

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích

Ekonomická fakulta

Katedra účetnictví a financí

Bakalářská práce

**Tvorba a aplikace systému finančně ekonomického
hodnocení na vybraném podniku**

Vypracovala: Lenka Nováková

Vedoucí práce: Ing. Daniel Kopta, Ph.D.

České Budějovice 2015

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE
(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Lenka NOVÁKOVÁ**
Osobní číslo: **E12542**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**
Název tématu: **Tvorba a aplikace systému finančně ekonomického hodnocení na vybraném podniku**
Zadávající 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:

Na základě údajů z účetních výkazů vytvořit systém finančně ekonomického hodnocení podniků vhodný k analýze konkrétní společnosti.

Prakticky uplatnit vytvořený systém a vyhodnotit získané údaje s ohledem na další rozvoj podniku i s ohledem k funkčnosti navrhované metodiky.

Rámcová osnova:

1. Používané metody finančně ekonomického hodnocení podniku.
2. Druhy statistických ukazatelů a možné způsoby jejich formální systematizace.
3. Návrh vlastního systému ekonomického hodnocení podniku vycházejícího z údajů účetních výkazů a kalkulačí.
4. Vyhodnocení získaných výsledků z pohledu analyzovaného podniku.
5. Vyhodnocení získaných výsledků z pohledu vhodnosti navržené metodiky.

Rozsah grafických prací: **dle potřeby**
Rozsah pracovní zprávy: **40-50**
Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná**
Seznam odborné literatury:

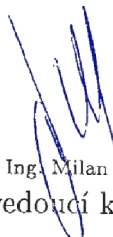
- Blaha, Z., Jindřichovská, I. (2013).** *Jak posoudit finanční zdraví firmy.* Praha, Management Press.
- Brealey, R., Myers, S. (2001).** *Teorie a praxe firemních financí.* Praha, Computer Press.
- Grünwald, R., Holečková, J. (2011).** *Finanční analýza a plánování.* Praha, Ekopress.
- Jindřichovská, I., Blaha, Z. (2013).** *Finanční management.* Praha, C. H. Beck.
- Kislingerová, E. Manažerské finance. (2007).** Praha, C. H. Beck.
- Marek, P. (2009).** *Studijní průvodce financemi podniku.* Praha, Ekopress.
- Mařík, M. (2007).** *Moderní metody oceňování podniku.* Praha, Ekopress.
- Neumaierová, I., Neumaier, I. (2002).** *Výkonnost a tržní hodnota firmy.* Praha, Grada.
- Peirson, G., Brown, R., Easton, S. (2011)** *Business Finance.* McGraw-Hill
- Synek, J. (2007).** *Manažerská ekonomika.* Praha, C. H. Beck.
- Valach, J. (2011).** *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování.* Praha, Ekopress.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Daniel Kopta, Ph.D.**
Katedra účetnictví a financí

Datum zadání bakalářské práce: **7. července 2014**
Termín odevzdání bakalářské práce: **15. dubna 2015**


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

JIHOČESKÁ UNIVERZITA
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH
EKONOMICKÁ FAKULTA
Studentská 13 (8)
370 05 České Budějovice
IČ 000 75 888, DIČ CZ0078858


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

V Českých Budějovicích dne 7. července 2014

Prohlášení

Prohlašuji, že svoji bakalářskou práci jsem vypracovala 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 bakalářské práce, a to v nezkrácené podobě 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.

V Českých Budějovicích dne 17. dubna 2015

Lenka Nováková

Poděkování

Mé poděkování patří Ing. Danielu Koptovi, Ph.D. za odborné vedení, trpělivost a cenné rady, které mi v průběhu zpracování bakalářské práce poskytl.

Obsah

| | | |
|------|--|----|
| 1 | Úvod..... | 6 |
| 2 | Teoretická část | 8 |
| 2.1 | Finanční analýza | 8 |
| 2.2 | Uživatelé..... | 9 |
| 2.3 | Zdroje informací | 11 |
| 2.4 | Metody analýzy..... | 15 |
| 2.5 | Analýza absolutních ukazatelů | 16 |
| 2.6 | Analýza poměrových ukazatelů | 17 |
| 2.7 | Analýza rozdílových ukazatelů..... | 24 |
| 2.8 | EVA, MVA..... | 25 |
| 2.9 | Pyramidová soustava Du Pont | 26 |
| 2.10 | Ukazatele finanční kondice..... | 27 |
| 3 | Metodika..... | 34 |
| 4 | Praktická část | 42 |
| 4.1 | Rentabilita..... | 42 |
| 4.2 | Aktivita | 48 |
| 4.3 | Likvidita..... | 51 |
| 4.4 | Zadluženost..... | 52 |
| 4.5 | Indikátory finanční kondice | 53 |
| 4.6 | Kalkulace | 55 |
| 5 | Závěr..... | 61 |
| I | Summary | |
| II | Seznam literatury | |
| III | Seznam schémat, obrázků, tabulek a grafů | |
| IV | Seznam příloh | |
| V | Přílohy | |

1 Úvod

Finanční analýza představuje významnou součást podnikového řízení. Je úzce spojena s účetnictvím a financemi podniku. Účetnictví představuje zdroj informací a dat, která pomáhají manažerům při rozhodování o vývoji podniku. Tyto informace jsou poskytovány ve finančních výkazech, mezi které patří například rozvaha, výkaz zisku a ztráty nebo přehled o peněžních tocích. V účetnictví jsou data shromažďována, tříděna a evidována. Poskytují však informace momentálního typu a mají pouze omezenou vypovídací schopnost. Z výstupů, které poskytuje účetnictví, si nelze udělat celkový obraz o hospodaření společnosti. Z tohoto důvodu byla vyvinuta finanční analýza, která hledá mezi daty kauzální souvislosti a určuje jejich vývoj. Finanční analýza neslouží jen k hodnocení skutečností minulých, současných, ale funguje i jako predikce budoucího stavu. Pomáhá odhalovat silné a slabé stránky společnosti a přináší návod na zlepšení celkové ekonomické situace.

Cílem této práce je vytvořit a poté prakticky uplatnit systém finančně ekonomického hodnocení podniku vhodný k analýze konkrétní společnosti. Jako hodnocený podnik bylo zvoleno Zemědělské družstvo Bernartice, které pro tuto bakalářskou práci poskytlo potřebná data.

V teoretické části předkládané práce budou objasněny základní pojmy týkající se finanční analýzy, její uživatelé a zdroje. Dále budou vysvětleny nejpoužívanější metody hodnocení, ke kterým patří metody absolutních, poměrových a rozdílových ukazatelů. Poté bude uveden pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu a objasněn systém, jakým fungují indikátory finanční kondice.

V metodické části bude popsán postup výpočtů ukazatelů a uvedena jejich modifikace, která respektuje specifickou odvětví. Aby bylo zřejmé, jak efektivně podnik hospodaří, bude provedeno srovnání s průměrným podnikem, který hospodaří ve stejné zemědělské oblasti, případně bude provedeno srovnání s celkovým odvětvím.

Praktická část je rozdělena do třech částí. První část ukazuje výpočty poměrových ukazatelů (rentability, aktivity, likvidity a zadluženosti). Finanční situace je také zkoumána prostřednictvím vybraných bonitních a bankrotních modelů, které respektují zaměření podniku. Třetí část bude věnována kalkulacím zvolených položek z rostlinné a živočišné výroby a bude objasněn jejich vývoj.

V závěru práce dojde ke zhodnocení získaných výsledků z pohledu podniku i navržené metodiky a budou uvedena možná opatření vedoucí ke zlepšení ekonomické situace podniku.

2 Teoretická část

2.1 Finanční analýza

Finanční analýza je zaměřena na hodnocení výkonnosti a finanční pozice společnosti. Spočívá „v hodnocení stavu a minulého vývoje financí podniku na základě rozboru účetních výkazů“ (Holečková, 2008, s. 7).

Znalost finančního zdraví společnosti je nezbytným předpokladem pro jakákoli investiční a finanční rozhodování. Cílem analýzy je „určit, zda je podnik spravován podle zásad zdravého a racionálního podnikání“ (Holečková, 2008, s. 7).

Podle Sedláčka (2011, s. 3) finanční analýza „umožňuje nejen odhalovat působení ekonomických i neekonomických faktorů, ale i odhadovat jejich budoucí vývoj“.

Pivrnec (1995) poukazuje na to, že ačkoliv v sobě analýza zahrnuje jednotlivé složky, které jsou vyhodnocovány samostatně, při celkovém zhodnocení je třeba brát v potaz jejich vzájemné vazby.

Marek (2009) zdůrazňuje, že samotná analýza by neměla ukazovat jen směr při řešení potíží, ale měla by pomocí systému varovných signálů včas informovat o možné hrozbě, aby mohla být přijata potřebná opatření.

Hloubka a metody provádění finanční analýzy se liší podle účelu. Tím může být:

- příprava podkladů pro interní rozhodování,
- získání informací pro rozhodování banky, jestli poskytne klientovi určitou službu,
- příprava podkladů pro rozhodování o investicích do akcií a dluhopisů,
- příprava podkladů pro rozhodování o fúzích a akvizicích.

Finanční analýza působí jako zpětná vazba, pomocí níž se může zjistit, v jaké oblasti byly naplněny předpoklady a kde naopak záměru dosaženo nebylo. Prostřednictvím rozkladu ukazatele mohou být objasněny příčiny nesouladu (Pivrnec, 1995).

2.2 Uživatelé

Uživateli jsou všechny subjekty, které přicházejí s podnikem do kontaktu. Dělí se do dvou skupin, a to na interní a externí.

Interní uživatelé:

- manažeři,
- zaměstnanci,
- odbory.

Externí uživatelé:

- investoři (akcionáři a vlastníci),
- banky a jiní věřitelé,
- stát a jeho orgány,
- obchodní partneři (odběratelé a dodavatelé),
- konkurence,
- ostatní (široká veřejnost, analytici, daňoví poradci, burzovní makléři, oceňovatelé podniku) (Holečková, 2008).

Manažeři využívají informace uvedené ve finančním účetnictví. Oproti externím uživatelům mají výhodu díky přístupu k interním informacím podniku. Všechny tyto informace pak mohou použít pro účely krátkodobého (operativního) i dlouhodobého řízení podniku (Grünwald & Holečková, 2009).

Zaměstnanci chtějí, aby se podniku dařilo, aby prosperoval. Jde jim o jistotu zaměstnání, o mzdové podmínky a sociální jistoty i jiné výhody, které poskytuje zaměstnavatel (Kislingerová, 2010).

Investoři si chtějí prostřednictvím finanční analýzy ověřit správnost svého rozhodnutí při vložení svých prostředků do společnosti. Soustřeďují se na míru rizika a výnosnosti a od manažerů požadují průběžné zprávy o hospodaření (Grünwald & Holečková, 2009).

Banky vyžadují od podniku co nejvíce informací, které jim pomohou při rozhodování, jestli a za jakých podmínek poskytnou úvěr. Zajímají se především o ziskovost, likviditu a aktivitu, která ukazuje, jak podnik nakládá se svým majetkem, tedy zda efektivně hospodaří (Holečková, 2008).

Stát a jeho orgány se zajímají o údaje, jež jsou důležité pro statistické účely, pro kontrolu podniků, kterým byly svěřeny veřejné zakázky, poskytnuty dotace, zaručené úvěry. Stát zejména kontroluje, jestli byly správně vykázány daně (Kislingerová, 2010).

Dodavatelé se zajímají zejména o to, je-li společnost likvidní, zda dokáže splácet své závazky včas. Odběratelé řeší schopnost podniku dostát svým závazkům. Mají zájem na jeho dobré hospodářské situaci, protože zejména při dlouhodobém vztahu jsou na podniku závislí (Blaha & Jindřichovská, 2006).

Dlouhodobí věřitelé se zajímají o dlouhodobou solventnost, hodnotí stabilitu současných i budoucích peněžních toků a vyhotovují analýzy budoucí finanční situace podniku (Blaha & Jindřichovská, 2006).

2.3 Zdroje informací

Základními zdroji pro finanční analýzu jsou účetní výkazy podniku:

- rozvaha,
- výkaz zisku a ztráty,
- přehled o peněžních tocích (cash flow),
- přehled o změnách vlastního kapitálu,
- příloha k účetní závěrce.

Pro získání dalších informací slouží:

- výroční zpráva,
- zprávy vrcholového vedení podniku,
- zprávy vedoucích pracovníků,
- zprávy auditorů,
- oficiální ekonomické statistiky,
- webové stránky.

2.3.1 Rozvaha

„Rozvaha neboli bilance je účetní výkaz, který podává informace o finanční pozici účetní jednotky, tj. o stavu aktiv a pasiv k určitému okamžiku.“ (Marek, 2009, s. 103)

Jsou zde uvedeny tzv. okamžikové, stavové ukazatele.

Vždy platí základní rovnice:

$$Aktiva = Pasiva \tag{1}$$

Aktiva (majetková struktura podniku)

Rozlišují se hlavní skupiny aktiv, jimiž jsou dlouhodobý majetek a oběžný majetek. Mezi sebou se různí délkou doby „po kterou slouží v provozu podniku, než se vrátí do peněžní formy“ (Synek, 2011).

Další skupinou jsou přechodná aktiva, která jsou časovým rozlišením. V rozvaze se aktiva člení na brutto, korekce a netto, uvedeny jsou údaje i za minulé období.

Pasiva (kapitálová struktura podniku)

Pasiva představují zdroje financování podnikového majetku. Výše majetku se odvíjí od velikosti podniku, rychlosti obratu kapitálu, použití techniky atd. (Synek, 2011)

Pasiva můžeme členit podle časového hlediska na krátkodobá (do jednoho roku) a dlouhodobá (nad jeden rok), podle hlediska získávání na externí a interní finanční zdroje, avšak základním kritériem je členění podle vlastnictví. Zde rozlišujeme vlastní kapitál a cizí zdroje (Grünwald & Holečková, 2009). Další složkou je, stejně jako u aktiv, časové rozlišení. V rozvaze se pasiva člení na běžné a minulé období.

2.3.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty je sestavován na základě tzv. aktuálního principu, tedy na základě věcné a časové souvislosti. Náklady a výnosy se zachycují „*bez ohledu na to, zda v témž období došlo k jejich úhradě*“ (Grünwald & Holečková, 2009, s. 41).

Náklady představují peněžní vyjádření spotřeby, zatímco výnosy představují peněžní vyjádření výkonu a dalších činností. Výsledkem hospodaření (zisk nebo ztráta) je rozdíl mezi výnosy a náklady, přičemž dochází k členění na výsledek hospodaření za běžnou činnost (provozní + finanční) a mimořádný výsledek hospodaření. Po sečtení těchto dvou částí se získá celková výsledek hospodaření za účetní období.

V ČR si mohou podnikatelé volit mezi účelovým a druhovým členěním výkazu zisku a ztráty, přičemž „*česká účetní legislativa požaduje v případě použití účelového členění uvést v příloze k účetním výkazům i druhové členění nákladů*“ (Knápková, Pavelková, & Šteker, 2013, s. 38).

2.3.3 Přehled o peněžních tocích

Pivrnec (1995) uvádí, že do nedávné doby byly podniky rozdělovány na dobré a špatné podle výše dosaženého zisku. Dnes je důležitější než zisk to, zda má podnik dostatek volných finančních prostředků. Může se totiž stát, že podnik vykazuje zisk, avšak není schopen splácet své závazky. To je způsobeno vysokým množstvím pohledávek, které však nejsou z velké části splaceny. Věřitelé raději půjčí peníze podniku, o kterém ví, že může splácet závazky a nedostane se do platební tísně.

Výkaz cash flow „*řadíme mezi dynamické výkazy, protože zachycuje ve větší míře ukazatele, které nemají stavový charakter, nýbrž charakter toku. To znamená, že jsou vyjadřovány jakožto výsledek za určité období*“ (Pivrnec, 1995, s. 143).

Cash flow je skutečný pohyb (tok) peněžních prostředků, ekvivalentů v podniku. Peněžními prostředky jsou peníze v pokladně, ceniny, peníze na účtu (lze započítat i kontokorentní úvěr) a peníze na cestě.

Ve vyhlášce jsou peněžní ekvivalenty popsány jako „*krátkodobý likvidní finanční majetek, který je snadno a pohotově směnitelný za předem známou částku peněžních prostředků a u tohoto majetku se nepředpokládají významné změny hodnoty v čase.*“ (Vyhláška 500/2002 Sb., § 40) Příkladem jsou likvidní cenné papíry a dlouhodobé vklady s nejvýše tří měsíční výpovědní lhůtou.

Existují dvě formy sestavení přehledu o peněžních tocích. V horizontálním uspořádání se vykazují odděleně zdroje a užití peněžních prostředků a ekvivalentů, zatímco ve vertikální formě se dělí finanční zdroje do třech základních činností, a to na provozní, investiční a finanční činnost (viz tabulka) (Sedláček, 2011).

Tabulka 1: Přehled činností cash flow

| Provozní činnost | Investiční činnost | Finanční činnost |
|-----------------------------|--|--------------------------------|
| + čistý zisk | + úbytek stálých aktiv (prodej zařízení) | + čerpání nového úvěru |
| + odpisy | – přírůstek stálých aktiv | – splátky úvěru |
| + úbytek zásob a pohledávek | + prodej majetkových účastí | + vydání nových obligací |
| – nárůst zásob a pohledávek | – nákup majetkových účastí | – splátky a vykoupení obligací |
| – úbytek závazků | | + emise akcií |
| + nárůst závazků | | – výplata dividend |

Zdroj: Blaha & Jindřichovská (2006)

2.3.4 Přehled o změnách vlastního kapitálu

Přehled o změnách vlastního kapitálu je důležitý zejména pro vlastníky, protože sleduje změny „*kteřé nastaly v době mezi sestavením dvou rozvah ke dvěma různým okamžikům*“ (Marek, 2009, s. 122).

„*Smyslem tohoto výkazu je poskytnout bližší informace o transakcích, které ovlivnily velikost a strukturu vlastního kapitálu.*“ (Knápková, et al., 2013, s. 21)

2.3.5 Příloha

Příloha je povinnou součástí účetní závěrky. Přesné pokyny k sestavení jsou stanoveny vyhláškou. Účetní jednotka vysvětlí „*každou významnou položku nebo skupinu položek z rozvahy nebo výkazu zisku a ztráty, jejichž uvedení je podstatné pro analýzu a pro hodnocení finanční a majetkové situace a výsledku hospodaření účetní jednotky a tyto*

informace nevyplývají přímo ani nepřímo z rozvahy a výkazu zisku a ztráty, (...)“
(Vyhláška 500/2002 Sb., § 39).

Do přílohy patří například údaje o fyzických nebo právnických osobách, které mají podstatný nebo rozhodující vliv na účetní jednotce, průměrný přepočtený stav zaměstnanců, informace o obecných účetních zásadách, dále princip stanovení opravných položek, daň z příjmů, odměny členům představenstva a dozorčí rady, finanční deriváty a vydané dluhopisy (Grünwald & Holečková, 2009).

2.3.6 Výroční zpráva

Účetní jednotky vymezené zákonem *„jsou povinny vyhotovit výroční zprávu, jejímž účelem je uceleně, vyváženě a komplexně informovat o vývoji jejich výkonnosti, činnosti a stávajícím hospodářském postavení“* (Zákon o účetnictví, § 21).

Výroční zpráva musí obsahovat finanční i nefinanční informace o skutečnostech, které nastaly až po rozvahovém dni, o předpokládaném vývoji činnosti účetní jednotky, o aktivitách v oblasti výzkumu a vývoje, ochrany životního prostředí, dále např. informace o metodách řízení rizik. Výroční zpráva obsahuje účetní závěrku. Všechny náležitosti a povinnosti (např. ověření auditorem, způsob zveřejnění) stanovuje zákon o účetnictví.

