

**České vysoké učení technické v Praze  
Masarykův ústav vyšších studií  
a**

**Vysoká škola ekonomická v Praze**

**Podnikání a komerční inženýrství v průmyslu**

**Bc. Helena Káhnová**

**Finanční analýza firem působících v segmentu zemědělství  
v koncernu AGROFERT – oblast Morava**

Diplomová práce

Praha 2014

Vedoucí diplomové práce: Ing. Iveta Mackenzie

Oponent diplomové práce:

Datum obhajoby:

Hodnocení:

ČESKÉ VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V PRAZE  
MASARYKŮV ÚSTAV VYŠŠÍCH STUDIÍ  
a  
VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAZE

---

## Zadání diplomové práce

Školní rok: 2013/2014

Jméno a příjmení: Bc. Helena Káhnová

Studijní program: Podnikání a komerční inženýrství v průmyslu

Obor studia: Podnikání a management v průmyslu

Forma studia: kombinovaná

**Téma práce:** Finanční analýza firem působících v segmentu zemědělství v koncernu Agrofert – oblast Morava

**Téma práce v anglickém jazyce:** Financial analysis of agricultural companies from Agrofert group - Moravia

### Zásady pro vypracování práce

#### **Cíl práce (stručné vymezení zkoumaného problému):**

Provést finanční analýzu vybraných společností působících v segmentu zemědělství v koncernu Agrofert – oblast Morava. Provést mezipodnikové srovnání vybraných firem a odhalení společných znaků.

#### **Teoretická východiska:**

Finanční analýza patří mezi nástroje využívané při řízení firmy. Na základě vyhodnocení jednotlivých ukazatelů dáváme výrok o finančním zdraví podniku. Výsledky jsou, mimo jiné, zapracovány do finančního plánování i do rozhodování o budoucích investičních akcích firmy. Cílem této práce je prostřednictvím nástrojů finanční analýzy vyhodnotit finanční situaci vybraných firem, nalézt společné rysy, silné i slabé stránky a definovat specifika odvětví.

#### **Metody práce:**

Literární rešerše a z ní plynoucí poznatky, finanční analýza – sestavení a výpočet absolutních, rozdílových a poměrových ukazatelů, deskriptce – vyhodnocení finanční situace vybraných podniků.

**Rámcová osnova:**

1. Úvod
2. Představení vybraných firem
3. Literární rešerše na téma finanční analýza a mezipodnikové srovnávání
4. Provedení samotné finanční analýzy a zhodnocení výsledků
5. Provedení mezipodnikového srovnávání
6. Závěr

**Základní odborná literatura:**

Kislingerová, Eva – Hnilica, Jiří. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2.vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. xiii. ISBN 978-80-7179-713.

Růčková, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. akt. vyd. Praha: Grada, 2008. ISBN 978-80-247-2481-2.

Dluhošová, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2008. ISBN 978-80-86929-44.

Sedláček, Jaroslav. *Účetní data v rukou manažera: finanční analýza v řízení firmy: indikace finančního zdraví firmy, analýza vývoje zisku, analýza cash flow, oceňování majetku závazků firmy, analýza efektivnosti investic a jejich rizika, komplexní fi.* 1. vyd. Praha: Computer Press, 1998. ix. ISBN 80-7226-140-1

Valach, Josef. *Finanční řízení podniku*. 1.vyd. Praha: Ekopress, 1997. ISBN 80-901991-6-.

**Vedoucí práce:** Ing. Iveta Mackenzie

**Podpis vedoucího práce:**




**Datum odevzdání zadání:**

29.11.2013

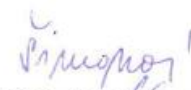
**Datum odevzdání práce:**

**Podpis studenta stvrzující přijetí zadání práce:**



*Toto zadání platí tři po sobě jdoucí semestry od data odevzdání zadání.*

**Schválení zadání DP**

4.1.2014   
**Datum a podpis vedoucího programu**

  
**Podpis ředitele MUVS**

**Prohlášení:**

Prohlašuji, že jsem diplomovou práci zpracovala samostatně a že jsem uvedla všechny použité informační zdroje.

V Praze, 11. listopadu 2014

.....  
podpis diplomanta

## **Poděkování**

Tímto bych chtěla poděkovat své vedoucí práce paní **Ing. Ivetě Mackenzie** za cenné rady a připomínky při vypracování této diplomové práce.

Dále bych ráda poděkovala slečně **Bc. Lence Chvojkové** za poskytnutí údajů, které byly použity v poslední kapitole této práce.

## **Identifikační záznam**

KÁHNOVÁ, Helena. *Finanční analýza firem působících v segmentu zemědělství v koncernu AGROFERT – oblast Morava*. Praha, 2014. 125 stran, 12 stran příloh. Diplomová práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií a Vysoká škola ekonomická v Praze, Podnikání a komerční inženýrství v průmyslu. Vedoucí práce Ing. Iveta Mackenzie.

## **Abstrakt**

Tématem diplomové práce je finanční analýza firem působících v segmentu zemědělství v koncernu AGROFERT – oblast Morava. Věnuje se analýze ekonomických ukazatelů tří vybraných společností AFEED, a.s., ZERA, a.s. a OSEVA, a.s. v období let 2010–2013. Dále se práce zabývá mezipodnikovým a odvětvovým srovnáním a odhalením společných znaků analyzovaných subjektů.

## **Abstract**

Topic of the thesis is a financial analysis of agricultural companies from AGROFERT group – Moravia. The thesis deals with analysis of economic indicators of three selected companies: AFEED, a.s., ZERA, a.s. and OSEVA, a.s. and covers period from 2010 to 2013. It is also focused on an intercompany comparison and searching for common features, in relation to the whole agricultural industry.

## **Klíčová slova**

Finanční analýza, zemědělství, koncern AGROFERT, rozvaha, výkaz zisku a ztrát, ekonomické ukazatele

## **Klíčová slova v anglickém jazyce**

Financial analysis, agricultural industry, AGROFERT group, balance, profit and loss report, economic indicators

## Obsah

<b>PŘEDMLUVA</b> .....	<b>11</b>
<b>ÚVOD</b>	<b>12</b>
<b>1 METODY FINANČNÍ ANALÝZY – TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>14</b>
<b>1.1 ÚČETNÍ VÝKAZY</b> .....	<b>15</b>
1.1.1 <i>Rozvaha</i> .....	15
1.1.2 <i>Výkaz zisku a ztráty</i> .....	15
1.1.3 <i>Výkaz o peněžních tocích - cash flow</i> .....	16
<b>1.2 HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA ÚČETNÍCH VÝKAZŮ</b> .....	<b>16</b>
<b>1.3 VERTIKÁLNÍ ANALÝZA ÚČETNÍCH VÝKAZŮ</b> .....	<b>17</b>
<b>1.4 BILANČNÍ PRAVIDLA</b> .....	<b>17</b>
1.4.1 <i>Zlaté bilanční pravidlo</i> .....	17
1.4.2 <i>Pravidlo vyrovnání rizika</i> .....	18
1.4.3 <i>Pari pravidlo</i> .....	18
1.4.4 <i>Růstové pravidlo</i> .....	19
<b>1.5 FINANČNÍ PÁKA</b> .....	<b>19</b>
<b>1.6 POMĚROVÉ UKAZATELE</b> .....	<b>19</b>
1.6.1 <i>Ukazatele rentability</i> .....	21
1.6.2 <i>Ukazatele likvidity</i> .....	22
1.6.3 <i>Ukazatele aktivity</i> .....	24
1.6.4 <i>Ukazatele zadluženosti</i> .....	26
1.6.5 <i>Ukazatele produktivity práce</i> .....	27
<b>1.7 ANALÝZA ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU</b> .....	<b>28</b>
<b>1.8 BONITNÍ A BANKROTNÍ MODELY</b> .....	<b>29</b>
1.8.1 <i>Altmanův index důvěryhodnosti (Z-skore)</i> .....	30
1.8.2 <i>Index IN05</i> .....	31
1.8.3 <i>Kralickýv Quick test</i> .....	31
<b>1.9 HODNOTOVÉ UKAZATELE (EVA)</b> .....	<b>32</b>
<b>2 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI AFEED, A.S.</b> .....	<b>35</b>
<b>2.1 PŘEDSTAVENÍ A HISTORIE SPOLEČNOSTI</b> .....	<b>35</b>
<b>2.2 HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI AFEED</b> .....	<b>38</b>
<b>2.3 VERTIKÁLNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI AFEED</b> .....	<b>41</b>



2.4	BILANČNÍ PRAVIDLA .....	42
2.5	FINANČNÍ PÁKA .....	44
2.6	POMĚROVÁ ANALÝZA .....	45
2.7	ANALÝZA ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU .....	49
2.8	SOUHRNNÉ INDEXY – BONITNÍ A BANKROTNÍ MODELY .....	51
2.8.1	<i>Altmanův index</i> .....	51
2.8.2	<i>Index IN05</i> .....	52
2.8.3	<i>Kralickýv Quick test</i> .....	53
2.9	HODNOTOVÉ UKAZATELE EVA .....	53
3	<b>FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI ZERA, A.S.</b> .....	56
3.1	PŘEDSTAVENÍ A HISTORIE SPOLEČNOSTI .....	56
3.2	HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI ZERA .....	59
3.3	VERTIKÁLNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI ZERA .....	61
3.4	BILANČNÍ PRAVIDLA .....	63
3.5	FINANČNÍ PÁKA .....	64
3.6	POMĚROVÁ ANALÝZA .....	65
3.7	ANALÝZA ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU .....	70
3.8	SOUHRNNÉ INDEXY – BONITNÍ A BANKROTNÍ MODELY .....	72
3.8.1	<i>Altmanův index</i> .....	72
3.8.2	<i>Index IN05</i> .....	73
3.8.3	<i>Kralickýv Quick test</i> .....	73
3.9	HODNOTOVÉ UKAZATELE EVA .....	74
4	<b>FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI OSEVA, A.S.</b> .....	76
4.1	PŘEDSTAVENÍ A HISTORIE SPOLEČNOSTI OSEVA, A.S. ....	76
4.2	HORIZONTÁLNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI OSEVA, A.S. ....	79
4.3	VERTIKÁLNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI OSEVA, A.S. ....	81
4.4	BILANČNÍ PRAVIDLA .....	83
4.5	FINANČNÍ PÁKA .....	85
4.6	POMĚROVÁ ANALÝZA .....	85
4.7	ANALÝZA ČISTÉHO PRACOVNÍHO KAPITÁLU .....	90
4.8	SOUHRNNÉ INDEXY – BONITNÍ A BANKROTNÍ MODELY .....	92
4.8.1	<i>Altmanův index</i> .....	92

4.8.2	<i>Index IN05</i> .....	93
4.8.3	<i>Kralickův Quick test</i> .....	93
<b>4.9</b>	<b>HODNOTOVÉ UKAZATELE EVA</b> .....	<b>94</b>
<b>5</b>	<b>MEZIPODNIKOVÉ A ODVĚTVOVÉ SROVNÁNÍ</b> .....	<b>97</b>
<b>5.1</b>	<b>SROVNÁNÍ POMĚROVÝCH UKAZATELŮ</b> .....	<b>98</b>
5.1.1	<i>Ukazatele rentability</i> .....	98
5.1.2	<i>Ukazatele aktivity</i> .....	99
5.1.3	<i>Ukazatele zadluženosti</i> .....	102
5.1.4	<i>Ukazatele likvidity</i> .....	104
	<b>ZÁVĚR</b> .....	<b>105</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ</b> .....	<b>107</b>
	<b>SEZNAM TABULEK, OBRÁZKŮ ATD.</b> .....	<b>109</b>
	<b>PŘÍLOHY</b> .....	<b>112</b>

## **Předmluva**

Tématem diplomové práce je finanční analýza firem působících v segmentu zemědělství v koncernu AGROFERT – oblast Morava.

Diplomová práce analyzuje tři vybrané společnosti AGROFERTU se sídlem na Moravě. Jedná se o AFEED, a.s., ZERA, a.s. a OSEVA, a.s. Analýza byla provedena za období 2010–2013 na základě účetních výkazů těchto společností.

Společnosti byly vybrány nejen na základě dostupnosti ekonomických informací (účetní výkazy) a regionálního umístění, ale především hrál roli můj zájem o vývoj ekonomiky těchto subjektů v rámci celého AGROFERTU.

## Úvod

Cílem práce je podrobný finanční rozbor firem působících v odvětví zemědělství a jejich mezipodnikové srovnání. To předpokládá získání informací jak z oblasti zemědělství, tak především z finančního hospodaření vybraných podniků.

Zemědělství patří k důležitým a tradičním odvětvím národního hospodářství. Zemědělská výroba nezajišťuje pouze výrobu potravin, ale její významnou součástí je i zachování kulturní krajiny. V České republice se pěstují plodiny odpovídající zeměpisné poloze země. Jedná se o obiloviny, cukrovou řepu, brambory, olejninu (zejména řepku), len, chmel, ovoce, zeleninu, vinnou révu a luskoviny. Z živočišných produktů jsou nejdůležitějším odvětvím chov skotu (mléko a maso), prasat, drůbeže, ovcí i sladkovodních ryb. Celková výměra zemědělské půdy v České republice je přibližně 4 264 tis. ha a tvoří asi 54 % celkové rozlohy státu. Největší část zemědělské půdy připadá na půdu ornou, ale její rozloha klesá. Na druhé straně se zvětšuje plocha trvalých travních porostů. Více než třetinu půdního fondu ČR tvoří lesy.

Celý koncern AGROFERT je tvořen především mateřskou společností AGROFERT a.s. a dále jejími dceřinými společnostmi. AGROFERT poskytuje průmyslové i maloobchodní produkty a služby (jedná se o zemědělství, potravinářství, chemii apod.). Jedná se o největší skupinu v českém i slovenském sektoru zemědělství a potravinářství a druhou největší chemickou skupinu.

Cílem této diplomové práce není učebnicový popis teorie finanční analýzy jako takové, ale finanční analýza a podnikové či odvětvové srovnání. Proto je 1. kapitola, zabývající se teorií, v některých částech neúplná; popis jednotlivých ukazatelů a metod finanční analýzy neobsahuje všechny teoretické informace, ale pouze ty, které jsem ke své diplomové práci potřebovala a využila.

Pro zodpovězení otázek, pokládaných ze strany managementu, investorů či věřitelů, na přiměřenost výnosnosti investice, likviditu nebo stabilitu podniku, musíme především umět posoudit celkovou finanční výkonnost firmy. Proto se druhá až čtvrtá kapitola podrobně zabývá finanční analýzou vybraných

společností. Konkrétně se věnuje rozboru třech moravských společností, jimiž jsou AFEED, a.s., ZERA, a.s. a OSEVA, a. s.

Poslední pátá kapitola se zabývá mezipodnikovým a odvětvovým srovnáním. Předmětem srovnávání jsou tři již zmíněné moravské společnosti, dále tři české společnosti, konkrétně CEREAL, a.s., ZZN Pelhřimov, a.s., a ZZN Polabí, a.s. Výsledky všech vyjmenovaných společností jsou navíc porovnány s výsledky odvětví jako celku.

Předložená práce obsahuje 125 stran, z toho tvoří 13 stran úvod, závěr, seznamy a ostatní organizační části. Použitá literatura je citována podle normy ČSN ISO 690. Seznam literatury včetně citací je uveden na konci práce.

# 1 Metody finanční analýzy – teoretická část

Každý podnikatel, manažer či vlastník, který se zabývá chodem společnosti a jejím vývojem, musí dříve nebo později učinit nějaké rozhodnutí. Podnikatel musí svůj podnik dobře znát, aby byl schopen správného rozhodnutí. Právě k tomu, aby ho dobře identifikoval z ekonomického a finančního hlediska, slouží finanční analýza.

Hlavním posláním finanční analýzy pro potřeby vedení společnosti je vytvoření systému varovných signálů o existenci nebo o možném vzniku určitých problémů v určité oblasti. Prvotním úkolem finanční analýzy tedy není nalezení cesty až při vzniku finančních potíží, ale naopak jejich včasná predikce tak, aby bylo možné přijmout potřebná finanční opatření. [5, 124]

Základními informačními zdroji pro finanční analýzu jsou:

- účetní závěrka podniku:
  - rozvaha,
  - výkaz zisku a ztráty,
  - výkaz cash flow,
- informace o:
  - vlastnících,
  - produktech,
  - technologiích,
  - dodavatelích a odběratelích,
  - struktuře a počtu zaměstnanců. [10, 163]

Základní techniky finanční analýzy aplikované v této diplomové práci:

1. Horizontální a vertikální rozbor účetních výkazů
2. Poměrová analýza
3. Rozbor pracovního kapitálu – Working Capital
4. Souhrnné indexy hodnocení podniku – bankrotní a bonitní indikátory
5. Hodnotové ukazatele EVA

## **1.1 Účetní výkazy**

Hlavními zdroji pro zpracování finanční analýzy jsou účetní výkazy firmy za dané období. Účetní nebo také finanční výkazy jsou dokumenty, které dokládají finanční situaci podniku.

Cílem těchto výkazů je podle Mezinárodních standardů účetního výkaznictví IFRS poskytnutí informací o finanční výkonnosti a pozici či změnách ve finanční pozici účetní jednotky, které dále slouží širokému okruhu uživatelů při výkonu finančních a ekonomických rozhodnutí.

Na konci účetního období jsou podniky povinny každoročně zveřejnit soubor finančních výkazů tzv. účetní závěrky. Povinné dokumenty účetní závěrky jsou podle české účetní legislativy rozvaha, výkaz zisku a ztráty a příloha k účetní závěrce. Vypracování přehledu o peněžních tocích (cash flow) a přehledu o změnách vlastního kapitálu je povinné pouze pro vybrané účetní jednotky.

### **1.1.1 Rozvaha**

Jak již bylo výše zmíněno, rozvaha je jedním ze základních výkazů účetní závěrky. V tomto finančním výkazu je veden přehled o majetku podniku a zdrojích jeho krytí - tzv. aktiva a pasiva. Díky peněžnímu vyjádření rozvahy k určitému datu, které nazýváme rozvahovým dnem, umožňuje rozvaha posoudit finanční postavení podniku. Proto se též někdy nazývá výkazem o finanční pozici. Rozvaha neboli bilance zobrazuje stavové veličiny, což jsou hodnoty účinné k danému okamžiku, na rozdíl od dalších účetních výkazů – např. ve výkazu zisku a ztrát nalezneme hodnoty platné za určité období, tedy tokové veličiny. Dobře sestavená bilance by měla splňovat základní bilanční rovnici, která říká, že součet všech aktiv je roven součtu všech pasiv. Jejím rozsah, formu a obsah stanovují účetní standardy.

### **1.1.2 Výkaz zisku a ztráty**

Výchozím bodem finanční analýzy je tzv. vertikální a horizontální rozbor finančních výkazů. Pomocí těchto postupů lze najít mezi původními absolutními údaji z účetních výkazů určité relace a souvislosti. Horizontální analýza sleduje vývoj zkoumané veličiny v čase, běžně ve vztahu k nějakému minulému

účetnímu období. Vertikální rozbor vyhodnocuje strukturu finančního výkazu vztahenou k nějaké smysluplné veličině (např. celková bilanční suma). [3, 9]

### 1.1.3 Výkaz o peněžních tocích - cash flow

Tento výkaz sleduje skutečné peníze, které z podniku odcházejí a naopak do podniku přicházejí. Stejně jako výkaz zisku a ztrát obsahuje výkaz cash flow informace o tokových veličinách, tzn. za určité období, a to příjmy a výdaje.

- Příjmy jsou reálné peníze, které přicházejí do podniku nezávisle na původu (nemusí být výsledkem hospodaření),
- výdaje jsou reálné peníze, které z podniku odcházejí a nemusí přitom docházet ke spotřebě výrobních faktorů. [10, 30]

V další podkapitole se seznámíme s vertikálním a horizontálním rozbohem výše uvedených účetních výkazů, který je jedním z hlavních postupů při zpracování finanční analýzy.

## **1.2 Horizontální analýza účetních výkazů**

Horizontální nebo vodorovná analýza sleduje vývoj položek účetních výkazů v čase, hodnotí, jakým způsobem se která položka v daném účetním období změnila.

V případě, že potřebujeme zjistit meziroční rozdíly ukazatelů různých účetních výkazů, můžeme využít různé indexy či difference (rozdíly). Existují dva způsoby se dvěma výsledky, buď vyčíslíme změnu mezi dvěma roky pomocí procentuální odchylky a sledujeme relativní růst či pokles hodnoty dané položky, nebo v absolutních číslech:

- sledujeme relativní růst hodnoty položky rozvahy nebo výkazu zisku a ztráty, tj. poměrujeme hodnotu v období  $n$  k hodnotě v období minulém ( $n-1$ ); provádíme podílovou analýzu
- sledujeme absolutní růst hodnoty položky rozvahy nebo výkazu zisku a ztráty, tj. sledujeme rozdíl položky v období  $n$  a  $n-1$ ; provádíme rozdílovou analýzu. [10, 166]



### 1.3 Vertikální analýza účetních výkazů

Vertikální nebo svislá analýza sleduje poměrnost údajů účetních výkazů vůči základní veličině. Pozoruje, zda se při vývoji firmy mění vzájemné proporce jednotlivých položek a jestli je struktura majetku, kapitálu a tvorby zisku stabilní či ne.

Cílem této analýzy je určení podílu jednotlivých majetkových složek na celkových aktivech, podíl jednotlivých zdrojů financování na celkových pasivech v rozvaze a podíl jednotlivých položek výsledovky na tržbách. [10, 166]

### 1.4 Bilanční pravidla

Zkoumáme-li majetek podniku a zdroje jeho financování, můžeme je porovnávat z hlediska časové vázanosti v podniku. Bilanční pravidla jsou založena na praktických zkušenostech ve vytváření kapitálové struktury. Nejde o pravidla v pravém slova smyslu, ale formulují spíše doporučení pro vzájemný poměr některých složek aktiv a pasiv. Těmito doporučeními by se mělo vedení podniku řídit, aby bylo dosaženo dlouhodobé finanční rovnováhy. [15, 21]

#### 1.4.1 Zlaté bilanční pravidlo

Radí sladit časovou vázanost aktiv a pasiv. Podle zlatého bilančního pravidla by měl být dlouhodobý majetek financován z dlouhodobých zdrojů (tzn. z vlastního a dlouhodobého cizího kapitálu) a krátkodobý naopak z krátkodobých zdrojů.

V následující tabulce je znázorněn ideální stav tak, jak ho popisuje zlaté bilanční pravidlo:

**Tabulka 1: Zlaté bilanční pravidlo**

Aktiva	Pasiva
Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál Dlouhodobý cizí kapitál
Oběžný majetek	Krátkodobý cizí kapitál

Zdroj: [10, 74]

V praxi ovšem tato ideální představa nenastává, podnikatelé či manažeři vybírají i méně vyvážené financování z praktických důvodů nebo podle svých preferencí. Existují dvě možnosti odchylek: konzervativní a agresivní

financování. Schematické znázornění těchto dvou typů financování je zobrazeno v Tabulce 2. [10, 75]

**Tabulka 2: Konzervativní a agresivní financování**

Konzervativní financování		Agresivní financování	
Aktiva	Pasiva	Aktiva	Pasiva
Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál Dlouhodobý cizí kapitál	Dlouhodobý majetek	Vlastní kapitál Dlouhodobý cizí kapitál
Oběžný majetek	Krátkodobý cizí kapitál	Oběžný majetek	Krátkodobý cizí kapitál

Zdroj: [10, 75]

#### 1.4.2 Pravidlo vyrovnání rizika

Podle tohoto pravidla by měl být buď poměr vlastního kapitálu k cizím zdrojům jedna ku jedné, nebo by měly vlastní zdroje ty cizí převyšovat.

V případě, že bychom chtěli splnit pravidlo vyrovnání rizika a zároveň zlaté bilanční pravidlo, museli bychom v podniku držet více dlouhodobého majetku než oběžných aktiv. To je ovšem velice ovlivněno tím, jaký je charakter podnikání společnosti – např. pro obchodní společnost, která má ve své majetkové struktuře poměrně málo dlouhodobého majetku a naopak vysoké množství krátkodobého a tedy by jej měla hradit z krátkodobých závazků, bude nemožné dodržet pravidlo vyrovnání rizika, které doporučuje výši vlastního kapitálu minimálně 50%. Naopak pro velkou výrobní společnost, která vlastní značné množství výrobních prostředků a tím zaujímá v její majetkové struktuře velkou část dlouhodobý majetek a která má díky své velikosti pravděpodobně dobře řízené zásoby a pohledávky, nebude plnění obou pravidel zároveň neuskutečnitelné.

Není nutné (a v některých případech ani možné) dodržovat obě pravidla najednou, důležité je tyto doporučení alespoň znát a řídit se jimi.

#### 1.4.3 Pari pravidlo

Třetí pravidlo doporučuje, aby vlastní kapitál nepřevyšoval částku stálých aktiv a bylo ho nanejvýše tolik, kolik lze uložit do dlouhodobého majetku. Ideálně méně, vlastní kapitál je vlastně pro společnost nejdražší kapitál vůbec

a v nejlepším případě by měl existovat prostor pro financování dlouhodobým cizím kapitálem. *Pari pravidlo de facto* specifikuje kritérium zlatého bilančního pravidla.

#### 1.4.4 Růstové pravidlo

Poslední z bilančních pravidel doporučuje, aby tempo růstu investic nepředbíhalo tempo růstu tržeb. Porovnává, zda růst dlouhodobého majetku má odezvu i v dalších výkonech podniku. Jde o správný požadavek, neboť kapitál by neměl být investován do majetku, který nepřinese zvýšení tržeb. V některých odvětvích ale mají investice dlouhodobější charakter a tržby z investic mají pomalejší náběh. Proto bychom měli dodržování tohoto pravidla sledovat spíše z dlouhodobého hlediska. [10, 78]

### **1.5 Finanční páka**

Tak jako si v běžném životě pomáháme pákou při zvedání těžkých předmětů relativně malou silou, tak i v podnikání existuje možnost zvednout výnosnost vlastního kapitálu pomocí páky finanční. Efekt této páky spočívá v tom, že pro financování podniku použijeme kromě vlastního kapitálu kapitál cizí.

To, jak finanční páka funguje, vyjadřuje součin zvaný ziskový účinek finanční páky neboli multiplikátor vlastního kapitálu. Pokud je jeho hodnota větší než 1, pak zvyšování podílu cizích zdrojů ve finanční struktuře podniku má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu. [4, 123]

$$\frac{EBT}{EBIT} * \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} > 1$$

Na druhou stranu se ale pomocí tohoto koeficientu nedozvíme, kdy finanční páka přestává působit. To nastává tehdy, když je hodnota  $EBIT/celková aktiva$  nižší než úroková míra cizího kapitálu.

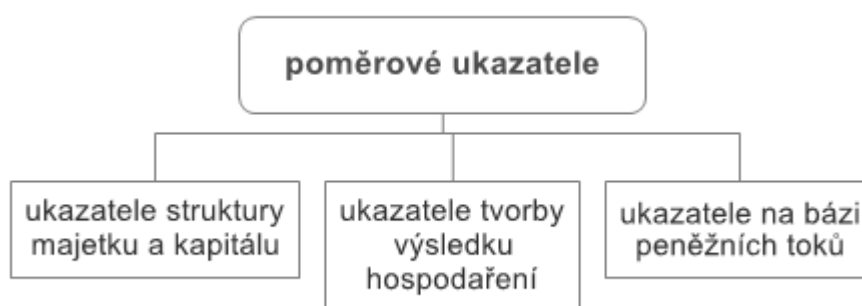
### **1.6 Poměrové ukazatele**

Jedním ze základních nástrojů finanční analýzy jsou poměrové ukazatele. Analýza účetních výkazů pomocí těchto ukazatelů je jednou

z nejoblíbenějších metod především proto, že umožňuje získat rychlou představu o finanční situaci v podniku. Podstatou poměrového ukazatele je to, že poměří různé položky z rozvahy, výsledovky a cash flow. Osvědčenými ukazateli z praxe jsou ukazatelé zadluženosti, likvidity, rentability, aktivity a ukazatele kapitálového trhu. [4, 13]

Na schématu níže jsou znázorněny tři základní skupiny, podle kterých můžeme poměrové ukazatele dělit; tyto skupiny jsou rozdělené podle třech výchozích účetních výkazů, které pro finanční analýzu používáme.

### Schéma 1: Poměrové ukazatele podle účetních výkazů



Zdroj: [9, 47]

K tomu, abychom mohli zanalyzovat vzájemné souvislosti a vztahy mezi ukazateli, dáváme absolutní hodnoty do vzájemných poměrů. Ve směru finanční analýzy se obvykle setkáme s roztříděním ukazatelů do skupin, které měří určitou stránku finančního zdraví podniku. [10, 175]

Takovéto rozdělení znázorňuje níže uvedený diagram členění ukazatelů z hlediska jejich zaměření.

## Schéma 2: Poměrové ukazatele z hlediska jejich zaměření



Zdroj: [9, 48]

### 1.6.1 Ukazatele rentability

Tyto ukazatele poměřují zisk s jinými veličinami tak, aby se zhodnotila úspěšnost při dosahování podnikových cílů. Rentabilita je měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, dosahovat zisku použitím investovaného kapitálu. Je vlastně formou vyjádření míry zisku, která je hlavním kritériem alokace kapitálu. Dlouhodobě existuje vazba mezi rentabilitou a likviditou a je proto vhodné pracovat s těmito ukazateli zároveň.

Jednotlivými ukazateli rentability jsou:

- **Rentabilita aktiv (return on assets), ROA**

V případě, že chceme zjistit schopnost podniku využít svá aktiva k vyvíjení zisku, nám poslouží ukazatel rentability celkových vložených aktiv ROA. Tato veličina dává do poměru zisk a veškeré vložené prostředky bez ohledu na to, zda pocházejí z vlastního nebo cizího kapitálu. Můžeme se setkat s různými variantami jejího vzorce, jako nejvhodnější se však jeví tvar [10, 176] :

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva}$$

- **Rentabilita vlastního kapitálu (return on equity), ROE**

Díky ukazateli rentability vlastního kapitálu mohou vlastníci či všichni investoři určit, zda jimi investovaný kapitál přináší výnos a zda tento výnos koresponduje s investičním rizikem. Důležitým rysem je pro investory to, aby výnosnost vlastního kapitálu převyšovala hodnotu úrokové sazby dalších investic, jakými mohou být např. termínované vklady či obligace.

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}}$$

- **Rentabilita tržeb (return on sales), ROS**

Rentabilita tržeb udává, kolik korun čistého zisku připadá na jednu korunu tržeb. K jejímu výpočtu můžeme v čitateli použít EAT nebo EBIT. V souvislosti s tímto ukazatelem se také můžeme setkat s pojmy operating profit (provozní zisk) nebo operating income margin (provozní zisková marže).

$$ROS = \frac{EAT}{(\text{tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb} + \text{tržby z prodeje zboží})}$$

- **Rentabilita celkového investovaného kapitálu (return on capital employed), ROCE**

Tento ukazatel odvozujeme od ukazatele rentability celkového vloženého kapitálu. Celkem komplexně vyjadřuje efektivnost hospodaření společnosti tím, že zobrazuje míru zhodnocení všech aktiv sledovaného subjektu financovaných vlastním i cizím dlouhodobým kapitálem.

$$ROCE = \frac{\text{zisk}}{(\text{dlouhodobé dluhy} + \text{vlastní kapitál})}$$

### 1.6.2 Ukazatele likvidity

Likvidita znázorňuje a formuluje způsobilost podniku dostát svým závazkům. Dokládá tím, jak je společnost schopná přetvořit aktiva na peněžní prostředky a těmi splatit včas to, co musí. Základní ukazatele pracují

s položkami oběžných aktiv a krátkodobých cizích zdrojů, jimiž jsou krátkodobé závazky, krátkodobé bankovní úvěry a finanční výpomoci. [4, 89]

- **Běžná likvidita (Current Ratio)**

Ukazatel běžné likvidity (též se můžeme setkat s pojmem 3. stupně likvidity) dává do poměru oběžná aktiva a krátkodobé závazky. Výpočtem zjistíme, kolikrát by se tyto krátkodobé dluhy daly zaplatit pomocí oběžných aktiv, kdyby se přeměnily na peníze.

$$\text{běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Hodnota běžné likvidity by zcela určitě měla převyšovat 1. V některých pramenech je uváděná doporučená hodnota 1,8 – 2,5, což je poměrně vysoko a společnosti by někdy zbytečně musely uchovávat značné množství oběžného majetku. Záleží ale na strategii firmy, na tom, jak se rozhodne její management – např. pro hodnoty vyšší 2,5 se považují za konzervativní a nižší 1,6 za agresivní strategii.

- **Pohotová likvidita (Quick Asset Ratio)**

Pohotová likvidita (nebo 2. stupeň likvidity) je zpřísněním likvidity běžné. Od běžných aktiv odečteme jejich nejméně likvidní část – zásoby, které jsou nejhůře přeměnitelné na peníze.

$$\text{pohotová likvidita} = \frac{(\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby})}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Optimální hodnoty pohotové likvidity opět záleží na strategii společnosti a stejně jako u předchozí běžné likvidity existují tři úrovně. Jako průměrná doporučená hodnota se bere 0,7 – 1,0, za konzervativní se považují hodnoty nabývající 1,1 – 1,5 a naopak za agresivní strategii jsou brány hodnoty 0,4 – 0,7. Pokud je hodnota ukazatele rovna jedné, můžeme předpokládat, že je podnik schopen splatit své závazky aniž by musel prodávat své zásoby.

- **Okamžitá likvidita (Cash Position Ratio)**

Někdy nazývaná likvidita 1. stupně vypočítává schopnost podniku uhradit své krátkodobé závazky okamžitě. V čitateli se uvádí finanční majetek, jímž jsou peníze v pokladně a na účtu a dále krátkodobé obchodovatelné cenné papíry.

$$\text{okamžitá likvidita} = \frac{\text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}$$

Doporučená hodnota tohoto ukazatele se pohybuje mezi 0,2 – 0,5.

### 1.6.3 Ukazatele aktivity

Těmito ukazateli sledujeme, jak je podnik způsobilý (nebo také nezpůsobilý) zužítkovat svá aktiva. Využívá základní účetní výkazy, rozvahu a výkaz zisků a ztrát, jejichž složky poměruje a díky tomu udává poměrně přesný obraz toho, zda je daná společnost schopna efektivně nakládat se svým majetkem nebo i to, jakou má vyjednávací sílu vůči dodavatelům a zákazníkům.

