



Ekonomická
fakulta
Faculty
of Economics

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

Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích
Ekonomická fakulta
Katedra účetnictví a financí

Bakalářská práce

Finanční analýza podniku

Vypracoval: Josef Žďánský
Vedoucí práce: Ing. Radek Zdeněk, Ph.D.

České Budějovice 2014

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Josef ŽDÁNSKÝ**
Osobní číslo: **E11182**
Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**
Název tématu: **Finanční analýza podniku**
Zadávající katedra: **Katedra účetnictví a financí**

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

Cíl práce:

Cílem práce je vyhodnotit finanční situaci vybraného podniku a posoudit hlavní zdroje neefektivnosti.

Rámcová osnova:

1. Finanční analýza - cíl, předmět, uživatelé, fáze, základní metody.
2. Hodnocení trendů a struktury. Fondy finančních prostředků. Poměrové ukazatele aktivity, likvidity, zadluženosti, rentability a tržní efektivity.
3. Vztahy mezi ukazateli, pyramidový rozklad ukazatelů.
4. Aplikace ukazatelů finanční analýzy ve vybraném podniku.
5. Vyhodnocení výsledků finanční analýzy včetně návrhů na odstranění případné neefektivnosti.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: 40 - 50 stran

Forma zpracování bakalářské práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

BLAHA, Z. S., JINDŘICHOVSKÁ, I. Jak posoudit finanční zdraví firmy.

Praha: Management Press, 2006. ISBN 80-7261-145-3.

GRÜNWARD, R., HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza a plánování podniku.

Praha: Ekopress, 2009. ISBN 978-80-86929-26-2.

MAREK, P. Studijní průvodce financemi podniku. Praha: Ekopress, 2009. ISBN 978-80-86929-49-1.

NEUMAIEROVÁ, I., NEUMAIER, I. Výkonnost a tržní hodnota firmy. Praha: Grada Publishing, 2002. ISBN 80-247-0125-1.

RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza. Metody, ukazatele, využití v praxi. Praha: GRADA Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-3916-8.

SEDLÁČEK, J. Finanční analýza podniku. Brno: Computer Press, 2011. ISBN 978-80-251-3386-6.

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Radek Zdeněk, Ph.D.

Katedra účetnictví a financí

Datum zadání bakalářské práce: 1. března 2013

Termín odevzdání bakalářské práce: 15. dubna 2014

12 
doc. Ing. Ladislav Rolínek, Ph.D.

děkan

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


doc. Ing. Milan Jílek, Ph.D.

vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 1. března 2013

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

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

České Budějovice, 2014

.....
Josef Žďánský

Poděkování

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

Obsah

1.	Úvod.....	5
2.	Finanční analýza	6
2.1	Cíl a předmět finanční analýzy	6
2.2	Uživatelé finanční analýzy	6
2.2.1	Manažeři	7
2.2.2	Zaměstnanci	7
2.2.3	Investoři	7
2.2.4	Stát a jeho orgány	7
2.2.5	Věřitelé.....	8
2.2.6	Obchodní partneři a konkurence.....	8
2.3	Fáze finanční analýzy.....	8
2.4	Základní metody.....	9
2.4.1	Absolutní ukazatele.....	9
2.4.2	Rozdílové ukazatele	10
2.4.3	Poměrové ukazatele	10
3.	Hodnocení trendů a struktury	11
4.	Poměrové ukazatele	11
4.1	Ukazatele rentability	11
4.2	Ukazatele aktivity.....	13
4.3	Ukazatele likvidity	15
4.4	Ukazatele zadluženosti.....	17
4.5	Ukazatele tržní hodnoty	21
5.	Vztahy mezi ukazateli, soustavy ukazatelů	22
5.1	Pyramidový rozklad ukazatelů	23
5.2	Index důvěryhodnosti IN95.....	24
5.3	Index důvěryhodnosti IN05.....	25
5.4	Kralický rychlý test	26
5.5	Gurčický zemědělský index.....	27
6.	Dotace v zemědělství	28
6.1	Finanční zdraví u uživatelů v Programu rozvoje venkova.....	29

7.	Mezipodnikové srovnání.....	31
7.1	Jednorozměrné metody	31
7.2	Vícerozměrné metody	31
8.	Metodika práce	32
9.	Profil společnosti	34
10.	Absolutní ukazatele.....	36
10.1	Horizontální analýza rozvahy	36
10.2	Horizontální analýza výsledovky	38
10.3	Vertikální analýza rozvahy	40
10.4	Vertikální analýza výsledovky	41
11.	Rozdílové ukazatele.....	43
11.1	Čistý pracovní kapitál (ČPK)	43
12.	Poměrové ukazatele	44
12.1	Ukazatele rentability.....	44
12.2	Ukazatele aktivity	47
12.3	Ukazatele likvidity.....	50
12.4	Ukazatele zadluženosti	51
13.	Pyramidální rozklad ROE.....	53
14.	Bonitní a bankrotní modely	56
14.1	Index důvěryhodnosti IN95 a IN05	56
14.2	Kralickův rychlý test	57
14.3	Gurčíkův zemědělský index	58
14.4	Finanční zdraví u uživatelů v Programu rozvoje venkova	59
15.	Vliv dotací na finanční situaci podniku	60
16.	Závěr	62
17.	Summary	64
18.	Bibliografie	65
19.	Seznam obrázků, grafů a tabulek	67
20.	Seznam příloh	69

1. Úvod

Jako téma této kvalifikační práce jsem si zvolil finanční analýzu vybraného podniku a to konkrétně Zemědělské společnosti Kosova Hora, a. s. Primárním cílem je zhodnocení finanční situace tohoto podniku a rovněž zjištění, jak prosperuje v porovnání s vybraným vzorkem zemědělských podniků z blízkého okolí. Tato problematika by měla být pro každý podnik obzvláště důležitá, nejen proto, že za pomoci finanční analýzy je možné rozpoznat dosavadní vývoj jeho finanční stránky ale také predikovat i jeho budoucí konkurenceschopnost a finanční zdraví.

Celou práci budu členit na dvě hlavní části, teoretickou a praktickou. V teoretické části bych rád věnoval pozornost základním pojmům finanční analýzy, jejím uživatelům a posléze jednotlivým nástrojům, které je možné s úspěchem uplatnit. Postupně budou podrobněji rozebrány dílčí metody jako například horizontální a vertikální analýza, analýza fondů finančních prostředků, poměrová analýza, pyramidální rozklad ukazatelů, bonitní a bankrotní modely.

V praktické části budou výše zmíněné postupy a nástroje použity pro zhodnocení finanční pozice vybrané společnosti. Jednotlivé výsledky budou postupně komentovány a bude vyhodnocen jejich vývoj jak v čase, tak i v prostoru v rámci srovnání se vzorkem 10 konkurenčních podniků. Vzhledem ke skutečnosti, že analyzovaný podnik působí v agrárním sektoru, zaměřím se i na posouzení vlivu dotací na finanční soběstačnost této společnosti. V samotném závěru budou zdůrazněny nejdůležitější výsledky celé analýzy, případně doplněné o navrhovaná opatření k odstranění příčin neefektivnosti.

Teoretická část

2. Finanční analýza

2.1 Cíl a předmět finanční analýzy

Každý podnik, který chce dosáhnout úspěchu, získávat nové zákazníky, proniknout na nové trhy a stát se skutečně dobrým v něčem, co tvoří jeho poslání, by měl znát příčiny úspěchů, ale i neúspěchů své činnosti. Za tímto účelem vznikla finanční analýza jako primární nástroj hodnocení efektivnosti podniku.

Cílem každé finanční analýzy je identifikace finančního zdraví firmy, nalezení jejích slabých stránek, které by mohly at' již v menší či větší míře působit problémy, a naopak nalézt silné stránky, o které by mohla opírat svou další činnost. V praxi to však může být dosti složitá záležitost. Charakteristickým znakem podniku je totiž ekvifinalita, tzn., že určitého výsledného stavu může být dosaženo různými způsoby (Sedláček, 2011).

Jak je to možné? Účetní zákony dovolují každé účetní jednotce jistou flexibilitu v postupech účtování a v konečném důsledku tím ovlivnit vykazované výsledky hospodaření a to zcela legální cestou. Navíc zde existuje i tzv. kreativní účetnictví. Jedná se o proces manipulace s účetními údaji, využívání mezer v účetních pravidlech za účelem zkreslení finančního výkaznictví podniku do podoby, která bude pro jeho uživatele nejatraktivnější. To vše znesnadňuje práci finančního analytika, jenž hodnotí úroveň finančního řízení podniku (Hamplová, 2007).

Finanční analýza má tedy za cíl separovat podstatné stránky od nepodstatných, vést od složitého k jednoduchému, od mnohosti k jednotě. Předmětem je získat a následně analyzovat dostupné informace o kvantitativních a kvalitativních vlastnostech takových jevů, jež jsou její náplní. Získaná data se třídí, kvantifikují, porovnávají mezi sebou, hledají se příčinné souvislosti a následně se vyvozuje jejich predikovaný vývoj (Sedláček, 2011).

2.2 Uživatelé finanční analýzy

Veškeré informace získané na základě finanční analýzy jsou předmětem zájmu nejen manažerů, ale i dalších subjektů, kteří s daným podnikem přichází do kontaktu. Uživatele můžeme rozdělit do dvou základních skupin a to externí a interní. K interním uživatelům patří: manažeři, odboráři a zaměstnanci. Mezi externí zahrnujeme: investo-

ry, stát a jeho orgány, věřitele (především banky), obchodní partnery (zákazník, dodavatel, odběratel) a zvláštní skupinu tvoří konkurence realizující tzv. benchmarking (Kislingerová & kol., 2007).

2.2.1 Manažeři

Manažeři využívají výsledky finanční analýzy především pro strategické ale i operativní finanční řízení podniku. Tyto informace jim umožňují správně se rozhodovat v otázkách získávání finančních zdrojů, tvorby optimální majetkové struktury, efektivní alokaci peněžních prostředků či rozdělení zisku mezi vlastníky. Tato skupina uživatelů má oproti těm ostatním značnou výhodu, mají takřka neomezený přístup k informacím o finanční situaci podniku v jakýkoli okamžik (Grünwald & Holečková, 2007; Holečková, 2008).

2.2.2 Zaměstnanci

Dalším interním uživatelem jsou zaměstnanci. I oni mají přirozeně zájem na finanční stabilitě a prosperitě svého podniku. Sledují především mzdové a sociální jistoty, nejruznější výhody poskytované zaměstnavatelem a jistotu zaměstnání (Kislingerová & kol., 2007; Holečková, 2008).

2.2.3 Investoři

Významnými uživateli účetních dat a z nich plynoucí finanční analýzy jsou investoři. Jsou to právě oni, kteří do podniku vkládají kapitál a očekávají jeho zhodnocení za podstoupené riziko. Informace jimi využívané dělíme ze dvou hledisek – investičního a kontrolního. Investiční hledisko tvoří využití informací pro rozhodování o struktuře investičního portfolia cenných papírů, investor volí podle toho, co mu přináší vyšší míru profitability. Kontrolní hledisko představuje dohled nad využitím vloženého kapitálu manažery, zda podnik skutečně řídí s ohledem na požadavky investorů (Grünwald & Holečková, 2007; Kislingerová & kol., 2007).

2.2.4 Stát a jeho orgány

Stát a jeho orgány se zajímají o účetní data z celé řady důvodů – především zda příslušný podnik řádně plní svou daňovou povinnost, kontroluje podniky, ve kterých realizuje majetkovou účast, dále v otázkách přidělování dotací (obzvláště v oblasti zemědělství) nebo také za účelem zadávání veřejných zakázek. To vše jsou důvody, proč stát participuje na informacích plynoucí nejen z účetnictví ale i z finanční analýzy (Holečková, 2008).

2.2.5 Věřitelé

Věřitelé, zejména banky, nakládají s informacemi finanční analýzy za účelem zjistit bonitu klienta před poskytnutím úvěru. Banka analyzuje strukturu majetku podniku a jeho rentabilitu, která odpovídá na to, jak efektivně hospodaří a zda bude schopen poskytnutý úvěr splatit. Rovněž banka hodnotí konkrétní podnikatelský záměr a investiční projekt, zda skutečně přinese očekávaný profit. Neméně důležitá je i analýza likvidity, tj. porovnání oběžného majetku a krátkodobých závazků, platí – čím je koeficient likvidity vyšší, tím je návratnost úvěru pro banku zaručenější. Ukazatelé finanční analýzy jsou bankám nepostradatelným pomocníkem při minimalizaci rizik spojených s úvěrováním podniků (Grünwald & Holečková, 2007).

2.2.6 Obchodní partneři a konkurence

Dodavatelé sledují, zda podnik bude v krátkodobém horizontu schopen uhradit své závazky. Při dlouhodobé spolupráci usilují o stabilitu a trvalý obchodní kontakt s cílem zajistit svůj odbyt. Odběratelé soustřeďují zájem na to, aby v případě finančních potíží svého dodavatele neměli potíže se zajištěním plynulosti výroby obzvláště, pokud se jedná o dodávku obtížně nahraditelných zdrojů. Konkurence využívá finanční ukazatele v rámci tzv. benchmarkingu. Jedná se o srovnávání s podniky stejného zaměření. Je totiž důležité, aby se konkrétní podnik příliš neodchyloval od ostatních konkurentů (např. v oblasti zadluženosti), může to následně vést ke ztrátě dobré pověsti (Holečková, 2008).

2.3 Fáze finanční analýzy

V praxi existuje celá řada přístupů, nicméně nejpropracovanější systém finanční analýzy existuje v USA, z nichž se odvozují i finanční rozborů používané v zemích EU. Synek (2007) uvádí následující kroky:

1. Agregování jednotlivých položek účetních výkazů (např. dlouhodobé cizí zdroje, krátkodobé cizí zdroje, vlastní kapitál apod.);
2. Provedeme analýzu absolutních ukazatelů, pomocí řetězových a bazických indexů, hodnot absolutních a procentních změn, tvorba regresních a korelačních trendů včetně grafického znázornění;
3. Analyzujeme účetní výkazy, které jsme předtím sestavili v procentním vyjádření, porovnáváme vývoj v čase v rámci podniku i mezipodnikově (benchmarking);

4. Realizujeme výpočet vhodných poměrových ukazatelů;
5. Výsledné hodnoty těchto ukazatelů srovnáváme s průměrnými hodnotami v daném odvětví, s konkurenčními podniky nebo s nejlepším podnikem v tomto oboru;
6. Zhodnotíme časový vývoj poměrových ukazatelů a vzájemné vztahy mezi nimi (pyramidový rozklad ukazatelů);
7. Využití dalších vhodných ukazatelů (např. EVA, MVA), uplatnění specifických postupů (např. modely finanční tísně, spideranalysis);
8. Závěr s vyhodnocením celé procedury a návrh vhodných opatření (podklad pro finanční řízení a prognózování).

2.4 Základní metody

Metody finanční analýzy zahrnují takové techniky, jež vycházejí z údajů v účetních výkazech, a dále údajů, které jsou z nich odvozené. V závislosti na tom se rozdělují na dvě hlavní skupiny – metoda absolutní a relativní. Absolutní metoda využívá přímo údaje účetních výkazů označované jako absolutní ukazatele. Ty vyjadřují daný jev bez vztahu k jinému jevu. Jsou velice vhodné pro srovnávání v rámci jednoho podniku v čase, avšak jejich negativní stránkou je vysoká citlivost na velikost podniku, což zabraňuje jejich využití při mezipodnikovém srovnávání. Tyto ukazatele se mohou členit na stavové a tokové. Zatímco stavové uvádí údaje o vázanosti k určitému časovému okamžiku (např. rozvahové položky), tokové vypovídají o vývoji za určitý časový interval (např. náklady a výnosy) a to výrazně ovlivňuje jejich výši. Druhou skupinu tvoří metoda relativní. Zde použité ukazatele vypovídají o vztahu dvou jevů a jejich hodnota o velikosti jednoho jevu připadající na měrnou jednotku jevu druhého. To dává prostor pro využití benchmarkingu, jelikož jejich citlivost na velikost podniku je zanedbatelná (Holečková, 2008; Knápková, Pavelková & Šteker, 2013).

2.4.1 Absolutní ukazatele

Výchozím bodem pro analyzování finanční situace podniku je tvorba horizontální a vertikální analýzy. Oba přístupy nám napomáhají vidět původní údaje účetních výkazů v mnohem širších souvislostech. Horizontální analýza se zaměřuje na změny absolutních ukazatelů v čase, ty vyjadřuje pomocí rozdílu nebo poměrem - řetězovými a bazickými indexy. Řetězový index porovnává hodnotu zvoleného ukazatele v jednotlivých obdobích s hodnotou období předcházejícího (Sedláček, 2011; Kislingerová & kol., 2007).

Naopak bazický index využívá namísto předcházejícího období vždy jen období základní, jenž se nemění. Při aplikaci tohoto přístupu se hodnotí změny (trend) jedné položky výkazu za jednotlivá období – komparují se hodnoty řádků – odtud pojem horizontální. Vertikální analýzy potom zjišťuje procentuální podíl jednotlivých položek výkazu k zvolenému základu – nejčastěji bilanční sumě. Tento způsob umožňuje odhalit změny ve struktuře rozvahy a určit roli jednotlivých činitelů na vytváření zisku (Sedláček, 2011; Kislingerová & kol., 2007).

2.4.2 Rozdílové ukazatele

Kromě již uvedené horizontální a vertikální analýzy je možné uplatnit i tzv. rozdílové ukazatele. Někdy se označují jako fondy finančních prostředků. Nejedná se ale o fondy v účetním slova smyslu jak by se mohlo na první pohled zdát. Ve finanční analýze chápeme fond jako agregaci stavových položek aktiv a pasiv. Mezi nejčastěji používané patří: čistý pracovní kapitál, čisté pohotové prostředky a čistý peněžní majetek (Kovanicová & Kovanic, 1999; Nývtová & Marinič, 2010).

Čistý pracovní kapitál hodnotíme jako oběžný majetek - zásoby + krátkodobé pohledávky + finanční majetek, snížený o krátkodobá pasiva - krátkodobé bankovní úvěry a finanční výpomoci (Sedláček, 2010)

Tvoří tak jakýsi bezpečnostní polštář, který zajišťuje hladký a kontinuální provoz podniku. Jeho velikost je indikátorem platební schopnosti, čím je vyšší, tím větší by měla být schopnost podniku hradit své závazky. Čisté pohotové prostředky jsou počítány jako rozdíl mezi pohotovými peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. A nakonec čistý peněžní majetek je jakýsi kompromis mezi výše zmíněnými ukazateli, vedle pohotových prostředků ještě zahrnuje krátkodobé pohledávky (Nývtová & Marinič, 2010; Sedláček, 2010).

2.4.3 Poměrové ukazatele

Jedná se o základní nástroje finanční analýzy. Vypočítávají se jako poměr jedné položky k položce druhé obsažené ve výkazech a to takových, mezi nimiž existuje souvislost. Takových kombinací existuje celá řada, je důležité vybrat tu správnou, což záleží na tom, co chceme změřit. Důraz je kladen na vypovídací schopnost, vzájemné vazby, závislosti a způsob jejich interpretace a užití. Dokážou nám poskytnout důležité informace ukryté v účetních výkazech, je třeba ale pamatovat, že účetní data jsou do jisté míry „zkreslena“ použitou účetní metodikou (Holečková, 2008; Blaha & Jindřichovská, 2006)

Právě proto je zapotřebí na tyto ukazatele nahlížet na jakési vodítko, počáteční východisko k přijímání dalších rozhodnutí. Obvykle se lze setkat s ukazateli rentability, likvidity, aktivity, zadluženosti a ukazatele kapitálového trhu. Všechny tyto ukazatele mohou být uspořádány do paralelních soustav. To umožňuje systematicky posoudit minulou i budoucí výkonnost podniku na základě příčinných vazeb mezi nimi (Holečková, 2008; Blaha & Jindřichovská, 2006).

3. Hodnocení trendů a struktury

Jestliže chceme analyzovat trend vývoje položek obsažených v účetních výkazech, praktickým pomocníkem se pro nás jeví tzv. horizontální analýza, která byla již zmíněna výše. Princip spočívá v tom, že poměrujeme jednotlivé položky výkazu v časové řadě a to jak v absolutním tak relativním vyjádření. Je to velice jednoduchá metoda napomáhající prvotnímu odhalení některých neobvyklostí ve finanční situaci podniku (např. rapidní nárůst pohledávek). Takovýto varovný signál naznačí jakým směrem se v dalším rozboru ubírat. Výstupem horizontální analýzy může být grafická podoba vývoje konkrétní položky výkazu v čase – spojnicový graf (Sedláček, 2011; Kislingerová & Hnilica, 2005).

Druhou složku tvoří analýza struktury, čili tzv. vertikální analýza. Je orientována na změny struktury položek výkazu vztahované k danému základu – v rozvaze jsou to zpravidla celková aktiva a pasiva, ve výkazu zisku a ztráty pak velikost tržeb. Hodnotí, jaký podíl mají jednotlivé položky na zvoleném základu, rovněž i zde porovnáváme změny jak v absolutním tak relativním vyjádření v čase. Graficky tuto strukturu zobrazíme pomocí sloupcového grafu (Sedláček, 2011; Kislingerová & Hnilica, 2005).

4. Poměrové ukazatele

4.1 Ukazatele rentability

Rentabilita (výnosnost) je nejvýznamnějším poměrovým ukazatelem. Je to dáno tím, že ať už je cíl každého podniku jakýkoli, dosahování zisku a zhodnocení vloženého kapitálu je pro všechny všeobecně společné. Zjišťování rentability je rozhodujícím měřítkem pro jakékoli finanční rozhodování. Je však podstatné jej hodnotit v kontextu s platební schopností a finanční stabilitou. Pokud bude podnik slepě hnán s cílem dosáhnout maximální profitability, může to vést v důsledku přílišného zadlužování, inves-

tování volných zdrojů do nízko likvidních dlouhodobých cenných papírů apod. k platební neschopnosti (Petřík, 2009).

Naopak příliš vysoká konzervativnost pramenící ze snahy dosáhnout maximální likvidity a nízkého rizika vede k neefektivnímu využití zdrojů a umrtvování kapitálu a následnému ohrožení budoucího rozvoje podniku a jeho konkurenceschopnosti. Podstatná je dlouhodobá finanční stabilita, vytvoření optimálního poměru mezi vlastními a cizími zdroji, očekávaným výnosem a rizikem z něho plynoucí (Holečková, 2008).

Pod pojmem rentabilita se skrývá schopnost podniku generovat nové zdroje, zhodnocovat vložený kapitál. V zásadě je konstruován jako podíl zisku a celkového vloženého kapitálu. Finanční analýza používá několik kategorií zisku: čistý zisk k rozdělení akcionářům vlastníci kmenové akcie (EAC), zisk po zdanění (EAT), zisk před zdaněním (EBT), zisk před úhradou úroků a zdaněním (EBIT) a zisk před odpisy, úroky a zdaněním (EBITDA). Obrázek č. 1 přehledně zobrazuje jednotlivé formy zisku. To, kterou modifikaci zvolíme, závisí na tom, co chceme vypočítat resp., k jakému základu tento zisk vztahujeme (Nývtová & Marinič, 2010).