2.4 Metody analýzy

2.4.1 Fundamentální analýza

Fundamentální analýza je proces sbírání co největšího množství (kvalitativních) informací pro odhad budoucího vývoje pomocí vlastního poznání a porozumění. Fundamentální analýza nepoužívá algoritmizované postupy, je založena především na zkušenostech odborníků a na jejich citu pro odhad budoucích trendů. Na podnik má velký vliv prostředí, které jej obklopuje. Analyzuje se vnější a vnitřní prostředí, podnikové cíle a životní fáze, ve které se podnik nachází.

2.4.2 Technická analýza

„Technická analýza používá matematických, statistických a dalších algoritmizovaných metod ke kvantitativnímu zpracování ekonomických dat s následným (kvalitativním) ekonomickým posouzením výsledků.“ (Sedláček, 2011, s. 9)

Způsoby a postupy finanční analýzy nejsou upraveny žádným zákonem ani standardem, přesto se vyvinuly určité obecně přijímané přístupy a techniky analýzy, které (stejně jako účetnictví) usilují o věrný obraz majtkové, finanční a důchodové situaci podniku (Holečková, 2008).

2.5 Analýza absolutních ukazatelů

2.5.1 Horizontální analýza

Data pro horizontální analýzu jsou čerpána z rozvahy a z výkazu zisku a ztráty, případně z výroční zprávy. Jsou zde použity veličiny stavové (z rozvahy) a tokové (z výkazu zisku a ztráty). Horizontální analýza dostala svůj název proto, že se údaje sledují po řádcích, tedy horizontálně. Používají se zde rozdíly shodných položek výkazů z běžného a minulého období (Holečková, 2008).

Analýza vyjadřuje:

„O kolik jednotek se změnila příslušná položka v čase?“

O kolik % se změnila příslušná jednotka v čase?“ (Kislingerová, 2010, s. 79)

Lze počítat buď indexy řetězové (data se porovnávají s bezprostředně předcházejícím obdobím) nebo indexy bazické (data se porovnávají se základním obdobím).

2.5.2 Vertikální analýza

Vertikální analýza je metodou analýzy výkazů, ve které je každá položka z rozvahy vyjádřena v procentech na celkové sumě. Hlavní výhodou vertikální analýzy je možnost porovnání různě velkých podniků. Snadno lze také vidět relativní roční změny uvnitř jednoho podniku (investopedia.com, 2015).

2.6 Analýza poměrových ukazatelů

Poměrová analýza využívá data z rozvahy a z výkazu zisku a ztráty. Poměřovat (dělit) se mohou libovolné položky z těchto zdrojů. Ukazatele mohou dávat do poměru část a celek (podílové) nebo samostatné veličiny (vztahové ukazatele). S jejich pomocí lze „získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách podniku“ (Sedláček, 2011, s. 55).

Poměrová analýza je hojně využívána, protože umožňuje analyzovat vývoj hospodaření z hlediska času na základě vlastních historických dat. Zároveň umožňuje analyzovat data z hlediska prostoru s daty jiných společností nebo s odvětvím. Využitím poměrů odpadá „problém“ odlišných velikostí podniků při porovnávání absolutních dat.

Výsledky ukazatelů se mohou porovnávat např. s odvětvovým průměrem. Nemělo by se však hledět pouze na to, zda hodnoty odpovídají, protože i dobře řízené firmy mohou dosahovat podprůměrných výsledků a naopak. Je třeba vzít v potaz mnoho dalších skutečností, tzn. že „jeden ukazatel může být symptomem, ale pro skutečný závěr anebo nalezení příčiny je potřeba učinit analýzu z více hledisek“ (Blaha & Jindřichovská, 2006, s. 52).

2.6.1 Ukazatele rentability, výnosnosti, ziskovosti

„(...) vyjadřují závislost mezi výsledky hospodaření a vloženými prostředky“ (Pivrnec, 1995, s. 133).

Pro výpočet základní produkční síly podniku a ukazatele ROA a ROE je vhodné počítat s průměrnými aktivy, neboť EBIT je vytvářen průběžně a aktiva jsou v rozvaze vyčíslena na konci roku. (Blaha & Jindřichovská, 2006)

Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales)

$$\frac{EBIT}{tržby} \quad (2)$$

(Blaha & Jindřichovská, 2006, s. 66)

Měří se podíl čistého zisku, který připadne na jednu korunu tržeb.

Rentabilita aktiv (ROA – Return on Assets), základní výdělečná (produkční) síla podniku

$$\frac{EBIT}{aktiva} \quad (3)$$

(Grünwald & Holečková, 2009)

Možno počítat i s čistým ziskem (měří výnos na aktiva po odečtení úroků a daní).

Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE – Return on Capital Employed)

$$\frac{EBIT}{vlastní kapitál + rezervy + dlouhodobé závazky + bankovní úvěry dlouhodobé} \quad (4)$$

Měří, kolik zisku podnik dosáhne z jedné koruny investované akcionáři a věřiteli (Kislingerová, 2010).

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity)

$$\frac{EAT}{vlastní kapitál} \quad (5)$$

Měří zisk připadající na jednu korunu investovaného kapitálu akcionáři (Kislingerová, 2010).

2.6.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity vyjadřují, jak podnik nakládá se svým majetkem (aktivy), „*má-li jich více, než je účelné, vznikají mu zbytečné náklady a tím nízký zisk, má-li jich málo, přichází o tržby, které by mohl získat*“ (Synek, 2011, s. 355).

„*Hodnotí vázanost kapitálu v jednotlivých formách majetku, měří schopnost podniku využívat vložených prostředků.*“ (Grünwald & Holečková, 2009, s. 69)

Údaje se získávají z rozvahy i z výkazu zisku a ztráty. Sleduje se buď rychlost obratu, což je počet obrátek (kolikrát se položka obrátí za určitý čas) nebo dobu obratu (za jak dlouho se přemění) (Grünwald & Holečková, 2009).

Obratovost (rychlost obratu) zásob

„*Na obrat zásob bude mít velký vliv především technologický charakter procesu výroby nebo poskytování služeb.*“ (Marek, 2009, s. 261)

$$\frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (6)$$

Výsledek udává počet obrátek za rok (prodej a naskladnění). Pokud se vydělí číslo 360 tímto výsledkem, dostane se doba obratu zásob. Místo tržeb se také používají denní náklady nebo denní spotřeba (Synek, 2011).

Rychlost obratu oběžného majetku

$$\frac{\text{tržby}}{\text{oběžný majetek}} \quad (7)$$

Ukazatel intenzity využití fixních aktiv

$$\frac{\text{tržby}}{\text{fixní aktiva}} \quad (8)$$

Ukazatel „*udává, kolikrát se dlouhodobý majetek obrátí v tržby za rok; tvoří významnou součást podkladů pro úvahy o nových investicích*“ (Kislingerová, 2010, s. 108).

U ukazatele intenzity využití fixních aktiv dochází k problému obtížné srovnatelnosti využití mezi různými podniky v důsledku používání historických cen. Starší podnik bude mít oproti novějšímu vyšší obrat fixních aktiv. Analytikové by tuto skutečnost měli vzít v úvahu při hodnocení výsledku (Blaha & Jindřichovská, 2006).

Rychlost obratu celkových aktiv

$$\frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (9)$$

Čím je tento ukazatel vyšší, tím lépe. Pokud vyjde hodnota nižší, než je průměr v oboru, podnik by měl zvýšit tržby nebo odprodat část majetku nebo dosáhnout přijatelného výsledku kombinací obou možností (Synek, 2011).

Průměrná doba inkasa (splatnosti pohledávek)

$$\frac{\text{pohledávky}}{\text{denní tržby}} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{roční tržby}/360} \quad (10)$$

(Synek, 2011)

Průměrná doba inkasa znamená dobu, po kterou musí podnik čekat, než obdrží platbu. Sedláček (2011) říká, že doba inkasa se porovnává s běžnou dobou splatnosti faktur a pokud vyjde vyšší, znamená to, že odběratelé neplatí za své závazky včas. Oproti

tomu Marek (2009) uvádí, že toto tvrzení není pravdivé, protože účetní zápis nemusí být proveden v souvztažnosti s výnosovými účty, ale např. se spotřební daní.

Doba splatnosti krátkodobých závazků

$$\frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{denní tržby}} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\text{roční tržby}/360} \quad (11)$$

Ukazatel udává dobu, po kterou podnik využívá bezplatný obchodní úvěr (Kislingerová, 2010).

2.6.3 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity charakterizují schopnost podniku uspokojit své splatné závazky (dostát svým finančním povinnostem). „Zabývají se nejlikvidnější částí majetku společnosti ve vztahu k závazkům společnosti s nejkratší dobou splatnosti.“ (Blaha & Jindřichovská, 2006, s. 55) Počítají se z údajů uvedených v rozvaze, ze stavových veličin.

Likvidní prostředky 3. stupně, běžná (celková) likvidita

O běžnou likviditu se zajímají především věřitelé, protože měří „kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku na hotovost“ (Kislingerová, 2010, s. 104).

U zásob trvá delší dobu, než se přemění na peníze, nebo se dají prodat, ale se ztrátou (Grünwald & Holečková, 2009).

$$\frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (12)$$

(Sedláček, 2011)

Za přijatelné jsou považovány takové hodnoty, které se leží v intervalu (1,5; 2,5). Čím je hodnota vyšší, tím menší je riziko platební neschopnosti (Synek, 2011).

Likvidní prostředky 2. stupně, pohotová likvidita

Krátkodobé pohledávky se dají v krátké době přeměnit na peníze nebo prodat, avšak se ztrátou. Příkladem může být eskont nebo faktoring (Grünwald & Holečková, 2009). V čitateli je od oběžných aktiv odečtena jejich nejméně likvidní složka (zásoby). Před výpočtem je vhodné upravit čítec navíc o pohledávky, které jsou nedobytné.

$$\frac{\text{oběžná aktiva – zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (13)$$

(Kislingerová, 2010)

Standardní hodnoty leží v intervalu (1;1,5). Kritická hodnota je 1 (Synek, 2011).

Likvidní prostředky 1. stupně, peněžní (okamžitá) likvidita

Jsou to peníze nebo jiné finanční prostředky, které se dají na peníze převést ihned a v podstatě bez ztráty (Grünwald & Holečková, 2009).

Peněžní likvidita „měří schopnost podniku hradit právě splatné dluhy.“ (Sedláček, 2011, s. 67)

$$\frac{\text{peněžní prostředky + ekvivalenty}}{\text{okamžitě splatné závazky}} \quad (14)$$

(Sedláček, 2011, s. 67)

Kislingerová (2010) uvádí minimální hodnotu 0,2, oproti tomu Synek (2011) doporučuje hodnotu nejméně 0,5.

2.6.4 Ukazatele zadluženosti

„Pojem zadluženost vyjadřuje skutečnost, že podnik používá k financování svých aktiv cizí zdroje.“ (Kislingerová, 2010, s. 110)

Pokud by podnik používal k financování pouze vlastní kapitál, snížila by se celková výnosnost, protože financování za pomoci cizího kapitálu je levnější kvůli tzv. daňovým štítům (Kislingerová, 2010).

Celková zadluženost, věřitelské riziko

$$\frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celkový kapitál}} \quad (15)$$

Vysoká míra zadlužení je pro věřitele nebezpečná hlavně v případě platební neschopnosti podniku. Dále mohou nastat potíže při získávání dalšího cizího kapitálu (Pivrnec, 1995).

Pivrnec (1995) uvádí, že hodnota má spadat do intervalu 30 až 40 % a nikdy by neměla přesáhnout 50 %. Celková zadluženost roste lineárně (od 0 do 100 %) (Sedláček, 2011).

Finanční páka

$$\frac{\text{celkový kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (16)$$

Cizí kapitál pozitivně ovlivňuje rentabilitu vlastního kapitálu (ROE) do doby, než je rentabilita celkového kapitálu vyšší, než je úroková sazba dluhu (Sedláček, 2011).

„(...) cizí kapitál působí jako určitá páka, podpírající vlastní kapitál a umožňující zvýšení jeho rentability“ (Fotr, 1999, s. 97).

Koeficient zadluženosti, míra zadluženosti

$$\frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (17)$$

Tento ukazatel udává, do jaké míry je podnik zadlužen. Je vhodné sledovat vývoj celkové zadluženosti v čase, přičemž pozitivní je, pokud výsledek vyjde pod 0,5 a nebude trvale růst (Pivrnec, 1995). Koeficient zadluženosti roste exponenciálně, až k nekonečnu.

Kvóta vlastního kapitálu, koeficient samofinancování

$$\frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celkový kapitál}} \quad (18)$$

„(...) vyjadřuje jaká část podnikových aktiv je financována kapitálem akcionářů“ (Kislingerová, 2010, s. 110).

Výsledek se pohybuje v intervalu od 0 do 1 včetně. Součet kvóty vlastního kapitálu a celkové zadluženosti se rovná 1.

Krytí cizího kapitálu

$$\frac{\text{celkový kapitál}}{\text{cizí kapitál}} \quad (19)$$

Ukazatel míry finanční samostatnosti

$$\frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{cizí kapitál}} \quad (20)$$

Ukazatel úrokového krytí

$$\frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} \quad (21)$$

(Blaha & Jindřichovská, 2006)

Udává „*kolikrát převyšuje zisk placené úroky. (...) Pokud je ukazatel roven 1, znamená to, že na zaplacení úroků je třeba celého zisku a na akcionáře nezbude nic*“ (Sedláček, 2011, s. 64). Synek (2011) uvádí, že minimální hodnota ukazatele úrokového krytí by se měla rovnat šesti. Při pravidelném splácení, např. v případě leasingu, se k čitateli i jmenovateli připočtou tyto dlouhodobé splátky (protože účetně nejsou zachyceny v rozvaze). Ukazatel se nazývá **Krytí fixních poplatků** (Sedláček, 2011).

2.7 Analýza rozdílových ukazatelů

2.7.1 Čistý pracovní kapitál

Prostředky, které jsou v podniku vázány dlouhodobě v oběžných aktivech (zásoby, pohledávky, krátkodobý finanční majetek) představují tzv. hrubý pracovní kapitál (Fotr, 1999). Sedláček (2011, s. 35) popisuje čistý pracovní kapitál, jako oběžný majetek očištěný o tu část oběžného majetku, „*kteřou nelze použít jinak než právě k úhradě splatných krátkodobých závazků.*“ Termín „pracovní“ představuje pružnost, pohyblivost, možnost manipulovat s tímto oběžným majetkem (Sedláček, 2011).

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (22)$$

(Blaha & Jindřichovská, 2006, s. 42)

Obrázek 1: Čistý pracovní kapitál



Zdroj: Knápková, et al. (2013)

Pracovní kapitál je ta část oběžného majetku, která je financována dlouhodobými zdroji. Je třeba, aby byl v likvidní formě. Jeho velikost závisí nejen na obratovosti firmy, ale i na vnějších okolnostech. Pracovní kapitál představuje „finanční polštář“, který umožňuje hladký průběh hospodářské činnosti i v době nepřízně (Sedláček, 2011). Pokud jsou krátkodobé dluhy vyšší než oběžná aktiva, vzniká tzv. nekrytý dluh (Synek, 2011).

2.8 EVA, MVA

Ukazatele EVA a MVA byly vytvořeny v Americe v 90. letech 20. století. „*Jejich použití se rychle rozšířilo do Evropy i do ČR. Zatímco ukazatel MVA se dá použít jen pro společnosti, jejichž akcie se obchodují na burze, použití ukazatele EVA je obecné.*“ (Synek, 2011, s. 364)

2.8.1 EVA (Economic Value Added)

„*(...) ukazatel EVA měří, jak společnost za dané období přispěla svými aktivitami ke zvýšení či snížení hodnoty pro své vlastníky.*“ (Knápková, et al., 2013, s. 152)
Ekonomická přidaná hodnota na rozdíl od čistého účetního zisku počítá s náklady na vlastní kapitál, který udává, jaký výnos vlastníci očekávají (míra výnosu se odhaduje) (Knápková, et al., 2013). Ekonomická hodnota může vyjít:

- kladná, to je žádoucí,
- záporná, nežádoucí jev, může vyjít například v případě, že firma „*vyprodukuje čistý provozní zisk, ale ten bude menší než výnosy očekávané vlastníky, potom vlastníci ztratili oproti výnosům dosažitelným na kapitálovém trhu při srovnatelném riziku.*“ (Sedláček, 2011, s. 115)
- rovna nule, firma nevytváří žádnou přidanou hodnotu (nadzisk).

Stanoví se podle vzorce:

Ekonomický zisk = celkový výnos kapitálu – náklady na kapitál

$$EVA = NOPAT - WACC * C \quad (23)$$

$$NOPAT = EBIT * (1 - t)$$

$$WACC = rd * (1 - t) * CK/K + re * VK/K$$

(Kislingerová, 2010)

2.8.2 MVA (Market Value Added)

MVA je hodnota přidaná trhem, vyjadřuje bohatství vlastníků. Je to hodnota všech projektů (budoucích EVA). „*Pokud by došlo k odprodeji podniku za jeho tržní hodnotu, získali by vlastníci navíc vzhledem k vloženému kapitálu hodnotu MVA.*“ (Fotr & Souček, 2005, s. 128) Záporná hodnota se označuje jako MVL–lost (ztráta).

$$MVA = \text{tržní hodnota akcií} - \text{vlastní kapitál vložený akcionáři} \quad (24)$$

(Synek, 2011)

2.9 Pyramidová soustava Du Pont

Anglické označení Du Pont Analysis vzniklo podle americké chemické společnosti E. I. du Pont, známější jako Du Pont, jejíž zaměstnanec použil pyramidální rozklad jako první na světě (Marek, 2009).

Vrcholový ukazatel je pomocí sčítání, odčítání, násobení nebo dělení rozložen na dílčí ukazatele, které ho ovlivňují. Soustavy ukazatelů „*stručně a přehledně zachycují souvislosti mezi výnosností a finanční stabilitou podniku*“ (Sedláček 2011, s. 82).

„*Vhodně zkonstruovaná pyramidová soustava ukazatelů musí vycházet z nejnovějších teoretických poznatků, odrážet souvislosti jednotlivých aspektů firemní výkonnosti, postihovat všechny aspekty a poskytovat o nich stěžejní informace.*“ (Neumaierová & Neumaier, 2002, s. 101)

Nejčastěji se rozkládá ROE, rentabilita vlastního kapitálu. ROE lze rozložit na:

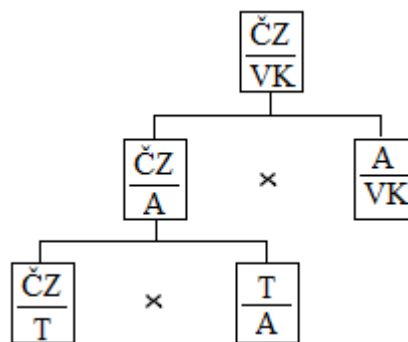
$$\text{ziskovou marži} = \frac{\check{C}Z}{T}$$

$$\text{obrat aktiv} = \frac{T}{A}$$

$$\text{finanční páku} = \frac{A}{VK}$$

(Neumaierová & Neumaier, 2002)

Schéma 1: Rozklad Du Pont



Zdroj: Neumaierová & Neumaier (2002)

2.10 Ukazatele finanční kondice

Bonitní modely

Bonitní modely klasifikují podnik podle stupně jeho finančního zdraví za pomoci bodového ohodnocení. Říkají, jestli je „zdravý“ nebo ne. Nejedná se pouze o zařazení do skupin a následné vyhodnocení výsledku, důležité jsou zde poznatky finančních analytiků (Knápková, et al., 2013). *„Úroveň bonity dlužníka je očekávaná míra schopnosti uspokojovat v budoucnu nároky věřitelů: uhrazovat závazky vyplývající z dluhové služby.“* (Grünwald & Holečková, 2009, s. 191)

Predikční bankrotní modely, systémy včasného varování o finanční tísně

Snahou je rozpoznat, jestli se podnik přibližuje k prosperitě nebo k bankrotu. *„Zde jde o to vyvinout nebo aplikovat finanční mechanismus nebo model, které jsou schopny vydávat varovné signály s časovým předstihem.“* (Blaha & Jindřichovská, 2006, s. 86)

Podnik může být při použití bankrotních modelů včas varován tím, jak se hodnoty jeho ukazatelů odchyľují od „správných“ ukazatelů i několik let před hrozícím úpadkem.