Obvykle se setkáváme se dvěma typy těchto ukazatelů:

1. Ukazatele obratovosti (udávají počet obrátů)
2. Ukazatele doby obratu

- **Obrat aktiv (Total Assets Turnover Ratio)**

Vztah celkového obratu k celkovým aktivům, kterými společnost disponuje. Jednoduše řečeno, vypočítává tento ukazatel, kolik korun z tržeb připadá na jednu korunu aktiv. Jeho hodnotu by měla společnost udržet minimálně na čísle 1.

$$\text{obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}}$$

- **Obrat zásob (Inventory Turnover Ratio)**

V případě obratu zásob se dozvíme, kolikrát do roka se obmění zásoby podniku na jiné tvary oběžného majetku až po prodej dokončených produktů. Spočítá, kolikrát jsme schopni přeměnit zásoby na tržby během jednoho roku.



$$\text{obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}}$$

- **Doba obratu zásob (Inventory Turnover)**

Má podobné vypovídací schopnosti jako obrat zásob, ale z jiného pohledu. Udává průměrný počet dnů, kdy jsou zásoby v podniku vázány až do fáze jejich spotřeby nebo do fáze jejich prodeje. [10, 179]

$$\text{doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\left(\frac{\text{tržby}}{360}\right)}$$

- **Doba splatnosti pohledávek (Average Collection Period)**

Důležitý ukazatel, který nás upozorňuje na to, jak dlouho (kolik dní) poskytuje podnik svým zákazníkům bezúročný dodavatelský úvěr. Doba splatnosti pohledávek tak nepřímo poukazuje na fakt, jakou má společnost vyjednávací pozici vůči zákazníkům. Čím kratší doba splácení, tím silnější pozici námi sledovaný subjekt zaujímá a je zřejmé, že zákazníci si nemohou dovolit své platby příliš odkládat.

$$\text{doba splatnosti pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\left(\frac{\text{tržby}}{360}\right)}$$

- **Doba splatnosti krátkodobých závazků (Creditors Payment Period)**

Doba úhrady krátkodobých závazků udává, za jak dlouho průměrně hradí společnost své závazky – aneb kolik dní využívá bezplatný dodavatelský úvěr. Ideálně by se hodnota tohoto ukazatele měla pohybovat výše než hodnota ukazatele doby splatnosti pohledávek.

$$\text{doba splatnosti krátkodobých závazků} = \frac{\text{krátkodobé závazky}}{\left(\frac{\text{tržby}}{360}\right)}$$

#### 1.6.4 Ukazatele zadluženosti

Vztah mezi vlastními a cizími zdroji financování podniku a také schopností hrazení dluhů řeší ukazatele zadluženosti. Tyto ukazatele vypovídají o třech důležitých skutečnostech objasňujících finanční situaci podniku: o míře jeho zadluženosti, charakteru zadluženosti a o schopnosti tuto zadluženost snášet. [11, 161]

Ukazatele zadluženosti hledají optimální relaci cizího a vlastního kapitálu, tedy popis kapitálové struktury.

- **Celková zadluženost (debt ratio)**

Základním ukazatelem, kterým se zpravidla vyjadřuje celková zadluženost, je poměr celkových závazků k celkovým aktivům, který se nazývá také ukazatel věřitelského rizika. [9, 58]

$$debt\ ratio = \frac{cizí\ kapitál}{celková\ aktiva}$$

Pro věřitele společnosti je obecně vyhovující hodnota spíše nižší, s vyššími hodnotami roste i riziko.

- **Koeficient samofinancování (equity ratio)**

K měření zadluženosti se dále používá poměru vlastního kapitálu k celkovým aktivům. Tento ukazatel vyjadřuje proporcii, v níž jsou aktiva společnosti financována penězi akcionářů. Je považován za jeden z nejdůležitějších poměrových ukazatelů zadluženosti pro hodnocení celkové finanční situace, nicméně je důležitá jeho návaznost na ukazatele rentability. [9, 58]

$$equity\ ratio = \frac{vlastní\ kapitál}{celková\ aktiva}$$

- **Koeficient zadluženosti (debt to equity ratio)**

Ukazatel také někdy označovaný jako „míra zadluženosti“, který přímo souvisí s předchozími poměrovými ukazateli, udává poměr cizího kapitálu

k vlastnímu kapitálu společnosti. Jeho převrácená hodnota, se kterou se spíše setkáme, se označuje jako míra finanční samostatnosti podniku. Neměli bychom také zapomenout a zahrnout do finanční analýzy financování pomocí leasingu, které nenalezneme v účetních zprávách a jeho hodnotu musíme připočítat k cizímu kapitálu.

$$\text{debt equity ratio} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}$$

- **Úrokové krytí**

Tento ukazatel znázorňuje, kolikrát je vyšší zisk oproti placeným úrokům. Čím vyšší hodnota tohoto ukazatele je, tím vyšší je i úroveň finanční situace společnosti. V zahraničí jsou za doporučené hodnoty označovány hodnoty dosahující trojnásobku nebo i více. Tyto hodnoty jsou doporučovány proto, že je potřeba si uvědomit, že po zaplacení úroků z dluhového financování by měl zůstat ještě dostatečný efekt pro akcionáře. [9, 59]

$$\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}}$$

### 1.6.5 Ukazatele produktivity práce

Tato poměrně nově sledovaná skupina ukazatelů zachycuje výkonnost podniku ve vztahu k nákladům na zaměstnance.

- **Osobní náklady k přidané hodnotě**

Jak název napovídá, jde o poměr osobních nákladů a přidané hodnoty. Tento ukazatel vyčísluje jak velký díl z toho, co vzniklo v provozu společnosti, jsou náklady na zaměstnance. Čím méně, tím lépe a tím vyšší je výkonnost. Osobní náklady na zaměstnance by neměly růst, pokud neroste zároveň přidaná hodnota na zaměstnance a produktivita práce.

$$\text{osobní náklady k přidané hodnotě} = \frac{\text{osobní náklady}}{\text{přidaná hodnota}}$$

- **Produktivita práce z přidané hodnoty**

Produktivita práce z přidané hodnoty sleduje, jak velká přidaná hodnota připadá na jednoho pracovníka. Je možné ji porovnávat s průměrnou mzdou (průměrnými náklady zaměstnavatele) na jednoho pracovníka. Čím větší je produktivita práce a čím menší je průměrná mzda, tím větší efekt ze zaměstnanců plyne. [10, 184]

$$\text{produktivita práce z přidané hodnoty} = \frac{\text{přidaná hodnota}}{\text{počet pracovníků}}$$

- **Produktivita práce z tržeb**

Vypočítá se jako poměr tržeb k počtu pracovníků.

$$\text{produktivita práce z tržeb} = \frac{\text{tržby}}{\text{počet pracovníků}}$$

### **1.7 Analýza čistého pracovního kapitálu**

Jak už samotný název napovídá, tato část finanční analýzy se zabývá čistým pracovním kapitálem v podniku. Řeší jaká je potřebná výše hotovosti, popisuje koloběh peněz ve společnosti a vysvětluje, proč bychom měli určitou výši prostředků zadržovat uvnitř firmy.

- **Čistý pracovní kapitál**

Ukazatel s anglickým názvem Net Working Capital (zkratka NWC) se vyjadřuje jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Význam tohoto ukazatele je vlastně objem toho oběžného majetku, který není pokryt z krátkodobých zdrojů nýbrž ze zdrojů dlouhodobých.

$$\text{čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}$$

Jelikož je čistý pracovní kapitál financován dlouhodobými zdroji, které jsou nákladnější, existuje snaha o minimalizaci výše kapitálu ze stran finančního řízení podniku.

Ideálním stavem tedy je:

- minimalizace NWC pouze za podmínek, že výše každé položky oběžných aktiv bude natolik přiměřená, aby nedocházelo k narušení plynulosti základních funkcí podniku,
- přiměřeně stabilní výše potřebného pracovního kapitálu. [10, 96]

- **Obratový cyklus peněz**

Součet dnů, po které podnik financuje výrobu i prodej, snížený o počet dnů splatnosti dodavatelských faktur, se označuje pojmem obratový cyklus peněz. Jeho délka je doba, která uplyne od platby dodavatelům materiálu a služeb, do inkasa hotovosti za prodej výrobků. [8, 33]

*obratový cyklus peněz*

$$\begin{aligned} &= \text{doba obratu zásob} + \text{doba obratu pohledávek} \\ &- \text{doba splatnosti krátkodobých závazků} \end{aligned}$$

- **Kapitálová potřeba**

Kapitálová potřeba pro chod společnosti se vypočítá jako násobek obratového cyklu peněz a jednodenních nákladů. Abychom potřebu snížili, musíme docílit snížení hodnoty jednoho, případně obou zmíněných ukazatelů.

$$\text{kapitálová potřeba} = \text{jednodenní náklady} * \text{obratový cyklus peněz}$$

## **1.8 Bonitní a bankrotní modely**

Bonitní a bankrotní modely neboli souhrnné indexy hodnocení podniku byly vyvinuty tak, aby pomocí jednoho čísla (souhrnného indexu) vyjádřily celkovou ekonomickou situaci a finanční charakteristiku společnosti. Bankrotní indikátory jsou určeny především pro věřitele, které zajímá schopnost podniku dostát svým závazkům. Bonitní indikátory jsou pak orientovány na investory a vlastníky, kteří nemají k dispozici údaje pro propočet čisté současné hodnoty firmy, protože odrážejí míru kvality společnosti podle její výkonnosti. [10, 189]

### 1.8.1 Altmanův index důvěryhodnosti (Z-skore)

Model vytvořený profesorem New Yorkské univerzity Edwardem I. Altmanem se zabývá predikcí bankrotu společnosti. Zakládá se na diskriminační analýze a vypočítává se přes Z-skore, jehož původní vzorec z roku 1968 je následující:

$$z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1X_5$$

$X_1$  = čistý pracovní kapitál / celková aktiva

$X_2$  = výnosnost čistých aktiv

$X_3$  = zisk před zdaněním a úroky (EBIT) / celková aktiva

$X_4$  = tržní hodnota vlastního kapitálu / cizí zdroje

$X_5$  = tržby / celková aktiva

Interpretace hodnoty Z-skore:

$Z > 2,99$	předpokládá se uspokojivá finanční situace
$1,81 < Z < 2,99$	"šedá zóna" nevyhraněných výsledků
$Z < 1,81$	firma je ohrožena vážnými finančními problémy

Základní vzorec pro výpočet Z-skore je vytvořen zejména pro firmy kótované na kapitálovém trhu. Pro společnosti, které na kapitálovém trhu kótované nejsou, existuje modifikace vzorce, kde je hodnota  $X_4$  definována jako:

$X_4$  = účetní hodnota základního kapitálu / cizí zdroje

Vzorec samotného modelu, který nese název ZETA, je upraven na:

$$z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$$

a hraniční pásma interpretace hodnoty Z-skore se změnila následujícím způsobem:

$Z > 2,9$	můžeme předpovídat uspokojivou finanční situaci
$1,23 < Z < 2,9$	"šedá zóna" nevyhraněných výsledků
$Z < 1,23$	firma je ohrožena vážnými finančními problémy

Přímo pro české prostředí vznikla další modifikace Altmanova indexu, kterou si blíže popíšeme v následující kapitole.

### 1.8.2 Index IN05

Ekvivalentem pro bankrotní modely vytvořeným speciálně pro české prostředí a české podniky je souhrnný index IN05. Manželé Neumaierovi zformovali tento model tak, aby z něj bylo možné odečíst nejen to, zda společnost v dohledné době zkrachuje či nikoliv, ale také se zabývá tím, jestli subjekt vytváří pro své vlastníky nějakou hodnotu.

$$IN05 = 0,13 * \frac{\text{aktiva}}{\text{cizí zdroje}} + 0,04 * \frac{EBIT}{\text{náklad.úroky}} + 3,97 * \frac{EBIT}{\text{aktiva}} + 0,21 * \frac{\text{výnosy}}{\text{aktiva}} + 0,09 * \frac{\text{ob.aktiva}}{\text{krátk.závazky}}$$

Interpretace hodnoty IN05:

IN05 > 1,6	podnik vytváří hodnotu (pravděpodobnost 67%)
0,9 < IN05 < 1,6	pásma zvané "šedá zóna"
IN05 < 0,9	podnik spěje k bankrotu (pravděpodobnost 86%)

Výhoda těchto modelů spočívá v jednoduchosti a objektivitě při výběru ukazatelů a jejich významnosti. Naopak nevýhodou je, že při shrnutí stavu podniku do jednoho čísla se zcela ztrácí informace o příčinách podnikových problémů a tím i o možnost jejich odstranění. [10, 191]

### 1.8.3 Kralickýv Quick test

Jeden z bonitních modelů zformovaný P. Kralickým v roce 1990 pracuje se čtyřmi ukazateli a dle jejich výsledků hodnotí sledovaný subjekt. První dva ukazatele se zabývají finanční stabilitou společnosti a druhé dva popisují její výnosnost. Jsou to:

- 1) Kvóta vlastního kapitálu
- 2) Doba splácení dluhu z cash flow
- 3) Cash flow v tržbách
- 4) ROA

Následující tabulka představuje stupnici hodnocení těchto ukazatelů.

**Tabulka 3: Stupnice hodnocení Quick testu**

Stupnice hodnocení ukazatelů	výborně	velmi dobře	dobře	špatně	ohrožení
	1	2	3	4	5
Kvóta vlastního kapitálu	>30%	>20%	>10%	>0%	negativní
Doba splácení dluhu z CF	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
Cash flow v tržbách	> 10%	> 8%	> 5%	> 0%	negativní
ROA	> 15%	> 12%	> 8%	> 0%	negativní

Zdroj: autor

Následné vyhodnocení se vypočítá jako aritmetický průměr čtyř daných ukazatelů a vypovídá o bonitě sledovaného subjektu. Hodnoty vyšší než 3 vypovídají o bonitní společnosti, hodnoty mezi 1 a 3 se označují jako tzv. šedé pásmo a výsledky nižší jedné poukazují na nesnáze ve finančním hospodaření.

### 1.9 Hodnotové ukazatele (EVA)

Společnost, která vykazuje kladný čistý zisk, ještě nemusí nutně dosahovat také kladného ekonomického zisku. Ekonomickým ziskem chápeme zisk po odečtení nákladů na cizí kapitál a také nákladů na kapitál vlastní. O zahrnutí všech ekonomických nákladů se pokouší ukazatel ekonomické přidané hodnoty (Economic Value Added, EVA), který můžeme vyčíslit jako:

$$EVA = NOPAT - C * WACC$$

kde *NOPAT* je provozní zisk po zdanění, *C* je celkový zpoplatněný kapitál a *WACC* jsou vážené náklady na kapitál.

Vzorec vážených nákladů na kapitál *WACC*:

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

Z toho:

- $r_e$  jsou náklady na vlastní kapitál (return of equity),
- *E* je hodnota vlastního kapitálu (equity),



- C je celkový kapitál (capital),
- $r_d$  jsou náklady na cizí kapitál (return of debt),
- D je hodnota cizího kapitálu (debt),
- T je daňová sazba z příjmů právnických osob (tax).

Abychom mohli hodnotu WACC vypočítat, musíme vědět, jaké jsou náklady cizího a vlastního kapitálu a jaký je význam individuálních složek kapitálu pro daný výpočet. Obvykle se k tomu využívají hodnoty vypočtené z tržních hodnot. Pro náklady na cizí kapitál se používá vážený průměr z účinných plateb úroků, které se vážou k různým typům cizího kapitálu.

Ke stanovení WACC je pro tuto finanční analýzu českých společností vybrán ratingový neboli stavebnicový model. Tento typ vychází z úrovně přírážek za různá specifická rizika podniku.

Těmito přírážkami jsou:

#### 1. bezriziková výnosová míra

- její hodnotu lze zjistit pomocí výnosnosti dlouhodobých státních dluhopisů (pro účely této diplomové práce byly použity dluhopisy desetileté),

#### 2. přírážka za velikost společnosti

- tato přírážka závisí na velikosti celkového zpoplatněného kapitálu společnosti a určuje se následovně:

- $C > 3$  mld. Kč => přírážku můžeme zanedbat
- $C < 100$  mil. Kč => přírážka ve výši 5 %
- Je-li hodnota C mezi 100 mil. Kč a 3 mld. Kč použijeme pro výpočet přírážky vzorec:

$$\text{přirážka za velikost společnosti} = \frac{(3 - C)^2}{168,2}$$

#### 3. přírážka za produkční sílu

- hodnotu této přírážky zjišťujeme pomocí poměru EBIT a celkových aktiv

- Je-li  $EBIT/A > X \Rightarrow$  přírážku můžeme zanedbat,  
kde:

$$X = \frac{(vlastní\ kapitál + bankovní\ úvěry + obligace)}{aktiva} * \frac{nákladové\ úroky}{(bankovní\ úroky + obligace)}$$

- Pokud je  $EBIT/A < 0 \Rightarrow$  hodnota přírážky je ve výši 10 %
- Je-li  $EBIT/A$  kladný, ale menší než  $X$ , pak se přírážka spočítá pomocí tohoto vzorce:

přírážka za produkční sílu =

$$= \left[ \frac{nákladové\ úroky}{(bankovní\ úvěry + obligace)} * C - EBIT \right] / \left[ \frac{nákladové\ úroky}{(bankovní\ úvěry + obligace)} * C - 10 * A \right]^2$$

#### 4. přírážka za finanční stabilitu

- závisí na celkové likviditě, na schopnosti podniku uhrazovat včas své závazky

$$celková\ likvidita = \frac{oběžná\ aktiva}{krátkodobé\ závazky}$$

Pokud je

- celková likvidita  $< 1 \Rightarrow$  je velikost přírážky 10 %,
- celková likvidita  $>$  průměr průmyslu ( $Z$ ) a zároveň větší než 1,25  $\Rightarrow$  přírážku můžeme zanedbat
- celková likvidita  $> 1$ , ale menší než  $Z$ , pak přírážku za finanční stabilitu zjistíme z vzorce:

$$přírážka\ za\ fin.\ stabilitu = \left[ \frac{(Z - oběžná\ aktiva / krátkodobé\ závazky)}{Z - 1} \right]^2 * 0,1$$

Úspěšný podnik by měl mít kladný nejen čistý zisk, ale i hodnotu EVA – pochopitelně čím větší je hodnota ukazatele EVA, tím lépe. [10, 192]

## 2 Finanční analýza společnosti AFEED, a.s.

V následujících třech kapitolách se budu věnovat praktické části finanční analýzy třech společností spadajících pod koncern AGROFERT. Prvním objektem zkoumání je podnik AFEED, a.s. sídlící v Hustopečích v okrese Břeclav v Jihomoravském kraji. Pro lepší orientaci jsou jednotlivé rozборы a ukazatele uspořádané analogicky tak, jako v teoretické části.

### 2.1 Představení a historie společnosti

Společnost AFEED, a.s. se sídlem v Hustopečích patří mezi přední výrobce krmných směsí v Čechách a na Moravě. Nejvýznamnější aktivitou společnosti je produkce krmných směsí pro hospodářská zvířata, prodej surovin a doplňkových látek pro výrobu krmiv a dále možnost dodávek jednodenních kuřat či obchod s jatečnými zvířaty.

Obrázek 1: Logo AFEED



Zdroj:[1]

Původní slovenská společnost AFEED, a.s. vznikla v březnu roku 2007 s cílem zajistit vlastní odborně-poradenský a obchodní servis pro podniky živočišné výroby koncernu AGROFERT. V chovu a výživě hospodářských zvířat plnila funkci odborného garanta a roli tvůrce inovačních postupů. Zaměřovala se i na obchodní činnost, při které využívala vlastní výrobní kapacity a k dispozici měla portfolio produktů celé krmné vertikály AGROFERTU s maximálním využitím synergetických efektů koncernu. Brzy po svém vzniku se stala také významným producentem krmných směsí a dodavatelem premixů a minerálních krmných komponentů.

Česká společnost AFEED CZ, a.s., začala být ekonomicky činná od 1. 1. 2011 vyčleněním všech aktivit spojených s výrobou krmných směsí ze společnosti NAVOS, a.s. v působnosti Moravy a od 1. 6. 2011 ze společnosti CEREAL a.s. a ZZN Havlíčkův Brod, a.s. v působnosti Východních Čech.

Obě společnosti se ke dni 1. 1. 2012 personálně propojily. Současná podoba společnosti AFEED, a.s., vznikla 1. 7. 2014 přeshraničním sloučením české společnosti AFEED CZ, a.s., a slovenské společnosti AFEED, a.s., kdy slovenská společnost zanikla a právním nástupcem se stala česká společnost AFEED CZ, a.s., která k témuž dni změnila svůj název na AFEED, a.s.

Společnost AFEED, a.s. dále na území Slovenské republiky podniká prostřednictvím své organizační složky s označením AFEED, a.s., slovenská organizační složka.

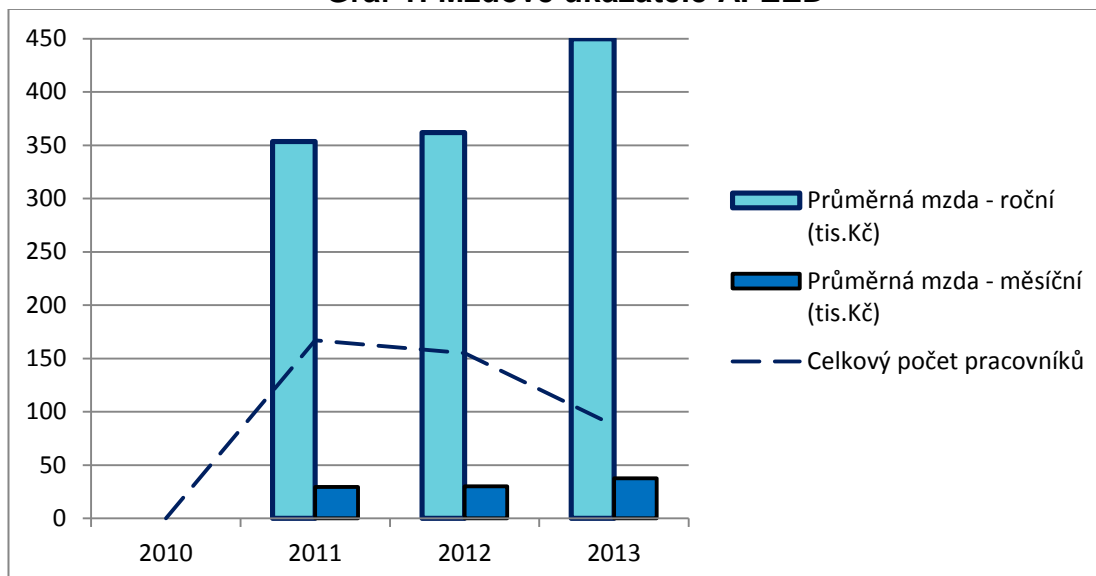
Tabulka mzdových ukazatelů prozrazuje mimo průměrné mzdy zaměstnanců společnosti AFEED i jejich počet, který se během let poměrně dost mění.

**Tabulka 4: Mzdové ukazatele AFEED**

Mzdové ukazatele	2010	2011	2012	2013
<b>Celkový počet pracovníků</b>	0	167	155	87
Celkový počet zaměstnanců bez řídicích pracovníků	0	159	145	79
Celkový počet řídicích pracovníků	0	8	10	8
<b>Průměrná mzda - roční (tis.Kč)</b>	0	354	362	450
<b>Průměrná mzda - měsíční (tis.Kč)</b>	0	29	30	37

Zdroj: autor

Grafické znázornění mzdových ukazatelů nalezneme na další straně. Zatímco průměrná mzda roste, počet pracovníků se během posledních třech let snížil o 80 zaměstnanců.

**Graf 1: Mzdové ukazatele AFEED**

Zdroj: autor

Celkový pohled na vývoj společnosti v posledních čtyřech letech je zobrazen v následující tabulce a grafu.

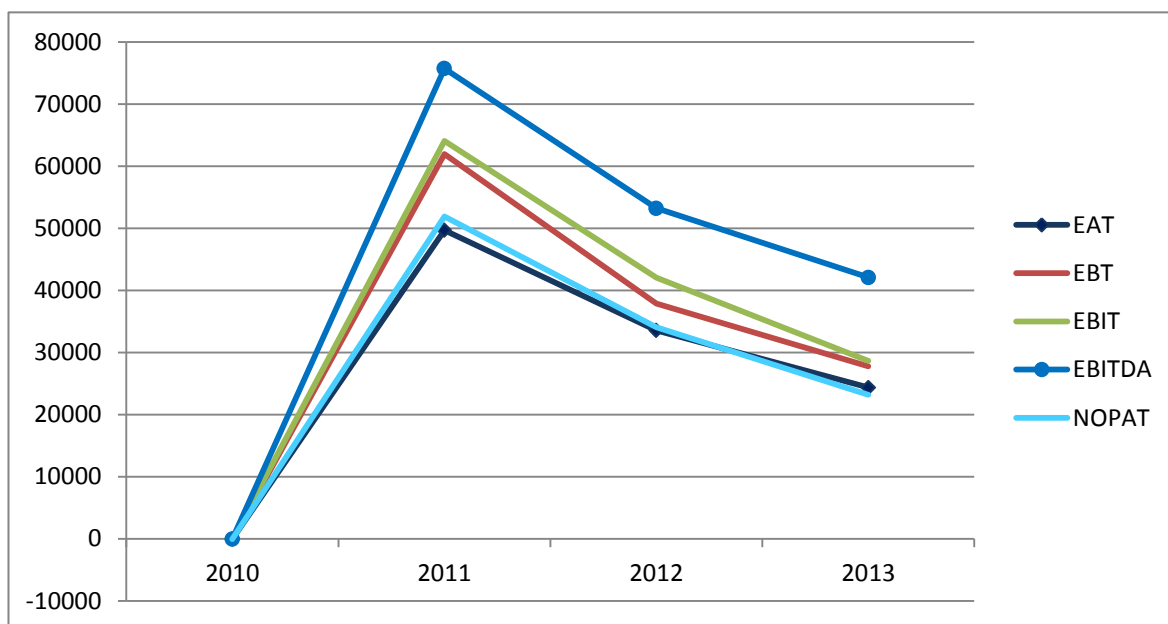
**Tabulka 5: Vývoj zisku AFEED**

Vývoj zisku podniku (tis. Kč)	2010	2011	2012	2013
EAT (zisk po zdanění)	-59	49 690	33 550	24 358
EBT (zisk před zdaněním)	-59	61 923	37 857	27 765
EBIT (zisk před úroky a zdaněním)	-59	64 074	42 029	28 627
EBITDA (zisk před úroky, zdaněním a odpisy)	-59	75 704	53 213	42 070
NOPAT (provozní zisk po zdanění)	-48	51 900	34 043	23 188

Zdroj: autor

Od roku 2011, kdy se hodnoty všech ukazatelů výrazně zvyšují (společnost v tomto roce zahájila svou činnost výroby krmných směsí, kdy převzala aktivity společnosti NAVOS), finanční ukazatele klesají. Na první pohled si společnost nevede příliš dobře – jak to ve skutečnosti je, si popíšeme a rozebereme v následujících kapitolách.

**Graf 2: Vývoj zisku AFEED**



Zdroj: autor

## **2.2 Horizontální analýza společnosti AFEED**

### **a) Rozvaha**

V tabulce č. 6 jsou vybrané položky rozvahy z hlediska absolutních a relativních ukazatelů.

Majetek společnosti AFEED se ve sledovaném období poměrně značně mění, obrovský nárůst mezi lety 2010 a 2011 je ale dán tím, že společnost sice před rokem 2011 existovala, ovšem více ekonomicky činná začala být od 1. 1. 2011. Výrazné hodnoty změny, které pozorujeme u relativní změny mezi dvěma prvními roky analýzy, znázorňují transformaci činnosti společnosti. Do roku 2011 se společnost zabývala hlavně odborně-poradenskou činností pro další podniky koncernu AGROFERT, plnila funkci odborného garanta apod. Samotná výroba krmných směsí a tedy i přeměna charakteristiky podniku se datuje k již zmiňovanému začátku roku 2011. U některých položek není uvedena relativní změna proto, že dosahují nulových hodnot a tak nelze změnu matematicky vypočítat.

**Tabulka 6: Horizontální analýza rozvahy AFEED**

období	Absolutní změna (tis. Kč)			Relativní změna		
	2011/10	2012/11	2013/12	2011/10	2012/11	2013/12
<b>AKTIVA CELKEM</b>	1 213 869	-240 235	-190 537	21 816%	-20%	-19%
DLOUHODOBÝ MAJETEK	120 827	4 081	-1 586		3%	-1%
DLOUH. NEHMOTNÝ MAJETEK	2 106	-884	-829		-42%	-68%
DLOUH. HMOTNÝ MAJETEK	118 521	4 965	-757		4%	-1%
OBĚŽNÁ AKTIVA	1 092 736	-244 182	-188 972	19 639%	-22%	-22%
ZÁSoby	148 219	-84 557	-14 932		-57%	-23%
- Materiál	135 076	-77 709	-13 394		-58%	-23%
- Nedokončená výroba a polotovary	28	-28	0		-100%	0%
- Výrobky	12 382	-6 304	-1 328		-51%	-22%
KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY	877 364	-112 225	-204 257	22 878%	-13%	-27%
KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	67 153	-47 400	30 217	3 884%	-69%	141%
<b>PASIVA CELKEM</b>	1 213 869	-240 235	-190 537	21 816%	-20%	-19%
VLASTNÍ KAPITÁL	276 625	31 323	24 128	16 614%	11%	8%
- Základní kapitál	98 000	0	0	4 900%	0%	0%
KAPITÁLOVÉ FONDY	108 238	-1 974	0		-2%	0%
VÝSLEDEK HOSP. MINULÝCH LET	276	49 090	32 950	-100%	100%	67%
VH BĚŽ. ÚČETNÍHO OBDOBÍ	49 749	-16 140	-9 192	-84 320%	-32%	-27%
CIZÍ ZDROJE	937 208	-271 631	-214 556	24 037%	-29%	-32%
REZERVY	14 119	-5 245	-1 515		-37%	-17%
DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY	5 987	-3 424	-1 291		-57%	-50%
KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	697 102	-110 612	-144 100	17 879%	-16%	-24%
BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI	220 000	-152 350	-67 650		-69%	-100%

Zdroj: autor

V dalších letech se společnost AFEED už nerozšiřuje, naopak jsou výsledky podílové analýzy záporné; celková aktiva a tím i celková pasiva se meziročně snižují přibližně o 20 %.

#### b) Výkaz zisku a ztráty

Díky horizontální analýze výsledovky jsme schopni posoudit, jak se vyvíjejí měřítka tvorby zisku. Jak jsme již ve vodorovném rozboru bilance zjistili, společnost AFEED má tendenci snižovat stav majetku i kapitálu a je tedy možné (určitě ne nutné), že se budou snižovat v čase i její tržby a další tokové veličiny, které nalezneme ve výkazu zisku a ztráty.

**Tabulka 7: Horizontální analýza VZZ AFEED**

období	Absolutní změna (tis. Kč)			Relativní změna		
	2011/10	2012/11	2013/12	2011/10	2012/11	2013/12
Tržby za prodej zboží	1 219 922	427 399	3 690	34 995%	35%	0,22%
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	2 689 777	-400 326	-801 618		-15%	-35%
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	1 108	5 582	-4 568		504%	-68%
Výkonová spotřeba	2 544 205	-347 216	-774 952	3 220 513%	-14%	-35%
- Spotřeba materiálu a energie	2 438 986	-336 051	-750 108		-14%	-36%
- Služby	105 219	-11 165	-24 844	133 189%	-11%	-26%
Přidaná hodnota	164 257	-46 602	-23 520	278 402%	-28%	-20%
Osobní náklady	81 003	-5 056	-22 587		-6%	-30%
Provozní výsledek hospodaření	64 506	-21 895	-19 302	109 332%	-34%	-45%
Finanční výsledek hospodaření	-2 524	-2 171	9 210		-86%	196%
VH za běžnou činnost (po zdanění)	49 749	-16 140	-9 192		-32%	-27%
Mimořádný výsledek hosp. (po zdanění)	0	0	0	0%	0%	0%
EAT: VH za účetní období	49 749	-16 140	-9 192	84 320%	-32%	-27%
EBT: VH před zdaněním	61 982	-24 066	-10 092	105 054%	-39%	-27%

Zdroj: autor

Podle tabulky s vybranými složkami horizontální analýzy výkazu zisku a ztráty můžeme konstatovat, že se společnost v posledních letech moc dobře nevyvíjí. Jediné pozitivní tempo drží tržby za prodej zboží, což by měla být hlavní náplň společnosti AFEED – prodej krmných směsí pro hospodářská zvířata.

Celkově hospodářský výsledek ve sledovaném období klesá průměrně o 30 %. Výjimku tvoří samozřejmě první sloupec, který poukazuje na obrovský nárůst díky tomu, že společnost teprve v roce 2011 započala výrobu.

Jak jsem právě naznačila, určitě nás na první pohled zarazí hodnoty změny mezi lety 2010 a 2011, zvláště u relativní změny. Například obrovský zvrát u výkonové spotřeby. Není to chyba, změna z počáteční hodnoty 79 000 Kč na hodnotu 2 544 284 000 Kč je opravdu velmi výrazná, a proto je u relativní změny zaznamenána tak vysoká hodnota. Vzhledem k tomu, že společnost AFEED byla od roku 2007 do roku 2011 činná pouze v oblasti odborně-poradenské a nezabývala se tedy výrobou, účetní výkazy z roku 2010 se pochopitelně nápadně odlišují od ostatních sledovaných. Stejně jako u analýzy rozvahy není u dalších položek relativní změna mezi lety 2010 a 2011



zaznamenána proto, že tyto položky nabývají nulových hodnot ve výkazech z roku 2010 a poměr se tedy nedá vyčíslit.

## 2.3 Vertikální analýza společnosti AFEED

### a) Rozvaha

Z vertikální analýzy se dozvídáme, jak jsou proporcionálně rozdělené různé složky rozvahy. U společnosti AFEED vidíme, že na celkových aktivech se největší měrou podílí zejména krátkodobé pohledávky, konkrétně pak pohledávky z obchodních vztahů. Je zde patrný celkem velký nepoměr mezi dlouhodobým a krátkodobým majetkem. Tento rozdíl se ale meziročně snižuje. Tím se tato disproporce projevuje i v pasivech a to tak, že cizí zdroje výrazně převyšují vlastní kapitál – v jakém poměru by tyto dvě položky měly být, se zabývá pravidlo vyrovnání rizika.