Obrázek 1: Formy zisku

EAC	dividenda za prioritní akcie			
EAT		daň z příjmů		
EBT			nákladové úroky	
EBIT				odpisy
EBITDA				

Zdroj: Nývtová & Marinič, 2010

Nyní si popíšeme jednotlivé ukazatele rentability. Rentabilita celkového kapitálu vyjadřuje produkční schopnost podniku. Výpočet se provádí podle následujícího vztahu:

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

Ve výpočtu dochází k souběhu tokové a stavové veličiny proto je vhodné uvést hodnotu aktiv jako průměrnou za sledované období. V čitateli volíme EBIT vzhledem k tomu, že chceme zjistit efektivní alokaci kapitálu do celkových aktiv bez ohledu na to, kdo z tohoto zisku profituje (věřitelé, investoři a stát). Pokud chceme poměřovat výnosnost z pohledu vlastníků, použijeme ukazatel rentability vlastního kapitálu.

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

Ze vzorce je patrné užití EAT právě proto, že tento ukazatel hodnotí pouze výnosnost kapitálu vloženého jeho vlastníky (Grünwald & Holečková, 2007; Valach & kol., 1999; Šoljaková & Fibírová, 2010; Brealey, Myers & Allen, 2008).

Rentabilita tržeb uplatňuje poměr zisku k velikosti tržeb. Za zisk je možné dosadit různé kategorie, doporučit lze EBIT a to v případě mezipodnikového srovnání, hodnocení není totiž ovlivněno různou strukturou kapitálu a v případě podniků různých zemí ani rozdílnou daňovou povinností.

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

Ukazatelem, jenž klasifikuje výnosnost dlouhodobého kapitálu vloženého do majetku podniku, je rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu.

$$\text{Rentabilita dlouhodobě investovaného kapitálu (ROI)} = \frac{\text{zisk}}{\text{Dlouhodobý kapitál}}$$

Posledním ukazatelem je rentabilita úplatného (zaměstnaného) kapitálu. Úplatným kapitálem se rozumí veškerý kapitál, který nese nějaký náklad, tzn. vlastní kapitál, dlouhodobé a krátkodobé cizí zdroje nesoucí úrok.

$$\text{Rentabilita zaměstnaného kapitálu (ROCE)} = \frac{\text{zisk}}{\text{Úplatný kapitál}}$$

(Knápková, Pavelková & Šteker, 2013; Šoljaková & Fibírová, 2010).

4.2 Ukazatele aktivity

Řízení aktiv vychází z návaznosti těchto ukazatelů na již zmíněnou výnosnost. Ukazatele aktivity totiž vyhodnocují jak účinně a intenzivně podnik využívá svá aktiva. Velikost majetku by měla odrážet potřebu pro zajištění požadovaného objemu tržeb. Má-li aktiv příliš mnoho, než je efektivní, vznikají mu příliš vysoké náklady v podobě vázanosti peněžních prostředků v těchto aktivech, to má následně dopad i na celkovou

rentabilitu. V opačném případě jejich nedostatek způsobí časovou nekonzistentnost, poruchu v plynulosti výroby a ztrátu tržeb. Aktivita se počítá pro jednotlivé skupiny aktiv: celková aktiva, stálá aktiva, zásoby a pohledávky (Grünwald & Holečková, 2007; Synek & kol., 2007).

Komplexním nástrojem pro měření efektivnosti využívání majetku podniku je obrat celkových aktiv.

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

Uvedený vzorec vyjadřuje, kolikrát se celková aktiva obrátí do tržeb za časový interval. Pokud je nízká vzhledem k odvětvovému srovnání, vypovídá o tom, že je nutné zvýšit podnikatelskou aktivitu (tržby), či snížit část majetku. Dále je vhodné provést mezičasové srovnání a určit trend, pokud klesá, je nutné rovněž učinit nápravná opatření. Obdobný význam má i ukazatel obratu stálých aktiv. Sleduje efektivitu využívání jen u dlouhodobého majetku, jako jsou stroje, dopravní prostředky či budovy.

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

Vypovídá o tom, jaká částka tržeb byla vyprodukována z 1 Kč dlouhodobého majetku. Hodnota ukazatele je navíc ovlivněna odepisováním, jelikož stálá aktiva jsou uvedena v zůstatkové ceně (Holečková, 2008; Mrkvička & Kolář, 2006).

Dále je určování aktivity zaměřeno na oblast oběžného majetku, konkrétně zásoby a pohledávky. U zásob se analyzuje obrat a doba obratu. Obrat zásob tvoří poměr tržeb (lépe celkové náklady) k zásobám. Výsledek nám prozradí, kolikrát se zásoby přemění na jednotlivé formy oběžného majetku až na hotové výrobky a pořízení nových zásob.

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

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

Cílem finančního řízení je dosáhnout co nejvyššího počtu obrátek a tím minimalizovat náklady na zásobování, z technologického hlediska je však nutné rovněž zajistit plyn-

lost výroby dostatečnou rezervou zásob, proto je nutné ji tvořit v optimální míře (Synek & kol., 2007; Holečková, 2008).

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

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

Obrat pohledávek poukazuje na to, jak rychle se pohledávky přeměňují v peněžní prostředky. Průměrná doba inkasa potom dobu, po kterou podnik čeká na jejich uhrazení (Synek & kol., 2007; Sedláček, 2011). Higgins (1997) uvádí standardní hodnotu 48 dní.

Doporučit lze také ukazatel obchodního deficitu. Tvoří rozdíl mezi dobou obratu pohledávek z obchodního styku a dobou obratu závazků z obchodního styku. Pokud je výsledná hodnota kladná, znamená to, že pohledávky jsou větší než závazky a podnik tak úvěruje své obchodní partnery. Pokud je naopak záporná, podnik je úvěrován ze strany svých dodavatelů.

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

(Holečková, 2008).

4.3 Ukazatele likvidity

Nedílnou součástí finančního řízení jakéhokoli podniku je rozpoznání jeho likvidity. Pod tímto pojmem si můžeme představit jeho schopnost přeměny aktiv na peněžní prostředky a těmi následně uhradit své peněžní závazky, jež jsou v daném okamžiku splatné. V případě, že podnik nemá dostatek prostředků na splacení těchto závazků, budou jeho věřitelé tyto prostředky vymáhat včetně uplatnění smluvních pokut a úroků z prodlení. V krajním případě se může firma ocitnout v platební neschopnosti, která může vyústit v konkurzní řízení. Právě z těchto důvodů je nutné rozboru likvidity věnovat dostatečnou pozornost (Grünwald & Holečková, 2007; Knápková, Pavelková & Šteker, 2013).

Princip těchto ukazatelů spočívá v tom, že v zásadě poměřují to, čím může podnik platit, s tím co musí zaplatit, čili v čitateli se objevují složky oběžného majetku a ve

jmenovateli krátkodobé cizí zdroje. Za krátkodobé cizí zdroje dosazujeme krátkodobé závazky, krátkodobé bankovní úvěry a krátkodobé finanční výpomoci. Při výpočtech se zaměřujeme na tři stupně likvidity – běžnou, pohotovou a okamžitou. Ukazatel běžné likvidity uplatňuje poměr celkových oběžných aktiv ke krátkodobým cizím zdrojům

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

Tento ukazatel sleduje, kolikrát můžeme oběžnými aktivy uhradit krátkodobé cizí zdroje. Pokud se pozorněji zamyslíme, zjistíme, že rozdílem čitatele a jmenovatele získáme hodnotu čistého pracovního kapitálu, která byla popsána výše. Na tomto místě je nutné rovněž zmínit důležitou skutečnost, a sice ne veškeré položky oběžných aktiv je vhodné do výpočtu zahrnout. Proč? Například v oblasti zásob se mohou vyskytnout takové, které jsou pro podnik obtížně prodejné a tudíž méně likvidní. Obdobou jsou nedobytné pohledávky nebo pohledávky po lhůtě jejich splatnosti. Takovéto složky oběžného majetku tedy není účelné zařadit z hlediska jejich nízké likvidity do výpočtu (Sedláček, 2002; Knápková, Pavelková & Šteker, 2013).

A jaká je optimální hodnota tohoto ukazatele? Odpověď na tuto otázku není jednoznačná. Záleží na tom, jak velké riziko je firma ochotna podstoupit. Platí zde úměra, že čím vyšší hodnota ukazatele, tím je na jedné straně nižší riziko platební nechopnosti ale na straně druhé i nižší výnosy podniku, poněvadž nadměrná držba vysoce likvidních aktiv negeneruje další užitek. V literatuře se jako optimální doporučená hodnota často uvádí rozmezí 1,5 – 2,5. Užitečným indikátorem v oblasti likvidity je i podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech vyjádřený vztahem:

$$\text{Podíl ČPK na OA} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé cizí zdroje}}{\text{oběžná aktiva}}$$

Tento poměr poukazuje na to, jakou finanční stabilitu má podnik v krátkodobém horizontu. Podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech by se měl pohybovat okolo 30 – 50 %. Pokud budeme od oběžných aktiv postupně odečítat nejméně likvidní položky, dostáváme se k ukazatelům pohotové a okamžité likvidity. Obsahují totiž jen tu část oběžného majetku, kterou jsme schopni použít na úhradu závazků.

$$Pohotov\acute{a} \text{ likvidita} = \frac{\text{ob\acute{e}žn\acute{a} aktiva} - \text{zásoby}}{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} ciz\acute{i} zdroje}}$$

$$Okamžitá \text{ likvidita} = \frac{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{y} finanční majetek}}{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} ciz\acute{i} zdroje}}$$

Pohotov\acute{a} likvidita by měla dosahovat rozmezí 1 – 1,5 a okamžitá potom 0,2 – 0,5. Pokud je příliš vysoká, podnik nevyužívá efektivně finanční prostředky, v takovém případě by měl přebytečnou část alokovat do takových investičních instrumentů, které mu přinesou vyšší výnosy (Synek & kol., 2007; Marek, 2009; Knápková, Pavelková & Šteker, 2013).

Výše zmíněné ukazatele mají však jednu nevýhodu, pro jejich výpočet získáváme údaje ze stavových položek výkazů. Pravdou ovšem zůstává, že vliv na schopnost podniku splácet své závazky závisí na tom, jak dokáže realizovat své peněžní toky (cash flow). Pokud se rozhodneme prognózovat budoucí vývoj likvidity, je nanejvýš účinné ve vzorci kalkulovat s provozním cash flow.

$$Likvidita \text{ z provozního cash flow} = \frac{\text{CF z provozní činnosti}}{\text{kr\acute{a}tkodob\acute{e} ciz\acute{i} zdroje}}$$

Výsledek prozrazuje jak je jednotka schopna ze svých příjmů hradit jednotlivé závazky. Tento ukazatel se snaží včas zachytit jakýsi varovný signál možných platebních potíží (Knápková, Pavelková & Šteker, 2013; Sedláček, 2011).

4.4 Ukazatele zadluženosti

Problematika zadluženosti souvisí s kapitálovou výstavbou každé firmy. Každý, kdo, chce vykonávat podnikatelskou činnost, potřebuje k financování podnikového majetku jistý kapitál, ať už je to vlastní či cizí. Struktura těchto zdrojů má pochopitelně vliv na celkové hospodaření. Ukazatelé v této skupině poměřují, do jaké míry je podnik financován z cizích zdrojů. Je zřejmé, že s rostoucím podílem cizích prostředků roste i zadluženost a tím i riziko, že podnik bude nucen tyto prostředky splácet bez ohledu na skutečnost, zda se mu právě daří či nikoli (Marek, 2009; Knápková, Pavelková & Šteker, 2013; Sedláček, 2011).

Proč tedy podniky nevyužívají ke svému financování jen vlastní prostředky? Důvodů je hned několik. Užití cizího kapitálu je totiž levnější než vlastního. Je to způsobeno tím, že úroky hrazené za jeho využívání jsou daňově uznatelným nákladem, jenž snižuje daňový základ pro výpočet daně. Tento efekt je v praxi často označován jako daňový štít. Naproti tomu podíl na zisku daňově uznatelnou položkou není. Každý investor, který bude mít zájem participovat na vlastním kapitálu, tím podstupuje určitý stupeň rizika, to musí být následně vyváжено vyšší cenou za tento zdroj, například vyšší dividendou či podílem na zisku společnosti. Vlastní zdroj má ještě jednu zvláštnost, je poskytován na neomezeně dlouhou dobu a to s sebou přináší nejvyšší cenu, vycházíme-li z předpokladu, že čím delší je doba splatnosti kapitálu, tím více za něj musí uživatel zaplatit. Z výše uvedeného tedy vyplývá, že pokud chce firma dosáhnout co nejvyšší nákladové efektivity pasiv, musí optimalizovat kapitálovou strukturu (Marek, 2009; Knápková, Pavelková & Šteker, 2013; Sedláček, 2011).

Z celé řady výzkumů realizovaných u nás i v zahraničí je patrné, že více než polovina firem provádí aktivní řízení optimalizace své kapitálové výstavby. Na druhé straně je zde mnoho firem, které se touto problematikou vůbec nezabývají. Otázkou tedy zůstává, kde hledat příčiny takového přístupu. Ty můžeme nalézt jednak v podcenění významu optimalizace a jednak i v obtížné aplikovatelnosti existujících optimalizačních teorií (Hrdý, 2011).

Nejjednodušším způsobem je využití tzv. oborových standardů. Ty jsou schopny nám odhalit, jak vysoké zadlužení bývá v jednotlivých oborech a odvětvích. Tyto hodnoty nemusí být sice zcela žádoucí, nicméně pokud by se od nich podnik příliš odchyloval, může se stát pro ostatní podezřelým. Důsledky na sebe nenechají dlouho čekat, podnik z důvodu vysoké zadluženosti začne přicházet o obchodní partnery a bude obtížně získávat nové zdroje financování. Dalším způsobem je využití některých optimalizačních teorií, jako například klasickou teorii zaměřenou na minimalizaci průměrných nákladů kapitálu či teorii manželů Neumaierových, jejímž cílem je dosažení maximální rentability kapitálu (Hrdý, 2011).

Vraťme se však k samotné analýze. Zadluženost je možné hodnotit mnoha různými ukazateli. Zcela primárním nástrojem je zde celková zadluženost. Vyjadřuje podíl celkového cizího kapitálu k celkovým aktivům.

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

Čím vyšší výsledná hodnota, tím vyšší je zastoupení cizích zdrojů na celkových pasivech. To je pochopitelně žádoucí pro vlastníky společnosti, jelikož tak realizují vyšší rentabilitu vlastních zdrojů vlivem působení finanční páky. Naproti tomu pro věřitele to není příliš dobrá zpráva, mohou se právem obávat, zda podnik bude v budoucnu schopen dostát svým závazkům. Doporučená hodnota uváděná mnohými autory se pohybuje v rozmezí 30 – 60 %. Záleží však na konkrétních podmínkách firmy a také na tom, jak velké riziko je ochotna akceptovat. Jistým vhodným doporučením, jak již bylo zmíněno výše, je přiblížení odvětvovým standardům (Sedláček, 2002).

Kvóta vlastního kapitálu dále doplňuje ukazatel celkové zadluženosti a utváří tak ucelený pohled na celkovou kapitálovou strukturu. Zde platí pravý opak, čím vyšší hodnoty nabývá, tím vyšší podíl vlastního kapitálu na celkových pasivech.

$$Kvóta\ vlastního\ kapitálu = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

Pokud budeme mezi sebou poměřovat cizí a vlastní zdroje, dostáváme se ke koeficientu zadluženosti. Je obdobou celkové zadluženosti, jen s tím rozdílem, že celková zadluženost se vyvíjí lineárně, zatímco koeficient zadluženosti exponenciálně. Je schopen nám vyjádřit kolik Kč cizího kapitálu připadá na 1 Kč vlastního kapitálu.

$$Koeficient\ zadluženosti = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Využívání cizích zdrojů financování sice zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu pro vlastníky, je však spojen s úhradou úroků, tedy odměnou za poskytnuté zdroje věřitelů. Úroky jsou tedy nákladem, který musí podnik být schopen uhradit.

Tuto schopnost můžeme vyjádřit následujícím vztahem:

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

Hodnotí, kolikrát je podnik schopen uhradit nákladové úroky z vytvořeného zisku, resp. zisku před zdaněním a úhradou úroků. Kritickou hranici tvoří výsledná hodnota 1. V takovém případě by veškerý zisk připadl na úhradu úroků a podniku a státu by už nic nezůstalo. Proto se jako postačující uvádí hodnota 6 a vyšší. Nutností je také sledování tohoto ukazatele v čase, obzvláště pokud dochází k vyšší kolísavosti zisku, mohlo by se pak snadno stát, že úrokové krytí bude příliš nízké (Synek, Kopkáně & Kubálková, 2009; Synek & kol., 2007; Sedláček, 2011).

Pokud se na cizí kapitál podíváme z časového hlediska, zjistíme, že jej můžeme rozdělit na krátkodobý a dlouhodobý. Jakmile každý z nich zvlášť poměříme s celkovými aktivy, vzniknou následující dva vzorce:

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

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

Dlouhodobá zadluženost popisuje, z jaké části jsou aktiva podniku financována z dlouhodobých zdrojů, běžná zadluženost pak z krátkodobých. Součet obou výsledných hodnot se následně musí rovnat hodnotě celkové zadluženosti. Je tedy vidět, jak tyto dva analytické nástroje dokážou nalézt optimální strukturu dlouhodobých a krátkodobých cizích zdrojů (Sedláček, 2011; Knápková, Pavelková & Šteker, 2013).

A nyní přistupme k ukazatelům, jež popisují zadluženost zevrubněji. Jak již bylo řečeno v předchozích částech, použití cizího kapitálu má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu, negativem je však zvýšené riziko. Cílem finanční analýzy je určit optimální poměr těchto zdrojů. To, jestli bylo použití cizích zdrojů pro podnik výhodné či nikoli je možné zjistit sledováním vývoje dvou ukazatelů, ziskovým účinkem finanční páky a indexem finanční páky. Ziskový účinek finanční páky odvodíme z rozkladu rentability vlastního kapitálu. Tím získáme vztah udávající míru, s jakou je rentabilita vlastního kapitálu zvýšena vlivem využití zadluženosti.

$$\frac{\text{zisk před zdaněním}}{\text{zisk před zdaněním a úroky}} * \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} > 1$$

Pokud je výsledná hodnota větší než 1, je využití cizího kapitálu výhodné, a čím je vyšší, tím lépe. Výhodnost využití cizího kapitálu můžeme analyzovat rovněž použitím indexu finanční páky. Ten mezi sebou srovnává rentabilitu vlastního kapitálu s rentabilitou cizího kapitálu.

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

Důležitým předpokladem je, aby podnik přijal jen takový cizí zdroj, který mu přinese více, než za něho bude muset zaplatit. Podnik by tedy měl dodržet následující pravidlo: pokud bude přijímat cizí zdroje financování (např. úvěr), měla by jeho úroková míra být vždy nižší než rentabilita celkového kapitálu, jen tak dosáhne hodnoty indexu větší než jedna (Holečková, 2009; Mrkvička & Kolář, 2006).

4.5 Ukazatele tržní hodnoty

Této skupiny ukazatelů je používáno v případě, že analyzovaný podnik je obchodován na kapitálovém trhu. Informace, které poskytují, jsou využívány současnými ale i potencionálními investory za účelem zhodnocení investovaných prostředků. Toho může být dosaženo prostřednictvím dividend nebo změnou tržní ceny akcií. Za tímto účelem je zároveň nutné, aby analytik měl přístup k údajům nejen z finančních výkazů konkrétního podniku ale i údajů z finančního trhu. Jsou výsledkem úrovně všech výše zmíněných ukazatelů, tj. likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti. Jsou důležité nejen pro investory ale i pro podnik samotný. V okamžiku, kdy jsou parametry těchto ukazatelů příznivé, se může podnik rozhodnout pro získání dodatečných prostředků z finančního trhu emisí akcií či dluhopisů (Kislingerová & kol., 2007; Sedláček, 2011).

Účetní hodnota akcie tvoří podíl vlastního kapitálu na počet kmenových akcií. Její hodnotu je pak vhodné porovnat s tržní cenou akcie.

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{počet kmenových akcií}}$$

Pokud chce akcionář zjistit velikost zisku na jeho drženou akcii, uplatňuje se tzv. čistý zisk na akcii. Čistým ziskem zde rozumíme zisk po zdanění a po výplatě dividend. Na tomto místě je však nutné si uvědomit, že výše zisku může být ovlivněna různými me-

todami účtování jako např. způsobem tvorby rezerv, opravných položek či metodou odepisování.

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet kmenových akcií}}$$

S akciemi souvisí rovněž výplaty dividend. Management podniku se rozhoduje jak velkou část zisku ponechat pro další rozvoj a investice a jak velkou část uvolnit v rámci dividendové politiky. Dividenda na akcii resp. vývoj hodnot tohoto ukazatele pak hodnotí tuto dividendovou politiku.

$$\text{Dividenda na akcii} = \frac{\text{dividendy za rok}}{\text{počet kmenových akcií}}$$

Významným indikátorem používaným na finančních trzích je poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii (P/E).

$$\text{Poměr tržní ceny k zisku na akcii} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{čistý zisk na akcii}}$$

Určuje, kolik jsou investoři ochotni zaplatit za 1 korunu zisku. Nízká hodnota svědčí o tom, že investoři očekávají zvýšenou rizikovost a malý růstový potenciál akcie, vysoká hodnota naopak (Sedláček, 2002; Kislingerová & kol., 2007; Brealey, Myers & Allen, 2008).

5. Vztahy mezi ukazateli, soustavy ukazatelů

V předešlém textu jsme si popsali řadu způsobů, jak z různých úhlů pohledu hodnotit ekonomické zdraví a finanční situaci podniku. Pro správné analyzování však nemůžeme hodnotit jednotlivé poměrové ukazatele izolovaně a to v důsledku působení vzájemných souvislostí a vazeb. Pro komplexní a detailnější popis se za tímto účelem uplatňují soustavy ukazatelů.

Ty můžeme rozlišit do tří základních skupin:

a) Pyramidové soustavy ukazatelů

Jejich charakteristickým rysem je rozklad vrcholového ukazatele na dílčí analytické ukazatele tvořící tak pyramidu.

b) Bonitní modely

Za pomoci určitého výběru ukazatelů snaží o diagnostiku finanční situace podniku.

c) Bankrotní modely

Jejich cílem je naopak podat včasné varování před případnou finanční tísni

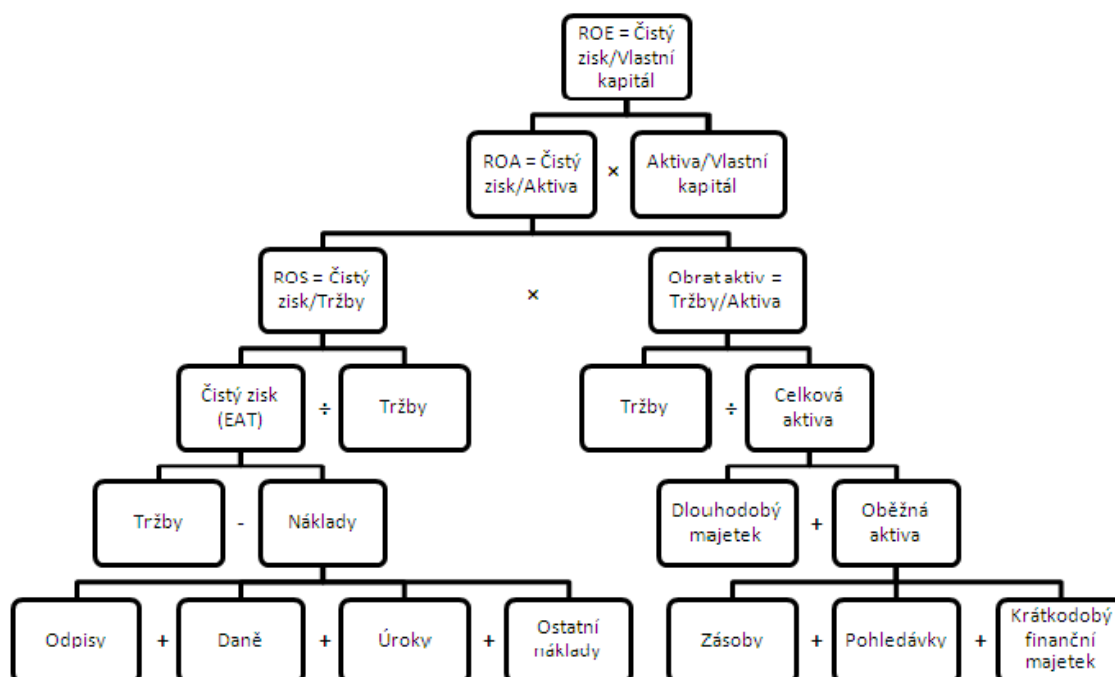
(Knápková, Pavelková & Šteker, 2013; Sedláček, 2011).