Podnik je v relativní neschopnosti, pokud není schopný v daném čase a prostoru dostát svým závazkům. Pokud jsou jeho aktiva nižší než celkové závazky, jedná se o absolutní neschopnost. Modely na zjištění finanční tísně můžeme členit na jednorozměrné, které pracují s jednotlivými ukazateli (např. Beaver), a na vícerozměrné, skládající se z více ukazatelů, kterým jsou přiřazeny váhy (Grünwald & Holečková, 2009).

„Nejčastěji tyto modely vycházejí z předpokladu, že takováto firma má problémy s likviditou, s výší čistého pracovního kapitálu a s rentabilitou vloženého kapitálu.“ (Knápková, et al., 2013, s. 131)

Kralický Quick Test

Kralicek vybral ukazatele, které reprezentují jednu ze čtyř oblastí analýzy a nepodléhají rušivým vlivům:

- financování (stabilita),
- likvidita,
- výsledek hospodaření,
- rentabilita. (Kralicek, 1993)

$$\text{Kvóta vlastního kapitálu } \frac{VK}{A}$$

$$\text{Cash flow v \% tržeb } \frac{CF}{T}$$

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu (ROA) } \frac{EAT + \dot{U} * (1-t)}{A}$$

$$\text{Doba spláčení dluhu } \frac{CK - KFM}{\text{bilanční CF}} \quad (25)$$

(Sedláček, 2011)

Výsledné hodnoty ukazatelů se nejdříve pomocí hodnotící tabulky (viz níže) obodují body 1 až 5 a následně se zprůměrují, aby zjistil konečný výsledek.

Obrázek 2:: Hodnotící tabulka - Kralickýv Quick Test

| ukazatel | stupnice hodnocení (známky) | | | | |
|----------------------------------|-----------------------------|--------------|----------------|---------------|--------------------------|
| | velmi dobrý (1) | dobrý (2) | střední (3) | špatný (4) | ohrožen insolencí (5) |
| kvóta vlastního kapitálu | > 30 % | > 20 % | > 10 % | < 10 % | neg. |
| Cash-flow v % podnikového výkonu | > 10 % | > 8 % | > 5 % | < 5 % | neg. |
| rentabilita celkového kapitálu | > 15 % | > 12 % | > 8 % | < 8 % | neg. |
| doba spláčení dluhu v letech | < 3 r. | < 5 r. | < 12 r. | > 12 r. | > 30 r. |

absolutní

←

←

←

←

relativní

výnosová situace

finanční stabilita

Zdroj: Kralicek (1993)

Gurčickýv index

G-index je index vytvořený pro slovenské zemědělské podniky. Profesor Gurčík nejprve rozdělil podniky na prosperující a neprospíující. Za prosperující označil ty podniky, které (v letech 1998 až 2000) dosahovaly zisku tři roky za sebou a zároveň rentabilita vlastního kapitálu v posledním roce převyšovala 8 %. Podnik, který po tři roky vykazoval ztrátu, označil za neprospíující.

$$G = 3,412 * \frac{NZ}{P} + 2,226 * \frac{EBT}{P} + 3,277 * \frac{EBT}{V} + 3,149 * \frac{CF}{P} - 2,063 * \frac{Zás.}{V} \quad (26)$$

$G \geq 1,8$ prosperující podnik

$-0,6 < G < 1,8$ přiměřený podnik

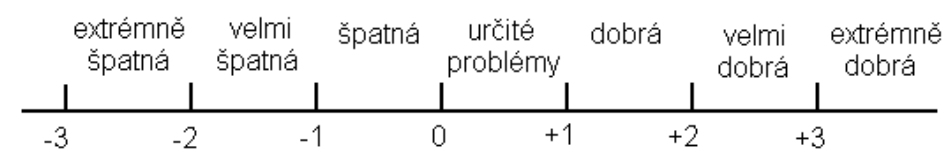
$G \leq -0,6$ neprosperující podnik (Gurčík, 2002)

Index/indikátor bonity

Používá se především v německy mluvících zemích. Pracuje se šesti ukazateli a k vyhodnocování používá hodnotící stupnici, přičemž čím vyšší výsledek z rovnice vyjde, tím lépe (Sedláček, 2011).

$$IB = 1,5 * \frac{CF}{CK} + 0,08 * \frac{A}{CK} + 10 * \frac{EBT}{A} + 5 * \frac{EBT}{VÝK} + 0,3 * \frac{Zás.}{VÝK} + 0,1 * \frac{VÝK}{A} \quad (27)$$

Obrázek 3: Hodnotící stupnice IB



Zdroj: Sedláček (2011)

Altmanův model

Profesor Altman vytvořil na konci 60. let minulého století model (Z-skóre). Pro své poměrové ukazatele vybral vzorky údajů od prosperujících podniků a od podniků, které do pěti let zbankrotovaly. Využil násobnou diskriminační analýzu a určil váhy k jednotlivým ukazatelům (z celkového počtu 22 je snížil na 5) (Blaha & Jindřichovská, 2006). Odhadnuté váhy se nehodí stejně pro tržní a transformující ekonomiky, proto svůj model upravil.

Pro firmy, jejichž akcie jsou veřejně obchodovatelné na burze platí:

$$a) Z = 1,2 * X1 + 1,4 * X2 + 3,3 * X3 + 0,6 * X4 + 1,0 * X5 \quad (28)$$

pro ostatní platí:

$$b) Z = 0,717 * X1 + 0,847 * X2 + 3,107 * X3 + 0,420 * X4 + 0,998 * X5 \quad (29)$$

$$X1 = \text{ČPK}/A$$

$$X2 = \text{NZ}/A$$

$$X3 = \text{EBIT}/A$$

$$X4 = a) \text{tržní hodnota akciového kapitálu}/\text{CK}$$

$$b) \text{VK}/\text{CK}$$

$$X5 = \text{T}/A$$

dobrá finanční situace

$$a) Z > 2,99$$

$$b) Z > 2,9$$

šedá zóna, resp. zóna nevědomosti

$$a) 1,81 < Z \leq 2,99$$

$$b) 1,20 < Z \leq 2,90$$

ohrožení bankrotem

$$a) Z < 1,8$$

$$b) Z < 1,2$$

(Pivrnec, 1995, s. 131)

Autorky Kislingerová a Neumaierová tento index rozšířily o další ukazatel X6 (závazky po lhůtě splatnosti / celkové výnosy). Úprava je vhodná pro podniky českého průmyslu.

$$Z = 1,2 * X1 + 1,4 * X2 + 3,3 * X3 + 0,6 * X4 + 1,0 * X5 + 1,0 * X6 \quad (30)$$

(Knápková, et al., 2013)

Tafflerův bankrotní model

Vznikl v roce 1977 a má tvar:

$$T = 0,53 * \frac{EBT}{Kr.Z} + 0,13 * \frac{OA}{CK} + 0,18 * \frac{Kr.Z}{A} + 0,16 * \frac{T}{A} \quad (31)$$

$T > 0,3$ malá pravděpodobnost bankrotu

$T < 0,2$ vyšší pravděpodobnost bankrotu (Sedláček, 2011)

Index IN95

Index vymysleli Inka a Ivan Neumaierovi v roce 1995 (odtud pochází název indexu) a pracuje s daty z předešlého roku. Neumaierovi stanovili váhy pro jednotlivá odvětví. Výhoda indexu IN95 oproti Altmanovu modelu spočívá v tom, že je určen pro Českou republiku. Účinnost indexu byla ověřena na datech pocházející z tisícovky českých podniků a dokáže predikovat finanční tíseň na 70 %.

„Index IN95 má s váhami pro ekonomiku ČR následující tvar:“ (Neumaierová & Neumaier, 2002, s. 95)

$$IN95 = 0,22 * \frac{A}{CK} + 0,11 * \frac{EBIT}{Ú} + 8,33 * \frac{EBIT}{A} + 0,52 * \frac{V}{A} + 0,10 * \frac{OA}{Kr.Z+KBÚ} - 16,8 * \frac{ZPL}{V} \quad (32)$$

Váhy pro zemědělství:

$$IN95 = 0,24 * \frac{A}{CK} + 0,11 * \frac{EBIT}{Ú} + 21,35 * \frac{EBIT}{A} + 0,76 * \frac{V}{A} + 0,10 * \frac{OA}{Kr.Z+KBÚ} - 14,57 * \frac{ZPL}{V} \quad (33)$$

(ucetnikavarna.cz, 2015)

$IN > 2$ finančně stabilní společnost

$1 < IN \leq 2$ šedá zóna

$IN \leq 1$ bankrotem ohrožená společnost

(Neumaierová & Neumaier, 2002)

Index IN01

Tento index byl vytvořen v roce 2002. Neumaierovi vybrali 1915 podniků z průmyslu a rozdělili je na ty, které tvoří hodnotu, podniky v bankrotu a ostatní. Výhodou je, že tento index kombinuje pohled vlastníka i věřitele.

$$IN01 = 0,13 * \frac{A}{CK} + 0,04 * \frac{EBIT}{\dot{U}} + 3,92 * \frac{EBIT}{A} + 0,21 * \frac{V}{A} + 0,09 * \frac{OA}{Kr.Z+KB\dot{U}} \quad (34)$$

$IN > 1,77$ podnik tvoří hodnotu

$0,75 < IN \leq 1,77$ šedá zóna

$IN \leq 0,75$ podnik spěje k bankrotu

(Neumaierová & Neumaier, 2002)

Index IN05

Index IN05 byl vytvořen v jako poslední z indexů, je aktualizací IN01 podle dat roku 2004.

$$IN05 = 0,13 * \frac{A}{CK} + 0,04 * \frac{EBIT}{\dot{U}} + 3,97 * \frac{EBIT}{A} + 0,21 * \frac{V}{A} + 0,09 * \frac{OA}{Kr.Z+KB\dot{U}} \quad (35)$$

$IN > 1,6$ uspokojivá finanční situace

$0,9 < IN \leq 1,6$ šedá zóna

$IN \leq 0,9$ ohrožení vážnými finančními problémy (Sedláček, 2011)

Beaverův model

W. H. Beaver v roce 1966 zhotovil tzv. profilovou analýzu. Porovnával průměrné hodnoty ukazatelů 79 problémových a 79 bezproblémových podniků. Za problémové označil podniky:

- na které byl vyhlášen úpadek,
- které neplnily závazky z dluhopisů,
- které překročily rámec kontokorentního úvěru,
- které včas nevyplatili prioritní dividendu

(ve zkoumaném období od r. 1954 do r. 1964).

(Grünwald & Holečková, 2009)

Beaver nejdříve zjistil hodnoty pro 30 finančních ukazatelů pro „špatné“ a „dobré“ podniky a následně zjišťoval jejich odchylky. Největší rozdíly zaznamenal u šesti ukazatelů:

(Výsledek hospodaření + odpisy)/odpisy,
čistý výsledek hospodaření/aktiva,
cizí kapitál/aktiva,
pracovní kapitál/aktiva,
krátkodobá aktiva/krátkodobá pasiva,
(krátkodobé pohledávky + krátkodobý finanční majetek – krátkodobá,
pasiva)/(provozní náklady – odpisy). (36)

Pokud (kromě cizího kapitálu na aktivech) vyjdou vyšší hodnoty ukazatelů než u bezproblémových podniků, znamená to finanční zdraví podniku. Pokud nejsou dosaženy ani hodnoty problémových podniků, značí to finanční tíseň. Nevýhoda Beaverovy analýzy spočívá v tom, že nedokáže ohodnotit rozdíly, které jsou v rozmezí. Lze tedy pouze odhadnout, jestli je podnik ohrožený anebo ne (Marek, 2009).

3 Metodika

Hlavním cílem této práce je vytvoření systému finančně ekonomického hodnocení podniku. Zároveň bude tento systém prakticky uplatněn a vyhodnocena jeho použitelnost.

Zdrojem dat budou materiály, které poskytlo Zemědělské družstvo Bernartice z let 2007 až 2013. Jedná se o výroční zprávy podniku, kde jsou obsaženy rozvahy, výkazy zisků a ztrát a přílohy. Další informace jsou získány z kalkulací jednotlivých komodit.

V první části práce bude navržen systém hodnocení podniku založený na vybraných poměrových ukazatelích. Některé z nich budou uvedeny samostatně, jiné ve skupinách s uvedením vzájemných vztahů. U každého z ukazatelů bude zároveň navrhnout způsob jeho hodnocení, které bude vycházet z časového srovnání vývoje ukazatele po dobu sedmi let, z teorie doporučených hodnot a zejména z analýzy vývoje ukazatele v rámci stejné kategorie zemědělských podniků.

Protože se jedná o zemědělský podnik, který hospodaří v oblastech s přírodními či jinými zvláštními omezeními (méně příznivé oblasti, LFA), bude provedeno srovnání s průměrným podnikem, který má stejné zastoupení v LFA.

Ve druhé části bude zjišťováno finanční zdraví podniku za použití bonitních a bankrotních indikátorů.

Třetí část bude věnována kalkulacím vybraných výrobků z rostlinné a živočišné výroby.

Analýza rentability

Rentabilita patří vedle stability a likvidity k hlavním kritériím hospodaření. Všechny podniky chtějí dosahovat určitého zisku a právě rentabilita ukazuje míru, s jakou je podnik schopen zisku dosahovat. Ukazatele rentability poměří zisk s kapitálem. Existují různé modifikace zisků. Může být použit zisk provozní, před zdaněním a úroky (EBIT), zisk před zdaněním (EBT) nebo po zdanění (EAT), případně zisk před zdaněním, úroky a odpisy (EBITDA). V praktické části bude počítáno se ziskem po zdanění, tedy s hospodářským výsledkem běžného roku, protože je vhodnější pro tvorbu soustav ukazatelů.

Rentabilita vlastního kapitálu

Vlastní kapitál pochází od vlastníků podniku. Jejich zájmem je co nejvyšší hodnota tohoto ukazatele. Vyjadřuje, kolik korun zisku se vytvoří pomocí vložení jedné koruny vlastního kapitálu.

Příčiny vývoje rentability vlastního kapitálu byly posuzovány podle vlivu rentability aktiv a finanční páky.

$$\frac{EAT}{VK} = \frac{VZZ\ 60}{R\ 68}$$
$$\frac{EAT}{A} = \frac{VZZ\ 60}{R\ 001} \quad \times \quad \frac{A}{VK} = \frac{R\ 001}{R\ 68}$$

Rentabilita aktiv

Ukazatel ROA je poměrem zisku a celkových aktiv bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financována. Může se jednat o zdroje vlastní, cizí, krátkodobé i dlouhodobé. Analýza příčin vývoje rentability byla provedena pomocí rentability výnosů a obrátu aktiv.

$$\frac{EAT}{A} = \frac{VZZ\ 60}{R\ 001}$$

Výnosy = VZZ 01 + VZZ 04 + VZZ 19 + VZZ 26 + VZZ 42 + VZZ 44 + VZZ 53

Nákladovost

Rentabilita výnosů, která byla uvedena v předchozí části, patří v podstatě do ukazatelů, které vyjadřují nákladovost.

Nákladovost se může rozložit na dílčí části, a to na provozní, finanční a mimořádnou. Vzhledem k tomu, že mimořádná nákladovost měla po celé sledované období nulovou hodnotu a finanční nákladovost byla relativně nízká, analyzuje navržený rozklad celkovou nákladovost rovnou na položky:

Nákladovost výkonové spotřeby

$$\frac{VZZ\ 02 + VZZ\ 08}{Výnosy}$$

Osobní nákladovost

$$\frac{VZZ\ 12}{Výnosy}$$

Nákladovost prodaného dlouhodobého materiálu

$$\frac{VZZ\ 22}{Výnosy}$$

Nákladovost odpisů

$$\frac{VZZ\ 18}{Výnosy}$$

Ostatní provozní nákladovost

$$\frac{VZZ\ 17 + VZZ\ 25 + VZZ\ 27 + VZZ\ 49}{Výnosy}$$

Finanční nákladovost

$$\frac{VZZ\ 40 + VZZ\ 41 + VZZ\ 43 + VZZ\ 45}{Výnosy}$$

ZS - Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období je přičtena k ostatním provozním nákladům, protože kromě roku 2008 dosahuje nulových hodnot. Do ostatní provozní nákladovosti jsou zahrnuty také daně a poplatky a daň z příjmů za běžnou činnost.

Náklady vynaložené na prodané zboží byly vzhledem k nízkému významu položky (položka se vyskytuje pouze v jednom roce a v bezvýznamné hodnotě) započteny do hodnoty nákladovosti výkonové spotřeby.

Náklady – VZZ 02 + VZZ 08 + VZZ 12 + VZZ 17 + VZZ 18 + VZZ 22 + VZZ 25 + VZZ 27 + VZZ 40 + VZZ 41 + VZZ 43 + VZZ 45 + VZZ 49

Fin. N. – VZZ 40 + VZZ 41 + VZZ 43 + VZZ 45

Z dílčích položek provozní nákladovosti byla rozložena pouze mzdová nákladovost, a to na faktor průměrné mzdy a faktor produktivity práce.

$$\frac{Os. N.}{V} = \frac{VZZ 12}{Výnosy}$$

$$\frac{Os. N.}{PPP} = \frac{VZZ 12}{PPP} \quad / \quad \frac{V}{PPP} = \frac{Výnosy}{PPP}$$

Průměrný přepočtený stav pracovníků pro každý rok je zjištěn z výročních zpráv. Průměrná mzda a produktivita práce ovlivňují mzdovou nákladovost každá opačným směrem. Zatímco při zvyšující se průměrné mzdě se nákladovost zvyšuje, při zvyšující se produktivitě se naopak mzdová nákladovost snižuje.

Analýza aktivity

Aktivita vyjadřuje, jak podnik hospodaří se svým majetkem. Může se počítat buď rychlost obratu aktiv (obratovost) nebo doba obratu. Obratovost celkových aktiv se člení na **obratovost stálých a oběžných aktiv**.

$$\frac{V}{A} = \frac{Výnosy}{R 001}$$

$$\frac{V}{SA} = \frac{Výnosy}{R 003}$$

$$\frac{V}{OA} = \frac{Výnosy}{R 031}$$

Z oběžných aktiv byla ještě analyzována rychlost obratu zásob a rychlost obratu pohledávek. **Obratovost zásob** byla vypočtena podle běžného vzorce, zároveň byl navržen upravený vzorec rychlosti obratu zásob, kde jsou zásoby upraveny o mladá a ostatní zvířata. Motivací pro tuto úpravu byla snaha očistit obrat zásob o položky s dlouhým výrobním cyklem.

$$\frac{V}{Pohl.} = \frac{Výnosy}{R 048}$$

$$\frac{V}{Zás.} = \frac{Výnosy}{R 032}$$

$$* \frac{V}{Zás. - Mladá a ostatní zvířata} = \frac{Výnosy}{R 032 - R 036}$$

Jako pomocný ukazatel byl pro hodnocení aktivity navržen **ukazatel obchodního deficitu**, pro který je nutné znát doby obratu pohledávek a závazků z obchodních vztahů.

$$Obchodní deficit = doba obratu pohledávek - doba obratu závazků$$

Pokud vyjde obchodní deficit kladně, znamená to, že podnik poskytoval obchodní úvěry a naopak při záporném deficitu podnik využíval obchodní úvěry.