**Tabulka 8: Vertikální analýza rozvahy AFEED**

období	2010	2011	2012	2013
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
DLOUHODOBÝ MAJETEK	0%	10%	13%	16%
DLOUH. NEHMOTNÝ MAJETEK	0%	0%	0%	0%
DLOUH. HMOTNÝ MAJETEK	0%	10%	13%	16%
OBĚŽNÁ AKTIVA	100%	90%	87%	84%
ZÁSoby	0%	12%	7%	6%
- Materiál	0%	11%	6%	6%
- Výrobky	0%	1%	1%	1%
KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY	69%	72%	79%	72%
Pohledávky z obchodních vztahů	69%	72%	77%	70%
KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	31%	6%	2%	7%
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
VLASTNÍ KAPITÁL	30%	23%	32%	42%
- Základní kapitál	30%	8%	10%	13%
KAPITÁLOVÉ FONDY	0%	9%	11%	13%
VÝSLEDEK HOSP. MINULÝCH LET		0%	5%	10%
VH BĚŽ. ÚČETNÍHO OBDOBÍ		4%	3%	3%
CIZÍ ZDROJE	70%	77%	68%	58%
- REZERVY	0%	1%	1%	1%
- DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY	0%	0%	0%	0%
- KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	70%	57%	60%	57%
- BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI	0%	18%	7%	0%

Zdroj: autor

## b) Výkaz zisku a ztráty

I ve vertikální analýze výkazu zisku a ztráty je na první pohled zřejmé, že se společnost významně proměnila mezi lety 2010 a 2011. Jak vidíme u výkonové spotřeby, která zaujímá v prvním roce zanedbatelný podíl na celkových tržbách, v dalších dvou letech už její hodnota zabírá nadpoloviční většinu. Jmenovitě jde o velký nárůst spotřeby materiálu a energie, která je na počátku sledovaného období nulová a v roce 2011, kdy se započala výroba krmných směsí, se vyhoupla na celých 62 %. Díky této změně se náklady vynaložené na prodané zboží musely naopak snížit v poměru k celkovým tržbám z původních 99 % na 31 % v roce 2011. Tyto náklady odpovídají původní charakteristice společnosti, která se do roku 2011 zabývala tvorbou inovací a inovačních postupů či poradenským a obchodním servisem pro podniky skupiny AGROFERT věnující se živočišné výrobě.

**Tabulka 9: Vertikální analýza VZZ AFEED**

období	2010	2011	2012	2013
Tržby	100%	100%	100%	100%
Náklady vynaložené na prodané zboží	99%	31%	41%	52%
Výkonová spotřeba	1%	65%	56%	45%
- Spotřeba materiálu a energie	0%	62%	53%	43%
- Služby	1%	3%	2%	2%
Přidaná hodnota	0%	4%	3%	3%
Osobní náklady	0%	2%	2%	2%
Provozní výsledek hospodaření	0%	2%	1%	1%
Finanční výsledek hospodaření	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
VH za běžnou činnost (po zdanění)	0%	1%	1%	1%
Mimořádný výsledek hosp. (po zdanění)	0%	0%	0%	0%
EAT: VH za účetní období	0%	1%	1%	1%
EBT: VH před zdaněním	0%	2%	1%	1%

Zdroj: autor

## 2.4 Bilanční pravidla

Vhodným doplněním vertikální a horizontální analýzy jsou bilanční pravidla.

Prvním pravidlem je zlaté bilanční pravidlo. V následující tabulce jsou uvedeny částky znázorňující dlouhodobý majetek, dlouhodobé zdroje, oběžná aktiva a krátkodobé cizí zdroje. Zlaté bilanční pravidlo nespĺňuje společnost AFEED v žádném z uvedených let. Můžeme konstatovat, že v letech

2010- 2013 financuje společnost konzervativně, vlastní kapitál je použit i na financování oběžných aktiv.

**Tabulka 10: Zlaté bilanční pravidlo AFEED**

Zlaté bilanční pravidlo	2010	2011	2012	2013
Dlouhodobý majetek	0	120 827	124 908	123 322
Dlouhodobé zdroje	1 665	298 396	321 050	342 372
Dlouhodobý majetek by měl být financován dlouhodobými zdroji (vlastní kapitál + dlouhodobý cizí kapitál)				
Oběžná aktiva	5 564	1 098 300	854 118	665 146
Krátkodobé cizí zdroje	3 899	921 001	658 039	446 289
Krátkodobý majetek by měl být financován krátkodobými zdroji				
<b>Splněno</b>	<b>NE</b>	<b>NE</b>	<b>NE</b>	<b>NE</b>

Zdroj: autor

Dalším doporučením je pravidlo vyrovnaní rizika, které odpovídá na otázku, zda vlastní zdroje převyšují zdroje cizí. V tabulce vidíme, že ve všech obdobích výrazně převládá používání cizího kapitálu pro financování firmy. Ani toto pravidlo tedy není splněno.

**Tabulka 11: Pravidlo vyrovnaní rizika AFEED**

Pravidlo vyrovnaní rizika	2010	2011	2012	2013
Vlastní kapitál	1 665	278 290	309 613	333 741
Cizí kapitál	3 899	941 107	669 476	454 920
Vlastní zdroje by měly převyšovat cizí zdroje				
<b>Splněno</b>	<b>NE</b>	<b>NE</b>	<b>NE</b>	<b>NE</b>

Zdroj: autor

Třetím z bilančních pravidel je pari pravidlo, které doporučuje, jaké výše by měl nabývat vlastní kapitál. Jak je popsáno v následující tabulce, podnik má více vlastního kapitálu než může vložit do dlouhodobého majetku a nevyhovuje tudíž ani pari pravidlu.

**Tabulka 12: Pari pravidlo AFEED**

Pari pravidlo	2010	2011	2012	2013
Dlouhodobý majetek	0	120 827	124 908	123 322
Vlastní kapitál	1 665	278 290	309 613	333 741
Podnik má využívat nejvýš tolik vlastního kapitálu, kolik může uložit do dlouhodobého majetku				
<b>Splněno</b>	<b>NE</b>	<b>NE</b>	<b>NE</b>	<b>NE</b>

Zdroj: autor

Poslední tabulka znázorňující růstové pravidlo ukazuje, že toto pravidlo bylo splněno pouze mezi posledními dvěma lety. V prvním sloupci bohužel opět narážíme na to, že nelze vyčíslit tempo růstu investic vzhledem k nulové hodnotě dlouhodobého majetku v roce 2010 a nelze určit, zda bylo pravidlo splněno či nikoliv.

**Tabulka 13: Růstové pravidlo AFEED**

Růstové pravidlo	2011/10	2012/11	2013/12
Tempo růstu tržeb	1121,54	0,01	-0,20
Tempo růstu investic	x	0,03	-0,01
Tempo růstu investic by nemělo předcházet tempo růstu tržeb			
Index tržeb / Index investic	x	0,20	15,95
<b>Splněno: Index tržeb / Index investic &gt; 1</b>	<b>x</b>	<b>NE</b>	<b>ANO</b>

Zdroj: autor

## 2.5 Finanční páka

Následující rozbor se věnuje efektu finanční páky.

**Tabulka 14: Finanční páka AFEED**

Koeficient finanční páky	2010	2011	2012	2013
ROE	-4%	18%	11%	7%
EAT/EBIT	1,00	0,78	0,80	0,85
A/VK	3,34	4,38	3,16	2,36
EBIT/A	-0,01	0,05	0,04	0,04
<b>e = (EAT/EBIT) * (A/VK)</b>	<b>3,34</b>	<b>3,40</b>	<b>2,52</b>	<b>2,01</b>

Zdroj: autor

V posledním řádku tabulky je vyčíslen koeficient e, jehož hodnota by měla směřovat směrem doprava od jedné. Pokud je  $e > 1$ , potom finanční páka (příviv cizího kapitálu do financování podniku) funguje pozitivně. Jak vidíme, značné

užívání cizího kapitálu společností AFEED v tomto případě funguje dobře. U všech jednotlivých let je hodnota koeficientu vyšší než číslo jedna.

## 2.6 Poměrová analýza

- ukazatele výnosnosti (rentability)

Následující tabulka představuje hodnoty jednotlivých ukazatelů výnosnosti společnosti. Podle účetních výkazů tato společnost v roce 2010 vykazovala záporné hodnoty ve výsledku hospodaření, a proto nabývají ukazatele v tomto roce pochopitelně také záporných hodnot, neboť výnosnosti se se zápornými výsledky jen tak nedočkáme. Rentabilita vlastního kapitálu společnosti v období 2011 – 2013 klesala a stejně tak další ukazatele uvedené v tabulce č. 15.

**Tabulka 15: Ukazatele rentability AFEED**

Ukazatele výnosnosti (rentability)	2010	2011	2012	2013
ROE - Rentabilita vlastního kapitálu	-3,54%	17,86%	10,84%	7,30%
ROA - Rentabilita celkových aktiv	-1,06%	5,25%	4,29%	3,63%
ROS - Rentabilita tržeb	-1,69%	1,64%	1,07%	0,91%
ROS - Rentabilita tržeb	-1,69%	1,27%	0,85%	0,78%
ROCE - Rentabilita vloženého kapitálu	-3,54%	21,47%	13,09%	8,36%
Mzdová náročnost tržeb	0,00%	2,07%	1,93%	1,70%

Zdroj: autor

- ukazatele likvidity (platební schopnosti)

Ukazatele platební schopnosti podniku AFEED, podle nichž se posuzuje schopnost společnosti dostát svým závazkům v požadované době, vykazují, až na výjimku v roce 2010, poměrně uspokojivá čísla. Jako průměrná doporučená hodnota pro běžnou likviditu se bere rozmezí 1,6 – 2,5. To je ale v dnešní době pro rychle se rozvíjející společnosti zbytečně vysoké číslo, proto předpokládám, že hodnoty zkoumaného subjektu v daném období let 2010 - 2013 jsou dostačující. Hodnoty běžné likvidity jsou nižší než 1,6, čili management společnosti zvolil agresivní strategii, která preferuje vyšší výnos za cenu vyššího rizika. Pohotová likvidita se rovněž pohybuje v doporučeném rozmezí a spadá svými hodnotami do konzervativní strategie. Díky tomu, že ve všech případech převyšuje číslo 1, je zřejmé, že pro vyrovnání závazků nepotřebuje

společnost AFEED prodávat zásoby. Výsledky ukazatele okamžité likvidity už do doporučených hodnot nezapadají, společnost má nedostatečné množství hotovosti (peníze v pokladně, na účtu apod.) na splacení krátkodobých závazků.

**Tabulka 16: Ukazatele likvidity AFEED**

Ukazatele likvidity (platební schopnosti)	2010	2011	2012	2013
Ukazatel kapitalizace	0,00	0,40	0,39	0,36
Běžná likvidita	1,43	1,19	1,30	1,49
Pohotová likvidita	1,43	1,03	1,20	1,38
Okamžitá likvidita	0,44	0,07	0,03	0,12

Zdroj: autor

- ukazatele aktivity

Rychlost obratu aktiv se od roku 2011 dostala nad doporučenou hodnotu 1 a má pozitivní, tedy rostoucí trend. Kladné zjištění je, že ačkoli meziročně tržby ve společnosti klesají, jak jsme si ukázali v horizontální analýze, obrat aktiv společnost udržuje v dobrých hodnotách tím, že stejnou měrou snižuje svá aktiva a nezadržuje příliš majetku. Stejně tak obrat zásob má velmi pozitivní rostoucí trend.

**Tabulka 17: Ukazatele aktivity AFEED**

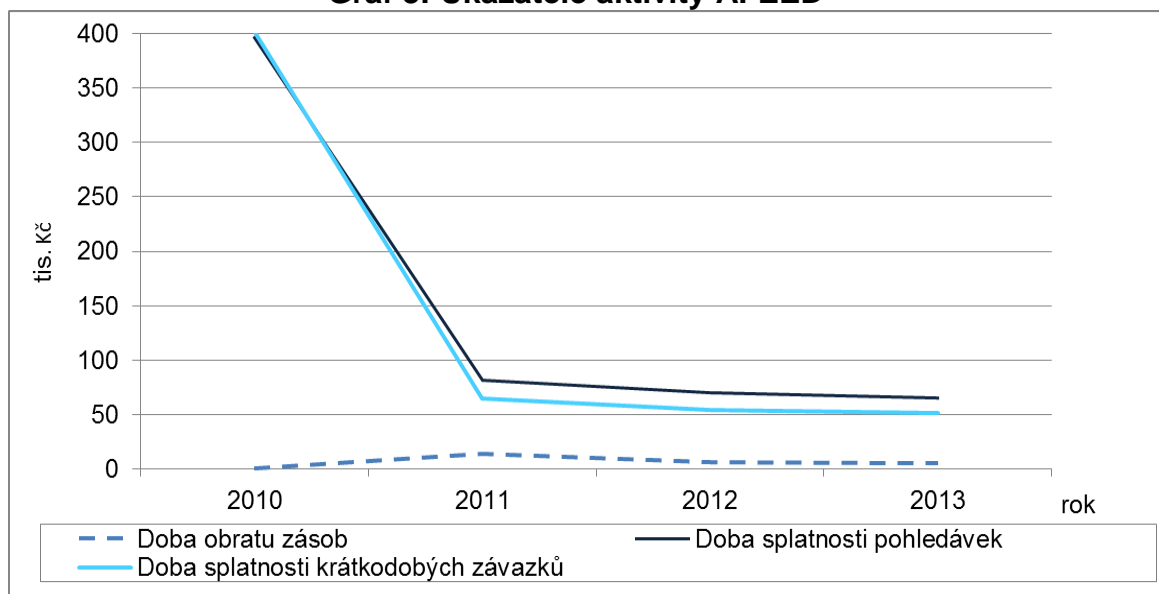
Ukazatele aktivity (doby obratu)	2010	2011	2012	2013
Obrat aktiv	0,63	3,21	4,02	3,98
Obrat zásob	0,00	26,40	61,89	64,48
Doba obratu aktiv	575	112	90	90
Doba obratu zásob	0	14	6	6
Doba splatnosti pohledávek	396	81	70	65
Doba splatnosti krátkodobých závazků	403	65	54	51

Zdroj: autor

Následující graf názorně vykresluje vztah mezi dobou splatnosti pohledávek a krátkodobých závazků. Obě funkce v čase klesají, což je pro společnost výhodné zejména u doby splatnosti pohledávek, kde je patrné, že odběratelé platí rychleji a včas. Samozřejmě výhodnější by bylo, kdyby doba splatnosti závazků převyšovala dobu splatnosti pohledávek. Jak je však z grafu zřejmé, není rozdíl tak markantní a stává se, že společnost má nižší

vyjednávací schopnost vůči svým dodavatelům i odběratelům. V takovéto nepříznivé pozici je potom náročné manipulovat s dodacími lhůtami apod.

**Graf 3: Ukazatele aktivity AFEED**



Zdroj: autor

- ukazatele zadluženosti

Ukazatel celkové zadluženosti Debt ratio, který též můžeme nazvat věřitelským rizikem, nabývá velice vysokých hodnot. To pro věřitele není příjemná zpráva, na druhou stranu ale je pozitivní, že hodnota se v posledních třech letech snížila a to o téměř 20 %. Debt to equity ratio neboli míra zadluženosti dosahuje zejména v roce 2011 velmi vysoké hodnoty, což poukazuje na fakt, že společnost využívá zejména cizí kapitál. Během let se ale poměr snižuje díky tomu, že objem vlastního kapitálu vzrůstá a objem krátkodobých pohledávek, které tvoří největší část cizího kapitálu, se snižuje. Ukazatel úrokového krytí představuje poměrně vysoké hodnoty, ačkoliv společnost financuje svůj provoz zejména z cizího kapitálu. Nákladové úroky jsou ale ve skutečnosti dost nízké a proto vychází tento ukazatel velmi uspokojivě.

**Tabulka 18: Ukazatele zadluženosti AFEED**

Ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy (zadluženosti)	2010	2011	2012	2013
Equity Ratio	29,92%	22,82%	31,62%	42,32%
Debt Ratio I.	70,08%	77,18%	68,37%	57,68%
Debt Ratio II.	70,08%	77,18%	68,38%	57,68%
Debt Equity Ratio	234,17%	338,17%	216,23%	136,31%
Financial leverage	3,34	4,38	3,16	2,36
Debt coverage	1,43	1,30	1,46	1,73
Úrokové krytí I.	x	29,79	10,07	33,21
Úrokové krytí II.	x	35,19	12,75	48,81
Cash Flow / ((Cizí zdroje- Rezervy)/360)	-5,45	23,81	24,38	30,41

Zdroj: autor

- ukazatele produktivity práce

Poměr osobních nákladů vůči přidané hodnotě se pohybuje poměrně vysoko, v posledním roce má klesající trend a tohoto trendu by se společnost měla držet i nadále. Hodnoty roku 2010 chybí z toho důvodu, že společnost v tuto dobu neměla žádné zaměstnance.

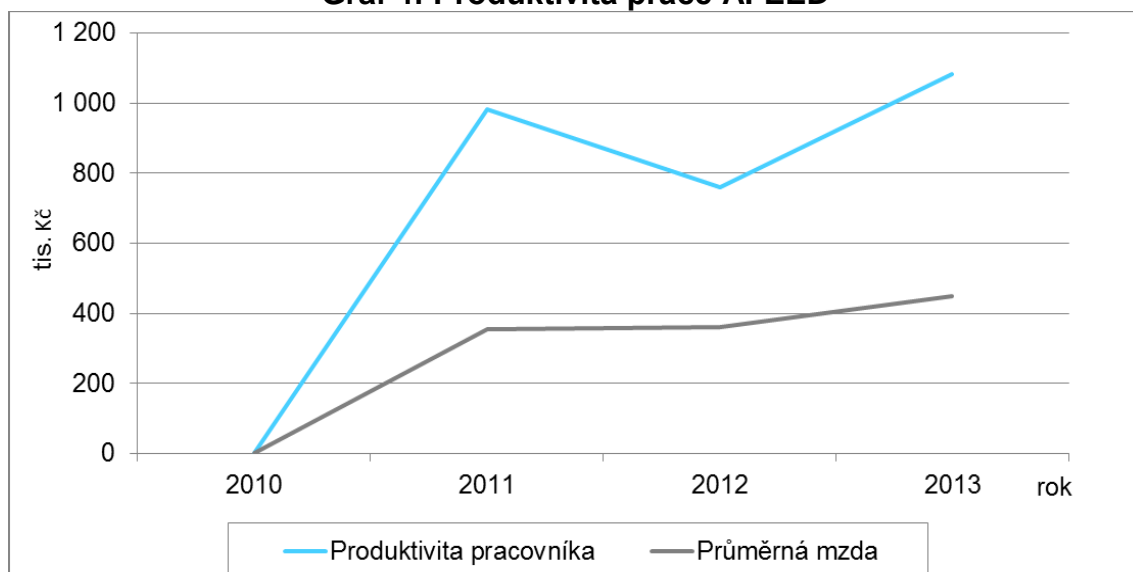
**Tabulka 19: Ukazatele produktivity práce AFEED**

Ukazatele produktivity práce	2010	2011	2012	2013
Osobní náklady z přidané hodnoty	0%	49%	65%	57%
Produktivita práce z přidané hodnoty (tis. Kč)	x	983,22	758,68	1 081,33
Produktivita práce z tržeb (tis. Kč)	x	23 432	25 421	36 119
Průměrná mzda (tis. Kč) - roční	x	353,58	361,76	449,87
- měsíční	x	29,47	30,15	37,49

Zdroj: autor

Produktivita práce i průměrná mzda v měřeném období roste až na výjimku v roce 2012, kdy se produktivita práce z přidané hodnoty mírně propadla. Jak vidíme v následujícím grafu, produktivita práce na zaměstnance nápadně převyšuje jeho mzdu, což je samozřejmě pozitivní ukazatel. V opačném případě by to znamenalo, že firma netvoří provozní zisk.



**Graf 4: Produktivita práce AFEED**

Zdroj: autor

## 2.7 Analýza čistého pracovního kapitálu

Čistý pracovní kapitál společnosti AFEED mírným tempem narůstá. Tento nárůst spočívá v rychlejším růstu oběžných aktiv oproti krátkodobým závazkům, které naopak v čase klesají. Díky tomuto nepoměru, má společnost během sledovaného období dostatek oběžných aktiv, kterými může pokrýt své krátkodobé závazky a zajišťuje se také dostatkem financí pro pokrytí své činnosti. Pokud NWC nabývá kladé hodnoty jde o konzervativní typ financování, které pro společnost formuje menší riziko, ale je zároveň dražší.

**Tabulka 20: Čistý pracovní kapitál AFEED**

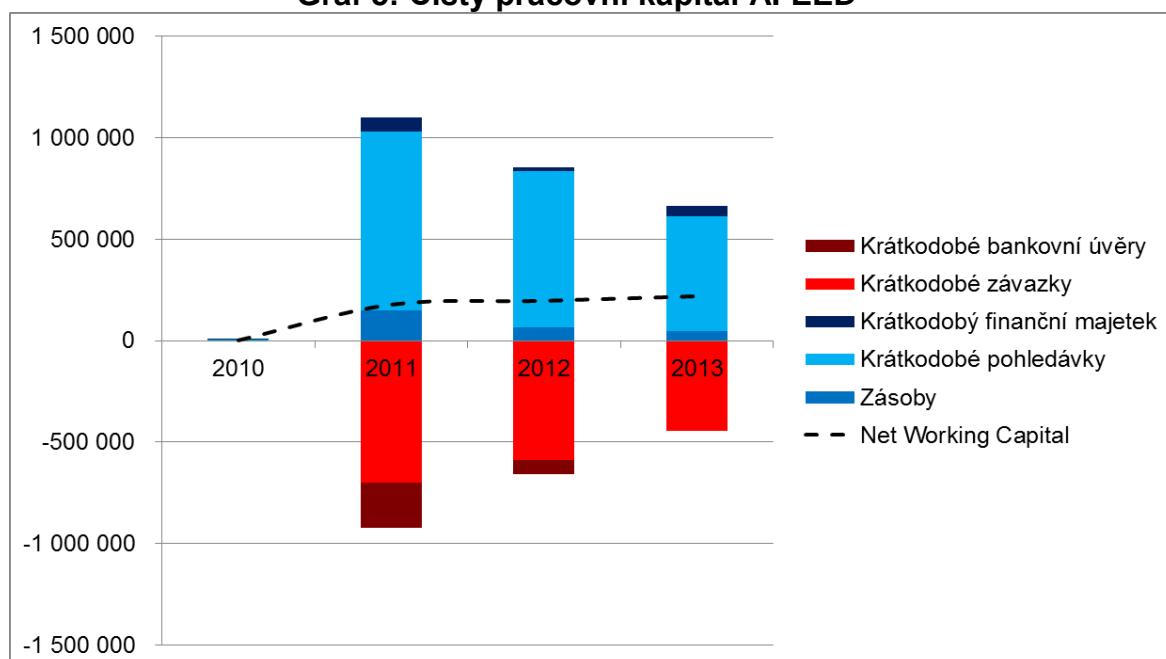
Working capital - analýza pracovního kapitálu	2010	2011	2012	2013
Zásoby	0	148 219	63 662	48 730
Krátkodobé pohledávky	3 835	881 199	768 974	564 717
Krátkodobý finanční majetek	1 729	68 882	21 482	51 699
Krátkodobé závazky	3 899	701 001	590 389	446 289
Krátkodobé bankovní úvěry	0	220 000	67 650	0
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0
<b>Čistý pracovní kapitál</b>	<b>1 665</b>	<b>177 299</b>	<b>196 079</b>	<b>218 857</b>

Zdroj: autor

V následujícím grafu vidíme zmíněné rozdíly mezi krátkodobými aktivy a krátkodobými pasivy, z čehož plynou poměrně nízké hodnoty čistého

pracovního kapitálu, který si společnost v posledních třech letech drží na zhruba stejné, jen mírně rostoucí úrovni.

**Graf 5: Čistý pracovní kapitál AFEED**



Zdroj: autor

Z grafu a z tabulky již známe velikost a časový průběh pracovního kapitálu. Další částí této analýzy je rozbor obrátového cyklu peněz a kapitálové potřeby, jejichž hodnoty jsou uvedené v tabulce níže.

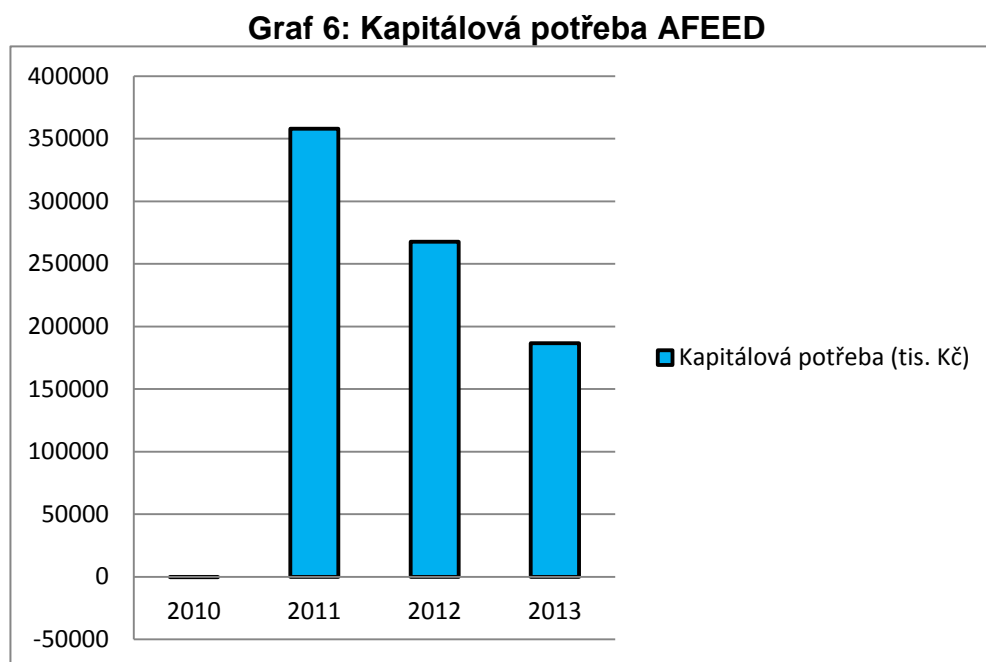
**Tabulka 21: Obrátový cyklus peněz AFEED**

Obrátový cyklus peněz	2010	2011	2012	2013
Doba obrátu zásob (dny)	0	14	6	6
Doba obrátu pohledávek (dny)	396	81	70	65
Doba obrátu krátkodobých závazků (dny)	403	64	54	51
Obrátový cyklus peněz (dny)	-7	30	22	19
Jednodenní náklady (tis. Kč)	9,85	11 845,63	12 098,85	9 741,88
Kapitálová potřeba (tis. Kč)	-65,08	357 895,33	267 781,36	186 560,92

Zdroj: autor

Příznivým jevem je na první pohled klesající trend obrátového cyklu peněz, který se v posledních třech letech snížil o jedenáct dní. Hodnoty v roce 2010 jsou pro naše měření irelevantní, vzhledem k nečinnosti podniku v tomto roce. Stejný klesající trend má díky snížení doby obrátového cyklu peněz

i kapitálová potřeba. Na následujícím sloupcovém grafu vidíme tento pokles od roku 2011 do roku 2013.



Zdroj: autor

Vliv na rozvoj kapitálové potřeby mají mimo obrátového cyklu peněz také jednodenní náklady společnosti. V roce 2012, kdy se jednodenní náklady mírně zvýšily kvůli nárůstu položky nákladů vynaložených na prodané zboží, rychlost poklesu kapitálové potřeby tyto náklady přibrzdily. Naopak v roce 2013 se jednodenní náklady snížily o necelé 3 miliony korun a tím úbytek kapitálové potřeby urychlily.

## **2.8 Souhrnné indexy – bonitní a bankrotní modely**

V této kapitole ohodnotíme společnost AFEED prostřednictvím tří vybraných souhrnných indexů – Altmanova indexu, Indexu IN05 a Kralickova rychlého testu (Quick testu). Díky bonitním a bankrotním modelům zjistíme, zda nemá společnost vážné finanční problémy, nehrozí jí bankrot a podobně.

### **2.8.1 Altmanův index**

Protože společnost AFEED není obchodovaná na kapitálovém trhu, používám v analýze verzi Altmanova indexu pro nekotované společnosti. Podle tabulky vyhodnocení Z-skore v kapitole 1.8.1 vychází pro společnost nepříznivě

pouze rok 2010, což nás nemusí znepokojoval, neboť jak už bylo několikrát zmíněno, společnost v tomto roce nebyla ekonomicky aktivní a svůj provoz nastartovala až v roce 2011. V následujících letech už hodnota Z-skore převyšuje minimální hodnotu 2,9, která je podle Altmana hraniční. Protože společnost dosahuje hodnoty vyšší, neměl by hrozit v dohledné době bankrot, čili je finančně zdravá.

**Tabulka 22: Altmanův index AFEED**

Altmanův index		2010	2011	2012	2013
X <sub>1</sub>	EBIT/AKT	-0,03	0,16	0,13	0,11
X <sub>2</sub>	Tržby/AKT	0,63	3,20	4,02	3,98
X <sub>3</sub>	Účetní hodnota VK/Cizí zdroje	0,18	0,12	0,19	0,31
X <sub>4</sub>	Zadržený zisk/AKT	-0,05	0,05	0,09	0,14
X <sub>5</sub>	WC/AKT	0,21	0,10	0,14	0,20
Z-skore		0,94	3,64	4,58	4,73

Zdroj: autor

### 2.8.2 Index IN05

S použitím českého modelu vytvořeného přímo pro české podniky jsem došla ke stejným závěrům, jako v předešlém rozboru podle Altmanova indexu. Až na výjimku v roce 2010 udržuje společnost AFEED index IN05 v uspokojivých hodnotách. Hraniční hodnota indexu pro úspěšné podniky je 1,6 a toto číslo je překonáno ve všech třech posledních letech a podnik tudíž vytváří hodnotu.

**Tabulka 23: IN05 AFEED**

Index IN05		2010	2011	2012	2013
X <sub>1</sub>	AKT/Cizí zdroje	0,19	0,17	0,19	0,23
X <sub>2</sub>	EBIT/ nákladové úroky	0,00	1,19	0,40	1,33
X <sub>3</sub>	EBIT/AKT	-0,04	0,21	0,17	0,14
X <sub>4</sub>	Tržby/AKT	0,13	0,67	0,85	0,84
X <sub>5</sub>	OA / (KZ + KBÚ + KFV)	0,13	0,11	0,12	0,13
IN05		0,40	2,35	1,73	2,67

Zdroj: autor

### 2.8.3 Kralickův Quick test

Po dvou bankrotních modelech zjišťujeme to, jak společnost dopadla při zkoušce Quick testem, což je naopak model bonitní.

V následující tabulce jsou výsledky jednotlivých ukazatelů za poslední čtyři roky.

**Tabulka 24: Quick test AFEED**

Quick test	2010	2011	2012	2013
<b>Kvóta vlastního kapitálu</b>				
Vlastní kapitál / Aktiva	30%	23%	32%	42%
<b>Doba splácení dluhu z cash flow</b>				
(Krátkodobé + Dlouhodobé závazky) / Cash flow	0	11	-13	15
<b>Cash flow v tržbách</b>				
Cash flow / Tržby	-2975%	2%	-1%	1%
<b>ROA</b>				
EBIT / Aktiva	-1%	5%	4%	4%

Zdroj: autor

V tabulce č. 25 je už přímo vypočítané hodnocení dané firmy v letech 2010 – 2013. Podle výsledků je společnost AFEED bonitní společností – všechny hodnoty se pohybují nad hodnotou čísla 3, což je v případě Kralickova rychlého testu hraniční bod pro úspěšné firmy.

**Tabulka 25: Quick test výsledek AFEED**

Hodnocení firmy	2010	2011	2012	2013
Kvóta vlastního kapitálu	2	2	1	1
Doba splácení dluhu z CF	5	3	5	4
Cash flow v tržbách	5	4	5	4
ROA	5	4	4	4
<b>Průměr</b>	<b>4,25</b>	<b>3,25</b>	<b>3,75</b>	<b>3,25</b>

Zdroj: autor

## **2.9 Hodnotové ukazatele EVA**

Pro výpočet ukazatele ekonomické přidané hodnoty EVA v této diplomové práci byl použit stavebnicový neboli ratingový model.

Přirážka za finanční stabilitu společnosti má po celou dobu nulovou hodnotu díky dobrým výsledkům celkové likvidity. Nulové hodnoty nabývá i přirážka vyplývající z kapitálové struktury s výjimkou prvního roku, kdy je

hodnota rentability celkových aktiv záporná a proto je přírážka desetiprocentní. Výše bezrizikového výnosu a přírážky za podnikatelské riziko se meziročně snižuje a tím se snižují náklady na vlastní kapitál (v tabulce jako *r equity*).

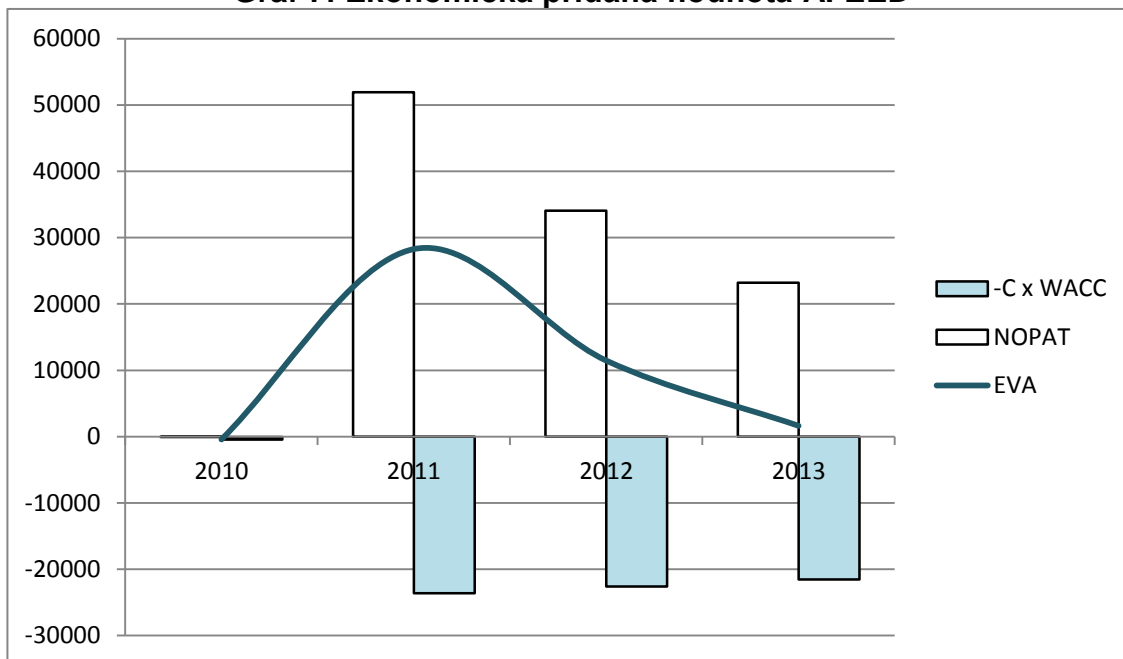
**Tabulka 26: Ekonomická přidaná hodnota AFEED**

<b>Economic Value Added</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
NOPAT	-47,79	51 899,94	34 043,49	23 187,87
C (capital)	2 000	298 396	321 050	342 372
investované vlastní zdroje	2 000	292 409	318 487	341 100
investované cizí zdroje	0	5 987	2 563	1 272
WACC	0,19	0,08	0,07	0,06
<i>r<sub>equity</sub> - stavebnicový model pro ČR</i>	18,88%	8,06%	7,05%	6,32%
bezrizikový výnos	3,88%	3,71%	2,78%	2,12%
přirážka za výši podnikatelského rizika	5,00%	4,34%	4,27%	4,20%
přirážka vyplývající z kapitálové struktury	10,00%	0,00%	0,00%	0,00%
přirážka za finanční stabilitu	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<i>r<sub>debt</sub> - náklady na cizí kapitál</i>	0,00%	0,98%	6,17%	0,00%
<b>EVA</b>	<b>-425,39</b>	<b>28 270,34</b>	<b>11 470,64</b>	<b>1 633,22</b>

Zdroj: autor

Na následujícím grafu pozorujeme průběh ekonomické přidané hodnoty EVA v období čtyř let 2010 – 2013. Ta od druhého roku, kdy nabývá nejvyšší hodnoty, postupně klesá až na hodnotu 1 633 220 Kč. Pokles není zapříčiněn náklady na kapitál, které se, jak je z grafu patrné, téměř nemění, nýbrž úbytkem provozního zisku. Výše provozního zisku klesla od roku 2011 o více než polovinu své původní hodnoty.