5.1 Pyramidový rozklad ukazatelů

Jak již bylo řečeno, smyslem tvorby soustav ukazatelů je přehledné promítnutí vzájemných vazeb mezi poměrovými ukazateli. Tohoto principu využívají pyramidové soustavy. Jejich konstrukce a výsledné schéma tvoří jakousi pyramidu. Nejprve je zvolen syntetický vrcholový ukazatel (nejčastěji ukazatel rentability) a ten je následně rozložen na dílčí části, pomocí multiplikativních a aditivních vazeb. Primárním cílem tohoto rozkladu je nalezení odpovědi, co je příčinou změny hodnoty vrcholového ukazatele. Můžeme tedy snadno zjistit, proč se například hodnota rentability aktiv v minulém období výrazně snížila a to díky tomuto rozkladu (Marek, 2009; Sedláček, 2002; Knápková, Pavelková & Šteker, 2013).

Nejznámější pyramidovou soustavou využívanou v praxi je tzv. Du Pont diagram. Jejím autorem byla světoznámá chemická společnost Du Pont de Nemours zabývající se výrobou polymerů. Tento diagram využívá k rozkladu rentability vlastního kapitálu (ROE) na ziskové rozpětí, obrat celkových aktiv a poměr celkových aktiv k vlastnímu kapitálu. Tvoří jej tedy dvě části - levá strana představuje ziskové rozpětí a pravá využívá rozvahové položky (Mrkvička & Kolář, 2006; Sedláček, 2011; Kislíngerová & Hnilica, 2005).

Obrázek 2: DuPontův diagram



Zdroj: Management Mania, 2014

5.2 Index důvěryhodnosti IN95

Tento index, jehož autory jsou Inka a Ivan Neumaierových, je zástupcem tzv. bankrotních modelů. Je obdobou modelů používaných ratingovými agenturami, avšak s důrazem na podmínky podnikání v ČR. Celý výpočet vychází z následující rovnice (Mrkvička & Kolář; 2006):

$$IN95 = V1 \frac{A}{CZ} + V2 \frac{EBIT}{U} + V3 \frac{EBIT}{A} + V4 \frac{T}{A} + V5 \frac{OA}{KZ + KBU} + V6 \frac{ZPL}{T}$$

kde:

- A - aktiva
- CZ - cizí zdroje
- EBIT - výsledek hospodaření před zdaněním a úroky
- U - nákladové úroky
- T - výnosy
- OA - oběžná aktiva
- KZ - krátkodobé závazky
- KBU - krátkodobé bankovní úvěry
- ZPL - závazky po lhůtě splatnosti

Tabulka 1: Váhy indexu IN95 pro zemědělství

	V1	V2	V3	V4	V5	V6
Zemědělství	0,24	0,11	21,35	0,76	0,10	14,57

Zdroj: Mrkvička & Kolář, 2006

Index využívá několik nám již známých ukazatelů finanční analýzy. Ty jsou posléze upraveny pomocí vah V1 – V6 vyjadřující důležitost ukazatele. Hodnoty jednotlivých vah jsou odlišné pro různá odvětví ČR. Konkrétní váhy pro odvětví zemědělství jsou pak uvedeny v tabulce č. 1. Výjimku zde tvoří jen váhy V2 (úrokové krytí) a V5 (běžná likvidita), jež jsou pro všechna odvětví totožná a nabývají hodnot $V2 = 0,11$ a $V5 = 0,10$. Koeficienty jsou výsledkem empirických průzkumů manželů Neumaierových na vzorku 1000 podniků v ČR. Na závěr je provedena interpretace výsledku na základě kritérií podle tabulky č. 2 (Mrkvička & Kolář, 2006; Knápková, Pavelková & Šteker, 2013).

Tabulka 2: Kategorie IN95

$IN95 > 2$	uspokojivá finanční situace
$2 \geq IN95 > 1$	šedá zóna
$IN95 \leq 1$	finanční problémy

Zdroj: Sedláček, 2011

5.3 Index důvěryhodnosti IN05

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

Tento index rovněž pochází z dílny manželů Neumaierových a je obdobou výše zmíněného indexu IN95. Obsahuje taktéž stejné ukazatele s absencí posledního. Další rozdíl nalezneme v odlišných vahách, které lépe vystihují současnou situaci. I zde jsou uplatněna určitá kritéria hodnocení podniků uvedená v tabulce č. 3 (Sedláček, 2011).

Tabulka 3: Kategorie IN05

$IN05 > 1,6$	uspokojivá finanční situace
$1,6 \geq IN05 > 0,9$	šedá zóna
$IN05 \leq 0,9$	finanční problémy

Zdroj: Sedláček, 2011

5.4 Kralickův rychlý test

V případě, že chceme vyhodnotit celkové finanční zdraví konkrétního podniku, je nasnadě využití tzv. bonitních modelů. Za pomoci jednoho ukazatele dokážou určit, zda je podnik po finanční stránce soběstačný a je tedy smysluplné do něho investovat. Takovým modelem může být například Kralickův test, mnohdy označovaný jako Quick test. V roce 1990 jej v praxi aplikoval rakouský profesor Petr Kralicek. Jeho nespornou výhodou je možnost rychle a jednoduše ohodnotit analyzovaný podnik a to s velmi dobrou spolehlivostí. Může nám dát i odpověď na otázku zda podnik není příliš předlužený. Celý test tvoří 4 rovnice, každá reprezentuje vždy jednu z nejdůležitějších oblastí finanční analýzy – rentabilitu, stabilitu, likviditu a výsledek hospodaření. Jednotlivé rovnice mají následující tvar:

$$Kvóta\ vlastního\ kapitálu = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

$$Doba\ splacení\ dluhu\ z\ CF = \frac{\text{cizí kapitál} - \text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{bilanční cash flow}}$$

$$Cash\ flow\ v\ \% \text{ tržeb} = \frac{\text{cash flow}}{\text{tržby}}$$

$$Rentabilita\ vlastního\ kapitálu = \frac{\text{VH po zdanění} + \text{úroky} (1 - \text{daňová sazba})}{\text{celková aktiva}}$$

(Kralicek, 1993; Sedláček, 2011).

Bonita podniku se následně určí tak, že výsledné hodnoty těchto čtyř rovnic se oklasifikují podle tabulky č. 4 známkou 1 až 5 a celkové hodnocení pak jako součet známek těchto čtyř ukazatelů a vydělením součtu čtyřmi. Autor navíc ještě doporučuje vypočítat zvlášť známku pro stabilitu jako průměr prvních dvou rovnic a zvlášť pro výnosnost jako průměr třetí a čtvrté rovnice (Kralicek, 1993; Sedláček, 2011).

Tabulka 4: Stupnice hodnocení ukazatelů

<i>ukazatel</i>	<i>výborně</i>	<i>velmi dobře</i>	<i>dobře</i>	<i>špatně</i>	<i>ohrožení</i>
	1	2	3	4	5
kvóta vlastního kapitálu	>30%	>20%	>10%	>0%	negativní
dobu 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: Sedláček, 2011

5.5 Gurčický zemědělský index

Tento index byl vytvořen profesorem Gurčíkem, který hodnotil hospodářské výsledky souboru 60 zemědělských podniků za období 1998 – 2000. Celý soubor rozdělil na dvě skupiny – prosperující, jež v tomto období dosahovaly zisku a v posledním roce vykazovaly rentabilitu vlastního kapitálu větší než 8 % a neprospírající, které těchto kritérií nedosahovaly. Z počátečních 35 použitých ukazatelů uplatněných v rovnicích Altmanova modelu, indexu bonity a tzv. CH – indexu, pomocí t-testů shody středních hodnot vybral pět ukazatelů:

x_1 – nerozdělený hospodářský výsledek / pasiva celkem

x_2 – hospodářský výsledek před zdaněním / pasiva celkem

x_3 – hospodářský výsledek před zdaněním / výnosy

x_4 – cash flow / pasiva celkem

x_5 – zásoby / výnosy

S použitím těchto ukazatelů byla uplatněna lineární diskriminační analýza, výsledkem je následující rovnice:

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

Její výsledná hodnota se posléze zařadí do příslušné skupiny podle těchto kritérií:

Tabulka 5: Kategorie finančního zdraví

Prosperující podnik	$G \geq 1,8$
Průměrný podnik	$-0,6 < G < 1,8$
Neprospírající podnik	$G \leq -0,6$

Zdroj: Gurčík, 2002

Za použití tohoto indexu je podle autora možné určit zda je zemědělský podnik prosperující či nikoli, avšak rozhodnout, zda mu hrozí bankrot (podobně jako u Altmanova modelu nebo CH – indexu), je podle něho příliš odvážné tvrzení (Gurčík, 2002).

6. Dotace v zemědělství

Dotační politika v současné době zaujímá významnou roli v hospodaření zemědělských podniků. Podnikání v zemědělství se oproti jiným oborům v mnohém liší, především v závislosti na přírodních podmínkách, v nerovnoměrném rozložení příjmů a výdajů apod. A právě proto, aby si zemědělství dokázalo udržet konkurenceschopnost a udržitelnost, snaží se EU a stát tato negativa kompenzovat formou dotací. Z hlediska práva se jedná o bezúplatné plnění poskytované ze státního rozpočtu, státních fondů a fondů EU. Pokud podnik o dotaci žádá, musí vždy splnit předem stanovené podmínky. Za předpokladu, že tak učiní, je mu následně přiznána (Ryneš, 2013; Chalupa & kol., 2014; Kouřilová, Pšenčík & Kopta, 2009).

V zásadě se může jednat o dotaci provozní (resp. na úhradu nákladů) nebo investiční (na pořízení dlouhodobého majetku). Při využití investiční dotace dochází ke snížení ocenění dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku. Patří sem i dotace na úhradu úroků a to v případě, že jsou zahrnuty do ocenění tohoto majetku. Provozní dotace se na rozdíl od toho promítají do výnosů a to v souvislosti s náklady, na které se vztahují. Tím je dosaženo snížení nákladů a nárůstu výsledku hospodaření. V účetních výkazech investiční dotace ovlivňuje účetní hodnotu majetkových položek aktiv. Provozní dotace pak mají dopad na položky výkazu zisku a ztráty. Co se týče výkaznictví je navíc dotovaný podnik povinen uvést rozpis přijatých dotací přinejmenším v členění na investiční a provozní zvlášť v příloze k účetní závěrce. V rámci finanční analýzy je vhodné data v účetních výkazech očistit o vliv dotací a tím simulovat, jaké by bylo finanční zdraví podniku v případě, že by byl odkázán jen na své zdroje (Ryneš, 2013; Chalupa & kol., 2014; Kouřilová, Pšenčík & Kopta, 2009).

Problematika dotací v oblasti zemědělství je upravena Zákonem o zemědělství č. 252/1997 Sb. Podle tohoto zákona je institucí zajišťující dotační politiku pověřen Státní zemědělský intervenční fond (SZIF). Jeho úkolem je rozhodovat a poskytovat dotace a kontrolovat plnění podmínek ze strany zemědělských podniků. Na tomto místě bych ještě rád zmínil nejdůležitější dotační tituly, jenž zemědělské podniky nejčastěji využívají:

1. Jednotná platba na plochu zemědělské půdy (SAPS)
2. Platby v méně příznivých oblastech (LFA) a NATURA 2000
3. Oddělená platba na cukr a rajčata (SSP a STP)
4. Podpora na krávy chované v systému s tržní produkcí mléka

5. Zvláštní podpora na tele masného typu
6. Podpora na bahnice, popř. kozy, pasené na travních porostech
7. Podpora na brambory pro výrobu škrobu

(Státní zemědělský intervenční fond, 2013b).

6.1 Finanční zdraví u uživatelů v Programu rozvoje venkova

Cílem Programu rozvoje venkova je zajistit trvale udržitelný rozvoj venkova a snížení negativních vlivů intenzivního zemědělského hospodaření. Pro vyhodnocení nároku na dotace z tohoto programu využívá Státní zemědělský intervenční fond zvláštní metodiku výpočtu finančního zdraví. Uplatňuje se zde devět ukazatelů finanční analýzy (ukazatele a způsob jejich výpočtu jsou uvedeny na webových stránkách www.szif.cz). Těmto ukazatelům je přidělen určitý počet bodů v závislosti na jejich hodnotě (viz tabulka č. 6). K výpočtu jsou zapotřebí účetní výkazy za tři po sobě bezprostředně následující období. Výpočty se provedou za každý dílčí rok a výsledný počet bodů je pak jejich aritmetickým průměrem. Maximálně možný počet bodů je 31, ke splnění podmínek nároků na dotaci je nutné získat alespoň 15,01 bodů. V případě, že podnik se zemědělskou činností teprve začíná, postačí účetní data jen za dvě účetní období. Pokud je podnik v některém z těchto tří let postižen vážnou přírodní katastrofou, nebude mu tento rok do hodnocení započítán. Podle dosaženého počtu bodů je podnik zařazen do některého z pásem A až E podle tabulky č. 7 (Státní zemědělský intervenční fond, 2013a).

Tabulka 6: Mezní hodnoty ukazatelů včetně bodového hodnocení

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

Zdroj: SZIF, 2013b

Tabulka 7: Kategorie finančního zdraví

Kategorie	počet bodů	
A	od 25,01 do 31,00	Žadatel splňuje podmínky ZF
B	od 17,01 do 25,00	
C	od 15,01 do 17,00	
D	od 12,51 do 15,00	Žadatel nesplňuje podmínky ZF (šedá zóna)
E	od 9,00 do 12,50	

Zdroj: SZIF, 2013b

7. Mezipodnikové srovnání

Chceme-li komplexně vyhodnotit celkové finanční zdraví analyzovaného podniku, nesmíme se spokojit jen se získanými výsledky rozdílové a poměrové analýzy. Musíme tyto údaje dále porovnávat s průměrnými hodnotami v daném odvětví, v němž působí, popř. se srovnatelnými konkurenčními podniky. Uplatňujeme zde prvky tzv. benchmarkingu, který spočívá v porovnávání získaných údajů podniku s údaji ostatních, jež mají podobné zaměření. Nejčastěji to může být konkurence či celé odvětví. Heslem benchmarkingu je „Učte se od ostatních“. Smyslem je, abychom zjistili, jaké výsledky vykazuje naše konkurence, odhalit silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby, odpovědět si na otázky typu: „Není naše zadluženost příliš vysoká? Využíváme v dostatečné míře svůj majetek? Je dosažená rentabilita uspokojivá?“ apod. Metody použité pro mezipodnikové srovnání můžeme rozdělit do dvou skupin:

1. jednorozměrné metody
2. vícerozměrné metody

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

7.1 Jednorozměrné metody

Při použití této metody hodnotíme podnik vždy podle jednoho ukazatele, tím může být např. ukazatel ROA, ROE, čistý zisk, EBIT, bilanční suma aj. Jde o velice jednoduchý způsob srovnání. Doporučuje se vytvořit pořadí podniků podle více ukazatelů (Kislingerová & Hnilica, 2005).

7.2 Vícerozměrné metody

Charakteristickým rysem těchto metod je využití principů vícekritériálního hodnocení variant. Na rozdíl od jednorozměrných metod stanovujeme pořadí podniků podle hodnocení více ukazatelů současně. Podstatu tvoří vícekritériální matice, jejíž řádky tvoří jednotlivé podniky a sloupce jednotlivá kritéria (ukazatele), podle kterých podniky mezi sebou porovnáváme. Na takto sestavenou matici aplikujeme některou z metod vícekritériálního rozhodování jako např. metoda pořadí, bodovací metoda, metoda vzdálenosti od fiktivní varianty, TOPSIS, metoda váženého součtu, metoda normované proměnné, metoda jednoduchého podílu (Kislingerová & Hnilica, 2005; Friebeľová & Klicnarová, 2007).

8. Metodika práce

Cílem této bakalářské práce je zhodnotit finanční situaci vybraného podniku a nalézt hlavní příčiny neefektivnosti. Za tímto účelem budou použity metody uvedené v teoretické části této práce.

Podklady pro analýzu jednotlivých skupin ukazatelů a dalších postupů byly získány z finančních výkazů, jež jsou veřejně dostupné na webových stránkách obchodního rejstříku (<https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>). Jedná se především o rozvahu, výkaz zisku a ztráty a přílohy k účetní závěrce k jednotlivým obdobím. Kromě toho byla rovněž použita vybraná interní data analyzované společnosti (např. podrobné informace o čerpaných dotačních titulech). Analýza daného podniku byla provedena za období 2005 až 2013.

Získané informace budou v první řadě použity pro sestavení horizontální a vertikální analýzy jako výchozí bod pro zhodnocení vývoje a struktury nejdůležitějších složek výkazů. Uplatněna bude i analýza rozdílových ukazatelů, zaměřená na vývoj čistého pracovního kapitálu.

V další části bude provedena analýza poměrových ukazatelů, zejména ukazatele rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti s výjimkou ukazatelů finančního trhu a to vzhledem ke skutečnosti, že daný podnik není obchodován na kapitálovém trhu. Celkové finanční zdraví společnosti bude také hodnoceno s použitím bonitních a bankrotních modelů (index důvěryhodnosti IN95 a IN05, Kralickův rychlý test (při jeho výpočtu byl použit ukazatel cash flow jako součet čistého zisku a odpisů), Gurčíkův zemědělský index a také zhodnocení finanční situace pomocí metodiky Státního zemědělského intervenčního fondu).

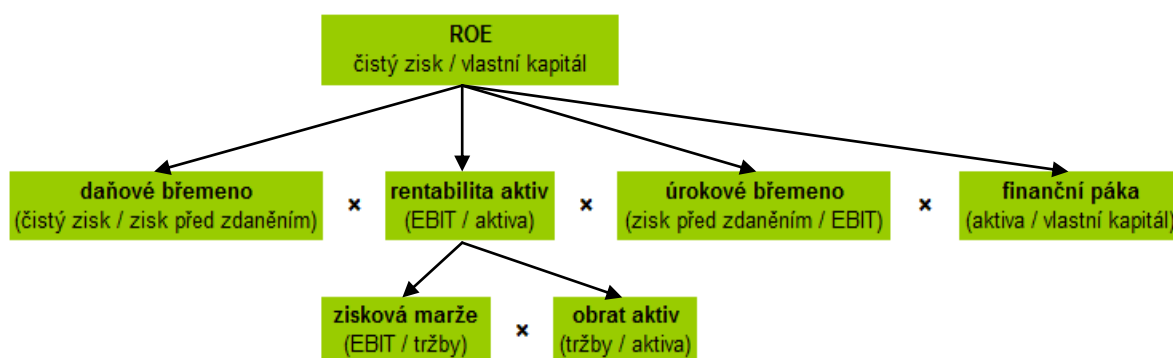
V každé výše zmíněné části finanční analýzy bude společnost porovnávána s vybraným vzorkem podniků s použitím jednorozměrné metody. Za tímto záměrem byl zvolen vzorek 10 konkurenčních zemědělských podniků, hospodařících ve stejném regionu Příbramského okresu. Všechny tyto podniky mají obdobné charakteristiky jako námi sledovaná společnost (stejný region, kde hospodaří, zabývají se rostlinou i živočišnou výrobou, stejné odvětví), avšak i zde je nutné brát v potaz skutečnost, že každý z nich je svým způsobem jedinečný a má svá specifika. Celý soubor podniků je uveden v příloze č. 11.

Informace o konkurenčních podnicích byly rovněž získány ve sbírce listin obchodního rejstříku (<https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>). Veškerá data účetních výkazů

těchto podniků byla zadána do programu Microsoft Office Excel a následně byly pomocí prostého průměru vypočítány hodnoty jednotlivých položek těchto výkazů uvedených v příloze č. 3 a č. 4. Na tomto místě je nutné ještě zmínit jednu důležitou skutečnost, a sice že data vzorku podniků jsou získána jen za období 2005 – 2012. Výkazy za poslední účetní období 2013 nebyly v době realizace této práce ještě veřejně dostupné.

Protože vybraná společnost má právní formu jako akciová, je pro její akcionáře důležité zhodnocení vloženého kapitálu. Z tohoto důvodu bude věnována zvýšená pozornost rentabilitě vlastního kapitálu. Ta bude s použitím pyramidálního rozkladu (Du-Pont) dále podrobněji rozdělena na jednotlivé příčinné ukazatele, kterými bude vyhodnocena. Pomocí tohoto rozkladu bude provedeno srovnání jak v čase (2012 – 2013), tak i v prostoru právě se vzorkem zemědělských podniků. Na obrázku č. 3 je popsán použitý rozklad ROE.

Obrázek 3: Použitý pyramidální rozklad ROE



Zdroj: autor

Se zemědělstvím také úzce souvisí dotační politika. A právě z tohoto důvodu bude závěrečná část věnována vlivu dotací na analyzovaný podnik. Bude přijat zjednodušující předpoklad, že činnost společnosti nebude jakýmkoli způsobem dotována ať již z rozpočtů státu, tak EU. Protože přijaté dotace ovlivňují vybrané výnosové položky výsledovky (konkrétně ostatní provozní výnosy a výnosové úroky), bude o tyto datace snížen výsledek hospodaření. Na závěr bude porovnána finanční situace podniku před a po této jednoduché úpravě a vyhodnoceno do jaké míry je podnik na podpoře závislý.

Praktická část

9. Profil společnosti

Zemědělská společnost Kosova Hora a. s. byla založena už v roce 1953, tehdy ještě jako JZD Kosova Hora. V průběhu let postupně docházelo ke slučování s dalšími družstvy v okolí a v roce 2003 se přeměnilo na akciovou společnost. Společnost působí ve středočeském kraji Příbramského okresu. Hlavní sídlo společnosti se nachází na adrese Kosova Hora 338, v jejím blízkém okolí pak jednotlivé provozovny. Základní kapitál k 31. 12. 2013 činil 237 092 tis. Kč a tvoří jej akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 1000 Kč, 10 000 Kč a 100 000 Kč.