Doba obratu pohledávek

$$\frac{Pohl. OV \times 360}{V} = \frac{R 049}{Výnosy}$$

Doba obratu závazků

$$\frac{Kr. z. OV \times 360}{V} = \frac{R 104}{Výnosy}$$

Analýza likvidity

Ukazatele likvidity vypovídají o schopnosti podniku splácet své krátkodobé závazky. Pro životnost podniku je velmi důležité zajistit trvalou platební schopnost.

V praktické části byly porovnány výsledky s doporučenými intervaly. Pro investory je lepší, pokud se hodnoty nacházejí při dolní hranici (nedochází k vázání prostředků), věřitelé budou radši, pokud se budou pohybovat kolem horní hranice.

Běžná likvidita

Běžná likvidita je počítána dvojím způsobem. Podle klasického vzorce, kde se porovnávají oběžná aktiva s krátkodobými závazky, zároveň byl navržen vlastní ukazatel, ve kterém je hodnota oběžných aktiv upravena o hodnotu zvířat. Motivací pro tuto úpravu je zvláštní charakter odečítané položky, která je v průběhu výrobního cyklu

jen velmi obtížně prodejná. Tato položka nemůže být v praktické činnosti podniku ke krytí krátkodobých závazků využitelná.

$$\frac{OA}{Kr.Z.} = \frac{R 031}{R 103}$$

Běžná likvidita *

$$* \frac{OA - \text{Mladá a ostatní zvířata}}{Kr.Z.} = \frac{R 031 - R 036}{R 103}$$

Pohotová likvidita

U vzorce pohotové likvidity se odečítají zásoby (nejméně likvidní složka) od oběžných aktiv.

$$\frac{OA - Zás.}{Kr.Z.} = \frac{R 031 - R 032}{R 103}$$

Okamžitá likvidita

Při výpočtu okamžité likvidity je krátkodobý finanční majetek porovnáván s právě splatnými závazky. Zde namísto nich budou uváděny celkové krátkodobé závazky.

$$\frac{KFM}{Kr.Z.} = \frac{R 058}{R 103}$$

Analýza zadluženosti

Ukazatele zadluženosti posuzují finanční strukturu společnosti. V práci byly navrženy dva ukazatele zadluženosti, a to klasická celková zadluženost poměřující hodnotu dluhu a celkových aktiv. Zároveň byl navržen alternativní ukazatel, kdy je hodnota celkových dluhů snížena o hodnotu rezerv a „jiných závazků“. Rezervy nemají charakter klasického dluhu (jsou bezúročné, o jejich čerpání rozhoduje podnik, ...)

Jiné závazky mají specifický charakter, podnik nepředpokládá, že je bude muset v plné výši vyrovnat (částečně se jedná o závazky ke členům družstva, částečně se jedná o promlčené závazky apod.).

Z tohoto důvodu byly tyto položky od celkového dluhu odečteny.

Celková zadluženost

$$\frac{CK}{A} = \frac{R\ 086}{R\ 001}$$

$$* \frac{CK - Rezervy - Jiné závazky}{A} = \frac{R\ 086 - R\ 087 - R\ 101}{R\ 001}$$

V rámci ukazatelů udávající schopnost splácet byly navrženy dva ukazatele úrokového krytí.

Úrokové krytí I

$$\frac{EBIT}{\dot{U}} = \frac{VZZ\ 60 + VZZ\ 43 + VZZ\ 49}{VZZ\ 43}$$

Pokud vyjde úrokové krytí rovno jedné, znamená to, že je třeba použít celkový zisk na zaplacení úroků.

Úrokové krytí II

$$\frac{EBIT + O}{\dot{U}} = \frac{VZZ\ 60 + VZZ\ 43 + VZZ\ 49 + VZZ\ 18}{VZZ\ 43}$$

Byla testována možnost počítat finanční ukazatele s leasingem, ale od roku 2010 je hodnota pronajatého majetku nízká. **Ukazatel krytí fixních poplatků** se tolik neliší od ukazatele již zjištěného, proto v praktické části nebude uveden. Kdyby se leasing opět zvýšil, počítalo by se podle vzorce:

$$\text{Krytí fixních poplatků} = \frac{EBIT + leasing}{\dot{U} + leasing}$$

Indikátory finanční kondice

Byly testovány následující indikátory:

- Index bonity
- Altmanovo Z-skóre
- IN 95 (s vahami pro ČR)
- IN 95 (s vahami pro zemědělství)
- IN 01
- IN 05
- Tafflerův bankrotní model
- Gurčíkův index

Domnívám se, že index by neměl být ovlivněn pouze jednou vlastností a měl by vystihovat specifika zemědělství. Proto byla provedena analýza a porovnáván počet bodů, z čehož vyplynulo následující:

Tafflerův bankrotní model není pro použití vhodný, protože 90 % z celkových bodů získává pouze za jednu vlastnost (EBT/Kr.Z). Ze stejného důvodu byl vyloučen index IN95 s vahami pro ČR, protože je ovlivněn více než do poloviny úrokovým krytím.

Ani indexy IN01 a IN05 nepopisují věrně skutečnost. Dostávají vysoký počet za běžnou likviditu, která dosahuje vysokých hodnot. To je dáno jednak specifíkem zemědělství, ale také hospodařením podniku. Podnik z tohoto pohledu vypadá úspěšně, ale ve skutečnosti je vysoká likvidita problémem, protože nedochází k efektivnímu využívání zdrojů. Například rok 2009 je právě díky vysokému hodnocení likvidity posuzován v porovnání s rokem 2010 jako relativně úspěšný, i když ve skutečnosti tomu bylo naopak.

Z uvedených důvodů byly tyto indikátory rovnou vyřazeny.

Do dalšího testování se dostaly:

Gurčíkův index,
Altmanovo Z-skóre,
Index bonity.

Vzhledem k dostupnosti dat nebyly indexy zkoumány na dané oblasti LFA, ale na celkovém odvětví.

4 Praktická část

4.1 Rentabilita

Rentabilita vlastního kapitálu

V tabulce níže je uvedena rentabilita vlastního kapitálu podniku od roku 2007 do roku 2013.

Ukazatel dosahoval nejvyšších hodnot v prvním roce sledování. Následující dva roky byly charakterizovány poklesem (nejhlubšího propadu bylo dosaženo v roce 2009).

Od této doby začala rentabilita vlastního kapitálu opět růst. Od roku 2011 se hodnoty ukazatele ustálily a pohybují se v rozmezí 12 a 13 %.

Hlavní podíl na vývoji ukazatele ROE má rentabilita aktiv. Postupný pokles finanční páky (probíhající od roku 2008) dynamiku vývoje rentability vlastního kapitálu postupně snižuje.

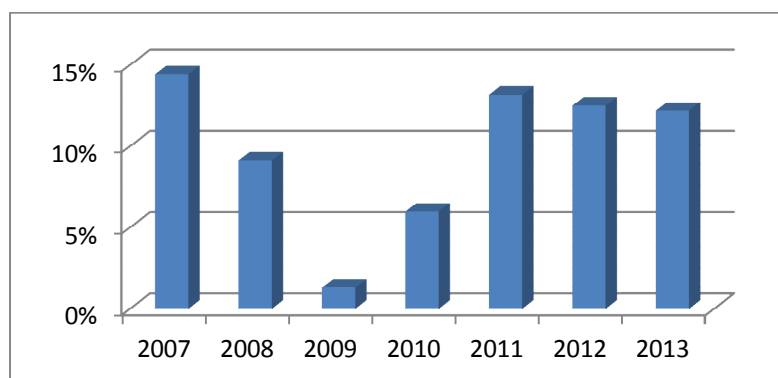
Tabulka 2: Rentabilita vlastního kapitálu

| Ukazatel | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| ROE | 14,428 % | 9,126 % | 1,286 % | 5,961 % | 13,150 % | 12,499 % | 12,186 % |
| ROA | 7,861% | 4,348% | 0,688% | 3,202% | 7,859% | 8,124% | 8,848% |
| Finanční páka | 1,835 | 2,099 | 1,870 | 1,861 | 1,673 | 1,539 | 1,377 |

Zdroj: podniková data, vlastní výpočty

Rentabilita vlastního kapitálu pro odvětví nebyla počítána, protože rozdíly v kapitálové struktuře ztěžují hodnocení.

Graf 1: ROE



Zdroj: podniková data, vlastní zpracování

Rentabilita aktiv

Rentabilita aktiv se pohybuje od 0,7 % do 8,8 %. Jak už bylo zmíněno, její výše je ovlivněná vývojem čistého zisku. Z grafu lze vidět, že rentabilita výnosů i obrát aktiv mají stejný vývoj, přičemž vyšší vliv na ROA má obrát aktiv. V části věnované obrátu aktiv bude tento ukazatel rozložen na dílčí složky.

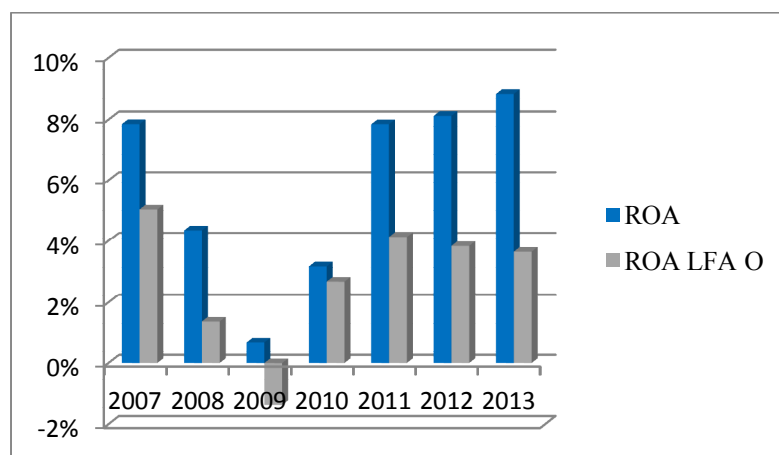
Rentabilita aktiv má stejný trend v podniku i v odvětví. Domnívám se, že toto může být způsobeno silným vlivem externího faktoru, který podnik nemůže nijak ovlivnit. Na vině mohou být ceny, kterým bude věnována pozornost v kapitole o kalkulacích. Pozitivní je, že má podnik vyšší rentabilitu aktiv než průměrný podnik hospodařící ve stejné oblasti a rozdíl mezi nimi se nadále zvyšuje.

Tabulka 3: Rentabilita aktiv

| Ukazatel | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| ROA | 7,861% | 4,348% | 0,688% | 3,202% | 7,859% | 8,124% | 8,848% |
| EAT/Výnosy | 11,420% | 7,890% | 1,441% | 6,233% | 13,260% | 13,265% | 14,042% |
| Výnosy/Aktiva | 0,688 | 0,551 | 0,477 | 0,514 | 0,593 | 0,612 | 0,630 |
| ROA LFA O | 5,051% | 1,390% | -1,369% | 2,686% | 4,133% | 3,839% | 3,657% |

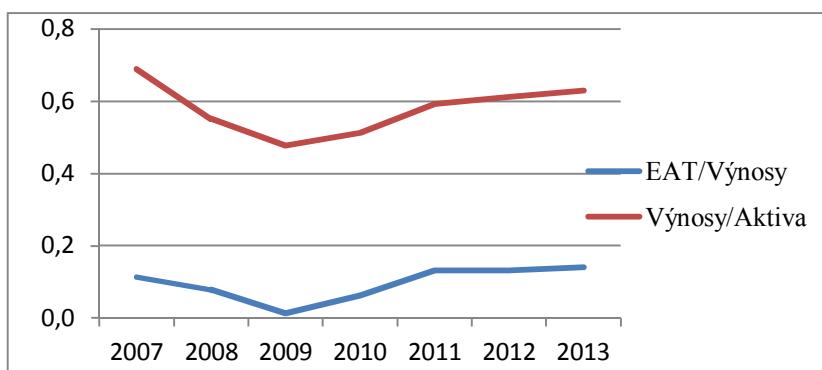
Zdroj: podniková data, databáze EF, vlastní výpočty

Graf 2: ROA



Zdroj: podniková data, databáze EF, vlastní zpracování

Graf 3: Vývoj složek ROA



Zdroj: podniková data, vlastní zpracování

Rentabilita výnosů

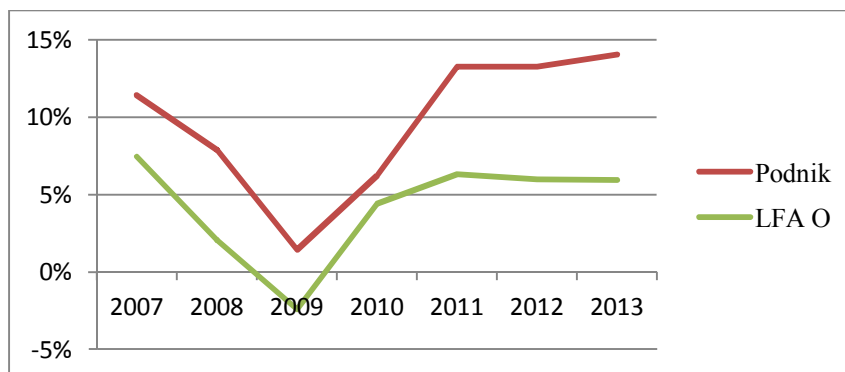
Zemědělský podnik vykazoval také u této kategorie vyšší rentabilitu než průměr, a to ve všech sledovaných obdobích. Trend je stejný až do roku 2013, kdy podnik roste, zatímco odvětví mírně klesá.

Tabulka 4: Rentabilita výnosů

| Rentabilita výnosů | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--------------------|---------|--------|---------|--------|---------|---------|---------|
| Podnik | 11,420% | 7,890% | 1,441% | 6,233% | 13,260% | 13,265% | 14,042% |
| LFA O | 7,429% | 2,069% | -2,399% | 4,407% | 6,302% | 5,980% | 5,942% |

Zdroj: podniková data, databáze EF

Graf 4: Rentabilita výnosů



Zdroj: podniková data, databáze EF, vlastní zpracování

Nákladovost

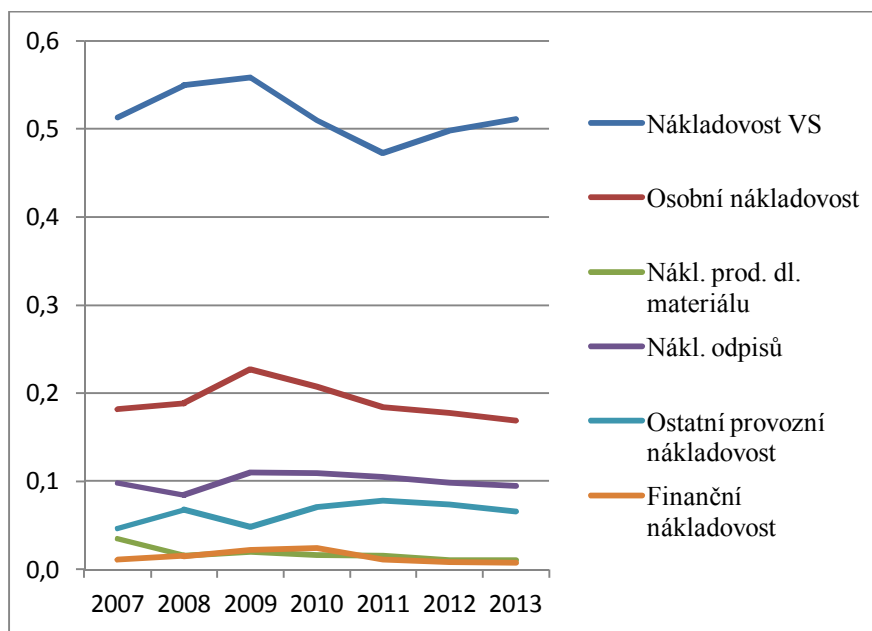
Shodný vývoj všech položek nákladovosti v první části sledovaných období svědčí pro to, že hlavní položkou ovlivňující vývoj nákladovosti byly tržby (nikoli překročení některé konkrétní položky nákladů). Po roce 2011 lze hodnotit pozitivně kladný vývoj nákladovosti odpisů a zejména nákladovosti osobní.

Tabulka 5: Nákladovost

| Ukazatel | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Nákladovost VS | 0,513 | 0,549 | 0,558 | 0,510 | 0,473 | 0,498 | 0,511 |
| Osobní nákladovost | 0,182 | 0,188 | 0,227 | 0,208 | 0,184 | 0,178 | 0,169 |
| Nákl. prod. dl. materiálu | 0,035 | 0,016 | 0,020 | 0,016 | 0,015 | 0,011 | 0,011 |
| Nákladovost odpisů | 0,098 | 0,084 | 0,110 | 0,109 | 0,105 | 0,098 | 0,095 |
| Ostatní provozní nákladovost | 0,047 | 0,068 | 0,048 | 0,071 | 0,078 | 0,074 | 0,066 |
| Finanční nákladovost | 0,011 | 0,015 | 0,022 | 0,024 | 0,011 | 0,009 | 0,007 |

Zdroj: podniková data, vlastní výpočty

Graf 5: Nákladovost



Zdroj: podniková data, vlastní zpracování

Mzdová nákladovost

Mzdová nákladovost od roku 2007 rostla až do roku 2009, kdy dosahovala 23% podíl na celkových výnosech. K tomuto nárůstu došlo i přes to, že v roce 2009 částečně poklesla průměrná mzda. Od roku 2009 se mzdová nákladovost postupně snižuje. K tomuto poklesu nákladovosti dochází i přes relativně významný nárůst průměrné mzdy (ta vzrostla za posledních pět let sledování z 331 na 415 tis. Kč). Příčinou tohoto

pozitivního jevu je nárůst produktivity práce, kdy index produktivity práce dosahuje vyšších hodnot než index průměrné mzdy.

Příčinou nárůstu produktivity práce je jak nárůst výkonů, tak mírný pokles počtu přepočtených pracovníků. Počet zaměstnanců poklesl z 63 v roce 2007 na 56 v roce 2013.

Tabulka 6: Mzdová nákladovost

| Ukazatel | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Mzdová nákladovost | 0,182 | 0,188 | 0,227 | 0,208 | 0,184 | 0,178 | 0,169 |
| Průměrná mzda | 323,349 | 343,262 | 331,317 | 346,733 | 376,655 | 391,948 | 414,579 |
| Produktivita práce | 1776,603 | 1821,885 | 1458,250 | 1669,900 | 2042,276 | 2203,690 | 2451,719 |

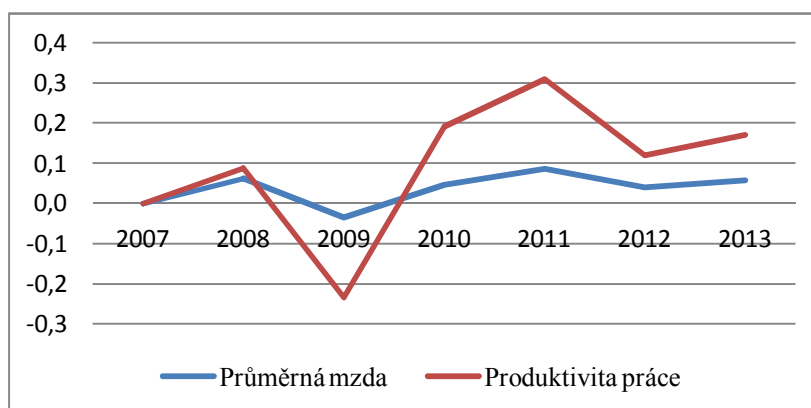
Zdroj: podniková data, vlastní výpočty

Tabulka 7: Průměrný přepočtený počet zaměstnanců

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| Počet zaměstnanců | 63 | 61 | 60 | 60 | 58 | 58 | 56 |

Zdroj: podniková data

Graf 6: Relativní přírůstky složek mzdové nákladovosti



Zdroj: podniková data, vlastní zpracování

Produktivita práce (v tis. Kč)

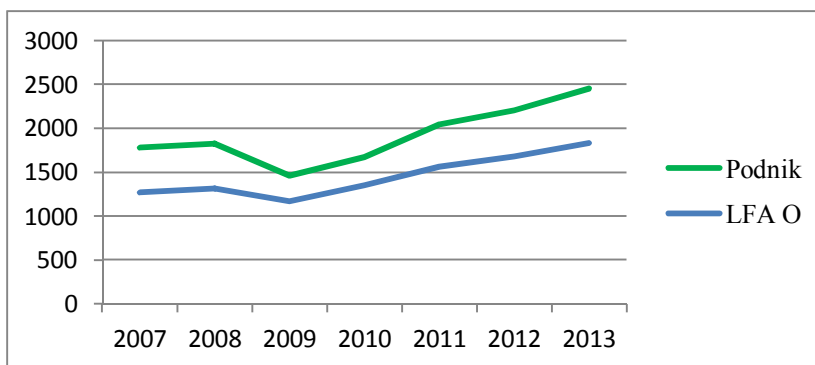
Produktivita práce za sledované roky byla u podniku vždy vyšší než u odvětví. Vývoj byl podobný. Rok 2009 znamenal v obou případech pokles (vyvolaný poklesem celkových výnosů) a od této doby docházelo k nárůstu. Růst produktivity práce byl, jak již bylo uvedeno, způsoben částečně snižujícím se počtem zaměstnanců, částečně nárůstem výkonů v průběhu jednotlivých let.

