pořadí

V samotném závěru vícerozměrného hodnocení je možné provést testování na shodu pořadí podniků za pomoci Spearmanova koeficientu pořadové korelace:

$$R = 1 - \frac{6 \sum (i_x - i_y)^2}{n(n^2 - 1)}$$

Spearmanův koeficient je analogií koeficientu korelace a tím i nabývá hodnot v intervalu od -1 do 1. V případě $R = 1$ se výsledky podle jednotlivých metod zcela shodují, při $R = -1$ dochází k naprosté neshodě a při $R = 0$ jsou výsledky nezávislé. Výsledné koeficienty je možné rovněž porovnávat s kritickými hodnotami publikovaných ve statistických tabulkách (Synek, Kopkáně, & Kubálková, 2009).

9. Hodnocení zemědělské výroby – objem, struktura, intenzita

9.1 Zemědělství a jeho funkce

V dnešní době není zemědělství již chápáno jen jako primární výrobní sektor, jako tomu bylo dříve, ale jako multifunkční komplex. To je dáno především nezastupitelností a nenahraditelností potravin nutných pro obživu a charakterem zemědělské výroby, který bezprostředně ovlivňuje vzhled a ráz krajiny Země. Na tomto místě nutno zmínit tři zcela výchozí funkce agrárního sektoru: produkční funkce, demografická a sociální funkce, krajinotvorná a ekologická funkce (Svatoš, 2013).

Produkční úloha

Spočívá především zabezpečení produkce potravin jako hlavního zdroje obživy obyvatel a potravinové bezpečnosti. Kromě toho, vzrůstajícího významu zaznamenává i produkce nepotravinářská, zaměřená především na klasické technické suroviny jako jsou textilní, kožedělné, tukové a farmaceutické produkty a dále na stále populárnější energetické plodiny a suroviny. Ty mají za úkol nahrazovat neobnovitelné zdroje energie (ropa, fosilní paliva). Jde zejména o řepku k výrobě bionafty, rychle rostoucí dřeviny a sláma sloužící jako zdroj tepla, či k výrobě elektřiny v bioplynových stanicích. Tento směr dosahuje v posledním desetiletí obrovský boom nejen na území ČR ale v celosvětovém měřítku. Rostoucí podíl energetických plodin na celkové zemědělské produkci přináší i své stinné stránky v podobě zdražování potravin, rozšiřování orné půdy na úkor životního prostředí (např. kácení deštných pralesů v Brazílii). V oblastech, které nejsou tak příznivé pro zemědělskou výrobu se stává stále populárnější tzv. agroturistika, přinášející zemědělcům další dodatečný příjem. Produkční úlohu zemědělství hodnotíme za pomoci následujících ukazatelů:

- podíl zemědělství jako odvětví na celkovém výkonu národního hospodářství
- uspokojování potřeby potravin
- míra soběstačnosti
- kvalita potravin
- cenová, prostorová a časová dostupnost potravin
- kvalita potravin z environmentálního hlediska

(Svatoš, 2013)

Demografická a sociální funkce

Tuto oblast se charakterizuje jako schopnost agrárního sektoru vytvářet a udržovat pracovní příležitosti. Není asi žádným překvapením, že počet pracovních pozic v zemědělském sektoru rok od roku vykazuje klesající tendenci. Tento jev je doprovázen v pozitivním slova smyslu rostoucí technologickou modernizací a její zapojování do výrobního procesu. Již není zapotřebí tak velký počet zaměstnanců jako v dřívějších dobách, zemědělská mechanizace se stává stále výkonnější. Svůj podíl na poklesu zaměstnanosti má i úbytek atraktivity tohoto oboru u mladé generace. Demografická a sociální úloha zemědělství se hodnotí nejčastěji s použitím těchto ukazatelů:

- počet a struktura pracovníků v zemědělství
- podíl pracovníků v zemědělství na celkovém počtu pracovníků v národní ekonomice
- specifická míra nezaměstnanosti
- důchodová disparita jako rozdíl mezi reálnými a nominálními příjmy v zemědělství a ostatních odvětvích

(Svatoš, 2013)

Ekologická a krajnotvorná funkce

Zemědělství spolu s lesnictvím má nepochybně přímý a významný vliv na tvorbu krajinného rázu a celé řady biologických procesů a to vzhledem k rozsáhlému plošnému působení. Důležitým aspektem však zůstává jeho negativní vliv v podobě znečišťování životního prostředí a rostoucí tlak na jeho eliminaci. Výrazným znečišťovatelem je tzv. intenzivní zemědělství zaměřené na maximalizaci výnosů své produkce. Ekologickou a krajnotvornou funkci je možné rozčlenit do tří kategorií:

1. negativní vlivy agrárního sektoru na životní prostředí

- působení chemických látek ve formě pesticidů, herbicidů, průmyslových hnojiv aj.
- půdní eroze
- pokles obsahu humusu v půdě
- znečišťování vodních zdrojů (siláží, močůvkou aj.)

2. pozitivní vlivy agrárního sektoru na životní prostředí

- zvyšování tvorby kyslíku prostřednictvím fotosyntézy
- filtruje ovzduší od prachu a dalších forem znečištění
- významně ovlivňuje množství a kvalitu podzemních vod

3. podíl na tvorbě krajinného rázu

- pokud si každý z nás uvědomí, že zemědělství a lesnictví zaujímá v ČR více než 75 % veškeré plochy, je jasné, že činnost těchto odvětví výrazně ovlivňuje celkový vzhled a ráz krajiny.

Veškeré tyto dopady, ať jsou pro životní prostředí pozitivní či nikoli, se mohou hodnotit s využitím tzv. environmentálních indikátorů, jako jsou například:

- struktura využití zemědělské půdy
- podíl zemědělské půdy v rámci ekologického zemědělství
- zatížení půdy hospodářskými zvířaty (DJ/ha)
- intenzita užití průmyslových hnojiv a chemických látek
- podíl půdy, jež mají výraznější sklon k erozím
- prosazování ekologických investic v souladu s životním prostředím

(Svatoš, 2013)

9.2 Hodnocení živočišné a rostlinné výroby

V rámci zemědělské výroby se rozlišují dvě základní odvětví – rostlinná a živočišná výroba. Význam obou odvětví závisí zejména na jejich podílu na hrubé produkci, na zisku nebo na tržbách. V oblasti živočišné výroby se hodnotí vývoj užitkovosti jednotlivých druhů chovaných zvířat. K tradiční a stěžejní činnosti zemědělství pak patří chov skotu a produkce mléka. Meziproduktem jsou narozená telata a jejich přírůstky, při brakaci základního stáda i maso brakovaných dojnic. V tomto případě se vyhodnocuje vývoj mléčné užitkovosti, sleduje se, jak se v čase mění objem produkce mléka a současně i jeho tržní cena jako významná determinanta ovlivňující celkové tržby podniku (Peterová & kol., 2005; Žídková & kol., 2001).

Pokud je třeba nějakým vhodným způsobem zhodnotit intenzitu a extenzitu zemědělské výroby, provádí se srovnání v časové řadě za pomoci řetězových a bazických indexů, nebo se porovnávají podniky hospodařící ve srovnatelných podmínkách. U rostlinné produkce se mohou takto hodnotit hektarové výnosy plodin a

kultur, jako např. pšenice, cukrovky, brambor a konfrontovat je jak v čase, tak v prostoru v rámci zvoleného vzorku podniků. I zde je možné do analýzy zapojit změny cen jednotlivých zemědělských komodit (Homolka, Pletichová, & Mach, 2000; Peterová & kol., 2005; Žídková & kol., 2001).

9.3 Dotace v zemědělství

Podnikání v zemědělství je ve srovnání s jinými obory v řadě aspektů odlišné, zejména v závislosti na klimatických podmínkách, nerovnoměrném rozložení příjmů a výdajů aj. Pokud si má zemědělství udržet svou konkurenceschopnost, musí EU a potažmo i státní aparát tyto negativní vlivy kompenzovat ve formě dotací. Z právního hlediska se dotací rozumí bezúplatné plnění, jež poskytují státní rozpočty, státní fondy a fondy EU. Podnik, který má o dotační podporu zájem, musí vždy splnit předem stanovené podmínky pro jejich nárokování. Poskytovaná dotace může v zásadě být provozního nebo investičního charakteru. Provozní dotace se promítají přímo do výnosů, investiční pak snižují hodnotu dlouhodobého majetku (Kouřilová, Pšenčík, & Kopta, 2009; Rynes, 2013; Chalupa & kol., 2014).

Záležitost dotační politiky státu je upravena Zákonem o zemědělství č. 252/1997 Sb. Institucí, která je tímto zákonem pověřena, je Státní zemědělský intervenční fond. Ten kontroluje splnění podmínek a následně rozhodne o přidělení dotační podpory podnikům (Státní zemědělský intervenční fond, 2013).

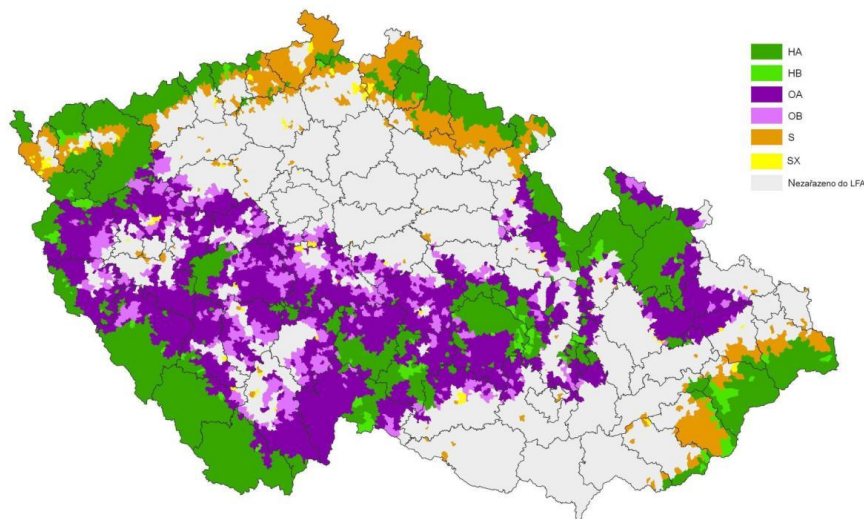
9.4 Charakteristika méně příznivých oblastí (LFA)

V sektoru zemědělství se uživatel často setká s označením LFA (Less Favoured Areas), tedy tzv. méně příznivé oblasti. Jedná se o podporu zemědělců hospodařících na plochách s nepříznivými půdně-klimatickými podmínkami a to především tam, kde tento sektor zaměstnává vyšší podíl obyvatelstva. Takto se snaží zabránit vyliďňování a následnému zániku obcí. Významnou roli hraje i v horských oblastech a oblastech se specifickým omezením, kde napomáhá udržet zemědělskou krajinu a vytvořit tak lepší prostředí pro bydlení a turistiku.

V tomto směru jde o jednu z forem dotací, které stát v rámci své dotační politiky zemědělcům poskytuje. Platby LFA mají za cíl přispívat k tvorbě zisku ze zemědělské činnosti v méně příznivých oblastech ČR a k částečné úhradě fixních nákladů. Tím zvyšují konkurenceschopnost těchto znevýhodněných podniků. Výše podpory závisí na oblasti, ve které se podnik nachází, tedy zda se jedná o oblast horskou, specifickou nebo

ostatní. Z obrázku č. 1 je patrné zastoupení jednotlivých LFA v ČR, které tvoří poměrně značnou část celkové plochy země. Podle evidence LPIS (veřejný registr půdy) je podíl půdy v LFA k celkové výměře zemědělské půdy v ČR 50,5 % (Výzkumný ústav zemědělské ekonomiky, 2013; Štolbová, Hlavsa, & Maur, 2007).

Obrázek 1: Mapa zastoupení LFA na území ČR



Zdroj: (Zpráva o stavu zemědělství ČR 2005 - 2014, 2013)

10. Metodika práce

Cílem této kvalifikační práce je zhodnocení stavu a vývoje finančních a provozních ukazatelů vybraného zemědělského podniku a jejich komparace s výběrovým souborem. Za tímto účelem budou aplikovány všechny metody zmíněné v teoretické části této práce a to retrospektivně za období 2005 - 2015.

Většina podkladů pro provedení celé analýzy byla získána primárně z finančních výkazů veřejně dostupných na webových stránkách obchodního rejstříku (<https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>). Jde především o rozvahu, výkaz zisku a ztráty, přehled po peněžních tocích a přílohy k účetní závěrce k analyzovanému období 2005 – 2015 zkoumané společnosti. Dále byly použity informace z vnitropodnikového účetnictví, interních informačních zdrojů a konzultačních setkání s hlavním ekonomem společnosti. Takto získané informace se týkaly zejména provozní činnosti, tj. živočišné a rostlinné výroby.

V každé části ekonomické analýzy bude analyzovaná společnost porovnána s vybraným vzorkem podniků s uplatněním jednorozměrné i vícerozměrné metody mezipodnikového srovnání. Za tímto účelem byl vybrán vzorek 39 zemědělských podniků z databáze Ekonomické fakulty Jihočeské univerzity v Českých Budějovicích, která klíčové informace získává na základě dotazníkového šetření. Hlavním a jediným kritériem pro jejich výběr byla stejná charakteristika LFA jako u zkoumané společnosti, tj. ostatní LFA. Jedná se o oblasti, které čelí značným přírodním znevýhodněním. Počet podniků získaného vzorku se však v jednotlivých letech liší. Některé podniky totiž v určitých letech informace o své činnosti neposkytly. Výběrem podle shodné charakteristiky LFA je tak zaručeno, že zkoumaný vzorek podniků bude mít velmi podobné podnikatelské podmínky, především půdní a klimatické, což je rozhodujícím faktorem pro úspěšnou zemědělskou výrobu. Přesto jsou mezi analyzovanou společností a vzorkem podniků určité rozdíly, jako např. odlišný region nebo velikost. Právě velikost podniků zde hraje významnou roli, zkoumaný subjekt je z hlediska aktiv tím největším podnikem ve srovnání s ostatními.

V kapitolách věnovaných poměrové analýze, bonitním a bankrotním modelům bylo ke srovnání s použitím programu Microsoft Office Excel použito průměrných hodnot jednotlivých položek účetních výkazů. Průměr byl zvolen jako prostý, výsledné hodnoty výkazů jsou uvedeny v přílohách č. 3 a 4. Na tomto místě ještě nutno zmínit, že data vzorku podniků byla získána jen za účetní období 2005 – 2014. Výkazy posledního

období 2015 nebyly v okamžiku tvorby této práce v databázi ještě dostupné. V rámci každé oblasti finanční analýzy bude provedeno srovnání výsledků zkoumané společnosti a vzorku podniků.

10.1 Poměrová analýza

V praktické části práce budou použity následující poměrové ukazatele reprezentující jednotlivé oblasti finanční analýzy – rentabilitu, aktivitu, likviditu a zadluženost (Sedláček, 2011; Knápková, Pavelková, & Šteker, 2013):

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu (ROA)} = \frac{\text{zisk před úroky a zdaněním}}{\text{aktiva}}$$

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)} = \frac{\text{zisk po zdanění}}{\text{vlastní kapitál}}$$

$$\text{Rentabilita tržeb (ROS)} = \frac{\text{zisk}}{\text{tržby}}$$

$$\text{Obrat celkových aktiv} = \frac{\text{tržby (výnosy)}}{\text{celková aktiva}}$$

$$\text{Obrat stálých aktiv} = \frac{\text{tržby (výnosy)}}{\text{stálá aktiva}}$$

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby (výnosy)}}{\text{průměrná zásoba}}$$

$$\text{Obrat pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}}$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{365}{\text{obrat zásob}}$$

$$\text{Průměrná doba inkasa} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{roční tržby}/365}$$

$$\text{Obchodní deficit} = \frac{\text{pohledávky z obchod. styku}}{\text{tržby}/365} - \frac{\text{závazky z obchod. styku}}{\text{tržby}/365}$$

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}}$$

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}}$$

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé cizí zdroje}}$$

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

$$\text{Úrokové krití} = \frac{\text{EBIT}}{\text{úroky}}$$

$$\text{Index finanční páky} = \frac{\text{rentabilita vlastního kapitálu}}{\text{rentabilita celkového kapitálu}} \geq 1$$

Čistý pracovní kapitál = oběžný majetek - zásoby + krátkodobé pohledávky + finanční majetek - krátkodobá pasiva - krátkodobé bankovní úvěry a finanční výpomoci

10.2 Index důvěryhodnosti IN05

Tento index z dílny manželů Neumaierových spadá do kategorie tzv. bankrotních, čili predikčních modelů. Je přímo konstruován na podmínky podnikání v ČR. Celý model vychází z následující rovnice (Sedláček, 2011):

$$IN05 = 0,13 \frac{A}{CZ} + 0,04 \frac{EBIT}{U} + 3,97 \frac{EBIT}{A} + 0,21 \frac{T}{A} + 0,09 \frac{OA}{KZ + KBU}$$

kde:

A - aktiva, **CZ** - cizí zdroje, **EBIT** - výsledek hospodaření před zdaněním a úroky, **U** - nákladové úroky, **T** - výnosy, **OA** - oběžná aktiva, **KZ** - krátkodobé závazky, **KBU** - krátkodobé bankovní úvěry.

Tabulka 3: Kategorie IN05

IN05 > 1,6	uspokojivá finanční situace
1,6 ≥ IN05 > 0,9	šedá zóna
IN05 ≤ 0,9	finanční problémy

Zdroj: (Sedláček, 2011)

V rovnici indexu se nacházejí ukazatele, které nám jsou již známé z poměrové analýzy. Jejich hodnoty jsou dále upraveny pomocí vah, které jsou výsledkem empirického výzkumu Neumaierových. V závěru se provede vyhodnocení výsledků modelů s kritérii uvedených v tabulce č. 3.

10.3 Gurčův zemědělský index

Autorem indexu je profesor Gurčík, který provedl analýzu 60 zemědělských podniků za období 1998 – 2000. Celý soubor podniků rozdělil do dvou skupin - prosperující, které v těchto letech generovaly zisk a současně v posledním roce vykázaly ROE > 8 % a neprosperující, jež těchto výsledků nedosáhly. Z celkového počtu 35 ukazatelů prostřednictvím t-testů shody středních hodnot zvolil pro hodnocení pět následujících ukazatelů (Gurčík, 2002):

x₁ – nerozdělený výsledek hospodaření / pasiva celkem

x₂ – výsledek hospodaření před zdaněním / pasiva celkem

x_3 – výsledek hospodaření před zdaněním / výnosy

x_4 – cash flow / pasiva celkem

x_5 – zásoby / výnosy

Pomocí lineární diskriminační analýzy pak vytvořil následující rovnici:

$$G = 3,412x_1 + 2,226x_2 + 3,277x_3 + 3,149x_4 - 2,063x_5$$

Výsledná hodnota této rovnice se následně zařadí do příslušné skupiny podle vymezených kritérií:

Tabulka 4: Kategorie finančního zdraví

prosperující podnik	$G \geq 1,8$
průměrný podnik	$-0,6 < G < 1,8$
neprosperující podnik	$G \leq -0,6$

Zdroj: (Gurčík, 2002)

10.4 Finanční zdraví u uživatelů v Programu rozvoje venkova

Program rozvoje venkova byl založen za účelem zajistit trvale udržitelný rozvoj venkova a omezit negativní dopady intenzivního zemědělství, které s sebou přináší. Zemědělské podniky, jež si chtějí nárokovat dotace z tohoto programu, jsou hodnoceny zvláštní metodikou výpočtu finančního zdraví podle Státního zemědělského intervenčního fondu (dále jen SZIF). Metodika využívá devět poměrových ukazatelů finanční analýzy, jejich výčet a specifikace jsou dostupné na webových stránkách www.szif.cz. Podle výše jejich hodnoty jsou pak přiděleny určité počty bodů (viz tabulka č. 5).

Tabulka 5: Mezní hodnoty ukazatelů včetně bodového hodnocení

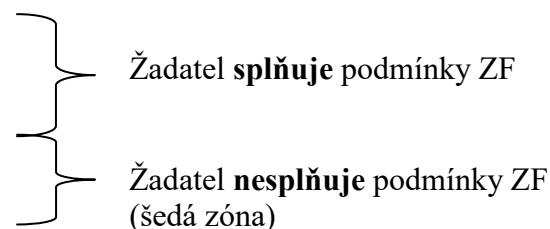
Ukazatel			
ROA (%) MAX	≤ 1,49	1,5 - 3	≥ 3,01
body	1	2	3
Douhodobá rentabilita (%) MAX	≤ 1,99	2 - 8	≥ 8,01
body	1	2	3
Přidaná hodnota / vstupy (%) MAX	≤ 14,99	15 - 30	≥ 30,01
body	1	2	3
rentabilita výkonů, z cash flow (%) MAX	≤ 5,99	6 - 15	≥ 15,01
body	1	2	3
Celková zadluženost (%) MIN	≤ 54,99	55 - 70	≥ 70,01
body	5	3	1
Úrokové krytí (násobek) MAX	≤ 1,09	1,10 - 2,10	≥ 2,11
body	1	2	3
Doba splatnosti dluhů, z cash flow (roky) MIN	≤ 4,99	5 - 7	≥ 7,01
body	5	3	1
Krytí zásob ČPK (násobek) MAX	≤ 0,49	0,50 - 0,70	≥ 0,71
body	1	2	3
Celková likvidita (násobek) MAX	≤ 1,49	1,5 - 2	≥ 2,01
body	1	2	3

Zdroj: (SZIF, 2013)

Vychází se vždy z účetních výkazů, výpočty se konstruují za každý jednotlivý rok a příslušný počet bodů se určí jako jejich aritmetický průměr. Horní hranice, na kterou se podnik může dostat je 31 bodů, ovšem pro získání dotace postačí jen 15,01 bodů. Počet bodů pak určí i zařazení do pásem A až E podle tabulky č. 6.

Tabulka 6: Kategorie finančního zdraví

Kategorie	počet bodů
A	od 25,01 do 31,00
B	od 17,01 do 25,00
C	od 15,01 do 17,00
D	od 12,51 do 15,00
E	od 9,00 do 12,50



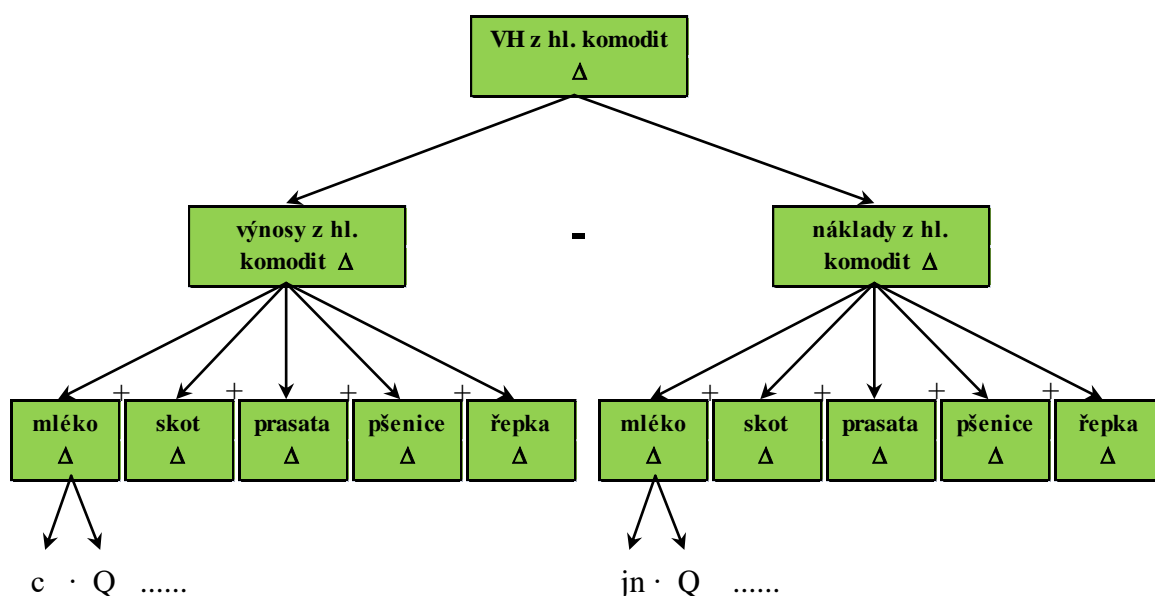
 Žadatel **splňuje** podmínky ZF
 Žadatel **nesplňuje** podmínky ZF
 (šedá zóna)

Zdroj: (SZIF, 2013)

10.5 Hodnocení zemědělské výroby

Velká část práce je věnována i rozboru provozní činnosti, konkrétně se bude jednat o analýzu stěžejních komodit jako je produkce mléka, skotu, prasat, pšenice a řepky. Bude provedeno porovnání celkového objemu produkce, jednotkových realizačních cen a nákladů, celkových tržeb a nákladů včetně výsledného zisku, který z těchto zemědělských komodit byl generován. Analýza provozní činnosti bude ještě dále doplněna o rozklad výsledku hospodaření z výše zmíněných komodit tak, jak jej znázorňuje obrázek č. 2. K rozkladu poslední úrovně pyramidy byla použita logaritmická metoda.

Obrázek 2: Schéma rozkladu výsledku hospodaření z hlavních komodit



Zdroj: Vlastní zpracování

10.6 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Při výpočtu ukazatele EVA metodou entity bude zapotřebí nejprve provést jednotlivé úpravy účetních dat pro transformaci na ekonomický model. Pro vyčíslení operačních aktiv (NOA) budou z rozvahy vyloučeny všechny nedokončené investice, neúročený cizí kapitál, provozně nenutný dlouhodobý hmotný majetek a provozně nenutná oběžná aktiva. Naproti tomu aktivovanými položkami budou zjištěné náklady s dlouhodobými předpokládanými účinky, hodnoty majetku, který je analyzovanému subjektu pronajímán, hodnota majetku pronajatého formou leasingu z důvodů absence u

analyzované společnosti bude vynechána (Mařík & Maříková, 2005; Mařík & kol., 2011).

Vyčíslení NOPAT vyjde z provozního výsledku hospodaření s přičtením provozních nákladů a odečtením výnosů z neoperačního majetku, který byl vyloučen z NOA. Přičteny budou i náklady s investičním charakterem a naproti tomu odečteny odpisy, které vznikly aktivací těchto nákladů. V souvislosti s nájmem budou přičteny původní náklady ve výši nájemného a přičteny odpisy takto nově aktivovaného DHM. Provozní výsledek hospodaření se upraví i o neobvyklé zisky a ztráty. V závěru se provede úprava daní na úroveň NOPAT a to tím způsobem, že splatná daň se vydělí výsledkem hospodaření před zdaněním a touto upravenou daňovou sazbou se vynásobí doposud upravený provozní výsledek hospodaření (Mařík & kol., 2011).

Třetí složkou pro určení EVA entity jsou průměrné náklady kapitálu (WACC). Ty budou určeny za pomoci ukazatelové soustavy INFA ve spolupráci manželů Inky a Ivana Neumaierových a ministerstva průmyslu a obchodu. Stavebnicový model je dostupný na internetových stránkách www.mpo.cz. Postup je založen na konstrukci následujícího vzorce (Ministerstvo průmyslu a obchodu; 2011):

$$WACC = r_f + r_{FINSTAB} + r_{LA} + r_{POD}.$$

Bezriziková sazba r_f :

Jako bezriziková sazba byla vzata úroková míra desetiletých státních dluhopisů, jejichž časová řada hodnot za období 2005 – 2015 byla získána na internetových stránkách www.penize.cz.

Riziková přírážka za finanční stabilitu $r_{FINSTAB}$

Vychází z hodnot běžné likvidity ($L3$), pokud má analyzovaný subjekt $L3 \leq 1$, je riziková přírážka podle metodiky INFA ve výši 10 %, jestliže je $L3 \geq 2,5$ je riziková přírážka 0 % a pokud platí, že $1 < L3 < 2,5$, je použit následující vzorec:

$$r_{FINSTAB} = \left(\frac{(2,5 - L3)^2}{(2,5 - 1)^2} \right) * 0,1$$

(Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2011)

Riziková přírážka za velikost podniku r_{LA}

Vychází z hodnoty úplatných zdrojů (UZ), tj. vlastní kapitál + bankovní úvěry + dluhopisy. Jestliže jsou úplatné zdroje ≤ 100 mil. Kč, pak je riziková přírážka stanovena na 5 %, v případě, že jsou úplatné zdroje > 3 mld. Kč, je riziková přírážka 0 % a pokud platí vztah 100 mil. Kč. < UZ < 3 mld. Kč, pak je uplatněn tento vzorec, přičemž úplatné zdroje dosazujeme v mld. Kč:

$$r_{LA} = \frac{(3 - UZ)^2}{168,2}$$

(Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2011)

Riziková přírážka za podnikatelské riziko r_{POD}

Pro určení této přírážky je uplatněn ukazatel produkční síly (EBIT/A), ten by pak měl být větší, než UZ/A*UM, kde UM je úroková míra určená jako: úroky/((počáteční stav úvěrů + konečný stav úvěrů)/2). Jestliže:

- produkční síla < 0, riziková přírážka je 10 %,
- produkční síla > UZ/A*UM, riziková přírážka je 0 %
- pokud 0 < EBIT/A < UZ/A*UM je použit vzorec

$$r_{LA} = \frac{(\frac{UZ}{A} * UM - EBIT/A)^2}{(\frac{UZ}{A} * UM)^2} * 0,1$$

(Ministerstvo průmyslu a obchodu, 2011)

10.7 Mezipodnikové srovnání

V rámci mezipodnikového srovnání bude uplatněna metoda TOPSIS, která je založena na výběru té varianty, která je nejbližší k ideální variantě a současně nejdále od bazální varianty. Předpokládá se maximalizační charakter všech zvolených kritérií. Pokud tomu tak není, je třeba v prvním kroku takové kritérium na maximalizační převést a to způsobem, kdy od skutečné hodnoty ukazatele vybraného podniku odečteme maximální hodnotu z celého souboru podniků za příslušný rok. Tento princip tak bude uplatněn u ukazatele celkové zadluženosti. Ostatní ukazatele jsou klasifikovány jako maximalizační.

Postup bude proveden v několika následujících krocích:

1. převedení všech ukazatelů na maximalizační
2. vytvoření normalizované kriteriální matice
3. identifikace ideální (maximální) a bazální (minimální) varianty
4. zjištění vzdálenosti každé varianty od varianty ideální a bazální
5. výpočet relativního ukazatele vzdáleností variant od bazální varianty
6. uspořádání variant podle nerostoucích hodnot relativního ukazatele vzdáleností

(Friebelová & Klicnarová, 2007)

Pro hodnocení byly vybrány tyto ukazatele reprezentující jednotlivé oblasti ekonomické analýzy: rentabilita aktiv, obrat DHM, běžná likvidita, celková zadluženost a užitkovost mléka. Celý postup bude aplikován na vybraný vzorek podniků, nicméně v jednotlivých letech se jejich počet různí, protože některé podniky pro příslušný rok informace o své činnosti do fakultní databáze neuvedly. Proto budou výsledkem hodnoty relativního pořadí zkoumané společnosti oproti vzorku ostatních podniků.

Vícerozměrné srovnání bude ještě dále rozšířeno o využití indexů IN05 a Gurčikova zemědělského indexu. Oba tyto indexy budou použity pro vyhodnocení pořadí opět metodou TOPSIS. Do srovnání vstoupí jednotlivé ukazatele každého z modelů, nejprve index IN05 a posléze i Gurčikův index, včetně příslušných vah. Další postup již bude naprosto shodný, jak bylo popsáno výše. Výsledkem budou relativní pořadí umístění ZS Kosova Hora v porovnání se všemi ostatními podniky vybraného vzorku.