Hlavním předmětem podnikání je zemědělská výroba včetně prodeje nezpracovaných zemědělských výrobků, řeznictví, truhlářství, opravy motorových a zemědělských vozidel, silniční nákladní doprava a nově od roku 2011 rovněž provoz bioplynové stanice (dále jen BPS). Společnost hospodaří na celkové výměře cca 3 430 ha půdy, z toho 2 446 ha představuje orná půda a 984 ha travních porostů. V převážné míře se jedná o pěstování obilí, řepky, krmných plodin pro živočišnou výrobu a pro potřeby BPS, na zbylé výměře konzumní brambory a travní porosty pro výrobu senáží, sena a pastvu. Tato půda je z více než 85 % vlastněna soukromými subjekty, od kterých si společnost danou výměru pronajímá.

V oblasti živočišné výroby je společnost zaměřena na chov holštýnských krav a to především pro svou vysokou mléčnou užitkovost, která činí 9 100 l mléka na kus. Tohoto plemene chová v současné době na 840 ks. Dále se zabývá odchovem 480 ks jalovic, 500 ks telat, 300 ks býků ve výkrmu, 430 ks prasnic a 10 500 ks selat. Společnost ročně vyprodukuje 6 700 000 l mléka, 350 tun hovězího masa a 850 tun vepřového masa.

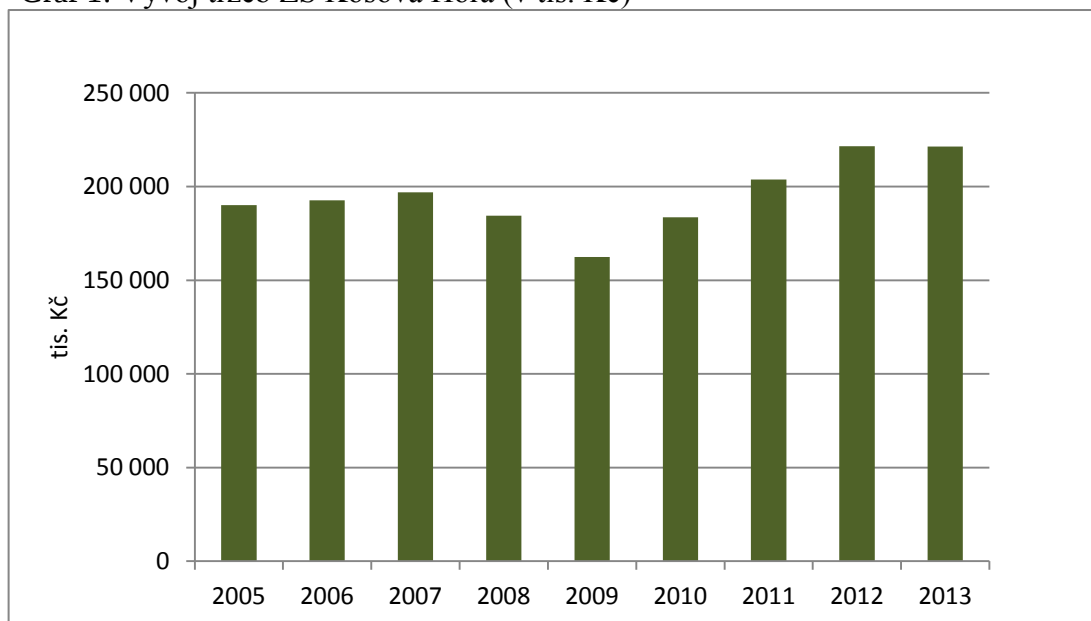
Součástí ZS Kosova Hora jsou i malá jatka v nedalekých Sedlčanech. Zde se v průměru měsíčně poráží 900 ks prasat a 140 ks hovězího dobytka. V převážné míře se jedná o zvířata z vlastní výroby, nicméně menší množství odkupuje i od ostatních producentů z okolí.

Jednoznačně nejvýznamnějším investičním projektem poslední doby se stala výstavba BPS, jejíž provoz byl zahájen 5. 12. 2011. Cílem projektu bylo využití odpadních zemědělských produktů ke zpracování a výrobě elektrické energie. Při zpracování dochází k uvolňování bioplynu, jenž slouží k pohonu 16 válcového zážehového motoru,

který je napojen na generátor pro výrobu elektrické energie. Jmenovitý výkon celého zařízení je 834 kW, který je přes transformátor dodáván do sítě vysokého napětí. Kromě toho při zpracování navíc vzniká odpadní teplo, využívané pro vytápění okolních provozoven společnosti. Celkové náklady na výstavbu BPS dosáhly 90 mil. Kč, přičemž 80 mil. Kč bylo financováno dlouhodobým bankovním úvěrem. Návratnost projektu je propočítána na 8 let.

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb v roce 2013 činily 221 412 tis. Kč. Z vývoje tržeb za sledované období 2005 až 2013 (viz graf č. 1) je patrný výraznější pokles v roce 2009 způsobený především poklesem prodejních cen zemědělských komodit v důsledku hospodářské krize. Od tohoto roku pak následně docházelo k opětovnému růstu. Hlavním zdrojem tržeb je produkce rostlinné výroby.

Graf 1: Vývoj tržeb ZS Kosova Hora (v tis. Kč)



Zdroj: autor

Počet zaměstnanců za zkoumané období poklesl ze 187 v roce 2005 na 156 v roce 2013. Projevuje se zde trend patrný v celém sektoru zemědělství, který je v posledních letech v ČR patrný. Zemědělský sektor se od těch ostatních liší především v oblasti získávání a využívání dotací. ZS Kosova Hora uplatňuje celou řadu dotačních programů a to zejména v rámci Státního zemědělského intervenčního fondu a Podpůrného a garančního rolnického a lesnického fondu. Jde hlavně o dotační tituly jednotná platba na plochu, na brambory pro výrobu škrobu, dojnice, tele masného typu a dotace části úroků z úvěru při realizaci investice. Celková výše poskytnutých dotací za rok

2013 dosáhla hodnoty 28 746 595 Kč, přičemž necelých 63 % této částky tvoří jednotná platba na plochu, jako hlavní dotační program společnosti.

10. Absolutní ukazatele

10.1 Horizontální analýza rozvahy

Při provedení horizontální analýzy rozvahy můžeme vysledovat hned několik významných změn za celé sledované období 2005 až 2013, patrné v tabulce č. 8. Výraznou změnu zaznamenáme v aktivech a to konkrétně v roce 2011. Právě v tomto roce došlo k navýšení dlouhodobého hmotného majetku o 42,75 % oproti roku 2010, konkrétně nárůst položky stavby (viz příloha č. 5). Příčinnou byla již zmíněná realizace finančně náročného investičního projektu bioplynové stanice ve výši 90 mil. Kč. Rovněž se projevil i nárůst položky samostatných movitých věcí, pořízením nové zemědělské mechanizace.

Další významnější změnu zaznamenáme u krátkodobých pohledávek, konkrétně ostatních poskytnutých záloh téhož roku, relativní změna činí 80,33 %, absolutně 14 877 tis. Kč. I tuto změnu můžeme přisoudit uskutečněné investici. Při pohledu na položky pasiv nás nejvíce zaujme položka výsledek hospodaření za běžné účetní období. Ta dosahovala nejvyšší hodnoty v roce 2010, proto nárůst roku 2010 oproti roku 2009 o 160,42 %, tedy o 6 152 tis. Kč. Jak je patrné, poklesu výsledku hospodaření podnik dosáhl v letech 2006 (o 14,65 %, tj. o 2 323 tis. Kč oproti roku 2005), 2008 (o 74,91 %, tj. o 16 030 tis. Kč oproti roku 2007), 2009 (o 28,56 %, tj. o 1 533 tis. Kč oproti roku 2008), v ostatních letech docházelo k nárůstu.

V oblasti cizích zdrojů zaznamenala změnu položka bankovní úvěry a výpomoci. Opět se jedná o nárůst způsobený přijetím bankovního úvěru, určeného k financování výstavby bioplynové stanice. Oproti roku 2010 se bankovní úvěry zvýšily o 1 217,98 %, tj. o 69 084 tis. Kč. V ostatních letech s výjimkou roku 2007, kde také došlo k nárůstu o 12,74 %, docházelo k poklesům bankovních úvěrů, nejvíce v roce 2006 oproti roku 2005 o více než 35 %, vyjádřeno absolutně pak o 6 130 tis. Kč.

Tabulka 8: Horizontální analýza rozvahy ZS Kosova Hora ve zkráceném rozsahu

ROZVAHA (v tis. Kč)		Δ	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13
	AKTIVA CELKEM	rel.	3,09	7,77	-0,54	-2,81	1,71	30,32	3,64	3,67
		abs.	8786	22795	-1702	-8838	5221	94267	14764	15396
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	rel.	0,79	9,64	0,58	-2,69	-0,24	42,75	2,64	2,09
		abs.	1390	17125	1129	-5265	-449	81328	7171	5813
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	rel.	0,36	9,88	0,36	-1,68	-0,29	43,27	2,68	2,10
		abs.	625	17174	696	-3214	-539	81328	7222	5813
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	rel.	24,60	-1,26	11,32	-48,16	4,08	0,00	-2,22	0,00
		abs.	765	-49	433	-2051	90	0	-51	0
C.	OBEŽNÁ AKTIVA	rel.	7,17	5,37	-2,23	-3,15	4,73	11,02	5,83	6,86
		abs.	7664	6152	-2696	-3712	5409	13188	7744	9644
C.I.	Zásoby	rel.	2,53	9,82	5,34	5,76	-8,00	4,66	12,56	17,84
		abs.	1611	6417	3833	4357	-6397	3428	9665	15458
C.III.	Krátkodobé pohledávky	rel.	22,06	25,40	-4,14	-27,14	1,19	80,33	7,64	-1,55
		abs.	3777	5309	-1086	-6819	217	14877	2553	-557
C.IV.	Finanční majetek	rel.	8,76	-19,72	-23,98	-7,25	72,43	-18,55	-19,91	-29,21
		abs.	2276	-5574	-5443	-1250	11589	-5117	-4474	-5257
D.I.	Časové rozlišení	rel.	-17,96	-39,38	-18,19	22,90	34,99	-24,73	-19,92	-10,05
		abs.	-268	-482	-135	139	261	-249	-151	-61
	PASIVA CELKEM	rel.	3,09	7,77	-0,54	-2,81	1,71	30,32	3,64	3,67
		abs.	8786	22795	-1702	-8838	5221	94267	14764	15396
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	rel.	4,85	8,04	1,90	0,71	2,92	5,38	5,96	7,14
		abs.	11374	19757	5050	1922	7953	15077	17604	22345
A.I.	Základní kapitál	rel.	0,21	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	39,87	0,00
		abs.	359	0	0	0	0	0	67578	0
A.II.	Kapitálové fondy	rel.	0,61	60,98	129,34	2,22	0,00	16,41	26,91	22,45
		abs.	9	900	3073	121	0	914	1745	1847
A.III.	Rezervní fondy a fondy ze zisku	rel.	27,86	17,96	24,96	3,70	1,93	8,34	-51,73	30,19
		abs.	13329	10988	18007	3334	1801	7952	-53413	15046
A.V.	VH běžného účetního období	rel.	-14,65	58,16	-74,91	-28,56	160,42	62,19	10,46	30,47
		abs.	-2323	7869	-16030	-1533	6152	6211	1694	5452
B.	CIZÍ ZDROJE	rel.	-5,56	6,30	-11,56	-24,45	-5,28	258,30	-2,61	-6,52
		abs.	-2678	2869	-5595	-10463	-1707	79111	-2861	-6968
B.II.	Dlouhodobé závazky	rel.	17,72	-9,27	-39,10	-4,60	8,38	12,24	-4,07	-5,66
		abs.	4037	-2486	-9513	-682	1185	1875	-699	-934
B.III.	Krátkodobé závazky	rel.	-7,06	51,35	58,63	-37,27	-16,90	84,61	-6,86	23,76
		abs.	-585	3953	6831	-6888	-1959	8152	-1221	3936
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	rel.	-35,77	12,74	-23,47	-30,46	-14,13	1218,0	-1,26	-13,51
		abs.	-6130	1402	-2913	-2893	-933	69084	-941	-9970
C.I.	Časové rozlišení	rel.	4,20	7,58	-48,21	-23,89	-108,4	-100,0	0,00	90,48
		abs.	90	169	-1157	-297	-1025	79	21	19

Pozn.: Zkratka rel. značí relativní vyjádření v %

Zdroj: autor

Investiční výdaj bioplynové stanice se také v roce 2011 projevil do položky krátkodobých závazků a to změna závazků z obchodních vztahů, oproti předchozímu roku se zvýšila o necelých 154 %, tedy o 7 472 tis. Kč. Také v roce 2007 došlo k výraznější změně, nárůstu závazků z obchodních vztahů 119,42 %, tedy o 3 892 tis. Kč. Za zmínku jistě také stojí významný růst hodnoty statutárních a ostatních fondů v posledním roce 2013, oproti předcházejícímu roku o 623 %, tj. o 15 047 tis Kč. Společnost v tomto roce vložila větší část dosaženého zisku právě do tohoto fondu.

10.2 Horizontální analýza výsledovky

Tabulka 9: Horizontální analýza výsledovky ZS Kosova Hora ve zkráceném rozsahu

VÝSLEDOVKA (v tis. Kč)		Δ	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13
II.	Výkony	rel.	2,78	1,15	-4,70	-12,39	6,50	15,09	11,41	2,45
		abs.	5942	2535	-10440	-26247	12071	29843	25968	6203
2.	Změna stavu zás. vl. výroby	rel.	-116	-1740	82,73	-71,35	-400	-165	83,52	59,10
		abs.	-1855	4473	3488	-5497	-8838	10933	3593	4666
B.	Výkonová spotřeba	rel.	5,39	1,01	1,86	-11,79	-1,14	18,96	2,85	12,94
		abs.	7787	1543	2855	-18477	-1577	25904	4633	21641
2.	Služby	rel.	32,94	14,41	1,94	-20,52	7,76	30,03	-0,42	4,52
		abs.	5124	2980	458	-4948	1487	6203	-112	1210
C.	Osobní náklady	rel.	5,13	4,25	6,05	-4,95	-2,29	1,30	7,86	1,63
		abs.	2614	2278	3379	-2934	-1287	714	4384	979
1.	Mzdové náklady	rel.	4,54	4,09	6,19	-2,86	-3,22	1,15	8,10	0,45
		abs.	1657	1561	2459	-1207	-1320	454	3248	194
E.	Odpisy DNM a DHM	rel.	-3,15	-4,84	1,15	1,53	-5,32	-6,14	73,77	-3,57
		abs.	-692	-1030	233	313	-1106	-1210	13633	-1145
III.	Tržby z prodeje DHM a mat	rel.	2,70	-4,03	-7,92	-5,75	6,58	14,61	-3,86	4,99
		abs.	378	-580	-1093	-731	788	1866	-565	702
F.	Zůst. cena prod. DHM a mat.	rel.	29,08	-8,92	-11,71	-0,25	-0,25	11,07	-6,75	23,05
		abs.	3664	-1450	-1735	-33	-32	1440	-975	3107
G.	Změna stavu rezerv a OP	rel.	1531	-99,53	1600	-97,06	-10000	-184	-628	-100
		abs.	-398	422	-32	33	100	-182	521	-438
*	PROVOZNÍ VH	rel.	-4,49	5,53	-83,13	-101	-27309	65,44	-4,16	22,54
		abs.	-949	1118	-17727	-3643	12562	8190	-862	4473
VI.	Tržby z prodeje CP a podílů	rel.	-8,53	-57,63	-100	0,00	-100	0,00	0,00	0,00
		abs.	-22	-136	-100	6333	-6333	0	0	0
J.	Prodané CP a podíly	rel.	65,89	-76,64	-100	0,00	-100	0,00	0,00	-100
		abs.	170	-328	-100	4727	-4727	0	52	-52
VII.	Výnosy z DFM	rel.	0,00	0,00	65,79	-14,29	11,11	23,33	16,22	0,00
		abs.	0	38	25	-9	6	14	12	0
*	FINANČNÍ VH	rel.	-3,67	-35,36	-60,13	-333	-124	202,51	234,36	-64,00
		abs.	74	686	754	1667	-1446	-565	-1978	1806
**	VH ZA BĚŽNOU ČINNOST	rel.	-14,70	52,17	-80,22	-67,91	671,79	60,66	-15,39	39,93
		abs.	-2309	6992	-16361	-2739	8693	6058	-2470	5420
*	MIMORÁDNÝ VH	rel.	-9,93	690,55	32,97	90,34	-100,0	0,00	2721,6	0,74
		abs.	-14	877	331	1206	-2541	153	4164	32
***	VH ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ	rel.	-14,65	58,16	-74,91	-28,56	160,42	62,19	10,46	30,47
		abs.	-2323	7869	-16030	-1533	6152	6211	1694	5452

Pozn.: Zkratka rel. značí relativní vyjádření v %

Zdroj: autor

Stejně jako jsme provedli horizontální analýzu jednotlivých složek rozvahy, můžeme totéž provést i u výsledovky (tabulka č. 9). Které položky nás zde zaujmou? V první řadě to budou tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb (viz příloha č. 6). Za období 2005 – 2013 sice neproběhly příliš razantní změny, nicméně i zde můžeme vysledovat určitý vývoj. V letech 2005 – 2007 tržby rostly, v roce 2008 a 2009 se však tento vývoj zvrátil a tržby v roce 2008 oproti roku 2007 poklesly o 6,33 % (o 12 475 tis. Kč), taktéž v roce 2009, kdy se situace ještě prohloubila a došlo ke snížení o téměř 12 %

(o 22 118 tis. Kč). Tento zvrat byl zapříčiněn hospodářskou krizí, poklesem prodejních cen zemědělské produkce a také poklesem objemů prodeje.

Velkou roli v poklesu produkce sehrálo i nepříznivé počasí, především nedostatek srážek v jarních měsících roku 2009, který negativně ovlivnil výnosy u později setých jarních obilovin. Na trzích poklesla výkupní cena obilovin, mléka, rovněž poklesla produkce chovu prasat. V roce 2010 dochází k opětovnému nárůstu oproti roku 2009 o 13,03 % (o 21 157 tis. Kč). Dle mého názoru je tento nárůst ovlivněn zvyšováním cen zemědělských výrobců (CZV) ČR. Ten reagoval na pohyb cen na světovém trhu. Koncem roku 2010 většina CZV obilovin překročila hranici 4 000 Kč/t.

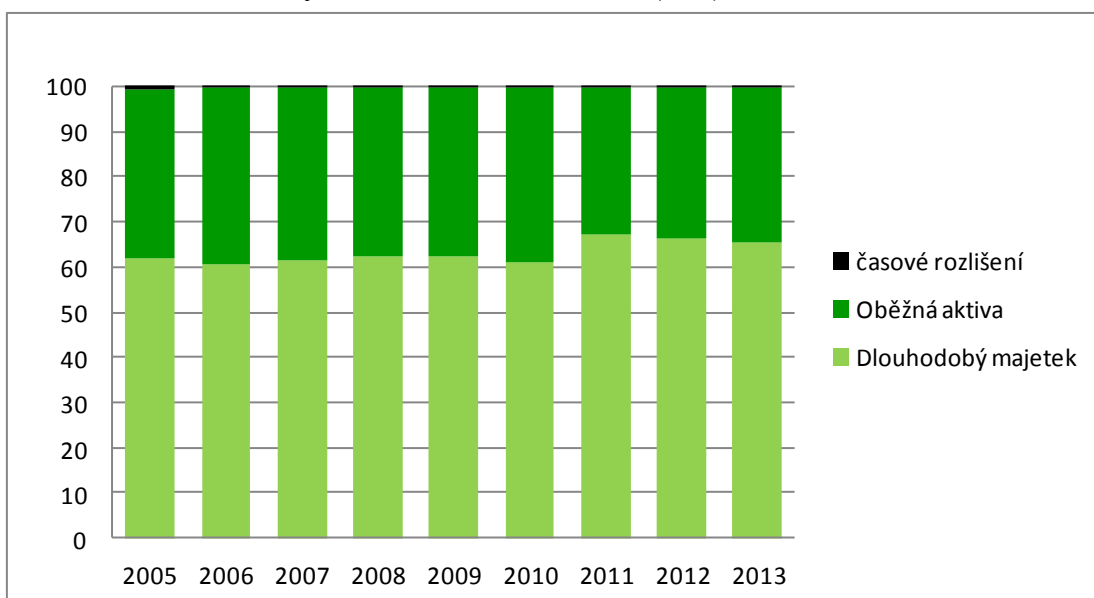
Velmi výraznou změnu můžeme rozpoznat u položky změna stavu zásob vlastní výroby. Ta se v roce 2006 oproti roku 2005 propadla o 116,08 % (o 1 855 tis. Kč), v dalším roce se znovu razantně zvýšila o 1 740,47 % (o 4 473 tis. Kč). Vývoj osobních nákladů za sledované období nezaznamenal přílišné změny, jen v roce 2009 a 2010 se jejich hodnota snížila, v roce 2009 o 4,95 % a 2010 o 2,29 %. Kde však docházelo ke značnému kolísání, jsou změny stavu rezerv a opravných položek. V roce 2006 se oproti roku 2005 zvýšily o 1 530,77 %. V dalším roce se hodnota snížila o 99,53 % a dále pak v roce 2008 opět vzrostla o 1 600 %. Nejvýraznější změnu můžeme pozorovat v roce 2010, kdy se jejich výše snížila oproti předešlému roku o rovných 10 000 %, tj. o 100 tis. Kč. Tyto změny byly způsobeny tvorbou a čerpáním rezerv, které společnost vytváří na opravy zemědělské mechanizace a staveb.

Vývoj položky provozního výsledku hospodaření je pak výsledkem vývoje výše zmíněných složek. Značnou změnu vidíme v roce 2009, kde dokonce provozní VH dosahuje záporné hodnoty -46 tis. Kč (viz příloha č. 2). V nadcházejících letech již vykazuje až na mírný pokles roku 2011 růstový trend. Na druhé straně je však nutné konstatovat, že i přesto, že provozní VH byl záporný, celkový VH za účetní období za celé sledované období 2005 – 2013 nabýval kladných hodnot. Tento fakt byl způsoben vyrovnaním finančním a mimořádným VH. Samozřejmě i vývoj celkového VH za účetní období byl kolísavý. Nejvyššího meziročního poklesu zaznamenal v roce 2008, kdy poklesl oproti roku 2007 o 74,91 % (tj. o 16 030 tis. Kč.). Nejnižšího VH za účetní období společnost dosáhla v roce 2009 a to 3 835 tis. Kč, naopak nejvyššího v posledním roce 2013, kdy se její hodnota rovnala 23 344 tis. Kč (viz příloha č. 2). Na všechny tyto změny se projevil vliv výše zmíněných faktorů.

10.3 Vertikální analýza rozvahy

Ve struktuře aktiv za sledované období 2005 – 2013 nedocházelo k příliš výrazným změnám (viz graf č. 2). V celém období se podíl dlouhodobého majetku v průměru pohyboval okolo 63,2 %, zbylou část tvořil podíl oběžných aktiv. Prakticky mizivý podíl zaujímal časové rozlišení aktiv, jež nabývalo podíl okolo pouhých 0,3 %. Při pohledu na vývoj struktury v čase můžeme vysledovat navýšení v roce 2011. Až do tohoto roku byla struktura aktiv prakticky neměnná. Právě v roce 2011 se zvýšil podíl dlouhodobého majetku na úkor oběžných aktiv. Jednoznačnou příčinou tohoto nárůstu je již několikrát zmíněná výstavba bioplynové stanice. Její hodnota zde navýšila celkovou sumu dlouhodobých aktiv.