Tabulka 8: Produktivita práce (v tis. Kč)

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Podnik | 1776,603 | 1821,885 | 1458,250 | 1669,900 | 2042,276 | 2203,690 | 2451,719 |
| LFA O | 1270,844 | 1315,089 | 1166,400 | 1350,658 | 1566,183 | 1677,391 | 1832,293 |

Zdroj: podniková data, databáze EF

Graf 7: Produktivita práce (v tis. Kč)



Zdroj: podniková data, databáze EF, vlastní zpracování

4.2 Aktivita

Rychlost obratu celkových aktiv

Rychlost obratu celkových aktiv je ovlivněna obratem stálých a oběžných aktiv. Vyšší obrat mají oběžná aktiva. U obou ukazatelů dochází k poklesu, přičemž nejnižších hodnot dosahují v roce 2009, následně rostou až do roku 2010. Od této doby se jejich vývoj liší. Zatímco obrat stálých aktiv nadále stoupá, u obratu oběžných aktiv je tomu naopak.

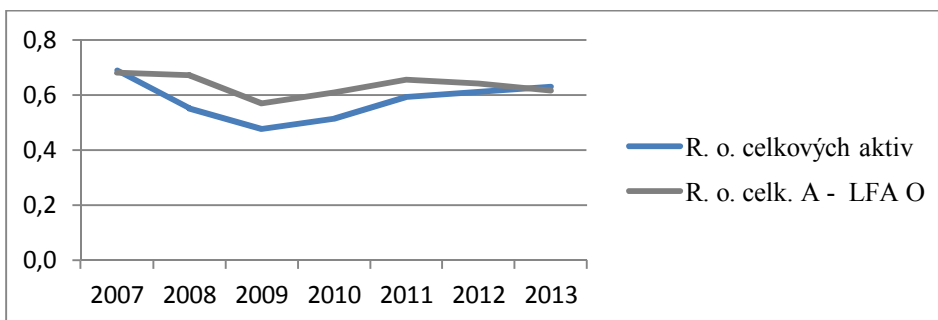
V porovnání s průměrným podnikem v dané oblasti je rychlost obratu celkových aktiv podniku vždy nižší, výjimkou je pouze první a poslední období, kdy byly podnikové hodnoty jen nepatrně vyšší.

Tabulka 9: Rychlost obratu celkových aktiv

| Ukazatel | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| R. o. celkových aktiv | 0,688 | 0,551 | 0,477 | 0,514 | 0,593 | 0,612 | 0,630 |
| R. o. SA | 1,080 | 0,816 | 0,666 | 0,730 | 0,876 | 0,928 | 0,987 |
| R. o. OA | 1,971 | 1,731 | 1,697 | 1,741 | 1,841 | 1,804 | 1,747 |
| R. o. celk. A - LFA O | 0,680 | 0,672 | 0,571 | 0,609 | 0,656 | 0,642 | 0,615 |

Zdroj: podniková data, databáze EF, vlastní výpočty

Graf 8: Rychlost obratu celkových aktiv



Zdroj: podniková data, databáze EF, vlastní zpracování

Dále byly zkoumány obraty některých složek oběžného majetku. Vyjmutím mladých a ostatních zvířat se rychlost obratu zásob nezvýšila ani o jednotku.

Doba obratu

U doby obratu pohledávek je vidět pozitivní vývoj. Za prvních pět sledovaných období sice stoupla o 8,5 dne, ale od této doby nastal znatelný pokles. Ze 36 dní v roce 2011

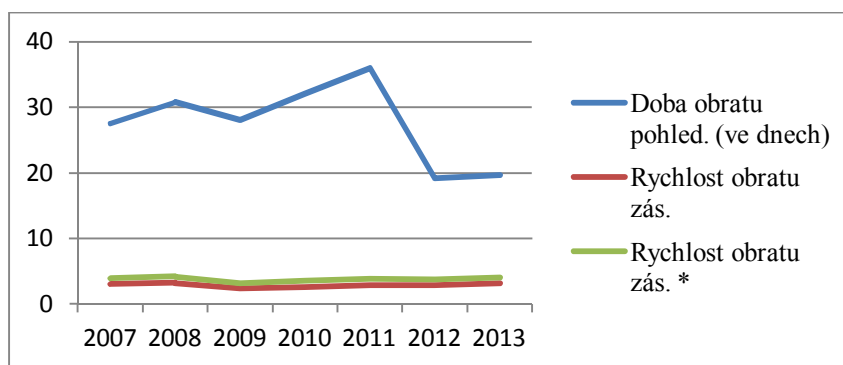
klesla doba obratu pohledávek až na 20 dní. Pro podnik je dobré, když se tato doba snižuje, protože to znamená, že odběratelé platí za své závazky v kratší době a to má příznivý dopad na likviditu.

Tabulka 10: Rychlost obratu, doba obratu složek OA

| Ukazatel | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Doba obratu pohl. (ve dnech) | 27,504 | 30,777 | 28,069 | 32,064 | 36,002 | 19,150 | 19,663 |
| Rychlost obratu zásob | 3,044 | 3,218 | 2,412 | 2,613 | 2,900 | 2,892 | 3,195 |
| Rychlost obratu zásob * | 3,895 | 4,170 | 3,192 | 3,549 | 3,855 | 3,743 | 4,035 |

Zdroj: podniková data, vlastní výpočty

Graf 9: Rychlost obratu, doba obratu složek OA



Zdroj: podniková data, vlastní zpracování

Obchodní deficit

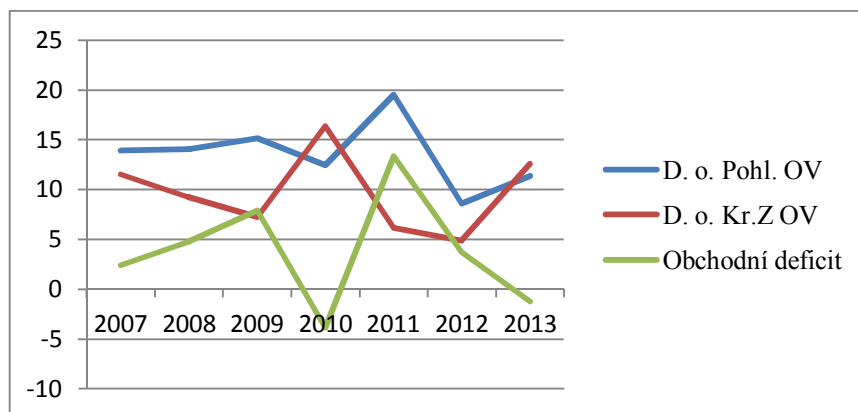
Obchodní deficit se zvyšoval až do roku 2009, v roce 2010 prudce poklesl až na zápornou hodnotu, což je pro podnik žádoucí. Znamená to, že obchodní úvěry neposkytoval, ale využíval. Rok 2011 znamenal nežádoucí nárůst, poté začaly hodnoty klesat a v roce 2013 byl opět obchodní deficit záporný, kdy doba obratu pohledávek byla 11,4 dne a doba obratu závazků 12,6 dne. Takto nízké hodnoty nemají rozhodující význam.

Tabulka 11: Obchodní deficit

| Ukazatel | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
| Obchodní deficit | 2,393 | 4,797 | 7,925 | -3,873 | 13,354 | 3,735 | -1,193 |
| D. o. Pohl. OV | 13,933 | 14,039 | 15,178 | 12,482 | 19,521 | 8,636 | 11,394 |
| D.o. Kr. Záv. OV | 11,540 | 9,242 | 7,254 | 16,355 | 6,167 | 4,901 | 12,587 |

Zdroj: podniková data, vlastní výpočty

Graf 10: Obchodní deficit



Zdroj: podniková data, vlastní zpracování

4.3 Likvidita

V tabulce níže je uvedena běžná likvidita, počítaná z celkových oběžných aktiv i běžná likvidita upravená o mladá a ostatní zvířata. Doporučené intervaly jsou:

Běžná likvidita 1,5 – 2,5

Pohotová likvidita 1 – 1,5

Okamžitá likvidita 0,2 (0,5) – 1

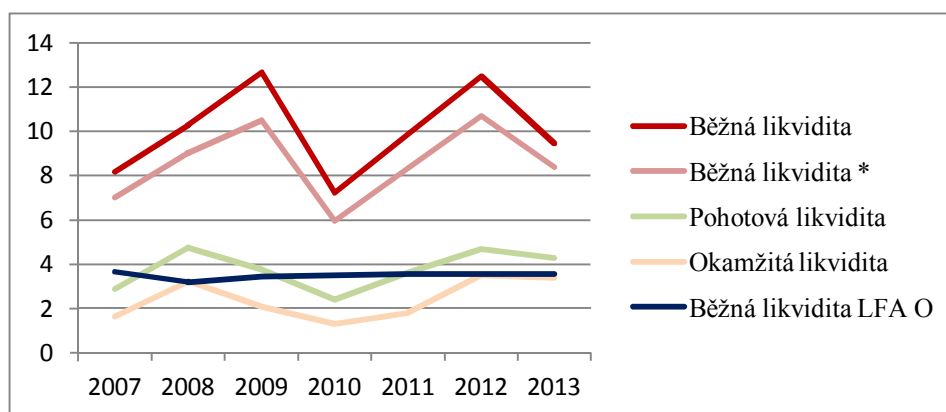
Všechny vypočítané likvidity jsou vysoko nad doporučenými hranicemi. Vývoj ukazatele běžné likvidity potvrzuje domněnku o přehnaně vysoké likviditě, kdy podnik špatně využívá svoje zdroje. To má negativní vliv na rychlost obrátu.

Tabulka 12: Likvidita

| Ukazatel | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-----------------------|-------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|
| Běžná likvidita | 8,161 | 10,290 | 12,675 | 7,233 | 9,870 | 12,481 | 9,463 |
| Běžná likvidita * | 7,006 | 9,027 | 10,498 | 5,963 | 8,317 | 10,712 | 8,386 |
| Pohotová likvidita | 2,877 | 4,756 | 3,758 | 2,416 | 3,603 | 4,698 | 4,287 |
| Okamžitá likvidita | 1,649 | 3,234 | 2,080 | 1,294 | 1,786 | 3,500 | 3,384 |
| Běžná likvidita LFA O | 3,672 | 3,190 | 3,433 | 3,490 | 3,568 | 3,561 | 3,562 |

Zdroj: podniková data, databáze EF, vlastní výpočty

Graf 11: Likvidita



Zdroj: podniková data, databáze EF, vlastní zpracování

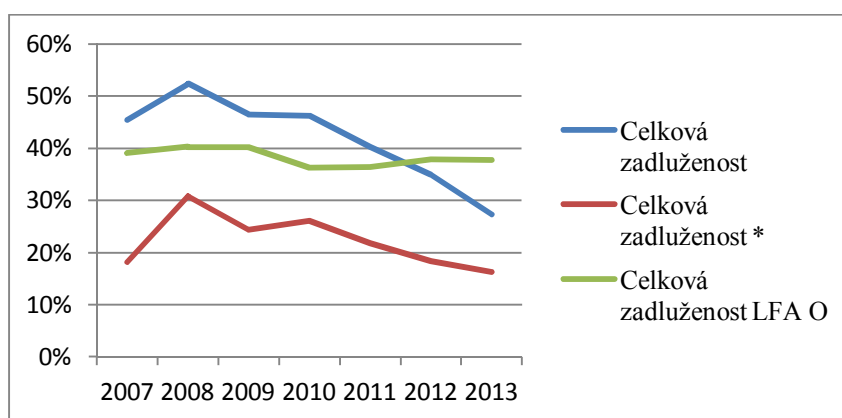
4.4 Zadluženost

Tabulka 13: Zadluženost

| Ukazatel | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Celková zadluženost (%) | 45,451 | 52,333 | 46,514 | 46,214 | 40,211 | 34,991 | 27,374 |
| Celková zadluženost (%) * | 18,215 | 30,784 | 24,421 | 26,156 | 21,835 | 18,336 | 16,240 |
| Úrokové krytí I | 13,181 | 8,275 | 1,652 | 7,476 | 17,508 | 22,285 | 29,296 |
| Úrokové krytí II | 22,995 | 14,555 | 7,001 | 16,440 | 28,146 | 35,098 | 44,897 |
| Celková zadluženost (%) LFA O | 39,028 | 40,252 | 40,206 | 36,257 | 36,419 | 37,899 | 37,737 |

Zdroj: podniková data, databáze EF, vlastní výpočty

Graf 12: Celková zadluženost

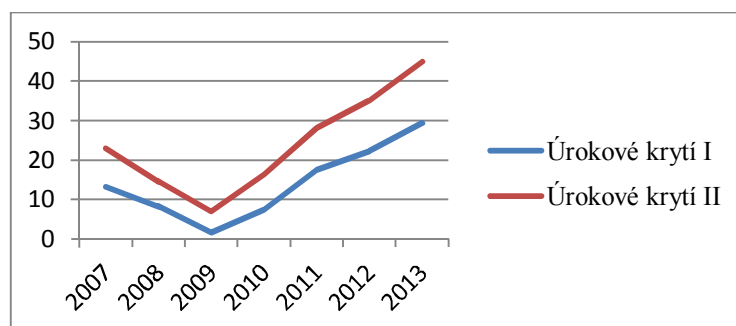


Zdroj: podniková data, databáze EF, vlastní zpracování

Podnik využíval nadpoloviční většinu cizích zdrojů pouze v roce 2008, kdy celková zadluženost dosáhla 52 %. Prvních pět sledovaných období byla celková zadluženost vyšší než průměr, poslední léta znamenala značné zlepšení, kdy se hodnoty pohybovaly pod průměrem.

Zadluženost očištěná o rezervy a jiné závazky se pohybovala po celé sledované období oproti odvětví ve velmi nízkých hodnotách a měla klesající tendenci. Tento průběh lze hodnotit velice příznivě.

Graf 13: Úrokové krytí



Zdroj: podniková data, vlastní zpracování

4.5 Indikátory finanční kondice

Ekonomická situace podniku byla zkoumána i prostřednictvím bonitních a bankrotních modelů, jejichž použitelnost byla nejprve ověřována. Na základě provedeného testování bylo zjištěno, že ne všechny indikátory věrně popisují skutečný stav hospodaření podniku. Následně byly zvoleny modely, které nejsou ovlivněny pouze jednou vlastností a berou v úvahu specifickou zemědělství. Výsledky indikátorů zjištěné pro podnik byly porovnávány s výsledky odvětví, které jsou uvedeny pro roky 2007 až 2010.

Index bonity – podle hodnotící stupnice si vede podnik dobře. V roce 2012 a 2013 lze situaci označit dokonce jako extrémně dobrou. I v ostatních letech se jeví příznivě, vyjma roku 2009, kdy můžeme říci, že v hospodaření nastaly určité problémy. Podnik si však vede kromě uvedeného roku o stupeň lépe než odvětví.

Tabulka 14: Index bonity

| Index bonity | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|----------------------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|
| $1,5 \times CF/CK$ | 0,512 | 0,303 | 0,210 | 0,338 | 0,595 | 0,677 | 0,888 |
| $0,08 \times A/CK$ | 0,176 | 0,153 | 0,172 | 0,173 | 0,199 | 0,229 | 0,292 |
| $10 \times EBT/A$ | 0,838 | 0,539 | 0,064 | 0,405 | 0,967 | 1,000 | 1,087 |
| $5 \times EBT/VÝK$ | 0,801 | 0,626 | 0,095 | 0,538 | 1,052 | 1,024 | 1,086 |
| $0,3 \times ZÁS/VÝK$ | 0,130 | 0,119 | 0,175 | 0,157 | 0,133 | 0,130 | 0,118 |
| $0,1 \times VÝK/A$ | 0,052 | 0,043 | 0,034 | 0,038 | 0,046 | 0,049 | 0,050 |
| Podnik | 2,510 | 1,784 | 0,749 | 1,649 | 2,993 | 3,109 | 3,521 |
| Odvětví | 1,1469 | 0,8911 | 0,657 | 0,9169 | . | . | . |

Zdroj: podniková data, Novotná & Svoboda (2014), vlastní výpočty

Odvětví se podle **Altmanova indexu** po celé období nacházelo v šedé zóně, v této zóně se nacházel také podnik, avšak s horšími hodnotami. Nejnižší hodnoty bylo dosaženo v roce 2009 a od této doby docházelo k růstu.

Tabulka 15: Altmanovo Z-skóre

| Altmanovo Z-skóre | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| $0,717 \times \text{ČPK}/A$ | 0,220 | 0,206 | 0,186 | 0,182 | 0,207 | 0,224 | 0,231 |
| $0,847 \times NZ/A$ | 0,290 | 0,285 | 0,353 | 0,336 | 0,352 | 0,399 | 0,463 |
| $3,107 \times EBIT/A$ | 0,282 | 0,191 | 0,050 | 0,145 | 0,319 | 0,325 | 0,350 |
| $0,420 \times VK/CK$ | 0,503 | 0,382 | 0,483 | 0,488 | 0,624 | 0,780 | 1,114 |
| $0,998 \times T/A$ | 0,491 | 0,419 | 0,334 | 0,362 | 0,428 | 0,461 | 0,482 |
| Podnik | 1,786 | 1,483 | 1,406 | 1,514 | 1,930 | 2,189 | 2,640 |
| Odvětví | 2,756 | 2,645 | 2,537 | 2,571 | . | . | . |

Zdroj: podniková data, Novotná & Svoboda (2014), vlastní výpočty

Podle **Gurčikova indexu** lze podnik v prvních čtyřech letech označit za přiměřený, hodnoty se nikdy nepřiblížily k dolní hranici. Nejnižší hodnoty bylo dosaženo v roce 2009 a od této doby docházelo k růstu. V roce 2011 byla překročena horní hranice (1,8). Podnik od tohoto roku prosperoval a vzhledem k dosavadnímu průběhu lze nadále očekávat pozitivní vývoj.