**Graf 7: Ekonomická přidaná hodnota AFEED**



Zdroj: autor

### 3 Finanční analýza společnosti ZERA, a.s.

Druhou společností, kterou jsem podrobila finanční analýze je podnik ZERA, a.s. se sídlem v Ratíškovicích, což je malá obec v okrese Hodonín v Jihomoravském kraji.

#### 3.1 Představení a historie společnosti

ZERA, a.s. je zapsána v obchodním rejstříku, vedeném Krajským soudem v Brně, od 12. února roku 1996. Předmětem podnikání je zemědělství včetně prodeje nezpracovaných zemědělských výrobků za účelem zpracování nebo dalšího prodeje.

Obrázek 2: Logo ZERA



Zdroj:[1]

Společnost má jako hlavní obor činnosti zemědělskou výrobu. Specializuje se především na polní rostlinnou výrobu, speciální rostlinnou výrobu (sady a vinice) a dále provozuje živočišnou výrobu (výkrm drůbeže). V roce 2013 společnost disponovala plochou 2375,69 ha zemědělské půdy.

Do 1. 10. 2011 je přímou ovládající osobou společnost AGROPODNIK HODONÍN a. s., od tohoto data se novým majoritním vlastníkem stává AGROFERT HOLDING a. s. a tím se společnost ZERA a. s. stala součástí holdingu AGROFERTU.

Vzhledem k dlouhodobým ztrátám na úseku živočišné výroby (výkrm drůbeže) se podnik pro zlepšení ekonomiky v roce 2012 rozhodl pronajmout výkrmové haly drůbeže společnosti Vodňanské kuře, s. r. o. a spolu s výrobou do tohoto subjektu přešli i pracovníci.

Podle vlastních slov má společnost na okolním podnikatelském trhu dobrou pozici.



V následující tabulce a grafu pozorujeme vývoj mzdových ukazatelů společnosti ZERA.

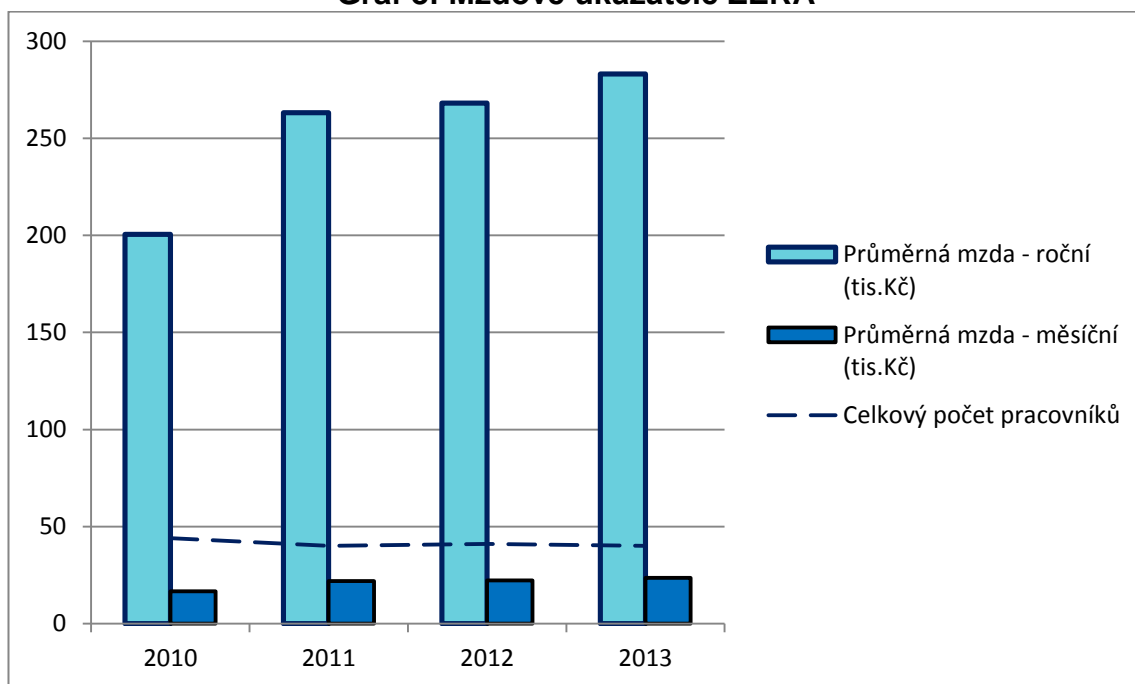
**Tabulka 27: Mzdové ukazatele ZERA**

Mzdové ukazatele	2010	2011	2012	2013
<b>Celkový počet pracovníků</b>	44	40	41	40
Celkový počet zaměstnanců bez řídicích pracovníků	41	38	38	37
Celkový počet řídicích pracovníků	3	2	3	3
<b>Průměrná mzda - roční (tis.Kč)</b>	201	263	268	283
<b>Průměrná mzda - měsíční (tis.Kč)</b>	17	22	22	24

Zdroj: autor

Počet zaměstnanců se během posledních čtyř let příliš nezměnil, ubyli pouze čtyři pracovníci. V grafu pozorujeme zpočátku značný nárůst průměrné mzdy, později je růst mírnější.

**Graf 8: Mzdové ukazatele ZERA**



Zdroj: autor

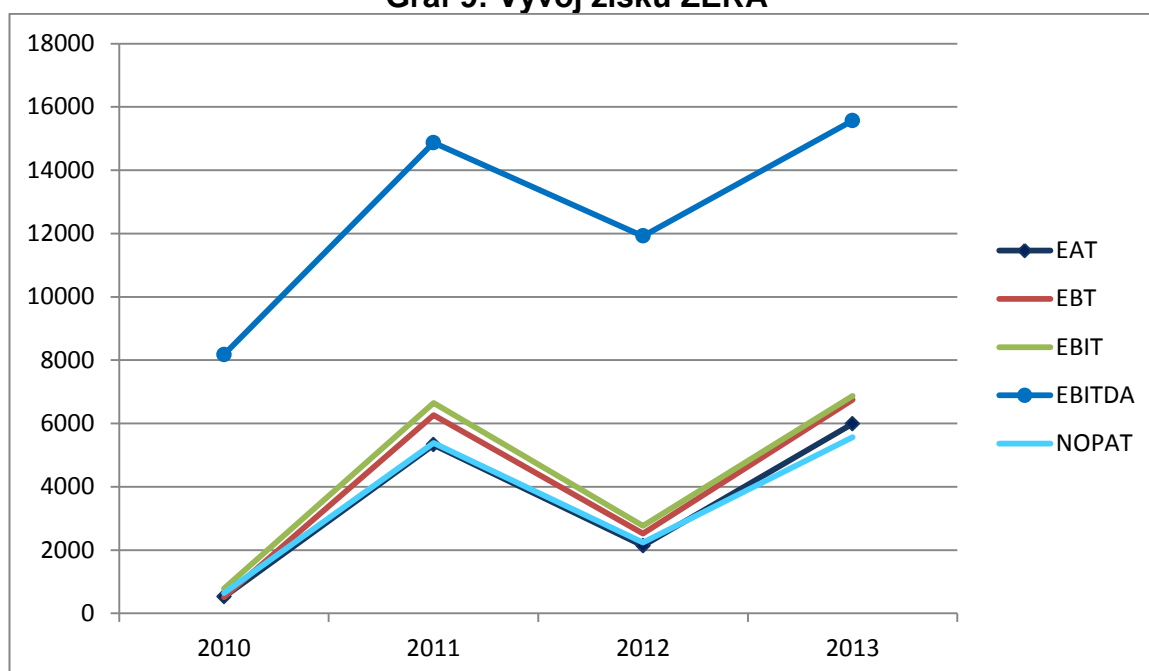
Před analýzou podniku můžeme nahlédnout na vývoj zisku podniku za poslední čtyři roky, jednotlivé typy výsledků hospodaření jsou vyčísleny v tabulce č. 28 na další straně.

**Tabulka 28: Vývoj zisku ZERA**

Vývoj zisku podniku (tis. Kč)	2010	2011	2012	2013
EAT (zisk po zdanění)	525	5 328	2 134	5 991
EBT (zisk před zdaněním)	506	6 265	2 518	6 752
EBIT (zisk před úroky a zdaněním)	787	6 652	2 768	6 874
EBITDA (zisk před úroky, zdaněním a odpisy)	8 172	14 866	11 920	15 568
NOPAT (provozní zisk po zdanění)	637	5 388	2 242	5 568

Zdroj: autor

V následujícím grafu jsou znázorněny ukazatele charakterizující výsledky hospodaření podniku v období let 2010 – 2013. Pozoruhodná je funkce ukazatele EBITDA, zisku před úroky, zdaněním a odpisy. EBITDA je vlastně součet ukazatele EBIT a všech odpisů společnosti. Ve výkazu zisku a ztráty se můžeme přesvědčit, že hodnoty odpisů dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku mají v průměru něco málo přes 8 milionů Kč. To je vysvětlení, proč se linie zmíněného ukazatele tolik odlišuje od ostatních ukazatelů vyjádření zisku společnosti.

**Graf 9: Vývoj zisku ZERA**

Zdroj: autor

Příchod ekonomicky silného partnera v roce 2011 se na první pohled projevuje pozitivně ve všech podobách vývoje zisku podniku. Hned v prvním

roce této změny se hospodářský výsledek (EAT) cca desetinásobně zvýšil (meziroční zlepšení o 4 803 tis. Kč).

Jedním z nejdůležitějších elementů pro dobrý hospodářský výsledek společnosti ZERA, která se zabývá především pěstováním obilovin, řepky olejky a vína, je pochopitelně počasí. Jak je vidět v grafu vývoje zisku, nejlepšího výkonu dosáhla společnost v roce 2011 a 2013, které byly s ohledem na klimatické podmínky ideální (příznivé počasí).

### 3.2 Horizontální analýza společnosti ZERA

#### a) Rozvaha

Objem majetku společnosti ZERA za poslední roky poněkud kolísá.

**Tabulka 29: Horizontální analýza rozvahy ZERA**

období	Rozdílová analýza (tis. Kč)			Podílová (index růstu)		
	2011/10	2012/11	2013/12	2011/10	2012/11	2013/12
<b>AKTIVA CELKEM</b>	4 025	-2 431	-4 908	2%	-1%	-3%
DLOUHODOBÝ MAJETEK	9 015	-18 983	5 597	8%	-16%	5%
DLOUH. NEHMOTNÝ MAJETEK	0	0	0	0%	0%	0%
DLOUH. HMOTNÝ MAJETEK	9 063	-7 077	5 533	9%	-6%	5%
DLOUH. FINANČNÍ MAJETEK	-48	-11 906	64	0%	-99%	89%
OBĚŽNÁ AKTIVA	-4 991	16 475	-10 558	-10%	35%	-17%
ZÁSoby	2 821	4 463	-4 997	15%	21%	-19%
- Materiál	-3 279	-655	443	-61%	-32%	31%
- Nedokončená výroba a polotovary	1 052	3 497	-1 371	10%	29%	-9%
- Výrobky	4 796	2 238	-4 069	258%	34%	-46%
KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY	-1 029	16 386	-4 472	-5%	85%	-13%
KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	-7 069	-3 374	-1 089	-59%	-68%	-69%
<b>PASIVA CELKEM</b>	4 025	-2 431	-4 908	2%	-1%	-3%
VLASTNÍ KAPITÁL	5 339	2 106	5 789	4%	2%	4%
- Základní kapitál	0	0	0	0%	0%	0%
KAPITÁLOVÉ FONDY	64	0	0	88%	0%	0%
VÝSLEDEK HOSP. MINULÝCH LET	499	5 063	1 878	9%	83%	17%
VH BĚŽ. ÚČETNÍHO OBDOBÍ	4 803	-3 194	3 857	915%	-60%	181%
CIZÍ ZDROJE	-1 325	-4 528	-10 695	-4%	-15%	-43%
- REZERVY	484	419	-15	0%	87%	-2%
- DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY	-4 063	-7 712	272	-24%	-59%	5%
- KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	1 433	5 679	-9 630	17%	57%	-62%
- BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI	821	-2 914	-1 322	16%	-49%	-44%

Zdroj: autor

Celková aktiva se spíše snižují, ale např. objem dlouhodobého majetku v prvním sledovaném období narůstá, dále klesá o 16 % a nakonec mezi lety 2012 a 2013 opět převyšuje svou původní hodnotu o 5 %. Tyto výkyvy se objevují jak u dlouhodobého hmotného, tak i finančního majetku (společnost nedisponuje žádným dlouhodobým nehmotným majetkem).

#### b) Výkaz zisku a ztrát

Jak je zřejmé z tabulky vodorovné analýzy výsledovky, společnost ZERA značně prosperuje v roce 2011, kde je zejména u položky tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb velký nárůst oproti roku předešlému. Tento pozitivní skok nastal po příchodu nového vlastníka společnosti.

**Tabulka 30: Horizontální analýza VZZ ZERA**

období	Rozdílová analýza (tis. Kč)			Podílová (index růstu)		
	2011/10	2012/11	2013/12	2011/10	2012/11	2013/12
Tržby za prodej zboží	-10	249	-86	-100%	0%	-35%
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	20 641	-15 342	15 756	40%	-21%	28%
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	-6 768	3 850	54	-98%	2 305%	1%
Výkonová spotřeba	13 215	-10 423	628	28%	-17%	1%
- Spotřeba materiálu a energie	10 027	-8 865	806	32%	-21%	2%
- Služby	3 188	-1 558	-178	21%	-9%	-1%
Přidaná hodnota	13 723	-2 866	4 519	1 116%	-19%	37%
Osobní náklady	2 252	610	319	18%	4%	2%
Provozní výsledek hospodaření	5 753	-6 242	6 972	1 687%	-102%	4711%
Finanční výsledek hospodaření	6	2 495	-2 738	4%	1 459%	-103%
VH za běžnou činnost (po zdanění)	4 803	-3 194	3 857	915%	-60%	181%
Mimořádný výsledek hosp. (po zdanění)	0	0	0	0%	0%	0%
EAT: VH za účetní období	4 803	-3 194	3 857	915%	-60%	181%
EBT: VH před zdaněním	5 759	-3 747	4 234	1 138%	-60%	168%

Zdroj: autor

Vzhledem k tomu, že hlavní činností této společnosti je prvovýroba a rostlinná produkce, hlavním kritériem pro dobré výsledky jsou klimatické podmínky. Vegetační roky 2011 a 2013 byly, co se týče povětrnostních vlivů, nejlepší za celé sledované období a to se samozřejmě odráží ve výsledcích firmy. Jak už víme z grafu vývoje zisku podniku, v roce 2012 došlo k jeho propadu a to právě z důvodu nepříznivých přírodních podmínek, kdy obrovské sucho zapříčinilo mimořádný pokles výnosů všech pěstovaných plodin.

Z tabulky můžeme vyčíst, že v případě hospodářského výsledku za účetní období (EAT) byl pokles oproti roku 2011 o 60 %. Tento výsledek ale stále udržuje pozitivní změnu v porovnání s obdobími před příchodem AGROFERTU.

Další pokles roku 2012 pozorujeme u výkonové spotřeby a to v obou složkách, jak u spotřeby materiálu a energií, tak u spotřeby služeb. Tento úbytek je spojen s výše zmíněným suchem a tedy poklesem produkce a také s ukončením výkrmu drůbeže na počátku tohoto roku.

### 3.3 Vertikální analýza společnosti ZERA

#### a) Rozvaha

Tabulka 31: Vertikální analýza rozvahy ZERA

období	2010	2011	2012	2013
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
DLOUHODOBÝ MAJETEK	69%	72%	62%	67%
DLOUH. NEHMOTNÝ MAJETEK	0%	0%	0%	0%
DLOUH. HMOTNÝ MAJETEK	61%	65%	62%	67%
- Pozemky	4%	5%	5%	7%
- Stavby	41%	40%	39%	39%
- Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	10%	18%	15%	17%
- Pěstitelské celky trvalých porostů	3%	2%	2%	2%
DLOUH. FINANČNÍ MAJETEK	7%	7%	0%	0%
OBĚŽNÁ AKTIVA	31%	28%	38%	32%
ZÁSoby	11%	13%	15%	13%
- Materiál	3%	1%	1%	1%
- Nedokončená výroba a polotovary	7%	7%	9%	9%
- Výrobky	1%	4%	5%	3%
KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY	12%	11%	21%	19%
- Pohledávky z obchodních vztahů	9%	8%	6%	10%
KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	7%	3%	1%	0%
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
VLASTNÍ KAPITÁL	81%	83%	85%	91%
- Základní kapitál	73%	71%	72%	75%
KAPITÁLOVÉ FONDY	0,04%	0,08%	0,08%	0,08%
VÝSLEDEK HOSP. MINULÝCH LET	3%	4%	7%	8%
VH BĚŽ. ÚČETNÍHO OBDOBÍ	0%	3%	1%	4%
CIZÍ ZDROJE	19%	17%	15%	9%
- REZERVY	0%	0%	1%	1%
- DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY	10%	8%	3%	4%
- KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	5%	6%	9%	4%
- BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI	3%	4%	2%	1%

Zdroj: autor

Největší měrou na celkových aktivech se podílí dlouhodobý hmotný majetek. Vzhledem k charakteru podnikání společnosti ZERA, je pochopitelné, že téměř veškerý majetek bude hmotného rázu. Jsou to především stavby, movité věci a dále pozemky. Druhou největší položkou aktiv jsou oběžná aktiva a z nich jmenovitě krátkodobé pohledávky. Detailnější pohled na splacení pohledávek si rozebereme v poměrové analýze s pomocí ukazatelů aktivity. Pasiva se skládají převážně z vlastního kapitálu (největší částí je základní kapitál) a méně z cizích zdrojů. Cizí zdroje představují zejména dlouhodobé závazky a to konkrétně závazky k ovládaným a řízeným osobám.

#### b) Výkaz zisku a ztráty

Jak je z této analýzy výsledovky patrné, hlavní činností společnosti ZERA je výroba vlastních produktů a proto největší podíl na tržbách zaujímá výkonová spotřeba. Během posledních let se tato proporce snížila, naopak nárůst pozorujeme u položky přidané hodnoty, což lze hodnotit rozhodně kladně. Dalším pozitivem je už zmiňovaná rostoucí hodnota hospodářského výsledku.

**Tabulka 32: Vertikální analýza VZZ ZERA**

období	2010	2011	2012	2013
Tržby	100%	100%	100%	100%
Náklady vynaložené na prodané zboží	0%	0%	0%	0%
Výkonová spotřeba	91%	83%	87%	69%
- Spotřeba materiálu a energie	62%	58%	58%	46%
- Služby	29%	25%	29%	23%
Přidaná hodnota	2%	21%	21%	23%
Osobní náklady	25%	21%	27%	22%
Provozní výsledek hospodaření	1%	8%	0%	9%
Finanční výsledek hospodaření	0,3%	0,2%	4,7%	0,0%
VH za běžnou činnost (po zdanění)	1%	7%	4%	8%
Mimořádný výsledek hosp. (po zdanění)	0%	0%	0%	0%
EAT: VH za účetní období	1%	7%	4%	8%
EBT: VH před zdaněním	1%	9%	4%	9%

Zdroj: autor

### 3.4 Bilanční pravidla

Zlaté bilanční pravidlo společnost ZERA nespĺňuje v žádném ze sledovaných období. Jak dlouhodobý, tak i krátkodobý majetek jsou financované z dlouhodobých zdrojů, společnost tedy financuje svůj provoz konzervativním způsobem.

**Tabulka 33: Zlaté bilanční pravidlo ZERA**

Zlaté bilanční pravidlo	2010	2011	2012	2013
Dlouhodobý majetek	113 152	122 167	103 184	108 781
Dlouhodobé zdroje	156 147	157 728	149 305	154 623
Dlouhodobý majetek by měl být financován dlouhodobými zdroji (vlastní kapitál + dlouhodobý cizí kapitál)				
Oběžná aktiva	51 436	46 445	62 920	52 362
Krátkodobé cizí zdroje	8 473	10 906	16 907	6 683
Krátkodobý majetek by měl být financován krátkodobými zdroji				
<b>Splněno</b>	<b>NE</b>	<b>NE</b>	<b>NE</b>	<b>NE</b>

Zdroj: autor

V následující tabulce je znázorněno pravidlo vyrovnání rizika, aneb doporučení, aby společnost využívala více vlastního kapitálu než cizího.

Porovnáme-li hodnoty těchto dvou položek z rozvahy, zjistíme, že podnik ZERA toto pravidlo splňuje ve všech letech: I z toho je patrné, že ve financování si tento subjekt počíná velmi konzervativně. Hodnota vlastního kapitálu dosahuje čtyřnásobku až pětinašobku hodnoty cizího kapitálu.

**Tabulka 34: Pravidlo vyrovnání rizika ZERA**

Pravidlo vyrovnání rizika	2010	2011	2012	2013
Vlastní kapitál	133 863	139 202	141 308	147 097
Cizí kapitál	30 757	29 432	24 904	14 209
Vlastní zdroje by měly převyšovat cizí zdroje				
<b>Splněno</b>	<b>ANO</b>	<b>ANO</b>	<b>ANO</b>	<b>ANO</b>

Zdroj: autor

Tak jako společnost AFEED v předchozí analýze, ani tento podnik nevyhovuje zákonům pari pravidla. Vzhledem k výši vlastního kapitálu, není všechen možné uložit do dlouhodobého majetku, jehož hodnota je o 20 až 40 milionů vyšší.

**Tabulka 35: Pari pravidlo ZERA**

Pari pravidlo	2010	2011	2012	2013
Dlouhodobý majetek	113 152	122 167	103 184	108 781
Vlastní kapitál	133 863	139 202	141 308	147 097
Podnik má využívat nejvýš tolik vlastního kapitálu, kolik může uložit do dlouhodobého majetku				
<b>Splněno</b>	<b>NE</b>	<b>NE</b>	<b>NE</b>	<b>NE</b>

Zdroj: autor

Poslední z bilančních pravidel použitých v této diplomové práci je růstové pravidlo. Sleduje tempo růstu tržeb a investic. Během sledovaného období 2010 – 2013 společnost ZERA pravidlo splňuje, tempo růstu tržeb předchází tempo růstu investic po celou dobu.

**Tabulka 36: Růstové pravidlo ZERA**

Růstové pravidlo	2011/10	2012/11	2013/12
Tempo růstu tržeb	0,40	-0,21	0,28
Tempo růstu investic	0,08	-0,16	0,05
Tempo růstu investic by nemělo předcházet tempu růstu tržeb			
Index tržeb / Index investic	5,06	1,35	5,09
<b>Splněno: Index tržeb / Index investic &gt; 1</b>	<b>ANO</b>	<b>ANO</b>	<b>ANO</b>

Zdroj: autor

### 3.5 Finanční páka

Jak jsem již v teoretické části popsala, koeficient  $e$  by měl být větší než 1, abychom mohli říci, že finanční páka působí pozitivně. Dle hodnot, které u společnosti ZERA vyšly, nelze říci, zda páka působí nebo ne. U všech let je koeficient nižší než jedna.

**Tabulka 37: Finanční páka ZERA**

Koeficient finanční páky	2010	2011	2012	2013
ROE	0,00	0,04	0,02	0,04
EAT/EBIT	0,67	0,80	0,77	0,87
A/VK	1,23	1,21	1,18	1,10
EBIT/A	0,00	0,04	0,02	0,04
<b><math>e = (EAT/EBIT) * (A/VK)</math></b>	<b>0,82</b>	<b>0,97</b>	<b>0,91</b>	<b>0,96</b>

Zdroj: autor



Pokud je  $e < 1$  nelze z něj přímo zjistit, kdy finanční páka přestává působit. To se stane v případě, že podíl EBIT/aktiva (ROA) je menší než úroková míra placená z cizího kapitálu.

Podmínkou fungování finanční páky je dosahování takové výnosnosti celkového kapitálu, aby výší přesáhla úrokovou míru placenou z cizího kapitálu, tedy musí platit:

$$EBIT/A > r_d \cdot [1]$$

**Tabulka 38: Finanční páka II ZERA**

	2010	2011	2012	2013
r debt - náklady na cizí kapitál	5%	7%	8%	7%
EBIT / A (ROA)	0%	4%	2%	4%

Zdroj: autor

Je evidentní, že finanční páka zde působí negativně, v celém období podrobeném analýze je úroková míra cizího kapitálu větší než výnosnost celkového kapitálu. Pokud bychom se podívali zpátky na horizontální či vertikální analýzu rozvahy společnosti ZERA, zjistíme, že podnik má snahu hodnotu cizích zdrojů snižovat. Můžeme tedy předpokládat, že si management podniku uvědomuje negativní vliv finanční páky.

### **3.6 Poměrová analýza**

- ukazatele výnosnosti (rentability)

Zejména vlastníky společnosti bude zajímat hodnota ROE, která se za poslední čtyři roky zvedla o více než desetinásobek (z 0,39 % na 4,07 %). To znamená, že z každé koruny vložené vlastníky, připadá 0,047 Kč čistého zisku. Všechny níže uvedené ukazatele rentability mají přibližně stejný vývoj – v letech 2010 a 2012 nabývá rentabilita nejhorších hodnot a to právě z důvodu již zmiňovaného sucha a nepříznivých povětrnostních vlivů. Pozitivní je fakt, že hodnoty těchto ukazatelů v čase rostou.

**Tabulka 39: Ukazatele rentability ZERA**

Ukazatele rentability (výnosnosti)	2010	2011	2012	2013
ROE - Rentabilita vlastního kapitálu	0,39%	3,83%	1,51%	4,07%
ROA - Rentabilita celkových aktiv	0,48%	3,94%	1,67%	4,26%
ROS - Rentabilita tržeb	1,54%	9,26%	4,88%	9,49%
ROS - Rentabilita tržeb	1,03%	7,42%	3,76%	8,27%
ROCE - Rentabilita vloženého kapitálu	0,50%	4,22%	1,85%	4,45%
Mzdová náročnost tržeb	24,86%	20,86%	27,48%	21,97%

Zdroj: autor

- ukazatele platební schopnosti (likvidity)

Platební schopnost této společnosti je na poměrně vysoké úrovni, podle zběžného pohledu na hodnoty likvidity v následující tabulce:

**Tabulka 40: Ukazatele likvidity ZERA**

Ukazatele platební schopnosti (likvidity)	2010	2011	2012	2013
Ukazatel kapitalizace	0,72	0,77	0,69	0,70
Běžná likvidita	6,07	4,26	3,72	7,84
Pohotová likvidita	3,81	2,22	2,20	4,73
Okamžitá likvidita	1,42	0,45	0,09	0,07

Zdroj: autor

Hodnoty běžné likvidity poukazují na vysoce konzervativní strategii, např. v roce 2013 je hodnota oběžných aktiv téměř osmkrát vyšší než velikost krátkodobých dluhů. Pokud od oběžných aktiv odebereme nejméně likvidní část, tedy zásoby, získáváme ukazatel pohotové likvidity. I v tomto případě jsou výsledky brány jako konzervativní (tedy vyšší než průměrné), obecně se za průměr považuje hodnota mezi 0,7 a 1. Poslední ukazatel likvidity, tedy okamžitá likvidita, mění v daném období svůj charakter. Zatímco v prvním roce analýzy objem peněz na účtech v bankách značně převyšuje částku představující krátkodobé závazky, v posledním roce se společnost potýká s opačným problémem. Hodnota okamžité likvidity tak spadla během čtyř let z čísla 1,42, které prozrazuje, že společnost má zbytečně mnoho krátkodobého finančního majetku, na 0,07, což je pod doporučeným průměrem.

- ukazatele aktivity

Obrat aktiv společnosti ZERA je poměrně hluboce pod doporučenou hodnotou 1, při níž se celková aktiva obrátí ve společnosti jednou během roku. Tím i doba obratu aktiv nabývá velice vysoké hodnoty, vidíme, že v posledním roce, kdy je hodnota ukazatele nejnižší, představuje doba obratu aktiv 802 dní. Společnost ZERA by měla přehodnotit výši svých aktiv vůči tržbám – velké množství dlouhodobého majetku a nízké tržby (především tržby za prodej zboží) způsobují velice nízkou obratovost aktiv a dobu obratu aktiv přes 800 dní.

**Tabulka 41: Ukazatele aktivity ZERA**

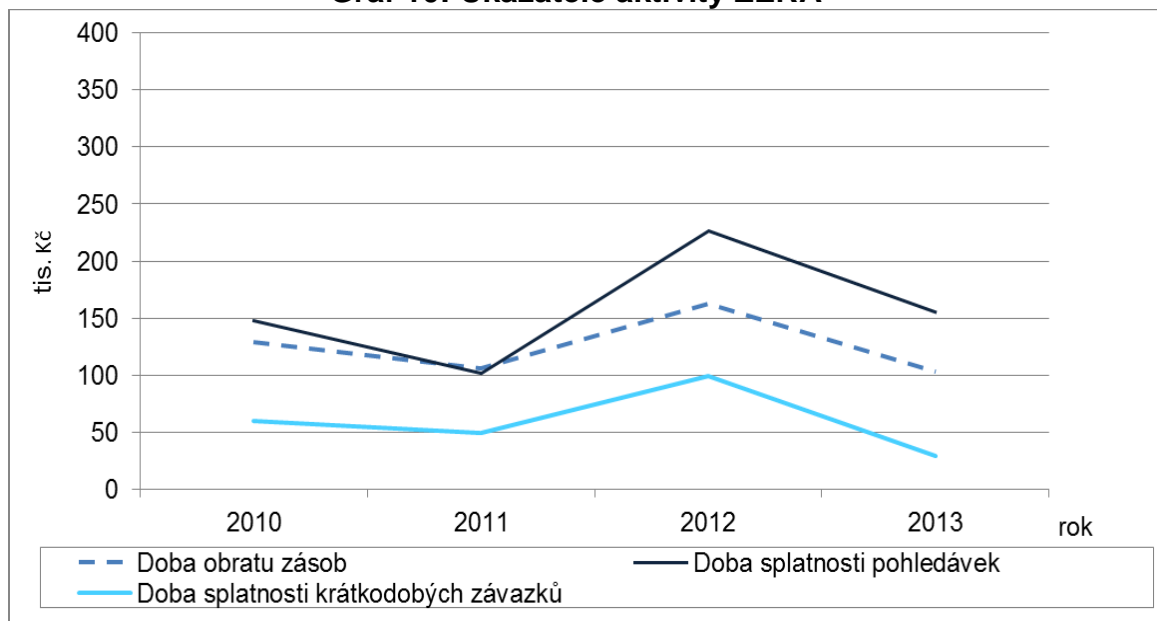
Ukazatele aktivity (doby obratu)	2010	2011	2012	2013
Obrat aktiv	0,31	0,43	0,34	0,45
Obrat zásob	2,79	3,39	2,21	3,50
Doba obratu aktiv	1 157	845	1 055	802
Doba obratu zásob	129	106	163	103
Doba splatnosti pohledávek	148	102	226	155
Doba splatnosti krátkodobých závazků	60	50	99	30

Zdroj: autor

Obrat zásob a jeho doba obratu dosahuje lepších výsledků než je tomu u celkových aktiv. Obrat zásob během sledovaného období roste a tím se snižuje jeho doba obratu – od roku 2010 je to pokles o 26 dní.

Na vývoj doby splatnosti pohledávek a krátkodobých závazků můžeme nahlédnout v následujícím grafu. Podle diference mezi křivkami znázorňujícími tyto dva ukazatele můžeme konstatovat, že má společnost ZERA nižší vyjednávací sílu vůči svým zákazníkům i dodavatelům. Negativním znakem je prohlubující se rozdíl mezi splatností pohledávek a splatností dluhů.

**Graf 10: Ukazatele aktivity ZERA**



Zdroj: autor

- ukazatele zadluženosti

Koeficient zadluženosti Debt to equity ratio vychází pro společnost dobře – nízké hodnoty věřitelského rizika by neměly být pro další nebo stávající věřitele problémem, spíše naopak výhodou.

**Tabulka 42: Ukazatele zadluženosti ZERA**

Ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy (zadluženosti)	2010	2011	2012	2013
Equity Ratio	81,31%	82,53%	85,00%	91,18%
Debt Ratio I.	18,68%	17,45%	14,98%	8,81%
Debt Ratio II.	18,69%	17,47%	15,00%	8,82%
Debt Equity Ratio	22,98%	21,14%	17,62%	9,66%
Financial leverage	1,23	1,21	1,18	1,10
Debt coverage	5,35	5,73	6,68	11,35
Úrokové krytí I.	2,80	17,19	11,07	56,34
Úrokové krytí II.	29,08	38,41	47,68	127,61
Cash Flow / ((Cizí zdroje- Rezervy)/360)	92,58	168,41	169,28	396,86

Zdroj: autor

Stejně tak ukazatel celkové zadluženosti Debt ratio má obecně vzato nízké hodnoty, které se lety dále snižují. Hodnota úrokového krytí by podle doporučení měla přesahovat číslo 3, což společnost splňuje, tedy úroveň finanční situace je uspokojivá (na jedinou výjimku v roce 2010 na řádku

Úrokové krytí I.). Rozdíl mezi prvním a druhým typem ukazatele úrokového krytí je způsob výpočtu – ve druhém typu zahrnujeme odpisy dlouhodobého majetku.