Graf 2: Vertikální analýza aktiv ZS Kosova Hora (v %)

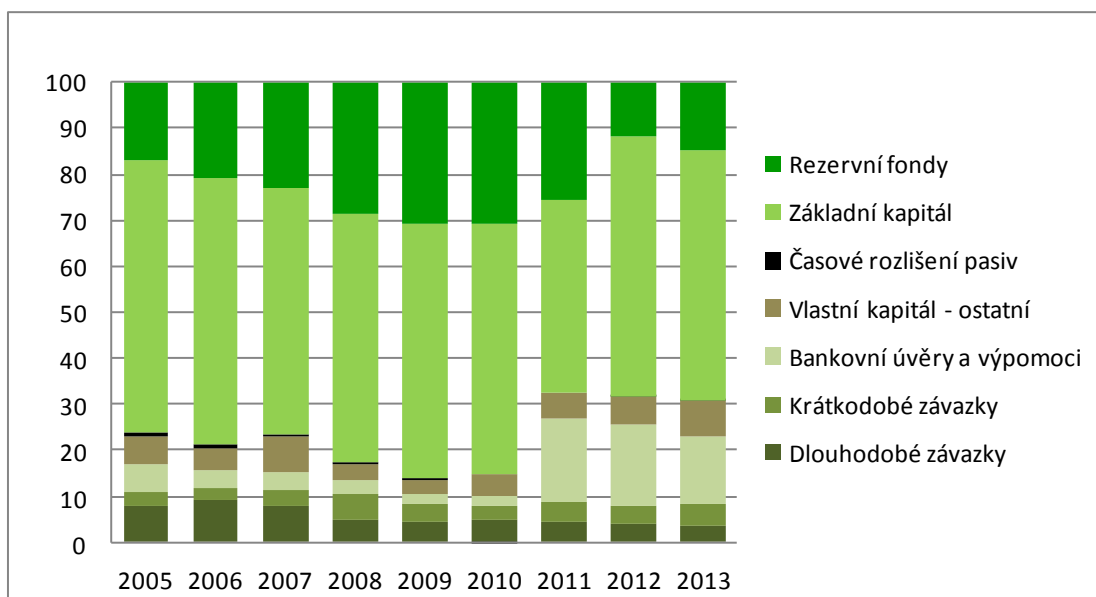


Zdroj: autor

Při pohledu na strukturu pasiv je situace obdobná (viz graf č. 3). Mezi obdobími 2005 a 2010 se postupně snižovaly dlouhodobé závazky, krátkodobé závazky se pohybovaly v téměř stejném rozpětí vyjma rok 2008, rovněž docházelo k poklesu bankovních úvěrů. Naopak se v tomto období navyšoval podíl vlastních zdrojů. Rovněž tak jako se v roce 2011 projevil investiční projekt bioplynové stanice ve struktuře aktiv, měla tato změna dopad i do pasiv. Jelikož byl projekt z větší části financován bankovním úvěrem, promítl se tento zdroj financování i do nárůstu položky bankovní úvěry a výpomoci. Postupným splácením úvěru se tato položka v dalších letech snižuje. Struktura krátkodobých a dlouhodobých závazků zůstává i v letech 2011 – 2013 takřka neměnná.

ná. Výše základního kapitálu se za celé období nějak významně nezměnila, na celkovém objemu pasiv průměrně zaujímala 54 %.

Graf 3: Vertikální analýza pasiv ZS Kosova Hora (v %)

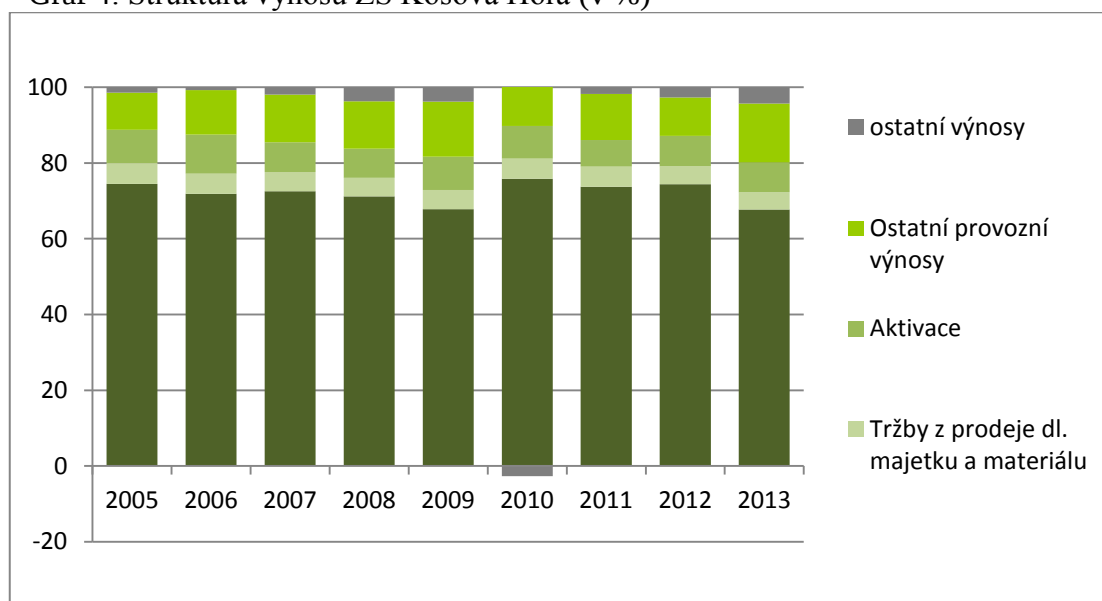


Zdroj: autor

Nejvýraznějších výkyvů si můžeme povšimnout u rezervních fondů a fondů ze zisku. Jejich podíl v letech 2005 – 2010 rostl a to až na hodnotu 30,6 %, od roku 2011 proběhl výrazný pokles. Společnost právě z tohoto fondu čerpala v roce 2011 a 2012 finanční prostředky na dokončení bioplynové stanice.

10.4 Vertikální analýza výsledovky

Graf 4: Struktura výnosů ZS Kosova Hora (v %)

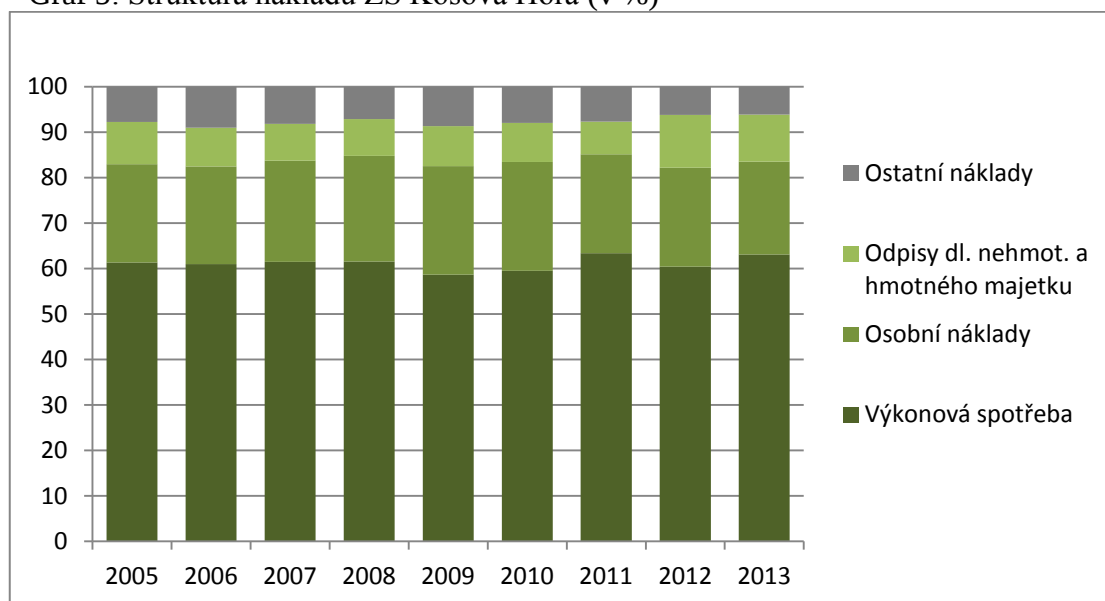


Zdroj: autor

Mezi výnosovými položkami, jež zaznamenávají nejvýznamnější podíl výkazu zisku a ztráty, jednoznačně dominují tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb. Je to logické vzhledem k tomu, že pro analyzovaný podnik je tento výnos výsledkem jeho předmětu podnikání. V grafu č. 4 můžeme zjistit, že hodnota těchto tržeb se za sledované období pohybovala v průměru okolo 72 %. Nejnižšího podílu zaznamenala v roce 2009 a také 2013 a to shodně 67,8 %. Naopak nejvyšší v roce 2010 a to 75,9 %. Tento vývoj souvisí s příčinami, které byly popsány již u horizontální analýzy. Výraznějších výkyvů můžeme vysledovat ve vývoji aktivace. Ta se na výnosech v průměru podílela více než 8 %. Nejnižší podíl dosáhla v roce 2011 (cca 7 %), nejvyšší pak v roce 2006 (10,3 %). Položky tržeb z prodeje dl. majetku a materiálu a ostatních provozních výnosů za celé období 2005 – 2013 zaregistrovaly téměř stabilní vývoj.

Výkonová spotřeba dosahovala v roce 2005 podílu 61,3 %, přičemž v následujících letech se tento podíl nijak výrazně nezměnil (viz graf č. 5). Mírného výkyvu si můžeme povšimnout v roce 2009 a 2010. To můžeme přisoudit nižším nákupním cenám v těchto letech. Osobní náklady zaujímaly průměrně 22 % celkových nákladů, největší podíl na jejich výši měly samozřejmě mzdové náklady. Zajímavého vývoje si můžeme povšimnout u odpisů. Ty se v letech 2005 – 2011 průměrně podílely na celkových nákladech 8,4 %. V dalších letech se jejich část zvýšila o více než 3 procentní body. Tento zvrat byl vyvolán zvýšením hodnoty dlouhodobého majetku vlivem výstavby bioplynové stanice. V reakci na to se zvýšila hodnota odpisů.

Graf 5: Struktura nákladů ZS Kosova Hora (v %)



Zdroj: autor

11. Rozdílové ukazatele

11.1 Čistý pracovní kapitál (ČPK)

Jak je patrné z tabulky č. 10 a 11, čistý pracovní kapitál (ČPK) společnosti dosahoval za sledované období poměrně vysokých kladných hodnot. Je tedy nanejvýš zřejmé, že platební schopnost podniku je bezproblémová. Dále je ale nutné provést srovnání se vzorkem ostatních podniků abychom mohli blíže určit, zda je ČPK efektivně využit.

Tabulka 10: ČPK ZS Kosova Hora 2005 – 2009 (v tis. Kč)

	2005	2006	2007	2008	2009
oběžná aktiva	106838	114502	120654	117958	114246
krátkodobé cizí zdroje	8283	7698	11651	18482	11594
čistý pracovní kapitál	98555	106804	109003	99476	102652

Zdroj: autor

Tabulka 11: ČPK ZS Kosova Hora 2010 – 2013 (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013
oběžná aktiva	119 655	132 843	140 587	150231
krátkodobé cizí zdroje	9 635	17 787	16 566	20502
čistý pracovní kapitál	110 020	115 056	124 021	129 729

Zdroj: autor

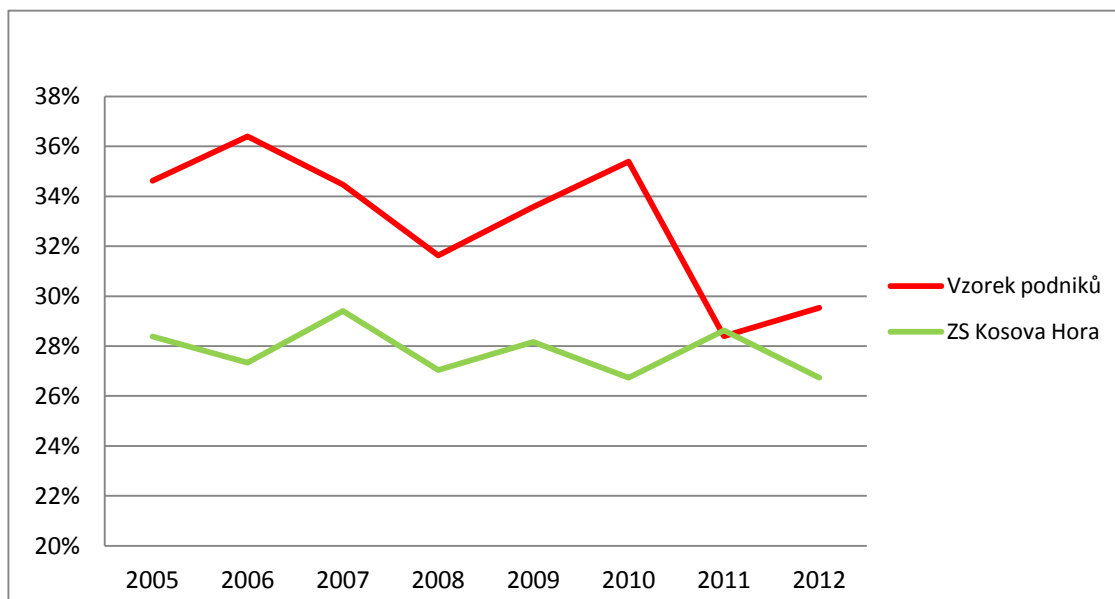
Již z grafu č. 6 a tabulce č. 12 je možné vysledovat, že podíl ČPK na celkových aktivech společnosti za období 2005 – 2012 oproti vzorku podniků nezaznamenal výraznějších změn (v průměru okolo 28 %) a to i navzdory dvojnásobnému nárůstu aktiv za toto období. Hodnota ČPK se tak zvyšovala v reakci na růst aktiv. Patrnější změny ale můžeme sledovat u vzorku podniků. Podíl ČPK na celkových aktivech s výjimkou roku 2011 výrazně převyšuje ZS Kosova Hora. Vzorek podniků tak vykazuje ve vztahu k celkovým aktivům vyšší hodnotu ČPK, což snižuje jejich riziko nesplacení krátkodobých závazků, na druhé straně se tím ale snižuje rentabilita. V tomto ohledu tedy hodnotím analyzovaný podnik spíše pozitivně, jelikož vývoj ČPK je rovnoměrnější a lépe kopíruje vývoj aktiv. Na druhé straně je jeho podíl na celkových aktivech (v průměru 28 %) poměrně vysoký a jeho využití tak není zcela efektivní.

Tabulka 12: Relativní vyjádření ČPK (v %)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ZS Kosova Hora	28,38	27,33	29,41	27,04	28,17	26,74	28,63	26,73
vzorek podniků	34,62	36,40	34,47	31,63	33,58	35,39	28,40	29,53

Zdroj: autor

Graf 6: Podíl ČPK na celkových aktivech



Zdroj: autor

12. Poměrové ukazatele

12.1 Ukazatele rentability

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Při provádění analýzy ROE se na výnosnost podniku díváme z pohledu jeho vlastníka. Ten při svém rozhodování porovnává tuto hodnotu s velikostí výnosnosti jiných alternativních investic. Je tudíž vhodné ROE srovnat s výnosem z jiné investice, např. státních dluhopisů, jež jsou relativně bezpečnou investicí. Pak by mělo vždy platit, že ROE musí být větší než výnosový úrok těchto dluhopisů, vzhledem k tomu, že investor podstupuje podstatně větší riziko z podnikání. Pro toto srovnání jsem zvolil aktuální výši úrokové míry státních dluhopisů ČR se splatností 15,5 roku ve výši 2,5 % p. a..

Tabulka 13: Rentabilita vlastního kapitálu ZS Kosova Hora (v tis. Kč)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
EAT	15 852	13 529	21 398	5 368	3 835	9 987	16 198	17 892	23 344
VK	234 310	245 684	265 441	270 491	272 413	280 366	295 443	313 047	335 392
ROE	6,77%	5,51%	8,06%	1,98%	1,41%	3,56%	5,48%	5,72%	6,96%

Zdroj: autor

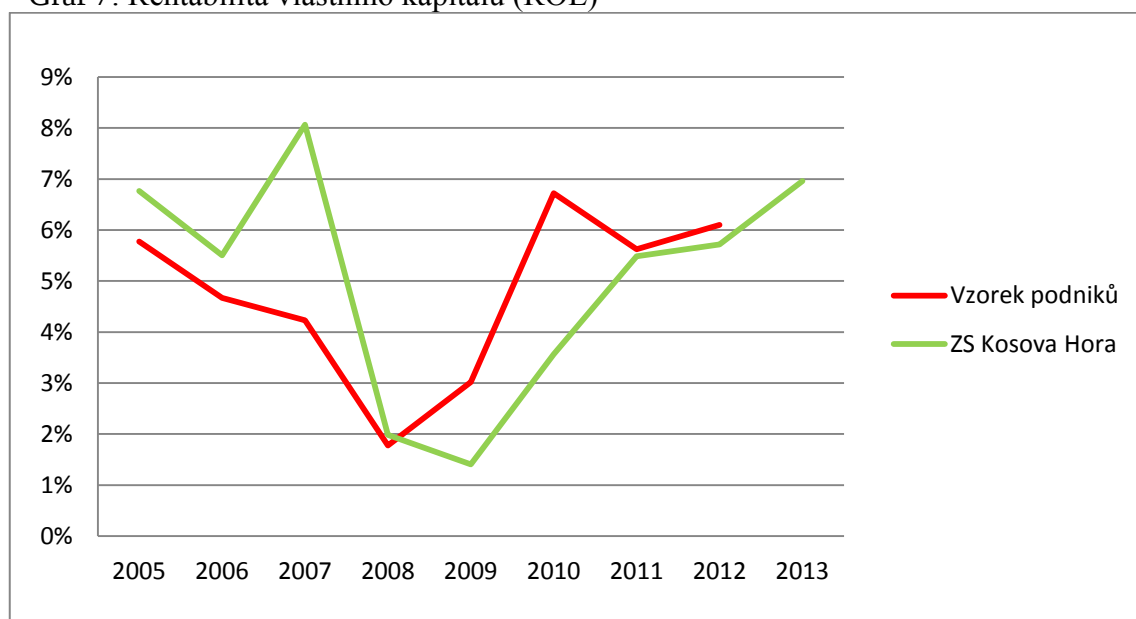
Tabulka 14: Rentabilita vlastního kapitálu vzorku podniků (v tis. Kč)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EAT	6 167	5 187	4 865	2 064	3 607	8 558	7 508	8 536
VK	106 765	111 124	115 036	116 295	119 445	127 302	133 487	139 908
ROE	5,78%	4,67%	4,23%	1,77%	3,02%	6,72%	5,62%	6,10%

Zdroj: autor

Pokud tedy porovnáme tuto sazbu s hodnotou ROE v jednotlivých letech, zjistíme, že kromě roku 2008 a 2009 rentabilita podniku více jak dvojnásobně překračuje úrokovou míru dluhopisů. Ovšem je nutné si rovněž uvědomit, že s podnikáním, na rozdíl od dluhopisů, souvisí značné riziko, které bychom měli do požadované výnosnosti promítnout. Navíc je míra rizika v sektoru zemědělství obzvláště vyšší než v jiných sektorech národního hospodářství, zapříčiněného například působením povětrnostních a klimatických podmínek.

Graf 7: Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)



Zdroj: autor

Při pohledu na graf č. 7 a tabulky č. 13 můžeme u ZS Kosova Hora vyčíst, že ROE za sledované období dosáhla maxima v roce 2007. To můžeme přisoudit skutečnosti, že tento rok byl v sektoru zemědělství nejúspěšnější. Přesto u vzorku podniků se tento fakt nějak významně neprojevil, ROE dále klesala. Po tomto roce došlo k poměrně výraznému poklesu a to až na hodnotu 1,77 %, která byla v celém vývoji nejnižší. Právě v tomto roce podnik vykázal zápornou hodnotu provozního výsledku hospodaření

-46 tis. Kč. Tento výrazný pokles patrný i u ostatních podniků, je dle mého názoru způsoben dopady světové finanční krize, jež zasáhla nejen zemědělství ale i ostatní sektory národního hospodářství po celém světě. Došlo k výraznému poklesu cen zemědělských komodit, především řepky a obilovin. Také došlo k omezení produkce masa, zejména vepřového, což se projevilo v útlumu chovu prasat i v produkčním portfoliu sledovaných podniků. Od roku 2009 se ROE znovu vrací až na úroveň roku 2005. U vzorku podniků můžeme zachytit růst rentability už v roce 2009 a rovněž určitý výkyv v roce 2010 oproti ZS Kosova Hora (viz tabulka č. 14). Průměrná hodnota ROE za sledované období u analyzovaného podniku je 5,05 %.

Rentabilita celkového kapitálu (ROA)

Tímto ukazatelem můžeme vyjádřit výnosnost majetku, který je určený k podnikatelské činnosti (viz tabulka č. 15 a č. 16). Pokud porovnáme graf č. 7 s grafem č. 8, dospějeme k závěru, že ukazatele ROE a ROA mají téměř shodný průběh. Jsou zde však i určité odchylky.

Tabulka 15: Rentabilita celkových aktiv ZS Kosova Hora (v tis. Kč)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
EBIT	20 724	19 498	22 007	5 349	4 346	12 731	20 980	24 365	29 785
A	284 652	293 438	316 233	314 531	305 693	310 914	405 181	419 945	435 341
ROA	7,28%	6,64%	6,96%	1,70%	1,42%	4,09%	5,18%	5,80%	6,84%

Zdroj: autor

Tabulka 16: Rentabilita celkových aktiv vzorku podniků (v tis. Kč)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EBIT	7 250	7473,8	7 258	3161,3	6 088	11365,8	11 225	11752,3
A	148 071	149870	167 029	172055	169 303	188451	195 921	223900
ROA	4,90%	4,99%	4,35%	1,84%	3,60%	6,03%	5,73%	5,25%

Zdroj: autor

Například v roce 2005 se ROE a ROA ZS Kosova Hora téměř neliší, u vzorku podniků je rozdíl větší. Diference vzniká i v roce 2007 a to především u sledovaného podniku. Taktéž závěr sledovaného období je rozdílný, ROA vzorku podniků je nižší než u ZS Kosova Hora. Bohužel nemáme k dispozici účetní výkazy vzorku podniků za rok 2013 a nemůžeme tak dále odhadnout, zda tento rozdíl bude pokračovat či se dorovná.

Graf 8: Rentabilita celkových aktiv (ROA)



Zdroj: autor

Na tomto místě je ještě vhodné zmínit jeden důležitý fakt. Pokles ROE i ROA v roce 2008 a 2009 byl zmírněn zvýšením finančního výsledku hospodaření, který je součástí EBIT. Rok 2009 jako jediný za sledované období dosáhl u sledované společnosti dokonce kladné hodnoty a to 1 167 tis. Kč. Důvodem bylo snížení nákladových úroků a ostatních finančních nákladů oproti ostatním rokům. Pro úplnost můžeme na závěr uvést průměrnou hodnotu ZS Kosova Hora za období 2005 – 2013 a to 5,1 %.