Tabulka 16: Gurčikův index

| Gurčikův index | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| $3,412 \times \text{NZ/P}$ | 1,170 | 1,149 | 1,421 | 1,354 | 1,417 | 1,606 | 1,864 |
| $2,226 \times \text{EBT/P}$ | 0,187 | 0,120 | 0,014 | 0,090 | 0,215 | 0,223 | 0,242 |
| $3,277 \times \text{EBT/V}$ | 0,393 | 0,316 | 0,043 | 0,255 | 0,527 | 0,527 | 0,557 |
| $3,149 \times \text{CF/P}$ | 0,489 | 0,333 | 0,205 | 0,328 | 0,503 | 0,497 | 0,510 |
| $(-),2,063 \times \text{Zás./V}$ | -0,678 | -0,641 | -0,855 | -0,789 | -0,711 | -0,713 | -0,646 |
| Výsledek | 1,560 | 1,277 | 0,828 | 1,238 | 1,950 | 2,140 | 2,527 |

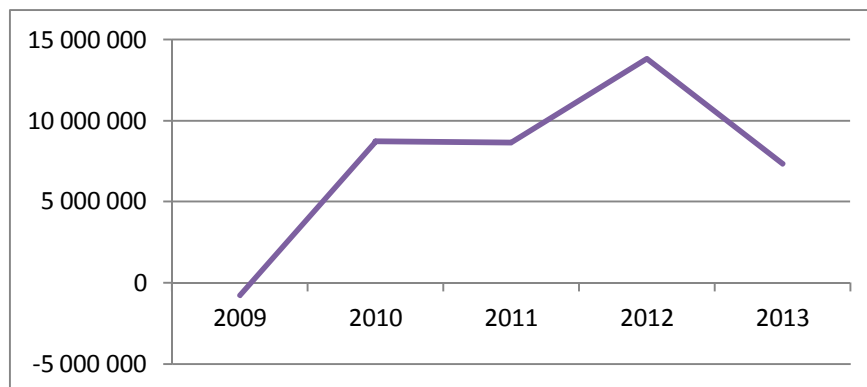
Zdroj: podniková data, vlastní výpočty

Z provedeného šetření vyplývá, že se podnik nachází v příznivé ekonomické situaci. Všechny indikátory zachycují podobný vývoj hospodaření, shodně označily rok 2009 za nejméně úspěšný ze všech sledovaných let. Prostřednictvím Indexu bonity i Gurčikova indexu byly roky 2011 až 2013 vyhodnoceny jako prosperující. Altmanův index zobrazoval hodnoty v šedé zóně. Pozitivní je, že i v tomto případě je možno vidět vzrůstající tendenci indexu.

4.6 Kalkulace

Pšenice

Graf 14: Pšenice - zisk



Zdroj: podniková data, vlastní zpracování

Tabulka 17: Pšenice - kalkulační údaje

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-------------|---------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|
| Zisk | -760 624,357 | 8 711 149,342 | 8 658 107,352 | 13 792 611,344 | 7 342 016,231 |
| Z/t | -152,736 | 1 573,546 | 1 348,615 | 2 558,926 | 1 223,669 |
| t | 4 980 | 5 536 | 6 420 | 5 390 | 6 000 |
| T/t | 2 432,640 | 4 078,138 | 4 025,268 | 5 866,519 | 4 330,018 |
| N/t | 2 585,376 | 2 504,592 | 2 676,653 | 3 307,593 | 3 106,349 |
| N/ha | 12 709,441 | 12 062,657 | 15 454,870 | 18 874,116 | 19 813,426 |
| t/ha | 4,916 | 4,816 | 5,774 | 5,706 | 6,378 |
| ha | 1 013,040 | 1 149,450 | 1 111,890 | 944,570 | 940,680 |

Zdroj: podniková data, vlastní výpočty

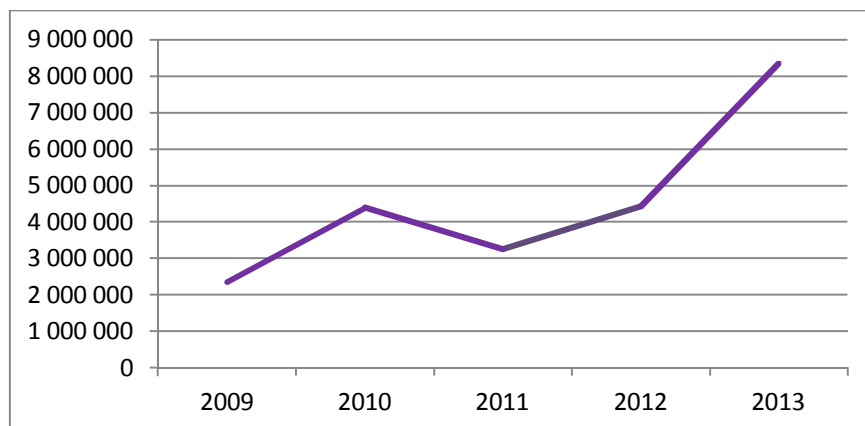
Po neúspěšném roce 2009 došlo ke stabilizaci zisku okolo 8 milionů korun za hektar. V roce 2012 došlo k velmi výraznému nárůstu zisku (1,6 násobek). Jeho změna byla způsobena vlivem změny jednotkového zisku a změny objemu produkce, přičemž důležitější jsou změny jednotkového zisku. Mezi roky 2011 a 2012 došlo k výraznému poklesu produkce (o jednu šestinu), ale přesto byl jednotkový zisk téměř dvojnásobný.

Jednotkový zisk kolísá okolo 1 400 korun (s výjimkami let 2009 a 2012). Příčinou je jak variabilita v jednotkových cenách (výkupních), tak v jednotkových nákladech. I když se náklady na jednu tunu během let zvyšovaly, zisk na jednu tunu se zvyšoval kvůli výraznějšímu nárůstu cen. Domnívám se, že právě ceny jsou externím vlivem, který ovlivňuje rentabilitu podniku. Externí jsou proto, že jejich výši nemůže podnik nijak ovlivnit. Vrchol (viz graf výše) je jednoznačně daný tím, že vzrostly jednotkové ceny. V roce 2012 došlo ke trojnásobnému zvýšení jednotkových cen oproti nákladům.

Jednotkové náklady jsou závislé na hektarových výnosech a nákladech. Náklady se prudce zvyšovaly (z 12 na téměř 20 tisíc korun) vlivem rostoucí nákladovosti výroby, zároveň však byly doprovázeny nárůstem hektarových výnosů. Tuny na hektar značně kolísají, ačkoliv osevň plocha je stabilní.

Řepka

Graf 15: Řepka – zisk



Zdroj: podniková data, vlastní zpracování

Tabulka 18: Řepka - kalkulace

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Zisk | 2 351 193,290 | 4 387 423,235 | 3 247 202,620 | 4 423 136,138 | 8 342 301,767 |
| Z/t | 1 288,170 | 2 183,254 | 2 363,493 | 2 009,694 | 2 899,925 |
| t | 1 825 | 2 010 | 1 374 | 2 201 | 2 877 |
| T/t | 6 711,503 | 7 435,461 | 10 497,584 | 10 980,275 | 10 364,583 |
| N/t | 5 423,333 | 5 252,207 | 8 134,091 | 8 970,581 | 7 464,658 |
| N/ha | 18 756,209 | 18 841,340 | 19 639,435 | 25 984,933 | 30 930,939 |
| t/ha | 3,458 | 3,587 | 2,414 | 2,897 | 4,144 |
| ha | 527,760 | 560,190 | 569,030 | 759,800 | 694,250 |

Zdroj: podniková data, vlastní výpočty

Zisk na jeden hektar se v roce 2010 zvýšil o 87 %, což bylo dáno vlivem zvyšujícího se jednotkového zisku a také zvyšujícím se objemem produkce. Zisk roku 2011 poklesl a byl nejnižší za sledované období. Jednotkový zisk v roce 2011 sice vzrostl, ale zároveň prudce klesl počet vyrobených tun (o 32 %). V roce 2012 byla situace opačná. Zisk na jednu tunu se sice snížil, ale zároveň se zvýšil počet tun (o 60 %), což způsobilo nárůst zisku o 1,3 milionu korun. V posledním roce došlo k rapidní změně všech ukazatelů. Zvýšení jednotkového zisku (o 40 %) spolu s navýšením celkového počtu tun vedlo k navýšení celkového zisku o 88 % až na hodnotu převyšující 8,3 milionu korun.

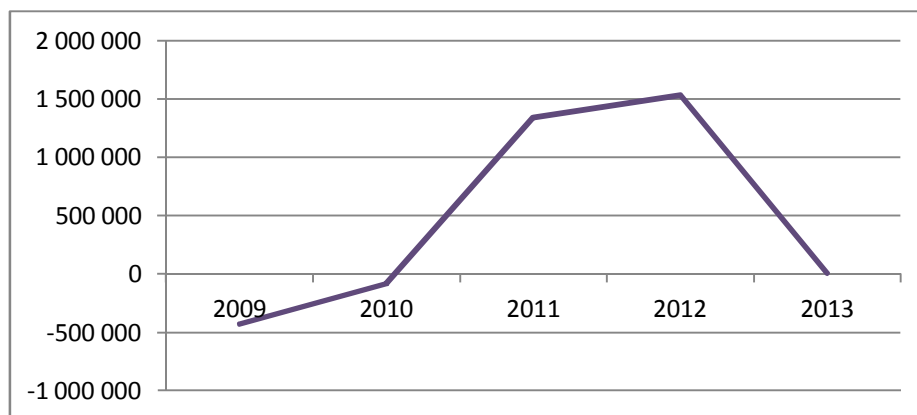
Jednotková cena se roku 2012 zvýšila, celkem na 1,6 násobek základního období. Náklady na jednu tunu se v roce 2011 velmi znatelně zvýšily. Za jinak nezměněných okolností by zisk výrazně poklesl. Díky souběžnému zvýšení jednotkových cen na 1,4 násobek, se však jednotkový zisk nesnížil, naopak došlo k jeho mírnému navýšení. Poslední rok byl velmi příznivý. Došlo sice ke snížení jednotkové ceny (po jejím růstu v roce 2012), ale zároveň klesly jednotkové náklady a to ve větší míře. Jednotkový zisk se zvýšil o 44 %.

Jednotkové náklady byly nejvíce ovlivněny hektarovou nákladovostí. Ta se za sledované období zvýšila na o 65 %. Hektarová výnosnost kolísala. Nejdůležitější význam měla v roce 2013, kdy se zvýšila o 40 % a i přes stále se zvyšující náklady na hektar způsobila celkový pokles jednotkových nákladů.

Počet vyrobených tun komodity se pohyboval kolem 2 tisíc s výjimkami let 2011 a 2013. V roce 2011 se počet tun snížil o 32 %, což bylo způsobeno klesající výnosností. V roce 2013 naopak hektarová výnosnost vzrostla (o 32 %) a zapříčinila tak vzrůst počtu tun i přes pokles osevní plochy.

Ječmen

Graf 16: Ječmen: zisk



Zdroj: podniková data, vlastní zpracování

Tabulka 19: Ječmen

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-------------|---------------------|--------------------|----------------------|----------------------|------------------|
| Zisk | -427 865,840 | -81 524,748 | 1 341 968,435 | 1 532 679,835 | 8 894,119 |
| Z/t | -267,416 | -59,945 | 1 108,149 | 1 242,042 | 7,443 |
| t | 1 600 | 1 360 | 1 211 | 1 234 | 1 195 |
| T/t | 2 915,319 | 3 880,192 | 4 431,884 | 5 269,174 | 4 624,077 |
| N/t | 3 182,735 | 3 940,136 | 3 323,735 | 4 027,132 | 4 616,635 |
| N/ha | 10 660,420 | 13 262,512 | 16 310,248 | 17 338,220 | 19 974,939 |
| t/ha | 3,349 | 3,366 | 4,907 | 4,305 | 4,327 |
| ha | 477,690 | 404,040 | 246,780 | 286,620 | 276,190 |

Zdroj: podniková data, vlastní výpočty

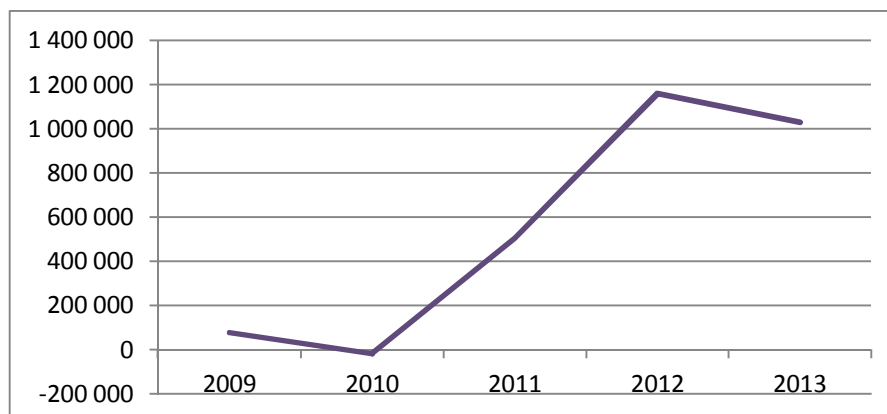
Ječmen byl v roce 2009 velice ztrátový (-428 tisíc korun). Následujícího roku se ztráta snížila o 80 %. Zisku se podařilo dosáhnout v roce 2011, který byl z tohoto důvodu přelomový (zvýšení o 1,4 milionu korun). Následujícího roku zisk vzrostl jen mírně a v posledním roce došlo k prudkému propadu na pouhých 8,9 tisíc korun. Objem produkce celkový zisk nijak výrazně neovlivnil, důležité byly změny jednotkového zisku.

Po dvouletém ztrátovém období jednotkový zisk vzrostl výrazně, v roce 2012 oproti tomu vzrostl jen mírně. V posledním sledovaném roce došlo ke strmému poklesu jednotkového zisku na pouhých 7,4 tisíc korun za jednu tunu. Jednotková cena dosáhla vrcholu v roce 2012, kdy se dostala na 1,8 násobek základního období, poté opět poklesla. Náklady na jednu tunu se zvyšovaly (s výjimkou roku 2011). V posledním roce dosahovaly jednotkové ceny i náklady přibližně stejných hodnot, což zapříčinilo zmiňovaný velmi silný pokles jednotkového zisku.

Jak již bylo uvedeno, náklady na jednu tunu se kromě roku 2011 zvyšovaly. Pokles ve třetím roce byl způsoben zvýšením hektarové výnosnosti. Náklady na hektar se za celé sledované období navýšily téměř dvojnásobně. Hektarová výnosnost kolísala. Počet tun se snižoval vlivem snižování osevní plochy.

Hovězí maso

Graf 17: Hovězí maso – zisk



Zdroj: podniková data, vlastní zpracování

Tabulka 20: Hovězí maso - kalkulace

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-------------|-------------------|--------------------|--------------------|----------------------|----------------------|
| Zisk | 79 002,001 | -17 177,601 | 504 191,607 | 1 160 485,963 | 1 030 078,140 |
| Z/kg | 1,620 | -0,334 | 7,180 | 15,685 | 13,668 |
| kg | 47 809 | 61 921 | 71 066 | 75 041 | 75 591 |
| T/kg | 38,391 | 38,833 | 43,989 | 49,893 | 48,178 |
| N/kg | 36,771 | 39,167 | 36,809 | 34,208 | 34,510 |
| N/KD | 35,300 | 39,950 | 34,600 | 34,550 | 35,200 |
| KD | 49 801 | 60 707 | 75 602 | 74 298 | 74 109 |
| Přírůstek | 0,960 | 1,020 | 0,940 | 1,010 | 1,020 |

Zdroj: podniková data, vlastní výpočty

V roce 2010 byla vykázána ztráta ve výši 17 tisíc korun. Od tohoto roku došlo k prudkému nárůstu zisku trvajícím do roku 2012 (za dva roky o 1,2 milionu korun). V roce 2013 zisk mírně poklesl. Počet kilogramů se od počátku období zvýšil o 58 %. Vývoj celkového zisku má stejný trend jako jednotkový zisk.

Náklady na jeden kilogram kolísají v rozmezí pěti korun. I když jednotková cena rostla (kromě roku 2013), jednotkový náklad ji v roce 2010 překročilo 33 haléřů a došlo ke ztrátě.

Ve ztrátovém roce 2010 jednotkové náklady narostly vlivem zvyšujících se nákladů připadajících na jeden krmný den. Zmiňované náklady (na krmný den, na kilogram) měly po celou dobu stejný trend. Změna přírůstku neměla na jednotkový náklad velký vliv. Do roku 2011 se počet krmných dní zvyšoval, avšak v posledních dvou letech docházelo k poklesu. V těchto letech však současně rostl přírůstek. Celkový počet

kilogramů se nesnížil, naopak se zvyšoval, i když výrazně pomaleji než v předchozích letech.

Mléko

Výroba mléka je ztrátová, což je částečně způsobeno nízkou mléčnou užitkovostí, jež se pohybuje okolo 6 000 litrů ročně. Náklady na litr mléka převyšovaly podle kalkulací 10 korun, což je až nerozumně vysoká hodnota (jednotkové náklady odvětví se pohybují okolo 8,5 korun). Důvodem může být zahrnutí druhotných produktů do kalkulací mléka. Navíc jednotkové ceny se v kalkulacích a v externích datech lišily. Ztráta roku 2012 převyšovala 10 milionů korun (počítáno z externích dat). Bohužel se mi z těchto dat nepodařilo provést analýzu. Jediné, co mohu tvrdit je, že má podnik lehce podprůměrnou doživost a že výroba mléka je ztrátová.

5 Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo na základě údajů z účetních výkazů vytvořit systém finančně ekonomického hodnocení podniku vhodný k analýze konkrétní společnosti. Prakticky uplatnit vytvořený systém a vyhodnotit získané údaje s ohledem na další rozvoj podniku i s ohledem k funkčnosti navrhované metodiky.

Základem vytvořeného systému hodnocení byla data z finančních výkazů doplněná o informace z kalkulací. Finanční data byla porovnáвана z pohledu času a prostoru. Z hlediska časového srovnání byly k dispozici údaje z let 2007 až 2013, což je dle mého názoru dostatečně dlouhá doba k posouzení vývoje hospodaření. Prostorové srovnávání bylo provedeno s průměrným zemědělským podnikem hospodařícím v obdobné oblasti. Oblast byla definována podle podílu v LFA.

Základem systému hodnocení podniku byla klasická finanční analýza, zároveň byl pro některé ukazatele navržen způsob formální systemizace (vycházející z Du Pont rozkladu) umožňující popsat příčiny jejich vývoje. Byla zkouмана vhodnost využití ukazatelů pro prostorové porovnávání. Například ukazatel ROE byl vlivem rozdílnosti kapitálové struktury vyloučen.

Klasické ukazatele finanční analýzy bylo nutno často upravovat, aby lépe respektovaly specifika odvětví. Úpravy byly provedeny například u ukazatelů běžná likvidita, rychlost obratu a zadluženost. Běžná likvidita byla z důvodu obtížnosti jejich rychlého prodeje upravena o položku mladá zvířata. Obdobná úprava proběhla u ukazatele rychlosti obratu zásob. Také zadluženost si vyžádala korekci. Cizí kapitál byl očištěn o vliv rezerv (nemají charakter klasického dluhu) a o vliv „jiných závazků“, které jsou tvořeny z části závazky ke členům družstva, z části promlčenými závazky.

V analýze byly doplněny ukazatele vycházející z provozně ekonomických dat podniku. Příkladem takového ukazatele může být produktivita práce.

V práci bylo uvažováno i využití predikčních modelů. Jejich využitelnost pro hodnocení daného podniku byla nejprve testována. Požadavkem zde byla odolnost vůči vlivu extrémní hodnoty jednoho dílčího ukazatele (tento požadavek nesplňoval například Tafflerův index). Zároveň měl použitý model vystihovat specifika zemědělství. Z tohoto důvodu byly vyřazeny ukazatele, jež byly ovlivněny vysokým ohodnocením likvidity. Vysoká likvidita zemědělských podniků nemusí být dokladem jejich vysoké platební schopnosti, ale může vycházet spíše ze struktury výroby a vysokého podílu mladých

zvířat. Kvůli tomuto ukazateli byly vyřazeny například indexy IN. Z provedené analýzy modelů vyplynula vhodnost použití Indexu bonity, Altmanova Z-skóre a Gurčikova indexu, které byly proto použity v další části práce.