- ukazatele produktivity

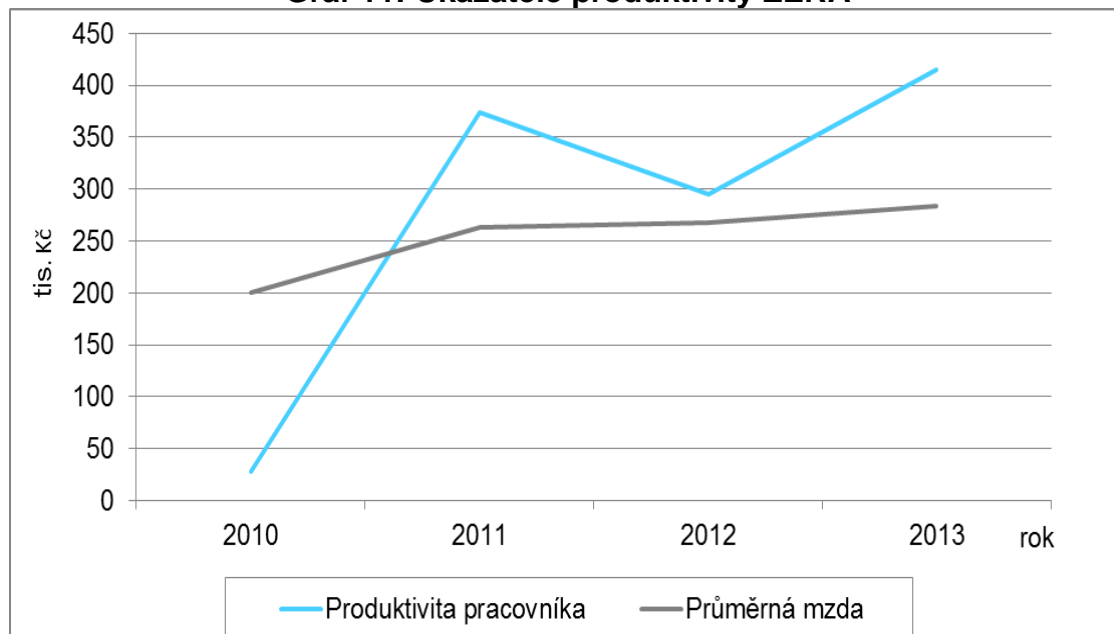
Prvním ukazatelem v tabulce je poměr nákladů na zaměstnance vůči přidané hodnotě, jehož hodnoty jsou na první pohled nebývale vysoké. Podle výsledku tohoto ukazatele v prvním roce analýzy převyšují osobní náklady desetinásobně hodnotu přidané hodnoty. V dalších letech hodnota ukazatele značně snížila (zřejmě díky zásahu nového vlastníka), ale stále je tento poměr velmi vysoký.

**Tabulka 43: Ukazatele produktivity ZERA**

<b>Ukazatele produktivity práce</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Osobní náklady k přidané hodnotě	1035%	100%	129%	96%
Produktivita práce z přidané hodnoty (tis. Kč)	27,95	373,83	294,80	415,15
Produktivita práce z tržeb (tis. Kč)	1 163,95	1 796,13	1 384,20	1 810,55
Průměrná mzda (tis. Kč) - roční	200,57	263,08	268,07	283,18
- měsíční	16,71	21,92	22,34	23,60

Zdroj: autor

Na následujícím grafu je znázorněn vývoj produktivity práce z přidané hodnoty (v grafu označeno jako produktivita pracovníka) a průměrné mzdy. Produktivita pracovníků v prvním roce je hluboce pod jejich průměrnou mzdou, což by mělo být pro firmu varovným signálem. Zajímavé je, že má společnost kladný provozní zisk, ačkoli produktivita pracovníků je v roce 2010 na takové úrovni. Po důkladnějším prohlédnutí výkazu zisku a ztrát zjistíme, že společnost má v tomto roce vysoké tržby za prodej dlouhodobého majetku (6 394 tis. Kč) a tím se se vysvětluje, jak se společnost vyhnula ztrátě. Od roku 2011 se situace výrazně zlepšila a produktivita už se pohybuje nad velikostí mzdy.

**Graf 11: Ukazatele produktivity ZERA**

Zdroj: autor

### 3.7 Analýza čistého pracovního kapitálu

Hodnota čistého pracovního kapitálu společnosti ZERA je kladná ve všech letech, což můžeme hodnotit jako pozitivní, k zamyšlení je ale jeho výše.

**Tabulka 44: Čistý pracovní kapitál ZERA**

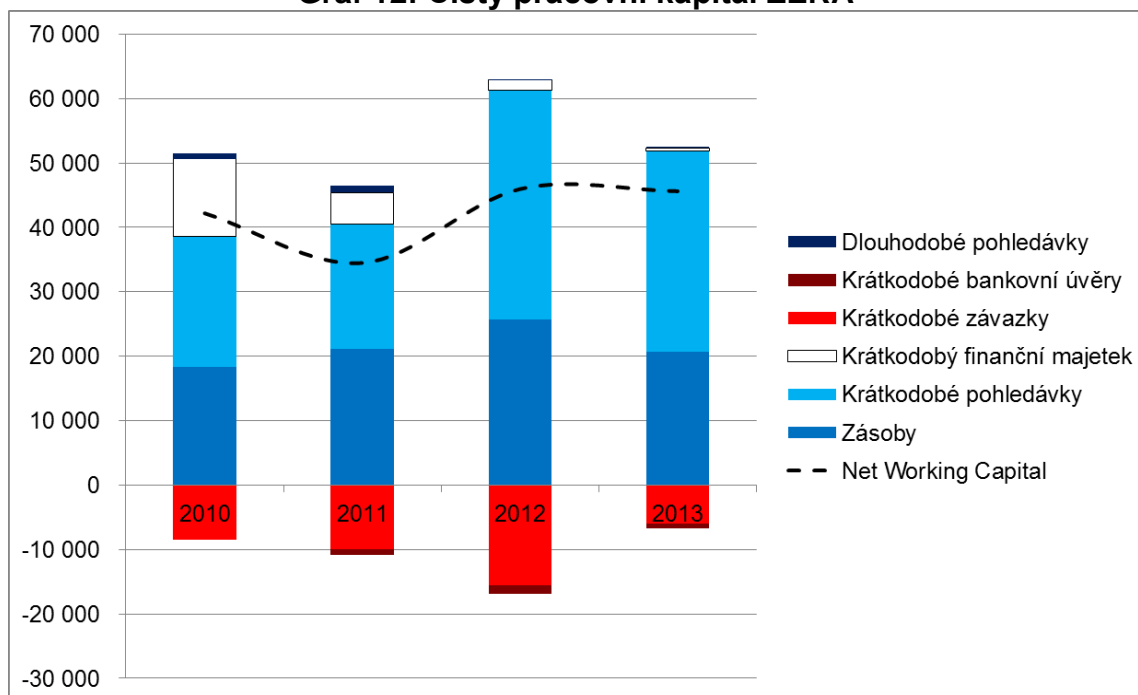
Working capital - analýza pracovního kapitálu	2010	2011	2012	2013
Zásoby	18 383	21 204	25 667	20 670
Dlouhodobé pohledávky	764	1 050	50	50
Krátkodobé pohledávky	20 274	19 245	35 631	31 159
Krátkodobý finanční majetek	12 015	4 946	1 572	483
Krátkodobé závazky	8 473	9 906	15 585	5 955
Krátkodobé bankovní úvěry	0	1 000	1 322	728
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0
<b>Čistý pracovní kapitál</b>	<b>42 199</b>	<b>34 489</b>	<b>45 963</b>	<b>45 629</b>

Zdroj: autor

Velikost NWC se časem mění, po prvním zřetelném poklesu mezi lety 2010 a 2011, způsobeným především úbytkem krátkodobého finančního majetku, se jeho výše opět zvedá a udržuje na hodnotě větší než 45 mil. Kč. Z grafu je patrné, že objem oběžných aktiv je s objemem krátkodobých závazků nesrovnatelný. Z toho důvodu je hodnota čistého pracovního kapitálu tak

vysoká a společnost by se podle mého názoru měla zaměřit na jeho efektivní snižování.

**Graf 12: Čistý pracovní kapitál ZERA**



Zdroj: autor

Součástí analýzy čistého kapitálu je i rozbor obrátového cyklu peněz, ze kterého dále vypočítáme kapitálovou potřebu. Obrátový cyklus je přímo závislý na dobách obrátu uvedených v tabulce níže. Jeho hodnota po počátečním poklesu narůstá opět v roce 2012, kdy se prodlužují jak doba obrátu zásob, tak doba obrátu pohledávek i krátkodobých závazků.

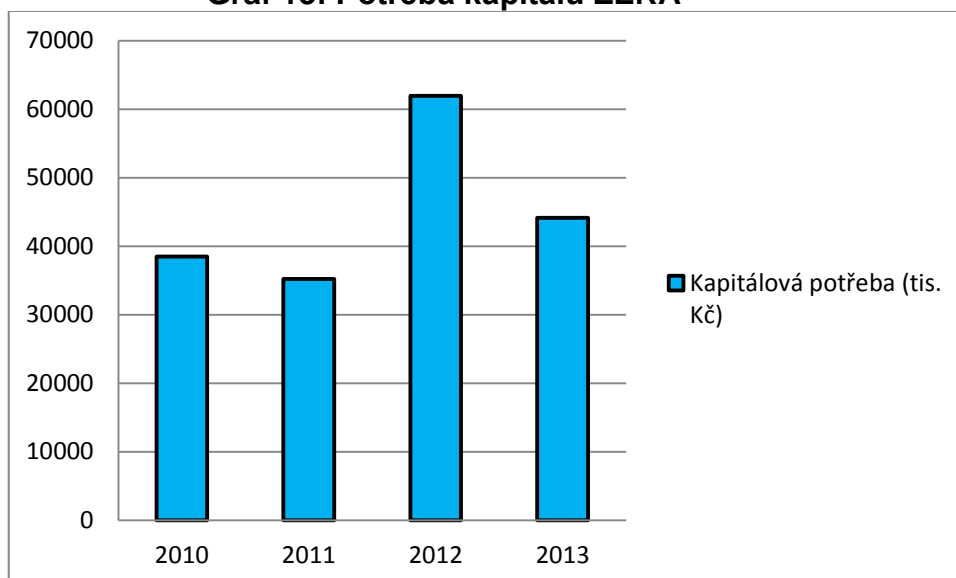
**Tabulka 45: Obrátový cyklus peněz**

Obrátový cyklus peněz	2010	2011	2012	2013
Doba obrátu zásob (dny)	129	106	163	103
Doba obrátu pohledávek (dny)	148	102	226	155
Doba obrátu krátkodobých závazků (dny)	60	50	99	30
Obrátový cyklus peněz (dny)	218	158	290	228
Jednodenní náklady (tis.Kč)	176,88	222,51	213,33	193,42
Kapitálová potřeba (tis. Kč)	38 478,64	35 225,24	61 928,26	44 154,18

Zdroj: autor

Kapitálová potřeba kopíruje vývoj obrátového cyklu peněz a je také ovlivněna výší jednodenních nákladů. Nejvyšší hodnoty dosahuje roku 2012.

**Graf 13: Potřeba kapitálu ZERA**



Zdroj: autor

### **3.8 Souhrnné indexy – bonitní a bankrotní modely**

Následující tři podkapitoly obsahují rozbor společnosti ZERA pomocí bonitních a bankrotních modelů.

#### **3.8.1 Altmanův index**

Z výsledků Altmanovy analýzy, což je model bankrotní, je zřetelný kladný vývoj společnosti. Zatímco první dva roky 2010 a 2011 se ZERA pohybuje v pásmu „šedé zóny“ a o jejím finančním zdraví nelze jednoznačně rozhodnout, v dalších dvou letech se společnost dostává do zóny prosperity a můžeme prohlásit, že je finančně zdravá a bankrot ji v dohledné době nečeká.

**Tabulka 46: Altmanův index ZERA**

Altmanův index		2010	2011	2012	2013
X <sub>1</sub>	EBIT/AKT	0,01	0,12	0,05	0,13
X <sub>2</sub>	Tržby/AKT	0,31	0,43	0,34	0,45
X <sub>3</sub>	Účetní hodnota VK/Cizí zdroje	1,83	1,99	2,38	4,35
X <sub>4</sub>	Zadržený zisk/AKT	0,07	0,09	0,11	0,11
X <sub>5</sub>	WC/AKT	0,18	0,15	0,20	0,20
Z-index		2,41	2,77	3,08	5,24

Zdroj: autor



### 3.8.2 Index IN05

Výsledky českého Indexu IN05 vycházejí téměř stejně jako výsledky předchozího Altmanova indexu. Podle tohoto indikátoru se společnost ZERA nachází v pásmu nevyhraněných výsledků pouze v roce 2010, ve zbylých třech letech podnik tvoří hodnotu.

**Tabulka 47: IN05 ZERA**

Index IN05		2010	2011	2012	2013
X <sub>1</sub>	AKT/Cizí zdroje	0,70	0,74	0,87	1,48
X <sub>2</sub>	EBIT/ nákladové úroky	0,11	0,69	0,44	2,25
X <sub>3</sub>	EBIT/AKT	0,02	0,16	0,07	0,17
X <sub>4</sub>	Tržby/AKT	0,07	0,09	0,07	0,09
X <sub>5</sub>	OA / (KZ + KBÚ + KFV)	0,55	0,38	0,33	0,71
IN05		1,44	2,06	1,78	4,70

Zdroj: autor

### 3.8.3 Kralickův Quick test

**Tabulka 48: Quick test ZERA**

Quick test	2010	2011	2012	2013
<b>Kvóta vlastního kapitálu</b>				
Vlastní kapitál / Aktiva	81%	83%	85%	91%
<b>Doba splácení dluhu z cash flow</b>				
(Krátkodobé + Dlouhodobé závazky) / Cash flow	15	-3	-6	-11
<b>Cash flow v tržbách</b>				
Cash flow / Tržby	3%	-10%	-6%	-2%
<b>ROA</b>				
EBIT / Aktiva	0%	4%	2%	4%

Zdroj: autor

Vypočítaným hodnotám ukazatelů uvedených v předchozí tabulce Quick testu následně udělíme známky podle metodiky P. Kralicka.

Dle výsledného průměru v tabulce Hodnocení firmy je společnost ZERA bonitní.

**Tabulka 49: Quick test výsledek ZERA**

Hodnocení firmy	2010	2011	2012	2013
Kvóta vlastního kapitálu	1	1	1	1
Doba splácení dluhu z CF	4	5	5	5
Cash flow v tržbách	4	5	5	5
ROA	4	4	4	4
<b>Průměr</b>	<b>3,25</b>	<b>3,75</b>	<b>3,75</b>	<b>3,75</b>

Zdroj: autor

### 3.9 Hodnotové ukazatele EVA

Podnikatelské riziko společnosti ZERA se během sledovaného období drží na zhruba stejné úrovni, proto se hodnota přírážky během let výrazně nemění a zůstává na hodnotě cca 4,8 %. Bezrizikový výnos zjištěn za pomoci desetiletých státních dluhopisů se ve sledovaném období snižuje. Zbylé dvě přírážky, používající se při výpočtu ekonomické přidané hodnoty podle stavebnicového modelu, jsou po celou dobu nulové.

**Tabulka 50: Ekonomická přidaná hodnota ZERA**

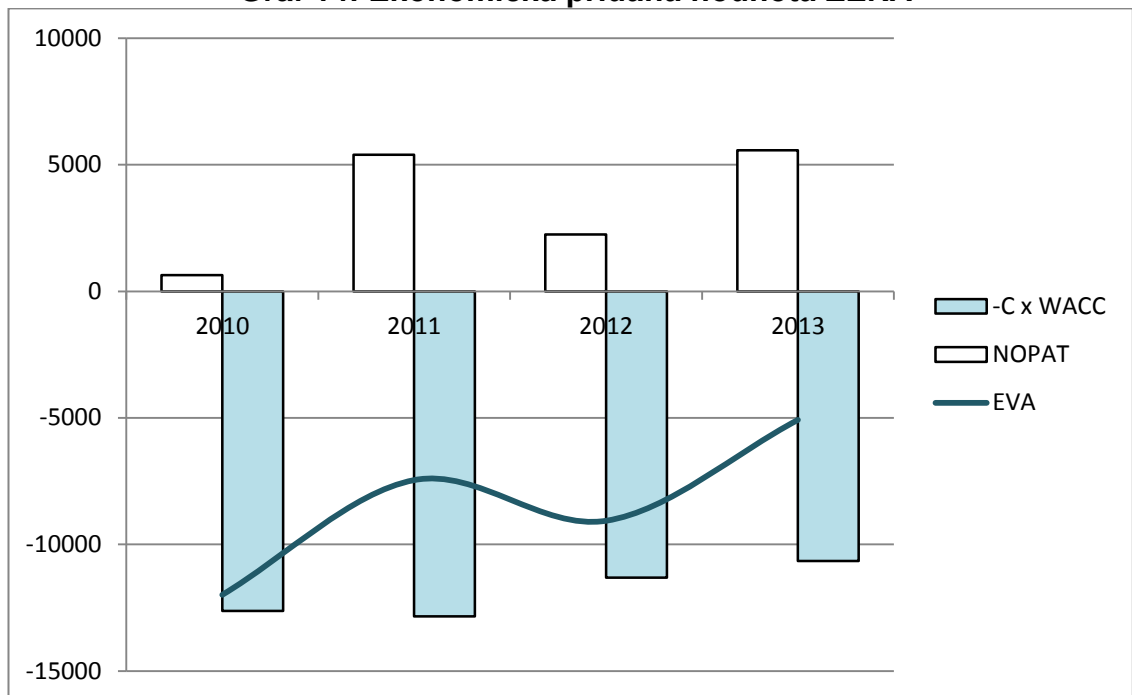
Economic Value Added	2010	2011	2012	2013
NOPAT	637,47	5 388,12	2 242,08	5 567,94
C (capital)	156 147	157 728	149 305	154 623
investované vlastní zdroje	133 863	139 686	142 211	147 985
investované cizí zdroje	22 284	18 042	7 094	6 638
WACC	0,08	0,08	0,08	0,07
<i>Requity - stavebnicový model pro ČR</i>	8,69%	8,51%	7,61%	6,93%
bezrizikový výnos	3,88%	3,71%	2,78%	2,12%
přírážka za výši podnikatelského rizika	4,81%	4,80%	4,83%	4,81%
přírážka vyplývající z kapitálové struktury	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
přírážka za finanční stabilitu	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<i>rdebt - náklady na cizí kapitál</i>	5,49%	6,52%	8,27%	7,17%
<b>EVA</b>	<b>-11 987,15</b>	<b>-7 456,34</b>	<b>-9 062,04</b>	<b>-5 078,91</b>

Zdroj: autor

Ekonomická přidaná hodnota společnosti ZERA je v letech 2010–2013 záporná, tedy náklady na kapitál přesahují velikost zdaněného provozního zisku. Podle výsledků v tabulce a zejména podle grafického znázornění je evidentní, že náklady zisk převyšují značnou měrou, ale časem se nepoměr

snižuje a EVA roste. Charakter vývoje tohoto ukazatele je tedy pozitivní a společnost by si toto tempo měla udržet, aby se dočkala kladných výsledků.

**Graf 14: Ekonomická přidaná hodnota ZERA**



Zdroj: autor

## **4 Finanční analýza společnosti OSEVA, a.s.**

Třetím a posledním předmětem finanční analýzy je moravská společnost OSEVA.

### ***4.1 Představení a historie společnosti OSEVA, a.s.***

Společnosti OSEVA BZENEC je tradičním výrobcem polních osiv. Specializací této společnosti je výroba a prodej osiv hybridů kukuřice. Dále se zabývá pěstováním širokého sortimentu jarních a ozimých obilovin, olejnin, luskovin a jetelovin.

Počátky společnosti se datují k roku 1984. O devět let později, tedy v roce 1993, byl podnik transformován na akciovou společnost vlastněnou českým managementem. Od roku 2007 je OSEVA součástí skupiny AGROFERT HOLDING.

Osiva jsou zpracovávána v pěti závodech společnosti: Bzenec, Vlkoš, Hodonín, Podivín a Stará ves. V roce 2012 se společnost rozrostla o sušící stanici na zpracování kukuřice ve Veselí nad Moravou.

Cílem společnosti je nabízet vybrané produkty s nejlepšími vlastnostmi z hlediska kvality a výnosu. Produktové linie společnosti OSEVA jsou: Kukuřice OSEVA HYBRIDS, Kukuřice FERTCORN, Řepka PREOL IDEAL, Obiloviny SUPEROSIVO a další.

**Obrázek 3: Logo OSEVA**



Zdroj:[1]

Společnost OSEVA zaměstnává podle výroční zprávy z roku 2013 79 zaměstnanců, což je o pět méně než v roce 2010.

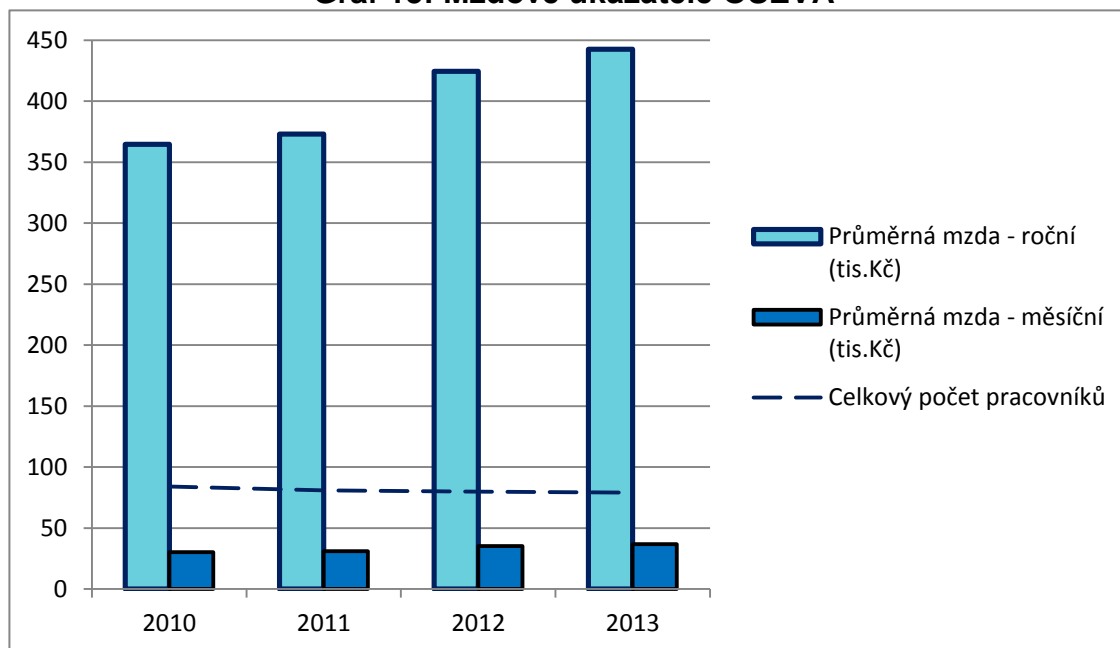
**Tabulka 51: Mzdové ukazatele OSEVA**

Mzdové ukazatele	2010	2011	2012	2013
<b>Celkový počet pracovníků</b>	84	81	80	79
Celkový počet zaměstnanců bez řídicích pracovníků	82	79	78	77
Celkový počet řídicích pracovníků	2	2	2	2
<b>Průměrná mzda - roční (tis.Kč)</b>	365	373	424	442
<b>Průměrná mzda - měsíční (tis.Kč)</b>	30	31	35	37

Zdroj: autor

Průměrná mzda se meziročně zvyšuje, rozdíl v měsíční průměrné mzdě mezi lety 2010 a 2013 je 7 tis. Kč.

**Graf 15: Mzdové ukazatele OSEVA**



Zdroj: autor

Vývoj zisku podniku OSEVA během sledovaného období tvoří jakýsi oblouk. Z počátku zisk v roce 2011 roste, další rok mírně klesá a v roce 2013 nabývá nejnižších hodnot.

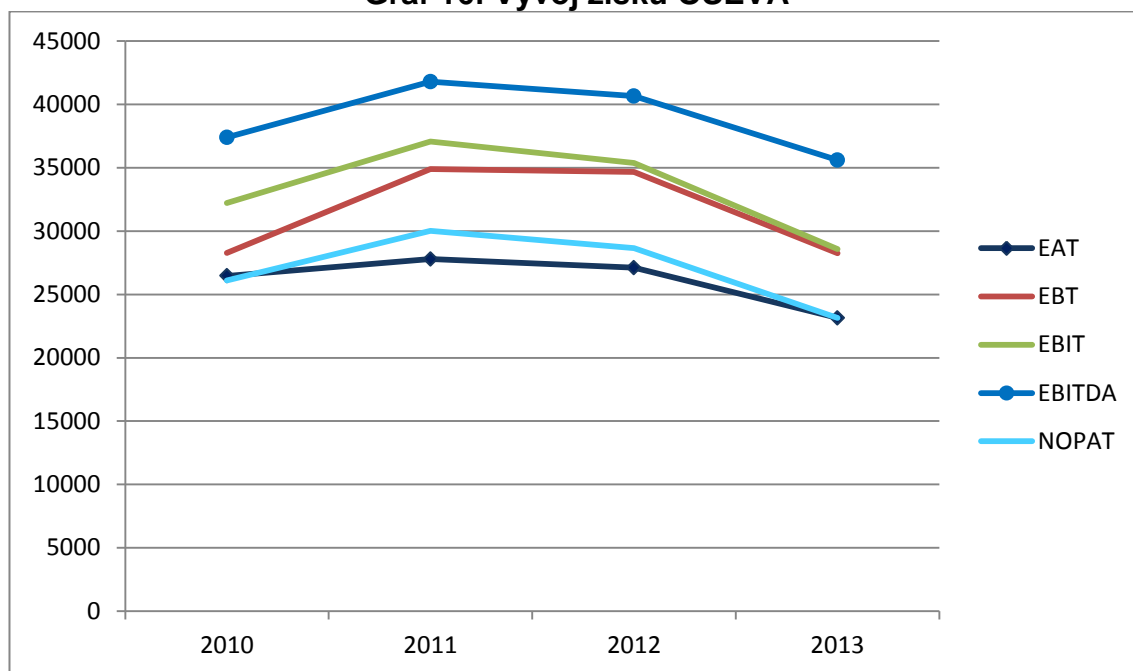
**Tabulka 52: Vývoj zisku OSEVA**

Vývoj zisku podniku (tis. Kč)	2010	2011	2012	2013
EAT (zisk po zdanění)	26 466	27 792	27 112	23 139
EBT (zisk před zdaněním)	28 273	34 908	34 664	28 245
EBIT (zisk před úroky a zdaněním)	32 224	37 076	35 390	28 587
EBITDA (zisk před úroky, zdaněním a odpisy)	37 392	41 792	40 665	35 607
NOPAT (provozní zisk po zdanění)	26 101	30 032	28 666	23 155

Zdroj: autor

Podle grafu se zisk společnosti v porovnání posledního roku s počátečním o něco snížil. Hodnoty zisku po zdanění i provozního zisku po zdanění jsou o téměř 3 000 tis. Kč nižší.

**Graf 16: Vývoj zisku OSEVA**



Zdroj: autor

## 4.2 Horizontální analýza společnosti OSEVA, a.s.

### a) Rozvaha

Od 1. 1. 2012 změnila společnost OSEVA způsob účtování v oblasti zásob tak, že začala účtovat výrobu přes účty materiál, polotovary a hotové výrobky. Do konce roku 2011 bylo účtováno vše přes zboží. Na základě této skutečnosti nejsou ve výkazu rozvaha srovnatelné údaje mezi lety 2011 a 2012 na řádcích aktiv Materiál, Nedokončená výroba a polotovary, Výrobky a Zboží.

**Tabulka 53: Horizontální analýza rozvahy OSEVA**

období	Rozdílová analýza (tis. Kč)			Podílová (index růstu)		
	2011/10	2012/11	2013/12	2011/10	2012/11	2013/12
<b>AKTIVA CELKEM</b>	-43 580	3 880	14 835	-18%	2%	7%
DLOUHODOBÝ MAJETEK	913	9 442	2 534	2%	17%	4%
DLOUH. NEHMOTNÝ MAJETEK	269	-396	-270	35%	-38%	-43%
DLOUH. HMOTNÝ MAJETEK	674	8 962	3 850	1%	16%	6%
DLOUH. FINANČNÍ MAJETEK	-30	876	-1 046	-15%	515%	-100%
OBĚŽNÁ AKTIVA	-44 257	-5 745	12 223	-23%	-4%	9%
ZÁSoby	4 090	3 649	-11 900	5%	4%	-14%
- Materiál	20	25 863	9 919	25%	25 607%	38%
- Nedokončená výroba a polotovary	0	47 158	-16 152	0%	100%	-34%
- Výrobky	0	6 189	-3 450	0%	100%	-56%
- Zboží	4 070	-75 561	-2 217	5%	-93%	-36%
DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY	1 242	103	-36	31%	2%	-1%
KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY	-6 131	-2 193	-834	-11%	-5%	-2%
KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	-43 458	-7 304	24 993	-82%	-74%	983%
<b>PASIVA CELKEM</b>	-43 580	3 880	14 835	-18%	2%	7%
VLASTNÍ KAPITÁL	28 486	27 095	23 139	50%	32%	21%
- Základní kapitál	0	0	0	0%	0%	0%
VÝSLEDEK HOSP. MINULÝCH LET	27 154	26 883	27 112	73%	42%	30%
VH BĚŽ. ÚČETNÍHO OBDOBÍ	1 326	-680	-3 973	5%	-2%	-15%
CIZÍ ZDROJE	-72 116	-23 178	-8 432	-39%	-20%	-9%
- REZERVY	-4 297	-13 809	-1 164	-18%	-72%	-21%
- DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY	0	0	0	0%	0%	0%
- KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	32 181	-11 478	-5 159	51%	-12%	-6%
- BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI	-100 000	2 109	-2 109	-100%	0%	-100%

Zdroj: autor

Na rozdíl od předchozích dvou společností se majetek OSEVY podle této analýzy rozrůstá, v období mezi lety 2011 až 2013 se zvyšují hodnoty aktiv o 2 % a zároveň pasiv o 7 %. Největší podíl na nárůstu dlouhodobého majetku

má dlouhodobý hmotný majetek, což je dobrý signál – naopak oběžná aktiva se meziročně snižují, z těch jsou to jmenovitě zásoby zboží a krátkodobé pohledávky.

Na straně pasiv vidíme nárůst objemu vlastního kapitálu, a naopak snížení kapitálu cizího. Podrobnější rozbor financování aktiv pasivy bude popsán v kapitole bilančních pravidel.

#### b) Výkaz zisku a ztráty

Jak můžeme vyčíst z druhého řádku následující analýzy výsledovky, vede si společnost dobře, co se týká tržeb za prodej výrobků a služeb. Tahounem prodeje společnosti jsou vyráběná osiva, tedy kukuřice a obiloviny. Horší je to s tržbami za prodej zboží, produkty zahraničních firem, které mají naopak klesající trend. Identické produkty jsou totiž nabízeny i dalšími osivařskými podniky a společnost musí bojovat s konkurencí, která je nabízí pod cenou. Celkově má hospodářský výsledek klesající trend. V posledním sloupci mezi lety 2012 a 2013 se jeho hodnota snížila o celých 15 %.

**Tabulka 54: Horizontální analýza VZZ OSEVA**

období	Rozdílová analýza (tis. Kč)			Podílová (index růstu)		
	2011/10	2012/11	2013/12	2011/10	2012/11	2013/12
Tržby za prodej zboží	41 500	-220 962	-60 268	7%	-33%	-13%
Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	4 131	267 357	28 771	28%	1 409%	10%
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	-167	277	-334	-59%	239%	-85%
Výkonová spotřeba	1 910	239 730	-96 136	3%	307%	-30%
- Spotřeba materiálu a energie	1 455	239 736	-94 559	19%	2 606%	-38%
- Služby	455	-6	-1 577	1%	0%	-2%
Přidaná hodnota	11 427	-267	4 104	17%	0%	5%
Osobní náklady	-687	4 162	2 803	-2%	10%	6%
Provozní výsledek hospodaření	15 414	-1 099	-7 173	75%	-3%	-21%
Finanční výsledek hospodaření	-8 779	855	754	-114%	-79%	-341%
VH za běžnou činnost (po zdanění)	1 326	-680	-3 973	5%	-2%	-15%
Mimořádný výsledek hosp. (po zdanění)	0	0	0	0%	0%	0%
EAT: VH za účetní období	1 326	-680	-3 973	5%	-2%	-15%
EBT: VH před zdaněním	6 635	-244	-6 419	23%	-1%	-19%

Zdroj: autor



V důsledku již zmíněné změny účtování v roce 2012 nejsou ve výsledovce srovnatelné údaje na řádcích Tržby za prodej zboží, Náklady vynaložené na prodané zboží. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, Výkonová spotřeba a Spotřeba materiálu a energie mezi roky 2011 a 2012. Podle informací z výroční zprávy z roku 2013 je vysoký pokles spotřeby materiálu a energie a nákladů spojených s prodejem zboží také způsoben již zmíněnou změnou účtování.

#### **4.3 Vertikální analýza společnosti OSEVA, a.s.**

##### a) Rozvaha

Svislá analýza rozvahy nám nastíní charakter struktury majetku společnosti OSEVA a jeho změny v čase. Na první pohled nejvýznamnější položkou celkových aktiv jsou aktiva oběžná. Ačkoliv jsme v horizontální analýze sledovali nárůst dlouhodobého majetku a naopak snižující se hodnoty oběžných aktiv, zde vidíme, že hodnoty zásob a krátkodobých pohledávek (obojí spadá do oběžných aktiv) představují dvojnásobek dlouhodobého majetku. V prvních dvou letech je z tabulky zřejmé, že největší podíl na oběžných aktivech zaujímají zásoby, zejména zboží. V následujících letech se podíl zboží v aktivech výrazně omezil a spadl téměř o 40 %. Nezmizel ovšem nadobro – v letech 2012 a 2013 se zboží „přeměnilo“ na nedokončenou výrobu, která již ale nedosahuje tak vysokých hodnot, a to je pozitivní. Dalším pozitivem je snižující se objem krátkodobých pohledávek, jak už bylo popsáno ve vodorovném rozboru tohoto účetního výkazu.

Na straně pasiv je překvapivě rovnovážný poměr mezi vlastním a cizím kapitálem. Zda společnost dodržuje bilanční pravidla a jak svůj chod financuje, si detailně popíšeme v následující kapitole.

**Tabulka 55: Vertikální analýza rozvahy OSEVA**

období	2010	2011	2012	2013
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
DLOUHODOBÝ MAJETEK	22%	28%	32%	31%
DLOUH. NEHMOTNÝ MAJETEK	0,3%	0,5%	0,3%	0,2%
DLOUH. HMOTNÝ MAJETEK	22%	27%	31%	31%
DLOUH. FINANČNÍ MAJETEK	0,1%	0,1%	0,5%	0,0%
OBĚŽNÁ AKTIVA	77%	72%	68%	69%
ZÁSoby	32%	41%	42%	34%
- Materiál	0,0%	0,1%	12,7%	16,4%
- Nedokončená výroba a polotovary	0,0%	0,0%	23,1%	14,1%
- Výrobky	0,0%	0,0%	3,0%	1,2%
- Zboží	32%	41%	3%	2%
DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY	1,6%	2,6%	2,6%	2,4%
KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY	22%	24%	22%	20%
Pohledávky z obchodních vztahů	18%	19%	18%	18%
KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK	22%	5%	1%	13%
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
VLASTNÍ KAPITÁL	23%	43%	55%	62%
- Základní kapitál	12%	15%	14%	13%
VÝSLEDEK HOSP. MINULÝCH LET	15%	32%	45%	54%
VH BĚŽ. ÚČETNÍHO OBDOBÍ	11%	14%	13%	11%
CIZÍ ZDROJE	77%	57%	45%	38%
- REZERVY	10%	10%	3%	2%
- DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY	0%	0%	0%	0%
- KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY	26%	48%	41%	36%
- BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI	41%	0%	1%	0%

Zdroj: autor

## b) Výkaz zisku a ztráty

Rozbor výsledovky v tabulce č. 56 na následující straně vyjadřuje, kolikaprocentní podíl mají její jednotlivé položky na tržbách. Největší položkou společnosti OSEVA a jsou náklady vynaložené na prodané zboží, které se mezi lety 2011 a 2012 poměrně značně snížily. Společnost v posledních dvou letech výrazně snižuje prodej zboží, jelikož se u této položky prohlubuje degradace marže a naopak se snaží udržet či navýšit prodej výrobků vlastních (zejména osivo kukuřice).