12.2 Ukazatele aktivity

Obrat aktiv

Obrat celkových aktiv je ukazatelem, který vypovídá o efektivitě využití celkového majetku, jenž má podnik k dispozici. Jeho výsledná hodnota nám prozradí, kolikrát se celková aktiva v podniku obrátí za sledované období. Z tabulky č. 17 je patrné, že obrat celkových aktiv dosahuje v průměru pouze okolo 0,58. Z toho můžeme usoudit, že vzhledem k tržbám má podnik příliš mnoho aktiv, které nejsou efektivně využity. Vývoj obratu aktiv zaznamenal klesající trend, s výjimkou mírného nárůstu roku 2010.

Pro srovnání použijeme tabulku č. 18, kde nalezneme hodnoty obratu aktiv. Zjistíme, že obrat aktiv za období 2005 – 2012 se pohybuje ještě na nižší úrovni, v průměru 0,42. I zde se jedná o typický jev charakteristický pro celé zemědělství.

Tabulka 17: Ukazatele aktivity ZS Kosova Hora

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
obrat aktiv	0,67	0,66	0,62	0,59	0,53	0,59	0,50	0,53	0,51
obrat DHM	1,10	1,11	1,03	0,96	0,86	0,98	0,76	0,80	0,78
obrat zásob	2,98	2,95	2,74	2,44	2,03	2,50	2,65	2,56	2,17
obrat pohledávek	11,10	9,21	7,51	7,34	8,87	9,91	6,10	6,16	6,26
doba obratu zásob	122,42	123,85	132,99	149,56	179,74	146,29	137,85	142,73	168,31
doba obratu poh.	32,89	39,61	48,57	49,71	41,15	36,84	59,81	59,22	58,34
doba obratu záv.	15,91	14,59	21,59	36,57	26,07	19,16	31,85	27,29	33,80
obchodní deficit	16,98	25,02	26,98	13,14	15,08	17,67	27,95	31,93	24,55
prům. doba inkasa	32,89	39,61	48,57	49,71	41,15	36,84	59,81	59,22	58,34
celkové tržby (tis. Kč)	190 005	192 554	196 937	184 462	162 344	183 501	203 816	221 555	221 412

Pozn.: Doba obratu a obchodní deficit jsou uvedeny ve dnech

Zdroj: autor

Obrat dlouhodobého majetku

Vývoj obratu dlouhodobého majetku zaznamenává stejný trend jako u obratu aktiv, jeho hodnota je však vyšší. I zde je můžeme nízkou hodnotu obratu přisoudit nižším tržbám, stejně jako u obratu aktiv. Oproti vzorku podniků jsou hodnoty ukazatele vyšší, což můžeme přisoudit nižší hodnotě dlouhodobého majetku nebo jeho vyšší odepsanosti.

Tabulka 18: Ukazatele aktivity vzorku podniků

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
obrat aktiv	0,46	0,45	0,42	0,41	0,37	0,39	0,44	0,40
obrat DHM	0,86	0,72	0,66	0,63	0,60	0,57	0,63	0,56
obrat zásob	2,35	2,26	2,25	2,11	1,74	2,07	2,43	2,46
obrat pohledávek	6,20	6,56	5,28	7,84	7,16	6,64	7,04	7,67
doba obratu zásob	155,23	161,60	161,94	173,21	209,72	176,33	150,31	148,37
doba obratu poh.	58,92	55,61	69,10	46,56	50,98	55,00	51,85	47,59
doba obratu záv.	59,48	52,61	66,12	74,66	69,91	75,69	54,07	67,38
obchodní deficit	-0,56	3,00	2,98	-28,10	-18,93	-20,69	-2,22	-19,79
celkové tržby (tis. Kč)	68 198	67 205	69 355	70 535	63 173	73 956	86 680	90 415

Pozn.: Doba obratu a obchodní deficit jsou uvedeny ve dnech

Zdroj: autor

Obrat zásob

Dalším ukazatelem obratovosti je obrat zásob. Ten má u ZS Kosova Hora v letech 2005 – 2009 klesající trend, v roce 2010 a 2011 se tento vývoj zvrátil v pozvolný růst a od roku 2012 opět klesá. U vzorku podniků je situace obdobná, do roku 2009 je trend klesající a od roku 2010 pak rostoucí. Při srovnání obratu zásob ZS Kosova Hora a vzorku podniků dospějeme k závěru, že výše obratu zásob u námi analyzované společnosti je vyšší. Je tedy zřejmé, že podnik nedrží tak velké množství zásob

vzhledem k tržbám a tím předchází nadměrnému umrtvování peněžních prostředků v zásobách. Pokud tento ukazatele doplníme jeho převrácenou hodnotou, tedy dobou obratu zásob, zjistíme, že doba obratu je u vzorku podniků delší než u ZS Kosova Hora. Tím se potvrzuje výše zmíněný závěr.

Obrat pohledávek

Obrat pohledávek v námi zkoumané společnosti v letech 2005 – 2008 klesal, v roce 2009 a 2010 začal růst. V roce 2011 zjistíme výrazný pokles z 9,91 v předešlém roce na 6,1 a poté pozvolný růst. U vzorku podniků docházelo k častějším výkyvům. Při srovnání je však výše obratu pohledávek ZS Kosova Hora během období 2005 – 2010 mnohdy i výrazně vyšší. V roce 2011 a 2012 se situace obrátila. To je jasný signál, že ZS Kosova Hora dosahovala za období 2005 – 2010 lepší obratovosti pohledávek. To bylo dáno tím, že analyzovaná společnost vykazovala relativně vyšší úroveň tržeb a naopak relativně nižší úroveň pohledávek, což se projevilo v tomto rozdílu. Ke stejnému závěru dospějeme i v případě porovnání doby obratu pohledávek, která je u ZS Kosova Hora v některých letech výrazně nižší. Příčinou nízkého obratu pohledávek vzorku podniků může být problémovost se splatností pohledávek, případně i jejich nedobytnost.

Obchodní deficit

Obchodní deficit jako rozdíl mezi dobou splatnosti pohledávek a závazků byl u ZS Kosova Hora za celé sledované období kladný, to znamená, že podnik financoval své odběratele poskytováním bezplatného obchodního úvěru. Jinými slovy doba splatnosti pohledávek byla delší než doba splatnosti závazků. Nemohl ze splacených pohledávek financovat své závazky a musel tak využít dražší zdroje financování. Naopak u vzorku podniků dosahoval obchodní deficit v roce 2005 a pak v letech 2008 – 2012 záporných hodnot. Kladných hodnot nabýval jen v roce 2006 a 2007. Zde tedy byla doba splatnosti pohledávek kratší než u závazků, podniky tak mohly ze zaplacených pohledávek financovat své závazky, aniž by byl za potřebí jiný zdroj financování. Stejně tak ale můžeme tento stav hodnotit tím, že se podniky nacházely ve zhoršené finanční situaci a nedisponoval potřebnými zdroji pro úhradu závazků. Otázkou zde tedy zůstává, zda podniky vykazovaly za sledované období nějaké závazky po lhůtě splatnosti a pokud ano, o jak velký podíl celkových závazků se jednalo. Tyto informace však většina konkurenčních podniků v obchodním rejstříku neevidovala.

12.3 Ukazatele likvidity

Běžná likvidita

Ukazatel prozrazuje, kolikrát je podnik schopen oběžnými aktivy splatit své závazky. Jak je vidět z tabulky č. 19, běžná likvidita ZS Kosova Hora dosahuje za sledované období výrazně vysokých hodnot. V průměru za období 2005 – 2013 tak společnost může své závazky splatit oběžnými aktivy více jak 10 krát. Obecně by se doporučená hodnota měla pohybovat v rozmezí 1,5 – 2,5. Z toho je patrné, že podnik je v tomto ohledu velmi konzervativní. Na jedné straně podstupuje v tomto případě poměrně nízké riziko nesplacení závazků (ostatně o tom svědčí i fakt, že podnik za celé období neevidoval žádné závazky po lhůtě splatnosti), na straně druhé tímto dosahuje nízké výnosnosti. Nejnižší běžné likvidity bylo dosaženo v roce 2008 a nižší úrovně i v roce 2011 a 2013. Důvodem byl nárůst krátkodobých závazků. Při pohledu do tabulky č. 20, vzorek konkurenčních podniků vykazuje podstatně nižší hodnoty běžné likvidity, které se více přibližují optimu. Vzorek podniků tak dosahuje vyšší výnosnosti. Vysoká likvidita zemědělských podniků je i zde typickým jevem agrárního sektoru.

Tabulka 19: Ukazatele likvidity ZS Kosova Hora

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
běžná likvidita	12,90	14,87	10,36	6,38	9,85	12,42	7,47	8,49	7,33
pohotová likvidita	5,20	6,39	4,20	2,29	2,96	4,79	3,14	3,26	2,35
peněžní likvidita	3,14	3,67	1,95	0,93	1,38	2,86	1,26	1,09	0,62
ČPK	98555	106804	109003	99476	102652	110020	115056	124021	129729
podíl ČPK na OA	0,92	0,93	0,90	0,84	0,90	0,92	0,87	0,88	0,86

Pozn.: Hodnoty ČPK jsou uvedeny v tis. Kč

Zdroj: autor

Tabulka 20: Ukazatele likvidity vzorku podniků

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
běžná likvidita	3,76	3,94	3,73	2,96	3,44	3,02	3,53	2,75
pohotová likvidita	1,70	1,60	1,68	1,14	1,12	1,05	1,25	0,95
peněžní likvidita	0,93	0,80	0,81	0,65	0,56	0,44	0,46	0,38
ČPK	38847	37376	41025	36022	38150	36678	39551	35756
podíl ČPK na OA	0,73	0,75	0,73	0,66	0,71	0,67	0,72	0,64

Pozn.: Hodnoty ČPK jsou uvedeny v tis. Kč

Zdroj: autor

Pohotová likvidita

Ukazatel pohotové likvidity ZS Kosova Hora koresponduje s vývojem běžné likvidity, přičemž jeho hodnota vykazuje rovněž vysokou míru oproti optimu 1 – 1,5. Opět je to dáno konzervativním přístupem společnosti. Tudiž pokud podnik chtěl v těchto letech splatit své závazky, nemusel rozprodávat žádné zásoby. Pohotová likvi-

dita byla nejnižší v roce 2008. Zde se projevil výraznější pokles peněžních prostředků. Takřka ukázkové hodnoty pohotové likvidity zaznamenal vzorek podniků. Za sledované období docházelo k postupnému snižování. Nejnižší výše nastala v roce 2012 a to 0,95. Tento vývoj přisuzuji neustálému poklesu peněžních prostředků na bankovních účtech, které se snížili z 13 003 tis. Kč v roce 2005 na 7 563 tis. Kč v roce 2012. Dále to byl negativní vývoj krátkodobých závazků, které se naopak zvýšily z 11 114 tis. Kč v roce 2005 na 16 691 tis. Kč v roce 2012.

Peněžní likvidita

I peněžní likvidita u námi analyzované společnosti byla za celé období výrazně vyšší (doporučené rozmezí je 0,2 – 0,5 avšak optimum silně závisí na konkrétních podmínkách podniku) a kopírovala vývoj předešlých. Vývojový trend byl vyjma mírných nárůstů klesající. V Posledním roce byla hodnota nejnižší. Při pohledu do rozvahy (viz příloha č. 1), konkrétně do položky finančního majetku, který je čitatelem tohoto ukazatele, záhy zjistíme, že jeho výše v roce 2013 (12 742 tis. Kč) dosáhla téměř poloviční hodnoty roku 2005 (25 992 tis. Kč). Hodnota krátkodobých závazků naopak vzrostla z 8 283 tis. Kč v roce 2005 na 20 502 tis. Kč v roce 2013. To je jednoznačný důsledek klesajícího trendu tohoto ukazatele, nicméně je nadmíru jasné, že společnost s likviditou žádné výrazné problémy nemá.

Peněžní likvidita vzorku podniků ve srovnání se ZS Kosova Hora byla i zde mnohem nižší a také zaznamenala klesající tendenci. Tento pokles můžeme vysvětlit poklesem finančního majetku z 13 123 tis. Kč. v roce 2005 na 7 726 tis. Kč. v roce 2012 a naopak nárůstem krátkodobých závazků, které se za toto období zvýšili více než 1,5 krát (viz příloha č. 3).

Doplňkovým ukazatelem likvidity je podíl čistého pracovního kapitálu na oběžných aktivech. Jeho optimální hodnota by se měla pohybovat mezi 30 – 50 %. Při pohledu do tabulky č. 19 a 20 zjistíme, že hodnota tohoto podílu u ZS Kosova Hora i vzorku podniků za celé sledované období toto rozmezí překračuje. Můžeme tak konstatovat, že jejich platební schopnost je v krátkodobém horizontu velmi dobrá.

12.4 Ukazatele zadluženosti

Celková zadluženost ZS Kosova Hora má od roku 2005 do roku 2010 klesající průběh (viz tabulka č. 21). V roce 2011 se její hodnota zvýšila z původních 9,85 % na 27,08 % a to v důsledku zvýšení bankovních úvěrů, které byly použity pro financování výstavby bioplynové stanice. I přesto zadluženost dosahuje nízkého podílu na celko-

vých zdrojích. U vzorku podniků byla zadluženost za celé období téměř dvojnásobná oproti ZS Kosova Hora (viz tabulka č. 22) a od roku 2005 se neustále zvyšovala.

Pro detailnější rozbor celkové zadluženosti jsou dopočítány ukazatele dlouhodobé a běžné zadluženosti. U ZS Kosova Hora můžeme pozorovat, že běžná zadluženost se od roku 2005 postupně zvyšuje v reakci na růst krátkodobých závazků společnosti. Naproti tomu dlouhodobá zadluženost v období 2005 – 2010 klesala a v roce 2011 se zvýšila. Z toho plyne, že vývoj celkové zadluženosti je výsledkem změn především dlouhodobých závazků. U vzorku podniků je situace obdobná, i když mezi jednotlivými obdobími jsou zde větší výkyvy. Pro úplnost je v obou tabulkách uvedena i kvóta vlastního kapitálu, která určuje podíl vlastního kapitálu na celkových zdrojích financování a spolu s celkovou zadlužeností musí udávat hodnotu rovnu 100 %.

Tabulka 21: Ukazatele zadluženosti ZS Kosova Hora

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
celková zadluženost (%)	16,93	15,51	15,30	13,61	10,58	9,85	27,08	25,45	22,95
kvóta vl. kapitálu (%)	82,31	83,73	83,94	86,00	89,11	90,17	72,92	74,54	77,04
Dlouhodobá zadl. (%)	14,02	12,89	11,62	7,73	6,78	6,75	22,69	21,51	18,24
Běžná zadl. (%)	2,91	2,62	3,68	5,88	3,79	3,10	4,39	3,94	4,71
Úrokové krytí	14,37	17,65	23,59	5,83	6,35	25,77	21,74	8,05	13,95
Index finanční páky	0,93	0,83	1,16	1,17	0,99	0,87	1,06	0,99	1,02

Zdroj: autor

Tabulka 22: Ukazatele zadluženosti vzorku podniků

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
celková zadluženost (%)	27,22	25,51	30,77	32,12	29,01	32,26	31,67	37,44
kvóta vl. kapitálu (%)	72,10	74,15	68,87	67,59	70,55	67,55	68,13	62,49
Dlouhodobá zadl. (%)	17,51	17,01	21,76	21,42	19,77	22,60	23,69	28,29
Běžná zadl. (%)	9,53	8,50	9,01	10,70	9,24	9,66	7,99	9,15
Úrokové krytí	7,24	8,09	2,94	2,01	4,59	8,31	6,72	6,31
Index finanční páky	1,18	0,94	0,97	0,97	0,84	1,11	0,98	1,16

Zdroj: autor

Významným ukazatelem na poli zadluženosti je úrokové krytí. To určuje kolikrát je podnik schopen ze zisku (EBIT) uhradit nákladové úroky z poskytnutých cizích zdrojů. ZS Kosova Hora je v tomto případě schopna uhradit své úroky v průměru 15 krát, tudíž s jejich úhradou neměla žádný problém. Toto krytí však v průběhu celého období kolísalo a to v reakci na dosažený výsledek hospodaření. Nejnižší krytí vidíme v roce 2009, kdy podnik také vykazoval nejnižší hodnotu EBIT a to 4 346 tis. Kč (viz tabulka č. 15). Nejvyšší hodnoty naopak v roce 2010, zde společnost generovala mno-

hem vyšší EBIT než v roce předešlém a navíc také historicky nejnižší hodnotu nákladových úroků, jen 494 tis. Kč (viz příloha č. 2).

Vzorek podniků vykazuje míru úrokového krytí na více jak poloviční úrovni. Nejvýraznější propad vidíme v roce 2007 a 2008, kdy byl EBIT schopen pokrýt úroky jen více jak dvojnásobně. Vzorek podniků právě v tomto období realizoval rovněž nejnižší EBIT, pouhých 3 161 tis. Kč (viz tabulka č. 16). Po srovnání můžeme konstatovat, že ostatní podniky měly v porovnání se ZS Kosova Hora výraznější problémy se splácením úroků.

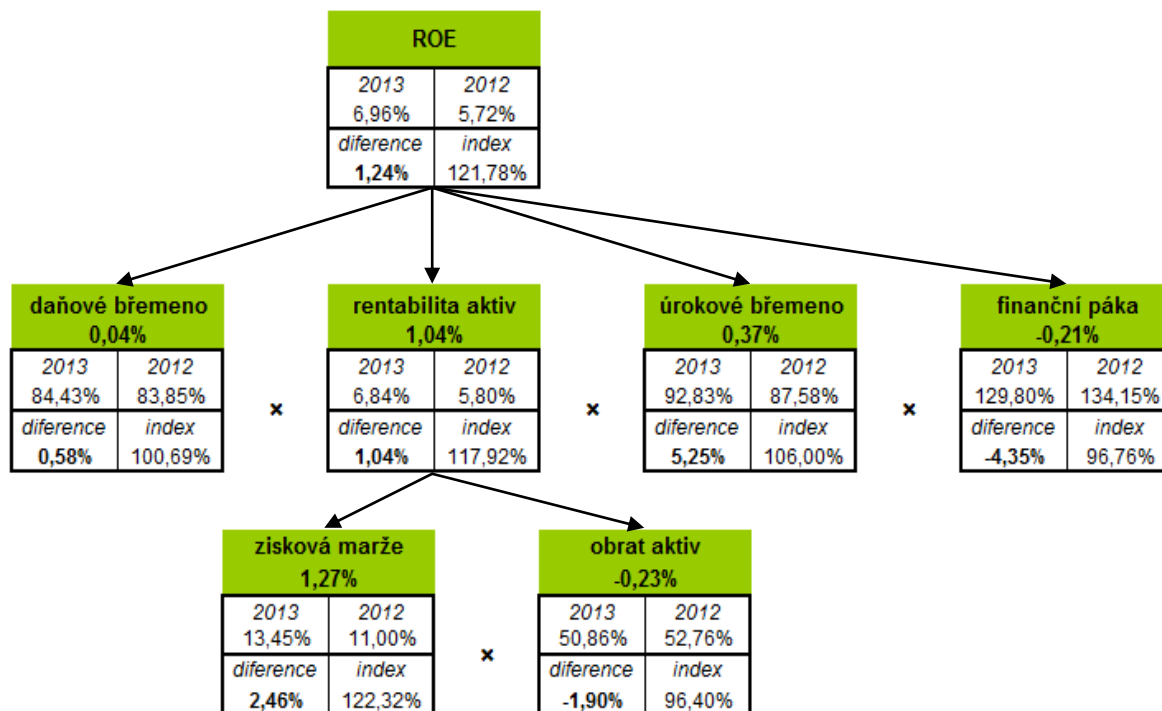
Posledním ukazatelem je index finanční páky. Cílem podniku je, aby jeho hodnota byla větší než 1. V takovém případě je využití cizích zdrojů efektivní a zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu. U ZS Kosova Hora byla tato podmínka splněna s výjimkou roku 2005, 2006, 2009, 2010 a 2012. Přesto se index pohyboval v těsné blízkosti 1, což v souhrnu můžeme hodnotit vcelku pozitivně. U vzorku podniků byla situace podobná.

13. Pyramidální rozklad ROE

Na obrázku č. 4 je sestaven pyramidální rozklad rentability vlastního kapitálu (ROE) za pomoci logaritmické metody. Bylo zde použito meziroční srovnání let 2012 a 2013. Jak je patrné, meziroční změna vrcholového ukazatele ROE se zvýšila o 1,24 % bodu. Na tuto změnu měla nejvýraznější vliv rentabilita aktiv (ROA), která se na této změně podílela 1,04 % bodem. Dalším rozkladem tohoto ukazatele dospějeme k závěru, že ROA byla výrazně ovlivněna ziskovou marží, jež tvořila podíl 1,27 % bodu. Ta meziročně poklesla o 2,46 % bodu, tj. o 22,32 % oproti roku 2012. Tento rozdíl byl způsoben nárůstem hodnoty EBIT z 24 365 tis. Kč v roce 2012 na 29 785 tis. Kč v roce 2013 (viz tabulka č. 15). Na růstu EBITu mělo pak vliv zvýšení zisku před zdaněním a to i přesto, že nákladové úroky poklesly (viz příloha č. 2). Proti nárůstu ziskové marže působil pokles obratu aktiv. Ten se snížil o 1,9 % bodu, tj. o 3,6 % oproti předchozímu roku. Důvodem bylo především zvýšení hodnoty celkových aktiv, které převýšilo nárůst tržeb. Poměrně velký vliv na růst ROE mělo zvýšení úrokového břemene, jenž se na růstu ROE podílelo 0,37 % bodu. Ukazatel úrokového břemene se zvýšil o 5,25 % bodu, tedy o 6 % oproti roku 2012, vlivem poklesu nákladových úroků o 29,44 % (viz příloha č. 6). Růst ROE také podpořilo zvýšení daňového břemene o 0,69 %, který se na růstu ROE podílel z 0,04 % bodu. Důvodem bylo snížení odvodů na dani z příjmů práv-

nických osob. Naopak negativní vliv na ROE měla finanční páka, která jeho hodnotu snížila o 0,21 % bodu. Finanční páka meziročně poklesla o 4,35 % bodu oproti roku 2012, což bylo způsobeno vyšším růstem hodnoty aktiv ve srovnání s růstem vlastního kapitálu (viz příloha č. 1).