Aby způsoby mezipodnikového srovnání byly využity beze zbytku, pro úplné a ucelené zhodnocení se analýza ještě zaměří na jednorozměrný způsob porovnání Gurčikova indexu a IN05. Výsledky obou indexů ZS Kosova Hora budou v každém roce srovnány s nejvyšší a nejnižší hodnotou, s prostým průměrem a mediánem.

Praktická část



Zemědělská společnost
Kosova Hora a.s.

11. Profil společnosti

Vznik společnosti ZS Kosova Hora se datuje již k roku 1953, tehdy ještě její název nesl označení JZD Kosova Hora. V průběhu historie probíhalo slučování okolních zemědělských podniků a v roce 2003 byla společnost zapsána do obchodního rejstříku jako akciová. Areál společnosti se nachází v Kosově Hoře (okres Příbram), v jejím okolí pak jednotlivé provozovny. Základní kapitál k 31. 12. 2015 činil 237 092 tis. Kč, tvoří jej akcie znějící na jméno v různých nominálních hodnotách.

Hlavním předmětem podnikání ZS Kosova Hora je zemědělská výroba, která je dále doplněna o další činnosti – prodej nezpracované zemědělské produkce, řeznictví, opravy zemědělské techniky. Celková obhospodařovaná plocha čítá 3 430 ha půdy. Ta je z necelých 90 % pronajímána od soukromých vlastníků. V rámci rostlinné výroby převažuje pěstování obilí, dále řepky a krmných plodin. V živočišné výrobě se společnost specializuje na chov holštýnských krav s vysokou mléčnou užitkovostí, rovněž také na chov skotu a prasat. Jedním z nejrozsáhlejších a investičně nejnáročnějších projektů společnosti za poslední desetiletí se stala v roce 2011 výstavba bioplynové stanice jako zcela obnovitelný zdroj energie. Společnost je tak nejen energeticky plně soběstačná, ale současně zvyšuje i profitabilitu prodejem elektřiny do sítě a distribucí tepla svým zákazníkům.

12. Poměrová analýza

12.1 Ukazatele rentability

Poměrové ukazatele rentability vycházejí ze srovnání dosaženého výsledku hospodaření vždy k určité veličině a platí pro ně pravidlo, čím vyššího výsledku dosahují, tím lépe podnik umí zhodnotit investovaný kapitál. Nicméně v případě, že se podnik v daném roce ocitne ve ztrátě, reflektuje výsledná hodnota procentní míru snížení jeho aktiv. Pokud je naopak generován zisk, ukazatel hodnotí, s jakou intenzitou jsou podniková aktiva využita. I zde je nezbytné vycházet z ekonomické logiky a eliminovat tak absurdní závěry, které mohou nastat. Takovým případem je situace, kdy daný podnik vykáže ztrátu i zápornou hodnotu vlastního kapitálu, způsobenou kumulací ztrát předchozích let. Tím se do čitatele i jmenovatele ukazatele ROE dostávají záporná čísla, výsledek je pak kladný a to i přesto, že jde zjevně o okolnost pro podnik naprosto kritickou.

Při bližším pohledu na tabulku č. 7 je důležité se hned na počátku zmínit o značně rozdílných hodnotách čistého zisku mezi ZS Kosova Hora a vybraným vzorkem podniků. Analyzovaná společnost za celé sledované období vytvářela ve většině případů více než trojnásobný výsledek hospodaření (respektive zisk) ve srovnání se vzorkem. Průměr vzorku v roce 2009 zaznamenal i ztrátu ve výši - 1 094 tis. Kč. V témže roce ZS Kosova Hora dosáhla taktéž nejnižší hodnoty čistého zisku, provozní výsledek hospodaření byl ztrátový ve výši – 46 tis. Kč.

Tabulka 7: Ukazatele rentability ZS Kosova Hora a vzorku podniků

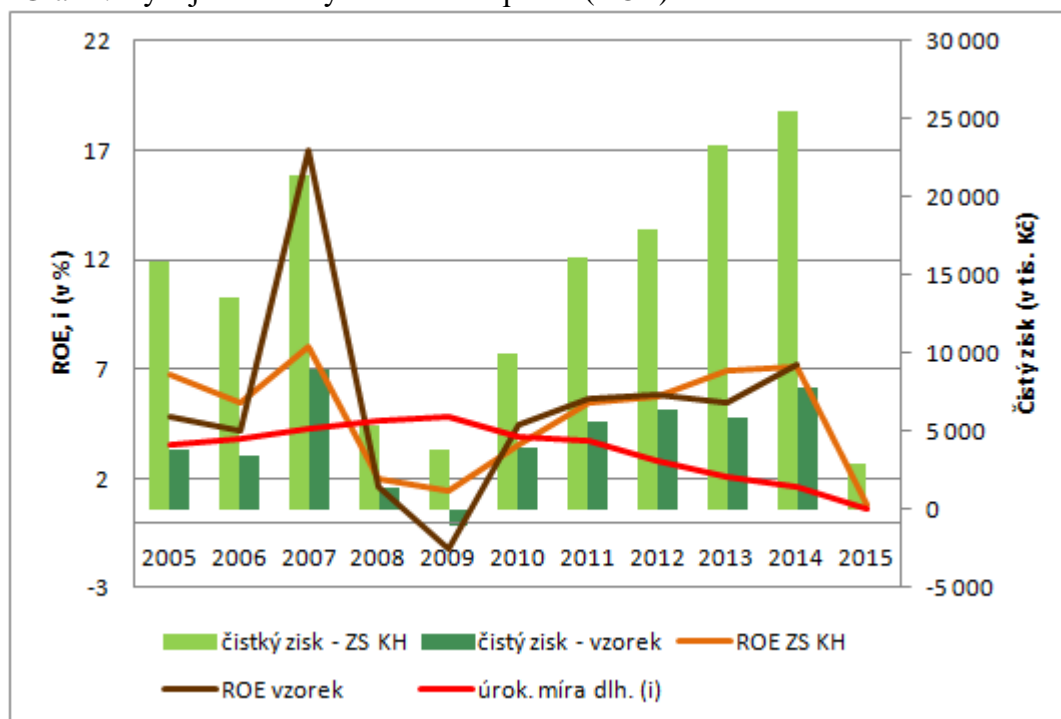
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Čistý zisk (Kč)- ZS KH	15 852	13 529	21 398	5 368	3 835	9 987	16 198	17 892	23 330	25 479	2 998
Čistý zisk (Kč) - vzorek	3 893	3 391	8 906	1 419	-1 094	3 973	5 618	6 409	5 921	7 774	x
ROE (%) - ZS KH	6,77	5,51	8,06	1,98	1,41	3,56	5,48	5,72	6,96	7,12	0,84
ROE (%) - vzorek	4,82	4,16	17,01	1,60	-1,25	4,42	5,68	5,87	5,50	7,21	x
Úroková míra dlh. (%)	3,54	3,80	4,30	4,63	4,84	3,88	3,71	2,78	2,11	1,58	0,58
ROA (%) - ZS KH	7,28	6,64	6,96	1,70	1,42	4,09	5,18	5,80	6,84	7,54	1,06
ROA (%) - vzorek	3,92	4,04	10,71	1,79	-0,04	4,28	5,22	5,20	5,30	6,34	x
ROS (%) - ZS KH	8,34	7,03	10,87	2,91	2,36	5,44	7,95	8,08	10,54	11,84	1,48
ROS (%) - vzorek	6,55	5,61	11,45	2,18	-2,20	6,97	8,45	8,45	8,22	10,22	x

Zdroj: Dotazníkové šetření, účetní závěrky, vlastní zpracování

Pokud hodnotíme ukazatel ROE, pohlížíme na výkonnost podniku z pohledu jeho vlastníka. Ten pochopitelně může také investovat do jiných alternativních investičních příležitostí a proto je na nejvyš vhodné ROE porovnat např. s výnosností státních

obligací, se kterými je spojeno poměrně nízké investiční riziko. S tímto předpokladem pak nutně musí platit, že hodnota ROE daného podniku jakožto mnohem rizikovější investice (přihlédneme-li navíc k předmětu podnikání, kterým je zemědělství), musí být vyšší. Pro lepší představu byly pro tento účel zvoleny hodnoty průměrných úrokových měr státních obligací ČR s desetiletou splatností za období 2005 – 2015. Podklady pro výpočet průměru byly získány na internetových stránkách www.kurzy.cz. Pokud se hodnoty úrokových měr porovnájí s ROE ZS Kosova Hora a vzorku je možné zjistit, že vyjma rozmezí let 2008 – 2010, zemědělské podniky lépe zhodnocují vložený kapitál než tomu tak je u obligací, jak je patrné i z grafu č. 1.

Graf 1: Vývoj rentability vlastního kapitálu (ROE) a čistého zisku



Zdroj: Vlastní zpracování

Analyzovaná společnost dosáhla nejvyšší hodnoty ROE v roce 2007. Příčinou byl nárůst produkce v důsledku příznivého počasí a dostatku jarních srážek pro vzcházení rostlin. Po tomto roce došlo k významnému poklesu ROE v obou případech. Lví podíl na tomto propadu měla zejména celosvětová hospodářská krize, jež stlačila ceny takřka všech zemědělských ale i ostatních komodit. Významně se snížila poptávka zejména po vepřovém mase, což se odrazilo i v útlumu chovu prasat a omezení dalších komodit v produkčním portfoliu sledovaných podniků. Od roku 2009 se až do roku 2014 vracel na hodnoty výchozího roku 2005. Vůbec nejhorší situace nastala v roce 2015 (meziroční propad čistého zisku o 88 %), kdy extrémní sucho v letních měsících zapříčinilo

enormně nízký výnos objemových krmiv, zejména katastrofální výnos travní senáže a kukuřice. Problémy nastaly nejen v množství sklizené hmoty ale především i v kvalitě sklizené kukuřice. Z těchto důvodů musela společnost hledat alternativní řešení v rezervách a jiných možnostech zásobování od jiných dodavatelů, čímž se zvýšily i celkové náklady. Průměrná výše ROE ZS Kosova Hora je za celé analyzované období 4,85 %. Vývoj ukazatelů ROA a ROS je obdobný a takřka totožný s ukazatelem ROE.

12.2 Ukazatele aktivity

Obrat aktiv

Obecně ukazatele aktivity napovídají, s jakou mírou efektivnosti daný podnik využívá svěřený majetek. Tuto oblast analýzy je pak možné specifikovat do různých konkrétních ukazatelů, kterým je například právě obrat celkových aktiv. Ten při pohledu do tabulky č. 8 u ZS Kosova Hora dosahoval průměrné hodnoty 0,58. Pokud se provede porovnání s výší tržeb, je nanejvýš jasné, že jeho úroveň je velmi nízká, společnost tak nevyužívá svá aktiva nejlepším možným způsobem.

Tabulka 8: Ukazatele aktivity ZS Kosova Hora

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
obrat aktiv	0,67	0,66	0,62	0,59	0,53	0,59	0,50	0,53	0,51	0,49	0,47
obrat DHM	1,10	1,11	1,03	0,96	0,86	0,98	0,76	0,80	0,78	0,77	0,73
obrat zásob	2,98	2,95	2,74	2,44	2,03	2,50	2,65	2,56	2,17	2,10	2,44
obrat pohledávek	11,10	9,21	7,51	7,34	8,87	9,91	6,10	6,16	6,26	7,59	5,07
doba obratu zásob	122,42	123,85	132,99	149,56	179,74	146,29	137,85	142,73	168,31	173,47	149,71
doba obratu poh.	32,89	39,61	48,57	49,71	41,15	36,84	59,81	59,22	58,31	48,09	72,02
doba obratu záv.	15,91	14,59	21,59	36,57	26,07	19,16	31,85	27,29	33,78	24,41	27,00
obchodní deficit	16,98	25,02	26,98	13,14	15,08	17,67	27,95	31,93	24,52	23,68	45,02
prům. doba inkasa	32,89	39,61	48,57	49,71	41,15	36,84	59,81	59,22	58,31	48,09	72,02
celkové tržby (tis. Kč)	190 005	192 554	196 937	184 462	162 344	183 501	203 816	221 555	221 412	215 151	202 169

Zdroj: Účetní závěrky, interní data společnosti, vlastní zpracování

Zemědělské podniky totiž disponují majetkem s celkově vysokou hodnotou (pozemky, budovy, zemědělská technika aj.), nízká míra obratu ve srovnání s ostatními odvětvími tak nějak nepřekvapí. Ke stejnému závěru je možné dospět i u vzorku podniků z tabulky č. 9, kde obrat aktiv je ještě nižší.

Tabulka 9: Ukazatele aktivity vzorku podniků

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
obrat aktiv	0,46	0,46	0,76	0,45	0,34	0,41	0,44	0,44	0,42	0,42
obrat DHM	0,79	0,78	1,26	0,73	0,55	0,64	0,70	0,68	0,63	0,65
obrat zásob	1,89	2,05	3,68	2,00	1,55	1,92	2,16	2,20	2,16	2,13
obrat pohledávek	5,40	6,01	7,09	5,45	4,62	5,37	5,29	5,42	4,89	4,95
doba obratu zásob	192,65	178,19	99,21	182,69	235,56	190,38	168,62	165,80	168,95	171,42
doba obratu poh.	67,61	60,78	51,48	66,99	78,98	68,00	69,02	67,40	74,67	73,71
doba obratu záv.	67,74	51,54	42,79	83,02	93,20	75,91	66,95	65,08	71,17	81,45
obchodní deficit	-0,13	9,24	8,68	-16,03	-14,23	-7,91	2,07	2,32	3,51	-7,74
prům. doba inkasa	67,61	60,78	51,48	66,99	78,98	68,00	69,02	67,40	74,67	73,71
celkové tržby (tis. Kč)	57 657	58 151	75 513	62 916	47 624	55 308	64 955	73 187	70 086	72 278

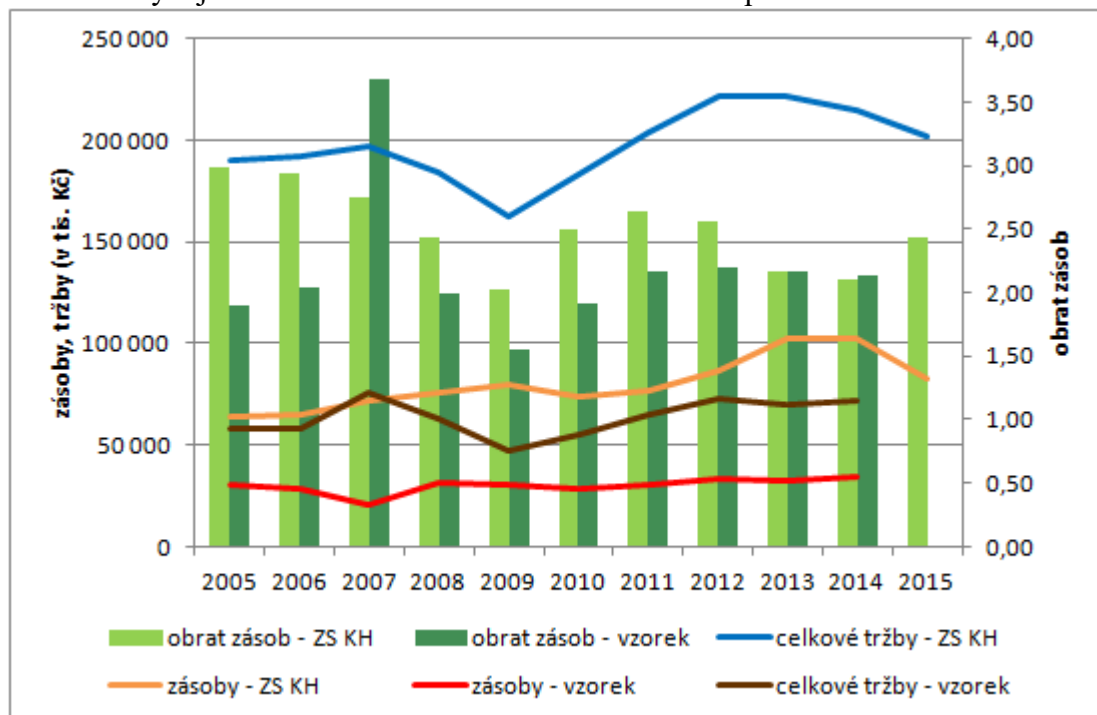
Zdroj: Dotazníkové šetření, účetní závěrky, vlastní zpracování

Obrat zásob

Má obdobnou vypovídací schopnost jako předešlý ukazatel, je však omezen pouze na využití skladových zásob. Čím vyšší má hodnotu, tím lépe, podnik tak dříve přemění své zásoby na pohledávky a posléze peněžní fondy, které může znovu reinvestovat do pořízení nových zásob a navyšovat tak svou profitabilitu a cash flow.

Graf č. 2 ilustruje vývoj obratu zásob v porovnání s vývojem objemu zásob a celkových tržeb ZS Kosova Hora a vzorku ostatních podniků. Nejnižší úroveň společnost dosáhla v roce 2009, kdy docházelo k poklesům tržeb a naopak k mírnému růstu objemu skladových zásob. Za tímto jevem stojí propady realizačních cen prodávaných komodit, zejména v produkci mléka, pšenice a řepky, jak bude možné vidět v samostatné kapitole č. 14 zabývající se provozní oblastí. U vzorku podniků je situace obdobná, nejnižší úroveň obratu zásob nastala v taktéž v roce 2009. Významná změna nicméně nastala v roce 2007, kdy byl obrat zásob nejvyšší, podíl na tom má nárůst realizační ceny produkce zemědělských komodit.

Graf 2 : Vývoj obratu zásobu ZS Kosova Hora a vzorku podniků



Zdroj: vlastní zpracování

Obrat pohledávek

Ukazatel obratu pohledávek u zkoumané společnosti vyjma roku 2009 a 2010 téměř každý rok za celé období klesá. Příčinou tohoto poklesu je rychlejší růst objemu pohledávek (nejvyšší hodnota pohledávek je v roce 2015), který je relativně větší než růst tržeb. Hodnota pohledávek se na konci sledovaného období oproti roku 2005 více než zdvojnásobila.

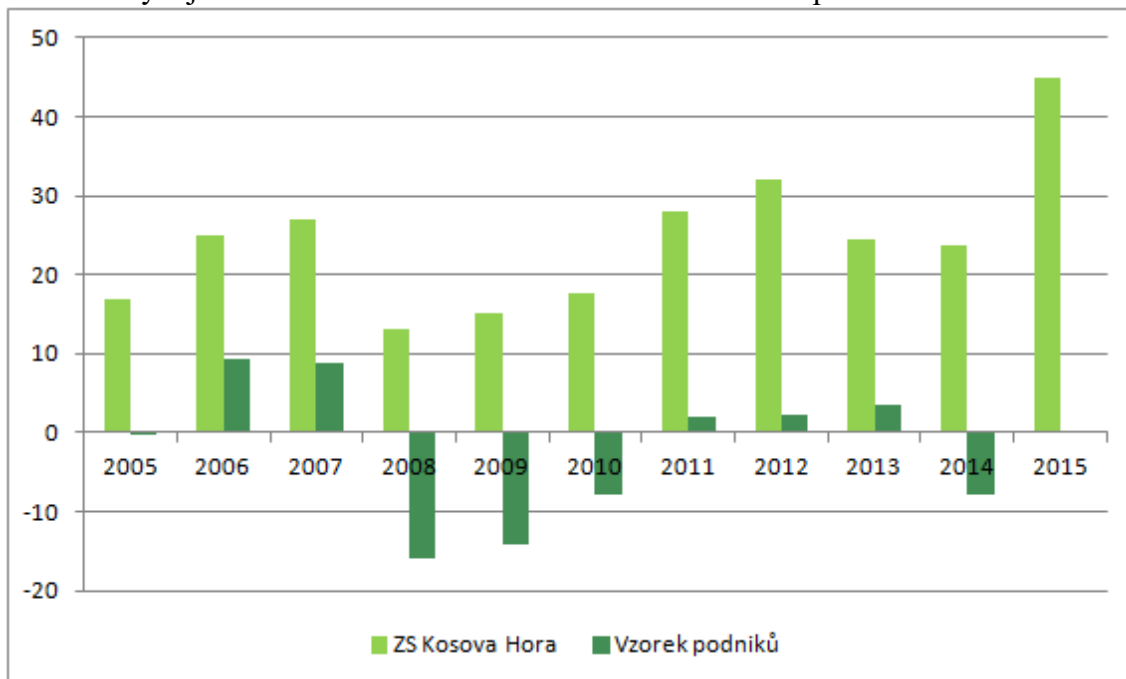
Tento výsledek je bezesporu negativním signálem, společnost může být ohrožena i v oblasti cash flow. U vzorku podniků je obecně úroveň obratu pohledávek nižší než u ZS Kosova Hora, to znamená, že hodnota pohledávek je ve srovnání s objemem tržeb vyšší, ostatní podniky tak v těchto intencích bojují se splatností pohledávek ještě více. Důvodem může být i existence nedobytných pohledávek po lhůtě jejich splatnosti, kde je až mizivá pravděpodobnost budoucí úhrady.

Obchodní deficit

Obchodní deficit, který je kvantifikován jako rozdíl mezi dobou splatnosti pohledávek a vzniklých závazků, byl za období 2005 – 2015 u ZS Kosova Hora kladný (graf č. 3), to tedy znamená, že společnost financovala své obchodní partnery poskytováním obchodního úvěru. Za tímto účelem však nemohla ze svých pohledávek

uhradit splatné závazky a musela tak použít jiné (dražší) způsoby financování jako například bankovní úvěry nebo vlastní zdroje krytí.

Graf 3: Vývoj obchodního deficitu ZS Kosova Hora a vzorku podniků



Zdroj: Vlastní zpracování

Extrémní hodnoty společnost dosáhla v posledním roce, kdy obchodní deficit atakoval hranici 45. Spojitost je zřejmá již z výše uvedených závěrů, v roce 2015 společnost vykázala nejvyšší hodnotu pohledávek, což se následně promítlo do prolongace doby obratu na 72 dní. U testovaného vzorku je situace poněkud rozmanitější. Deficit je na první pohled mnohem nižší a v některých letech se nachází i v červených číslech, přitom nejnižší je v roce 2008 a 2009. Doba splatnosti pohledávek tak byla kratší než u závazků, tím podniky mohly z již uhrazených pohledávek zafinancovat závazky k obchodním partnerům.

Takto, na první pohled pozitivní situaci, je nicméně možné naopak hodnotit tím, že se ostatní podniky nacházely v neuspokojivé finanční situaci a nedisponovaly dostatečným objemem prostředků k úhradě závazků. Otázkou tedy je, zda podniky k rozvahovému dni evidovaly nějaké závazky po lhůtě jejich splatnosti a jak se jejich objem podílel na celkové výši závazků. Detailnější informace k této záležitosti bohužel většina podniků ve veřejném rejstříku nějak neeviduje, proto lze o celé této záležitosti vést jen spekulativní diskusi.

12.3 Ukazatele likvidity

Běžná likvidita

Likvidita třetího stupně charakterizuje, kolikrát je analyzovaný subjekt schopen oběžnými aktivy splatit vzniklé závazky. Jak je patrné z tabulky č. 10 a ještě lépe pak z grafu č. 4 běžná likvidita ZS Kosova Hora výrazně převyšuje ostatní vybrané podniky. Za celé zkoumané období tak může závazky uhradit oběžnými aktivy v průměru více než desetkrát. Doporučená hodnota ukazatele by se podle odborníků měla pohybovat v rozmezí 1,5 – 2,5. Výrazné překročení je výsledkem velmi konzervativního přístupu, tím eliminuje riziko neschopnosti úhrady závazků, o čemž vypovídá i skutečnost, že za analyzované období nevidovala žádné závazky po uplynutí jejich splatnosti.

Tabulka 10: Ukazatele likvidity ZS Kosova Hora

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
běžná likvidita	12,90	14,87	10,36	6,38	9,85	12,42	7,47	8,49	7,33	10,70	9,92
pohotová likvidita	5,20	6,39	4,20	2,29	2,96	4,79	3,14	3,26	2,35	3,60	4,37
peněžní likvidita	3,14	3,67	1,95	0,93	1,38	2,86	1,26	1,09	0,62	1,63	1,71
ČPK (v tis. Kč)	98 555	106 804	109 003	99 476	102 652	110 020	115 056	124 021	129 715	139 626	133 370
podíl ČPK na OA	0,92	0,93	0,90	0,84	0,90	0,92	0,87	0,88	0,86	0,91	0,90

Zdroj: Účetní závěrky, interní data společnosti, vlastní zpracování

Odvrácenou stranou je ovšem snížení rentability. Protože se ale analyzovaný subjekt nachází na poli zemědělského sektoru, je tento opatrný přístup na místě, toto odvětví je totiž extrémně náchylné na výkyvy počasí, které se promítá do celkových výsledků zemědělských podniků. Nejnižší likvidita byla zaznamenána v roce 2008 v důsledku rychlejšího růstu závazků (o 123 % oproti roku 2005) ve srovnání s růstem oběžných aktiv (nárůst jen o 10,4 %). Vzorek podniků naproti tomu za období 2005 – 2014 vykazuje běžnou likviditu na relativně stabilní úrovni bez větších fluktuací jako je tomu u analyzované společnosti.

Tabulka 11: Ukazatele likvidity vzorku podniků

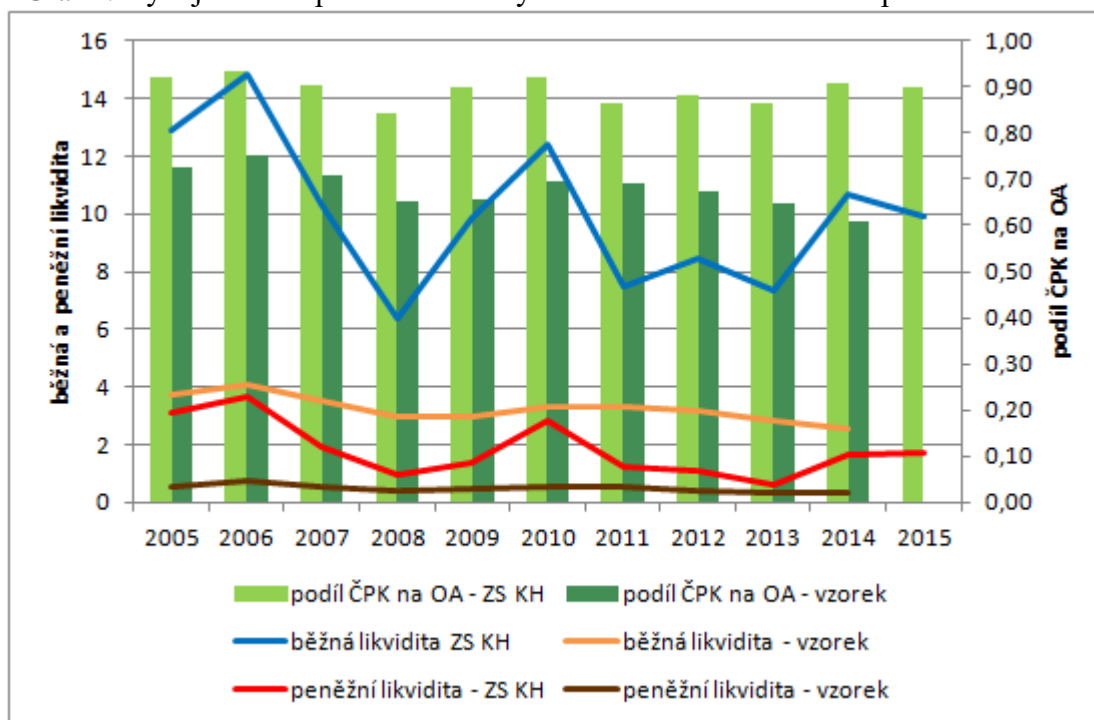
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
běžná likvidita	3,71	4,10	3,51	2,93	2,99	3,35	3,29	3,17	2,85	2,57
pohotová likvidita	1,36	1,58	1,56	1,08	1,08	1,25	1,32	1,20	1,10	1,01
peněžní likvidita	0,54	0,72	0,56	0,41	0,45	0,51	0,52	0,41	0,33	0,34
ČPK (v tis. Kč)	35 165	34 928	26 483	32 868	32 061	32 339	34 899	36 681	34 304	34 109
podíl ČPK na OA	0,73	0,75	0,71	0,65	0,66	0,70	0,69	0,68	0,65	0,61

Zdroj: Dotazníkové šetření, účetní závěrky, vlastní zpracování

Pohotová likvidita

Vývoj pohotové likvidity je velmi obdobný a ve stejných proporcích koresponduje s běžnou likviditou. I zde je výrazně překročeno optimální rozmezí 1 – 1,5. Nejnižší pohotová likvidita nastala v roce 2008, společnost totiž na běžném účtu měla nízkou úroveň peněžních prostředků.

Graf 4: Vývoj běžné a peněžní likvidity ZS Kosova Hora a vzorku podniků



Zdroj: vlastní zpracování

Vzorek podniků vykázal naprosto ukázkové hodnoty tohoto ukazatele (tabulka č. 11), dá se říci, že za celé období se jeho výše pohybuje právě v rozmezí 1 – 1,5. To je dáno daleko nižší úrovní peněžních prostředků ve srovnání s ZS Kosova Hora. Ostatní podniky tak drží vyhovující objemy prostředků, nicméně v okamžiku akutní potřeby úhrady většího rozsahu závazků mohou nastat likvidní komplikace. Jakou z těchto priorit zvolit je na rozhodnutí každého podnikatelského subjektu.

Peněžní likvidita

I první stupeň likvidity byl u ZS Kosova Hora za sledované období mnohem vyšší než doporučené rozmezí 0,2 – 0,5. To ovšem také závisí na specifických podnikatelských podmínkách. Vývojový trend byl s výjimkou roku 2010 klesající a kopíroval již výše zmíněné ukazatele. V roce 2013 byla peněžní likvidita nejnižší. Při pohledu do rozvahy společnosti (viz příloha č. 1), je možné zjistit, že právě v tomto roce měla společnost na bankovním účtu nejméně finančních prostředků (12 439 tis. Kč), ve

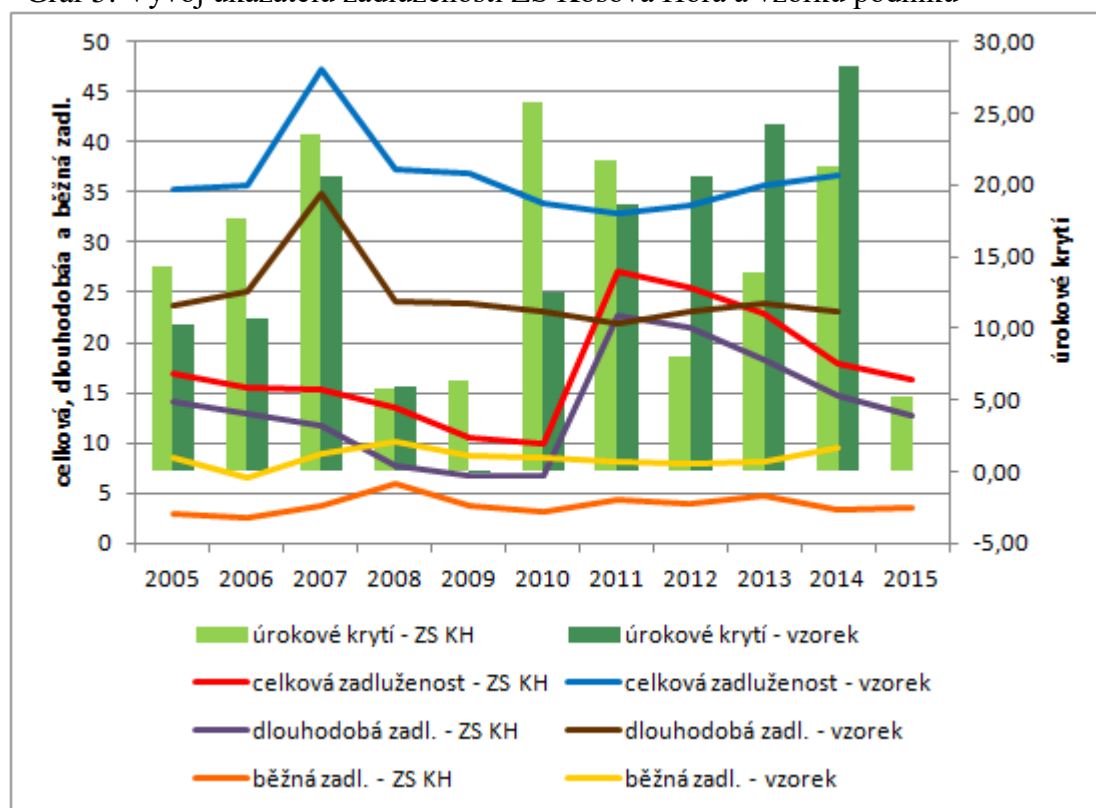
srovnání s rokem 2005 poloviční. I přes tento fakt, je jasné, že ZS Kosova Hora neměla s likviditou sebe menší problémy. Peněžní likvidita vzorku se udržela na takřka konstantní výši bez zjevných výkyvů.