**Tabulka 56: Vertikální analýza VZZ OSEVA**

období	2010	2011	2012	2013
Tržby	100%	100%	100%	100%
Náklady vynaložené na prodané zboží	78%	77%	57%	53%
Výkonová spotřeba	12%	11%	43%	32%
- Spotřeba materiálu a energie	1%	1%	34%	22%
- Služby	11%	10%	9%	10%
Přidaná hodnota	10%	11%	11%	12%
Osobní náklady	7%	6%	6%	7%
Provozní výsledek hospodaření	3%	5%	5%	4%
Finanční výsledek hospodaření	1,20%	0,00%	0,00%	0,08%
VH za běžnou činnost (po zdanění)	4%	4%	4%	3%
Mimořádný výsledek hosp. (po zdanění)	0%	0%	0%	0%
EAT: VH za účetní období	4%	4%	4%	3%
EBT: VH před zdaněním	4%	5%	5%	4%

Zdroj: autor

#### **4.4 Bilanční pravidla**

První pravidlo upozorňující na skladbu zdrojů financování společnost OSEVA nesplňuje v žádném roce sledovaného období. Přebytek dlouhodobých zdrojů je použit i na oběžná aktiva, jelikož krátkodobé cizí zdroje na pokrytí krátkodobého majetku nejsou dostačující. Firma zřejmě financuje svůj chod konzervativně, jak vidíme v tabulce. Rozdíl mezi hodnotou krátkodobých zdrojů a velikostí oběžných aktiv se lety prohlubuje.

**Tabulka 57: Zlaté bilanční pravidlo OSEVA**

Zlaté bilanční pravidlo	2010	2011	2012	2013
Dlouhodobý majetek	54 905	55 818	65 260	67 794
Dlouhodobé zdroje	80 510	104 699	117 985	139 960
Dlouhodobý majetek by měl být financován dlouhodobými zdroji (vlastní kapitál + dlouhodobý cizí kapitál)				
Oběžná aktiva	188 837	144 580	138 835	151 058
Krátkodobé cizí zdroje	163 521	95 702	86 333	79 065
Krátkodobý majetek by měl být financován krátkodobými zdroji				
<b>Splněno</b>	<b>NE</b>	<b>NE</b>	<b>NE</b>	<b>NE</b>

Zdroj: autor

Podle výsledků v tabulce č. 58 je v období 2012-2013 pravidlo vyrovnání rizika splněno, tedy vlastní kapitál má hodnotu vyšší než kapitál cizí. V prvních dvou letech naopak převládá používání cizího kapitálu k financování firmy. V tomto období není pravidlo pro vyrovnání rizika splněno.

**Tabulka 58: Pravidlo vyrovnání rizika OSEVA**

Pravidlo vyrovnání rizika	2010	2011	2012	2013
Vlastní kapitál	56 990	85 476	112 571	135 710
Cizí kapitál	187 041	114 925	91 747	83 315
Vlastní zdroje by měly převyšovat cizí zdroje				
<b>Splněno</b>	<b>NE</b>	<b>NE</b>	<b>ANO</b>	<b>ANO</b>

Zdroj: autor

Pari pravidlo, stejně jako zlaté bilanční pravidlo, společnost nespĺňuje v žádném roce. V roce 2010 ještě není rozdíl mezi dlouhodobým majetkem a vlastním kapitálem tak výrazný (činí 2 miliony Kč), ale během sledovaného období se tyto dvě hodnoty viditelně vzdalují.

**Tabulka 59: Pari pravidlo OSEVA**

Pari pravidlo	2010	2011	2012	2013
Dlouhodobý majetek	54 905	55 818	65 260	67 794
Vlastní kapitál	56 990	85 476	112 571	135 710
Podnik má využívat nejvýš tolik vlastního kapitálu, kolik může uložit do dlouhodobého majetku				
<b>Splněno</b>	<b>NE</b>	<b>NE</b>	<b>NE</b>	<b>NE</b>

Zdroj: autor

Podle růstového pravidla by se společnost měla snažit udržet tempo růstu investic níže oproti tempu růstu tržeb. Pravidlo je dodrženo pouze u porovnání let 2010 a 2011, kde poměr indexu tržeb a indexu investic je číslo větší jedné. V ostatních případech investice rostly rychleji než tržby.

**Tabulka 60: Růstové pravidlo OSEVA**

Růstové pravidlo	2011/10	2012/11	2013/12
Tempo růstu tržeb	0,07	0,07	-0,04
Tempo růstu investic	0,02	0,17	0,04
Tempo růstu investic by nemělo předcházet tempu růstu tržeb			
Index tržeb / Index investic	4,28	0,40	-1,11
<b>Splněno: Index tržeb / Index investic &gt; 1</b>	<b>ANO</b>	<b>NE</b>	<b>NE</b>

Zdroj: autor

## 4.5 Finanční páka

Ukazatel nazvaný finanční páka se zabývá tím, zdali se vyplatí podniku používání cizího kapitálu, tj. zda má jeho používání pozitivní vliv na prosperitu společnosti. K odhadu, zda finanční páka funguje či nikoliv, se používá výpočet uvedený v posledním řádku tabulky. Všechny výsledné hodnoty jsou větší než 1, což znamená, že finanční páka v tomto případě funguje.

**Tabulka 61: Finanční páka OSEVA**

Koeficient finanční páky	2010	2011	2012	2013
ROE	0,46	0,33	0,24	0,17
EAT/EBIT	0,82	0,75	0,77	0,81
A/VK	4,28	2,35	1,82	1,61
EBIT/A	0,13	0,18	0,17	0,13
<b>e = (EAT/EBIT) * (A/VK)</b>	<b>3,52</b>	<b>1,76</b>	<b>1,39</b>	<b>1,31</b>

Zdroj: autor

## 4.6 Poměrová analýza

- ukazatele výnosnosti (rentability)

Vlastní kapitál společnosti se během sledovaných čtyř let značně rozrostl (z počátečních 56 990 tis. Kč na 135 710 tis. Kč). Vzhledem k tomu, že výsledek hospodaření se během sledovaných let výrazně neměnil (nerostl, naopak se mírně snížil), vykazuje rentabilita vlastního kapitálu značný pokles – téměř o 30 % mezi lety 2010 a 2013. Ukazatel rentability celkových aktiv se vyvíjí podobně jako vývoj zisku společnosti a tvoří jakýsi oblouk. Počáteční nárůst mezi lety 2010 a 2011 se ztrácí mezi posledními dvěma lety, kdy rentabilita klesá ze 17 % na 13 %. Klesající tržby z prodeje zboží jsou i důvodem poklesu rentability tržeb. Pokles je mírný, protože ho zpomalují rostoucí tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb.

**Tabulka 62: Ukazatele rentability OSEVA**

Ukazatele rentability (výnosnosti)	2010	2011	2012	2013
ROE - Rentabilita vlastního kapitálu	46,44%	32,51%	24,08%	17,05%
ROA - Rentabilita celkových aktiv	13,20%	18,50%	17,32%	13,04%
ROS - Rentabilita tržeb	5,03%	5,40%	4,83%	4,08%
ROS - Rentabilita tržeb	4,13%	4,05%	3,70%	3,30%
ROCE - Rentabilita vloženého kapitálu	40,02%	35,41%	30,00%	20,43%
Mzdová náročnost tržeb	6,65%	6,11%	6,29%	6,97%

Zdroj: autor

- ukazatele likvidity (platební schopnosti)

Podle hodnot běžné likvidity v prvních dvou letech užívá společnost agresivní strategii, vzhledem k výši krátkodobých závazků vůči oběžným aktivům. Stejně tak u pohotové likvidity, v letech 2010–2012 převládá strategie agresivní, v posledním roce se ukazatel dostává na vyšší (doporučenou) hodnotu. V případě okamžité likvidity se OSEVA dostává dokonce pod doporučené hodnoty, a to v letech 2011 a 2012, kdy se tento ukazatel blíží nule. V těchto letech má společnost velmi málo peněz na účtech v bankách a naopak výše krátkodobých závazků roste.

**Tabulka 63: Ukazatele likvidity OSEVA**

Ukazatele platební schopnosti (likvidity)	2010	2011	2012	2013
Ukazatel kapitalizace	0,68	0,53	0,55	0,48
Běžná likvidita	1,15	1,51	1,61	1,91
Pohotová likvidita	0,66	0,60	0,56	0,91
Okamžitá likvidita	0,33	0,10	0,03	0,35

Zdroj: autor

- ukazatele aktivity (doby obratu)

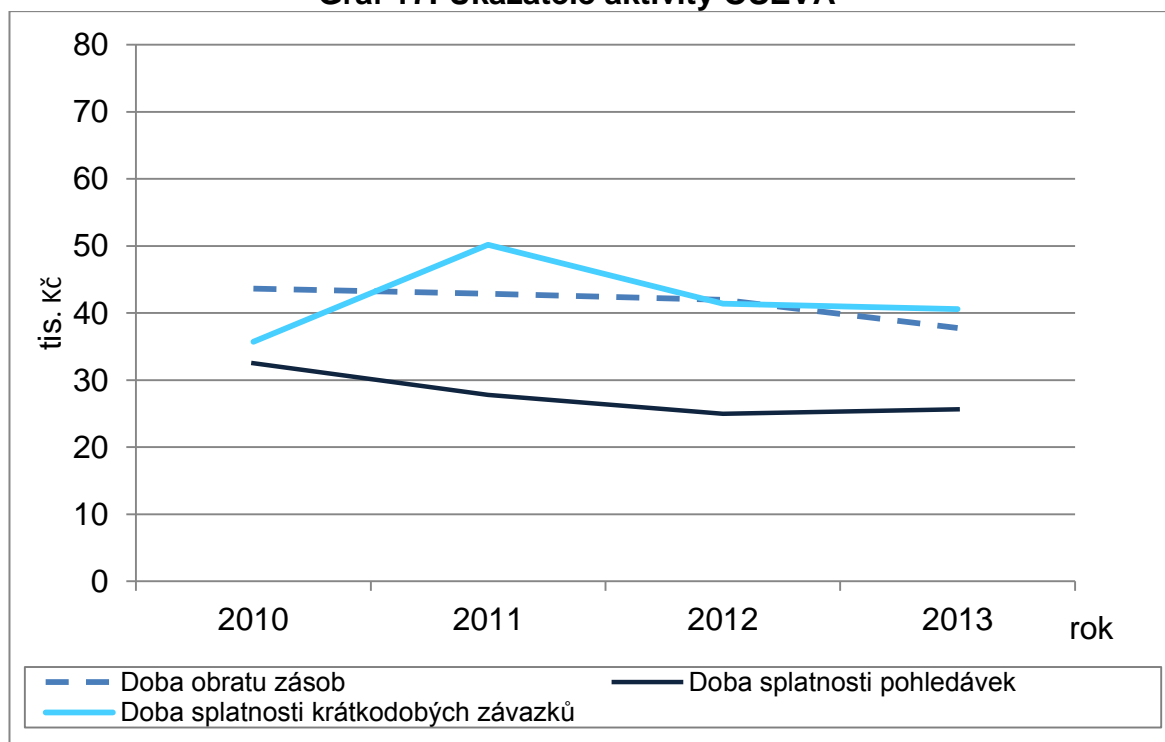
Obratové ukazatele společnosti OSEVA a dosahují uspokojivých hodnot, k obratu aktiv dojde během tzv. ekonomického roku zhruba třikrát, k obratu zásob až devětkrát. Výsledné hodnoty jednotlivých ukazatelů jsou v tabulce č. 64 na další straně.

**Tabulka 64: Ukazatele aktivity**

Ukazatele aktivity (doby obratu)	2010	2011	2012	2013
Obrat aktiv	2,63	3,42	3,59	3,20
Obrat zásob	8,25	8,39	8,58	9,54
Doba obratu aktiv	137	105	100	113
Doba obratu zásob	44	43	42	38
Doba splatnosti pohledávek	32	28	25	26
Doba splatnosti krátkodobých závazků	36	50	41	41

Zdroj: autor

Graficky jsou znázorněny doba obratu zásob a doby splatnosti pohledávek a krátkodobých závazků. Společnost má evidentně dobré postavení na trhu a velkou vyjednávací schopnost vůči odběratelům i dodavatelům. To můžeme konstatovat na základě grafu, kde je dobře vidět, že závazky splácí podnik daleko později, než účtuje své pohledávky a tím využívá bezplatného krátkodobého úvěru.

**Graf 17: Ukazatele aktivity OSEVA**

Zdroj: autor

- ukazatele zadluženosti

V prvním řádku tabulky zadluženosti vidíme, jakou měrou jsou aktiva společnosti financována penězi akcionářů. Hodnoty potvrzují výsledky pravidla pro vyrovnání rizika, objem vlastního kapitálu se značně pozvedl v posledních dvou letech. Další ukazatel Debt ratio neboli věřitelské riziko, čili poměr celkových závazků k celkovým aktivům, dosahuje zejména na počátku období vysoké hodnoty. Pozitivní je jeho průběžný pokles, v roce 2013 se dostává na poloviční hodnotu.

Procentuální vyčíslení míry zadluženosti (Debt to equity ratio) popisuje, že v roce 2010 byl objem cizích zdrojů trojnásobný oproti objemu vlastního kapitálu. Tak velké riziko se společnost během let snažila snížit, což se podařilo a v roce 2013 pozorujeme prudký pokles míry zadluženosti – z počátečních 328 % na 61 %.

Ukazatel úrokového krytí popisuje, kolikrát je vyšší zisk proti placeným úrokům. Hodnota ukazatele se zvyšuje během čtyř let na desetinásobek, což je velmi pozitivní – čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší je úroveň finanční situace podniku. Růst ukazatele je dán poklesem nákladových úroků. Rozdíl mezi dvěma typy výpočtu úrokového krytí, které jsou poznamenány v tabulce, je proto, že v druhém typu jsou zahrnuty odpisy dlouhodobého hmotného i nehmotného majetku.

**Tabulka 65: Ukazatele zadluženosti**

Ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy (zadluženosti)	2010	2011	2012	2013
Equity Ratio	23,35%	42,64%	55,09%	61,92%
Debt Ratio I.	76,65%	57,33%	44,90%	38,01%
Debt Ratio II.	76,65%	57,36%	44,91%	38,08%
Debt Equity Ratio	328,20%	134,45%	81,50%	61,39%
Financial leverage	4,28	2,35	1,82	1,61
Debt coverage	1,30	1,74	2,23	2,63
Úrokové krytí I.	8,16	17,10	48,75	83,59
Úrokové krytí II.	9,46	19,28	56,01	104,11
Cash Flow / ((Cizí zdroje- Rezervy)/360)	69,64	122,28	135,05	137,32

Zdroj: autor



- ukazatele produktivity práce

Poměr osobních nákladů a přidané hodnoty dosahuje vyšších hodnot, které se v čase snižují díky růstu přidané hodnoty. Čím větší je produktivita práce, tím větší účinek ze zaměstnanců vyplývá. Hodnoty ukazatele produktivity práce z přidané hodnoty každým rokem narůstají a to je pro firmu rozhodně dobrá zpráva.

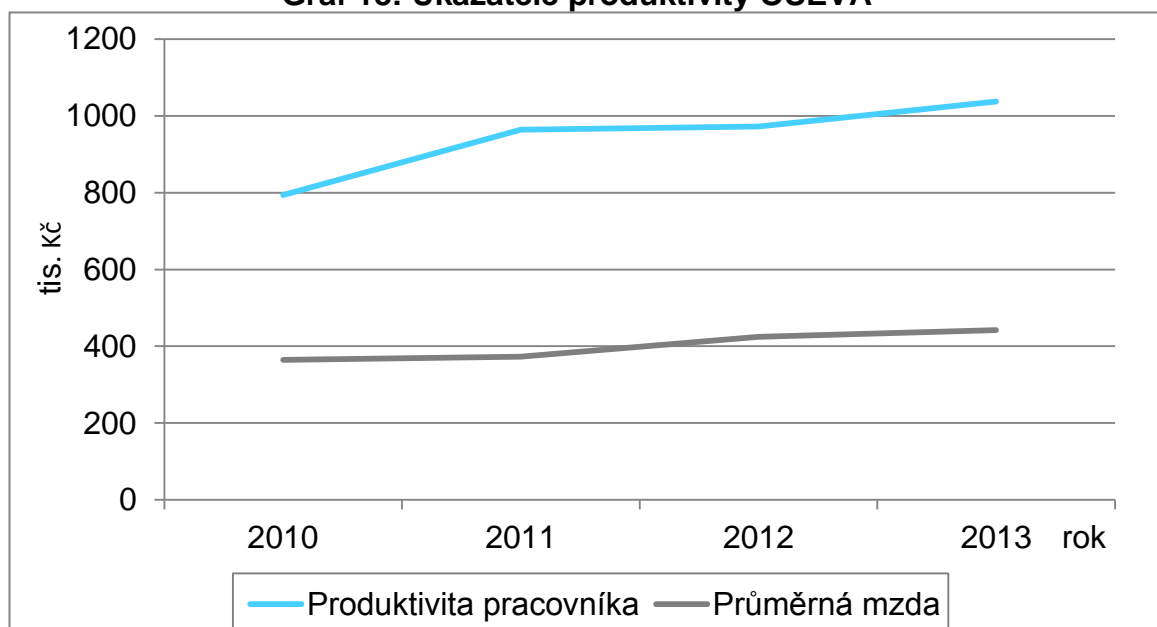
**Tabulka 66: Ukazatele produktivity OSEVA**

Ukazatele produktivity práce	2010	2011	2012	2013
Osobní náklady k přidané hodnotě	64%	54%	59%	60%
Produktivita práce z přidané hodnoty (tis. Kč)	793,55	964,01	972,73	1 036,99
Produktivita práce z tržeb (tis. Kč)	7 627,92	8 473,78	9 159,64	8 876,89
Průměrná mzda (tis. Kč) - roční	364,57	373,01	424,40	442,47
- měsíční	30,38	31,08	35,37	36,87

Zdroj: autor

Grafické znázornění růstu produktivity práce a růstu průměrné mzdy je uvedeno níže. Jak už bylo řečeno, růst produktivity hodnotíme kladně. Dále nás zajímá, zda stejnou měrou nerostou i náklady na mzdy, což by mělo negativní dopad na tvorbu provozního zisku.

**Graf 18: Ukazatele produktivity OSEVA**



Zdroj: autor

#### 4.7 Analýza čistého pracovního kapitálu

Objem čistého pracovního kapitálu ve společnosti roste z toho důvodu, že se během čtyřletého období 2010 až 2013 snižují objemy krátkodobých závazků a krátkodobých bankovních úvěrů rychleji než objemy oběžných aktiv.

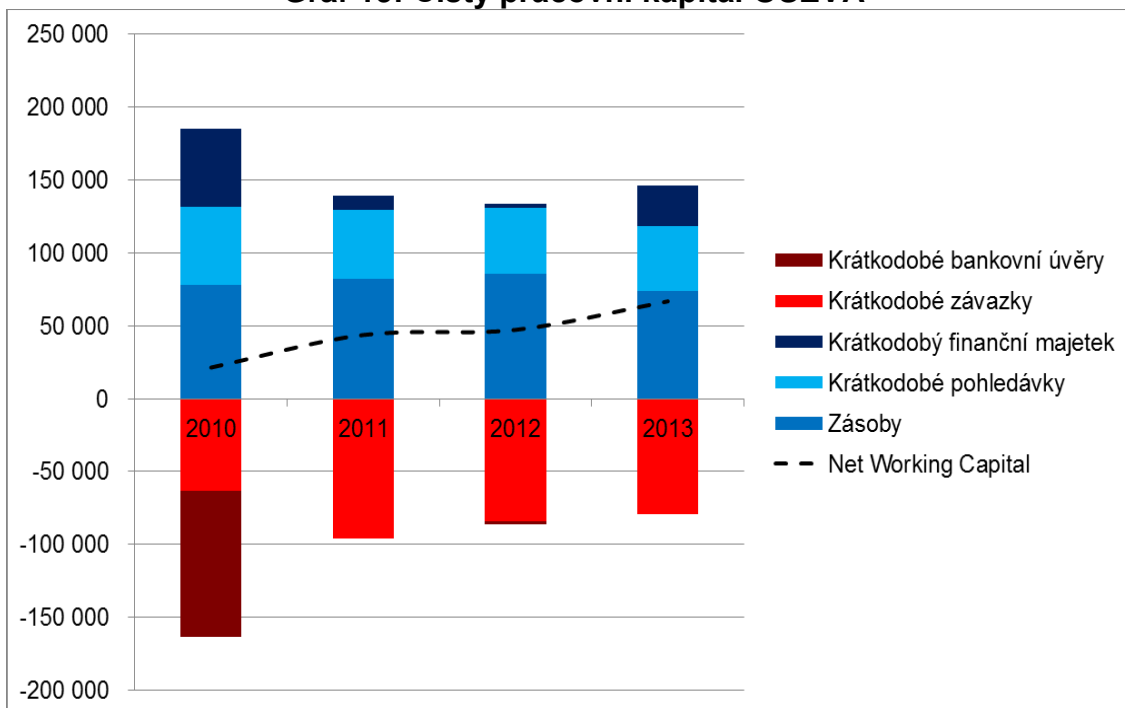
**Tabulka 67: Čistý pracovní kapitál OSEVA**

Working capital – analýza pracovního kapitálu	2010	2011	2012	2013
Zásoby	77 694	81 784	85 433	73 533
Krátkodobé pohledávky	53 860	47 729	45 536	44 702
Krátkodobý finanční majetek	53 305	9 847	2 543	27 536
Krátkodobé závazky	63 521	95 702	84 224	79 065
Krátkodobé bankovní úvěry	100 000	0	2 109	0
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0
<b>Čistý pracovní kapitál</b>	<b>21 338</b>	<b>43 658</b>	<b>47 179</b>	<b>66 706</b>

Zdroj: autor

Následující graf zobrazuje rozdíly mezi oběžnými aktivy a krátkodobými pasivy včetně linie vývoje čistého pracovního kapitálu, který neustále roste. Růst pracovního kapitálu v posledním roce je dán vysokými hodnotami jak zásob, tak krátkodobých pohledávek. Největší přírůstek ale evidujeme u krátkodobého finančního majetku. Pro snížení hodnoty pracovního kapitálu by se měla společnost zaměřit na výši zásob a množství peněžních prostředků na účtech v bankách.

**Graf 19: Čistý pracovní kapitál OSEVA**



Zdroj: autor

Jak společnost hospodaří s oběžným majetkem, dokládá tabulka obrátového cyklu peněz. Ten se mezi lety 2010 a 2011 významně snížil a nižší počet dní si společnost udržuje i v dalších letech.

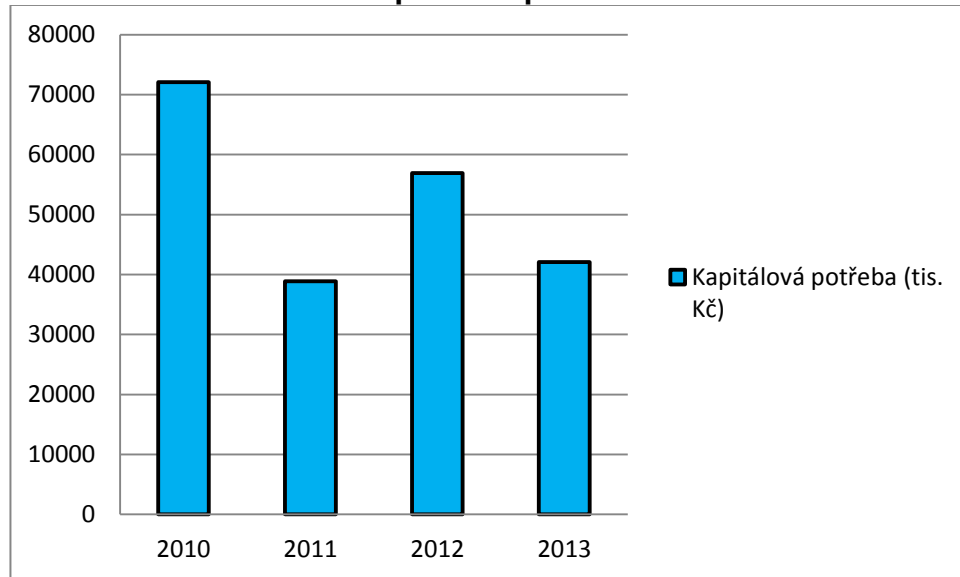
**Tabulka 68: Obrátový cyklus peněz OSEVA**

Obrátový cyklus peněz	2010	2011	2012	2013
Doba obrátu zásob (dny)	44	43	42	38
Doba obrátu pohledávek (dny)	32	28	25	26
Doba obrátu krátkodobých závazků (dny)	36	50	41	41
Obrátový cyklus peněz (dny)	40	20	26	23
Jednodenní náklady (tis. Kč)	1 780,97	1 899,92	2 225,55	1 843,22
Kapitálová potřeba (tis. Kč)	72 056,40	38 894,18	56 930,24	42 066,07

Zdroj: autor

Stejně jako se mění obrátový cyklus peněz, tak se vyvíjí i kapitálová potřeba, která je na tomto cyklu přímo závislá. V roce 2012 graf zobrazuje vyšší kapitálovou potřebu, zvedl se nejen obrátový cyklus peněz, ale také jednodenní náklady, které jsou s kapitálovou potřebou též úzce spojeny.

**Graf 20: Kapitálová potřeba OSEVA**



Zdroj: autor

#### **4.8 Souhrnné indexy – bonitní a bankrotní modely**

Pomocí souhrnných indexů se pokusíme zjistit, zda je společnost OSEVA finančně zdravá a nehrozí jí v příštích letech bankrot.

##### 4.8.1 Altmanův index

Stejně jako předchozí společnost, ani OSEVA není kótovaná na kapitálovém trhu, a proto je pro podniky tohoto typu použita verze Altmanovy analýzy.

**Tabulka 69: Altmanův index OSEVA**

Altmanův index		2010	2011	2012	2013
X <sub>1</sub>	EBIT/AKT	0,41	0,57	0,54	0,41
X <sub>2</sub>	Tržby/AKT	2,62	3,42	3,58	3,19
X <sub>3</sub>	Účetní hodnota VK/Cizí zdroje	0,13	0,31	0,52	0,68
X <sub>4</sub>	Zadržovaný zisk/AKT	0,24	0,41	0,51	0,57
X <sub>5</sub>	WC/AKT	0,06	0,16	0,17	0,22
Z-index		3,46	4,87	5,31	5,07

Zdroj: autor

Výsledné hodnoty Z-skore, které jsou uvedené v tabulce pod názvem Z-index, vypovídají o tom, že podnik OSEVA se v žádném případě nepřibližuje k bankrotu a je finančně v pořádku. Hodnoty vycházející z této analýzy jsou

poměrně vysoké, a proto se společnost zřejmě nemusí obávat toho, že by věřitelé nechtěli poskytovat další kapitál.

#### 4.8.2 Index IN05

Jako doplnění Altmanova indexu je možné použít Index IN05 zkonstruovaný výhradně pro české podniky. Pokud podnik vytváří hodnotu, index by měl dosahovat minimálně čísla 1,6 a to OSEVA podle výsledků v tabulce splňuje. Společnost se tedy nachází v pásmu prosperity a bankrotu se obávat nemusí.

**Tabulka 70: IN05 OSEVA**

Index IN05		2010	2011	2012	2013
X <sub>1</sub>	AKT/Cizí zdroje	0,17	0,23	0,29	0,34
X <sub>2</sub>	EBIT/ nákladové úroky	0,33	0,68	1,95	3,34
X <sub>3</sub>	EBIT/AKT	0,52	0,73	0,69	0,52
X <sub>4</sub>	Tržby/AKT	0,55	0,72	0,75	0,67
X <sub>5</sub>	OA / (KZ + KBÚ + KFV)	0,10	0,14	0,14	0,17
IN05		1,68	2,50	3,82	5,05

Zdroj: autor

#### 4.8.3 Kralickův Quick test

Dalším ze souhrnných indexů je Kralickův rychlý test, kde se na rozdíl od předchozích bankrotních modelů dozvíme bonitu společnosti. V první tabulce uvedené níže jsou vypočtené jednotlivé ukazatele, které jsou v druhé tabulce „oznámkovány“ podle kritérii Kralickova testu. Ze známek se následně vypočítá průměr a dále zjišťuje výsledek Quick testu.

**Tabulka 71: Quick test OSEVA**

Quick test	2010	2011	2012	2013
<b>Kvóta vlastního kapitálu</b>				
Vlastní kapitál / Aktiva	23%	43%	55%	62%
<b>Doba splácení dluhu z cash flow</b>				
(Krátkodobé + Dlouhodobé závazky) / Cash flow	16	-2	-12	3
<b>Cash flow v tržbách</b>				
Cash flow / Tržby	1%	-6%	-1%	4%
<b>ROA</b>				
EBIT / Aktiva	13%	18%	17%	13%

Zdroj: autor

Co se týká samotného hodnocení firmy, OSEVA je podle výsledků přesně na hranici úspěšných podniků (to jsou podle metodiky společnosti s výsledkem větším než 3). Pouze v posledním roce se hodnota snižuje pod hranici tří a tím se podnik řadí do tzv. šedého pásma nevyhraněných výsledků.

**Tabulka 72: Quick test výsledek OSEVA**

Hodnocení firmy	2010	2011	2012	2013
Kvóta vlastního kapitálu	2	1	1	1
Doba splácení dluhu z CF	4	5	5	2
Cash flow v tržbách	4	5	5	4
ROA	2	1	1	2
<b>Průměr</b>	<b>3,00</b>	<b>3,00</b>	<b>3,00</b>	<b>2,25</b>

Zdroj: autor

#### **4.9 Hodnotové ukazatele EVA**

Díky výsledkům rentability aktiv ROA společnosti OSEVA je přírážka vyplývající z kapitálové struktury nulová po celou dobu analýzy. Finanční stabilita podniku je mírně ohrožena pouze v roce 2010, kdy je hodnota celkové likvidity na příliš nízké úrovni, a proto je v tomto roce přírážka čtyřprocentní. Stejně jako u předchozích společností je výše bezrizikového výnosu vypočtena přes desetileté státní dluhopisy a jeho hodnota klesá.

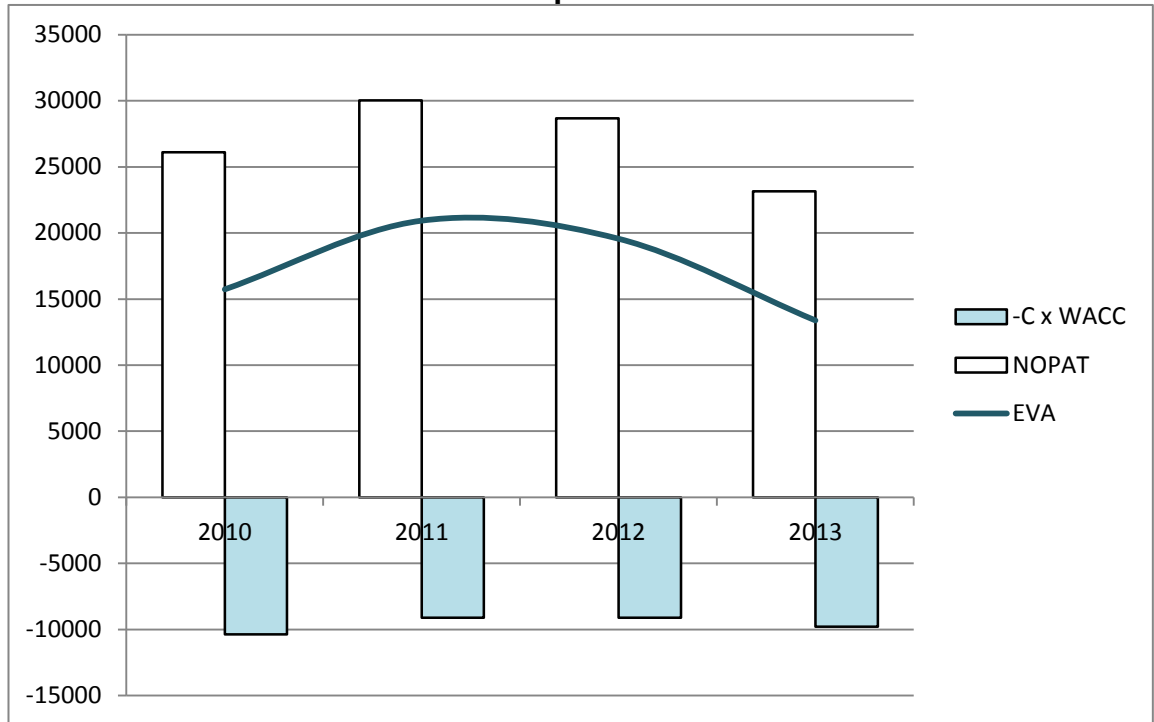
**Tabulka 73: Ekonomická přidaná hodnota OSEVA**

<b>Economic Value Added</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
NOPAT	26 101,44	30 031,56	28 665,90	23 155,47
C (capital)	80 510	104 699	117 985	139 960
investované vlastní zdroje	80 510	104 699	117 985	139 960
investované cizí zdroje	0	0	0	0
WACC	0,13	0,09	0,08	0,07
<i>Equity - stovebnicový model pro ČR</i>				
	12,88%	8,69%	7,72%	6,98%
bezrizikový výnos	3,88%	3,71%	2,78%	2,12%
přirážka za vyšší podnikatelského rizika	5,00%	4,98%	4,94%	4,86%
přirážka vyplývající z kapitálové struktury	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
přirážka za finanční stabilitu	4,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<i>Debt - náklady na cizí kapitál</i>	3,95%	0,00%	34,42%	0,00%
<b>EVA</b>	<b>15 731,75</b>	<b>20 929,23</b>	<b>19 559,61</b>	<b>13 381,84</b>

Zdroj: autor

Po celou dobu kladná ekonomická přidaná hodnota kopíruje vývoj provozního zisku, jelikož náklady na kapitál se v průběhu let příliš nemění (jejich hodnota se pohybuje okolo 10 000 tis. Kč). Provozní zisk po zdanění a v případě této společnosti i ukazatel EVA nabývají nejvyšších hodnot v roce 2011, mírně klesají v roce 2012 a dále klesají i v posledním roce. I přes tento pokles dosahuje společnost OSEVA uspokojivých výsledků.