Závěrečná část systému hodnocení podniku vychází z analýzy provozních ukazatelů, dat z kalkulací a výkazů o sklizni. Byl navržen systém hodnocení rentability čtyř základních komodit, jimiž jsou pšenice, řepka, ječmen a hovězí maso. Bylo zvažováno i zařazení mléka, jež je výrazně ztrátové. Systém kalkulací mléka však nemožňuje zhodnotit příčiny vývoje hospodářského výsledku.

Pro každou z daných komodit byl navržen vlastní rozklad ukazatelů vystihující vliv intenzity výroby, užítkovosti, rozsahu výrobní základny, nákladovosti a ceny. Nepodařilo se však zcela propojit systém hodnocení na základě finančních výkazů a systém hodnocení na základě kalkulací. Důvodem je zejména nemožnost využít kalkulace pro ostatní výrobky a nezemědělskou výrobu. Přesto trend zisku z výroby sledovaných komodit odpovídá trendu provozního hospodářského výsledku z finančních výkazů (s minimem v roce 2009). Z tohoto důvodu se domnívám, že navržený systém hodnocení podniku je použitelný v praxi.

Z provedení poměrové analýzy vyplynulo, že rentabilita podniku je velmi příznivá a postupem času roste. Zcela jistě je pak ve srovnání s ostatními podniky velmi nadprůměrná. Dokladem toho může být rentabilita aktiv, která byla i v nepříznivém roce 2009 kladná (0,688 %), přestože výsledky průměrného podniku vyšly záporně (-1,369 %). Analýza aktivity ukázala, že podnik má kromě prvního a posledního roku podprůměrný obrát celkových aktiv. Velký problém tkvěl také v likviditě, jež byla dle mého názoru příliš vysoká. Její výsledky dosahovaly mnohdy i trojnásobku likvidity průměrného podniku. Při hodnocení zadluženosti se ukázala úprava celkové zadluženosti jako velmi vhodná, neboť se její výsledky velice lišily od výsledků získaných podle klasického vzorce. Zatímco před úpravou ukazatele podnik vykazoval (kromě posledních dvou let) nadprůměrně vysoké procento zadlužení, modifikovaná verze nabývala (i o desítky procent) nižších hodnot a stále se snižovala.

Po analýze poměrových ukazatelů byla provedena analýza prostřednictvím indikátorů finanční kondice. Provedené šetření dokazuje, že se podnik nachází v příznivé ekonomické situaci. Vývoj hospodaření byl zobrazen věrně, použité indikátory zachycují podobně vývoj hospodaření (rok 2009 označily shodně za nejméně úspěšný)

Prostřednictvím Indexu bonity i Gurčikova indexu byly poslední roky vyhodnoceny jako prosperující. Altmanův index zobrazoval hodnoty v šedé zóně, přesto však tyto hodnoty postupem času rostly.

Výsledky kalkulací částečně vysvětlují vývoj provozního hospodářského výsledku. Zejména se podařilo prokázat příčiny propadu provozního zisku v roce 2009. Ze zkoumání je patrný jednoznačně dominující vliv realizačních cen na vývoj rentability. Příkladem může být vývoj jednotkového zisku za pšenici, který se v průběhu let zvyšoval, i když po celou dobu rostl i jednotkový náklad. Vrchol zisku v roce 2012 je bezpochyby zapříčiněn vzrůstem jednotkové ceny, která je externím faktorem působícím na rentabilitu podniku, který podnik nemůže nijak ovlivnit.

Co se týče jednotlivých výrob, je výroba masa mírně zisková s výjimkou roku 2010. Zisk z výroby většiny rostlinných komodit je vyšší, ale je také charakterizován vyšším kolísáním. Vzhledem k tomu, že toto kolísání je způsobeno zejména externími vlivy (vliv cen, vliv hektarových výnosů v závislosti na počasí), je výroba rostlinných komodit sice zisková, ale potenciálně riziková. Jak již bylo uvedeno, je výroba mléka ztrátová. Vzhledem k tomu, že mléko je významnou komoditou, doporučuji podniku zdokonalit kalkulace.

Summary

The aim of this bachelor thesis was to develop and apply a financial economic evaluation system suitable for the evaluation of particular company with the respect to the functionality of proposed methodology.

Evaluation system was based on the information from financial statements and supplemented with calculation data. Financial information was compared in terms of time and place.

At first, actual financial analysis was carried out. Formal decomposition based on Du Pont Analysis was proposed for some of the indicators to describe the causes of their development. Analysis was completed by number of operational indicators.

In second part, economic situation of the company has been identified with help of indicators of financial health.

The final part of the evaluation was based on the analysis of operating indicators and on information from harvest reports. A system for profitability assessment was designed to four basic commodities.

From the proposed methodology it is understandable that company is very successful up to above average.

Key words: financial analysis, calculations, financial health

.

Seznam literatury

- Blaha, Z. S., & Jindřichovská, I. (2006). *Jak posoudit finanční zdraví firmy* (3rd ed.). Praha: Management Press.
- Fotr, J. (1999). *Strategické finanční plánování*. Praha: Grada.
- Fotr, J., & Souček, I. (2005). *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. Praha: Grada.
- Grünwald, R., & Holečková, J. (2009). *Finanční analýza a plánování podniku*. Praha: Ekopress.
- Gurčík I (2002). G-index – metóda predikcie finančného stavu poľnohospodárskych podnikov. *Agricultural Economics*, 2002, 48 (8), (s. 373–378). Retrieved from <http://www.agriculturejournals.cz/web/agricecon.htm?volume=48&type=volume>
- Holečková, J. (2008). *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI.
- Investopedia. *Vertical analysis*. Retrieved from http://www.investopedia.com/terms/v/vertical_analysis.asp
- Kislingerová, E., et al. (2010). *Manažerské finance* (3rd ed.). Praha: C. H. Beck.
- Knápková, A., Pavelková, D., & Šteker, K. (2013). *Finanční analýza* (2nd ed.). Praha: Grada .
- Kralicek, P. (1993). *Základy finančního hospodaření*. Praha: Linde Praha.
- Marek, P., et al. (2009). *Studijní průvodce financemi podniku* (2nd ed.). Praha: Ekopress.
- Neumaierová, I., & Neumaier, I. (2002). *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada.
- Novotná, M., & Svoboda, J. (2014) *The economic results of farms in the Czech Republic*. *Journal of Central European Agriculture*, 2014, 15 (4), s. 31–50. DOI: 10.5513/JCEA01/15.4.1505
- Pivrnec, J. (1995). *Finanční management*. Praha: Grada.
- Sedláček, J. (2011). *Finanční analýza podniku* (2nd ed.). Brno: Comuter Press.
- Synek, M. a. (2011). *Manažerská ekonomika* (5th ed.). Praha: Grada.

Účetní kavárna (2008), *Využití účetních dat ve finanční praxi aneb základní metody finanční analýzy*. Retrieved from <http://www.ucetnikavarna.cz/archiv/dokument/doc-d3887v5247-vyuziti-ucetnich-dat-ve-financni-praxi-aneb-zakladni-metody-financi/>

Vyhláška č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou podnikateli účtujícími v soustavě podvojného účetnictví. Retrieved from <http://www.zakonyprolidi.cz/cs/2002-500>

Zákon č. 563/1991 Sb. o účetnictví. Retrieved from <http://www.podnikatel.cz/zakony/zakon-c-563-1991-sb-o-ucetnictvi/fl396632/#p21>

Seznam schémat, obrázků, tabulek a grafů

Schéma 1: Rozklad Du Pont

Obrázek 1: Čistý pracovní kapitál

Obrázek 2: Hodnotící tabulka - Kralický Quick Test

Obrázek 3: Hodnotící stupnice IB

Tabulka 1: Přehled činností cash flow

Tabulka 2: Rentabilita vlastního kapitálu

Tabulka 3: Rentabilita aktiv

Tabulka 4: Rentabilita výnosů

Tabulka 5: Nákladovost

Tabulka 6: Mzdová nákladovost

Tabulka 7: Průměrný přepočtený počet zaměstnanců

Tabulka 8: Produktivita práce (v tis. Kč)

Tabulka 9: Rychlost obratu celkových aktiv

Tabulka 10: Rychlost obratu, doba obratu složek OA

Tabulka 11: Obchodní deficit

Tabulka 12: Likvidita

Tabulka 13: Zadluženost

Tabulka 14: Index bonity

Tabulka 15: Altmanovo Z-skóre

Tabulka 16: Gurčický index

Tabulka 17: Pšenice - kalkulace

Tabulka 18: Řepka - kalkulace

Tabulka 19: Ječmen

Tabulka 20: Hovězí maso - kalkulace

Graf 1: ROE

Graf 2: ROA

Graf 3: Vývoj složek ROA

Graf 4: Rentabilita výnosů

Graf 5: Nákladovost

Graf 6: Relativní přírůstky složek mzdové nákladovosti

Graf 7: Produktivita práce (v tis. Kč)

Graf 8: Rychlost obrátu celkových aktiv

Graf 9: Rychlost obrátu, doba obrátu složek OA

Graf 10: Obchodní deficit

Graf 11: Likvidita

Graf 12: Celková zadluženost

Graf 13: Úrokové krytí

Graf 14: Pšenice - zisk

Graf 15: Řepka – zisk

Graf 16: Ječmen: zisk

Graf 17: Hovězí maso – zisk

Seznam zkratek

| | |
|-----------|--|
| R | Rozvaha |
| VZZ | Výkaz zisku a ztráty |
| ROA | rentabilita aktiv |
| ROE | rentabilita vlastního kapitálu |
| EAT | výsledek hospodaření za účetní období (Earnings after taxes) |
| EBT | zisk před zdaněním (Earnings before taxes) |
| EBIT | zisk před úroky a zdaněním (Earnings before Interest and Taxes) |
| EBITDA | zisk před zdaněním, úroky a odpisy (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization,) |
| ROCE | rentabilita investovaného kapitálu (Return on Capital Employed) |
| ČPK | čistý pracovní kapitál |
| EVA | ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added) |
| NOPAT | čistý provozní zisk po zdanění (Net operating profit after tax) |
| WACC | vážené kapitálové náklady (Weighted Average Cost of Capital) |
| 1 – t | 1 minus sazba daně z příjmů právnických osob |
| rd | náklady na cizí kapitál |
| re | náklady na vlastní kapitál |
| K | kapitál |
| MVA | tržní přidaná hodnota (Market Value Added) |
| ČZ, Z | čistý zisk (používá se zde EAT) |
| T | tržby |
| A | aktiva |
| P | pasiva |
| OA | oběžná aktiva |
| SA | stálá aktiva |
| Zás. | zásoby |
| KFM | krátkodobý finanční majetek |
| Pohl. | pohledávky |
| Pohl. OV | pohledávky z obchodních vztahů |
| Kr. Z. OV | krátkodobé závazky z obchodních vztahů |
| KBÚ | krátkodobé bankovní úvěry |

| | |
|---------------------------|---|
| Kr.Z | krátkodobé závazky |
| Dl. Z. | dlouhodobé závazky |
| VS | výkonová spotřeba |
| Osn. N. | osobní náklady |
| Nákl. prod. dl. materiálu | náklady na prodaný dlouhodobý materiál |
| PPP | průměrný přepočtený stav pracovníků |
| VK | vlastní kapitál |
| CK | cizí kapitál |
| CF | cash flow |
| VÝK | výkony |
| V | výnosy |
| N | náklady |
| Ú | nákladové úroky |
| ZPL | závazky po splatnosti |
| NZ | nerozdělené zisky |
| R. o. | rychlost obrátu |
| D. o. | doba obrátu |
| t | tuna |
| ha | hektary |
| KD | krmné dny |
| doj. | dojivost |
| LFA | méně příznivé oblasti (Less Favoured Areas) |

Seznam příloh

Příloha 1: Indikátory finanční kondice

Příloha 2: Rozvaha Zemědělského družstva Bernartice

Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty Zemědělského družstva Bernartice

Příloha 1: Indikátory finanční kondice

1. Index IN95 s vahami pro ČR

| IN95 ČR | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
| $0,22 \times A/CK$ | 0,484 | 0,420 | 0,473 | 0,476 | 0,547 | 0,629 | 0,804 |
| $0,11 \times EBIT/\dot{U}$ | 1,450 | 0,910 | 0,182 | 0,822 | 1,926 | 2,451 | 3,223 |
| $8,33 \times EBIT/A$ | 0,756 | 0,511 | 0,135 | 0,390 | 0,855 | 0,873 | 0,937 |
| $0,52 \times V/A$ | 0,358 | 0,287 | 0,248 | 0,267 | 0,308 | 0,318 | 0,328 |
| $0,10 \times OA/Kr.Z$ | 0,816 | 1,029 | 1,268 | 0,723 | 0,987 | 1,248 | 0,946 |
| $(-16,80 \times ZPL/V$ | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Podnik | 3,863 | 3,157 | 2,305 | 2,679 | 4,623 | 5,519 | 6,238 |
| LFA O | 4,98 | 2,49 | 1,29 | 4,18 | . | . | . |
| Odvětví | 4,9715 | 4,0632 | 0,9856 | 3,9929 | . | . | . |

Zdroj: podniková data, databáze EF, Novotná & Svoboda (2014), vlastní výpočty

2. Index IN95 s vahami pro zemědělství

| IN95 – Ze | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| $0,24 \times A/CK$ | 0,528 | 0,459 | 0,516 | 0,519 | 0,597 | 0,686 | 0,877 |
| $0,11 \times EBIT/\dot{U}$ | 1,450 | 0,910 | 0,182 | 0,822 | 1,926 | 2,451 | 3,223 |
| $21,35 \times EBIT/A$ | 1,937 | 1,310 | 0,346 | 0,999 | 2,190 | 2,236 | 2,403 |
| $0,76 \times V/A$ | 0,523 | 0,419 | 0,363 | 0,390 | 0,450 | 0,465 | 0,479 |
| $0,10 \times OA/Kr.Z$ | 0,816 | 1,029 | 1,268 | 0,723 | 0,987 | 1,248 | 0,946 |
| $(-14,57 \times ZPL/V$ | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Výsledek | 5,254 | 4,127 | 2,674 | 3,455 | 6,150 | 7,087 | 7,927 |

Zdroj: podniková data, vlastní výpočty

3. Index IN01

| IN01 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| $0,13 * A/CK$ | 0,286 | 0,248 | 0,279 | 0,281 | 0,323 | 0,372 | 0,475 |
| $0,04 * EBIT/\dot{U}$ | 0,527 | 0,331 | 0,066 | 0,299 | 0,700 | 0,891 | 1,172 |
| $3,92 * EBIT/A$ | 0,356 | 0,240 | 0,064 | 0,183 | 0,402 | 0,411 | 0,441 |
| $0,21 * V/A$ | 0,145 | 0,116 | 0,100 | 0,108 | 0,124 | 0,129 | 0,132 |
| $0,09 * OA/Kr.Z$ | 0,734 | 0,926 | 1,141 | 0,651 | 0,888 | 1,123 | 0,852 |
| Podnik | 2,048 | 1,862 | 1,650 | 1,523 | 2,438 | 2,925 | 3,072 |
| Odvětví | 1,885 | 1,681 | 0,739 | 1,692 | . | . | . |

Zdroj: podniková data, Novotná & Svoboda (2014), vlastní výpočty

4. Index IN05

| IN05 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| $0,13 \times A/CK$ | 0,286 | 0,248 | 0,279 | 0,281 | 0,323 | 0,372 | 0,475 |
| $0,04 \times EBIT/\dot{U}$ | 0,527 | 0,331 | 0,066 | 0,299 | 0,700 | 0,891 | 1,172 |
| $3,97 \times EBIT/A$ | 0,360 | 0,244 | 0,064 | 0,186 | 0,407 | 0,416 | 0,447 |
| $0,21 \times V/A$ | 0,145 | 0,116 | 0,100 | 0,108 | 0,124 | 0,129 | 0,132 |
| $0,09 \times OA/Kr.Z$ | 0,734 | 0,926 | 1,141 | 0,651 | 0,888 | 1,123 | 0,852 |
| Podnik | 2,052 | 1,865 | 1,651 | 1,525 | 2,444 | 2,931 | 3,078 |
| Odvětví | 1,889 | 1,683 | 0,739 | 1,694 | . | . | . |

Zdroj: podniková data, Novotná & Svoboda (2014), vlastní výpočty

5. Tafflerův bankrotní model

| Taffler | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| $0,53 \times \text{EBT}/\text{Kr.Z}$ | 0,973 | 0,745 | 0,164 | 0,416 | 1,277 | 1,583 | 1,231 |
| $0,13 \times \text{OA}/\text{CK}$ | 0,100 | 0,079 | 0,079 | 0,083 | 0,104 | 0,126 | 0,171 |
| $0,18 \times \text{Kr.Z}/\text{A}$ | 0,008 | 0,006 | 0,004 | 0,007 | 0,006 | 0,005 | 0,007 |
| $0,16 \times \text{T}/\text{A}$ | 0,079 | 0,067 | 0,054 | 0,058 | 0,069 | 0,074 | 0,077 |
| Výsledek | 1,160 | 0,896 | 0,301 | 0,564 | 1,456 | 1,788 | 1,486 |

Zdroj: podniková data, vlastní výpočty

6. Index bonity

| Index bonity | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|------------------------------------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|
| $1,5 \times \text{CF}/\text{CK}$ | 0,512 | 0,303 | 0,210 | 0,338 | 0,595 | 0,677 | 0,888 |
| $0,08 \times \text{A}/\text{CK}$ | 0,176 | 0,153 | 0,172 | 0,173 | 0,199 | 0,229 | 0,292 |
| $10 \times \text{EBT}/\text{A}$ | 0,838 | 0,539 | 0,064 | 0,405 | 0,967 | 1,000 | 1,087 |
| $5 \times \text{EBT}/\text{VÝK}$ | 0,801 | 0,626 | 0,095 | 0,538 | 1,052 | 1,024 | 1,086 |
| $0,3 \times \text{ZÁS}/\text{VÝK}$ | 0,130 | 0,119 | 0,175 | 0,157 | 0,133 | 0,130 | 0,118 |
| $0,1 \times \text{VÝK}/\text{A}$ | 0,052 | 0,043 | 0,034 | 0,038 | 0,046 | 0,049 | 0,050 |
| Podnik | 2,510 | 1,784 | 0,749 | 1,649 | 2,993 | 3,109 | 3,521 |
| Odvětví | 1,1469 | 0,8911 | 0,657 | 0,9169 | . | . | . |

Zdroj: podniková data, Novotná & Svoboda (2014), vlastní výpočty

7. Altmanovo Z-skóre

| Altmanovo Z-skóre | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| $0,717 \times \text{ČPK}/\text{A}$ | 0,220 | 0,206 | 0,186 | 0,182 | 0,207 | 0,224 | 0,231 |
| $0,847 \times \text{NZ}/\text{A}$ | 0,290 | 0,285 | 0,353 | 0,336 | 0,352 | 0,399 | 0,463 |
| $3,107 \times \text{EBIT}/\text{A}$ | 0,282 | 0,191 | 0,050 | 0,145 | 0,319 | 0,325 | 0,350 |
| $0,420 \times \text{VK}/\text{CK}$ | 0,503 | 0,382 | 0,483 | 0,488 | 0,624 | 0,780 | 1,114 |
| $0,998 \times \text{T}/\text{A}$ | 0,491 | 0,419 | 0,334 | 0,362 | 0,428 | 0,461 | 0,482 |
| Podnik | 1,786 | 1,483 | 1,406 | 1,514 | 1,930 | 2,189 | 2,640 |
| Odvětví | 2,756 | 2,645 | 2,537 | 2,571 | . | . | . |