Jako doplňkový ukazatel analýzy likvidity byl ještě zvolen podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech. Optimální výše tohoto ukazatele by se měla pohybovat mezi 30 až 50 %. Tabulky č. 10 a č. 11 jasně poukazují, že jak ZS Kosova Hora, tak vzorek podniků toto rozmezí překračují, což je signálem bezproblémové platební schopnosti.

12.4 Ukazatele zadluženosti

Pro ukazatele zadluženosti platí, že extrémně vysoké hodnoty jsou pro úspěšnou činnost podniku nežádoucí a to i přesto, že je v takovém případě dosaženo výrazného pákového efektu ale s enormním rizikem. U ZS Kosova Hora se míra celkové zadluženosti až do roku 2010 neustále snižovala, jak je patrné z grafu č. 5 a tabulky č. 12.

Graf 5: Vývoj ukazatelů zadluženosti ZS Kosova Hora a vzorku podniků



Zdroj: Vlastní zpracování

Posléze se v roce 2011 vyšplhala z 9,85 % na 27,08 %. Tento enormní nárůst byl vyvolán přijetím úvěru na financování výstavby investičního projektu bioplynové stanice (dále jen BPS) a silážního žlabu, který je její součástí. Na výstavbu BPS byl přijat bankovní úvěr v celkové hodnotě 55 800 tis. Kč a silážního žlabu pak 14 217 tis. Kč. I přes tuto skutečnost celková zadluženost zaujímá relativně nízký podíl na celkových zdrojích financování, o čemž svědčí i fakt, že od roku 2011 se hodnota dluhu splátkami zase znovu snižuje (jak je detailně popsáno v samostatné kapitole č. 17). U vzorku podniků byla kromě abnormálního roku 2011 zadluženost více než dvojnásobná (viz graf č. 5).

Pro hlubší analýzu celkové zadluženosti jsou doplněny i ukazatele dlouhodobé a běžné zadluženosti. Jak je vidět v grafu č. 5, běžná zadluženost se na začátku a na konci sledovaného období nějak nezměnila, v průběhu let však docházelo k drobným výkyvům v důsledku změn krátkodobých závazků. Dlouhodobá zadluženost téměř přesně kopírovala vývoj celkové zadluženosti, z toho plyne, že právě celková zadluženost je z největší části ovlivněna dlouhodobým cizím kapitálem.

Tabulka 12: Ukazatele zadluženosti ZS Kosova Hora

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
celková zadluženost (%)	16,93	15,51	15,30	13,61	10,58	9,85	27,08	25,45	22,95	17,92	16,23
dlouhodobá zadl. (%)	14,02	12,89	11,62	7,73	6,78	6,75	22,69	21,51	18,24	14,62	12,73
běžná zadl. (%)	2,91	2,62	3,68	5,88	3,79	3,10	4,39	3,94	4,71	3,30	3,50
úrokové krytí	14,37	17,65	23,59	5,83	6,35	25,77	21,74	8,05	13,94	21,28	5,26
index finanční páky	0,93	0,83	1,16	1,17	0,99	0,87	1,06	0,99	1,02	0,94	4,78

Zdroj: Účetní závěrky, interní data společnosti, vlastní zpracování

Pro významnější podíl bankovních úvěrů, které společnost čerpá pro svůj dlouhodobý rozvoj, je do srovnání zapojeno i úrokové krytí. Tento ukazatel vypovídá o tom, kolikrát je společnost schopna ze svého zisku, resp. EBITu uhradit úroky na cizí kapitál. Analyzovaná společnost je schopna uhradit ze zisku nákladové úroky v průměru více než 15krát, stejně jako vzorek podniků. Nicméně v jednotlivých letech existují výrazné změny trendu.

Tabulka 13: Ukazatele zadluženosti vzorku podniků

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
celková zadluženost (%)	35,31	35,61	47,24	37,19	36,95	33,81	32,80	33,67	35,71	36,72
dlouhodobá zadl. (%)	23,67	25,19	34,86	24,13	23,95	23,02	21,87	23,04	23,98	23,19
běžná zadl. (%)	8,57	6,48	8,92	10,14	8,76	8,46	8,09	7,92	8,16	9,45
úrokové krytí	10,31	10,69	20,66	5,98	-0,12	12,51	18,72	20,55	24,22	28,26
index finanční páky	1,23	1,03	1,59	0,90	35,48	1,03	1,09	1,13	1,04	1,14

Zdroj: Dotazníkové šetření, účetní závěrky, vlastní zpracování

U ZS Kosova Hora se až do roku 2007 úrokové krytí zvyšovalo, v návaznosti na růst zisku. V roce 2008 a 2009 nastal propad výsledku hospodaření a tím i úrokového krytí, ne však pod kritickou úroveň. Takto fluktuace v zisku působily i na ostatní období. V roce 2011 se výše nákladových úroků razantně navýšila, ale současný nárůst zisku nevyvolal přílišný pokles úrokového krytí.

13. Bonitní a bankrotní modely

13.1 Index důvěryhodnosti IN05

Při porovnání hodnot v tabulce č. 14 s kritérii indexu v tabulce č. 3 metodické části práce je možné dojít k závěru, že ZS Kosova Hora spadá do kategorie s uspokojivou finanční situací. Analyzovaná společnost v jednotlivých letech poměrně výrazně převyšuje hranici šedé zóny (viz graf č. 6).

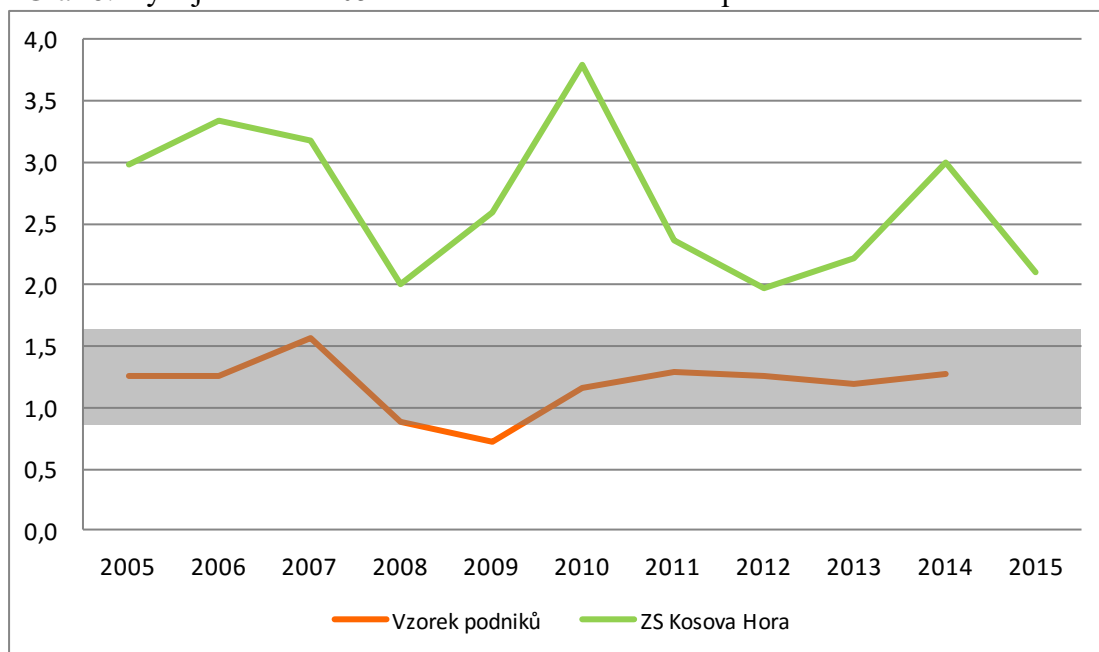
Tabulka 14: Index IN05

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ZS Kosova Hora	2,981	3,338	3,182	2,004	2,591	3,794	2,371	1,976	2,213	3,004	2,100
vzorek podniků	1,265	1,259	1,571	0,889	0,712	1,165	1,284	1,251	1,198	1,276	

Zdroj: Účetní závěrky, interní data společnosti, vlastní zpracování

To je způsobeno vyšší úrovní úrokového krytí, podílu aktiv na cizím kapitálu a ukazatele běžné zadluženosti. Z těchto důvodů hodnotím ZS Kosova Hora jako velmi nadprůměrnou s výbornou finanční situací, což dokládají i výsledky předešlých analýz. Vzorek podniků se naproti tomu nacházel po celou dobu jen v šedé zóně. Příčinou byly mnohem nižší hodnoty výše zmíněných ukazatelů.

Graf 6: Vývoj indexu IN05 ZS Kosova Hora a vzorku podniků



Zdroj: Vlastní zpracování

13.2 Gurčikův zemědělský index

Podle vzorce uvedeného v metodické části práce byly vypočítány hodnoty indexu pro jednotlivá období (viz tabulka č. 15). Analyzovaná společnost je vzhledem k výsledkům klasifikována jako průměrný podnik. Hodnoty indexu se ve všech letech pohybovaly v rozmezí - 0,6 – 1,8 (v průměru pak 0,813).

Tabulka 15: Gurčikův zemědělský index ZS Kosova Hora

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
x ₁	0,573	0,711	0,778	0,978	1,044	1,046	0,869	0,405	0,509	0,667	0,862
x ₂	0,151	0,140	0,148	0,031	0,027	0,088	0,110	0,113	0,141	0,160	0,019
x ₃	0,248	0,225	0,254	0,056	0,050	0,166	0,237	0,234	0,277	0,299	0,038
x ₄	0,418	0,374	0,415	0,259	0,254	0,301	0,270	0,375	0,393	0,421	0,274
x ₅	-0,516	-0,504	-0,545	-0,602	-0,689	-0,627	-0,575	-0,599	-0,645	-0,614	-0,548
G	0,875	0,946	1,051	0,722	0,685	0,973	0,912	0,528	0,675	0,933	0,646

Zdroj: Účetní závěrky, interní data společnosti, vlastní zpracování

Na tomto místě je ještě nutné zmínit jednu důležitou skutečnost, ZS Kosova Hora ve sledovaném období vykazovala nulovou hodnotu nerozděleného hospodářského výsledku, jelikož ten byl v každém roce převeden do položky rezervních fondů a ostatních fondů ze zisku. Proto byly i tyto fondy zahrnuty do výpočtu prvního ukazatele Gurčikova indexu. Indexy vzorku zaujímaly v letech 2005, 2006 a pak od roku 2012 nižší hodnoty než ZS Kosova Hora (v průměru 0,637), zařazují se tak do skupiny průměrných podniků (viz tabulka č. 16).

Tabulka 16: Gurčikův zemědělský index vzorku podniků

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
x ₁	0,535	0,680	0,737	0,780	0,821	0,791	0,895	0,819	0,958	1,032
x ₂	0,075	0,075	0,212	0,021	-0,021	0,076	0,099	0,098	0,099	0,124
x ₃	0,194	0,196	0,339	0,055	-0,074	0,232	0,272	0,265	0,287	0,341
x ₄	0,312	0,302	0,621	0,249	0,206	0,324	0,353	0,354	0,334	0,390
x ₅	-0,884	-0,818	-0,463	-0,827	-1,086	-0,903	-0,787	-0,767	-0,784	-0,768
G	0,232	0,435	1,445	0,277	-0,153	0,520	0,832	0,769	0,894	1,119

Zdroj: Dotazníkové šetření, účetní závěrky, vlastní zpracování

13.3 Finanční zdraví u uživatelů v Programu rozvoje venkova

Obsah a způsob výpočtu jednotlivých ukazatelů byl uveden již v metodické části. Požadované hodnoty položek výkazů byly zadány do předem nadefinovaných tabulek v programu Microsoft Office Excel dostupných na internetových stránkách www.szif.cz. V tabulce č. 17 jsou shrnuty výsledky celého postupu SZIF.

Tabulka 17: Výsledky ukazatelů a počty bodů ZS Kosova Hora

č.	ukazatel	2011		2012		2013		2014	
		výsledek	body	výsledek	body	výsledek	body	výsledek	body
1	ROA	5,09	3	4,83	3	5,59	3	7,24	3
2	Dlouhodobá rentabilita	29,48	3	16,13	3	20,26	3	25,40	3
3	Přidaná hodnota / vstupy	40,01	3	51,66	3	37,56	3	39,13	3
4	Rentabilita výkonů, z cash flow	17,18	3	20,67	3	21,28	3	23,64	3
5	Celková zadluženost	27,08	5	25,45	5	22,72	5	17,92	5
6	Úrokové krytí	21,37	3	6,70	3	11,39	3	20,44	3
7	Doba splatnosti dluhů, z cash flow	2,53	5	1,95	5	1,98	5	0,94	5
8	Krytí zásob ČPK	1,50	3	1,44	3	1,27	3	1,37	3
9	Celková likvidita	7,42	3	8,49	3	6,86	3	10,69	3
Σ	Počet bodů celkem		31		31		31		31
Průměrný počet bodů		31							

Zdroj: Účetní závěrky, interní data společnosti, vlastní zpracování

Podle výsledků jednotlivých ukazatelů byl přidělen příslušný počet bodů, ty byly pak sumarizovány. Postup byl použit pro poslední čtyři účetní období 2011 – 2014. Na závěr byl počet bodů zprůměrován. ZS Kosova Hora v tomto ohledu získala maximální možný počet bodů, lze ji tak hodnotit velmi pozitivně. U vzorku podniků (viz tabulka č. 18) byla situace o něco méně příznivá, nicméně stále dostatečně uspokojivá, průměr činil 27 bodů. ZS Kosova Hora i vzorek podniků je tak možné zařadit do příslušné kategorie A podle tabulky č. 6, uvedené v metodické části práce.

Tabulka 18: Výsledky ukazatelů a počty bodů vzorek podniků

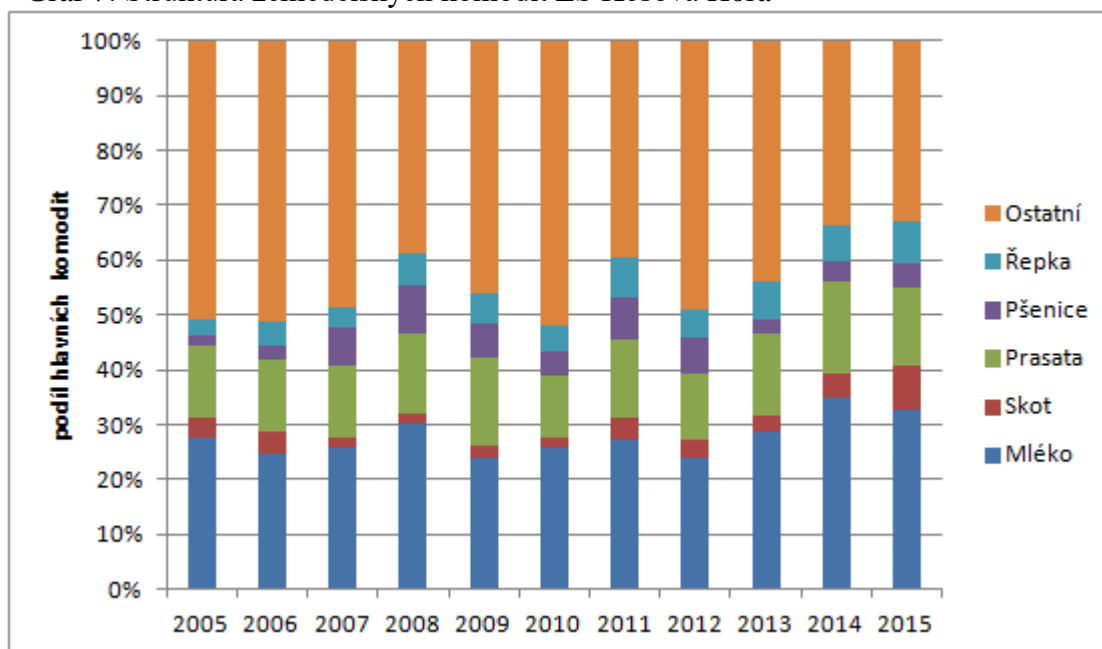
č.	ukazatel	2011		2012		2013		2014	
		výsledek	body	výsledek	body	výsledek	body	výsledek	body
1	ROA	-0,02	1	-0,13	1	0,42	1	0,05	1
2	Dlouhodobá rentabilita	30,05	3	27,91	3	31,62	3	34,80	3
3	Přidaná hodnota / vstupy	47,62	3	48,11	3	42,84	3	44,37	3
4	Rentabilita výkonů, z cash flow	14,96	2	14,54	2	16,00	3	15,98	3
5	Celková zadluženost	32,20	5	33,18	5	34,84	5	35,92	5
6	Úrokové krytí	-0,07	1	-0,51	1	1,94	2	0,23	1
7	Doba splatnosti dluhů, z cash flow	3,61	5	3,96	5	4,99	5	4,03	5
8	Krytí zásob ČPK	1,19	3	1,13	3	1,07	3	1,02	3
9	Celková likvidita	3,17	3	3,22	3	2,45	3	2,47	3
Σ	Počet bodů celkem		26		26		28		27
Průměrný počet bodů		27							

Zdroj: Dotazníkové šetření, účetní závěrky, vlastní zpracování

14. Hodnocení zemědělské výroby

Výměra obhospodařované plochy ZS Kosova Hora v současnosti činí 3 430 ha půdy, z tohoto objemu pak 2 446 ha tvoří orná půda a 984 ha travní porosty. Na této ploše společnost pěstuje především obilí, řepku, plodiny pro výkrm v živočišné výrobě. Poměrně velká část produkce je spotřebována také na produkci elektrické energie v BPS. Na zbylé ploše konzumní brambory, travní porosty pro výrobu siláží a senáží. Půda je z více než 85 % ve vlastnictví soukromých subjektů, od nich si společnost tyto plochy nechává pronajmout. Struktura zemědělské výroby ZS Kosova Hora je uvedena v grafu č. 7. Největší zastoupení mají níže analyzované komodity rostlinné a živočišné výroby, tj. produkce mléka, skotu, prasat, pšenice a řepky.

Graf 7: Struktura zemědělských komodit ZS Kosova Hora



Zdroj: Vlastní zpracování

14.1 Hodnocení živočišné výroby

Zemědělská společnost Kosova Hora se v rámci živočišné výroby specializuje zvláště na chov holštýnských krav, které mimochodem od roku 2005 představují v ČR majoritní populaci chovaných krav. Pro toto plemeno je charakteristická jeho nadprůměrně vysoká mléčná užitkovost, a sice 9 100 litrů mléka na kus za rok. Základní stádo holštýnských krav v současnosti čítá na 840 ks. Společnost dále chová 480 ks jalovic, 500 ks telat a 300 ks býků ve výkrmu, 430 ks prasnic a 10 500 ks selat. Roční produkce hovězího masa činí 370 tun, vepřového 1 112 tun (stav za rok 2015).

Společnost v pronajatých prostorách v nedalekých Sedlčanech provozuje i menší jatka. Zde se poráží zvířata nejen z vlastní produkce ale i z odkupu od ostatních zemědělců z okolí.

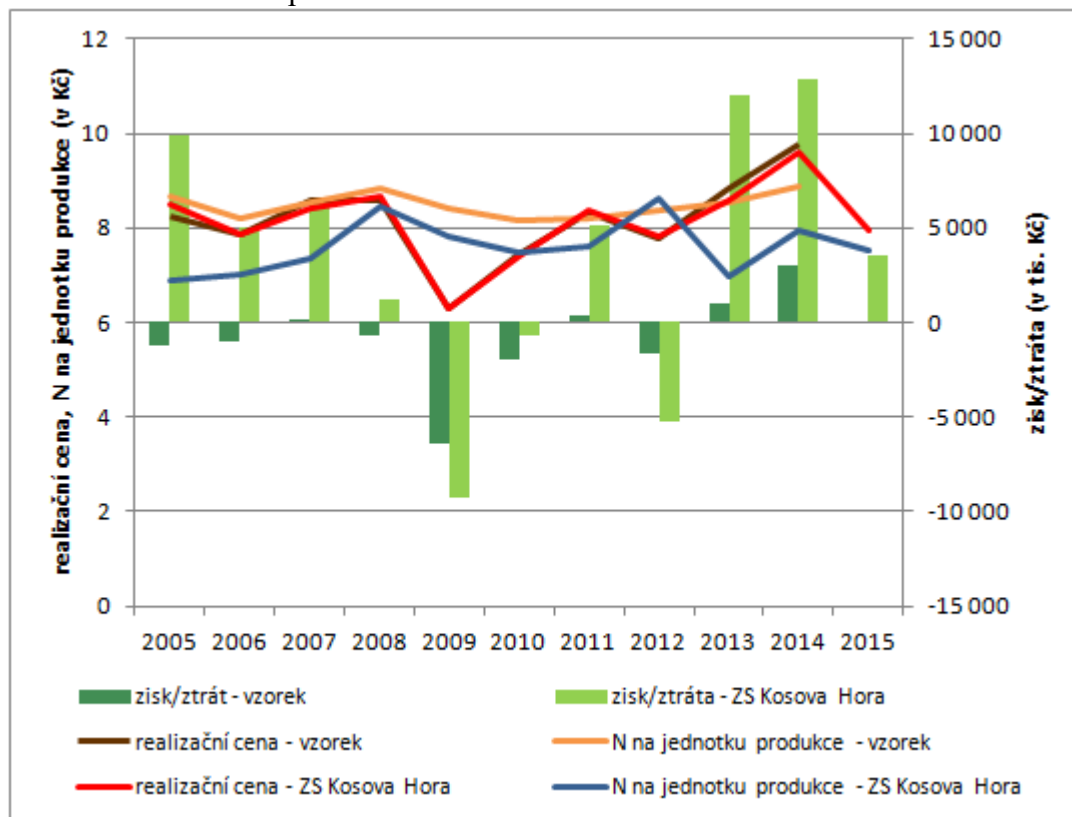
14.1.1 Produkce mléka

Celková produkce mléka ZS Kosova Hora a vzorku podniků je shrnuta do tabulek v přílohách č. 5 a č. 6. Již na první pohled je zřejmé, že analyzovaná společnost oproti vzorku podniků prokazuje v jednotlivých letech více jak dvojnásobné množství mléka, o čemž svědčí i fakt, že ZS Kosova Hora se co do rozsahu zařazuje mezi větší podniky (viz stav aktiv rozvahy v příloze č. 1). Objem mléka analyzované společnosti se až do roku 2010 vyvíjel bez výraznějších změn na téměř stejné úrovni, od roku 2011 docházelo k významnějšímu růstu z 6 402 tis. litrů mléka v roce 2011 na 8 324 tis. litrů v roce 2015. U vzorku podniků se objem mléka stabilně pohyboval kolem 3 mil. litrů. Co je však při analýze produkce nejdůležitější, jsou realizační ceny a jejich časová řada. Nejhorší situace v rámci výkupních cen mléka nastala v roce 2009. Ceny mlékárenských výrobků na světovém trhu zaznamenaly výrazný propad v důsledku nárůstu produkce mimoevropských producentů v předešlém roce a rovněž i v důsledku propadu celosvětové poptávky zapříčiněné hospodářskou krizí. Přetlak nabídky mléka v EU vedl ke zhoršení podmínek pro odbyt tuzemských mlékárenských produktů jak na domácím, tak na zahraničním trhu, což vedlo i k nevyužití vnitrostátní kvóty. Průměrná výkupní cena v ČR 6,14 Kč/l znamenala nejnižší hodnotu od roku 1994. Ke zmírnění této situace ČR využila opatření evropské komise, z programu rozvoje venkova směřovalo 12,6 mil EUR na restrukturalizaci sektoru mléka a dalších 5,79 mil. EUR z mimořádné podpory EU (Ústav zemědělské ekonomiky a informací, 2014).

V letech 2010 a 2011 došlo k oživení trhu způsobeného pokračujícím růstem poptávky v jihovýchodní Asii a jiných zemích světa. Producenti mléka zastavili snižování stavů dojnic. Navíc byly zachovány podpory na dojený skot, což vedlo k výraznému zlepšení rentability produkce mléka. V roce 2014 byla výroba mléka stimulována zejména vysokou úrovní cen mléka a mlékárenských výrobků a rovněž i blížícím se ukončením výrobních kvót. Nákup mléka v rámci EU zaznamenal historicky rekordní výše 148,4 mil. t, (meziroční nárůst o 4,6 %), což představuje i nejvyšší meziroční změnu. V tomto roce průměrná realizační cena v ČR dosáhla 9,37 Kč/l, tj. o 10,1 % výše než v předchozím roce, což představuje vůbec nejvyšší hodnotu v historii sledování cen zemědělských výrobců mléka. K dalšímu znatelnějšímu poklesu došlo

v minulém roce 2015. Realizační ceny produkce mléka se za celé sledované období jak u ZS Kosova Hora, tak u vzorku podniků vyvíjeli v naprosto stejných relacích, což dokládá i tabulka korelací č. 19. Je tedy nanejvýš patrné, že právě tyto ceny se utvářejí trhem, tj. vzájemným působením nabídky a poptávky a to zcela bez přímého vlivu konkrétního podniku, více než v jakémkoli hospodářském sektoru, se právě zemědělství nejvíce podobá podmínkám dokonalé konkurence.

Graf 8: Zhodnocení produkce mléka ZS Kosova Hora



Zdroj: Vlastní zpracování

Náklady na jednotku produkce mléka jsou naproti tomu ryze individuální záležitostí konkrétního podniku. Při srovnání výše jednotkových nákladů u ZS Kosova Hora a vzorku podniků, je možné zjistit, že za celé období měla nižší úroveň těchto nákladů právě analyzovaná společnost, což se následně pozitivně promítalo do vývoje zisku. Nejvyšší náklady nastaly v roce 2008 a 2012. Náklady jsou tvořeny zejména výdaji na produkci rostlinné výroby, která je následně zkrmována. V těchto letech významně ovlivnil tvorbu výnosů rostlinné produkce negativní vývoj počasí. Při absenci sněhové pokrývky na značné části obhospodařovaných ploch nastaly v lednu a únoru silné mrazy, které vedly k poškození řady porostů obilovin, především těch ozimých. Následně v jarních měsících měl značný nedostatek srážek katastrofální dopad na

celkový objem sklizně. To vše se promítalo i do nákladů na produkci mléka. Negativní dopady se snaží Státní zemědělský intervenční fond eliminovat ve formě dotací. Na podporu zemědělců zaměřených na chov krav s tržní produkcí mléka v současnosti poskytuje Státní zemědělský intervenční fond podporu ve výši 3 678,77 Kč/VDJ.

Vývoj všech popsanych ukazatelů je názorně zobrazen v grafu č. 8, kde je možné si povšimnout i průběhu změn zisku, případně ztráty z produkce mléka. Kolísavost zisku je v jednotlivých letech opravdu markantní a to v závislosti na vývoji výše popsanych činitelů. Významný dopad na výši zisku má a priori vývoj realizační ceny, jak je možné z grafu snadno vypočítat. Nejvyšší ztráty ZS Kosova Hora dosáhla v roce 2009, a sice 9 229 tis. Kč. Jak už bylo v předešlých částech analýzy zmíněno, v tomto roce společnost vykázala i nejnižší hodnotu celkového výsledku hospodaření. Vzorek podniků se naproti tomu častěji ocitl ve ztrátách.

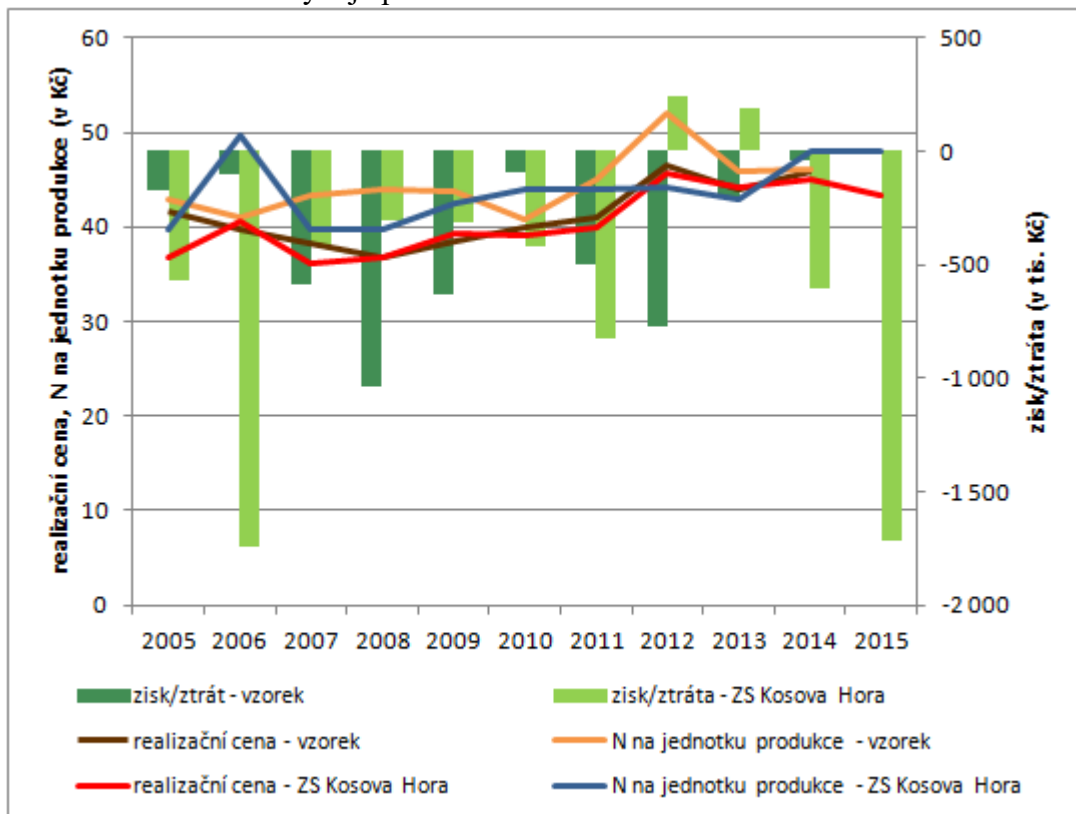
14.1.2 Produkce skotu

S produkcí mléka úzce souvisí i produkce hovězího masa. Dojnice, které k produkci mléka již není možné pro jejich stáří dále využívat, jsou určeny k porážce a zpracování hovězího masa. To platí nejen pro analyzovaný subjekt ale obecně pro celou ČR. Produkce jatečného skotu je v rozhodující míře zajišťována dojnými popř. kombinovanými plemeny a jejich kříženci. Plemena čistě masného typu se na produkci hovězího masa podílejí jen velmi malým procentem, neboť většina jich je exportována do ostatních zemí EU za účelem dalšího chovu. Celkový objem hovězího masa se u ZS Kosova Hora pohyboval za celé období v průměru okolo 170 523 kg (viz příloha č. 7). Nejnižší byla produkce v roce 2010, a sice 83 670 kg. Naopak v roce 2015 společnost realizovala rekordní produkci hovězího ve výši 369 990 kg. Příčinou byla katastrofální neúroda v důsledku extrémního sucha, společnost tak neměla dostatek rostlinné produkce pro výkrm nejen skotu ale i ostatních zvířat. Byla tak nucena porazit větší část základního stáda než by bylo za normálních podmínek zcela nutné. Produkce skotu u vzorku podniků vykazuje o něco nižší hodnoty, v průměru 123 772 kg (viz příloha č. 8). Údaje o produkci vzorku podniků za rok 2015 nejsou v okamžiku tvorby této práce ještě k dispozici, proto není možné provést porovnání posledního období, domnívám se však, že z důvodů plošného působení klimatických podmínek byla situace obdobná jako u analyzované společnosti.