**Graf 21: Ekonomická přidaná hodnota OSEVA**



Zdroj: autor



## 5 Mezipodnikové a odvětvové srovnání

V předchozích kapitolách jsem vypracovala finanční analýzu jednotlivých společností koncernu AGROFERT s oblastí působnosti v České republice na Moravě.

Tyto společnosti jsem nevybírala náhodně, koncern AGROFERT a segment zemědělství jsem zvolila proto, že mě zajímal ekonomický vývoj společností (zejména po vstupu do AGROFERTU). Konkrétní tři podniky jsem vybrala s ohledem na region jejich působnosti, na dostupnosti výročních zpráv a ostatních dokumentů či informací potřebných pro finanční analýzu a v neposlední řadě s ohledem na zpracování diplomové práce.

V této kapitole se pokusím nastínit, jak si tyto tři moravské podniky vedou ve srovnání mezi sebou, jaké jsou jejich výsledky v porovnání s ostatními společnostmi AGROFERTU, které sídlí a působí v regionu Čechy, a nakonec v porovnání s celým odvětvím zemědělství v České republice. Třemi podniky z oblasti Čech jsou:

### 1) CEREА, a.s.

Předmětem podnikání společnosti CEREА je zejména prodej osiva a krmných směsí. Kromě toho prodej hnojiva, agrochemie či zemědělské techniky. Společnost nakupuje, provádí posklizňovou úpravu, skladuje a dále prodává rostlinné komodity. Oblast působnosti společnosti je v Pardubickém kraji.

### 2) ZZN Polabí, a.s.

Stěžejním předmětem podnikání společnosti ZZN Polabí je nákup, úprava, skladování a prodej rostlinných komodit. Dále se zabývá prodejem hnojiv, osiv, agrochemikálií a zemědělské techniky. Společnost sídlí v Kolíně a působí ve středočeském regionu v okresech Kolín, Kutná Hora, Liberec, Mělník, Mladá Boleslav a Nymburk.

### 3) ZZN Pelhřimov, a.s.

Tato společnost se zabývá výrobou a prodejem krmných směsí, nákupem a prodejem rostlinných produktů, výrobou a prodejem minerálních

hnojiv a dalším. Oblastí působnosti této společnosti je region Českomoravská Vysočina a Jižní Čechy.

Hodnoty vybraných ukazatelů jsou dále srovnávány s průměrnými hodnotami segmentu zemědělství. Hodnoty roku 2013 chybí z toho důvodu, že v době zpracování této diplomové práce nejsou ještě údaje nutné pro výpočet zveřejněny. Výsledné ukazatele odvětví zahrnují nejen zemědělství, ale i lesnictví a rybářství.

## 5.1 Srovnání poměrových ukazatelů

### 5.1.1 Ukazatele rentability

Pro ukazatel rentability vlastního kapitálu se doporučuje jeho maximalizace, společnosti by se měly snažit o co nejvyšší hodnotu. Podle průměrné hodnoty ukazatele ROE vypočtené v období let 2010 – 2013 má nejlepší rentabilitu vlastního kapitálu moravský výrobce osiv společnost OSEVA. Odvětvový průměr 4,88 % nedosahují dvě z vybraných společností, jsou to ZERA a CEREAL.

**Tabulka 74: ROE - srovnání**

ROE	2010	2011	2012	2013	Průměr
AFEED	-3,54%	17,86%	10,84%	7,30%	<b>8,11%</b>
ZERA	0,39%	3,83%	1,51%	4,07%	<b>2,45%</b>
OSEVA	46,44%	32,51%	24,08%	17,05%	<b>30,02%</b>
CEREAL	4,35%	4,84%	3,62%	3,98%	<b>4,20%</b>
ZZN Pelhřimov	5,32%	5,39%	7,31%	5,82%	<b>5,96%</b>
ZZN Polabí	2,51%	6,52%	5,35%	5,90%	<b>5,07%</b>
<i>Zemědělství</i>	<i>3,74%</i>	<i>5,71%</i>	<i>5,18%</i>	<i>x</i>	<b><i>4,88%</i></b>

Zdroj: autor

Společnost OSEVA se drží vysoko nad průměrem odvětví i nad ostatními společnostmi skupiny AGROFERT z oblasti zemědělství i v dalším ukazateli. Rentabilita aktiv společnosti OSEVA dosahuje trojnásobku odvětvového průměru, ostatní společnosti se pohybují pod průměrem odvětví s hodnotami okolo třech procent.

**Tabulka 75: ROA - srovnání**

ROA	2010	2011	2012	2013	Průměr
AFEED	-1,06%	5,25%	4,29%	3,63%	<b>3,03%</b>
ZERA	0,48%	3,94%	1,67%	4,26%	<b>2,59%</b>
OSEVA	13,20%	18,50%	17,32%	13,04%	<b>15,52%</b>
CEREA	3,71%	2,59%	2,74%	3,07%	<b>3,03%</b>
ZZN Pelhřimov	3,77%	3,62%	3,75%	4,77%	<b>3,98%</b>
ZZN Polabí	2,07%	3,99%	3,14%	4,52%	<b>3,43%</b>
<i>Zemědělství</i>	4,03%	6,15%	5,37%	x	<b>5,18%</b>

Zdroj: autor

Ukazatel rentability tržeb vychází pro segment zemědělství téměř 17 %. Této hodnoty nedosahuje žádná ze společností. Nejlepší výsledek má společnost ZERA s 6,29 % a naopak nejhůře je na tom společnost AFEED s 0,48 %.

**Tabulka 76: ROS - srovnání**

ROS	2010	2011	2012	2013	Průměr
AFEED	-1,69%	1,64%	1,07%	0,91%	<b>0,48%</b>
ZERA	1,54%	9,26%	4,88%	9,49%	<b>6,29%</b>
OSEVA	5,03%	5,40%	4,83%	4,08%	<b>4,83%</b>
CEREA	2,55%	1,52%	1,70%	1,59%	<b>1,84%</b>
ZZN Pelhřimov	2,82%	2,36%	2,17%	2,31%	<b>2,42%</b>
ZZN Polabí	1,58%	3,42%	1,98%	2,50%	<b>2,37%</b>
<i>Zemědělství</i>	15,81%	22,02%	13,13%	x	<b>16,99%</b>

Zdroj: autor

### 5.1.2 Ukazatele aktivity

Stejně jako u ukazatelů rentability, tak i pro některé ukazatele aktivity, konkrétně pro ukazatele obratovosti, platí čím vyšší hodnota ukazatele, tím lépe. V případě obratu zásob dosahuje nejlepších výsledků dlouhodobě společnost AFEED, která téměř čtyřnásobně převyšuje průměr odvětví. Ostatní společnosti se pohybují pod průměrem odvětví, nejbližší je společnost OSEVA, která má prozatím nejlepší výsledky v porovnání s ostatními společnostmi i s hodnotami odvětví.

**Tabulka 77: Obrat zásob - srovnání**

Obrat zásob	2010	2011	2012	2013	Průměr
AFEED	0,00	26,40	61,89	64,48	<b>38,19</b>
ZERA	2,79	3,39	2,21	3,50	<b>2,97</b>
OSEVA	8,25	8,39	8,58	9,54	<b>8,69</b>
CEREA	4,27	5,11	4,55	5,61	<b>4,89</b>
ZZN Pelhřimov	3,47	3,21	4,59	5,64	<b>4,23</b>
ZZN Polabí	6,97	2,72	6,36	5	<b>5,26</b>
<i>Zemědělství</i>	<i>8,89</i>	<i>10,27</i>	<i>10,13</i>	<i>x</i>	<b><i>9,76</i></b>

Zdroj: autor

Vzhledem k tomu, že společnost AFEED dosahuje největšího obratu, doba obratu trvá pouhých šest dní a s tímto výsledkem je v porovnání s ostatními (včetně průměru odvětví) nejlepší.

**Tabulka 78: Doba obratu zásob - srovnání**

Doba obratu zásob	2010	2011	2012	2013	Průměr
AFEED	0	14	6	6	<b>6</b>
ZERA	129	106	163	103	<b>125</b>
OSEVA	44	43	42	38	<b>42</b>
CEREA	84	70	79	64	<b>74</b>
ZZN Pelhřimov	104	112	78	64	<b>90</b>
ZZN Polabí	52	132	57	72	<b>78</b>
<i>Zemědělství</i>	<i>40</i>	<i>35</i>	<i>36</i>	<i>x</i>	<b><i>37</i></b>

Zdroj: autor

I u ukazatele obratu aktiv platí, čím vyšší hodnota, tím lépe. Hodnota celého odvětví je v tomto ohledu podprůměrná, nejnižší se obrat aktiv vyskytuje u společnosti ZERA. Nejlepší výsledek má společnost OSEVA.

**Tabulka 79: Obrat aktiv - srovnání**

Obrat aktiv	2010	2011	2012	2013	Průměr
AFEED	0,63	3,21	4,02	3,98	<b>2,96</b>
ZERA	0,31	0,43	0,34	0,45	<b>0,38</b>
OSEVA	2,63	3,42	3,59	3,20	<b>3,21</b>
CEREA	1,45	1,71	1,61	1,92	<b>1,67</b>
ZZN Pelhřimov	1,34	1,53	1,73	2,07	<b>1,67</b>
ZZN Polabí	1,31	1,17	1,58	1,81	<b>1,47</b>
<i>Zemědělství</i>	1,53	0,6	0,26	x	<b>0,79</b>

Zdroj: autor

Kvůli nízké obratovosti nabývá doba obratu společnosti ZERA v průměru 965 dní, což dalece převyšuje všechny ostatní společnosti i průměr zemědělství, který představuje 338 dní. Nejlépe si vede opět společnost OSEVA s průměrnou dobou obratu aktiv 114 dní.

**Tabulka 80: Doba obratu aktiv - srovnání**

Doba obratu aktiv	2010	2011	2012	2013	Průměr
AFEED	575	112	89	90	<b>217</b>
ZERA	1157	845	1054	802	<b>965</b>
OSEVA	137	105	100	113	<b>114</b>
CEREA	248	211	224	187	<b>218</b>
ZZN Pelhřimov	270	235	208	174	<b>222</b>
ZZN Polabí	275	309	227	199	<b>253</b>
<i>Zemědělství</i>	353	313	348	x	<b>338</b>

Zdroj: autor

Z tabulky doby splatnosti (inkasa) pohledávek vyplývá, že nejlepší postavení na trhu má (v porovnání s ostatními) společnost OSEVA, která své pohledávky inkasuje v průměru během 28 dní. Tři společnosti s působností v Čechách se svými hodnotami pohybují pod průměrem odvětví a nejhůře jsou na tom společnosti AFEED a ZERA s dobou inkasa pohledávek nad 150 dní.

**Tabulka 81: Doba splatnosti pohledávek - srovnání**

Doba inkasa pohledávek	2010	2011	2012	2013	Průměr
AFEED	396	81	70	65	<b>153</b>
ZERA	148	102	226	155	<b>158</b>
OSEVA	32	28	25	26	<b>28</b>
CEREA	68	71	81	52	<b>68</b>
ZZN Pelhřimov	52	49	60	34	<b>49</b>
ZZN Polabí	70	70	99	43	<b>71</b>
<i>Zemědělství</i>	<i>89</i>	<i>90</i>	<i>83</i>	<i>x</i>	<b>87</b>

Zdroj: autor

Pro porovnání s dobou inkasa pohledávek zde uvádím i tabulku s dobami splatnosti krátkodobých závazků.

**Tabulka 82: Doba splatnosti krátkodobých závazků - srovnání**

Doba splatnosti krát. závazků	2010	2011	2012	2013	Průměr
AFEED	403	64	54	51	<b>143</b>
ZERA	60	50	99	30	<b>59</b>
OSEVA	36	50	41	41	<b>42</b>
CEREA	20	15	34	34	<b>26</b>
ZZN Pelhřimov	46	52	45	46	<b>47</b>
ZZN Polabí	41	19	21	20	<b>25</b>
<i>Zemědělství</i>	<i>54</i>	<i>49</i>	<i>50</i>	<i>x</i>	<b>51</b>

Zdroj: autor

### 5.1.3 Ukazatele zadluženosti

Podle ukazatele celkové zadluženosti je nejméně zadluženou společností ZERA s průměrem během posledních čtyř let necelých 15 %. Podniky OSEVA, CEREA, ZZN Pelhřimov a ZZN Polabí dosahují hodnoty zadluženosti nad 50 %, což se obecně považuje za nadměrnou zadluženost. Nejvíce zadluženou společností je AFEED s 68,33 %.

**Tabulka 83: Celková zadluženost – srovnání**

Debt Ratio	2010	2011	2012	2013	Průměr
AFEED	70,08%	77,18%	68,37%	57,68%	<b>68,33%</b>
ZERA	18,68%	17,45%	14,98%	8,81%	<b>14,98%</b>
OSEVA	76,65%	57,33%	44,90%	38,01%	<b>54,22%</b>
CEREA	46,81%	51,72%	56,04%	46,88%	<b>50,36%</b>
ZZN Pelhřimov	49,33%	56,28%	56,73%	41,98%	<b>51,08%</b>
ZZN Polabí	44,59%	57,78%	59,89%	43,78%	<b>51,51%</b>

Zdroj: autor

Důležitý ukazatel pro věřitele a investory společnosti je Debt to equity ratio aneb koeficient zadluženosti. Výsledky porovnání tohoto ukazatele se shodují s ukazatelem celkové zadluženosti – nejméně zadluženou společností je ZERA s průměrným výsledkem 17,85 %, což znamená, že velikost cizího kapitálu nedosahuje ani  $\frac{1}{4}$  velikosti vlastního kapitálu. Naopak nejvíce zadlužená je společnost AFEED, která svůj chod financuje převážně z cizích zdrojů.

**Tabulka 84: Míra zadluženosti - srovnání**

Debt Equity Ratio	2010	2011	2012	2013	Průměr
AFEED	234,17%	338,17%	216,23%	136,31%	<b>231,22%</b>
ZERA	22,98%	21,14%	17,62%	9,66%	<b>17,85%</b>
OSEVA	328,20%	134,45%	81,50%	61,39%	<b>151,39%</b>
CEREA	88,72%	109,13%	128,83%	88,26%	<b>103,74%</b>
ZZN Pelhřimov	97,49%	128,76%	131,13%	72,35%	<b>107,43%</b>
ZZN Polabí	80,48%	136,88%	149,29%	77,86%	<b>111,13%</b>

Zdroj: autor

Nejvyšších hodnot úrokového krytí za poslední čtyři roky dosahuje společnost OSEVA s průměrnou výší 39,40. S ohledem na minimální doporučenou hodnotu tohoto ukazatele, která představuje číslo 3, by neměla žádná ze společností mít potíže s uhrazením nákladů na cizí kapitál z prostředků vycházejících z provozní činnosti.

**Tabulka 85: Úrokové krytí - srovnání**

Úrokové krytí	2010	2011	2012	2013	Průměr
AFEED	x	29,79	10,07	33,21	<b>18,27</b>
ZERA	2,80	17,19	11,07	56,34	<b>21,85</b>
OSEVA	8,16	17,10	48,75	83,59	<b>39,40</b>
CEREA	4,94	34,09	4,24	5,30	<b>12,14</b>
ZZN Pelhřimov	5,48	7,80	8,11	12,24	<b>8,41</b>
ZZN Polabí	3,49	6,02	4,09	6,22	<b>4,96</b>

Zdroj: autor

**5.1.4 Ukazatele likvidity**

Pravděpodobně i díky tomu, že je společnost ZERA nejméně zadluženou společností mezi uvedenými dceřinými společnostmi koncernu AGROFERT, dosahuje běžná likvidita tohoto podniku nejvyšší hodnoty. Vyšší hodnota se považuje za konzervativní strategii (v tomto případě opravdu velice konzervativní). Všechny další společnosti zjevně volí daleko agresivnější strategii.

**Tabulka 86: Běžná likvidita - srovnání**

Běžná likvidita	2010	2011	2012	2013	Průměr
AFEED	1,43	1,19	1,30	1,49	<b>1,35</b>
ZERA	6,07	4,26	3,72	7,84	<b>5,47</b>
OSEVA	1,15	1,51	1,61	1,91	<b>1,55</b>
CEREA	1,41	1,42	1,34	1,4	<b>1,39</b>
ZZN Pelhřimov	1,34	1,3	1,25	1,6	<b>1,37</b>
ZZN Polabí	1,05	1,17	1,18	1,41	<b>1,20</b>
<i>Zemědělství</i>	2,7	3,44	2,98	x	<b>3,04</b>

Zdroj: autor



## Závěr

V souladu s vytyčenými cíli této diplomové práce byla zpracována finanční analýza ekonomických výsledků tří společností působících v segmentu zemědělství v koncernu AGROFERT v oblasti Morava.

Finanční analýza vychází ze tří základních účetních výkazů. Jedná se o výkazy, které jsou podle našich zákonů společnosti povinny předkládat ve výročních zprávách. Těmito výkazy jsou: rozvaha, výkaz zisku a ztráty a cash flow.

Finanční analýza firem byla provedena a hodnocena na základě horizontální a vertikální analýzy a následně upřesněna pomocí bilančních pravidel. Dále byly použity tyto ukazatele: finanční páka, poměrové ukazatele, analýza čistého pracovního kapitálu, bonitní a bankrotní modely a hodnotové ukazatele EVA.

Z horizontální analýzy vyplývá, že od roku 2011 se majetek společnosti AFEED zmenšuje, celková aktiva a tím i pasiva se meziročně snižují přibližně o 20 %. Bilanční suma se stejně tak snižuje u společnosti ZERA, ale naopak poslední z analyzovaných společností OSEVA se rozrůstá; v období mezi lety 2011 až 2013 se zvyšují hodnoty aktiv o 2 % a zároveň pasiv o 7 %.

U společnosti AFEED se na celkových aktivech největší měrou podílejí krátkodobé pohledávky, konkrétně pak pohledávky z obchodních vztahů (tedy oběžná aktiva). Nejvýznamnější položkou celkových aktiv společnosti OSEVA jsou také oběžná aktiva, zde konkrétně zásoby společnosti. Charakter aktiv se odlišuje u třetí společnosti ZERA; zde tvoří hlavní podíl aktiv dlouhodobý hmotný majetek.

Povaha celkových pasiv tří moravských společností se značně liší. Zatímco AFEED financuje svůj chod zejména cizími zdroji, u společnosti ZERA převládá vlastní kapitál (jmenovitě základní kapitál). Překvapivě rovnovážný poměr mezi vlastním a cizím kapitálem odhalila vertikální analýza u společnosti OSEVA.

Z analýzy souhrnných indexů vyšlo najevo, že všechny tři společnosti jsou nyní finančně zdravé, čili jim nehrozí v dohledné době bankrot a dokonce se řadí mezi tzv. úspěšné podniky. Společnosti AFEED a OSEVA jsou podle

výzkumu finančně zdravé během celého sledovaného období, společnost ZERA se v letech 2010 a 2011 pohybovala v pásmu „šedé zóny“, kdy nelze její stav jednoznačně odhadnout.

Poslední kapitola se věnuje mezipodnikovému srovnání i srovnání s výsledky celého sektoru zemědělství. Ze srovnání tří sledovaných moravských podniků s jinými třemi společnostmi AGROFERTU působících v Čechách (CEREA, a.s., ZZN Polabí, a.s. a ZZN Pelhřimov, a.s.) a s průměrnými hodnotami segmentu zemědělství vyplývá, že nejlepší rentabilitu vlastního kapitálu, rentabilitu aktiv, obrat aktiv, dobu splatnosti (inkasa) a nejvyšší hodnoty úrokového krytí má OSEVA.

Průměrné hodnoty rentability tržeb v zemědělství nedosahuje žádná sledovaná společnost. Nejlepší výsledek má společnost ZERA a naopak nejhůře je na tom společnost AFEED. Nejméně zadluženou společností je ZERA, podniky OSEVA, CEREA, ZZN Pelhřimov a ZZN Polabí jsou zadlužené nadprůměrně a nejvíce zadluženou společností je AFEED.

## Seznam použitých zdrojů

- [1] AGROFERT, a.s. [online]. 2012 - 2014 [cit. 2014-11-10]. Dostupné z: <http://www.AGROFERT.cz/>
- [2] ARAD - Systém časových řad - Česká národní banka. Česká národní banka [online]. 2014 [cit. 2014-10-03]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cnb/stat.ARADY\\_PKG.PARAMETRY\\_SESTAVY?p\\_strid=EBA&p\\_sestuid=375&p\\_lang=CS](http://www.cnb.cz/cnb/stat.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_strid=EBA&p_sestuid=375&p_lang=CS)
- [3] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008, xiii, 135 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [4] KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady. 2. rozš. vyd. Praha: Grada, 2013, 236 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.
- [5] MAREK, Petr. Studijní průvodce financemi podniku. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2006, 624 s. ISBN 80-861-1937-8.
- [6] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, Odbor ekonomických analýz. Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2013 [online]. 2014 [cit. 2014-10-02]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument150081.html>
- [7] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, Odbor ekonomických analýz. Finanční analýza podnikové sféry za rok 2011 [online]. 2012 [cit. 2014-10-02]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/dokument105732.html>
- [8] REŽŇÁKOVÁ, Mária. Řízení platební schopnosti podniku: řízení platební schopnosti ... a praktických aplikací. 1. vyd. Praha: Grada publishing, 2010, 191 s. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-3441-5.
- [9] RŮČKOVÁ, Petra. Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi. 2. aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2008, 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.
- [10] SCHOLLEOVÁ, Hana. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 2., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2012, 268 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4004-1.
- [11] VÁVROVÁ, Eva. Finanční řízení komerčních pojišťoven. Praha: Grada Publishing, a.s., 2014. ISBN 978-80-247-4662-3.

- [12] Veřejný rejstřík a Sbírka listin - Ministerstvo spravedlnosti České republiky. Veřejný rejstřík a Sbírka listin - Ministerstvo spravedlnosti České republiky [online]. 2012 - 2014 [cit. 2014-11-10]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=95888&typ=UPLNY>
- [13] Veřejný rejstřík a Sbírka listin - Ministerstvo spravedlnosti České republiky. Veřejný rejstřík a Sbírka listin - Ministerstvo spravedlnosti České republiky [online]. 2012 - 2014 [cit. 2014-11-10]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=63743&typ=UPLNY>
- [14] Veřejný rejstřík a Sbírka listin - Ministerstvo spravedlnosti České republiky. Veřejný rejstřík a Sbírka listin - Ministerstvo spravedlnosti České republiky [online]. 2012 - 2014 [cit. 2014-11-10]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik-firma.vysledky?subjektId=217833&typ=UPLNY>
- [15] VOCHOZKA, Marek. Metody komplexního hodnocení podniku. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011, 246 s. Finance (Grada). ISBN 978-80-247-3647-1.

## Seznam tabulek, obrázků atd.

Schéma 1: Poměrové ukazatele podle účetních výkazů .....	20
Schéma 2: Poměrové ukazatele z hlediska jejich zaměření .....	21
Tabulka 1: Zlaté bilanční pravidlo .....	17
Tabulka 2: Konzervativní a agresivní financování .....	18
Tabulka 3: Stupnice hodnocení Quick testu .....	32
Tabulka 4: Mzdové ukazatele AFEED .....	36
Tabulka 5: Vývoj zisku AFEED .....	37
Tabulka 6: Horizontální analýza rozvahy AFEED .....	39
Tabulka 7: Horizontální analýza VZZ AFEED .....	40
Tabulka 8: Vertikální analýza rozvahy AFEED .....	41
Tabulka 9: Vertikální analýza VZZ AFEED .....	42
Tabulka 10: Zlaté bilanční pravidlo AFEED .....	43
Tabulka 11: Pravidlo vyrovnaní rizika AFEED .....	43
Tabulka 12: Pari pravidlo AFEED .....	44
Tabulka 13: Růstové pravidlo AFEED .....	44
Tabulka 14: Finanční páka AFEED .....	44
Tabulka 15: Ukazatele rentability AFEED .....	45
Tabulka 16: Ukazatele likvidity AFEED .....	46
Tabulka 17: Ukazatele aktivity AFEED .....	46
Tabulka 18: Ukazatele zadluženosti AFEED .....	48
Tabulka 19: Ukazatele produktivity práce AFEED .....	48
Tabulka 20: Čistý pracovní kapitál AFEED .....	49
Tabulka 21: Obratový cyklus peněz AFEED .....	50
Tabulka 22: Altmanův index AFEED .....	52
Tabulka 23: IN05 AFEED .....	52
Tabulka 24: Quick test AFEED .....	53
Tabulka 25: Quick test výsledek AFEED .....	53
Tabulka 26: Ekonomická přidaná hodnota AFEED .....	54
Tabulka 27: Mzdové ukazatele ZERA .....	57
Tabulka 28: Vývoj zisku ZERA .....	58
Tabulka 29: Horizontální analýza rozvahy ZERA .....	59
Tabulka 30: Horizontální analýza VZZ ZERA .....	60

Tabulka 31: Vertikální analýza rozvahy ZERA .....	61
Tabulka 32: Vertikální analýza VZZ ZERA .....	62
Tabulka 33: Zlaté bilanční pravidlo ZERA .....	63
Tabulka 34: Pravidlo vyrovnaní rizika ZERA .....	63
Tabulka 35: Pari pravidlo ZERA .....	64
Tabulka 36: Růstové pravidlo ZERA .....	64
Tabulka 37: Finanční páka ZERA.....	64
Tabulka 38: Finanční páka II ZERA.....	65
Tabulka 39: Ukazatele rentability ZERA.....	66
Tabulka 40: Ukazatele likvidity ZERA.....	66
Tabulka 41: Ukazatele aktivity ZERA .....	67
Tabulka 42: Ukazatele zadluženosti ZERA .....	68
Tabulka 43: Ukazatele produktivity ZERA.....	69
Tabulka 44: Čistý pracovní kapitál ZERA .....	70
Tabulka 45: Obratový cyklus peněz .....	71
Tabulka 46: Altmanův index ZERA.....	72
Tabulka 47: IN05 ZERA.....	73
Tabulka 48: Quick test ZERA .....	73
Tabulka 49: Quick test výsledek ZERA .....	74
Tabulka 50: Ekonomická přidaná hodnota ZERA.....	74
Tabulka 51: Mzdové ukazatele Oseva .....	77
Tabulka 52: Vývoj zisku Oseva .....	78
Tabulka 53: Horizontální analýza rozvahy Oseva .....	79
Tabulka 54: Horizontální analýza VZZ Oseva .....	80
Tabulka 55: Vertikální analýza rozvahy Oseva.....	82
Tabulka 56: Vertikální analýza VZZ Oseva .....	83
Tabulka 57: Zlaté bilanční pravidlo Oseva.....	83
Tabulka 58: Pravidlo vyrovnaní rizika Oseva.....	84
Tabulka 59: Pari pravidlo Oseva .....	84
Tabulka 60: Růstové pravidlo Oseva.....	84
Tabulka 61: Finanční páka Oseva.....	85
Tabulka 62: Ukazatele rentability Oseva .....	86
Tabulka 63: Ukazatele likvidity Oseva .....	86
Tabulka 64: Ukazatele aktivity.....	87

Tabulka 65: Ukazatele zadluženosti .....	88
Tabulka 66: Ukazatele produktivity Oseva .....	89
Tabulka 67: Čistý pracovní kapitál Oseva .....	90
Tabulka 68: Obratový cyklus peněz Oseva .....	91
Tabulka 69: Altmanův index Oseva .....	92
Tabulka 70: IN05 Oseva .....	93
Tabulka 71: Quick test Oseva .....	94
Tabulka 72: Quick test výsledek Oseva .....	94
Tabulka 73: Ekonomická přidaná hodnota Oseva .....	95
Tabulka 74: ROE - srovnání .....	98
Tabulka 75: ROA - srovnání .....	99
Tabulka 76: ROS - srovnání .....	99
Tabulka 77: Obrat zásob - srovnání .....	100
Tabulka 78: Doba obratu zásob - srovnání.....	100
Tabulka 79: Obrat aktiv - srovnání .....	101
Tabulka 80: Doba obratu aktiv - srovnání.....	101
Tabulka 81: Doba splatnosti pohledávek - srovnání.....	102
Tabulka 82: Doba splatnosti krátkodob. závazků - srovnání .....	102
Tabulka 83: Celková zadluženost – srovnání .....	103
Tabulka 84: Míra zadluženosti - srovnání.....	103
Tabulka 85: Úrokové krytí - srovnání.....	104
Tabulka 86: Běžná likvidita - srovnání .....	104
Obrázek 1: Logo AFEED .....	35
Obrázek 2: Logo ZERA .....	56
Obrázek 3: Logo Oseva .....	76

## Přílohy

Příloha 1: Rozvaha společnosti AFEED

ř.	ROZVAHA (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013
<b>1</b>	<b>AKTIVA CELKEM (ř. 2+3+31+62)</b>	<b>5 564</b>	<b>1 219 433</b>	<b>979 198</b>	<b>788 661</b>
2	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ ZÁKLADNÍ KAPITÁL	0	0	0	0
<b>3</b>	<b>DLOUHODOBÝ MAJETEK (ř. 4+13+23)</b>	<b>0</b>	<b>120 827</b>	<b>124 908</b>	<b>123 322</b>
4	DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK (ř. 5 až 12)	0	2 106	1 222	393
7	Software	0	2 106	1 222	393
<b>13</b>	<b>DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK (ř. 14 až 22)</b>	<b>0</b>	<b>118 521</b>	<b>123 486</b>	<b>122 729</b>
14	Pozemky	0	9 527	9 478	9 478
15	Stavby	0	83 739	85 456	77 295
16	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	0	20 571	27 811	26 005
20	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	4 684	741	9 951
<b>23</b>	<b>DLOUHODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK (ř. 24 až 30)</b>	<b>0</b>	<b>200</b>	<b>200</b>	<b>200</b>
24	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	200	200	200
<b>31</b>	<b>OBĚZNÁ AKTIVA (ř. 32+39+47+57)</b>	<b>5 564</b>	<b>1 098 300</b>	<b>854 118</b>	<b>665 146</b>
<b>32</b>	<b>ZÁSObY (ř. 33 až 38)</b>	<b>0</b>	<b>148 219</b>	<b>63 662</b>	<b>48 730</b>
33	Materiál	0	135 076	57 367	43 973
34	Nedokončená výroba a polotovary	0	28	0	0
35	Výrobky	0	12 382	6 078	4 750
36	Zvířata	0	0	0	0
37	Zboží	0	733	217	7
38	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0
<b>39</b>	<b>DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY (ř. 40 až 46)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>47</b>	<b>KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY (ř. 48 až 56)</b>	<b>3 835</b>	<b>881 199</b>	<b>768 974</b>	<b>564 717</b>
48	Pohledávky z obchodních vztahů	3 835	871 906	757 135	552 608
53	Stát - daňové pohledávky	0	6 143	9 549	11 844
54	Ostatní poskytnuté zálohy	0	3 150	437	265
55	Dohadné účty aktivní	0	0	1 853	0
56	Jiné pohledávky	0	0	0	0
<b>57</b>	<b>KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK (ř. 58 až 61)</b>	<b>1 729</b>	<b>68 882</b>	<b>21 482</b>	<b>51 699</b>
58	Peníze	0	238	163	171
59	Účty v bankách	0	68 644	21 319	51 528
<b>62</b>	<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ (ř. 63 až 65)</b>	<b>0</b>	<b>306</b>	<b>172</b>	<b>193</b>
63	Náklady příštích období	0	306	172	193



<b>66</b>	<b>PASIVA CELKEM (ř. 67+84+117)</b>	<b>5 564</b>	<b>1 219 433</b>	<b>979 198</b>	<b>788 661</b>
<b>67</b>	<b>VLASTNÍ KAPITÁL (ř. 68+72+77+80+83)</b>	<b>2 000</b>	<b>278 290</b>	<b>309 613</b>	<b>333 741</b>
<b>68</b>	<b>ZÁKLADNÍ KAPITÁL (ř. 69 až 71)</b>	<b>2 000</b>	<b>100 000</b>	<b>100 000</b>	<b>100 000</b>
<b>69</b>	Základní kapitál	2 000	100 000	100 000	100 000
<b>72</b>	<b>KAPITÁLOVÉ FONDY (ř. 73 až 76)</b>	<b>0</b>	<b>108 238</b>	<b>106 264</b>	<b>106 264</b>
<b>73</b>	Emisní ážio	0	0	0	0
<b>74</b>	Ostatní kapitálové fondy	0	108 238	106 264	106 264
<b>77</b>	<b>REZERV. FONDY, NEDEĹITELNÝ FOND A OSTATNÍ FONDY ZE ZISKU (ř. 78 až 79)</b>	<b>0</b>	<b>20 362</b>	<b>20 709</b>	<b>21 079</b>
<b>78</b>	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	0	20 000	20 000	20 000
<b>79</b>	Statutární a ostatní fondy	0	362	709	1 079
<b>80</b>	<b>VÝSLEDEK HOSP. MINULÝCH LET (ř. 81+82)</b>	<b>-276</b>	<b>0</b>	<b>49 090</b>	<b>82 040</b>
<b>81</b>	Nerozdělený zisk minulých let	0	0	49 090	82 040
<b>82</b>	Neuhrazená ztráta minulých let	-276	0	0	0
<b>83</b>	<b>OBDOBÍ +/- (ř. 60 VZZ)</b>	<b>-59</b>	<b>49 690</b>	<b>33 550</b>	<b>24 358</b>
<b>84</b>	<b>CIZÍ ZDROJE (ř. 85+90+101+113)</b>	<b>3 899</b>	<b>941 107</b>	<b>669 476</b>	<b>454 920</b>
<b>85</b>	<b>REZERVY (ř. 86 až 89)</b>	<b>0</b>	<b>14 119</b>	<b>8 874</b>	<b>7 359</b>
<b>88</b>	Rezerva na daň z příjmů	0	12 573	7 729	6 742
<b>89</b>	Ostatní rezervy	0	1 546	1 145	617
<b>90</b>	<b>DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY (ř. 91 až 100)</b>	<b>0</b>	<b>5 987</b>	<b>2 563</b>	<b>1 272</b>
<b>100</b>	Odložený daňový závazek	0	5 987	2 563	1 272
<b>101</b>	<b>KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY (ř. 102 až 112)</b>	<b>3 899</b>	<b>701 001</b>	<b>590 389</b>	<b>446 289</b>
<b>102</b>	Závazky z obchodních vztahů	3 899	689 477	585 782	437 478
<b>106</b>	Závazky k zaměstnancům	0	5 167	2 291	4 364
<b>107</b>	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0	3 068	1 235	2 145
<b>108</b>	Stát - daňové závazky a dotace	0	943	381	1 064
<b>109</b>	Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	0	1 145
<b>110</b>	Vydané dluhopisy	0	0	0	0
<b>111</b>	Dohadné účty pasivní	0	1 992	310	11
<b>112</b>	Jiné závazky	0	354	390	82
<b>113</b>	<b>BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI (ř. 114 až 116)</b>	<b>0</b>	<b>220 000</b>	<b>67 650</b>	<b>0</b>
<b>114</b>	Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0
<b>115</b>	Krátkodobé bankovní úvěry	0	220 000	67 650	0
<b>116</b>	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0
<b>117</b>	<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ (ř. 118 až 119)</b>	<b>0</b>	<b>36</b>	<b>109</b>	<b>0</b>
<b>118</b>	Výdaje příštích období	0	36	0	0
<b>119</b>	Výnosy příštích období	0	0	109	0