Zdroj: podniková data, Novotná & Svoboda (2014), vlastní výpočty

8. Gurčičův index

| Gurčičův index | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| $3,412 \times \text{NZ}/\text{P}$ | 1,170 | 1,149 | 1,421 | 1,354 | 1,417 | 1,606 | 1,864 |
| $2,226 \times \text{EBT}/\text{P}$ | 0,187 | 0,120 | 0,014 | 0,090 | 0,215 | 0,223 | 0,242 |
| $3,277 \times \text{EBT}/\text{V}$ | 0,393 | 0,316 | 0,043 | 0,255 | 0,527 | 0,527 | 0,557 |
| $3,149 \times \text{CF}/\text{P}$ | 0,489 | 0,333 | 0,205 | 0,328 | 0,503 | 0,497 | 0,510 |
| $(-2,063 \times \text{Zás.}/\text{V}$ | -0,678 | -0,641 | -0,855 | -0,789 | -0,711 | -0,713 | -0,646 |
| Výsledek | 1,560 | 1,277 | 0,828 | 1,238 | 1,950 | 2,140 | 2,527 |

Zdroj: podniková data, vlastní výpočty

Příloha 2: Rozvaha Zemědělského družstva Bernartice

| Označení a | AKTIVA b | Číslo řádku c | Rok | | | | | | |
|---------------|--|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | | | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| | AKTIVA CELKEM | 001 | 162 605 | 201 643 | 183 389 | 195 016 | 199 860 | 208 712 | 221 780 |
| A. | Pohledávky za upsaný základní kapitál | 002 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B. | Dlouhodobý majetek | 003 | 103 664 | 136 240 | 131 320 | 137 244 | 135 278 | 137 702 | 141 547 |
| B. I. | Dlouhodobý nehmotný majetek | 004 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B. I. 1 | Zřizovací výdaje | 005 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2 | Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje | 006 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3 | Software | 007 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 4 | Ocenitelná práva | 008 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 5 | Goodwill | 009 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 6 | Jiný dlouhodobý nehmotný majetek | 010 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 7 | Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek | 011 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 8 | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek | 012 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B. II. | Dlouhodobý hmotný majetek | 013 | 100 368 | 132 944 | 128 024 | 133 948 | 131 982 | 134 406 | 138 246 |
| B. II. 1 | Pozemky | 014 | 7 382 | 8 318 | 8 572 | 8 908 | 9 318 | 10 072 | 13 646 |
| 2 | Stavby | 015 | 61 161 | 58 916 | 83 501 | 90 711 | 87 616 | 88 676 | 86 246 |
| 3 | Samostatné movité věci a soubory movitých věcí | 016 | 14 770 | 15 881 | 18 726 | 27 431 | 29 430 | 30 058 | 32 990 |
| 4 | Pěstitelské celky trvalých porostů | 017 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 5 | Dospělá zvířata a jejich skupiny | 018 | 6 709 | 5 689 | 7 360 | 6 707 | 5 434 | 5 488 | 5 252 |
| 6 | Jiný dlouhodobý hmotný majetek | 019 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 7 | Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek | 020 | 10 346 | 44 140 | 9 865 | 191 | 184 | 112 | 112 |
| 8 | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek | 021 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 9 | Oceňovací rozdíl k nabytému majetku | 022 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| B. III. | Dlouhodobý finanční majetek | 023 | 3 296 | 3 296 | 3 296 | 3 296 | 3 296 | 3 296 | 3 301 |
| B. III. 1 | Podíly v ovládaných a řízených osobách | 024 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2 | Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem | 025 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3 | Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly | 026 | 3 296 | 3 296 | 3 296 | 3 296 | 3 296 | 3 296 | 3 301 |
| 4 | Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv | 027 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 5 | Jiný dlouhodobý finanční majetek | 028 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 6 | Porizovaný dlouhodobý finanční majetek | 029 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 7 | Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek | 030 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C. | Oběžná aktiva | 031 | 56 792 | 64 219 | 51 550 | 57 566 | 64 341 | 70 866 | 79 972 |
| C. I. | Zásoby | 032 | 36 768 | 34 536 | 36 268 | 38 341 | 40 851 | 44 192 | 43 740 |
| C. I. 1 | Material | 033 | 2 955 | 1 377 | 2 915 | 3 945 | 2 391 | 6 149 | 816 |
| 2 | Nedokončená výroba a polotovary | 034 | 11 995 | 11 736 | 11 857 | 12 891 | 15 556 | 16 214 | 17 911 |
| 3 | Výrobky | 035 | 12 456 | 13 541 | 11 563 | 10 293 | 10 508 | 11 786 | 11 031 |
| 4 | Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny | 036 | 8 035 | 7 882 | 8 855 | 10 109 | 10 121 | 10 043 | 9 104 |
| 5 | Zboží | 037 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 6 | Poskytnuté zálohy na zásoby | 038 | 1 327 | 0 | 1 078 | 1 103 | 2 275 | 0 | 4 878 |
| C. II. | Dlouhodobé pohledávky | 039 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C. II. 1 | Pohledávky z obchodních vztahů | 040 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2 | Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba | 041 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3 | Pohledávky - podstatný vliv | 042 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 4 | Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení | 043 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 5 | Dlouhodobé poskytnuté zálohy | 044 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 6 | Dohadné účty aktivní | 045 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 7 | Jiné pohledávky | 046 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 8 | Odložená daňová pohledávka | 047 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C. III. | Krátkodobé pohledávky | 048 | 8 551 | 9 501 | 6 822 | 8 924 | 11 846 | 6 799 | 7 633 |
| C. III. 1 | Pohledávky z obchodních vztahů | 049 | 4 332 | 4 334 | 3 689 | 3 474 | 6 423 | 3 066 | 4 423 |
| 2 | Pohledávky - ovládající a řídicí osoba | 050 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3 | Pohledávky - podstatný vliv | 051 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 4 | Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení | 052 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 5 | Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění | 053 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 6 | Stát - daňové pohledávky | 054 | 594 | 1 737 | 395 | 1 756 | 631 | 53 | 414 |
| 7 | Krátkodobé poskytnuté zálohy | 055 | 824 | 782 | 993 | 944 | 918 | 764 | 426 |
| 8 | Dohadné účty aktivní | 056 | 2 770 | 2 614 | 1 731 | 2 719 | 3 823 | 2 910 | 2 353 |
| 9 | Jiné pohledávky | 057 | 31 | 34 | 14 | 31 | 51 | 6 | 17 |
| C. IV. | Krátkodobý finanční majetek | 058 | 11 473 | 20 182 | 8 460 | 10 301 | 11 644 | 19 875 | 28 599 |
| C. IV. 1 | Peníze | 059 | 12 | 8 | 30 | 7 | 5 | 45 | 4 |
| 2 | Účty v bankách | 060 | 11 461 | 20 174 | 8 430 | 10 294 | 11 639 | 19 830 | 28 595 |
| 3 | Krátkodobý cenné papíry a podíly | 061 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 4 | Porizovaný krátkodobý finanční majetek | 062 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| D. I. | Časové rozlišení | 063 | 2 149 | 1 184 | 519 | 206 | 241 | 144 | 261 |
| D. I. 1 | Náklady příštích období | 064 | 2 072 | 1 053 | 392 | 11 | 7 | 3 | 0 |
| 2 | Komplexní náklady příštích období | 065 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 3 | Příjmy příštích období | 066 | 77 | 131 | 127 | 195 | 234 | 141 | 261 |

| Označení a | PASIVA b | Číslo řádku c | Rok | | | | | | |
|---------------|---|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | | | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| | PASIVA CELKEM | 067 | 162 605 | 201 643 | 183 389 | 195 016 | 199 860 | 208 712 | 221 780 |
| A. | Vlastní kapitál | 068 | 88 593 | 96 080 | 98 046 | 104 768 | 119 442 | 135 651 | 161 041 |
| A. I. | Základní kapitál | 069 | 17 057 | 16 149 | 16 023 | 15 972 | 15 579 | 15 328 | 15 197 |
| | 1 Základní kapitál | 070 | 17 057 | 16 149 | 16 023 | 15 972 | 15 579 | 15 328 | 15 197 |
| | 2 Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-) | 071 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 3 Změny základního kapitálu | 072 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A. II. | Kapitálové fondy | 073 | 3 013 | 3 251 | 4 409 | 5 166 | 5 156 | 5 119 | 5 090 |
| A. II. 1 | Emisní ážio | 074 | 2 949 | 2 805 | 2 748 | 2 748 | 2 738 | 2 701 | 2 672 |
| | 2 Ostatní kapitálové fondy | 075 | 64 | 446 | 1 661 | 2 418 | 2 418 | 2 418 | 2 418 |
| | 3 Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků | 076 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 4 Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společnosti | 077 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 5 Rozdíly z přeměn společnosti | 078 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A. III. | Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisků | 079 | 54 556 | 67 138 | 75 650 | 76 733 | 82 624 | 98 047 | 121 023 |
| A. III. 1 | Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond | 080 | 17 010 | 17 010 | 17 010 | 17 010 | 17 010 | 17 010 | 24 448 |
| | 2 Statutární a ostatní fondy | 081 | 37 546 | 50 128 | 58 640 | 59 723 | 65 614 | 81 037 | 96 575 |
| A. IV. | Výsledek hospodaření minulých let | 082 | 1 185 | 774 | 703 | 652 | 376 | 202 | 107 |
| A. IV. 1 | Nerozdělený zisk minulých let | 083 | 1 185 | 774 | 703 | 652 | 376 | 202 | 107 |
| | 2 Neuhrazená ztráta minulých let | 084 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| A. V. | Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) | 085 | 12 782 | 8 768 | 1 261 | 6 245 | 15 707 | 16 955 | 19 624 |
| B. | Cizí zdroje | 086 | 73 905 | 105 525 | 85 301 | 90 125 | 80 366 | 73 030 | 60 709 |
| B. I. | Rezervy (ř. 90 až 93) | 087 | 0 | 0 | 0 | 1 029 | 0 | 0 | 0 |
| B. I. 1 | Rezervy podle zvláštních právních předpisů | 088 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 2 Rezerva na důchody a podobné závazky | 089 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 3 Rezerva na daň z příjmů | 090 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 4 Ostatní rezervy | 091 | 0 | 0 | 0 | 1 029 | 0 | 0 | 0 |
| B. II. | Dlouhodobé závazky | 092 | 48 157 | 47 990 | 44 967 | 43 395 | 43 125 | 41 940 | 32 542 |
| B. II. 1 | Závazky z obchodních vztahů | 093 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 2 Závazky - ovládající a řídicí osoba | 094 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 3 Závazky - podstatný vliv | 095 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 4 sdružení | 096 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 5 Dlouhodobé přijaté zálohy | 097 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 6 Vydané dluhopisy | 098 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 7 Dlouhodobé směnky k úhradě | 099 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 8 Dohadné účty pasivní | 100 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 9 Jiné závazky | 101 | 44 287 | 43 451 | 40 516 | 38 087 | 36 727 | 34 761 | 24 692 |
| | # Odložené daňové závazek | 102 | 3 870 | 4 539 | 4 451 | 5 308 | 6 398 | 7 179 | 7 850 |
| B. III. | Krátkodobé závazky | 103 | 6 959 | 6 241 | 4 067 | 7 959 | 6 519 | 5 678 | 8 451 |
| B. III. 1 | Závazky z obchodních vztahů | 104 | 3 588 | 2 853 | 1 763 | 4 552 | 2 029 | 1 740 | 4 886 |
| | 2 Závazky - ovládající a řídicí osoba | 105 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 3 Závazky - podstatný vliv | 106 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 4 Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení | 107 | 30 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 5 Závazky k zaměstnancům | 108 | 836 | 1 068 | 860 | 1 048 | 923 | 966 | 1 212 |
| | 6 Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění | 109 | 450 | 556 | 473 | 602 | 516 | 536 | 702 |
| | 7 Stát - daňové závazky a dotace | 110 | 1 254 | 975 | 71 | 861 | 2 220 | 1 586 | 1 191 |
| | 8 Krátkodobé přijaté zálohy | 111 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 9 Vydané dluhopisy | 112 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | # Dohadné účty pasivní | 113 | 787 | 753 | 878 | 896 | 831 | 849 | 460 |
| | # Jiné závazky | 114 | 14 | 36 | 22 | 0 | 0 | 1 | 0 |
| B. IV. | Bankovní úvěry a výpomoci | 115 | 18 789 | 51 294 | 36 267 | 37 742 | 30 722 | 25 412 | 19 716 |
| B. IV. 1 | Bankovní úvěry dlouhodobé | 116 | 18 789 | 51 294 | 36 267 | 37 742 | 30 722 | 25 412 | 19 716 |
| | 2 Krátkodobé bankovní úvěry | 117 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | 3 Krátkodobé finanční výpomoci | 118 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| C. I. | Časové rozlišení | 119 | 107 | 38 | 42 | 123 | 52 | 31 | 30 |
| C. I. 1 | Výdaje příštích období | 120 | 107 | 38 | 42 | 123 | 52 | 31 | 30 |
| | 2 Výnosy příštích období | 121 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

Příloha 3: Výkaz zisku a ztráty Zemědělského družstva Bernartice

| Označení a | TEXT b | Číslo řádku c | Rok | | | | | | |
|---------------|---|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | | | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| I. | Tržby za prodej zboží | 01 | 0 | 0 | 0 | 1 636 | 0 | 0 | 0 |
| A. | Náklady vynaložené na prodané zboží | 02 | 0 | 0 | 0 | 1 605 | 0 | 0 | 0 |
| + | Obchodní marže | 03 | 0 | 0 | 0 | 31 | 0 | 0 | 0 |
| II. | Výkony | 04 | 85 079 | 86 824 | 62 057 | 73 466 | 91 875 | 101 936 | 110 980 |
| II. 1 | Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb | 05 | 79 940 | 84 589 | 61 458 | 69 020 | 85 748 | 96 396 | 107 176 |
| 2 | Změna stavu zásob vlastní činnosti | 06 | -424 | -1 236 | -5 764 | -700 | 1 699 | 233 | -1 072 |
| 3 | Aktivace | 07 | 5 563 | 3 471 | 6 363 | 5 146 | 4 428 | 5 307 | 4 876 |
| B. | Výkonová spotřeba | 08 | 57 378 | 61 068 | 48 848 | 49 448 | 56 029 | 63 625 | 71 465 |
| B. 1 | Spotřeba materiálu a energie | 09 | 41 913 | 43 565 | 34 747 | 36 412 | 43 779 | 50 151 | 53 576 |
| B. 2 | Služby | 10 | 15 465 | 17 503 | 14 101 | 13 036 | 12 250 | 13 474 | 17 889 |
| + | Přidaná hodnota | 11 | 27 701 | 25 756 | 13 209 | 24 049 | 35 846 | 38 311 | 39 515 |
| C. | Osobní náklady | 12 | 20 371 | 20 939 | 19 879 | 20 804 | 21 846 | 22 733 | 23 631 |
| C. 1 | Mzdové náklady | 13 | 14 349 | 14 796 | 14 311 | 14 838 | 15 579 | 16 288 | 16 960 |
| C. 2 | Odměny členům orgánů společnosti a družstva | 14 | 93 | 93 | 96 | 97 | 97 | 0 | 0 |
| C. 3 | Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění | 15 | 5 045 | 5 190 | 4 610 | 4 986 | 5 267 | 5 451 | 5 680 |
| C. 4 | Sociální náklady | 16 | 884 | 860 | 862 | 883 | 903 | 994 | 991 |
| D. | Daně a poplatky | 17 | 1 297 | 1 382 | 1 455 | 1 572 | 1 561 | 1 280 | 1 178 |
| E. | Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku | 18 | 10 982 | 9 388 | 9 616 | 10 945 | 12 457 | 12 569 | 13 292 |
| III. | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu | 19 | 5 052 | 2 586 | 1 790 | 2 536 | 3 557 | 3 309 | 3 817 |
| III. 1 | Tržby z prodeje dlouhodobého majetku | 20 | 4 939 | 2 466 | 1 583 | 2 393 | 3 444 | 3 147 | 3 111 |
| 2 | Tržby z prodeje materiálu | 21 | 113 | 120 | 207 | 143 | 113 | 162 | 706 |
| F. | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu | 22 | 3 939 | 1 766 | 1 726 | 1 625 | 1 818 | 1 373 | 1 516 |
| F. 1 | Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku | 23 | 3 909 | 1 740 | 1 712 | 1 582 | 1 797 | 1 343 | 1 507 |
| F. 2 | Prodaný materiál | 24 | 30 | 26 | 14 | 43 | 21 | 30 | 9 |
| G. | Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období | 25 | 0 | 184 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| IV. | Ostatní provozní výnosy | 26 | 21 171 | 20 899 | 22 856 | 21 607 | 21 817 | 20 951 | 22 454 |
| H. | Ostatní provozní náklady | 27 | 3 067 | 3 856 | 2 871 | 3 857 | 4 094 | 4 237 | 3 532 |
| V. | Převod provozních výnosů | 28 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| I. | Převod provozních nákladů | 29 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| * | Provozní výsledek hospodaření | 30 | 14 268 | 11 726 | 2 308 | 9 389 | 19 444 | 20 379 | 22 637 |
| VI | Tržby z prodeje cenných papírů a podílů | 31 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| J. | Prodané cenné papíry a podíly | 32 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| VII. | Výnosy z dlouhodobého finančního majetku | 33 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| VII 1 | podstatným vlivem | 34 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| VII 2 | Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů | 35 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| VII 3 | Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku | 36 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| VIII. | Výnosy z krátkodobého finančního majetku | 37 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| K. | Náklady z finančního majetku | 38 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| IX. | Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů | 39 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| L. | Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů | 40 | 579 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| M. | Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti | 41 | -609 | 0 | 0 | 1 029 | 0 | 0 | 0 |
| X. | Výnosové úroky | 42 | 39 | 252 | 56 | 2 | 3 | 5 | 19 |
| N. | Nákladové úroky | 43 | 1 119 | 1 495 | 1 798 | 1 221 | 1 171 | 981 | 852 |
| XI. | Ostatní finanční výnosy | 44 | 473 | 542 | 728 | 939 | 1 200 | 1 613 | 2 478 |
| O. | Ostatní finanční náklady | 45 | 173 | 181 | 129 | 181 | 145 | 135 | 174 |
| XII. | Převod finančních výnosů | 46 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| P. | Převod finančních nákladů | 47 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| * | Finanční výsledek hospodaření | 48 | -750 | -882 | -1 143 | -1 490 | -113 | 502 | 1 471 |
| Q. | Daň z příjmů za běžnou činnost | 49 | 848 | 2 108 | -88 | 1 662 | 3 624 | 3 926 | 4 484 |
| Q. 1 | -splatná | 50 | 1 171 | 1 440 | 0 | 804 | 2 534 | 3 145 | 3 813 |
| Q. 2 | -odložená | 51 | -323 | 668 | -88 | 858 | 1 090 | 781 | 671 |
| ** | Výsledek hospodaření za běžnou činnost | 52 | 12 670 | 8 736 | 1 253 | 6 237 | 15 707 | 16 955 | 19 624 |
| XIII. | Mimořádné výnosy | 53 | 112 | 32 | 8 | 8 | 0 | 0 | 0 |
| R. | Mimořádné náklady | 54 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| S. | Daň z příjmů z mimořádné činnosti | 55 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| S. 1 | -splatná | 56 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| S. 2 | -odložená | 57 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| * | Mimořádný výsledek hospodaření | 58 | 112 | 32 | 8 | 8 | 0 | 0 | 0 |
| T. | Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-) | 59 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *** | Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) | 60 | 12 782 | 8 768 | 1 261 | 6 245 | 15 707 | 16 955 | 19 624 |
| **** | Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) | 61 | 13 630 | 10 876 | 1 173 | 7 907 | 19 331 | 20 881 | 24 108 |