Ceny jatečného skotu byly nejnižší v letech 2007 a 2008 a to z důvodu převažující nabídky především jatečných býků a jalovic (viz graf č. 9). Průměrná cena jatečného

skotu v ČR v roce 2007 dosáhla 36,07 Kč/kg ž. hm. a v meziročním srovnání poklesla o 2,7 %. Naproti tomu nejvyšší výkupní ceny byly zaznamenány v roce 2012, které v průměru v rámci ČR atakovaly hranici 46 Kč/kg ž. hm. V tomto roce byl trh s hovězím a telecím masem v ČR ovlivněn vývojem těchto komodit na trhu EU 27. V důsledku snížení nabídky hovězího masa pokračovalo zvyšování cen zemědělských výrobců jatečného skotu z roku 2011. Příznivý dopad mělo i zlepšení bilance zahraničního obchodu vlivem poklesů importů a růstů exportů živého skotu. Tabulka č. 19 ještě uvádí k doplnění korelační závislost výkupních cen skotu mezi analyzovaným subjektem a vzorkem podniků. Závislost je o něco nižší (0,887) než u mléka, nicméně přesto značně vysoká, což je patrné i z grafu č. 9 (Ústav zemědělské ekonomiky a informací, 2014).

Graf 9: Zhodnocení vývoje produkce skotu ZS Kosova Hora



Zdroj: Vlastní zpracování

Při pohledu do tabulek v přílohách č. 7 a č. 8 není možné si nevšimnout důležité skutečnosti, a sice že téměř v každém roce jednotkové náklady vždy převyšují výkupní ceny produkce skotu. Důvodem je vyšší nákladovost a pracnost s chovem skotu ve srovnání s jinými druhy zvířat (viz dále např. analýza chovu prasat). Výkrm mladých býčků a jaloviček až na porážkovou hmotnost také trvá mnohem déle. Dospělé jalovice

přecházejí po otelení do základního stáda a jsou určeny pro mléčnou produkci, v okamžiku brakace jsou nejčastěji ze zootechnických a zdravotních důvodů vyřazeny z chovu a určeny na porážku. Celý tento proces je poměrně zdlouhavý a vyžaduje i úměrně vyšší náklady nejen na výkrm, ale i na technické a technologické zázemí a ustájení.

Graf č. 9 navíc ilustruje i vývoj zisku/ztráty v jednotlivých letech. Z důvodů vysoké nákladovosti ve srovnání s úrovní výkupních cen hovězího masa se jak ZS Kosova Hora, tak i vzorek podniků nacházel v této oblasti za celé období v červených číslech a to v řádech statisíců. Nejvyšší ztrátu společnost utrpěla v roce 2006 a 2015, kdy byla překročena částka 1 700 tis. Kč. Produkce jatečného skotu se tak stává v ČR dlouhodobě naprosto nerentabilní záležitostí. Maso, a to nejen hovězí, je do Česka dováženo za ceny, za které je nemohou tuzemští zemědělci vyrobit. Levné dovozy však obsahují výrazně nekvalitnější maso určené ke zpracování na masné výrobky. Čeští chovatelé tak vyzývají tuzemské spotřebitele k nákupům domácí produkce.

Zde vyvstává ještě jeden důležitý problém, identifikace masa je v současné době lepší, než tomu bylo v minulosti, přesto ne zcela přehledná. Výjimku tvoří jen hovězí maso, u něhož si přesné sledování původu už dříve vyžádala nemoc šílených krav. Pokud si na pultech v obchodech na balíčcích s masem spotřebitel povšimne označení CZ, ještě to neznamená, že maso pochází skutečně od českého farmáře. Na výrobku se totiž dosud označovalo jen místo, kde byla s produktem provedena poslední výrobní úprava, mohlo se tak jednat o dovozené maso, které se v Česku pouze naporcovalo, zabalilo a rázem vznikl český výrobek. Od dubna 2015 však vyšlo v platnost nové nařízení EU, díky němuž zákazníci získají z etiket na obalu a cedulek u prodejních pultů informace o tom, kde bylo zvíře chováno, v jaké zemi pak poraženo a kde bylo maso ve finále zpracováno.

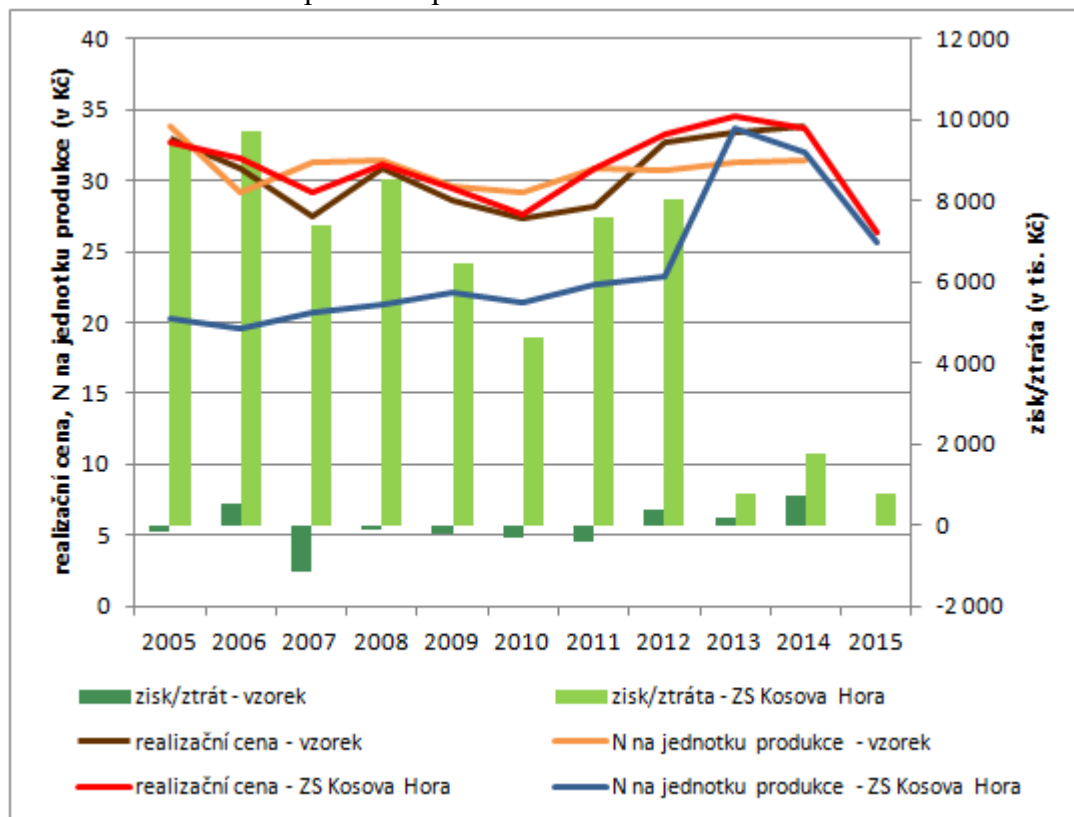
Nejen v této oblasti, ale i v mnoha dalších se české zemědělství z těchto důvodů neobejde bez nejrůznějších dotačních titulů a subvencí. Podpory, které jsou do chovu skotu směřovány, podstatně zlepšují nákladovou rentabilitu. Například v roce 2015 byly na podporu chovaného skotu realizovány dva typy podpory. Prvním typem subvence jsou tzv. platby oddělené od produkce (decoupling) určených pro chov přežvýkavců, tj. skotu, ovcí a koz, která byla stanovena ve výši 96,64 Kč/VDJ. Druhý typ dotace je vázán na produkci (coupling) na chov krav a to bez tržní produkce mléka, pro představu např. za rok 2015 byla stanovena tato dotace ve výši 131,63 Kč/VDJ. Zvláštní podpora je poskytována pro chovatele telat masného typu. Sazba dotace pro rok 2015 činí

10 001,78 Kč/VDJ a to pro ta telata, která byla narozená v období od 1. dubna roku předcházejícího podání žádosti (tj. rok 2015) do 31. března příslušného kalendářního roku (Ústav zemědělské ekonomiky a informací, 2014).

14.1.3 Produkce prasat

V obecné rovině představuje evropský trh s chovem prasat jednoho z nejvýznamnějších producentů vepřového masa a to hned v těsném závěsu za Čínou a současně i druhého největšího exportéra těsně za USA. Trh EU, tedy i ČR je tak bezprostředně ovlivněn vývojem nabídky a poptávky na globálním trhu. Chov prasat tvoří u ZS Kosova Hora důležitou komoditu, o čemž svědčí objemy prodané produkce v jednotlivých letech uvedené v tabulce v příloze č. 9, které několikanásobně převyšovaly ostatní podniky. Až na mírné poklesy v letech 2010 a 2012, docházelo k postupnému růstu objemu produkce z výchozích 760 341 kg v roce 2005 na 1 112 632 kg v roce 2015. U vzorku podniků se od roku 2007 produkce prasat až do roku 2013 snižovala, v roce 2014 se vrátila na úroveň roku 2007 (Ústav zemědělské ekonomiky a informací, 2014).

Graf 10: Zhodnocení produkce prasat ZS Kosova Hora



Zdroj: Vlastní zpracování

Realizační ceny se od roku 2005 až do roku 2010 snižovaly. V roce 2007 byla výroba vepřového masa v celé ČR výrazně ovlivněna nízkými výkupními cenami jatečných prasat, navíc se od poloviny roku zvyšovaly náklady na jejich výkrm. Nepříznivá situace jak na domácím, tak i na evropském trhu zapříčinila redukcí stavu zvířat a tím došlo i k navýšení počtu porážek, produkce vepřového masa tak rostla, což je patrné i z vývoje přírůstků u analyzované společnosti i ostatních podniků (viz přílohy č. 9 a č. 10). Průměrná realizační cena se v tomto roce v ČR ustálila na 28,20 Kč/kg ž.hm. (Ústav zemědělské ekonomiky a informací, 2014).

K dalším poklesům cen docházelo až do roku 2010. V ČR v roce 2010 probíhal pokračující útlum chovu prasat, který navíc umocnila celosvětová ekonomická krize v předešlých letech. Trh s vepřovým masem zaznamenal výrazné meziroční omezení produkce a prohloubení pasivního salda zahraničního obchodu s vepřovým masem, snížení cen zemědělských výrobců jatečných prasat, čímž se i nadále zhoršovala ekonomika chovu. Tento jev je viditelný i z vývoje úrovně dosaženého zisku v grafu č. 10. Snížení cen vepřového masa v celé EU sebou přineslo i nárůst dovozů a další omezení produkce na domácím trhu (Ústav zemědělské ekonomiky a informací, 2014).

Od roku 2011 do roku 2013 se realizační ceny naopak držely na vysoké úrovni v důsledku rostoucí poptávky po vepřovém masu na světovém trhu, především díky Číně. EU si tak i nadále udržela pozici největšího světového exportéra, kterou získala v roce 2011 díky vysokým vývozům vepřového masa. Trh s produkcí prasat byl v roce 2014 příznačný celkovým oživením, ke kterému došlo po dlouhodobém útlumu v předešlých letech. To se projevilo mírným nárůstem produkce, zvýšením exportů a také zlepšením zahraniční bilance. Stejně jako v celé EU i na domácím trhu poklesly ceny vepřového masa, způsobené stagnací spotřeby. Nejnižší výkupní cenu lze zaznamenat v posledním roce sledovaného období (Ústav zemědělské ekonomiky a informací, 2014).

Náklady na jednotku produkce se až do roku 2012 mírně zvyšovaly, v roce 2013 nastal značný růst až na hodnotu 33,70 Kč/kg ž. hm. Ceny vstupů totiž rostly rychleji než ceny jatečných prasat, dosažené realizační ceny tak nestačily pokrýt náklady a výkrm tak byl podstatně méně ziskový než v předchozích letech (meziroční pokles zisku o 91 %). Celkové zisky ZS Kosova Hora až do roku 2012 několikanásobně převyšovaly zisky vzorku podniků, ty v některých letech vykazovaly i ztráty z produkce. Produkce prasat tedy může být u analyzované společnosti hodnocena velmi pozitivně,

nicméně ne v posledních 3 letech, kdy vysoké náklady a snížení realizační ceny vedly k značným propadům.

Tabulka 19: Korelační závislost v ŽV

	mléko	skot	prasata
produkce mléka l/rok	0,348	x	x
přírůstek v kg	x	0,173	0,117
realizační cena	0,989	0,887	0,940
náklady na jednotku	0,242	0,021	0,137
celkové výnosy	0,824	0,461	0,135
celkové náklady	0,094	0,226	-0,124
zisk/ztráta	0,853	-0,403	-0,254

Zdroj: Účetní závěrky, interní data společnosti

14.2 Hodnocení rostlinné výroby

ZS Kosova Hora hospodaří v převážné většině na lehčích a středních půdách ve středočeském kraji v oblastech Kosova Hora, Benešov a Příbram. Rostlinná výroba je zaměřena na pěstování ozimé pšenice na výměře 450 ha, z toho asi polovina představuje pšenici potravinářskou, dále 350 ha ozimého ječmene, 100 ha tritikale, 150 ha potravinářského žita, 200 ha jetele lučního pro potřeby živočišné výroby a 500 ha řepky. Na dalších 550 ha je pěstována kukuřice určená výhradně pro potřeby živočišné výroby a také k dalšímu zpracování v BPS. Na zbyvajících výměře zhruba 70 – 80 ha jsou pěstovány konzumní a škrobářské brambory. Veškerá produkce krmného obilí je určena rovněž pro potřeby živočišné výroby, stejně tak i travní porosty jsou pak využívány k výrobě senáží, sena a pastvu.

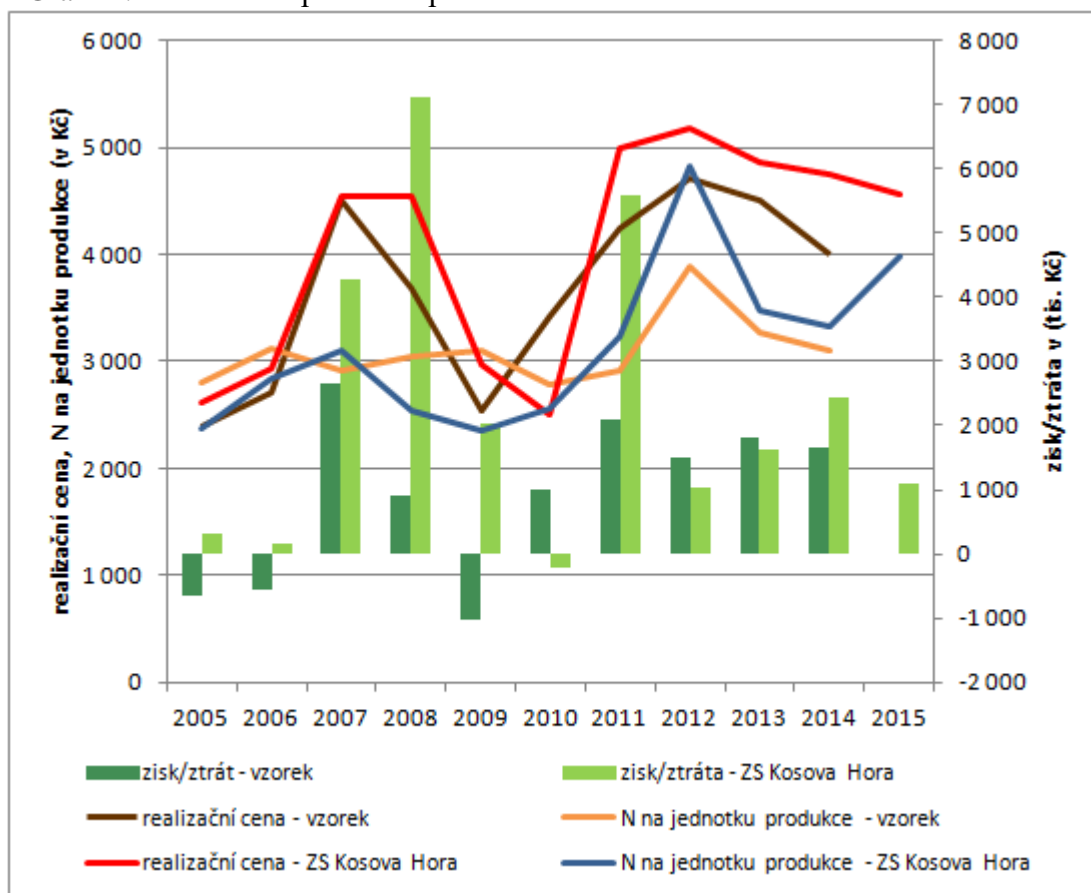
14.2.1 Produkce pšenice

Pšenice je jednou z nejstarších a nejrozšířenějších obilovin nejen u nás ale i po celém světě. Využívá se zejména jako potravinářská k produkci mouky a výrobě pečiva, krmná pšenice pak slouží k výkrmu hospodářských zvířat. Největšími producenty pšenice jsou EU, Čína, Indie, USA a Rusko. Jen pro představu, z celkové sklizňové plochy obilovin v ČR v roce 2014, tj. 1 409,6 tis. ha, zaujímala právě pšenice největší podíl 835,9 tis. ha, což je 59,3 % celkové plochy, následuje ječmen 350,5 tis. ha (24,9 %) a třetí nejvýznamnější obilovinou byla kukuřice na zrno pěstovaná na celkové ploše 98,7 tis. ha (7 %). Ještě doplním, že analýza produkce pšenice ZS Kosova Hora a

vzorku podniků se týká jen potravinářské pšenice (Ústav zemědělské ekonomiky a informací, 2014).

Objem produkce pšenice se u analyzované společnosti od roku 2005 do roku 2008 významně navýšil (přílohy č. 11 a č. 12) Příčinou bylo jednak navýšení osevních ploch a rovněž i příznivý vývoj počasí. Nejnižšího objemu produkce pšenice je možné vypočítat v roce 2013 a to ve výši 1 196 t. Vývoj v objemu vypěstované pšenice u vzorku podniků je oproti analyzované společnosti mnohem stabilnější a drží se v průměru okolo 1 618 t.

Graf 11: Zhodnocení produkce pšenice ZS Kosova Hora



Zdroj: Vlastní zpracování

V oblasti produkce obilovin v ČR se do historie pozitivně zapsal rok 2004, který v analýze však není zahrnut. V tomto roce došlo k rekordně vysokým sklizním obilovin, které dosáhly téměř 8 800 tis. t a stala se tak druhou největší od roku 1990, čímž se změnil i charakter dalšího vývoje trhu s obilovinami. Nabídka v roce 2004 výrazně převyšovala poptávku nejen v ČR ale v celé EU. To bylo i příčinou prudkého cenového propadu obilovin a omezení možnosti vývozu v rámci EU v důsledku s všeobecně

vysokou produkcí. Jen pro srovnání, výkupní ceny pšenice v polovině roku 2004 dosáhly hranice 14,5 EUR/100 kg, v polovině roku 2005 už jen na úroveň 8,5 EUR/100 kg. Obiloviny do roku 2005 vstoupily s extrémně vysokými zásobami, což vyvolalo tlak na pokles výkupních cen (Ústav zemědělské ekonomiky a informací, 2014).

Rok 2007 byl v ČR doprovázen nepříznivým průběhem počasí za celé vegetační období, tím poklesly jak objem produkce, tak i kvalita sklizených obilovin. To vyvolalo převis poptávky nad nabídkou, růst dovozu a meziroční nárůst cen, konkrétně u ZS Kosova Hora z 2 941,5 Kč/t na 4 540 Kč/t, tj o 54 %. I přesto, že je pšenice nejdůležitější produkovanou obilovinou, v roce 2009 došlo v ČR k markantnímu propadu její spotřeby, především té krmné a to kvůli pokračujícímu poklesu stavu zvířat, hlavně prasat. Průměrná cena se v tomto roce dostala na 2 889 Kč/t. V roce 2011 se po výrazném propadu předešlých let cena potravinářské pšenice vrátila až na průměrnou hodnotu 5 039 Kč/t. Výkupní ceny pšenice se od roku 2012 pozvolna snižovaly v důsledku snížení obsahu a kvality bílkovin sklizeného zrna. I zde je možné si povšimnout značné korelační závislosti mezi realizační cenou ZS Kosova Hora a vzorku podniků - tabulka č. 20 (Ústav zemědělské ekonomiky a informací, 2014).

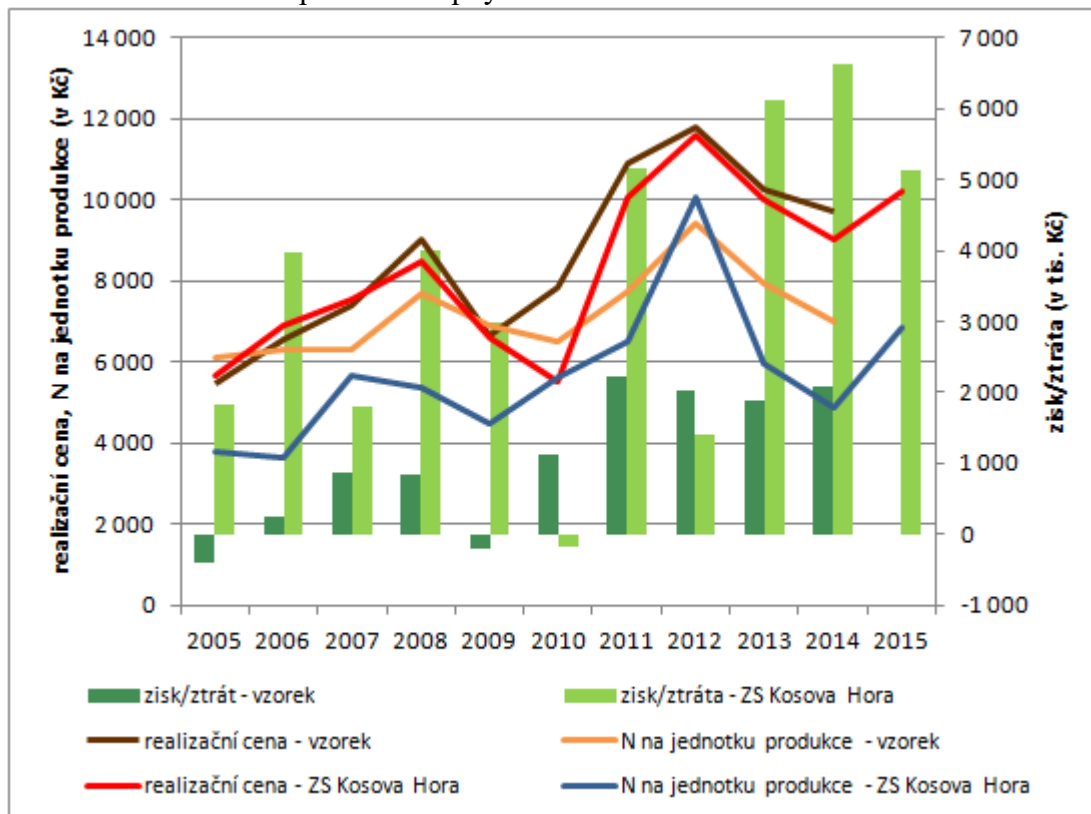
Vývoj nákladů na produkci pšenice zaznamenal od výchozího roku 2005 rostoucí trend až do roku 2012, kdy celkové jednotkové náklady dosáhly nevyšší úrovně a to nejen u ZS Kosova Hora (4 827 Kč/t), ale i u vzorku podniků (3 886 Kč/t), jak je patrné z grafu č. 11. Příčinou vysoké úrovně nákladů právě v roce 2012 byl rapidní nárůst cen vstupů, zvláště ceny osiv (o 32,7 %) a umělých hnojiv a půdních zlepšovacích prostředků (o 35,6 %). ZS Kosova Hora vykázala vyjma rok 2010 ve všech letech zisk z realizované produkce pšenice, nejvyšší pak v roce 2008 ve výši 7 108 tis. Kč v důsledku jak vysoké výkupní ceny, tak i objemu sklizně.

14.2.2 Produkce řepky

Řepka olejka se v posledních letech stala u českých zemědělců naprostým fenoménem, pěstuje se už cca na 15 % veškeré orné půdy u nás, přičemž hlavním důvodem je přimíchávání biosložky do pohonných hmot. Rovněž se uplatňuje jako surovina pro získávání kvalitního potravinářského oleje. Pro srovnání, ČR zaujímá s objemem 1,5 mil. t mezi všemi členskými zeměmi páté místo a to s podílem 6,4 % na celkové produkci EU. Ekologové však varují, nadměrné pěstování řepky má na krajinu nepříznivé účinky, spolu s kukuřicí totiž půdu značně vyčerpávají (Ústav zemědělské ekonomiky a informací, 2014).

Co do objemu ZS Kosova Hora produkuje o něco menší množství řepky, než např. již zmíněné pšenice, nicméně i tak je její podíl dosti významný (viz přílohy č. 13 a č. 14). V průměru za sledované období vyprodukovala 1 307 t/rok. Produkce ostatních podniků je nižší, v průměru jen 781 t/rok.

Graf 12: Zhodnocení produkce řepky ZS Kosova Hora



Zdroj: Vlastní zpracování

Realizační cena řepky se až do roku 2008 zvyšovala v důsledku růstu poptávky k potravinářským a průmyslovým účelům. V roce 2008 vzrostly produkční plochy řepky v ČR o 19,4 tis. ha (tj. 5,7 %) na 356,9 tis. ha. Podle údajů ČSÚ dosáhla cena zemědělských výrobců řepkového semene za kalendářní rok 2008 hodnoty 9 758 Kč/t. Nicméně v roce 2010 se realizační cena opět výrazně propadla až na 7 737 Kč/t, v důsledku nepříznivého počasí byl realizován nízký hektarový výnos, souhrnná rentabilita této olejninu činila 13,6 % a byla tak proti předchozímu roku o 4,1 procentních bodů nižší. Významný byl rok 2012, kdy se průměrná cena zemědělských výrobců řepkového semene značně zvýšila v závislosti na růstu cen na evropských trzích a to především v Německu (Ústav zemědělské ekonomiky a informací, 2014).

Díky tomuto růstu zaznamenala rekordní výše 11 843 Kč/t, tj. meziroční nárůst o 5,7 %. Sklizeň řepky v roce 2014 však nebyla příliš vydařená především z hlediska

kvality zrna a porostu. Průměrná realizační cena se znovu propadala až na 9 724 Kč/t, což je meziroční pokles o 11,2 %. Přesto zůstává řepka v ČR dlouhodobě velmi rentabilní komoditou s výhledem příznivé ekonomické produkce i v nadcházejících letech. Stejně jako tomu bylo u pšenice i u řepky lze vysledovat rostoucí tendenci vývoje nákladů od roku 2005 až do roku 2012, kdy byly náklady nejvyšší (graf č. 12). I zde byly příčinou zvýšené ceny vstupů – osiv a umělých hnojiv. ZS Kosova Hora vykázala z produkce řepky za celé analyzované období vyjma roku 2010 nadprůměrný zisk, který několikanásobně převyšoval vzorek ostatních podniků.

Tabulka 20: Korelační závislosti v RV

	pšenice	řepka
produkce t/rok	0,194	0,007
realizační cena	0,887	0,929
náklady na jednotku	0,850	0,877
celkové výnosy	0,580	0,654
celkové náklady	0,555	0,503
zisk/ztráta	0,450	0,411

Zdroj: Vlastní zpracování

14.3 Rozklad zisku

Pro doplnění a detailnější rozbor provozní činnosti ZS Kosova Hora je do této kapitoly ještě zařazen rozklad vůbec nejsledovanějšího ukazatele, kterým je zisk. Byl proveden rozklad absolutní změny výsledku hospodaření generovaný z hlavních komodit, které byly podrobeny rozboru výše (viz schéma rozkladu obrázek č. 3 a tabulky č. 21 a č. 22). Vzájemná korelace mezi tímto upraveným výsledkem hospodaření a celkovým provozním ziskem je 0,56. To tedy značí střední míru těsnosti (síly) vztahu mezi těmito kategoriemi zisku.

K nejvyšší meziroční absolutní změně (ztrátě) došlo v roce 2009 ve výši 18 645 tis. Kč. V tomto roce ve srovnání s rokem předešlým poklesly tržby z prodeje prakticky všech analyzovaných komodit s výjimkou skotu. Největší propad tržeb zaznamenala produkce mléka ve výši 16 683 tis. Kč. Snížení bylo vyvoláno poklesem dojivosti na dojnici a to z 8 141 l/rok v roce 2008 na 7 801 l/rok v roce 2009 v důsledku rekonstrukce velkokapacitního kravína a tím zhoršené adaptaci dojnic. Druhým, mnohem významnějším faktorem byl markantní pokles výkupních cen, u ZS Kosova Hora činila meziroční změna realizační ceny v roce 2009 oproti roku 2008 téměř 2,35 Kč/l.

Obrázek 3: Rozklad VH z hlavních komodit ZS Kosova Hora (v tis. Kč)

	VH z hl. komodit	
2005 - 2006	-3 798	
2006 - 2007	2 396	
2007 - 2008	1 058	
2008 - 2009	-18 645	
2009 - 2010	1 240	
2010 - 2011	19 491	
2011 - 2012	-17 201	
2012 - 2013	15 251	
2013 - 2014	2 376	
2014 - 2015	-14 332	

	výnosy z hl. komodit	náklady z hl. komodit
2005 - 2006	835	4 633
2006 - 2007	6 997	4 601
2007 - 2008	11 995	10 938
2008 - 2009	-25 338	-6 693
2009 - 2010	210	-1 030
2010 - 2011	35 176	15 685
2011 - 2012	-10 333	6 867
2012 - 2013	11 076	-4 175
2013 - 2014	19 055	16 679
2014 - 2015	-7 228	7 104

	mléko	skot	prasata	pšenice	řepka
2005 - 2006	-5 129	717	823	1 611	2 812
2006 - 2007	3 186	-3 645	-114	8 712	-1 140
2007 - 2008	4 764	-364	1 497	2 495	3 603
2008 - 2009	-16 683	224	-895	-6 393	-1 591
2009 - 2010	8 613	-604	-5 494	-1 346	-958
2010 - 2011	8 391	4 925	8 129	7 541	6 190
2011 - 2012	-2 934	-450	-2 168	-1 064	-3 718
2012 - 2013	10 582	-806	6 029	-9 024	4 295
2013 - 2014	11 910	2 246	3 308	2 270	-678
2014 - 2015	-9 150	6 822	-6 669	511	1 257

	mléko	skot	prasata	pšenice	řepka
2005 - 2006	-234	1 884	547	1 763	671
2006 - 2007	1 767	-4 971	2 192	4 588	1 025
2007 - 2008	9 987	-476	355	-331	1 403
2008 - 2009	-6 236	236	1 191	-1 309	-575
2009 - 2010	25	-499	-3 667	895	2 216
2010 - 2011	2 621	5 329	5 152	1 718	866
2011 - 2012	7 452	-1 518	-2 608	3 513	28
2012 - 2013	-6 693	-748	13 323	-9 631	-426
2013 - 2014	11 035	3 035	2 323	1 475	-1 188
2014 - 2015	249	7 941	-5 706	1 860	2 761

Zdroj: Interní data společnosti, vlastní zpracování

Současně poklesly i jednotkové náklady o 4 146 tis. Kč, ovšem tento pokles nedokázal vyrovnat výraznější propad tržeb. Druhou komoditou, u které se významným způsobem projevilo snížení tržeb, byla pšenice. Ta vykázala meziroční pokles o 6 393 tis. Kč. I zde byla příčinou nízká úroveň výkupních cen oproti roku 2008, meziroční změna tak činila - 1 580 Kč/t. Svůj podíl ovšem měla i zhoršená hektarová výnosnost, v roce 2009 se v průměru na osevních plochách ZS Kosova Hora sklídilo 5,40 t/ha, naproti tomu v roce 2008 to bylo 6,21 t/ha.