Obrázek 4: Pyramidální rozklad ROE logaritmickou metodou v čase (2013/2012)

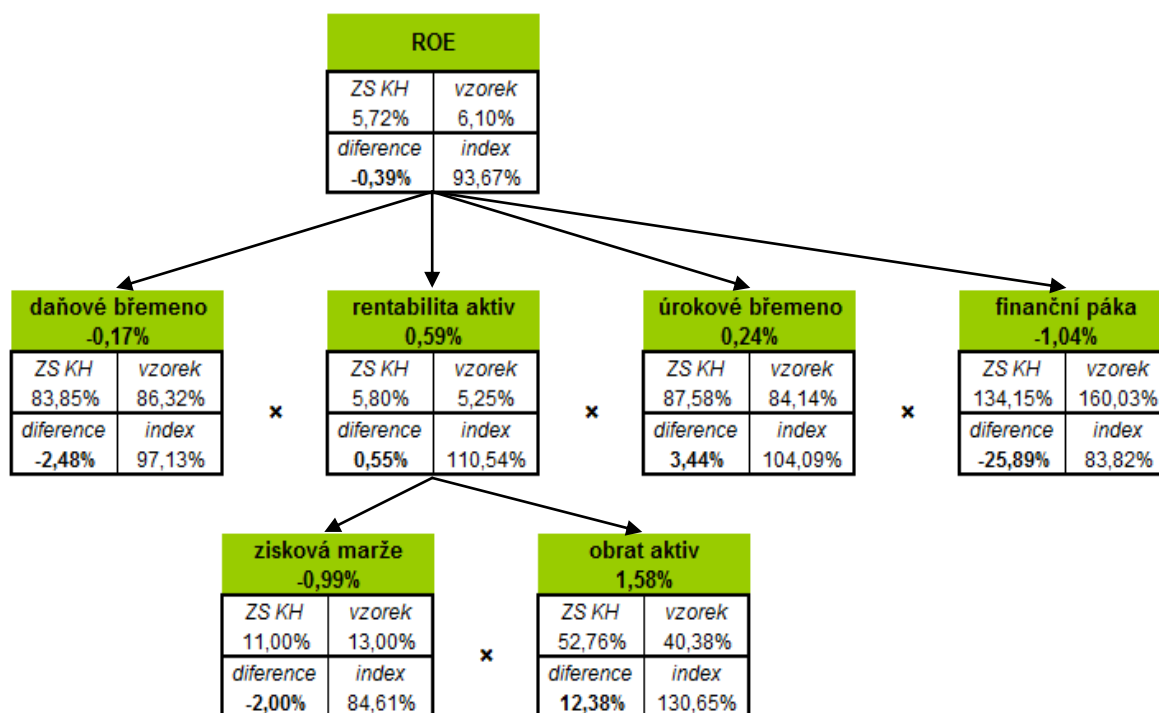


Zdroj: autor

Stejně jako byl proveden rozklad ROE v čase, stejným způsobem byl konstruován i rozklad v mezipodnikovém srovnání ZS Kosova Hora se vzorkem podniků a to v roce 2012 (viz obrázek č. 5). Zde byla situace opačná. Hodnota ROE analyzovaného podniku byla nižší oproti vybranému vzorku o 0,39 % bodu. Tento rozdíl můžeme upozorovat již z grafu č. 7, který je výsledkem poměrové analýzy. A právě za pomoci pyramidálního rozkladu můžeme zjistit, co bylo touto příčinou. Nejvýraznější vliv na tento rozdíl měl ukazatel finanční páky s podílem -1,04 % bodu, který byl u analyzované společnosti nižší o 25,89 % bodu. Toto snížení bylo zapříčiněno vyšším podílem vlastního kapitálu na celkových aktivech u ZS Kosova Hora oproti vzorku podniků (viz přílohy č. 1 a č. 3). Negativně se na ROE podniku podepsalo i daňové břemeno se záporným podílem 0,17 % bodu. Ve srovnání s ostatními podniky byl tento ukazatel nižší o 2,48 % bodu. To znamená, že vzorek podniků měl větší podíl čistého zisku na celkovém zisku před zdaněním. Osobně se domnívám, že tato skutečnost byla způsobena tím,

že některé podniky z vybraného vzorku se v letech 2008 a 2009 nacházely ve ztrátě a tímto mohly v roce 2012 uplatňovat tuto ztrátu jako položku snižující daňový základ, daňová povinnost tak byla nižší. Naopak ve prospěch ROE ZS Kosova Hora působila rentabilita aktiv (ROA), která byla vyšší o 0,55 % bodu ve srovnání se vzorkem. Tento rozdíl zvyšoval ROE o 0,59 % bodu. To bylo dáno vyšším obratem aktiv o 12,38 % bodu než u ostatních podniků. ZS Kosova Hora totiž dosahovala v roce 2012 vyššího podílu tržeb k aktivům. Obrat aktiv tak zvyšoval ROA o 1,58 % bodu.

Obrázek 5: Pyramidální rozklad ROE logaritmicou metodou v prostoru



Zdroj: autor

Na druhé straně byla ROA vybrané společnosti snížena o 0,99 % bodu vlivem nižší ziskové marže o 2 % body. Nižší zisková marže byla vyvolána nízkou hodnotou EBITu v porovnání s konkurenčními podniky a to ve vztahu k dosaženým tržbám. Kladně také ROE ovlivnilo úrokové břemeno, které tak jeho hodnotu zvýšilo o 0,24 % bodu. Důvodem byl totiž nižší podíl nákladových úroků k EBITu ZS Kosova Hora.

14. Bonitní a bankrotní modely

14.1 Index důvěryhodnosti IN95 a IN05

Při porovnání hodnot tabulky č. 23 s kritérii indexu IN95 v tabulce č. 2 zjistíme, že jak ZS Kosova Hora tak vzorek podniků spadají za celé období 2005 – 2013 (u vzorku jen do roku 2012) do kategorie s uspokojivou finanční situací.

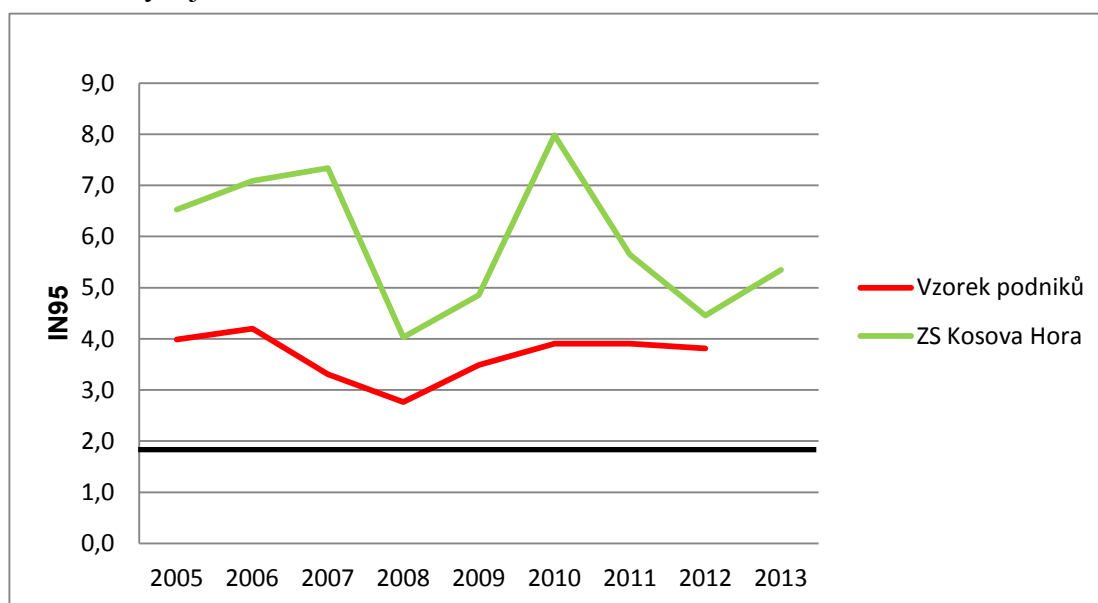
Tabulka 23: Index IN95

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ZS Kosova Hora	6,523	7,087	7,337	4,033	4,852	7,979	5,648	4,456	5,344
vzorek podniků	3,984	4,201	3,304	2,766	3,491	3,907	3,909	3,810	-

Zdroj: autor

U analyzované společnosti hodnoty indexu výrazně převyšují hranici 2. To je dáno jednak výší podílu aktiv na vlastním kapitálu a jednak i vysokou hodnotou úrokového krytí. Taktéž v jednotlivých letech i několikanásobně převyšuje ukazatel běžné likvidity oproti vzorku podniků (viz příloha č. 9 a 10). Z těchto důvodů hodnotím tento podnik jako velice nadprůměrný s vynikajícím finančním zdravím. Nižších avšak naprosto dostačujících úrovní podnik dosahoval v roce 2008 a 2009 a to vzhledem ke sníženému EBITu (viz graf č. 9).

Graf 9: Vývoj indexu IN95



Zdroj: autor

Dalšího poklesu si můžeme povšimnout v roce 2012. Důvodem bylo zhoršení ukazatele úrokového krytí způsobeného nárůstem nákladových úroků v důsledku čerpání investičního úvěru v souvislosti s bioplynovou stanicí. Nicméně i vzorek podniků

vykazoval v letech 2005 – 2012 nadstandardní hodnoty ale s menšími výkyvy. V roce 2007 a 2008 se i zde projevil pokles zisku a tudíž i snížení indexu IN95. Až na tuto odchylku se u vzorku index vyvíjel rovnoměrně.

Pro úplnost ještě uvádím novější index manželů Neumaierových IN05 (viz tabulka č. 24). Ten uplatňuje stejné ukazatele jako předešlý IN95 jen s absencí posledního. Rozdílné jsou rovněž jednotlivé kategorie pro hodnocení výsledků (viz tabulka č. 3).

Tabulka 24: Index IN05

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ZS Kosova Hora	2,981	3,338	3,182	2,004	2,591	3,794	2,371	1,976	2,213
vzorek podniků	1,507	1,637	1,219	1,028	1,297	1,412	1,418	1,210	-

Zdroj: autor

Hodnoty indexu vzhledem k nižším vahám jsou rovněž nízké oproti IN95. Při porovnání obou indexů zjistíme, že jejich vývoj je až na drobné odchylky totožný a jednotlivé výkyvy v trendu jsou způsobeny výše zmíněnými důvody.

14.2 Kralickův rychlý test

Při analýze za pomoci tohoto tzv. Quick testu nejprve určíme hodnoty nejdůležitějších ukazatelů klasické finanční analýzy za jednotlivá období (viz tabulka č. 25). Za pomoci tabulky č. 4 uvedené v teoretické části této práce, pak každý ukazatel oklasifikujeme podle daných kritérií a získáme známky uvedené v tabulce č. 26. V závěru určíme průměrnou známku za každé období.

Tabulka 25: Ukazatele pro Kralickův rychlý test ZS Kosova Hora

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
kvóta vlastního kapitálu (%)	82,3	83,7	83,9	86,0	89,1	90,2	72,9	74,5	77,0
doba splácení dluhu z CF	0,82	1,00	0,86	1,29	1,04	0,84	1,01	0,66	0,66
cash flow v tržbách (%)	19,9	17,9	21,1	14,0	15,2	16,2	17,0	22,8	24,5
ROA (%)	6,0	4,9	7,0	2,0	1,4	3,3	4,2	4,9	5,8

Pozn.: Doba splácení dluhu z CF je uvedena v letech

Zdroj: autor

Tabulka 26: Hodnocení ukazatelů ZS Kosova Hora

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
kvóta vlastního kapitálu	1	1	1	1	1	1	1	1	1
doba splácení dluhu z CF	1	1	1	1	1	1	1	1	1
cash flow v tržbách	1	1	1	1	1	1	1	1	1
ROA	4	4	4	4	4	4	4	4	4
průměr	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75

Zdroj: autor

V tabulce č. 26 nás jednak zaujmou první tři ukazatele, za celé sledované období byla udělena známka výborně. Podnik dosahoval v jednotlivých letech nadprůměrné hodnoty, alespoň podle kritérií tabulky č. 4. Na druhé straně poslední ukazatel ROA byl za období 2005 – 2013 ohodnocen známkou 4 z důvodů jeho nízké hodnoty. V průměru ZS Kosova Hora získala ve všech letech výslednou známku 1,75, což můžeme hodnotit velmi pozitivně.

Tabulka 27: Ukazatele pro Kralickův rychlý test vzorku podniků

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
kvóta vlastního kapitálu (%)	72,1	74,1	68,9	67,6	70,6	67,6	68,1	62,5
doba splacení dluhu z CF	1,32	1,34	1,44	1,72	1,39	1,38	1,10	1,39
cash flow v tržbách (%)	24,5	23,5	22,9	19,8	24,7	24,8	24,2	21,6
ROA (%)	4,7	4,0	4,2	2,0	2,8	5,2	4,6	4,5

Pozn.: Doba splacení dluhu z CF je uvedena v letech

Zdroj: autor

Tabulka 28: Hodnocení ukazatelů vzorku podniků

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
kvóta vlastního kapitálu	1	1	1	1	1	1	1	1
doba splacení dluhu z CF	1	1	1	1	1	1	1	1
cash flow v tržbách	1	1	1	1	1	1	1	1
ROA	4	4	4	4	4	4	4	4
průměr	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75

Zdroj: autor

U vzorku podniků byla situace naprosto totožná (viz tabulka č. 27 a 28). Na základě tohoto rychlého testu tedy můžeme konstatovat, že námi analyzovaný podnik i jeho konkurenti vykazují velmi uspokojivé výsledky a jejich finanční situace je nanejvýš velmi dobrá. Nehrozí zde ani riziko přílišné předluženosti.

14.3 Gurčíkův zemědělský index

Podle vzorce uvedeného v teoretické části, byl vypočítán index pro jednotlivá období. Vzhledem k hodnotám Gurčíkova indexu (viz tabulka č. 29) můžeme analyzovanou společnost hodnotit podle kritérií tabulky č. 5 jako průměrný podnik. Výše indexu se pohybovala průměrně okolo 1,5. Nejnižší hodnotu zaznamenáme v roce 2008, kdy společnost dosahovala nízkého zisku. Na tomto místě nutno podotknout, že ZS Kosova Hora vykazovala v jednotlivých letech nulovou výši nerozděleného výsledku hospodaření, jelikož byl tento zůstatek převeden do položky rezervní fondy a ostatní fondy ze

zisku. Ten byl také uplatněn při výpočtu prvního ukazatele. Index vzorku podniků zaujímal vyšší hodnoty v roce 2005 a pak od roku 2009, v průměru však byl nižší a to 1,4 (viz tabulka č. 30). Podle výsledků zařadíme ostatním podniky rovněž jako průměrné.

Tabulka 29: Gurčův zemědělský index ZS Kosova Hora

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
$\bar{x}_1$	0,168	0,208	0,228	0,287	0,306	0,306	0,255	0,119	0,149
$\bar{x}_2$	0,151	0,140	0,148	0,031	0,027	0,088	0,110	0,113	0,141
$\bar{x}_3$	0,248	0,225	0,254	0,056	0,050	0,166	0,237	0,234	0,277
$\bar{x}_4$	0,418	0,374	0,415	0,259	0,254	0,301	0,270	0,375	0,393
$\bar{x}_5$	0,516	0,504	0,545	0,602	0,689	0,627	0,575	0,599	0,645
G	1,501	1,450	1,591	1,235	1,325	1,487	1,446	1,440	1,605

Zdroj: autor

Tabulka 30: Gurčův zemědělský index vzorku podniků

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
$\bar{x}_1$	0,117	0,129	0,127	0,143	0,159	0,161	0,186	0,188
$\bar{x}_2$	0,094	0,097	0,064	0,021	0,063	0,118	0,109	0,098
$\bar{x}_3$	0,251	0,214	0,188	0,049	0,158	0,318	0,270	0,308
$\bar{x}_4$	0,336	0,309	0,281	0,233	0,291	0,332	0,321	0,306
$\bar{x}_5$	0,735	0,613	0,762	0,646	0,759	0,715	0,636	0,721
G	1,533	1,362	1,423	1,091	1,430	1,644	1,521	1,621

Zdroj: autor

14.4 Finanční zdraví u uživatelů v Programu rozvoje venkova

Na základě metodiky Státního zemědělského intervenčního fondu (dále jen SZIF) uvedenou na webových stránkách www.szif.cz byly vypočítány jednotlivé ukazatele 1 - 9 (viz tabulka č. 31).

Tabulka 31: Výsledky ukazatelů a počty bodů ZS Kosova Hora

č.	ukazatel	2011		2012		2013	
		výsledek	body	výsledek	body	výsledek	body
1	ROA	5,09	3	4,83	3	5,59	3
2	Dlouhodobá rentabilita	29,48	3	16,13	3	20,27	3
3	Přidaná hodnota / vstupy	40,01	3	51,66	3	37,56	3
4	Rentabilita výkonů, z cash flow	17,18	3	20,67	3	21,28	3
5	Celková zadluženost	26,73	5	25,45	5	22,72	5
6	Úrokové krytí	21,37	3	6,70	3	11,39	3
7	Doba splatnosti dluhů, z cash flow	3,14	5	2,34	5	1,98	5
8	Krytí zásob čistým pracovním kapitálem	1,50	3	1,44	3	1,27	3
9	Celková likvidita	6,42	3	7,37	3	6,86	3
Σ	Počet bodů celkem		31		31		31
	Průměrný počet bodů	31					

Zdroj: autor

V závislosti na výsledné hodnotě ukazatelů byl přidělen určitý počet bodů, ty byly následně sečteny. Tento postup byl uplatněn pro poslední tři uzavřená účetní období

2011, 2012 a 2013 podle pokynů SZIF. V závěru byl určen průměrný počet bodů za toto období, který dosáhl počtu 31. Podle tabulky č. 7 uvedenou v teoretické části této práce můžeme analyzovaný podnik zařadit do kategorie A. ZS Kosova Hora dosáhla maximálního počtu bodu, proto ji hodnotím jako podnik s velmi dobrým finančním zdravím.

15. Vliv dotací na finanční situaci podniku

V poslední části se chci věnovat vlivu dotací na finanční výsledky ZS Kosova Hora. Byl přijat předpoklad, že podniku nebudou poskytnuty žádné dotace a bude tak plně finančně soběstačný. V tabulce č. 32 jsou uvedeny jednotlivé finanční kategorie, kterých za období 2005 - 2013 podnik dosáhl (ta byla již vypočítána v předchozích částech práce).

Tabulka 32: Skutečná finanční situace ZS Kosova Hora (v tis. Kč)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
provnozní VH	21 155	20 206	21 324	3 597	-46	12 516	20 706	19 844	24 317
finanční VH	-2 014	-1 940	-1 254	-500	1 167	-279	-844	-2 822	-1 016
mimořádný VH	141	127	1004	1335	2541	0	153	4317	4349
VH před zdaněním	19 282	18 393	21 074	4 432	3 662	12 237	20 015	21 339	27 650
EBIT	20724	19498	22007	5349	4346	12731	20980	24365	29785
ROE	6,77%	5,51%	8,06%	1,98%	1,41%	3,56%	5,48%	5,72%	6,96%
ROA	7,28%	6,64%	6,96%	1,70%	1,42%	4,09%	5,18%	5,80%	6,84%
Úrokové krytí	14,37	17,65	23,59	5,83	6,35	25,77	21,74	8,05	13,95

Zdroj: autor

V tabulce č. 33 pak nalezneme již upravené hodnoty. Z interních zdrojů společnosti byla zjištěna výše provozních dotací poskytnutých Státním zemědělským intervenčním fondem (SZIF) a také dotace na úhradu úroků Podpůrným a garančním rolnickým a lesnickým fondem (PGRLF). Dotace SZIF snížily provozní výsledek hospodaření, dotace PGRLF finanční výsledek hospodaření, finanční výsledek hospodaření pak zůstal nezměněn. Jak je vidět, dotace snížily jednotlivé kategorie natolik, že se podnik dostal za celé období do ztráty. Nejvýraznější byla v roce 2009 (-24 901 tis. Kč), kdy podnik generoval už tak malý výsledek hospodaření před zdaněním (3 662 tis. Kč), že jeho snížení o dotace bylo velmi výrazné. Pouze v roce 2013 se podnik dostal do kladných čísel a to pouze u EBITu v důsledku přičtení vyšších nákladových úroků. Skutečná finanční situace ZS Kosova Hora (v tis. Kč)

Tabulka 33: Finanční situace po odpočtu dotací ZS Kosova Hora (v tis. Kč)

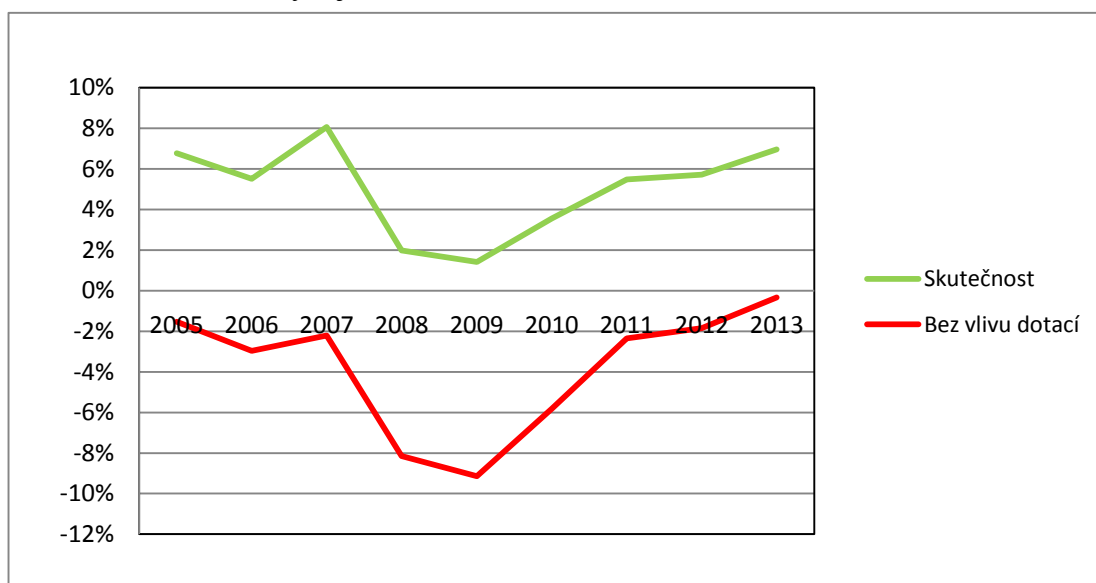
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
dotace SZIF	22517	25339	26284	25999	28227	28305	26747	26929	28499
dotace PGRLF	360	320	664	458	336	246	208	172	248
provnozní VH	-1362	-5133	-4960	-22402	-28273	-15789	-6041	-7085	-4182
finanční VH	-2374	-2260	-1918	-958	831	-525	-1052	-2994	-1264
mimořádný VH	141	127	1004	1335	2541	0	153	4317	4349
VH před zdaněním	-3595	-7266	-5874	-22025	-24901	-16314	-6940	-5762	-1097
EBIT	-2153	-6161	-4941	-21108	-24217	-15820	-5975	-2736	1038
ROE	-1,53%	-2,96%	-2,21%	-8,14%	-9,14%	-5,82%	-2,35%	-1,84%	-0,33%
ROA	-0,76%	-2,10%	-1,56%	-6,71%	-7,92%	-5,09%	-1,47%	-0,65%	0,24%
Úrokové krytí	-1,49	-5,58	-5,30	-23,02	-35,40	-32,02	-6,19	-0,90	0,49

Zdroj: autor

V závěru tabulky č. 33 jsou ještě zaznamenány nejdůležitější ukazatele, u kterých se upravený EBIT o dotace projevil. V grafu č. 10 je navíc pro názornost porovnán vývoj skutečné ROE s ROE bez vlivu dotací. Jak je patrné, výkyvy jsou v obou případech stejného rozsahu, nicméně odečtení dotací způsobilo posun celé křivky dolů. Společnost se tak nachází v celém období v záporných hodnotách.