Příloha 2: Výkaz zisku a ztráty společnosti AFEED

Číslo řádku c	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013
01	Tržby za prodej zboží	3 486	1 223 408	1 650 807	1 654 497
02	Náklady vynaložené na prodané zboží	3 466	1 217 112	1 619 290	1 624 810
<b>03</b>	<b>Obchodní marže (řádek 1 - 2)</b>	<b>20</b>	<b>6 296</b>	<b>31 517</b>	<b>29 687</b>
04	Výkony (řádek 5až 7)	0	2 702 186	2 283 147	1 486 505
05	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	0	2 689 777	2 289 451	1 487 833
06	Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	12 409	-6 304	-1 328
07	Aktivace	0	0	0	0
08	Výkonová spotřeba (řádek 9 až 10)	79	2 544 284	2 197 068	1 422 116
09	Spotřeba materiálu a energie	0	2 438 986	2 102 935	1 352 827
10	Služby	79	105 298	94 133	69 289
<b>11</b>	<b>Přidaná hodnota (řádek 3 + 4 - 8)</b>	<b>-59</b>	<b>164 198</b>	<b>117 596</b>	<b>94 076</b>
12	Osobní náklady (řádek 13 až 16)	0	81 003	75 947	53 360
13	Mzdové náklady	0	59 048	56 073	39 139
14	Odměny členům orgánu společnosti a družstva	0	180	181	185
15	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	19 966	17 700	12 799
16	Sociální náklady	0	1 809	1 993	1 237
17	Daně a poplatky	0	2 452	1 415	1 070
18	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	0	11 630	11 184	13 443
19	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	1 108	6 690	2 122
20	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0	60	4 624	1 520
21	Tržby z prodeje materiálu	0	1 048	2 066	602
22	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a	0	992	6 115	1 539
23	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	0	5	4 062	944
24	Prodaný materiál	0	987	2 053	595
25	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	0	6 263	-5 021	7 901
26	Ostatní provozní výnosy	0	412 888	455 683	400 829
27	Ostatní provozní náklady	0	411 407	447 777	396 464
28	Převod provozních výnosů	0	0	64 099	0
29	Převod provozních nákladů	0	0	64 099	0
<b>30</b>	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>-59</b>	<b>64 447</b>	<b>42 552</b>	<b>23 250</b>
42	Výnosové úroky	0	6	10	2
43	Nákladové úroky	0	2 151	4 172	862
44	Ostatní finanční výnosy	0	5 640	9 384	13 770
45	Ostatní finanční náklady	0	6 019	9 917	8 395
<b>48</b>	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>0</b>	<b>-2 524</b>	<b>-4 695</b>	<b>4 515</b>
49	Daň z příjmů za běžnou činnost	0	12 233	4 307	3 407
50	- splatná	0	12 573	7 731	4 698
51	- odložená	0	-340	-3 424	-1 291
<b>52</b>	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>-59</b>	<b>49 690</b>	<b>33 550</b>	<b>24 358</b>
<b>60</b>	<b>EAT: Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	<b>-59</b>	<b>49 690</b>	<b>33 550</b>	<b>24 358</b>
<b>61</b>	<b>EBT: Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)</b>	<b>-59</b>	<b>61 923</b>	<b>37 857</b>	<b>27 765</b>

Příloha 3: Přehled o peněžních tocích (cash flow) společnosti AFEED

CASH FLOW - přehled o peněžních tocích (v tis. Kč)		2010	2011	2012	2013
<b>P.</b>	<b>Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku úč. období</b>	<b>1 730</b>	<b>1 729</b>	<b>68 882</b>	<b>21 482</b>
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	-59	61 923	37 857	27 765
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	0	19 983	9 763	21 628
A.1.1.	Odpisy dlouhodobého majetku (+) s výjimkou prodaného dlouh. maj., a dále umořování oceňovacího rozdílu k nab. maj. a goodwillu (+/-)	0	11 630	11 184	13 443
A.1.2.	Změna stavu opravných položek, změna stavu rezerv	0	6 263	-5 021	7 901
A.1.3.	Zisk (ztráta) z prodeje dlouhodobého majetku (-/+)	0	-55	-562	-576
A.1.5.	Vyúčtované nákladové úroky (s výjimkou kapitalizovaných úroků) a vyúčtované výnosové úroky	0	2 145	4 162	860
A.1.6.	Případné úpravy a ostatní nepeněžní operace	0	0	0	0
<b>A*</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami (Z + A.1.)</b>	<b>-59</b>	<b>81 906</b>	<b>47 620</b>	<b>49 393</b>
A.2.	Změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	58	-213 903	92 035	73 122
A.2.1.	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti (+/-), aktivních účtů časového rozlišení a dohadných účtů aktivních	-3 835	-633 151	116 929	203 690
A.2.2.	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti (+/-), pasivních účtů časového rozlišení a dlouhodobých účtů pasivních	3 893	510 938	-109 451	-145 500
A.2.3.	Změna stavu zásob (+/-)	0	-91 690	84 557	14 932
<b>A**</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami (A*+ A.2.)</b>	<b>-1</b>	<b>-131 997</b>	<b>139 655</b>	<b>122 515</b>
A.3.	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků (-)	0	-2 151	-4 172	-862
A.4.	Přijaté úroky (s výjimkou investičních spol. a fondů) (+)	0	6	10	2
A.5.	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a za doměrky daně za minulá období (-)	0	0	-12 233	-4 307
A.6.	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0
A.7.	Přijaté dividendy a podíly na zisku (+)	0	0	0	0
<b>A***</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti (A**+ A.3.+ A.4.+ A.5.+ A.6.+ A.7.)</b>	<b>-1</b>	<b>-134 142</b>	<b>123 260</b>	<b>117 348</b>
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	0	-18 127	-22 681	-20 771
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	0	60	4 624	1 520
B.3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0
<b>B***</b>	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti (B.1.+ B.2.+ B.3)</b>	<b>0</b>	<b>-18 067</b>	<b>-18 057</b>	<b>-19 251</b>
C.1.	Dopady změn dlouhodobých závazků, popř. takových krátkodobých závazků, které spadají do oblasti finanční činnosti (např. některé provozní úvěry) na peněžní prostředky a ekvivalenty	0	220 000	-152 350	-67 650
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a na peněžní ekvivalenty	-103 718	-638	253	-230
C.2.5.	Přímé platby na vrub fondů (-)	-518	-638	-253	-230
C.2.6.	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené srážkové daně vztahující se k těmto nárokům a včetně finančního vypořádání se společníky v. o. s. a komplementáři u k. s. (-)	-103 200	0	0	0
<b>C***</b>	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti (C.1.+ C.2.)</b>	<b>-103 718</b>	<b>219 362</b>	<b>-152 097</b>	<b>-67 880</b>
F.	Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků (A***+ B***+ C***)	<b>-103 719</b>	<b>67 153</b>	<b>-46 894</b>	<b>30 217</b>
<b>R.</b>	<b>Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci období (P+F)</b>	<b>-101 989</b>	<b>68 882</b>	<b>21 988</b>	<b>51 699</b>

## Příloha 4: Rozvaha společnosti ZERA

ř.	ROZVAHA (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013
<b>1</b>	<b>AKTIVA CELKEM (ř. 2+3+31+62)</b>	<b>164 641</b>	<b>168 666</b>	<b>166 235</b>	<b>161 327</b>
2	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ ZÁKLADNÍ KAPITÁL	0	0	0	0
<b>3</b>	<b>DLOUHODOBÝ MAJETEK (ř. 4+13+23)</b>	<b>113 152</b>	<b>122 167</b>	<b>103 184</b>	<b>108 781</b>
4	DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK (ř. 5 až 12)	0	0	0	0
<b>13</b>	<b>DLOUHODOBÝ HMTNÝ MAJETEK (ř. 14 až 22)</b>	<b>101 126</b>	<b>110 189</b>	<b>103 112</b>	<b>108 645</b>
14	Pozemky	6 411	8 261	9 124	10 668
15	Stavby	67 853	68 125	64 800	62 345
16	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	15 667	29 904	25 385	26 853
17	Pěstitelské celky trvalých porostů	4 322	3 785	3 347	2 910
20	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 786	4	456	522
21	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	5 087	110	0	5 347
<b>23</b>	<b>DLOUHODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK (ř. 24 až 30)</b>	<b>12 026</b>	<b>11 978</b>	<b>72</b>	<b>136</b>
24	Podíly v ovládaných a řízených osobách	71	71	72	136
25	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	24	24	0	0
26	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	11 931	11 883	0	0
<b>31</b>	<b>OBĚŽNÁ AKTIVA (ř. 32+39+47+57)</b>	<b>51 436</b>	<b>46 445</b>	<b>62 920</b>	<b>52 362</b>
<b>32</b>	<b>ZÁSoby (ř. 33 až 38)</b>	<b>18 383</b>	<b>21 204</b>	<b>25 667</b>	<b>20 670</b>
33	Materiál	5 355	2 076	1 421	1 864
34	Nedokončená výroba a polotovary	10 804	11 856	15 353	13 982
35	Výrobky	1 859	6 655	8 893	4 824
36	Zvířata	325	590	0	0
37	Zboží	40	27	0	0
<b>39</b>	<b>DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY (ř. 40 až 46)</b>	<b>764</b>	<b>1 050</b>	<b>50</b>	<b>50</b>
45	Jiné pohledávky	764	1 050	50	50
<b>47</b>	<b>KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY (ř. 48 až 56)</b>	<b>20 274</b>	<b>19 245</b>	<b>35 631</b>	<b>31 159</b>
48	Pohledávky z obchodních vztahů	15 552	13 311	9 765	16 814
49	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	7 591	2 630
53	Stát - daňové pohledávky	622	1 051	737	8 829
54	Ostatní poskytnuté zálohy	640	478	604	703
55	Dohadné účty aktivní	3 239	4 080	2 094	2 183
56	Jiné pohledávky	221	325	14 840	0
<b>57</b>	<b>KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK (ř. 58 až 61)</b>	<b>12 015</b>	<b>4 946</b>	<b>1 572</b>	<b>483</b>
58	Peníze	102	149	187	290
59	Účty v bankách	11 913	4 797	1 385	193
<b>62</b>	<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ (ř. 63 až 65)</b>	<b>53</b>	<b>54</b>	<b>131</b>	<b>184</b>
63	Náklady příštích období	51	19	16	29
65	Příjmy příštích období	2	35	115	155

<b>66</b>	<b>PASIVA CELKEM (ř. 67+84+117)</b>	<b>164 641</b>	<b>168 666</b>	<b>166 235</b>	<b>161 327</b>
<b>67</b>	<b>VLASTNÍ KAPITÁL (ř. 68+72+77+80+83)</b>	<b>133 863</b>	<b>139 202</b>	<b>141 308</b>	<b>147 097</b>
<b>68</b>	<b>ZÁKLADNÍ KAPITÁL (ř. 69 až 71)</b>	<b>120 385</b>	<b>120 385</b>	<b>120 385</b>	<b>120 385</b>
<b>69</b>	Základní kapitál	120 385	120 385	120 385	120 385
<b>72</b>	<b>KAPITÁLOVÉ FONDY (ř. 73 až 76)</b>	<b>73</b>	<b>137</b>	<b>137</b>	<b>137</b>
<b>74</b>	Ostatní kapitálové fondy	73	137	137	137
<b>77</b>	<b>REZERV. FONDY, NEDĚLITELNÝ FOND A OSTATNÍ FONDY ZE ZISKU (ř. 78 až 79)</b>	<b>7 293</b>	<b>7 266</b>	<b>7 503</b>	<b>1 557</b>
<b>78</b>	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	6 951	6 978	7 244	1 351
<b>79</b>	Statutární a ostatní fondy	342	288	259	206
<b>80</b>	<b>VÝSLEDEK HOSP. MINULÝCH LET (ř. 81+82)</b>	<b>5 587</b>	<b>6 086</b>	<b>11 149</b>	<b>13 027</b>
<b>81</b>	Nerozdělený zisk minulých let	5 587	6 086	11 149	13 027
<b>83</b>	<b>OBDOBÍ +/- (ř. 60 VZZ)</b>	<b>525</b>	<b>5 328</b>	<b>2 134</b>	<b>5 991</b>
<b>84</b>	<b>CIZÍ ZDROJE (ř. 85+90+101+113)</b>	<b>30 757</b>	<b>29 432</b>	<b>24 904</b>	<b>14 209</b>
<b>85</b>	<b>REZERVY (ř. 86 až 89)</b>	<b>0</b>	<b>484</b>	<b>903</b>	<b>888</b>
<b>86</b>	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	484	0	0
<b>89</b>	Ostatní rezervy	0	0	903	888
<b>90</b>	<b>DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY (ř. 91 až 100)</b>	<b>17 167</b>	<b>13 104</b>	<b>5 392</b>	<b>5 664</b>
<b>92</b>	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	13 095	8 095	0	0
<b>99</b>	Jiné závazky	593	593	592	580
<b>100</b>	Odložený daňový závazek	3 479	4 416	4 800	5 084
<b>101</b>	<b>KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY (ř. 102 až 112)</b>	<b>8 473</b>	<b>9 906</b>	<b>15 585</b>	<b>5 955</b>
<b>102</b>	Závazky z obchodních vztahů	5 503	7 131	4 569	2 266
<b>103</b>	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0
<b>104</b>	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	30	30	0	0
<b>105</b>	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům	0	0	30	0
<b>106</b>	Závazky k zaměstnancům	617	759	533	924
<b>107</b>	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního poj	329	442	322	585
<b>108</b>	Stát - daňové závazky a dotace	236	145	206	689
<b>109</b>	Krátkodobé přijaté zálohy	0	0	2	0
<b>111</b>	Dohadné účty pasivní	1 746	1 319	1 770	1 428
<b>112</b>	Jiné závazky	12	80	8 153	63
<b>113</b>	<b>BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI (ř. 114 až 116)</b>	<b>5 117</b>	<b>5 938</b>	<b>3 024</b>	<b>1 702</b>
<b>114</b>	Bankovní úvěry dlouhodobé	5 117	4 938	1 702	974
<b>115</b>	Krátkodobé bankovní úvěry	0	1 000	1 322	728
<b>117</b>	<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ (ř. 118 až 119)</b>	<b>21</b>	<b>32</b>	<b>23</b>	<b>21</b>
<b>118</b>	Výdaje příštích období	21	32	23	21

Příloha 5: Výkaz zisku a ztráty společnosti ZERA

Číslo řádku	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013
01	Tržby za prodej zboží	10	0	249	163
02	Náklady vynaložené na prodané zboží	10	14	249	158
<b>03</b>	<b>Obchodní marže (řádek 1 - 2)</b>	<b>0</b>	<b>-14</b>	<b>0</b>	<b>5</b>
04	Výkony (řádek 5až 7)	47 998	74 950	61 647	66 789
05	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	51 204	71 845	56 503	72 259
06	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-3 211	3 097	5 144	-5 470
07	Aktivace	5	8	0	0
08	Výkonová spotřeba (řádek 9 až 10)	46 768	59 983	49 560	50 188
09	Spotřeba materiálu a energie	31 677	41 704	32 839	33 645
10	Služby	15 091	18 279	16 721	16 543
<b>11</b>	<b>Přidaná hodnota (řádek 3 + 4 - 8)</b>	<b>1 230</b>	<b>14 953</b>	<b>12 087</b>	<b>16 606</b>
12	Osobní náklady (řádek 13 až 16)	12 733	14 985	15 595	15 914
13	Mzdové náklady	8 825	10 523	10 991	11 327
14	Odměny členům orgánu společnosti a družstva	429	414	246	127
15	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	3 074	3 573	3 848	3 867
16	Sociální náklady	405	475	510	593
17	Daně a poplatky	1 695	1 323	1 101	977
18	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	7 385	8 214	9 152	8 694
19	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	6 935	167	4 017	4 071
20	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	6 394	46	62	219
21	Tržby z prodeje materiálu	541	1 631	3 955	3 852
22	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23 + 24)	5 496	642	3 796	3 590
23	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	5 208	0	18	0
24	Prodaný materiál	288	642	3 778	3 590
25	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	38	1 039	1 229	-112
26	Ostatní provozní výnosy	21 564	18 955	24 582	17 404
27	Ostatní provozní náklady	2 041	3 288	9 961	2 194
28	Převod provozních výnosů	0	0	0	0
29	Převod provozních nákladů	0	0	0	0
<b>30</b>	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>341</b>	<b>6 094</b>	<b>-148</b>	<b>6 824</b>
31	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	398	14 872	0
32	Prodané cenné papíry a podíly	0	215	11 907	0
33	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	548	473	0	65
34	Výnosy z podílů ovládaných a řízených osobách a v účetních	548	473	0	65
42	Výnosové úroky	34	26	34	62
43	Nákladové úroky	281	387	250	122
44	Ostatní finanční výnosy	12	1	0	1
45	Ostatní finanční náklady	148	125	83	78
<b>48</b>	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>165</b>	<b>171</b>	<b>2 666</b>	<b>-72</b>
49	Daň z příjmů za běžnou činnost	-19	937	384	761
50	- splatná	0	0	0	477
51	- odložená	-19	937	384	284
<b>52</b>	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>525</b>	<b>5 328</b>	<b>2 134</b>	<b>5 991</b>
<b>60</b>	<b>EAT: Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	<b>525</b>	<b>5 328</b>	<b>2 134</b>	<b>5 991</b>
<b>61</b>	<b>EBT: Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)</b>	<b>506</b>	<b>6 265</b>	<b>2 518</b>	<b>6 752</b>

Příloha 6: Přehled o peněžních tocích (cash flow) společnosti ZERA

CASH FLOW - přehled o peněžních tocích (v tis. Kč)		2010	2011	2012	2013
<b>P.</b>	<b>Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku úč. období</b>	<b>10 278</b>	<b>12 015</b>	<b>4 946</b>	<b>1 572</b>
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	506	6 265	2 518	6 752
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	5 936	9 095	10 553	7 469
A.1.1.	Odpisy dlouhodobého majetku (+) s výjimkou prodaného dlouh. maj., a dále umořování oceňovacího rozdílu k nab. maj. a goodwillu (+/-)	7 385	8 214	9 152	8 694
A.1.2.	Změna stavu opravných položek, změna stavu rezerv	38	1 039	1 229	-112
A.1.3.	Zisk (ztráta) z prodeje dlouhodobého majetku (-/+)	-1 186	-46	-44	-219
A.1.4.	Výnosy z dividend a podílů na zisku (-) (s výjimkou investičních spol. a fondů)	-548	-473	0	-65
A.1.5.	Vyúčtované nákladové úroky (s výjimkou kapitalizovaných úroků) a vyúčtované výnosové úroky	247	361	216	60
A.1.6.	Případné úpravy a ostatní nepeněžní operace	0	0	0	-889
<b>A*</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami (Z + A.1.)</b>	<b>6 442</b>	<b>15 360</b>	<b>13 071</b>	<b>14 221</b>
A.2.	Změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	2 288	-190	10 660	-14 283
A.2.1.	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti (+/-), aktivních účtů časového rozlišení a dohadných účtů aktivních	3 447	397	8 398	-10 375
A.2.2.	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti (+/-), pasivních účtů časového rozlišení a dlouhodobých účtů pasivních	-175	2 444	6 725	-8 905
A.2.3.	Změna stavu zásob (+/-)	-984	-3 031	-4 463	4 997
<b>A**</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami (A* + A.2.)</b>	<b>8 730</b>	<b>15 170</b>	<b>23 731</b>	<b>-62</b>
A.3.	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků (-)	-281	-376	-250	-122
A.4.	Přijaté úroky (s výjimkou investičních spol. a fondů) (+)	34	26	34	56
A.7.	Přijaté diviendy a podíly na zisku (+)	548	473	0	65
<b>A***</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti (A** + A.3. + A.4. + A.5. + A.6. + A.7.)</b>	<b>9 031</b>	<b>15 293</b>	<b>23 515</b>	<b>-63</b>
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-7 810	-18 203	-17 325	-14 561
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	6 394	46	62	15 059
B.3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	0	0	0	0
<b>B***</b>	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti (B.1. + B.2. + B.3.)</b>	<b>-1 416</b>	<b>-18 157</b>	<b>-17 263</b>	<b>498</b>
C.1.	Dopady změn dlouhodobých závazků, popř. takových krátkodobých závazků, které spadají do oblasti finanční činnosti (např. některé provozní úvěry) na peněžní prostředky a ekvivalenty	-5 878	-4 242	-9 626	-1 322
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a na peněžní ekvivalenty	0	37	0	-202
C.2.1.	Zvýšení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů z titulu zvýšení základního kapitálu, emistního ážia, ev. rezervních fondů včetně složených záloh na toto zvýšení (+)	0	37	0	0
C.2.5.	Přímé platby na vrub fondů (-)	0	0	0	-202
<b>C***</b>	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti (C.1. + C.2.)</b>	<b>-5 878</b>	<b>-4 205</b>	<b>-9 626</b>	<b>-1 524</b>
F.	Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků (A*** + B*** + C***)	1 737	-7 069	-3 374	-1 089
<b>R.</b>	<b>Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci období (P+F)</b>	<b>12 015</b>	<b>4 946</b>	<b>1 572</b>	<b>483</b>



## Příloha 7: Rozvaha společnosti Oseva

ř.	ROZVAHA (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013
<b>1</b>	<b>AKTIVA CELKEM (ř. 2+3+31+62)</b>	<b>244 031</b>	<b>200 451</b>	<b>204 331</b>	<b>219 166</b>
2	POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ ZÁKLADNÍ KAPITÁL				
<b>3</b>	<b>DLOUHODOBÝ MAJETEK (ř. 4+13+23)</b>	<b>54 905</b>	<b>55 818</b>	<b>65 260</b>	<b>67 794</b>
4	DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK (ř. 5 až 12)	760	1 029	633	363
7	Software	680	975	605	200
10	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	80	84	26	163
<b>13</b>	<b>DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK (ř. 14 až 22)</b>	<b>53 945</b>	<b>54 619</b>	<b>63 581</b>	<b>67 431</b>
14	Pozemky	2 992	3 030	4 350	4 642
15	Stavby	45 626	43 534	44 189	46 047
16	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	5 157	7 885	14 870	16 551
19	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	170	170	170	170
20	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	2	21
<b>23</b>	<b>DLOUHODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK (ř. 24 až 30)</b>	<b>200</b>	<b>170</b>	<b>1 046</b>	<b>0</b>
24	Podíly v ovládaných a řízených osobách	200	170	1 046	0
<b>31</b>	<b>OBĚŽNÁ AKTIVA (ř. 32+39+47+57)</b>	<b>188 837</b>	<b>144 580</b>	<b>138 835</b>	<b>151 058</b>
<b>32</b>	<b>ZÁSObY (ř. 33 až 38)</b>	<b>77 694</b>	<b>81 784</b>	<b>85 433</b>	<b>73 533</b>
33	Materiál	81	101	25 964	35 883
34	Nedokončená výroba a polotovary	0	0	47 158	31 006
35	Výrobky	0	0	6 189	2 739
36	Zvířata	0	0	0	0
37	Zboží	77 613	81 683	6 122	3 905
38	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0
<b>39</b>	<b>DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY (ř. 40 až 46)</b>	<b>3 978</b>	<b>5 220</b>	<b>5 323</b>	<b>5 287</b>
46	Odložená daňová pohledávka	3 978	5 220	5 323	5 287
<b>47</b>	<b>KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY (ř. 48 až 56)</b>	<b>53 860</b>	<b>47 729</b>	<b>45 536</b>	<b>44 702</b>
48	Pohledávky z obchodních vztahů	44 003	38 460	36 518	38 476
49	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	38 476
53	Stát - daňové pohledávky	5 857	4 833	4 913	5 651
54	Ostatní poskytnuté zálohy	145	634	318	525
55	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0
56	Jiné pohledávky	3 855	3 802	3 787	50
<b>57</b>	<b>KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK (ř. 58 až 61)</b>	<b>53 305</b>	<b>9 847</b>	<b>2 543</b>	<b>27 536</b>
58	Peníze	111	191	213	298
59	Účty v bankách	53 194	9 656	2 330	27 238
<b>62</b>	<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ (ř. 63 až 65)</b>	<b>289</b>	<b>53</b>	<b>236</b>	<b>314</b>
63	Náklady příštích období	249	52	217	314
64	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0
65	Příjmy příštích období	40	1	19	0



66	<b>PASIVA CELKEM (ř. 67+84+117)</b>	<b>244 031</b>	<b>200 451</b>	<b>204 331</b>	<b>219 166</b>
67	<b>VLASTNÍ KAPITÁL (ř. 68+72+77+80+83)</b>	<b>56 990</b>	<b>85 476</b>	<b>112 571</b>	<b>135 710</b>
68	<b>ZÁKLADNÍ KAPITÁL (ř. 69 až 71)</b>	<b>29 446</b>	<b>29 446</b>	<b>29 446</b>	<b>29 446</b>
69	Základní kapitál	29 446	29 446	29 446	29 446
72	<b>KAPITÁLOVÉ FONDY (ř. 73 až 76)</b>	<b>-40 978</b>	<b>-40 972</b>	<b>-40 989</b>	<b>-40 989</b>
73	Emisní ážio	0	0	0	0
74	Ostatní kapitálové fondy	-82 970	-82 970	-82 970	-82 970
75	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	11	17	0	0
76	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	41 981	41 981	41 981	41 981
77	<b>REZERV. FONDY, NEDEĹITELNÝ FOND A OSTATNÍ FONDY ZE ZISKU (ř. 78 až 79)</b>	<b>4 979</b>	<b>4 979</b>	<b>5 888</b>	<b>5 888</b>
78	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	4 979	4 979	5 888	5 888
80	<b>VÝSLEDEK HOSP. MINULÝCH LET (ř. 81+82)</b>	<b>37 077</b>	<b>64 231</b>	<b>91 114</b>	<b>118 226</b>
81	Nerozdělený zisk minulých let	37 077	64 231	91 114	118 226
83	<b>OBDOBÍ +/- (ř. 60 VZZ)</b>	<b>26 466</b>	<b>27 792</b>	<b>27 112</b>	<b>23 139</b>
84	<b>CIZÍ ZDROJE (ř. 85+90+101+113)</b>	<b>187 041</b>	<b>114 925</b>	<b>91 747</b>	<b>83 315</b>
85	<b>REZERVY (ř. 86 až 89)</b>	<b>23 520</b>	<b>19 223</b>	<b>5 414</b>	<b>4 250</b>
86	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	23 520	15 145	0	0
88	Rezerva na daň z příjmů	0	947	1 192	0
89	Ostatní rezervy	0	3 131	4 222	4 250
90	<b>DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY (ř. 91 až 100)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
101	<b>KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY (ř. 102 až 112)</b>	<b>63 521</b>	<b>95 702</b>	<b>84 224</b>	<b>79 065</b>
102	Závazky z obchodních vztahů	49 367	80 274	69 073	62 636
105	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům	689	0	0	0
106	Závazky k zaměstnancům	1 706	1 941	3 375	2 895
107	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního poj	1 008	1 104	1 835	1 455
108	Stát - daňové závazky a dotace	260	336	702	674
109	Krátkodobé přijaté zálohy	30	19	340	179
110	Vydané dluhopisy	0	0	0	0
111	Dohadné účty pasivní	6 603	6 984	5 055	7 400
112	Jiné závazky	3 858	5 044	3 844	3 826
113	<b>BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCI (ř. 114 až 116)</b>	<b>100 000</b>	<b>0</b>	<b>2 109</b>	<b>0</b>
114	Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0
115	Krátkodobé bankovní úvěry	100 000	0	2 109	0
117	<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ (ř. 118 až 119)</b>	<b>0</b>	<b>50</b>	<b>13</b>	<b>141</b>
119	Výnosy příštích období	0	50	13	141

Příloha 8: Výkaz zisku a ztráty společnosti Oseva

Číslo řádku c	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY (v tis. Kč)	2010	2011	2012	2013
01	Tržby za prodej zboží	625 903	667 403	446 441	386 173
02	Náklady vynaložené na prodané zboží	497 821	530 125	419 217	374 523
<b>03</b>	<b>Obchodní marže (řádek 1 - 2)</b>	<b>128 082</b>	<b>137 278</b>	<b>27 224</b>	<b>11 650</b>
04	Výkony (řádek 5až 7)	14 842	18 983	368 500	292 042
05	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	14 842	18 973	286 330	315 101
06	Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0	82 164	-23 263
07	Aktivace	0	10	6	204
08	Výkonová spotřeba (řádek 9 až 10)	76 266	78 176	317 906	221 770
09	Spotřeba materiálu a energie	7 744	9 199	248 935	154 376
10	Služby	68 522	68 977	68 971	67 394
<b>11</b>	<b>Přidaná hodnota (řádek 3 + 4 - 8)</b>	<b>66 658</b>	<b>78 085</b>	<b>77 818</b>	<b>81 922</b>
12	Osobní náklady (řádek 13 až 16)	42 605	41 918	46 080	48 883
13	Mzdové náklady	30 624	30 214	33 952	34 955
14	Odměny členům orgánu společnosti a družstva	144	144	130	178
15	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	10 449	9 993	10 377	11 642
16	Sociální náklady	1 388	1 567	1 621	2 108
17	Daně a poplatky	643	673	505	517
18	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	5 168	4 716	5 275	7 020
19	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	283	116	393	59
20	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	217	28	382	54
21	Tržby z prodeje materiálu	66	88	11	5
22	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23 + 24)	174	56	24	1
23	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	118	0	24	0
24	Prodaný materiál	56	56	0	1
25	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	5 518	2 232	-10 090	-3 190
26	Ostatní provozní výnosy	25 198	37 226	13 386	15 795
27	Ostatní provozní náklady	17 461	29 848	14 918	16 833
<b>30</b>	<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>20 570</b>	<b>35 984</b>	<b>34 885</b>	<b>27 712</b>
31	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	14 830	0	0	1 200
32	Prodané cenné papíry a podíly	6 932	0	0	1 061
33	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	1 788	0	0
34	Výnosy z podílů ovládaných a řízených osobách a v účetních	0	1 788	0	0
39	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	534	0
40	Náklady z přecenění majetkových papírů a derivátů	0	1 202	10	109
41	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	-4 965	36	-36	0
42	Výnosové úroky	673	209	10	6
43	Nákladové úroky	3 951	2 168	726	342
44	Ostatní finanční výnosy	520	1 395	1 782	1 530
45	Ostatní finanční náklady	2 402	1 062	1 847	691
<b>48</b>	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>7 703</b>	<b>-1 076</b>	<b>-221</b>	<b>533</b>
49	Daň z příjmů za běžnou činnost	1 807	7 116	7 552	5 106
50	- splatná	4 683	8 358	7 655	5 070
51	- odložená	-2 876	-1 242	-103	36
<b>52</b>	<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>26 466</b>	<b>27 792</b>	<b>27 112</b>	<b>23 139</b>
<b>60</b>	<b>EAT: Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	<b>26 466</b>	<b>27 792</b>	<b>27 112</b>	<b>23 139</b>
<b>61</b>	<b>EBT: Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)</b>	<b>28 273</b>	<b>34 908</b>	<b>34 664</b>	<b>28 245</b>

Příloha 9: Přehled o peněžních tocích (cash flow) společnosti Oseva

<b>CASH FLOW - přehled o peněžních tocích (v tis. Kč)</b>		<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>
<b>P.</b>	<b>Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku úč. období</b>	<b>49 440</b>	<b>53 305</b>	<b>9 847</b>	<b>2 543</b>
Z.	Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním	28 273	34 908	<b>34 664</b>	28 245
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	1 002	7 127	-4 493	3 973
A.1.1.	Odpisy dlouhodobého majetku (+) s výjimkou prodaného dlouh. maj., a dále umořování oceňovacího rozdílu k nab. maj. a goodwillu (+/-)	5 168	4 716	5 275	7 020
A.1.2.	Změna stavu opravných položek, změna stavu rezerv	553	2 268	-10 126	-3 190
A.1.3.	Zisk (ztráta) z prodeje dlouhodobého majetku (-/+)	-7 997	-25	-358	-193
A.1.4.	Výnosy z dividend a podílů na zisku (-) (s výjimkou investičních spol. a fondů)	0	-1 788	0	0
A.1.5.	Vyúčtované nákladové úroky (s výjimkou kapitalizovaných úroků) a vyúčtované výnosové úroky	3 278	1 959	716	336
<b>A*</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami (Z + A.1.)</b>	<b>29 275</b>	<b>42 035</b>	<b>30 171</b>	<b>32 218</b>
A.2.	Změna stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	55 827	27 033	-17 119	13 729
A.2.1.	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti (+/-), aktivních účtů časového rozlišení a dohadných účtů	36 399	3 301	674	7 276
A.2.2.	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti (+/-), pasivních účtů časového rozlišení a dlouhodobých účtů	11 144	32 231	-11 515	-5 031
A.2.3.	Změna stavu zásob (+/-)	8 284	-8 499	-6 278	11 484
<b>A**</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami (A*+ A.2.)</b>	<b>85 102</b>	<b>69 068</b>	<b>13 052</b>	<b>45 947</b>
A.3.	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků (-)	-4 620	-2 168	-726	-342
A.4.	Přijaté úroky (s výjimkou investičních spol. a fondů) (+)	673	209	10	6
A.5.	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a za doměrky daně za minulá období (-)	-13 039	-7 411	-7 410	-9 149
A.7.	Přijaté diviendy a podíly na zisku (+)	0	1 788	0	0
<b>A***</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti (A**+ A.3.+ A.4.+ A.5.+ A.6.+ A.7.)</b>	<b>68 116</b>	<b>61 486</b>	<b>4 926</b>	<b>36 462</b>
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-4 228	-5 660	-14 721	-10 614
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	15 047	28	382	1 254
B.3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	9 930	0	0	0
<b>B***</b>	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti (B.1.+ B.2.+ B.3)</b>	<b>20 749</b>	<b>-5 632</b>	<b>-14 339</b>	<b>-9 360</b>
C.1.	Dopady změn dlouhodobých závazků, popř. takových krátkodobých závazků, které spadají do oblasti finanční činnosti (např. některé provozní úvěry) na peněžní prostředky a ekvivalenty	-85 000	-100 000	2 109	-2 109
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a na peněžní ekvivalenty	0	688	0	0
C.2.3.	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0	688	0	0
<b>C***</b>	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti (C.1.+ C.2.)</b>	<b>-85 000</b>	<b>-99 312</b>	<b>2 109</b>	<b>-2 109</b>
F.	Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků (A***+ B***+ C***)	<b>3 865</b>	<b>-43 458</b>	<b>-7 304</b>	<b>24 993</b>
<b>R.</b>	<b>Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci období (P+F)</b>	<b>53 305</b>	<b>9 847</b>	<b>2 543</b>	<b>27 536</b>