Tabulka 21: Rozklad výnosů hl. komodit ZS Kosova Hora (v tis. Kč)

	mléko		skot		prasata		pšenice		řepka	
	c	Q	c	Q	c	Q	c	Q	c	Q
2005 - 2006	-3 920	-1 209	722	-4	-857	1 680	477	1 134	1 368	1 444
2006 - 2007	3 440	-254	-653	-2 993	-2 015	1 901	3 694	5 018	683	-1 823
2007 - 2008	1 429	3 335	65	-429	1 700	-203	33	2 463	1 083	2 520
2008 - 2009	-14 774	-1 908	248	-24	-1 466	571	-5 386	-1 007	-2 556	965
2009 - 2010	6 908	1 706	-18	-586	-1 460	-4 034	-1 552	206	-1 588	630
2010 - 2011	6 338	2 053	125	4 801	2 640	5 488	8 101	-560	6 714	-524
2011 - 2012	-3 551	617	1 069	-1 519	2 184	-4 352	595	-1 658	1 755	-5 473
2012 - 2013	5 363	5 219	-241	-564	1 018	5 011	-638	-8 386	-1 870	6 165
2013 - 2014	7 467	4 443	152	2 093	-875	4 183	-149	2 419	-1 551	873
2014 - 2015	-13 177	4 027	-501	7 322	-7 986	1 317	-340	851	1 880	-623

Zdroj: Interní data společnosti, vlastní zpracování

Přesně opačná situace panovala v roce 2011. Společnost vykázala meziroční nárůst zisku ze všech analyzovaných komodit celkem ve výši 19 491 tis. Kč. Jak je vidět ze schématu, dařilo se všem komoditám, kromě chovu skotu, kde celkové náklady na produkci převýšily realizované tržby meziročně o 403 tis. Kč.

Tabulka 22: Rozklad výnosů z hl. komodit ZS Kosova Hora (v tis. Kč)

	mléko		skot		prasata		pšenice		řepka	
	jn	Q	jn	Q	jn	Q	jn	Q	jn	Q
2005 - 2006	796	-1 030	1 890	-5	-495	1 042	700	1 064	-182	854
2006 - 2007	1 991	-224	-1 467	-3 504	928	1 263	601	3 987	2 172	-1 147
2007 - 2008	6 901	3 086	-7	-469	497	-142	-1 852	1 521	-322	1 725
2008 - 2009	-4 146	-2 090	262	-26	782	410	-646	-663	-1 205	630
2009 - 2010	-1 883	1 907	148	-647	-587	-3 080	710	185	1 691	525
2010 - 2011	653	1 968	-11	5 339	1 013	4 139	2 167	-450	1 286	-420
2011 - 2012	6 835	617	52	-1 570	510	-3 118	4 804	-1 291	4 114	-4 085
2012 - 2013	-11 616	4 923	-201	-548	9 144	4 179	-2 619	-7 012	-4 838	4 412
2013 - 2014	7 392	3 643	899	2 136	-1 709	4 032	-238	1 712	-1 682	494
2014 - 2015	-3 316	3 565	-28	7 969	-6 973	1 267	1 192	668	3 137	-377

Zdroj: Interní data společnosti, vlastní zpracování

Nejlepší výsledky vykazala produkce pšenice, meziroční zisk se zvýšil o 5 823 tis. Kč a to především raketovým růstem cen, ve srovnání s předešlým rokem se výkupní cena pšenice u ZS Kosova Hora zvýšila o 2 490 Kč/t., tj. nárůst o 99,6 %. Souběžně se úměrně tomu zvýšily i náklady na ošetření a ochranu rostlin, zejména zvýšením cen těchto vstupů.

Výborných výsledků dosáhla i produkce mléka, oproti roku 2010 se v roce 2011 zvýšil realizovaný zisk o 5 770 tis. Kč. Stoupla jak užitkovost dojnic (bylo nadojeno 8 593 l mléka na dojnici, což bylo o 594 l více než v předchozím roce), tak i prodejní cena (o 0,97 Kč/l, tj. o 13,1 %). Nad očekávání dopadla i produkce řepky, která se v posledních letech stává velmi lukrativní plodinou. Vzcházení i přezimování bylo velmi dobré, provedeno bylo včasné jarní přihnojení, především ochrana fungicidy proti dnes nebezpečné hlízence a opadu šešulí. Sklizeno bylo 1 444 t, s výsledkem 2,96 t/ha byla ZS Kosova Hora nad průměrem kraje (2,84 t/ha) i celé ČR (2,80 t/ha). Stejně jako tomu bylo i u pšenice, nárůst tržeb navíc podpořila vysoká výkupní cena řepky, která vzrostla téměř na dvojnásobek.

Pokud bylo o předchozím roce 2011 pojednáno jako o nadprůměrně úspěšném, rok 2012 byl znovu rokem opačným. Jedná se o druhý největší meziroční propad za celé sledované období, výsledek hospodaření se v roce 2012 oproti předchozímu roku snížil o 17 201 tis. Kč. Poklesy tržeb postihly všechny analyzované komodity. Prudkých propadů zaznamenala produkce pšenice a řepky a to i navzdory růstu pokračujícímu růstu výkupních cen, především u řepky se cena meziročně dále zvýšila o 1 510 Kč/t. Tím hlavním problémem roku 2012 bylo horší přezimování ozimů z důvodu extrémně nízkých teplot v měsíci únoru. Během tohoto měsíce udeřily velmi silné mrazy, které trvaly dlouhých 19 dní a teploty atakovaly hodnotu – 28°C (nejnižší teplota naměřená 12. února v hydrometeorologické stanici v Sedlčanech). Porosty pšenice i řepky šly do jara velmi oslabené, 76 ha pšenice muselo být zaoráno. Nepříznivě se na celkové sklizni podepsalo i jarní sucho. U řepky se všechny tyto negativní faktory promítly do snížení tržeb o 5 473 tis. Kč. Nárůst realizačních cen tento pokles mírně zvrátil o 1 755 tis. Kč.

Závěr analyzovaného období, tj. rok 2015 byl poznamenán extrémním suchem v letních měsících, které mělo nedožrýmý dopad především na sklizeň kukuřice, které se ve srovnání s rokem 2014 sklídilo o 46,5 % méně. Společnost byla nucena velkou část produkce nakoupit od ostatních producentů z okolí, zejména pro udržení chodu bioplynové stanice, jejíž detailnější analýza bude provedena v závěru této práce. Nejvíce poklesly výkupní ceny mléka, meziročně o 1,63 Kč/l, tj. o 17 %, což se

následně promítlo i do poklesu tržeb této komodity (o 9 150 tis. Kč), naproti tomu náklady na produkci mléka se zvýšily jen nepatrně. Ze stejného důvodu poklesly i tržby z produkce vepřového masa, meziročně o 6 669 tis. Kč.

15. Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

15.1 Úpravy účetních výkazů pro potřeby výpočtu EVA

Výchozím zdrojem informací pro výpočet ukazatele EVA jsou účetní výkazy společnosti ZS Kosova Hora, u nichž je však nezbytné provést řadu následujících úprav pro transformaci účetního modelu na model ekonomický:

1. vyloučení těch aktiv, která nejsou nutná pro hlavní provoz společnosti
2. naopak zahrnutí takových aktiv, která nejsou v rozvaze zachycena, ale společnost je využívá pro svou hlavní činnost a plynou jí ekonomické užtky
3. přecenění aktiv na jejich skutečnou reálnou hodnotu
4. snížení aktiv o neúročený cizí kapitál, u kterého není možné vyčíslit náklady

Po provedení všech těchto zmíněných úprav je možné získat hodnotu čistých operačních aktiv (NOA) a rovněž i výši operačního výsledku hospodaření (NOPAT).

15.1.1 Určení velikosti NOA

V teoretické části práce bylo již pojednáno o nutnosti rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná, podle toho, zda danému podniku aktivum přináší ekonomický prospěch nebo skutečně slouží k hlavní ekonomické činnosti. Pokud tyto předpoklady splněny nejsou, je nutné takový majetek z celkových aktiv posléze odečíst. V tabulce č. 23 jsou zachyceny jednotlivé druhy provozně nenutného majetku za celé sledované období. Kromě toho, je z tabulky patrný i časový vývoj těchto aktiv.

Tabulka 23: Provozně nepotřebný majetek ZS Kosova Hora (v tis. Kč)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Stavby	0	0	0	0	0	0	100 767	94 158	87 475	80 407	72 795
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	5 056	926	10 320	279	872	688	82	257	441	429	736
Dlouhodobý finanční majetek	3 110	3 875	3 826	4 259	2 208	2 298	2 298	2 247	2 247	2 247	2 247
Krátkodobý finanční majetek	10 183	13 074	11 347	8 626	8 001	13 795	11 237	9 000	6 371	11 709	12 756
Provozně nepotřebný majetek celkem	18 349	17 875	25 493	13 164	11 081	16 781	114 384	105 661	96 534	94 792	88 533

Zdroj: Interní data společnosti, vlastní zpracování

Bezespornu nejvýraznější položkou provozně nepotřebného majetku jsou stavby, a sice od roku 2011. Jedná se o celý komplex BPS, který je součástí areálu ZS Kosova Hora. Výroba elektřiny v BPS totiž není součástí hlavní činnosti společnosti, je klasifikována jako doplňková vedlejší činnost. Hodnota výstavby v roce 2011 dosáhla

výše 100 767 tis. Kč, která se v uplynulých letech snižovala formou odpisů. Zůstatková cena je pak zařazena vždy jako provozně nepotřebné aktivum.

Další položkou, kterou bylo nutné vyčlenit z hodnoty aktiv, byl nedokončený dlouhodobý hmotný majetek. Tento druhu aktiva vzhledem k své rozpracovanosti taktéž není možné zařadit do NOA, protože není ještě dokončen a tudíž z něho nemohou ani plynout ekonomické užítky. Jako provozně nenutný majetek byl klasifikován i dlouhodobý a krátkodobý finanční majetek. Jde především o investice za účelem uložení volných peněžních prostředků s cílem jejich kapitálového zhodnocení, to ovšem opět není hlavním předmětem činnosti společnosti. „Nepotřebný“ krátkodobý finanční majetek byl určen jako částka peněžních prostředků v hotovosti a na bankovních účtech přesahující 0,5 krát jejich celkové výše. Hranice 0,5 byla zvolena jako optimální výše držených prostředků s ohledem na zachování dostatečné likvidity společnosti.

Tabulka č. 24 přehledně zachycuje celý proces transformace aktiv převzatých z účetní rozvahy na NOA. Nejprve je od těchto účetních aktiv odečten výše zmíněný provozně nenutný dlouhodobý majetek, dále je přičítán dlouhodobý nehmotný majetek z aktivovaných nákladů. Jedná se o náklady s dlouhodobými předpokládanými účinky, konkrétně u analyzované společnosti pak laboratorní rozborů vody a půdy, technické prohlídky a revize a školení pracovníků tak, jak je uvádí příloha č. 15. Všechny tyto zmíněné náklady jsou aktivovány jako dlouhodobý majetek v nominální hodnotě a z nich pak vypočítány odpisy, které se touto formou znovu promítnou do nákladů. V příloze č. 16 jsou ještě pro úplnost uvedeny předpokládané doby účinnosti pro jednotlivé nákladové druhy.

Tabulka 24: Čistá operační aktiva ZS Kosova Hora (v tis. Kč)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dlouhodobá aktiva z účetní rozvahy	176 322	177 712	194 837	195 966	190 701	190 252	271 580	278 751	284 564	281 813	278 559
(-) provozně nenutný dlouhodobý majetek	8 166	4 801	14 146	4 538	3 080	2 986	103 147	96 662	90 163	83 083	75 778
(+) DNM z aktivovaných nákladů	105	421	486	575	477	438	554	639	559	518	655
(+) aktivovaný majetek z nájmu	4 426	4 336	4 249	4 163	4 079	3 996	3 916	3 837	3 759	3 683	3 609
(+) kumulované neobvyklé ztráty	17	0	-975	11	-2 499	0	7	-4 170	-4 200	0	0
(-) kumulované neobvyklé zisky	158	127	29	1 346	42	0	160	147	149	41	257
Oběžná aktiva z účetní rozvahy	106 838	114 502	120 654	117 958	114 246	119 655	132 843	140 587	150 209	154 016	148 323
(-) provozně nenutná oběžná aktiva	10 183	13 074	11 347	8 626	8 001	13 795	11 237	9 000	6 371	11 709	12 756
(-) neúročené krátkodobé závazky	8 283	7 698	11 651	18 482	11 594	9 616	17 068	16 566	20 002	13 920	14 453
NOA	260 918	271 272	282 078	285 681	284 287	287 945	277 288	297 270	318 206	331 277	327 902

Zdroj: Interní data společnosti, vlastní zpracování

Třetí položku, o kterou se aktiva upravují, tvoří aktivovaný majetek z nájmu. ZS Kosova Hora provozuje svá jatka v pronajatých prostorách, které jsou v majetku města Sedlčany. Odbor majetku městského úřadu Sedlčany areál jatek evidoval k 1. 1. 2005

v reálné hodnotě 4 471 320 Kč (zjištěno na základě vzneseného dotazu). Protože tyto budovy společnost používá k dosažení a zajištění svých příjmů, jež jsou taktéž součástí hlavní provozní činnosti, bylo zapotřebí hodnotu budov aktivovat a následně v jednotlivých letech vstupní cenu snižovat formou odpisů tak, jak jej uvádí příloha č. 15. Tím byla simulována situace, kdy by společnost areál jatek držela ve svém vlastnictví a nakládala s ním obvyklým způsobem.

Další dvě položky tvoří neobvyklé zisky a ztráty, které mohou nastat s vysokou nepředvídatelností zcela nahodile. Jejich výši a dopady společnosti jen obtížně může ovlivnit. Dále se připočítají oběžná aktiva z účetní rozvahy snižená o ta, která jsou provozně nepotřebná a neúročené krátkodobé závazky, z nichž společnost nehradí žádné náklady kapitálu. Provozně nenutná oběžná aktiva byla stanovena jako částka přesahující polovinu celkové hodnoty peněžních prostředků, jak již bylo uvedeno výše. Tímto celým postupem bylo dosaženo hodnoty NOA podle tabulky č. 24.

15.1.2 Určení velikosti NOPAT

Pokud jsme provedli všechny výše uvedené úpravy, nelze opomenout pro zachování informační symetrie mezi rozvahou a výsledkovkou upravit výsledek hospodaření, který by měl obsahovat jen takové náklady a výnosy, které úzce souvisí s provozně nutným majetkem. Je nutné vyloučit i všechny mimořádné náklady a výnosy, naopak bychom neměli odečítat náklady na cizí kapitál. Výsledkem pak bude zisk, který je k dispozici nejen pro vlastníky ale i pro věřitele společnosti.

Tabulka 25: Čistý operační zisk po zdanění ZS Kosova Hora (v tis. Kč)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1) Provozní výsledek hospodaření z výsledovky	21 155	20 206	21 324	3 597	-46	12 516	20 706	19 844	24 295	31 605	3 494
2) (-) provozní výnosy neoperačního majetku	0	0	0	0	0	0	0	60 658	37 294	36 055	33 794
(+) výnosy z finančního majetku zahrnutého do NOA	0	0	38	63	54	60	74	86	86	86	86
(+) provozní náklady na neoperační majetek	0	0	0	0	0	0	0	50 469	31 743	33 671	33 561
3) (+) původní náklady s investičním charakterem	170	1 107	1 029	1 201	980	1 034	1 175	1 232	1 119	1 139	1 378
(-) odpisy NM vytvořeného aktivací těchto nákladů	65	380	552	698	661	655	640	726	777	756	816
4) (+) původní náklady ve formě nájmu	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500
(-) odpisy nově aktivovaného DHM	46	89	88	86	84	82	81	79	77	76	74
5) (-) neobvyklé zisky	158	127	29	1 346	42	0	160	147	149	41	257
(+) neobvyklé ztráty	17	0	-975	11	-2 499	0	7	-4 170	-4 200	0	0
6) (-) úprava daní na úroveň NOPAT	0	0	0	0	0	1 127	1 099	714	1 817	4 661	343
= NOPAT	21 574	21 216	21 247	3 242	-1 799	12 245	20 483	5 637	13 429	25 412	3 735

Zdroj: Interní data společnosti, vlastní zpracování

Vyjdeme z provozního výsledku hospodaření, jež dále upravujeme (viz tabulka č. 25). Nejprve je nutné odečíst provozní výnosy a přičíst provozní náklady na neoperační majetek, tedy takový, který byl v předešlé části absentován z NOA. U analyzované společnosti se jedná o náklady a výnosy realizované z BPS, tak jak je podrobně uvádí

tabulka č. 34 v kapitole č. 17. Přičíst je třeba i výnosy z finančního majetku, který byl v NOA ponechán.

Čtvrtou položku tvoří původní náklady s dlouhodobými předpokládanými účinky, které však byly započítány v daném roce jejich vzniku rovnou do účetních nákladů. Při určení NOA byly tyto náklady aktivovány jako dlouhodobý majetek, proto je zde nutné k výsledku hospodaření znovu přičíst a v páté položce tabulky č. 25 opět odečíst ve formě odpisů z aktivovaného majetku. Stejně tak je v těchto dvou položkách zahrnuto nájemné, které společnost uhradila za pronájem areálu jatek městu Sedlčany a to každoročně ve výši 500 tis. Kč na základě desetileté smlouvy o pronájmu. Do NOPAT byly naproti tomu zahrnuty roční odpisy budov jatek podle odpisového plánu podle přílohy č. 15 (odpisy byly klasifikovány jako lineární, výše odpisů v prvním roce 1,02 % ze vstupní ceny budov, v dalších letech ve výši 2,02 % ze zůstatkové ceny). Dále byl výsledek hospodaření upraven o neobvyklé zisky a ztráty, stejně jako u NOA. Poslední modifikací bylo vyčíslení a zahrnutí daně na úroveň NOPAT. Daňová sazba se určila jako podíl splatné daně výsledku hospodaření před zdaněním. Výslednou sazbou se „zdanil“ i čistý operační zisk před zdaněním.

Celým tímto procesem jsme získali hodnotu NOPAT. Podle tabulky č. 25 se výše NOPATu v některých letech i velmi výrazně liší od účetního provozního výsledku hospodaření. Obzvláště pak od roku 2012, kdy se projevilo nezahrnutí nákladů a výnosů z produkce BPS, jejichž rozdíl (zisk) tvořil 10 189 515 Kč, dále se ještě jednalo o výrazné navýšení neobvyklých ztrát jak v roce 2012 (4 170 tis. Kč), tak i v roce 2013 (4 200 tis. Kč). Ty byly tvořeny správními položkami a byly společností zaúčtovány na základě inventury investičního majetku. S postupným poklesem zisku z BPS v dalších letech klesala i diference mezi NOPAT a účetním provozním výsledkem hospodaření.

15.1.3 Určení WACC

K výpočtu WACC bylo použito stavebnicového modelu INFA, tak jak jej popisuje metodická část práce. Celý postup je přehledně nastíněn a shrnut do tabulky č. 26. Bezriziková úroková sazba (r_f) byla vybrána jako úroková míra desetiletých státních dluhopisů, stejně jako tomu bylo v rámci analýzy ROE. Pro výpočet rizikové přírážky za finanční strukturu ($r_{FINSTAB}$) byla použita běžná likvidita (L_3), která za celé sledované období byla větší než 2,5 a tudíž nebylo nutné tuto přírážku dopočítávat s využitím vzorce, přírážka tak byla ve všech letech nulová.

Tabulka 26: Průměrné vážené náklady kapitálu ZS Kosova Hora

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
rf (%)	3,54	3,80	4,30	4,62	4,84	3,79	3,71	2,78	2,11	1,58	0,58
L3	12,90	14,87	10,36	6,38	9,85	12,42	7,47	8,49	7,33	10,70	9,92
rFINSTAB (%)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
UZ (v tis. Kč)	251 449	256 693	277 852	279 989	279 018	286 038	370 199	386 862	399 223	405 312	395 760
rLA (%)	4,49	4,47	4,41	4,40	4,40	4,38	4,11	4,06	4,02	4,00	4,03
EBIT/A (%)	7,28	6,64	6,96	1,70	1,42	4,09	5,18	5,80	6,84	7,54	1,06
UZ/A*UM (%)	7,43	6,87	7,00	7,45	7,75	7,40	2,19	3,75	2,84	2,58	1,87
rPOD (%)	0,004	0,011	0,000	5,956	6,669	1,998	0	0	0	0	1,898
WACC (%)	8,04	8,28	8,71	14,98	15,91	10,16	7,82	6,84	6,13	5,58	6,51

Zdroj: Interní data společnosti, vlastní zpracování

Hodnota úplatných zdrojů (UZ) se nacházela v intervalu 100 mil. – 3 mld., tudíž bylo nutné pro určení rizikové přírážky za velikost podniku (rLA) použít vzorec z metodické části. Výsledná výše přírážky se pohybovala okolo hodnoty 4 %. Pro vyčíslení přírážky za podnikatelské riziko (rPOD) již bylo třeba mezi sebou porovnat ukazatel produkční síly (EBIT/A) a ukazatel přepočtené úrokové míry (UZ/A*UM). S výjimkou let 2011 – 2014 se produkční síla nacházela v rozmezí mezi nulou a hodnotou přepočtené úrokové míry a tím muselo dojít k přepočtení s uplatněním vzorce pro rPOD podle metodiky. Získané hodnoty reflektuje tabulka č. 26. V letech 2011 – 2014 byla produkční síla větší než přepočtená úroková míra a přírážka za podnikatelské riziko se tak dostala na nulovou hodnotu. Součtem všech popsanych přírážek už jen získáme požadované náklady kapitálu WACC. Z vývoje těchto nákladů kapitálu zcela jasně stojí za povšimnutí téměř dvojnásobné hodnoty v letech 2008 a 2009 oproti jiným obdobím. To je dáno vysokou přírážkou za podnikatelské riziko způsobené velmi nízkou produkční silou. V těchto letech ZS Kosova Hora dosáhla jedny z nejnižších výsledků hospodaření.

Tabulka 27: Ekonomická přidaná hodnota SZ Kosova Hora (v tis. Kč)

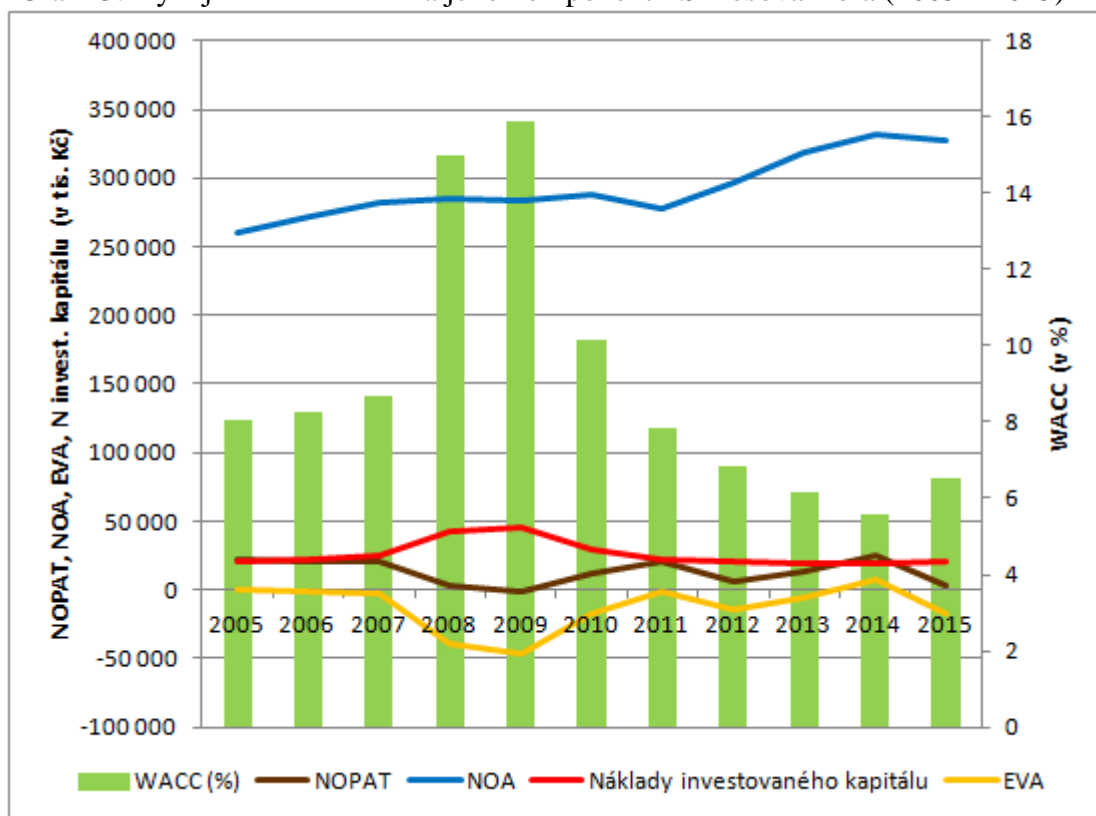
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
NOPAT	21 574	21 216	21 247	3 242	-1 799	12 245	20 483	5 637	13 429	25 412	3 735
WACC (%)	8,04	8,28	8,71	14,98	15,91	10,16	7,82	6,84	6,13	5,58	6,51
NOA	260 918	271 272	282 078	285 681	284 287	287 945	277 288	297 270	318 206	331 277	327 902
Náklady investovaného kapitálu	20 966	22 475	24 557	42 789	45 233	29 268	21 689	20 332	19 511	18 494	21 346
EVA	607	-1 258	-3 310	-39 547	-47 031	-17 024	-1 206	-14 695	-6 082	6 918	-17 611

Zdroj: Interní data společnosti, vlastní zpracování

Na závěr této problematiky už jen tabulka č. 27, kde jsou shrnuty výše definované ukazatele, výsledkem celého procesu jsou získané hodnoty EVA. Kladný ekonomický zisk vyšel jen ve dvou obdobích, a sice v roce 2005 a taktéž v roce 2014. V těchto

letech byl totiž nejvyšší NOPAT a současně náklady investovaného kapitálu jedny z nejnižších. Velkým zklamáním jsou již zmíněné roky 2008 a 2009, kdy hodnoty ukazatele zaznamenaly rekordních propadů, společnost tak uzavřela rok 2008 s ekonomickou ztrátou ve výši necelých - 40 mil. Kč, o rok později se razance propadu prohloubila až na - 47 mil. Kč. To vše podtrženo rapidní výší WACC oproti ostatním obdobím v konsekvenci extrémního snížení zisku. Tento závěr však není zas tak velkým překvapením, již předešlá analýza poměrových ukazatelů naznačovala, že právě v těchto letech si společnost nevedla příliš dobře. Vysoké ztráty byly zaznamenány především v produkci mléka, která je u ZS Kosova Hora stěžejní komoditou. Ke kladnému, i přesto velmi nízkému výsledku hospodaření v těchto letech napomohly jen položky finanční a mimořádné oblasti (viz příloha č. 2). Vývoj ukazatele EVA včetně ostatních jeho komponent doplňuje graf č. 13.

Graf 13: Vývoj ukazatele EVA a jeho komponent ZS Kosova Hora (2005 – 2015)



Zdroj: Vlastní zpracování

16. Mezipodnikové srovnání

Pokud má být provedeno komplexní zhodnocení postavení zkoumané společnosti, není možné se obejít bez využití jednorozměrných a vícerozměrných metod srovnání. Především vícerozměrné napomáhají porovnat určitý subjekt s výsledky vybraného vzorku podle více kritérií, v tomto případě z hlediska více ukazatelů současně. Na následujících řádcích tak bude pro tento účel aplikována metoda TOPSIS popsaná již v teoretické části. Tato metoda vychází z výběru té varianty, která je nejbližší k variantě ideální a zároveň nejdále od varianty bazální, přičemž předpokládá maximalizační charakter všech kritérií.

Pro vzájemné porovnání analyzovaných společností byly vybrány ukazatele reprezentující jednotlivé segmenty finanční analýzy, tj. rentabilita aktiv, obrat dlouhodobého hmotného majetku, běžná likvidita, celková zadluženost a z provozní oblasti užitkovost mléka. Důvodem pro výběr tohoto ukazatele byla skutečnost, že právě produkce mléka tvoří u ZS Kosova Hora nejvýznamnější podíl na celkových tržbách, jak uvádí i graf č. 7 v předchozí části. Každému z ukazatelů byla přidělena stejná váha.

Koncepce vycházela z předpokladu, že ukazatel celkové zadluženosti je nutné minimalizovat, naopak u zbylých ukazatelů jsou nejlépe hodnoceny maximální hodnoty. Při hlubším zamyšlení to však nemusí platit zcela bezpodmínečně. Především nejlépe hodnotit ukazatel běžné likvidity, pokud dosáhne nejvyšší hodnoty, není jednoznačně správné, obecně je sice z finančního pohledu u podniků vyžadován a lépe hodnocen vyšší stupeň likvidity ale na druhé straně příliš vysoká likvidita brání podniku postupovat na jeho cestě k vyšší profitabilitě. Jinými slovy agresivní finanční politika podniků spojená s velmi nízkou likviditou přináší zvýšenou výkonnost ale současně i podstatně vyšší riziko platební neschopnosti a naopak. Optimální tak není ani maximální, ani minimální hodnota tohoto ukazatele. Přesto z důvodů zvýšeného rizika, které je pro zemědělství pro případ nepřízně počasí typické, byl ukazatel běžné likvidity maximalizován.

Výsledkem celého postupu TOPSIS jsou hodnoty relativního pořadí uvedené v tabulce č. 28. Relativní pořadí proto, že počty podniků se v jednotlivých letech různí.

Vůbec nejlepšího umístění ZS Kosova Hora dosáhla hned v prvním roce analyzovaného období. Ze sledovaného počtu 28 podniků právě v roce 2005 zaujala prvenství (0,04). V rámci jednotlivých srovnávaných ukazatelů společnost vykázala

oproti vzorku relativně velmi dobré výsledky. Samozřejmě některé podniky dosáhly, např. u ROA, mnohem lepšího hodnocení, na druhé straně ale vykázaly podprůměrné hodnoty užitkovosti mléka nebo likvidity. Mnohem hůře si společnost vedla v letech 2008, 2009 a 2011. Právě roky 2008 a 2009 byly pro ZS Kosova Hora dosti nepříznivé.

Tabulka 28: TOPSIS – relativní pořadí ZS Kosova Hora (vlastní výběr ukazatelů)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
relativní pořadí	0,04	0,29	0,32	0,50	0,44	0,27	0,54	0,21	0,31	0,20

Zdroj: Dotazníkové šetření, účetní závěrky, vlastní zpracování

V porovnání např. s úspěšným rokem 2005 značně poklesl ukazatel ROA (z 7,28 na hodnotu 1,7) a snížila se i běžná likvidita (z 12,9 na 6,38). Přesto lze likviditu na úrovni 6,38 hodnotit jako nadprůměrnou. Společnosti naopak napomohl růst užitkovosti mléka, která se ve srovnání s rokem 2005 v roce 2008 zvýšila o 870 l/rok na dojnici. Ještě pro doplnění, v rámci užitkovosti mléka ZS Kosova Hora zaujímala od roku 2005 až do roku 2010 ve srovnání s ostatními podniky přední pozice, od roku 2011 se každoročně umístila vždy na prvním místě. Např. v roce 2014 byla užitkovost mléka oproti druhému nejlepšímu podniku vyšší o celých 512 l/rok na dojnici. V roce 2011 se pozice ZS Kosova Hora rovněž zhoršila a to především v důsledku zvýšené zadluženosti vlivem přijetí úvěrového financování na výstavbu BPS. V dalších letech se situace zlepšovala.

Kromě výše uvedeného způsobu porovnání byly pro další rozšíření použity modely IN05 a Gurčíkův zemědělský index. Každý z těchto modelů se již sám o sobě skládá z několika ukazatelů, kterým jsou na základě statistických metod přiděleny váhy podle jejich důležitosti. A právě tyto ukazatele se staly základním kamenem pro mezipodnikové srovnání opět metodou TOPSIS. Nejprve je v tabulce č. 29 uveden IN05.

Tabulka 29: TOPSIS – relativní pořadí ZS Kosova Hora

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
IN05	0,21	0,12	0,23	0,56	0,87	0,18	0,53	0,31	0,41	0,11
Gurčíkův index	0,24	0,16	0,64	0,50	0,87	0,43	0,57	0,69	0,50	0,54

Zdroj: Dotazníkové šetření, účetní závěrky, vlastní zpracování

Relativní pořadí ZS Kosova Hora v celém souboru podniků zaujímá horší úroveň, než tomu bylo v předchozí části. Trend je ovšem stejný, nejhorší umístění společnost dosáhla i zde v letech 2008, 2009 a 2011. Příčinou horšího relativního umístění je pochopitelně jiná skladba ukazatelů a existence rozdílných vah. Dle mého názoru je

tento způsob výpočtu mnohem přesnější, než tomu bylo v předešlém případě. Srovnání vychází z modelu, který je už sám o sobě poměrně přesný. Velmi obdobných výsledků bylo dosaženo i s použitím Gurčíkova zemědělského indexu aplikovaného rovněž do metody TOPSIS (viz tabulka č. 29).

Nejhorší pořadí získala ZS Kosova Hora v roce 2009 a to 33. místo z 38 analyzovaných podniků (tj. 0,87). Příčinou byl zvláště nízký výsledek hospodaření, pouhých 3 662 tis. Kč, který vstupuje do Gurčíkova indexu hned ve třech ukazatelích. Provozní ztráta rovnající se – 46 tis. Kč v tomto roce byla výsledkem propadů především realizačních cen mléka, již u ZS Kosova Hora tvoří podstatnou komoditu produktového portfolia. Lépe na tom nebyla ani produkce pšenice a řepky. Obdobná situace panovala v roce 2012, kdy se společnost umístila na 22. místě z celkového počtu 32 zkoumaných podniků. V tomto roce se významnějším způsobem snížila hodnota prvních dvou ukazatelů Gurčíkova indexu, které v čitateli zahrnují hodnotu již zmíněného výsledku hospodaření. Ten se sice oproti roku 2008 zvýšil na 21 339 tis. Kč před zdaněním, zároveň se v daleko větší razanci navýšila i celková hodnota pasiv. Právě v roce 2012 došlo k významnějšímu nárůstu bilanční sumy respektive celkové hodnoty pasiv v důsledku čerpání bankovního úvěru na realizaci BPS.

Jednorozměrný způsob srovnání byl ve své podstatě uplatněn již v celé předchozí části finanční analýzy a vyhodnocení provozní oblasti, kde byla ZS Kosova Hora porovnávána s průměrem vzorku podniků vždy v intencích jednoho konkrétního ukazatele. Zde je navíc ještě doplněno srovnání zkoumané společnosti v rámci Gurčíkova indexu a IN05 jak uvádějí tabulky č. 30 a č. 31. Výsledky obou indexů ZS Kosova Hora jsou komparovány s nejvyšší a nejnižší hodnotou, s prostým průměrem a mediánem.

Tabulka 30: Srovnání výsledků indexu IN05

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ZS Kosova Hora	2,98	3,33	3,18	2,00	2,43	3,79	2,37	1,97	2,21	3,00
nejvyšší hodnota	3,04	3,64	9,73	2,68	2,43	3,79	17,26	12,11	5,24	9,95
nejnižší hodnota	-1,53	0,58	0,53	-0,59	-3,90	0,56	0,11	0,27	0,13	0,51
prostý průměr	1,32	1,50	2,29	1,18	0,86	1,57	2,27	1,94	1,74	2,08
medián	1,27	1,33	1,94	1,02	0,92	1,34	1,69	1,47	1,39	1,49
pořadí ZSKH	3	2	3	6	1	1	8	10	10	5

Zdroj: Dotazníkové šetření, účetní závěrky, vlastní zpracování

Ze srovnání v tabulce č. 30 vyplývá, že společnost u indexu IN05 v každém roce s přehledem přesahuje jak prostý průměr, tak i medián vzorku podniků. Nejvýraznější rozdíly nastaly v letech 2011 – 2013, kde ZS Kosova Hora obsadila i nejhorší umístění (10. místo z celkového počtu 32 podniků). Řada podniků na tom po finanční stránce byla nepatrně lépe než analyzovaná společnost, v souboru se ovšem vyskytl i podnik s extrémně vysokým indexem ve výši 17,26. Průměr a medián souboru byl ovšem mnohem nižší, jak je z tabulky patrné.

Tabulka 31: Srovnání výsledků Gurčíkova zemědělského indexu

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ZS Kosova Hora	0,87	0,94	1,05	0,72	0,43	0,97	0,91	0,53	0,68	0,93
nejvyšší hodnota	1,62	1,95	2,17	2,24	2,09	2,51	2,88	2,56	2,71	2,77
nejnižší hodnota	-1,93	-1,41	-0,52	-2,15	-3,11	-1,51	-1,06	-0,64	0,28	-0,46
prostý průměr	0,16	0,37	0,76	0,40	0,09	0,61	0,90	0,85	0,99	1,22
medián	-0,02	0,26	0,94	0,43	0,23	0,60	0,90	0,91	1,04	1,40
pořadí ZS KH	8	6	10	10	14	7	15	20	21	18

Zdroj: Dotazníkové šetření, účetní závěrky, vlastní zpracování

V případě Gurčíkova indexu se v souboru podniků nacházely značné rozdíly hodnot, to je patrné i ze srovnání nejnižších a nejvyšších výsledků uvedených v tabulce č. 31. Společnosti až do roku 2010 převyšovala jak prostý průměr, tak i medián vzorku podniků, situace se zvrátila až od roku 2011. Relativní pořadí ve srovnání s IN05 bylo značně odlišné a ZS Kosova Hora celkově obsadila mnohem horší umístění.

Na závěr ještě tabulka korelací č. 32 mezi pořadím jak s využitím, tak i bez využití metody TOPSIS. Porovnání ZS Kosova Hora s konkurencí při aplikaci metody TOPSIS poskytuje více korelované výsledky, existuje zde tedy větší závislost, než tomu je při pouhém srovnání samotných výsledků indexů bez použití metody TOPSIS. Kromě let 2007 a 2014 je korelace u TOPSIS mnohem vyšší.

Tabulka 32: Korelace výsledků s využitím a bez využití TOPSIS

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
bez využití TOPSIS	0,561	0,514	0,555	0,576	0,606	0,672	0,665	0,523	0,640	0,615
s využitím TOPSIS	0,720	0,796	0,469	0,907	0,931	0,921	0,915	0,779	0,875	0,591

Zdroj: Dotazníkové šetření, účetní závěrky, vlastní zpracování

17. Analýza investice a provozu bioplynové stanice

Obecně se dá říci, že se BPS u zemědělských podniků v posledních letech těší velké oblibě. Důvodů pro jejich realizaci je hned několik. Jednak je to využití odpadních materiálů ze zemědělství, především exkrementy hospodářských zvířat, zemědělské produkty (kukuřičné siláže a senáže) a zemědělsko-průmyslové odpady. Z finančního hlediska může provoz BPS stabilizovat příjmy zemědělského podniku, v podstatě se jedná o externí zdroj financování, který není součástí hlavní zemědělské činnosti (pozn. právě z tohoto důvodu byla celá investice vyčleněna v rámci výpočtu ukazatele EVA). Z ekologického hlediska se jedná o jedinou vyráběnou elektrickou energii, která je do značné míry trvale skladovatelná a její výroba nezatěžuje životní prostředí.

Navíc od roku 2013 byla novelizována nová směrnice rady 91/676/EHS o ochraně vod před znečištěním dusičnany ze zemědělských zdrojů (tzv. nitrátová směrnice), která zpřísnila podmínky skladovatelnosti statkových hnojiv, obzvláště polních složišť. Tento problém je sice možné vyřešit výstavbou nepropustných betonových uložišť, nicméně takový postup by přinesl značné náklady v řádech desítek milionů korun bez jakékoli návratnosti, jde jen o pasivní řešení legislativních požadavků. Využití statkových hnojiv pro produkci elektrické energie v BPS tak tento problém zcela odstraňuje.

17.1 Popis procesu výroby

Srdcem celé PBS jsou fermentovací nádrže, tzv. fermentory, což jsou zařízení, kde vzniká bioplyn (směs metanu a CO_2). Konkrétně se jedná o dvě betonové nádrže pracující v systému kruh v kruhu, o průměru 35 m a výšce 6 m, které jsou zcela hermeticky uzavřené. Z důvodu kolísavosti disponibilního množství použitého odpadu, je k dispozici velká zásobní jímka a silážní jámy, které zajišťují plynulost procesu. Objem obou fermentorů je 5 161 m³. Vnější nádrž je tepelně izolovaná a zároveň vyhřívána odpadním teplem z kogenerační jednotky na provozní teplotu 40°C, která je nezbytná pro správný proces kvašení. Do vnějšího fermentoru se průběžně přečerpává kejda (denně cca 30 m³) a zhruba každou hodinu dávkuje kukuřičná siláž (denně cca 40 t). Rovnoměrnou distribuci tohoto substrátu uvnitř fermentorů zajišťují ponorná míchadla, která jsou zárukou dokonalého promíchání hmoty. Za pomoci bakterií vzniká bioplyn, který je odváděn do plynojemu. Bioplyn je ze 70 % tvořen metanem, dále CO_2 , vodní párou a sirovodíkem. Protože vodní pára a agresivní sirovodík působí při dalším zpracování problémy, musí být odstraněny. V průběhu celého zpracování je složení bioplynu neustále monitorováno online, čímž je zaručen vysoký stupeň efektivity a

bezpečnosti provozu. Pokud dojde k nadprodukci bioplynu a překročení tlaku nad předdefinovanou hodnotu nebo v případě delší odstávky spalovacího motoru, je pro tento případ k dispozici plynová fléra (hořák), která nadbytek plynu začne automaticky spalovat, aby se nebezpečný metan nedostal do ovzduší. Dodávaný substrát se ve fermentorech zdrží 70 dní, poté je ve formě tzv. digestátu přečerpán do železobetonových nádrží s kapacitou 11 168 m³, kde je uskladněn a může být později použit jako vysoce kvalitní hnojivo téměř bez zápachu. Všechny organické kyseliny v něm byly rozloženy během procesu kvašení, živiny přitom zůstávají zcela neporušené a mohou tak být rostlinami lépe absorbovány.

Vzniklý bioplyn je posléze spalován v tzv. kogenerační jednotce, která se skládá z velkého 16ti válcového zážehového motoru, který pohání generátor na výrobu elektrické energie o jmenovitém výkonu 834 kW. Elektrická energie je zčásti použita pro vlastní provoz BPS a cca 780 kW je dodáváno přes transformátor do sítě vysokého napětí. Při provozu motoru zároveň vzniká odpadní teplo (výkon 924 kW), které je využíváno na vytápění fermentoru a celého areálu společnosti.

Již v roce 2012 společnost informovala ve svém zpravodaji o záměru vyřešit co možná nejvhodnějším a nejefektivnějším způsobem využití odpadního tepla a to zejména v letním období. V letních měsících má totiž společnost problémy při vysokých teplotách obzvláště v posledních letech, s chlazením BPS, čímž se na druhou stranu zvyšuje spotřeba elektrické energie na provoz ventilátorů chlazení. Z tohoto důvodu se v roce 2013 ZS Kosova Hora rozhodla přistoupit k další investici do zařízení GREEN MACHINE od americké společnosti ELECTRA THERM, které pracuje v soustavě ORC. Tento systém přeměny tepla na elektrickou energii na principu Rankinova cyklu je obdobný jako u konvenčního parního motoru, nepotřebné teplo ohřívá provozní kapalinu, jež se přemění na plyn, který pohání šroubový expandér s generátorem, čímž vzniká elektrický proud. Účinnost BPS se tak výrazně zvýší. Investiční náklad na toto zařízení byl 6 265 tis. Kč včetně projektové dokumentace.

Tato investice společnosti přinesla:

1. využití zbývajících odpadního tepla k přeměně na elektrickou energii (33 kW/h)
2. úsporu na chlazení kogenerační jednotky BPS – snížení technologické spotřeby o 4 kW/h
3. zvýšení účinnosti kogenerační jednotky o 15 – 20 kW/h

4. zamezení výpadku BPS a lepšího chlazení při vysokých teplotách v letním období.

17.2 Ekonomické zhodnocení investice a provozu BPS

Výstavba BPS se stala jedním z nejrozsáhlejších a investičně nejnáročnějších projektů společnosti za poslední desetiletí. Hlavním cílem této investice bylo využití části nespotřebované rostlinné produkce (především siláží a senáží) k výrobě elektrické energie a k dalšímu využití vznikajícího odpadního tepla k vytápění celého areálu společnosti. Realizace celého projektu si vyžádala 100 767 tis. Kč, včetně výstavby přílehlých silážních žlabů. Stavba byla započata o rok dříve a již 8. 12. 2011 stanice dosáhla projektovaného výkonu 834 kW.

Tabulka 33: Vývoj splácení úvěru na financování BPS (v Kč)

rok	druh splátky	splátka	dlužná částka	úrok
0		0	70 017 000	0
2012	pravidelná	6 200 000	58 917 000	2 056 909
	mimořádná	4 900 000		
2013	pravidelná	6 200 000	52 717 000	1 732 858
	mimořádná	0		
2014	pravidelná	6 200 000	36 517 000	1 244 514
	mimořádná	10 000 000		
2015	pravidelná	6 200 000	26 317 000	789 510
	mimořádná	4 000 000		
2016	pravidelná	6 200 000	20 117 000	599 487
	mimořádná	0		
2017	pravidelná	6 200 000	13 917 000	414 727
	mimořádná	0		
2018	pravidelná	6 200 000	7 717 000	229 967
	mimořádná	0		
2019	pravidelná	6 200 000	1 517 000	45 207
	mimořádná	0		
2020	pravidelná	1 517 000	0	0
	mimořádná	0		
přeplatek				7 113 177

Zdroj: Interní data společnosti, vlastní zpracování

Společnost čerpala na celý projekt investiční bankovní úvěr poskytnutý GE Money Bank v celkové výši 70 017 tis. Kč na výstavbu samotné BPS, včetně silážních žlabů. ZS Kosova Hora se v této souvislosti rovněž zapojila do operačního programu Rozvoje venkova ČR pro získání dotace, ovšem chyběly pouhé dva body v hodnocení pro přidělení tohoto dotačního titulu. Zbylou část nákladů výstavby tak byla nucena dofinancovat z vlastních prostředků. Tabulka č. 33 uvádí průběh splácení úvěru od počátku roku 2012. Výše pravidelných ročních splátek činí 6 200 tis. Kč. Podle

sjednané úvěrové smlouvy je úroková míra fixní ve výši 2,5 % + roční PRIBOR. V průběhu dosavadního splácení se společnosti povedlo snížit celkovou hodnotu dluhu formou mimořádných splátek v letech 2012, 2014 a 2015. Tím se významně snížila nejen dlužná částka ale i výše úroků. Další vývoj umořování dluhu a výše úroků od roku 2016 jsou odhadovaným předpokladem. Pro výpočet byla použita poslední známá hodnota PRIBOR ve výši 0,48 % (Česká národní banka, 2016).

Za předpokladu, že společnost v průběhu splácení již nerealizuje žádné mimořádné splátky, měl by celý investiční úvěr být splacen do roku 2020. Celkově by tak společnost měla zaplatit 7 113 177 Kč ve formě úroků. Z finančního pohledu je projekt BPS nejen investičně náročnou záležitostí, značné provozní náklady s sebou přináší i následný provoz a údržba. Provoz BPS musí být zajištěn dostatečným množstvím vyprodukovaného objemového krmiva, které může v jednotlivých letech provozu v důsledku nepřízně počasí kolísat. Problémy s tímto spojené se mohou a skutečně se také staly příčinou vysokých fluktuací vykázaného zisku, jak naznačuje tabulka č. 34. Výsledek hospodaření samotné BPS se za minulý rok 2015 oproti roku uvedení do provozu 2012 snížil o rekordních 97,7 %.

Tabulka 34: Struktura nákladů a výnosů PBS (v Kč)

	2 012	2 013	2 014	2 015
materiálové náklady	2 392 427	3 884 161	7 767 474	6 454 900
spotřeba vl. výrobků	7 093 138	9 957 567	9 068 021	11 196 472
osobní náklady	1 010 425	1 119 343	1 208 640	1 082 240
ostatní náklady	9 346 988	8 562 207	8 493 423	8 421 743
vnitropodnikové náklady	3 942 451	1 155 588	1 261 686	924 172
prodej produktů BPS ⁽¹⁾	6 128 279	7 064 482	5 871 443	5 481 357
náklady celkem	29 913 708	31 743 348	33 670 687	33 560 885
produkce BPS ⁽²⁾	8 651 148	9 693 261	7 734 455	7 320 955
vnitropodnikové výnosy	2 564 758	52 078	951 000	514 375
tržby za prodej produkce BPS	28 673 498	27 414 694	26 743 597	25 958 424
náhrady od pojišťovny	213 819	133 798	625 861	0
výnosy celkem	40 103 223	37 293 831	36 054 913	33 793 754
ZISK	10 189 515	5 550 483	2 384 226	232 870

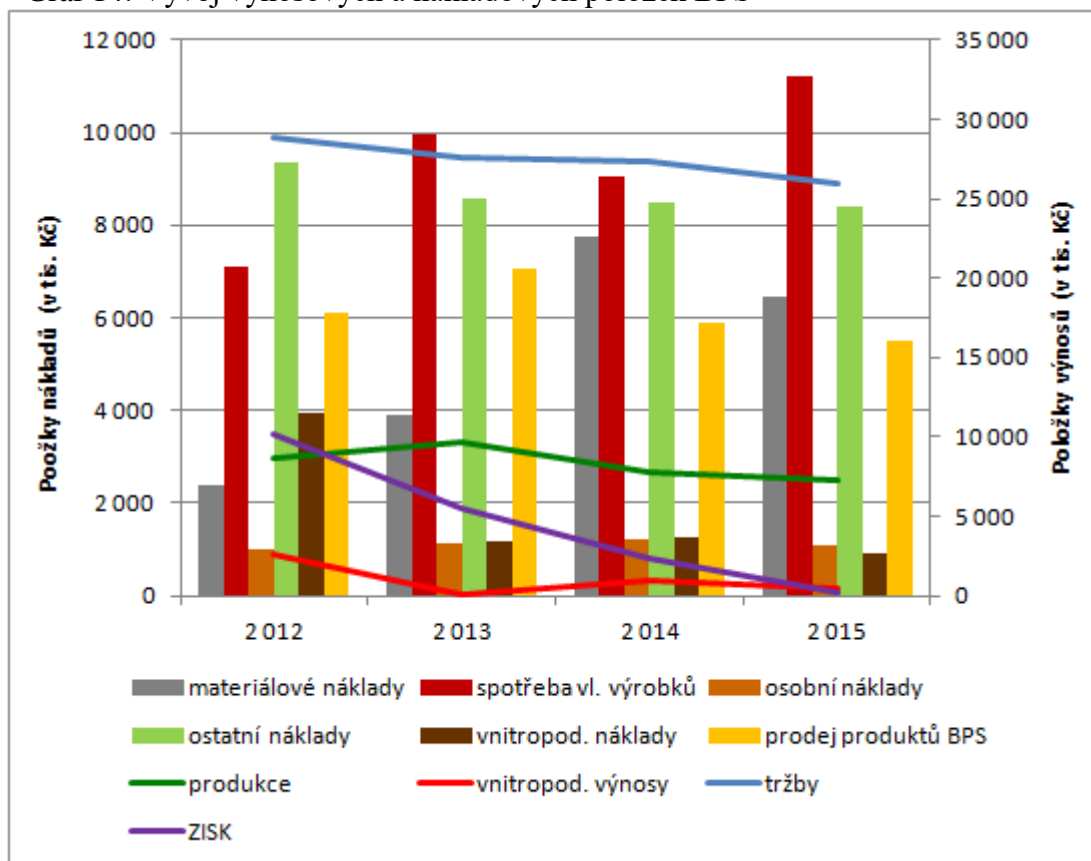
⁽¹⁾účet 613 MD; ⁽²⁾ účet 613 D

Zdroj: Interní data společnosti, vlastní zpracování

Důvodem byl jak nárůst celkových nákladů, tak i současný pokles výnosů. Strukturu hlavních nákladových a výnosových položek znázorňuje i graf č. 14. Celkové vynaložené náklady se od roku 2012 zvýšily z 29 913 708 Kč na 33 560 885 Kč v roce 2015. Velkou roli v tomto nárůstu sehrály předně materiálové náklady a služby. Ty se týkaly zejména nákladů na opravy a údržbu BPS. Důvod je vcelku logický. V prvním

roce provozu BPS bylo veškeré zařízení v záruce a tím i minimální náklady na náhradní díly. Servisní prohlídka byla provedena pouze po 2 000 motohodinách (výměna filtrů, oleje, apod.), které stojí řádově jen desetitisíce Kč. V dalších letech se četnosti servisních úkonů a jejich nákladnost pochopitelně zvyšovaly.

Graf 14: Vývoj výnosových a nákladových položek BPS



Zdroj: Vlastní zpracování

Právě v uplynulém roce 2015 byla provedena tzv. „malá generálka“ po 30 000 motohodinách. Tato servisní údržba si vyžádala vynaložení částky 3 mil. Kč. Současně došlo k odstávce celého zařízení po dobu 7 dnů, čímž se zcela zastavila produkce výroby el. energie. I v roce 2014 byly provedeny servisní úkony, za něž společnost pro představu zaplatila 1,1 mil. Kč. Největší opravou byla v měsíci srpnu výměna prasklé hřídele u jednoho z míchadel vnějšího okruhu fermentoru. Tato operace včetně rozsáhlé údržby zařízení si vyžádala 6 denní odstávku a další hodiny omezeného provozu. Je samozřejmé, že z důvodů kontinuálního provozu a stárnutí technologie, bude četnost odstávek a servisních oprav přibývat, což se projeví na dalších poklesech produkce. Za období 2012 – 2015 se celkový objem výroby el. energie snížil o 6,4 % jak dokládá i tabulka č. 35.

Růst celkových nákladů výrazně zapříčinila kromě již zmíněných materiálových nákladů i spotřeba vlastních výrobků. Ta se od okamžiku spuštění provozu BPS navýšila z 7 093 138 Kč na 11 196 472 Kč, což představuje nárůst o 56 %. Ke správné a dostatečné produkci bioplynu je zapotřebí fermentor denně zásobovat kvalitním substrátem, který je ze značné části tvořen výstupy rostlinné výroby. Spotřeba výrobků rostlinné výroby pro produkci el. energie se od roku 2012 do roku 2015 zvýšila z 6 135 122 Kč na 9 167 339 Kč, tj. o 49 %.

Vůbec nejhorší situace nastala v roce 2015, kdy extrémní sucho v letních měsících zapříčinilo enormně nízký výnos objemových krmiv, zejména katastrofální výnos travní senáže a kukuřice. Problémy nastaly nejen v množství sklizené hmoty ale především i v kvalitě sklizené kukuřice. Velké sucho se podepsalo nejen na výnosech, ale také na velikosti a počtu palic. Z těchto důvodů musela společnost hledat alternativní řešení v rezervách a jiných možnostech zásobování BPS. Zprvu byla nahrazena kukuřičná siláž travní senáží, to si ovšem vyžádalo zvýšení technologické spotřeby oproti roku 2014 a to delší potřebou provozu míchadel fermentoru. Část zemědělské produkce musela být také nakoupena od externích dodavatelů. Velmi pozitivně se zde projevil provoz ORC turbíny GREEN MACHINE instalované v roce 2013, která naopak napomohla snížit technologickou spotřebu kogenerační jednotky.

Přesně v opačném směru se vyvíjela položka vnitropodnikových nákladů. Nejvyšší byly náklady hned v prvním roce provozu ve výši 3 942 451 Kč, v dalších letech se snižovaly až na čtvrtinu. V prvním roce provozu, jako u každého takto náročného investičního celku, se pochopitelně projeví „porodní bolesti“ v záběhu zařízení. Vysoké náklady byly vynaloženy na práci těžké mechanizace a vnitropodnikové práce zaměstnanců.

Na změně ziskovosti BPS se ovšem v daleko větších intencích projevil vývoj celkových výnosů v absolutním vyjádření. V roce 2015 se ve srovnání s rokem 2012 výnosy snížily o bezmála 6 300 tis. Kč. Tou nejdůležitější složkou výnosů jsou pochopitelně tržby z prodeje produkce BPS. Detailní pohled na strukturu tržeb podává tabulka č. 35. Vůbec nejvyšší výnosy jsou tvořeny z produkce el. energie, jejíž objemy výroby a distribuce do sítě vysokého napětí jsou uvedeny taktéž v tabulce. Výše vyprodukované energie se v průběhu let snižovala právě v důsledku již zmíněných technologických odstávek, jakož i poklesem kvality krmné hmoty. Výše poklesu činila v roce 2015 ve srovnání s rokem 2012 hodnotu 461 370 kWh/rok, tj. 6,4 %.

Výhradním odběratelem vyrobené energie je Skupina ČEZ, a.s., která společnosti vyplácí za dodanou elektřinu platbu ve formě tzv. zelených bonusů. Jedná se o způsob podpory produkce el. energie z obnovitelných zdrojů, jakými mohou být právě i BPS. Konkrétní výši bonusů každoročně vyhláší Energetický regulační úřad. Nespornou výhodou zelených bonusů je, že výrobce jej získá vždy a to bez ohledu na to, zda vyrobenou el. energii skutečně prodá distributorovi, či ji sám spotřebuje pro vlastní účely. Příslušná sazba bonusu je stanovena na 1 kWh vyrobené energie. Jak je vidět z tabulky, celková hodnota bonusu se za sledované období 2012 – 2015 nějak významně nezměnila i přesto, že docházelo k poklesům objemu vyrobené energie. Důvodem bylo pozvolné zvyšování sazby za 1 kWh. Nespotřebované přebytky energie (v případě ZS Kosova Hora je to většina produkce) je možné prodat místnímu distributorovi, kterým je v tomto případě ČEZ, a.s.

Tabulka 35: Struktura tržeb z prodeje produkce BPS

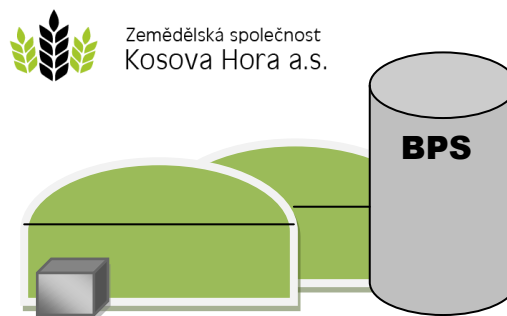
	2 012	2 013	2 014	2 015
výroba el. energie (kWh/rok)	7 243 050	7 136 680	6 804 320	6 781 680
prodej el. energie (kWh/rok)	6 670 798	6 139 562	5 930 756	5 831 250
zelený bonus (Kč/kWh)	3,08	3,30	3,51	3,50
zelený bonus celkem (Kč)	20 554 869	20 257 869	20 835 915	20 437 488
tržby z prodeje výrobků BPS (Kč)	8 118 629	7 156 825	5 907 682	5 520 936
tržby z prodeje celkem (Kč)	28 673 498	27 414 694	26 743 597	25 958 424

Zdroj: Interní data společnosti, vlastní zpracování

Souhrnnou hodnotu tržeb za prodej silové elektřiny je možné nalézt v tabulce v položce „tržby z prodeje výrobků BPS“, která ovšem nezahrnuje jen tržby za prodej energie ale i výnosy z prodeje odpadního tepla, které vzniká při spalování bioplynu v kogenerační jednotce. Společnost tímto způsobem vytápí nejen objekty svého areálu, ale teplo distribuuje i dalším externím zákazníkům v okolí, od kterých inkasuje příslušné platby, jež jsou obsaženy v této položce. Součástí jsou rovněž výnosy z prodeje digestátu (výstupu) z fermentoru, který je používán jako vysoce kvalitní hnojivo. Tyto tržby jsou tak složeny z více částí a přesné vyčíslení jejich vlivu na celkový pokles (v roce 2015 propad ve srovnání s rokem 2012 o 32 %) je tak v této práci velmi obtížné. Podle informací poskytnutých analyzovanou společností průměrné výkupní ceny silové elektřiny za dodanou kWh distributorovi ČEZ, a.s. se v období 2012 – 2015 neustále snižovaly. Vzhledem k poklesům těchto cen a skutečnosti, že tržby z produktů BPS jsou v drtivé většině tvořeny objemem prodané energie, lze usoudit, že zmíněné poklesy se tak vážným způsobem podepsaly i na propadu celkových výnosů BPS. Poslední částí

výnosů jsou náhrady od pojišťoven, které společnost nárokuje při poruchách a výpadcích výroby energie, pro jejichž případ je pojištěna.

Celkově se ovšem tento projekt z investičního hlediska bohužel alespoň prozatím nejví příliš optimisticky, vzhledem k extrémním poklesům realizovaného zisku BPS od okamžiku zahájení provozu. Tento propad se dal bezpochyby očekávat vzhledem ke zvyšujícím se nárokům na údržbu, ovšem ne v tak velké intenzitě. Nejvíce se na poklesu ziskovosti podepsal rok 2015, kdy byla společnost nucena v důsledku extrémního sucha a tím nedostatku vlastní rostlinné produkce, nakupovat vstupy pro výrobu elektřiny od jiných dodavatelů. Vše tak bude záviset na budoucím vývoji výkupních cen silové elektřiny, legislativních změn a kvalitě sklizní.



18. Závěr

Hlavním cílem diplomové práce bylo zpracování ekonomické a finanční analýzy akciové společnosti ZS Kosova Hora v období 2005 – 2015 a provést zhodnocení celkové ekonomické situace a výkonnosti v porovnání s vybraným vzorkem konkurenčních podniků. Teoretická část seznamuje se základními atributy podnikové analýzy, postupně byly podrobně rozebrány jednotlivé nástroje a metody, jakými je poměrová analýza, pyramidální rozklad, bonitní a bankrotní modely, vyhodnocení zemědělské produkce, ukazatel ekonomické přidané hodnoty a způsoby mezipodnikového srovnání.

Na teoretická východiska navázala aplikační část práce. Podklady pro detailní rozbor jednotlivých skupin ukazatelů byly předně získány z finančních výkazů, vnitropodnikového účetnictví a interních informačních zdrojů společnosti. V rámci vyhodnocení každé dílčí oblasti analýzy byly získané výsledky konfrontovány s vybraným vzorkem zemědělských podniků z databáze Ekonomické fakulty Jihočeské univerzity.

Pozornost byla předně věnována poměrové analýze. Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) ZS Kosova Hora dosahovala v porovnání se vzorkem podniků více než dvojnásobných hodnot. Nejlépe se společnosti dařilo v roce 2007, vysoké výkupní ceny obilovin byly hlavním faktorem dobrých ekonomických výsledků. Naopak rok 2009 byl ve znamení hospodářské krize, výrazně se snížila poptávka po vepřovém mase jak na domácím, tak na evropském trhu. Prudké propady cen vyvolaly nemalé ztráty provozního výsledku hospodaření nejen zkoumané společnosti ale i konkurence.

Obrat celkových aktiv a dlouhodobého majetku byl enormně nízký, jde o typický jev v zemědělství, podniky vlastní vysoký objem majetku ve vztahu k tržbám. Obrat zásob ZS Kosova Hora téměř v každém roce převyšuje vzorek podniků, společnost tak nedrží příliš velké množství zásob. Vysoký je i obrat pohledávek, společnosti se tak daří inkasovat platby v poměrně krátké době. Bezproblémovost naznačila i oblast likvidity, výsledné hodnoty ukazatelů likvidity vzorek podniků značně překračovaly.

Zadluženost společnosti byla až do roku 2010 relativně nízká, v následujícím roce se však v důsledku přijetí investičního úvěru na výstavbu bioplynové stanice ve výši 70 017 tis. Kč skokově zvýšila. V průměru za sledované období tak činil cizí kapitál

17,4% podíl na celkových zdrojích financování. Zadluženost vzorku podniků byla více než dvojnásobná, v průměru okolo 36,5 %.

Pro komplexní zhodnocení dosavadní části analýzy byly použity index IN05 Gurčíkův zemědělský index. IN05 u sledované společnosti nabýval za celé období téměř dvojnásobných hodnot, naproti tomu testovaný vzorek se nacházel v šedé zóně, což bylo zapříčiněno vysokou úrovní úrokového krytí, podílu majetku na cizím kapitálu a ukazatele běžné zadluženosti. Výsledky Gurčíkova indexu byly pro ZS Kosova Hora již méně pozitivní, s průměrnou výší 0,813 tak byla klasifikována jako průměrný podnik, obdobná situace panoval i u testovaného vzorku.

Pro rozbor provozní činnosti byly vybrány nejvýznamnější komodity podle vztahu k celkovým tržbám – produkce mléka, skotu, prasat, pšenice a řepky. Objem mléka ZS Kosova Hora se až do roku 2010 vyvíjel bez výraznějších změn na téměř stejné úrovni, od roku 2011 docházelo k významnějšímu růstu z 6 402 tis. litrů mléka v roce 2011 na 8 324 tis. litrů v roce 2015. V rámci výkupních cen mléka byla nejhorší situace v roce 2009, v důsledku propadu celosvětové poptávky zapříčiněné hospodářskou krizí. Průměrná výkupní cena v ČR 6,14 Kč/l znamenala nejnižší hodnotu od roku 1994.

Produkce skotu byla v období 2005 – 2015 ve všech letech ztrátová, vyjma roku 2012 a 2013. Opakem byl chov prasat, celkové zisky z chovu prasat ZS Kosova Hora až do roku 2012 několikanásobně převyšovaly zisky vzorku podniků, ty v některých letech vykázaly i ztráty z produkce. V produkci pšenice byl nejhorším obdobím rok 2009 a 2010, kdy došlo k markantním poklesům výkupních cen. Průměrná cena se v roce 2010 dostala na 2 500 Kč/t, což pro představu znamenalo pokles oproti roku 2008 ve výši 2 050 Kč/t, tj. o 45%.

Poslední analyzovanou komoditou byla řepka. Ta se v posledních letech stala u českých zemědělců naprostým fenoménem, pěstuje se už cca na 15 % veškeré orné půdy u nás, přičemž hlavním důvodem je přimíchávání biosložky do pohonných hmot. Vývoj výkupních cen řepky probíhal v podobných intencích, jako tomu bylo u pšenice. Rozkladem výsledku hospodaření hlavních komodit bylo zjištěno, že nejmarkantnější podíl na absolutní změně VH měla produkce mléka a to vlivem změn výkupních cen.

Dále byla společnost podrobena rozboru ukazatele EVA. Kladný ekonomický zisk vyšel jen ve dvou obdobích, a sice v roce 2005 a taktéž v roce 2014. V těchto letech byl totiž nejvyšší NOPAT a současně náklady investovaného kapitálu jedny z nejnižších.

Velkým zklamáním jsou již zmíněné roky 2008 a 2009, kdy hodnoty ukazatele zaznamenaly rekordních propadů, společnost tak uzavřela rok 2008 s ekonomickou ztrátou ve výši necelých - 40 mil. Kč, o rok později se razance propadu prohloubila až na - 47 mil. Kč. To vše podtrženo rapidní výší WACC oproti ostatním obdobím v konsekvenci extrémního snížení zisku. Tento závěr však není zas tak velkým překvapením, již předešlá analýza poměrových ukazatelů naznačovala, že právě v těchto letech si společnost nevedla příliš dobře. Vysoké ztráty byly zaznamenány především v produkci mléka, která je u ZS Kosova Hora stěžejní komoditou. Ke kladnému, i přesto velmi nízkému výsledku hospodaření v těchto letech napomohly jen položky finanční a mimořádné oblasti.

Při mezipodnikovém srovnání vůbec nejlepšího umístění ZS Kosova Hora dosáhla hned v prvním roce analyzovaného období. V rámci jednotlivých srovnávaných ukazatelů společnost vykazala oproti vzorku relativně velmi dobré výsledky.

Poslední část práce byla věnována zhodnocení projektu BPS. Realizace celého projektu si vyžádala 100 767 tis. Kč. Společnost čerpala na celý projekt investiční bankovní úvěr v celkové výši 70 017 tis. Kč. Výsledek hospodaření samotné BPS se za minulý rok 2015 oproti roku uvedení do provozu 2012 snížil o rekordních 97,7 %. Velkou roli v tomto poklesu sehrály předně materiálové náklady a služby. Ty se týkaly zejména nákladů na opravy a údržbu BPS. Právě v uplynulém roce 2015 byla provedena tzv. „malá generálka“ po 30 000 motohodinách. Tato servisní údržba si vyžádala vynaložení částky 3 mil. Kč. Současně došlo k odstávce celého zařízení po dobu 7 dnů, čímž se zcela zastavila produkce výroby el. energie.

Vysoké hodnoty se projeví i u materiálových nákladů a spotřeby vlastních výrobků. Vůbec nejhorší situace nastala v roce 2015, kdy extrémní sucho v letních měsících zapříčinilo enormně nízký výnos objemových krmiv, zejména katastrofální výnos travní senáže a kukuřice. Citelný je i pokles celkových výnosů. V této souvislosti docházelo v období 2012 – 2015 k propadům výkupních cen silové elektřiny, kterou od společnosti odebírá ČEZ, a.s., což se následně projevilo i na poklesech celkových tržeb. Tento projekt se z investičního hlediska bohužel alespoň prozatím nejví příliš optimisticky, vzhledem k extrémním poklesům realizovaného zisku BPS od okamžiku zahájení provozu. Vše bude ovšem záviset na budoucím vývoji výkupních cen silové elektřiny, legislativních změn a kvalitě sklizní.

19. Summary

The thesis “Economic Analysis of an Agricultural Company“ aims to provide overall evaluation of the financial situation and performance of Zemědělská společnost Kosova Hora, a.s. in the years 2005 – 2015, applying standard methods of financial analysis. The aim was achieved by applying a ratio analysis, credibility and bankruptcy models, economic value added (EVA), analysis of operational indicators, inter-company comparisons based on selected criteria and evaluation of the project of constructing a biogas station. In all these areas the company was compared with a selection of other agricultural companies. Based on the results summarized in the concluding chapter, the analysed company scored very high both from the financial and operational perspectives.

Keywords: Financial analysis, agricultural company, financial situation, biogas plant

JEL Classification: G 30

Práce byla zpracována v rámci projektu GAJU 149/2014/S

20. Bibliografie

1. Ústav zemědělské ekonomiky a informací, (2014). Zprávy o stavu zemědělství ČR za rok 2005 - 2014. ÚZEI.
2. Česká národní banka, (2016). www.cnb.cz.
3. Ben-Akiva, M., & Lerman, S. R. (1985). *Discrete Choice Analysis: Theory and Application to Travel Demand*. Cambridge: MIT Press.
4. Blaha, Z. S., & Jindřichovská, I. (2006). *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. Praha: Management Press.
5. Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2008). *Principles of corporate finance*. New York: McGraw-Hill.
6. Výzkumný ústav zemědělské ekonomiky, (2013). *Zpráva o stavu zemědělství v ČR za rok 2013*. Praha: Výzkumný ústav zemědělské ekonomiky.
7. Dům financí, (březen 2013). www.dumfinanci.cz. Načteno z <http://dumfinanci.cz/clanky/4509-dan-z-prijmu-pravnickych-osob/>
8. Friebelová, J., & Klicnarová, J. (2007). *Rozhodovací modely pro ekonomy*. České Budějovice: Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích.
9. Grünwald, R., & Holečková, J. (2007). *Finanční analýza podniku*. Praha: Ekopress, s.r.o.
10. Gurčík, L. (8. 48 2002). G-index - metoda predikcie finančného stavu pol'nohospodárskych podnikov. *Agricultural Economics*, stránky 373 - 378.
11. Hamplová, B. (2007). *Diplomová práce: Kreativní účetnictví*. Praha: VŠE FFÚ.
12. Higgins, R. D. (1997). *Analýza pro finanční management*. Praha: Grada Publishing.
13. Holečková, J. (2008). *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI.
14. Holečková, J. (č. 3 2009). Finanční analýza vlivu dluhu na rentabilitu a hodnotu podniku. *Český finanční a účetní časopis*, stránky 37 - 48.
15. Homolka, J., Pletichová, D., & Mach, J. (2000). *Cvičení ze zemědělské ekonomiky I*. Praha: Česká zemědělská univerzita v Praze.
16. Hrdý, M. (č. 1 2011). Optimalizace kapitálové struktury konkrétního podniku věc teoreticky či prakticky možná? *Český finanční a účetní časopis*, stránky 19 - 32.
17. Chalupa, R., & kol. (2014). *Abeceda účetnictví pro podnikatele 2014*. Olomouc: Anag, spol. s r. o.

18. Kislingerová, E., & Hnilica, J. (2005). *Finanční analýza, krok za krokem*. Praha: C. H. Beck.
19. Kislingerová, E., & kol., a. (2007). *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck.
20. Knápková, A., Pavelková, D., & Šteker, K. (2013). *Finanční analýza, komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada Publishing.
21. Kouřilová, J., Pšenčík, J., & Kopta, D. (2009). *Dotace v zemědělství z hlediska komplexního pohledu a s přihlédnutím k ekologickému zemědělství*. České Budějovice: Jihočeská Univerzita v Českých Budějovicích, Ekonomická fakulta.
22. Kovanicová, D., & Kovanic, P. (1999). Finanční analýza účetních výkazů. V D. Kovanicová, & P. Kovanic, *Poklady skryté v účetnictví*. Praha: Polygon.
23. Kralicek, P. (1993). *Základy finančního hospodaření*. Praha: Linde Praha, a. s.
24. Marek, P. (2009). *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha: Ekopress.
25. Mařík, M., & kol. (2011). *Metody oceňování podniku pro pokročilé*. Praha: Ekopress.
26. Mařík, M., & Maříková, P. (2005). *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. Havlíčkův Brod: Ekopress.
27. Mládek, R. (2005). *Světové účetnictví IFRS, US GAAP*. Praha: Linde Praha.
28. Mrkvička, J., & Kolář, P. (2006). *Finanční analýza*. Praha: ASPI Wolters Kluwer.
29. Neumaier, I., & Neumaierová, I. (2014). INFA Performance Indicator Diagnostic System. *Central European Business Review*, stránky 35-41.
30. Nývltová, R., & Marinič, P. (2010). *Finanční řízení podniku*. Praha: Grada Publishing.
31. Ministerstvo průmyslu a obchodu, (2011). *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2010*. Načteno z <http://www.mpo.cz/dokument89407.html>.
32. Pavelková, D., & Knápková, A. (2005). *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: LINDE nakladatelství s. r. o. .
33. Pavelková, D., & Knápková, A. (2005). *Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera*. Praha: LINDE nakladatelství s. r. o.
34. Peterová, J., & kol. (2005). *Cvičení z ekonomiky výroby a zpracování zemědělských produktů*. Praha: Česká zemědělská univerzita v Praze.
35. Petřík, T. (2009). *Ekonomické a finanční řízení firmy, manažerské účetnictví v praxi*. Praha: Grada Publishing.

36. Ryneš, P. (2013). *Podvojně účetnictví a účetní závěrka*. Olomouc: Anag, spol. s r. o.
37. Sedláček, J. (2002). *Účetní data v rukou manažera, finanční analýza v řízení firmy*. Brno: Computer Press.
38. Sedláček, J. (2010). *Cash flow*. Brno: Computer Press.
39. Sedláček, J. (2011). *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, a. s.
40. Strouhal, J. (2013). *Oceňování v účetnictví*. Praha: Wolters Kluwer.
41. Svatoš, M. (2013). *Ekonomika agrárního sektoru*. Praha: Česká zemědělská univerzita v Praze, Provozně ekonomická fakulta.
42. Synek, M. (2006). *Podniková ekonomika*. Praha: C. H. Beck.
43. Synek, M., & kol. (2007). *Manažerská ekonomika*. Praha: Grada Publishing.
44. Synek, M., Kopkáně, H., & Kubálková, M. (2009). *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Praha: C. H. Beck.
45. SZIF. (2013 B). *Průručka pro žadatele*. Státní zemědělský intervenční fond.
46. Štolbová, M., Hlavsa, T., & Maur, P. (2007). *Analýza plateb LFA*. Praha: Výzkumný ústav zemědělské ekonomiky.
47. Valach, J., & kol. (1999). *Finanční řízení podniku*. Praha: Ekopress.
48. Česká národní banka, (2016). Načteno z <http://www.kurzy.cz/cnb/ekonomika/vynos-dluhopisu-10r-cr/>
49. Žídková, D., & kol. (2001). *Cvičení ze zemědělské ekonomiky II*. Praha: Česká zemědělská univerzita v Praze.

21. Seznam obrázků, grafů a tabulek

Seznam obrázků

Obrázek 1: Mapa zastoupení LFA na území ČR.....	39
Obrázek 2: Schéma rozkladu výsledku hospodaření z hlavních komodit.....	45
Obrázek 3: Rozklad VH z hlavních komodit ZS Kosova Hora (v tis. Kč).....	77

Seznam grafů

Graf 1: Vývoj rentability vlastního kapitálu a čistého zisku (ROE)	51
Graf 2: Vývoj obratu zásobu ZS Kosova Hora a vzorku podniků	54
Graf 3: Vývoj obchodního deficitu ZS Kosova Hora a vzorku podniků.....	55
Graf 4: Vývoj běžné a peněžní likvidity ZS Kosova Hora a vzorku podniků.....	57
Graf 5: Vývoj ukazatelů zadluženosti ZS Kosova Hora a vzorku podniků	58
Graf 6: Vývoj indexu IN05 ZS Kosova Hora a vzorku podniků.....	61
Graf 7: Struktura zemědělských komodit ZS Kosova Hora.....	64
Graf 8: Zhodnocení produkce mléka ZS Kosova Hora.....	66
Graf 9: Zhodnocení vývoje produkce skotu ZS Kosova Hora	68
Graf 10: Zhodnocení produkce prasat ZS Kosova Hora	70
Graf 11: Zhodnocení produkce pšenice ZS Kosova Hora.....	73
Graf 12: Zhodnocení produkce řepky ZS Kosova Hora.....	75
Graf 13: Vývoj ukazatele EVA a jeho komponent ZS Kosova Hora.....	86
Graf 14: Vývoj výnosových a nákladových položek BPS	95

Seznam tabulek

Tabulka 1: Kritéria kvantifikace podnikového výkonu.....	18
Tabulka 2: Bodová stupnice preferencí	29
Tabulka 3: Kategorie IN05	42
Tabulka 4: Kategorie finančního zdraví	43
Tabulka 5: Mezní hodnoty ukazatelů včetně bodového hodnocení	44
Tabulka 6: Kategorie finančního zdraví	44
Tabulka 7: Ukazatele rentability ZS Kosova Hora a vzorku podniků.....	50
Tabulka 8: Ukazatele aktivity ZS Kosova Hora.....	52

Tabulka 9: Ukazatele aktivity vzorku podniků.....	53
Tabulka 10: Ukazatele likvidity ZS Kosova Hora.....	56
Tabulka 11: Ukazatele likvidity vzorku podniků	56
Tabulka 12: Ukazatele zadluženosti ZS Kosova Hora	59
Tabulka 13: Ukazatele zadluženosti vzorku podniků.....	59
Tabulka 14: Index IN05.....	61
Tabulka 15: Gurčikův zemědělský index ZS Kosova Hora	62
Tabulka 16: Gurčikův zemědělský index vzorku podniků.....	62
Tabulka 17: Výsledky ukazatelů a počty bodů ZS Kosova Hora.....	63
Tabulka 18: Výsledky ukazatelů a počty bodů vzorek podniků.....	63
Tabulka 19: Korelační závislost v ŽV.....	72
Tabulka 20: Korelační závislosti v RV.....	76
Tabulka 21: Rozklad výnosů hl. komodit ZS Kosova Hora (v tis. Kč).....	78
Tabulka 22: Rozklad výnosů z hl. komodit ZS Kosova Hora (v tis. Kč).....	78
Tabulka 23: Provozně nepotřebný majetek ZS Kosova Hora (v tis. Kč)	81
Tabulka 24: Čistá operační aktiva ZS Kosova Hora (v tis. Kč)	82
Tabulka 25: Čistý operační zisk po zdanění ZS Kosova Hora (v tis. Kč).....	83
Tabulka 26: Průměrné vážené náklady kapitálu ZS Kosova Hora.....	85
Tabulka 27: Ekonomická přidaná hodnota SZ Kosova Hora (v tis. Kč).....	85
Tabulka 28: TOPSIS - relativní pořadí ZS Kosova Hora (vl. výběr ukazatelů)....	88
Tabulka 29: TOPSIS – relativní pořadí ZS Kosova Hora	88
Tabulka 30: Srovnání výsledků indexu IN05	89
Tabulka 31: Srovnání výsledků Gurčikůva zemědělského indexu.....	90
Tabulka 32: Korelace výsledků s využitím a bez využití TOPSIS.....	90
Tabulka 33: Vývoj splácení úvěru na financování BPS (v Kč).....	93
Tabulka 34: Struktura nákladů a výnosů PBS (v Kč).....	94
Tabulka 35: Struktura tržeb z prodeje produkce BPS	97

22. Seznam příloh

Příloha č. 1: Rozvaha ZS Kosova Hora v plném rozsahu	109
Příloha č. 2: Výsledovka ZS Kosova Hora v plném rozsahu	111
Příloha č. 3: Rozvaha vzorku podniků v plném rozsahu - průměr	112
Příloha č. 4: Výsledovka vzorku podniků - průměr	115
Příloha č. 5: Produkce mléka ZS Kosova Hora.....	116
Příloha č. 6: Produkce mléka vzorku podniků - průměr.....	116
Příloha č. 7: Produkce skotu ZS Kosova Hora.....	116
Příloha č. 8: Produkce skotu vzorku podniků - průměr.....	117
Příloha č. 9: Produkce prasat ZS Kosova Hora	117
Příloha č. 10: Produkce prasat vzorku podniků - průměr.....	117
Příloha č. 11: Produkce pšenice ZS Kosova Hora.....	117
Příloha č. 12: Produkce pšenice vzorku podniků - průměr	118
Příloha č. 13: Produkce řepky ZS Kosova Hora	118
Příloha č. 14: Produkce řepky vzorku podniků - průměr	118
Příloha č. 15: Náklady s dlouhodobými předpokládanými účinky	119
Příloha č. 16: Předpokládané doby účinnosti vybraných nákladů.....	119

Příloha č. 1: Rozvaha ZS Kosova Hora v plném rozsahu

Rozvaha v plném rozsahu (v tis. Kč)		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	AKTIVA CELKEM	284 652	293 438	316 233	314 531	305 693	310 914	405 181	419 945	435 341	436 411	427 417
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	176 322	177 712	194 837	195 966	190 701	190 252	271 580	278 751	284 564	281 813	278 559
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	173 212	173 837	191 011	191 707	188 493	187 954	269 282	276 504	282 317	279 566	276 312
1.	Pozemky	6 370	6 706	9 530	10 467	10 966	11 865	13 570	15 026	17 124	18 642	30 656
2.	Stavby	107 863	114 665	115 423	127 456	123 893	128 090	179 870	177 381	174 894	169 636	161 884
3.	SMV a jejich soubory	40 055	38 367	39 897	39 985	38 606	33 501	62 655	67 432	70 508	65 279	67 581
5.	Základní stádo a tažná zvířata	13 564	12 888	13 136	13 520	13 636	13 810	13 105	16 408	17 987	18 240	15 455
7.	Nedokončený dl. hmotný majetek	5 056	926	10 320	279	872	688	82	257	441	429	736
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	304	285	2 705		520				1 363	7 340	
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	3 110	3 875	3 826	4 259	2 208	2 298	2 298	2 247	2 247	2 247	2 247
3.	Ostatní dlouhodobé CP a podíly	3 110	3 875	3 826	4 259	2 208	2 298	2 298	2 247	2 247	2 247	2 247
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	106 838	114 502	120 654	117 958	114 246	119 655	132 843	140 587	150 231	154 016	148 323
C.I.	Zásoby	63 725	65 336	71 753	75 586	79 943	73 546	76 974	86 639	102 097	102 251	82 921
1.	Materiál	8 066	9 874	11 953	8 082	9 991	10 157	9 075	10 643	13 486	15 311	13 414
2.	Nedokončená výroba a polotovary	8 057	8 878	9 964	9 497	10 790	10 093	9 504	9 947	10 558	12 505	12 397
3.	Výrobky	21 082	22 230	23 357	30 739	31 187	27 242	26 486	30 265	33 756	41 822	28 707
4.	Zvířata	26 520	24 354	26 479	27 268	27 975	26 054	31 909	35 784	44 297	32 613	28 403
C.III.	Krátkodobé pohledávky	17 121	20 898	26 207	25 121	18 302	18 519	33 396	35 949	35 392	28 347	39 891
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	12 961	12 810	19 701	14 870	9 600	11 188	18 135	24 777	26 038	19 475	14 250
6.	Stát - daňové pohledávky	3 270	5 934	3 655	8 501	7 333	7 352	8 461	7 588	7 837	8 035	25 060
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	820	1 882	1 830	1 354	1 272	1	5 996	3 126	1 253	670	500
8.	Dohadné účty aktivní		205	1 027	426	121		804	458	264	180	100
9.	Jiné pohledávky	70	67	-6	-30	-24	-22				-13	-19
C.IV.	Finanční majetek	25 992	28 268	22 694	17 251	16 001	27 590	22 473	17 999	12 742	23 418	25 511
1.	Peníze	277	321	122	188	146	246	181	240	303	130	222
2.	Účty v bankách	20 088	25 826	22 572	17 063	15 855	27 344	22 292	17 759	12 439	23 288	25 289
3.	Krátkodobý finanční majetek	5 627	2 121									
D.	Časové rozlišení	1 492	1 224	742	607	746	1 007	758	607	546	582	535
1.	Náklady příštích období	1 056	909	742	422	418	461	469	359	205	272	195
3.	Příjmy příštích období	436	315		185	328	546	289	248	341	310	340

Rozvaha v plném rozsahu (v tis. Kč)		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	PASIVA CELKEM	284 652	293 438	316 233	314 531	305 693	310 914	405 181	419 945	435 341	436 411	427 417
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	234 310	245 684	265 441	270 491	272 413	280 366	295 443	313 047	335392	358013	358170
A.I.	Základní kapitál	169 155	169 514	169 514	169 514	169 514	169 514	169 514	237 092	237092	237092	237092
1.	Základní kapitál	169 514	169 514	169 514	169 514	169 514	169 514	169 514	237 092	237092	237 092	237 092
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	-359										
A.II.	Kapitálové fondy	1 467	1 476	2 376	5 449	5 570	5 570	6 484	8 229	10076	10077	10081
2.	Ostatní kapitálové fondy	1 467	1 476	2 376	5 449	5 570	5 570	6 484	8 229	10076	10 077	
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění maj.											10 081
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	47 836	61 165	72 153	90 160	93 494	95 295	103 247	49 834	64880	85 365	107 999
1.	Zákonný rezervní fond	30 719	33 903	33 903	33 903	33 903	33 903	33 903	47 419	47418	47 418	47 418
2.	Statutární a ostatní fondy	17 117	27 262	38 250	56 257	59 591	61 392	69 344	2 415	17462	37 947	60 581
A.V.	VH běžného účetního období (+/-)	15 852	13 529	21 398	5 368	3 835	9 987	16 198	17 892	23344	25 479	2 998
B.	CIZÍ ZDROJE	48 201	45 523	48 392	42 797	32 334	30 627	109 738	106 877	99909	78195	69366
B.II.	Dlouhodobé závazky	22 779	26 816	24 330	14 817	14 135	15 320	17 195	16 496	15562	16506	16823
4.	Závazky ke společ., člen. družstva	16 400	15 573	13 411	4 834	4 325	4 325	3 422	1 845			
10.	Odložený daňový závazek	6 379	11 243	10 919	9 983	9 810	10 995	13 773	14 651	15562	16 506	16 823
B.III.	Krátkodobé závazky	8 283	7 698	11 651	18 482	11 594	9 635	17 787	16 566	20502	14390	14953
1.	Závazky z obchodních vztahů	3 913	3 259	7 151	8 352	6 832	4 854	12 326	8 903	12600	7 968	8 014
4.	Závazky ke společ., člen. družstva	28	33	51	5 006	20	24	32	19	18	34	60
5.	Závazky k zaměstnancům	2 211	2 279	2 256	2 545	2 472	2 345	2 521	2 831	2729	2 755	2 785
6.	Závazky ze soc. zabezpečení a zdr. pojištění	1 371	1 358	1 375	1 557	1 412	1 398	1 393	1 518	1530	1 489	1 494
7.	Stát - daňové závazky a dotace								2 310	1914	308	708
8.	Přijaté zálohy							20	102	20	20	20
10.	Dohadné účty pasivní						19	719		492	470	500
11.	Jiné závazky	760	769	818	1 022	858	995	776	883	1199	1 346	1 372
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	17 139	11 009	12 411	9 498	6 605	5 672	74 756	73 815	63845	47299	37590
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	17 139	11 009	12 411	9 498	6 605	5 672	74 756	73 815	63845	47 299	37 590
C.	Časové rozlišení	2 141	2 231	2 400	1 243	946	-79		21	40	203	-119
1.	Výdaje příštích období	2 141	2 231	2 400	1 243	946	-79		21	40	203	-119

Zdroj: Výroční zprávy ZS Kosova Hora, a. s. (2005 – 2015)

Příloha č. 2: Výsledovka ZS Kosova Hora v plném rozsahu

Výsledovka v plném rozsahu (v tis. Kč)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
II. Výkony	213 874	219 816	222 351	211 911	185 664	197 735	227 578	253 546	259 749	272 778	240 683
1. Tržby za prodej vl. výr. a služeb	190 005	192 554	196 937	184 462	162 344	183 501	203 816	221 555	221 412	215 151	202 169
2. Změna stavu zásob vl. výroby	1 598	-257	4 216	7 704	2 207	-6 631	4 302	7 895	12 561	-1 798	-17 575
3. Aktivace	22 271	27 519	21 198	19 745	21 113	20 865	19 460	24 096	25 776	59 425	56 089
B. Výkonová spotřeba	144 511	152 298	153 841	156 696	138 219	136 642	162 546	167 179	188 820	196 055	193 423
1. Spotřeba materiálu a energie	128 957	131 620	130 183	132 580	119 051	115 987	135 688	140 433	160 864	164 787	160 191
2. Služby	15 554	20 678	23 658	24 116	19 168	20 655	26 858	26 746	27 956	31 268	33 232
+ PŘIDANÁ HODNOTA	69 363	67 518	68 510	55 215	47 445	61 093	65 032	86 367	70 929	76 723	47 260
C. Osobní náklady	50 977	53 591	55 869	59 248	56 314	55 027	55 741	60 125	61 104	62 820	62 863
1. Mzdové náklady	36 496	38 153	39 714	42 173	40 966	39 646	40 100	43 348	43 542	44 705	44 807
2. Odměny čl. orgánů spol. a družstva	15	13	15	15	14	14	18	15	18	17	20
3. Náklady na soc. zab. a zdr. poj.	12 762	13 320	14 006	14 714	13 077	13 284	13 490	14 457	14 557	14 950	14 889
4. Sociální náklady	1 704	2 105	2 134	2 346	2 257	2 083	2 133	2 305	2 987	3 148	3 147
D. Daně a poplatky	1 533	1 657	1 621	1 680	1 814	2 032	1 925	1 567	1 159	914	1 081
E. Odpisy dl. nehm. a hm. majetku	21 973	21 281	20 251	20 484	20 797	19 691	18 481	32 114	30 969	32 902	34 184
III. Tržby z prodeje dl. majetku a mat.	14 007	14 385	13 805	12 712	11 981	12 769	14 635	14 070	14 772	14 084	11 756
1. Tržby z prodeje dl. majetku	3 463	1 335	1 089	1 391	2 463	1 735	1 088	1 707	2 291	1 172	1 336
2. Tržby z prodeje materiálu	10 544	13 050	12 716	11 321	9 518	11 034	13 547	12 363	12 481	12 912	10 420
F. ZC prod. dl. majetku a materiálu	12 598	16 262	14 812	13 077	13 044	13 012	14 452	13 477	16 584	14 845	13 420
1. Zůstatková cena prod. dl. majetku	3 569	4 879	3 820	3 504	5 006	3 649	3 460	3 237	5 861	3 772	4 426
2. Prodaný materiál	9 029	11 383	10 992	9 573	8 038	9 363	10 992	10 240	10 723	11 073	8 994
G. Změna stavu rezerv a OP	-26	-424	-2	-34	-1	99	-83	438	0	-11	-4
IV. Ostatní provozní výnosy	25 118	31 507	34 298	32 463	34 913	31 158	33 640	30 184	50 933	55 127	58 845
H. Ostatní provozní náklady	278	837	2 738	2 338	2 417	2 643	2 085	3 056	2 501	2 859	2 823
* PROVOZNÍ VH	21 155	20 206	21 324	3 597	-46	12 516	20 706	19 844	24 317	31 605	3 494
VI. Tržby z prodeje CP a podílů	258	236	100	0	6 333	0	0	0	0		
J. Prodané cenné papíry a podíly	258	428	100	0	4 727	0	0	52	0		
VII. Výnosy z dl. finančního majetku	0	0	38	63	54	60	74	86	86	86	86
1. Výnosy z podílů v ovl. a říz. osobách	0	0	38	63	54	60	74	86	86	86	86
VIII. Výnosy z krátkodobého fin. majetku	97	47	27	0	0	0	0	0	0		
L. Náklady z přecenění CP derivátů	0	0	988	0	0	0	0	0	0		
X. Výnosové úroky	1 152	648	751	468	341	248	212	270	295	230	226
N. Nákladové úroky	1 442	1 105	933	917	684	494	965	3 026	2 135	1 546	858
XI. Ostatní finanční výnosy	297	840	0	0	0	0	0	0	817	1 014	490
O. Ostatní finanční náklady	2 118	2 178	149	114	150	93	165	100	79	78	38
* FINANČNÍ VH	-2 014	-1 940	-1 254	-500	1 167	-279	-844	-2 822	-1 016	-294	-94
Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	3 430	4 864	-324	-936	-173	2 250	3 817	3 447	4 306	5 873	659
1. splatná	0	0	0	0	0	1 065	1 039	2 568	3 395	4 929	343
2. odložená	3 430	4 864	-324	-936	-173	1 185	2 778	879	911	944	316
** VH ZA BĚŽNOU ČINNOST	15 711	13 402	20 394	4 033	1 294	9 987	16 045	13 575	18 995	25 438	2 741
XIII. Mimořádné výnosy	158	127	29	1 346	42	0	160	147	149	41	257
R. Mimořádné náklady	17	0	-975	11	-2 499	0	7	-4 170	-4 200	0	0
* MIMOŘÁDNÝ VH	141	127	1 004	1 335	2 541	0	153	4 317	4 349	41	257
*** VH za účetní období	15 852	13 529	21 398	5 368	3 835	9 987	16 198	17 892	23 344	25 479	2 998
VH před zdaněním	19 282	18 393	21 074	4 432	3 662	12 237	20 015	21 339	27 650	31 352	3 657

Zdroj: Výroční zprávy ZS Kosova Hora, a. s. (2005 – 2015)

Příloha č. 3: Rozvaha vzorku podniků v plném rozsahu - průměr

Rozvaha v plném rozsahu (v tis. Kč)		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	AKTIVA CELKEM	124 916	126 708	99 310	141 177	138 894	135 977	147 244	164 832	167 459	170 709
A.	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VK	66	67	1							
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	75647	78490	61298	89557	89161	88240	95882	109663	113619	113680
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	724	801	815	858	857	750	635	533	355	156
3.	Software								2	1	
4.	Ocenitelná práva	35	120	200	77	67	61	46	32	24	16
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	631	681	615	778	790	689	589	499	330	139
7.	Nedokončený dlouh. nehmotný majetek	59									
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	72715	74854	59729	86209	86216	86044	93141	107563	111526	111877
1.	Pozemky	3 472	3 349	4 090	5 818	6 367	6 538	7 615	9 148	11 272	12 579
2.	Stavby	47 302	48 173	35 013	52 027	52 675	52 315	57 404	62 135	62 113	64 786
3.	SMV a jejich soubory	13 055	14 589	14 982	18 635	17 249	17 767	20 732	23 459	27 214	26 446
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	1				63					
5.	Základní stádo a tažná zvířata	5 923	5 845	4 103	5 552	5 603	5 571	5 177	5 555	5 399	5 063
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	64	5		11	19		1		49	
7.	Nedokončený dl. hmotný majetek	2 752	2 451	2 404	3 911	3 751	3 064	1 535	6 576	4 807	2 448
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	41	169	33	179	71	25	118	217	251	395
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	105	272	-895	78	431	764	583	473	421	161
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	2208	2835	754	2515	2111	1446	2128	1567	1738	1647
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	48	32	20	1 028	951	312	297	335	310	399
2.	Podíly v UJ pod podstatným vlivem	1 122	1 314	30	59	42	209	930	584	582	486
3.	Ostatní dlouhodobé CP a podíly	1 036	1 485	699	1 399	1 105	884	904	546	822	747
4.	Půjčky a úvěry ovl. a řízeným os.								67		
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	2	5	5	64	40	41	38	36	23	15
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	48416	46504	37293	50370	48726	46503	50479	54327	53051	55946
C.I.	Zásoby	30432	28389	20525	31491	30735	28848	30008	33244	32442	33945
1.	Materiál	3 293	3 144	2 475	3 037	2 889	2 934	2 781	3 344	3 378	3 213
2.	Nedokončená výroba a polotovary	4 975	4 871	3 707	5 823	5 090	4 640	5 080	5 556	5 183	4 747
3.	Výrobky	10 197	9 365	6 499	11 526	12 203	10 979	11 584	12 344	12 695	14 592
4.	Zvířata	11 806	10 693	7 463	10 624	10 192	9 940	9 863	11 362	10 411	10 146
5.	Zboží	27	81	5	431	282	206	319	408	412	808
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	134	234	376	66	89	149	406	230	363	440
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	215	220	192	338	388	273	223	498	146	95
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	21	15		31	28	78	71	54	64	46
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými os.						25				
3.	Pohledávky za UJ pod podstatným vlivem				16				311		
4.	Pohl. za společníky, členy družstva				126	113					
5.	Dohadné účty aktivní				30	23					
6.	Jiné pohledávky	140	147	168	67	123	102	81	98	44	10
7.	Odložená daňová pohledávka	54	57	24	67	102	68	67	36	38	39
C.III.	Krátkodobé pohledávky	10679	9683	10650	11547	10305	10303	12282	13515	14339	14596
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	6 498	6 482	5 922	7 124	5 876	6 539	7 488	8 729	8 736	8 355
2.	Pohledávky za ovládanými a řízenými os.		26	62	98	37		61			
3.	Pohledávky za UJ pod podstatným vlivem	178	16					101			
4.	Pohl. za společníky, členy družstva	19	1	4	187	524	56	92	78	68	30

Rozvaha v plném rozsahu (v tis. Kč)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
6. Stát - daňové pohledávky	1 497	1 223	1 848	1 596	679	1 311	1 462	1 574	1 812	1 532
7. Ostatní poskytnuté zálohy	353	420	155	512	421	203	643	544	485	545
8. Dohadné účty aktivní	1 940	1 222	2 519	1 421	1 393	1 182	1 510	1 291	1 667	2 164
9. Jiné pohledávky	193	293	141	617	1 390	1 013	924	1 299	1 570	1 970
C.IV. Finanční majetek	7089	8212	5925	7004	7309	7078	7973	7069	6124	7311
1. Peníze	85	95	107	93	77	88	118	124	135	113
2. Účty v bankách	6 621	8 032	5 818	6 910	7 126	6 990	7 855	6 945	5 989	7 198
3. Krátkodobý finanční majetek	384	85			108					
D. Časové rozlišení	786,97	1646,8	718	1249,8	1006,6	1234,6	883,27	842,66	789,09	1082,5
1. Náklady příštích období	586	1 155	433	1 078	682	879	570	496	507	454
2. Komplexní náklady příštích období	33	16					77	2	3	5
3. Příjmy příštích období	168	476	285	172	324	356	236	345	280	624

Rozvaha v plném rozsahu (v tis. Kč)		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	PASIVA CELKEM	124 916	126 708	99 310	141 177	138 894	135 977	147 244	164 832	167 459	170 709
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	80693	81464	52368	88600	87280	89795	98883	109219	107573	107858
A.I.	Základní kapitál	50395	48486	19509	50416	50571	50468	49818	57863	49131	42949
1.	Základní kapitál	50 480	48 545	19 557	50 470	50 629	49 995	49 395	57 434	48 687	42 987
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	-85	-59	-48	-56	-59	-69	-80	-40	-43	-38
3.	Změny vlastního kapitálu						542	517	468	486	
A.II.	Kapitálové fondy	6802	4320	6433	4656	4397	3843	5040	5359	5492	5495
1.	Emisní ážio	745	367		10	9	12	11	79	678	
2.	Ostatní kapitálové fondy	4 457	3 505	6 620	3 408	3 406	2 942	3 134	3 457	2 909	4 499
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění maj.	686	448	-187	473	1 009	-57	1 047	995	1 076	997
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměn.	914			803		946	914	828	828	
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	18420	23588	18121	26454	27519	26777	31924	31162	36619	38905
1.	Zákonný rezervní fond	9 564	10 615	7 637	13 837	14 292	12 190	16 366	17 266	16 668	16 965
2.	Statutární a ostatní fondy	8 856	12 973	10 484	12 617	13 227	14 587	15 558	13 896	19 951	21 940
A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	1183	1680	3317	5827	5913	4733	6707	8427	10410	12735
1.	Nerozdělený zisk minulých let	2 801	2 554	4 338	6 539	6 973	6 350	8 752	10 049	11 195	13 117
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	-1 617	-874	-1 022	-712	-1 060	-1 617	-2 045	-1 622	-785	-382
A.V.	VH běžného účetního období (+/-)	3893	3391	4988	1419	-964	3973	5618	6409	5921	7774
B.	CIZÍ ZDROJE	44111	45114	46917	52498	51317	45972	48299	55502	59804	62688
B.I.	Rezervy	1512	1846	1675	1395	1939	774	882	378	1039	1363
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	1 234	1 709	1 675	1 109	1 213	717	650	227	375	270
3.	Rezerva na daň z příjmů									9	
4.	Ostatní rezervy	277	137		286	726	57	232	151	655	1 093
B.II.	Dlouhodobé závazky	18587	20443	17431	16338	14565	12477	12601	12109	11307	11488
1.	Závazky z obchodních vztahů	1 275	1 467	2 655	1 164	891	1 093	903	707	798	685
4.	Závazky ke společ., člen. družstva	766	818	404	246	198	265	617	513	438	498
5.	Přijaté zálohy						1	1	1	1	
9.	Jiné závazky	14 795	15 705	13 599	13 307	11 517	8 530	8 431	7 615	6 341	6 655
10.	Odložený daňový závazek	1 751	2 453	773	2 046	2 284	2 588	2 961	3 273	3 730	3 650
B.III.	Krátkodobé závazky	10700	8212	8854	14311	12161	11503	11914	13049	13665	16128
1.	Závazky z obchodních vztahů	7 065	5 135	5 841	9 441	7 566	7 995	7 632	8 727	9 901	10 569
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám				23	14					
3.	Závazky k UJ pod podstatným vlivem				150				-1	-1	
4.	Závazky ke společ., člen. družstva	435	212	119	1 070	758	188	330	297	374	540
5.	Závazky k zaměstnancům	762	865	493	894	856	970	1 028	1 087	979	1 056
6.	Závazky ze soc. zabezpečení a zdr. pojištění	548	615	554	654	577	681	657	786	684	794
7.	Stát - daňové závazky a dotace	-18	1	761	155	634	629	615	756	337	936
8.	Přijaté zálohy	625	11	7	558	162	86	308	122	63	416
9.	Vydané dluhopisy										3
10.	Dohadné účty pasivní	282	251	216	451	340	310	315	439	215	554
11.	Jiné závazky	1 002	1 122	862	941	1 276	645	1 029	836	1 113	1 259
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	13312	14614	18957	20496	22704	21219	22931	29966	33793	33709
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	10 976	11 469	17 192	17 727	18 696	18 831	19 603	25 868	28 857	28 094
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	2 204	3 007	1 765	2 613	3 790	2 202	3 230	3 762	4 589	5 445
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	132	137		241	326	186	213	336	347	170
C.	Časové rozlišení	112,41	129,44	24,6	43,545	278,41	210,5	64,724	110,44	81,625	162,54
1.	Výdaje příštích období	109	120	23	76	57	27	33	40	67	84
2.	Výnosy příštích období	3	10	2	39	264	183	30	70	15	79

Zdroj: Dotazníkové šetření (2005 – 2014)

Příloha č. 4: Výsledovka vzorku podniků - průměr

Výsledovka v plném rozsahu (v tis. Kč)		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
I.	Tržby za prodej zboží	1 734	2 321	2 244	2 290	2 092	1 736	1 552	2 625	1 935	3 758
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	1 636	2 165	2 027	2 068	1 812	1 512	1 373	2 354	1 699	3 341
+	OBCHODNÍ MARŽE	98	156	218	222	281	224	180	270	237	417
II.	Výkony	63 676	62 769	82 981	69 824	51 260	58 662	70 883	79 231	76 361	80 487
1.	Tržby za prodej vl. výr. a služeb	57 657	58 151	75 513	62 916	47 624	55 308	64 955	73 187	70 086	72 278
2.	Změna stavu zásob vl. výroby	1 163	-1 124	1 512	2 361	-719	-1 464	1 465	519	1 331	2 195
3.	Aktivace	4 856	5 742	5 957	4 756	4 356	4 819	4 463	5 525	4 944	6 013
B.	Výkonová spotřeba	43 169	43 949	54 043	51 315	37 975	39 309	47 691	52 913	53 114	55 011
1.	Spotřeba materiálu a energie	34 593	34 797	43 192	40 527	28 972	30 321	37 468	41 178	41 400	42 262
2.	Služby	8 576	9 152	10 851	10 788	9 003	8 988	10 223	11 735	11 714	12 748
+	PŘIDANÁ HODNOTA	20 605	18 976	29 146	18 724	13 566	19 576	23 366	26 589	23 484	25 893
C.	Osobní náklady	19 174	19 840	24 397	21 354	18 777	19 517	20 416	22 695	21 305	22 538
1.	Mzdové náklady	13 876	14 209	17 471	15 374	13 773	14 181	14 863	16 479	15 430	16 308
2.	Odměny čl. orgánů spol. a družstva	105	93	95	130	116	88	95	125	109	377
3.	Náklady na soc. zab. a zdr. poj.	4 777	4 967	6 108	5 339	4 440	4 793	5 001	5 572	5 193	5 321
4.	Sociální náklady	417	571	723	510	448	454	456	518	573	533
D.	Daně a poplatky	743	775	880	701	685	757	727	679	626	563
E.	Odpisy dl. nehm. a hm. majetku	8 478	8 768	10 677	9 741	10 193	10 012	10 864	12 120	11 816	13 378
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a mat.	4 112	4 376	4 687	5 446	4 086	4 428	5 073	5 880	5 509	5 710
1.	Tržby z prodeje dl. majetku	2 371	2 876	3 184	2 813	2 811	3 152	2 535	3 523	2 929	3 061
2.	Tržby z prodeje materiálu	1 741	1 500	1 504	2 634	1 275	1 276	2 538	2 357	2 580	2 649
F.	ZC prod. dl. majetku a materiálu	3 271	3 211	3 344	3 735	2 582	2 606	3 437	3 449	3 734	4 339
1.	Zůstatková cena prod. dl. majetku	1 696	2 003	2 253	1 812	1 652	1 737	1 578	1 730	1 588	2 298
2.	Prodaný materiál	1 575	1 208	1 091	1 924	929	869	1 859	1 718	2 147	2 040
G.	Změna stavu rezerv a OP	218	416	-254	179	-685	-574	-44	-379	692	51
IV.	Ostatní provozní výnosy	13 432	15 357	17 608	15 361	15 117	15 589	15 752	16 604	19 660	21 973
H.	Ostatní provozní náklady	1 836	1 809	1 925	1 910	1 183	1 852	1 574	2 409	2 215	2 092
*	PROVOZNÍ VH	4 429	3 891	10 473	1 912	34	5 422	7 216	8 100	8 264	10 615
VI.	Tržby z prodeje CP a podílů	51	56	212	33	515	34	14	164	18	37
J.	Prodané cenné papíry a podíly	43	44	451	72	298	47	27	214	45	47
VII.	Výnosy z dl. finančního majetku	7	18	84	58	64	68	121	47	44	30
1.	Výnosy z podílů v ovl. a říz. osobách	0	18	52	26	62	67	119	44	41	30
2.	Výnosy z ostatních dl. CP a podílů	0	0	33	15	0	1	2	3	3	0
3.	Výnosy z ostatního dl. fin. majetku	7	0	1	18	2	0	0	1	0	1
VIII.	Výnosy z krátkodobého fin. majetku	3	2	1	17	0	0	0	42	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	0	0	0	54	62	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění CP derivátů	0	36	80	0	0	0	9	38	0	0
M.	Změna stavu rezerv a OP ve fin. obl.	0	-17	-21	-38	-1	0	7	-13	0	0
X.	Výnosové úroky	107	118	134	131	118	104	124	122	92	111
N.	Nákladové úroky	690	847	1 177	1 208	1 262	1 145	1 147	1 351	1 390	1 331
XI.	Ostatní finanční výnosy	337	721	374	239	350	299	408	322	433	295
O.	Ostatní finanční náklady	475	479	515	421	397	465	411	417	366	383
*	FINANČNÍ VH	-702	-473	-1 398	-1 239	-970	-1 152	-946	-1 310	-1 214	-1 289
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	310	885	495	-72	275	694	922	812	1 562	1 715
1.	splatná	21	65	541	128	170	426	712	720	1 081	1 429
2.	odložená	290	820	-46	-199	106	268	210	92	481	286
**	VH ZA BĚŽNOU ČINNOST	3 416	2 533	8 581	744	-1 212	3 577	5 349	5 978	5 488	7 612

Výsledovka v plném rozsahu (v tis. Kč)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
XIII Mimořádné výnosy	544	964	397	651	1 156	416	346	328	303	172
R. Mimořádné náklady	66	106	15	11	1 531	18	76	-110	-130	9
S. Daň z příjmů z mimořádné činnosti	1	0	60	0	1	1	0	8	1	0
1. splatná	1	0	66	0	1	1	0	8	1	0
2. odložená	0	0	-6	0	0	0	0	0	0	0
* MIMOŘÁDNÝ VH	477	857	325	640	-376	397	270	430	433	162
T. Převod podílu na VH společníkům	0	0	0	-36	-494	0	0	0	0	0
*** VH za účetní období	3 893	3 391	8 906	1 419	-1 094	3 973	5 618	6 409	5 921	7 774
VH před zdaněním	4 204	4 275	9 458	1 313	-1 311	4 669	6 540	7 228	7 484	9 489

Zdroj: Dotazníkové šetření (2005 – 2014)

Příloha č. 5: Produkce mléka ZS Kosova Hora

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
produkce mléka (l/rok)	6 198 235	6 050 175	6 018 930	6 409 670	6 152 505	6 401 890	6 662 480	6 738 650	7 373 605	7 862 560	8 323 700
realizační cena (Kč/l)	8,49	7,85	8,42	8,65	6,30	7,40	8,37	7,84	8,60	9,58	7,95
náklady na jednotku (Kč/l)	6,89	7,02	7,35	8,46	7,80	7,50	7,60	8,62	6,97	7,94	7,53
celkové výnosy (Kč)	52 623 015	47 493 874	50 679 391	55 443 646	38 760 782	47 373 986	55 764 958	52 831 016	63 413 003	75 323 325	66 173 415
celkové náklady (Kč)	42 705 839	42 472 229	44 239 136	54 225 808	47 989 539	48 014 175	50 634 848	58 087 163	51 394 027	62 428 726	62 677 461
zisk/ztráta (Kč)	9 917 176	5 021 645	6 440 255	1 217 837	-9 228 758	-640 189	5 130 110	-5 256 147	12 018 976	12 894 598	3 495 954

Zdroj: Výroční zpráva ZS Kosova Hora, a. s. (2005 – 2015)

Příloha č. 6: Produkce mléka vzorku podniků - průměr

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
produkce mléka (l/rok)	3 255 023	2 788 937	3 481 434	2 682 581	2 992 224	2 882 906	3 111 700	2 792 112	3 298 461	3 389 470
realizační cena (Kč/l)	8,26	7,85	8,57	8,56	6,28	7,44	8,33	7,76	8,84	9,76
náklady na jednotku (Kč/l)	8,65	8,22	8,53	8,84	8,42	8,14	8,22	8,36	8,53	8,88
celkové výnosy (Kč)	26 888 421	21 891 818	29 850 808	22 967 253	18 796 063	21 457 734	25 911 726	21 679 899	29 150 821	33 076 879
celkové náklady (Kč)	28 147 063	22 919 480	29 695 760	23 706 326	25 204 179	23 464 885	25 565 210	23 349 634	28 138 558	30 101 721
zisk/ztráta (Kč)	-1 258 641	-1 027 662	155 048	-739 073	-6 408 115	-2 007 151	346 516	-1 669 735	1 012 263	2 975 158

Zdroj: Dotazníkové šetření (2005 – 2014)

Příloha č. 7: Produkce skotu ZS Kosova Hora

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
produkce skotu (kg/rok)	189 009	188 896	111 073	99 288	98 655	83 670	205 063	169 448	156 891	203 779	369 990
realizační cena (Kč/kg)	36,70	40,52	36,09	36,71	39,22	39,02	39,94	45,68	44,20	45,05	43,25
náklady na jednotku (Kč/kg)	39,73	49,73	39,82	39,75	42,40	44,03	43,95	44,23	43,00	48,00	47,90
celkové výnosy (Kč)	6 936 630	7 654 066	4 008 625	3 644 862	3 869 249	3 264 803	8 190 216	7 740 385	6 934 582	9 180 244	16 002 068
celkové náklady (Kč)	7 509 328	9 393 798	4 422 927	3 946 698	4 182 972	3 683 990	9 012 519	7 494 685	6 746 313	9 781 392	17 722 521
zisk/ztráta (Kč)	-572 697	-1 739 732	-414 302	-301 836	-313 723	-419 187	-822 303	245 700	188 269	-601 148	-1 720 454

Zdroj: Výroční zpráva ZS Kosova Hora, a. s. (2005 – 2015)

Příloha č. 8: Produkce skotu vzorku podniků - průměr

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
produkce skotu (kg/rok)	125 130	81 477	113 949	143 120	118 926	110 494	118 541	140 460	102 068	183 556
realizační cena (Kč/kg)	41,55	39,84	38,25	36,72	38,44	39,90	40,90	46,61	44,02	45,87
náklady na jednotku (Kč/kg)	42,89	41,11	43,37	43,98	43,73	40,75	45,11	52,12	45,97	46,08
celkové výnosy (Kč)	5 199 394	3 245 846	4 358 377	5 255 317	4 570 931	4 408 721	4 848 623	6 546 668	4 493 502	8 419 108
celkové náklady (Kč)	5 367 437	3 349 190	4 942 230	6 294 987	5 200 844	4 503 066	5 347 142	7 320 176	4 692 258	8 458 973
zisk/ztráta (Kč)	-168 043	-103 344	-583 853	-1 039 670	-629 913	-94 345	-498 520	-773 509	-198 756	-39 865

Zdroj: Dotazníkové šetření (2005 – 2014)

Příloha č. 9: Produkce prasat ZS Kosova Hora

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
produkce prasat (kg/rok)	760 341	812 691	875 379	868 630	887 500	746 256	933 857	797 912	945 600	1 068 419	1 112 632
realizační cena (Kč/kg)	32,64	31,55	29,16	31,11	29,44	27,65	30,80	33,33	34,50	33,63	26,30
náklady na jednotku (Kč/kg)	20,23	19,60	20,70	21,27	22,16	21,44	22,65	23,24	33,70	32,00	25,60
celkové výnosy (Kč)	24 817 530	25 640 401	25 526 052	27 023 079	26 128 000	20 633 978	28 762 796	26 594 407	32 623 200	35 930 931	29 262 222
celkové náklady (Kč)	15 381 698	15 928 744	18 120 345	18 475 760	19 667 000	15 999 729	21 151 861	18 543 475	31 866 720	34 189 408	28 483 379
zisk/ztráta (Kč)	9 435 832	9 711 657	7 405 706	8 547 319	6 461 000	4 634 250	7 610 935	8 050 932	756 480	1 741 523	778 842

Zdroj: Výroční zprávy ZS Kosova Hora, a. s. (2005 – 2015)

Příloha č. 10: Produkce prasat vzorku podniků - průměr

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
produkce prasat (kg/rok)	179 839	304 918	301 939	281 740	215 311	190 070	142 357	185 135	93 873	301 089
realizační cena (Kč/kg)	32,99	30,92	27,52	30,93	28,65	27,37	28,15	32,76	33,41	33,84
náklady na jednotku (Kč/kg)	33,80	29,13	31,32	31,40	29,64	29,12	30,91	30,69	31,22	31,44
celkové výnosy (Kč)	5 932 625	9 429 225	8 310 182	8 713 717	6 168 174	5 201 374	4 007 086	6 064 097	3 135 831	10 188 006
celkové náklady (Kč)	6 078 551	8 881 546	9 455 903	8 846 632	6 381 406	5 534 366	4 399 822	5 681 457	2 930 918	9 465 391
zisk/ztráta (Kč)	-145 926	547 679	-1 145 721	-132 915	-213 232	-332 992	-392 737	382 640	204 913	722 615

Zdroj: Dotazníkové šetření (2005 – 2014)

Příloha č. 11: Produkce pšenice ZS Kosova Hora

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
produkce pšenice (t/rok)	1 253	1 661	2 995	3 537	3 266	3 341	3 185	2 859	1 196	1 700	1 883
realizační cena (Kč/t)	2 612,60	2 941,50	4 540,00	4 550,00	2 970,00	2 500,00	4 990,00	5 187,00	4 854,00	4 750,00	4 560,00
náklady na jednotku (Kč/t)	2 363,90	2 845,40	3 110,00	2 540,00	2 350,00	2 565,00	3 230,00	4 827,00	3 486,00	3 320,00	3 985,00
celkové výnosy (Kč)	3 273 823	4 885 243	13 596 846	16 092 031	9 698 981	8 352 500	15 893 200	14 829 633	5 805 384	8 075 000	8 586 480
celkové náklady (Kč)	2 962 179	4 725 640	9 314 139	8 983 243	7 674 278	8 569 665	10 287 582	13 800 393	4 169 256	5 644 000	7 503 755
zisk/ztráta (Kč)	311 643	159 603	4 282 707	7 108 787	2 024 703	-217 165	5 605 618	1 029 240	1 636 128	2 431 000	1 082 725

Zdroj: Výroční zprávy ZS Kosova Hora, a. s. (2005 – 2015)

Příloha č. 12: Produkce pšenice vzorku podniků - průměr

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
produkce pšenice (t/rok)	1 609	1 329	1 657	1 460	1 788	1 583	1 598	1 834	1 483	1 840
realizační cena (Kč/t)	2 390,16	2 707,66	4 512,95	3 685,54	2 537,34	3 415,21	4 240,70	4 704,32	4 501,82	3 995,19
náklady na jednotku (Kč/t)	2 802,30	3 118,35	2 918,51	3 054,47	3 111,45	2 776,65	2 921,28	3 885,68	3 277,48	3 101,28
celkové výnosy (Kč)	3 844 592	3 597 828	7 480 053	5 379 172	4 537 066	5 407 433	6 776 965	8 625 977	6 674 319	7 351 168
celkové náklady (Kč)	4 507 517	4 143 536	4 837 329	4 458 111	5 563 654	4 396 379	4 668 423	7 124 898	4 859 130	5 706 379
zisk/ztráta (Kč)	-662 925	-545 708	2 642 725	921 060	-1 026 588	1 011 054	2 108 541	1 501 079	1 815 189	1 644 789

Zdroj: Dotazníkové šetření (2005 – 2014)

Příloha č. 13: Produkce řepky ZS Kosova Hora

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
produkce řepky t/rok	987	1 217	964	1 278	1 406	1 511	1 441	932	1 508	1 600	1 535
realizační cena (Kč/t)	5 658,00	6 899,50	7 530,00	8 500,00	6 590,00	5 500,00	10 060,00	11 570,00	9 999,00	9 000,00	10 200,00
náklady na jednotku (Kč/t)	3 798,00	3 631,90	5 650,00	5 360,00	4 460,00	5 618,00	6 490,00	10 068,00	5 940,00	4 856,00	6 860,00
celkové výnosy (Kč)	5 584 446	8 396 692	7 256 661	10 859 345	9 268 440	8 310 500	14 500 786	10 783 240	15 078 492	14 400 000	15 657 000
celkové náklady (Kč)	3 748 626	4 420 022	5 444 905	6 847 775	6 272 722	8 488 798	9 354 881	9 383 376	8 957 520	7 769 600	10 530 100
zisk/ztráta (Kč)	1 835 820	3 976 669	1 811 756	4 011 570	2 995 717	-178 298	5 145 905	1 399 864	6 120 972	6 630 400	5 126 900

Zdroj: Výroční zprávy ZS Kosova Hora, a. s. (2005 – 2015)

Příloha č. 14: Produkce řepky vzorku podniků - průměr

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
produkce řepky (t/rok)	635	1 033	792	608	812	824	706	842	801	761
realizační cena (Kč/t)	5 448,36	6 543,55	7 402,45	9 025,62	6 660,19	7 862,83	10 878,59	11 812,28	10 270,50	9 713,88
náklady na jednotku (Kč/t)	6 101,48	6 311,59	6 292,79	7 666,66	6 897,35	6 494,79	7 727,84	9 415,18	7 915,12	6 981,16
celkové výnosy (Kč)	3 461 417	6 761 363	5 866 201	5 483 663	5 406 683	6 475 352	7 685 685	9 949 998	8 224 576	7 387 874
celkové náklady (Kč)	3 876 353	6 521 687	4 986 832	4 658 000	5 599 205	5 348 719	5 459 690	7 930 818	6 338 397	5 309 504
zisk/ztráta (Kč)	-414 936	239 676	879 369	825 663	-192 522	1 126 633	2 225 996	2 019 180	1 886 179	2 078 370

Zdroj: Dotazníkové šetření (2005 – 2014)

Příloha č. 15: Náklady s dlouhodobými předpokládanými účinky

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
laboratorní rozborů vody a půdy	109	98	71	56	63	52	166	193	201	203	354
technické prohlídky a revize	49	142	131	153	153	160	125	193	200	284	294
školení pracovníků + obsluhy strojů	12	367	327	492	264	322	384	346	218	152	230
celkem	170	607	529	701	480	534	675	732	619	639	878
Odpisy - náklad roku 2005	64,8	64,8	40,3								
- náklad roku 2006		226,0	226,0	155,0							
- náklad roku 2007			198,2	198,2	132,7						
- náklad roku 2008				259,2	259,2	182,7					
- náklad roku 2009					185,5	185,5	109,0				
- náklad roku 2010						204,7	204,7	124,7			
- náklad roku 2011							245,8	245,8	183,3		
- náklad roku 2012								276,2	276,2	179,7	
- náklad roku 2013									239,7	239,7	139,7
- náklad roku 2014										260,3	260,3
- náklad roku 2015											341,7
Odpisy celkem	64,8	290,8	464,5	612,3	577,3	572,8	559,5	646,7	699,2	679,7	741,7
Náklady kumulovaně ("pořizovací hodnota")	170,0	777,0	1306,0	2007,0	2487,0	3021,0	3696,0	4428,0	5047,0	5686,0	6564,0
Odpisy kumulovaně ("oprávky")	64,8	355,7	820,2	1432,5	2009,8	2582,7	3142,2	3788,8	4488,0	5167,7	5909,3
Aktivované náklady ("pořizovací hodnota - oprávky")	105,2	421,3	485,8	574,5	477,2	438,3	553,8	639,2	559,0	518,3	654,7
Úprava NOPAT oproti původnímu VH	105,2	316,2	64,5	88,7	-97,3	-38,8	115,5	85,3	-80,2	-40,7	136,3

Zdroj: Interní data společnosti, vlastní zpracování

Příloha č. 16: Předpokládané doby účinnosti vybraných nákladů

	doba účinnosti
laboratorní rozborů vody, půdy, mléka a masa	3 roky
technické prohlídky a revize	2 roky
školení pracovníků + obsluhy strojů	3 roky

Zdroj: Interní data společnosti, vlastní zpracování