Výsledkem této zjednodušené úpravy ukazatelů finanční situace podniku je jednoznačný fakt, že námi analyzovaná společnost se v takovém případě za celé období ocitne mnohdy i ve velmi výrazné ztrátě v řádu milionů korun. Právě tato skutečnost je typická pro české zemědělství. Realizace dotační politiky je v agrárním sektoru ČR nezbytností pro udržení konkurenceschopnosti českých zemědělců.

Graf 10: Porovnání vývoje ROE bez vlivu dotací se skutečností



Zdroj: autor

16. Závěr

V závěrečné části této práce bych chtěl zhodnotit, zda bylo dosaženo jejích stanovených cílů, a sice vyhodnocení finančního zdraví Zemědělské společnosti Kosova Hora a její srovnání s vybraným vzorkem podniků.

Na základě výše provedené finanční analýzy hodnotím tento podnik velice pozitivně. V mnoha ohledech jeho výsledky předčí vybraný vzorek 10 konkurenčních podniků. Tuto skutečnost prokazují i hodnoty bonitních a bankrotních modelů, které neprokázaly žádné finanční problémy vybrané společnosti. Naopak při srovnání výsledků indexů IN95 a IN05 s ostatními podniky, zjistíme, že jejich výsledky jsou v některých letech i několikanásobně vyšší. Nadmíru uspokojivě byla společnost hodnocena i podle metodiky Státního zemědělského intervenčního fondu pro nárok na získání dotací. V posledních třech účetních obdobích získala maximální počet bodů. Kralickův rychlý test neodhalil žádné rozdíly v našem srovnání, ZS Kosova Hora i vybraný vzorek byly klasifikovány hodnotou 1,75. Troufám si říci, že tento fakt je dán určitým zkreslením při udělování známek pro jednotlivé ukazatele. Gurčíkův zemědělský index rovněž neodhalil žádný výraznější problém a i podle něho byla společnost hodnocena jako průměrná.

Analýzou čistého pracovního kapitálu bylo zjištěno, že ZS Kosova Hora vykazuje nižší podíl ČPK na celkových aktivech ve srovnání s ostatními zemědělskými podniky. To můžeme hodnotit pozitivně především z hlediska výnosnosti. Průměrná hodnota tohoto podílu se pohybovala okolo 28 %. Tato výše je více jak nadmíru dostačující a je známkou toho, že společnost nemá problémy se splácením svých závazků. O této skutečnosti rovněž svědčí fakt, že podnik za celé sledované období neevidoval žádné závazky po lhůtě splatnosti.

V oblasti rentability společnost rovněž zaznamenala lepších výsledků než vzorek zemědělských podniků. Výraznější výkyv byl zjištěn v roce 2008 a 2009. Příčinou byl nepříznivý vývoj ekonomiky a pokles cen zemědělských komodit, který vedl k poklesu tržeb a tím i ziskovosti. I přesto společnost udržela rentabilitu v kladných hodnotách.

Ve prospěch analyzované společnosti hovoří i způsob jakým využívá majetek, který má k dispozici. Všechny ukazatele této skupiny zaregistrovaly vyšší výsledky, než vzorek podniků. Obrat aktiv byl u všech podniků poměrně nízký, než je v jiných sektorech národního hospodářství obvyklé. Jedná se o typický jev zemědělství, kdy velikost celkových aktiv je vyšší než dosažené tržby v daném roce. ZS Kosova Hora dosahovala

více jak dvojnásobného obratu pohledávek. Také obchodní deficit zaznamenal jen kladné hodnoty. To je jasný důkaz, toho, že podnik nemá problémy se splatností svých pohledávek.

Z analýzy likvidity vychází jednoznačný závěr, že společnost preferuje v tomto ohledu konzervativnější strategii a dává tak přednost nižšímu riziku. To je patrné už jen při pohledu na běžnou likviditu, která několikanásobně převyšuje vzorek podniků. Na straně druhé však nutno poznamenat, že tak podnik snižuje svou výnosnost. Peněžní likvidita vykazovala za celé sledované období klesající trend. To bylo způsobeno poklesem finančního majetku a naopak nárůstem krátkodobých závazků společnosti. I přesto, že její hodnota byla v roce 2013 nejnižší, převyšovala optimální doporučení. Podnik tak neměl sebemenší problém se splácením svých závazků.

K zapojování cizích zdrojů k financování svých aktiv společnost také přistupuje obezřetně. Její celková zadluženost je ve srovnání s konkurencí nižší. Zřetelný nárůst můžeme pozorovat v roce 2011, kdy společnost čerpala dlouhodobý úvěr k financování výstavby bioplynové stanice. Tato náročná investice se projevila rovněž i v ostatních oblastech finanční analýzy. Úrokové krytí je rovněž relativně vysoké, podnik tak bez obav mohl v roce 2011 tento úvěr akceptovat.

Poslední část finanční analýzy byla věnována vlivu dotací na finanční situaci vybraného podniku a to vzhledem k tomu, že právě dotační politika je typickým a také rozdílným atributem agrárního sektoru oproti ostatním. Byl přijat předpoklad, že podnik bude finančně naprosto soběstačný a nebudou mu poskytovány jakékoli dotace. Výsledkem této jednoduché analýzy je skutečnost, že společnost by bez podpory státu a EU nebyla schopna dlouhodobě prosperovat. Nejvýznamnější ukazatele by se v takovém případě nacházely v záporných hodnotách. Bez poskytování dotací by české zemědělství nebylo konkurenceschopné.

17. Summary

The main goal of this bachelor thesis called “Company Financial Analysis” is to evaluate the financial situation of ZS Kosova Hora a.s. in the years 2005 – 2013 using standard methods of financial analysis. To achieve this goal horizontal and vertical analyses, ratio analysis, pyramidal decomposition of the ROE indicator and solvency and bankruptcy models have been used. In all these areas the selected company has been compared with a selected sample of other agricultural enterprises and its financial position has been assessed. Attention has been paid also to the impact of subsidy policy on this agricultural company. The obtained results have been summarized in the concluding part. Based on the results of these methods the company subjected to the analysis enjoys satisfactory financial situation when compared to other companies.

Keywords:

Financial analysis, subsidies, agricultural company, financial situation, pyramidal decomposition of ROE

JEL Classification: G 30

18. Bibliografie

- Blaha, Z. S., & Jindřichovská, I. (2006). *Jak posoudit finanční zdraví firmy*. Praha: Management Press.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2008). *Principles of corporate finance*. New York: McGraw-Hill.
- Friebešlová, J., & Klicnarová, J. (2007). *Rozhodovací modely pro ekonomy*. České Budějovice: Jihočeská univerzita v Českých Budějovicích.
- Grünwald, R., & Holečková, J. (2007). *Finanční analýza podniku*. Praha: Ekopress, s.r.o.
- Gurčík, L. (8. 48 2002). G-index - metóda predikcie finančného stavu poľnohospodárskych podnikov. *Agricultural Economics* , stránky 373 - 378.
- Hamplová, B. (2007). *Diplomová práce: Kreativní účetnictví*. Praha: VŠE FFÚ.
- Higgins, R. D. (1997). *Analýza pro finanční management*. Praha: Grada Publishing.
- Holečková, J. (2008). *Finanční analýza firmy*. Praha: ASPI.
- Holečková, J. (č. 3 2009). Finanční analýza vlivu dluhu na rentabilitu a hodnotu podniku. *Český finanční a účetní časopis* , stránky 37 - 48.
- Hrdý, M. (č. 1 2011). Optimalizace kapitálové struktury konkrétního podniku věc teoreticky či prakticky možná? *Český finanční a účetní časopis* , stránky 19 - 32.
- Chalupa, R., & kol. (2014). *Abeceda účetnictví pro podnikatele 2014*. Olomouc: Anag, spol. s r. o.
- Kislingerová, E., & Hnilica, J. (2005). *Finanční analýza, krok za krokem*. Praha: C. H. Beck.
- Kislingerová, E., & kol., a. (2007). *Manažerské finance*. Praha: C. H. Beck.
- Knápková, A., Pavelková, D., & Šteker, K. (2013). *Finanční analýza, komplexní průvodce s příklady*. Praha: Grada Publishing.
- Kouřilová, J., Pšenčík, J., & Kopta, D. (2009). *Dotace v zemědělství z hlediska komplexního pohledu a s přihlédnutím k ekologickému zemědělství*. České Budějovice: Jihočeská Univerzita v Českých Budějovicích, Ekonomická fakulta.
- Kovanicová, D., & Kovanic, P. (1999). Finanční analýza účetních výkazů. V D. Kovanicová, & P. Kovanic, *Poklady skryté v účetnictví*. Praha: Polygon.
- Kralicek, P. (1993). *Základy finančního hospodaření*. Praha: Linde Praha, a. s.
- Management Mania*. (20. 2 2014). Načteno z <https://managementmania.com/cs/dupontova-analyza.pdf>

- Marek, P. (2009). *Studijní průvodce financemi podniku*. Praha: Ekopress.
- Mrkvička, J., & Kolář, P. (2006). *Finanční analýza*. Praha: ASPI Wolters Kluwer.
- Neumaierová, I., & Neumaier, I. (2002). *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. Praha: Grada Publishing.
- Nývltová, R., & Marinič, P. (2010). *Finanční řízení podniku*. Praha: Grada Publishing.
- Petřík, T. (2009). *Ekonomické a finanční řízení firmy, manažerské účetnictví v praxi*. Praha: Grada Publishing.
- Ryneš, P. (2013). *Podvojný účetnictví a účetní závěrka*. Olomouc: Anag, spol. s r. o.
- Sedláček, J. (2010). *Cash flow*. Brno: Computer Press.
- Sedláček, J. (2011). *Finanční analýza podniku*. Brno: Computer Press, a. s.
- Sedláček, J. (2002). *Účetní data v rukou manažera, finanční analýza v řízení firmy*. Brno: Computer Press.
- Synek, M., & kol. (2007). *Manažerská ekonomika*. Praha: Grada Publishing.
- Synek, M., Kopkáně, H., & Kubálková, M. (2009). *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Praha: C. H. Beck.
- SZIF. (2013 A). *Metodika výpočtu finančního zdraví*. Státní zemědělský intervenční fond.
- SZIF. (2013 B). *Příručka pro žadatele*. Státní zemědělský intervenční fond.
- Šoljaková, L., & Fibířová, J. (2010). *Reporting*. Praha: Grada Publishing.
- Valach, J., & kol. (1999). *Finanční řízení podniku*. Praha: Ekopress.

19. Seznam obrázků, grafů a tabulek

Seznam obrázků

Obrázek 1: Formy zisku.....	12
Obrázek 2: DuPontův diagram.....	24
Obrázek 3: Použitý pyramidální rozklad ROE	33
Obrázek 4: Pyramidální rozklad ROE logaritmickou metodou v čase (2013/2012)	54
Obrázek 5: Pyramidální rozklad ROE logaritmickou metodou v prostoru.....	55

Seznam grafů

Graf 1: Vývoj tržeb ZS Kosova Hora (v tis. Kč)	35
Graf 2: Vertikální analýza aktiv ZS Kosova Hora (v %).....	40
Graf 3: Vertikální analýza pasiv ZS Kosova Hora (v %)	41
Graf 4: Struktura výnosů ZS Kosova Hora (v %).....	41
Graf 5: Struktura nákladů ZS Kosova Hora.....	42
Graf 6: Podíl ČPK na celkových aktivech	44
Graf 7: Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	45
Graf 8: Rentabilita celkových aktiv (ROA)	47
Graf 9: Vývoj indexu IN95	56
Graf 10: Porovnání vývoje ROE bez vlivu dotací se skutečností	61

Seznam tabulek

Tabulka 1: Váhy indexu IN95 pro zemědělství	25
Tabulka 2: Kategorie IN95	25
Tabulka 3: Kategorie IN05	25
Tabulka 4: Stupnice hodnocení ukazatelů	27
Tabulka 5: Kategorie finančního zdraví.....	27
Tabulka 6: Mezní hodnoty ukazatelů včetně bodového hodnocení.....	30
Tabulka 7: Kategorie finančního zdraví.....	30
Tabulka 8: Horizontální analýza rozvahy ZS Kosova Hora ve zkráceném rozsahu.....	37
Tabulka 9: Horizontální analýza výsledovky ZS Kosova Hora ve zkráceném rozsahu .	38
Tabulka 10: ČPK ZS Kosova Hora 2005 – 2009 (v tis. Kč).....	43

Tabulka 11: ČPK ZS Kosova Hora 2010 – 2013 (v tis. Kč).....	43
Tabulka 12: Relativní vyjádření ČPK (v %).....	43
Tabulka 13: Rentabilita vlastního kapitálu ZS Kosova Hora (v tis. Kč)	44
Tabulka 14: Rentabilita vlastního kapitálu vzorku podniků (v tis. Kč).....	45
Tabulka 15: Rentabilita celkových aktiv ZS Kosova Hora (v tis. Kč)	46
Tabulka 16: Rentabilita celkových aktiv vzorku podniků (v tis. Kč)	46
Tabulka 17: Ukazatele aktivity ZS Kosova Hora	48
Tabulka 18: Ukazatele aktivity vzorku podniků	48
Tabulka 19: Ukazatele likvidity ZS Kosova Hora	50
Tabulka 20: Ukazatele likvidity vzorku podniků.....	50
Tabulka 21: Ukazatele zadluženosti ZS Kosova Hora	52
Tabulka 22: Ukazatele zadluženosti vzorku podniků	52
Tabulka 23: Index IN95	56
Tabulka 24: Index IN05	57
Tabulka 25: Ukazatele pro Kralickýv rychlý test ZS Kosova Hora	57
Tabulka 26: Hodnocení ukazatelů ZS Kosova Hora.....	57
Tabulka 27: Ukazatele pro Kralickýv rychlý test vzorku podniků	58
Tabulka 28: Hodnocení ukazatelů vzorku podniků	58
Tabulka 29: Gurčíkův zemědělský index ZS Kosova Hora.....	59
Tabulka 30: Gurčíkův zemědělský index vzorku podniků	59
Tabulka 31: Výsledky ukazatelů a počty bodů ZS Kosova Hora	59
Tabulka 32: Skutečná finanční situace ZS Kosova Hora (v tis. Kč).....	60
Tabulka 33: Finanční situace po odpočtu dotací ZS Kosova Hora (v tis. Kč).....	61

20. Seznam příloh

Příloha č. 1: Rozvaha ZS Kosova Hora v plném rozsahu.....	70
Příloha č. 2: Výsledovka ZS Kosova Hora v plném rozsahu.....	72
Příloha č. 3: Rozvaha vzorku podniků v plném rozsahu	73
Příloha č. 4: Výsledovka vzorku podniků.....	75
Příloha č. 5: Horizontální analýza rozvahy ZS Kosova Hora.....	76
Příloha č. 6: Horizontální analýza výsledovky ZS Kosova Hora	78
Příloha č. 7: Vertikální analýza rozvahy ZS Kosova Hora.....	80
Příloha č. 8: Vertikální analýza výsledovky ZS Kosova Hora	82
Příloha č. 9: Ukazatele pro IN95 a IN05 ZS Kosova Hora.....	83
Příloha č. 10: Ukazatele pro IN95 a IN05 vzorku podniků	83
Příloha č. 11: Seznam vzorku podniků	83

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

Rozvaha v plném rozsahu (v tis. Kč)		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	AKTIVA CELKEM	284 652	293 438	316 233	314 531	305 693	310 914	405 181	419 945	435 341
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	176 322	177 712	194 837	195 966	190 701	190 252	271 580	278 751	284 564
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	173 212	173 837	191 011	191 707	188 493	187 954	269 282	276 504	282 317
1.	Pozemky	6 370	6 706	9 530	10 467	10 966	11 865	13 570	15 026	17 124
2.	Stavby	107 863	114 665	115 423	127 456	123 893	128 090	179 870	177 381	174 894
3.	SMV a jejich soubory	40 055	38 367	39 897	39 985	38 606	33 501	62 655	67 432	70 508
5.	Základní stádo a tažná zvířata	13 564	12 888	13 136	13 520	13 636	13 810	13 105	16 408	17 987
7.	Nedokončený dl. hmotný majetek	5 056	926	10 320	279	872	688	82	257	441
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	304	285	2 705	0	520	0	0	0	1 363
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	3 110	3 875	3 826	4 259	2 208	2 298	2 298	2 247	2 247
3.	Ostatní dlouhodobé CP a podíly	3 110	3 875	3 826	4 259	2 208	2 298	2 298	2 247	2 247
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	106 838	114 502	120 654	117 958	114 246	119 655	132 843	140 587	150 231
C.I.	Zásoby	63 725	65 336	71 753	75 586	79 943	73 546	76 974	86 639	102 097
1.	Materiál	8 066	9 874	11 953	8 082	9 991	10 157	9 075	10 643	13 486
2.	Nedokončená výroba a polotovary	8 057	8 878	9 964	9 497	10 790	10 093	9 504	9 947	10 558
3.	Výrobky	21 082	22 230	23 357	30 739	31 187	27 242	26 486	30 265	33 756
4.	Zvířata	26 520	24 354	26 479	27 268	27 975	26 054	31 909	35 784	44 297
C.III.	Krátkodobé pohledávky	17 121	20 898	26 207	25 121	18 302	18 519	33 396	35 949	35 392
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	12 961	12 810	19 701	14 870	9 600	11 188	18 135	24 777	26 038
6.	Stát - daňové pohledávky	3 270	5 934	3 655	8 501	7 333	7 352	8 461	7 588	7 837
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	820	1 882	1 830	1 354	1 272	1	5 996	3 126	12 53
8.	Dohadné účty aktivní	0	205	1 027	426	121	0	804	458	264
9.	Jiné pohledávky	70	67	-6	-30	-24	-22	0	0	0
C.IV.	Finanční majetek	25 992	28 268	22 694	17 251	16 001	27 590	22 473	17 999	12 742
1.	Peníze	277	321	122	188	146	246	181	240	303
2.	Účty v bankách	20 088	25 826	22 572	17 063	15 855	27 344	22 292	17 759	12 439
3.	Krátkodobý finanční majetek	5 627	2 121	0	0	0	0	0	0	0
D.	Časové rozlišení	1 492	1 224	742	607	746	1 007	758	607	546
1.	Náklady příštích období	1 056	909	742	422	418	461	469	359	205
3.	Příjmy příštích období	436	315	0	185	328	546	289	248	341

Rozvaha v plném rozsahu (v tis. Kč)		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	PASIVA CELKEM	284 652	293 438	316 233	314 531	305 693	310 914	405 181	419 945	435 341
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	234 310	245 684	265 441	270 491	272 413	280 366	295 443	313 047	335 392
A.I.	Základní kapitál	169 155	169 514	169 514	169 514	169 514	169 514	169 514	237 092	237 092
1.	Základní kapitál	169 514	169 514	169 514	169 514	169 514	169 514	169 514	237 092	237 092
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní po	-359	0	0	0	0	0	0	0	0
A.II.	Kapitálové fondy	1 467	1 476	2 376	5 449	5 570	5 570	6 484	8 229	10 076
2.	Ostatní kapitálové fondy	1 467	1 476	2 376	5 449	5 570	5 570	6 484	8 229	10 076
A.III.	Rezervní fondy a ostatní fondy ze z	47 836	61 165	72 153	90 160	93 494	95 295	103 247	49 834	64 880
1.	Zákonný rezervní fond	30 719	33 903	33 903	33 903	33 903	33 903	33 903	47 419	47 418
2.	Statutární a ostatní fondy	17 117	27 262	38 250	56 257	59 591	61 392	69 344	2 415	17 462
A.V.	VH běžného účetního období (+/-)	15 852	13 529	21 398	5 368	3 835	9 987	16 198	17 892	23 344
B.	CIZÍ ZDROJE	48 201	45 523	48 392	42 797	32 334	30 627	109 738	106 877	99 909
B.II.	Dlouhodobé závazky	22 779	26 816	24 330	14 817	14 135	15 320	17 195	16 496	15 562
4.	Závazky ke společ., člen. družstva	16 400	15 573	13 411	4 834	4 325	4 325	3 422	1 845	
10.	Odložený daňový závazek	6 379	11 243	10 919	9 983	9 810	10 995	13 773	14 651	15 562
B.III.	Krátkodobé závazky	8 283	7 698	11 651	18 482	11 594	9 635	17 787	16 566	20 502
1.	Závazky z obchodních vztahů	3 913	3 259	7 151	8 352	6 832	4 854	12 326	8 903	12 600
4.	Závazky ke společ., člen. družstva	28	33	51	5 006	20	24	32	19	18
5.	Závazky k zaměstnancům	2 211	2 279	2 256	2 545	2 472	2 345	2 521	2 831	2 729
6.	Závazky ze soc. zabezpečení a zdr.	1 371	1 358	1 375	1 557	1 412	1 398	1 393	1 518	1 530
7.	Stát - daňové závazky a dotace	0	0	0	0	0	0	0	2 310	1 914
8.	Přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0	20	102	20
10.	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0	19	719	0	492
11.	Jiné závazky	760	769	818	1 022	858	995	776	883	1 199
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	17 139	11 009	12 411	9 498	6 605	5 672	74 756	73 815	63 845
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	17 139	11 009	12 411	9 498	6 605	5 672	74 756	73 815	63 845
C.	Časové rozlišení	2 141	2 231	2 400	1 243	946	-79	0	21	40
1.	Výdaje příštích období	2 141	2 231	2 400	1 243	946	-79	0	21	40

Zdroj: Výroční zprávy ZS Kosova Hora, a. s. (2005 – 2013)

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

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

Zdroj: Výroční zprávy ZS Kosova Hora, a. s. (2005 – 2013)

Příloha č. 3: Rozvaha vzorku podniků v plném rozsahu

Rozvaha v plném rozsahu (v tis. Kč)		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	AKTIVA CELKEM	148 071	149 870	167 029	172 055	169 303	188 451	195 921	223 900
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	93813	97921	108942	116397	114438	132867	140259	166924
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	966	1062	1520	1522	1370	1235	983	803
6.	Jiný dl. nehmotný majetek	966	1 062	1 520	1 522	1 370	1 235	983	803
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	79091	93853	104370	112051	104905	129075	136731	162856
1.	Pozemky	11 536	5 755	8 084	9 272	10 929	11 670	12 876	15 669
2.	Stavby	52 970	59 462	61 013	63 253	65 781	69 867	71 170	72 615
3.	SMV a jejich soubory	14 744	15 988	18 200	21 977	22 837	33 284	35 240	36 573
5.	Základní stádo a tažná zvířata	7 933	7 992	8 044	7 955	7 652	7 351	7 433	8 152
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	1	6	14	9	5	1	0	0
7.	Nedokončený dl. hmotný majetek	1 407	2 532	6 208	7 810	2 109	4 547	7 017	28 504
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	32	53	914	55	45	980	1 791	313
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému maj.	2 238	2 066	1 893	1 720	1 548	1 376	1 203	1 031
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	2893	3006	3052	2824	2163	2557	2546	3264
1.	Podíly v ovládaných a řízených os.	55	55	55	55	55	-152	55	54
2.	Podíly v ÚJ pod podst. vlivem	0	5	3	3	3	3	3	3
3.	Ostatní dlouhodobé CP a podíly	2 791	2 898	2 946	2 718	1 638	1 991	2 287	2 812
4.	Půjčky a úvěry ovl. a říz. os.	0	0	0	0	15	0	0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	48	48	48	48	453	715	201	396
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	53135	50161	56110	54474	53816	54923	55229	56268
C.I.	Zásoby	29004	29754	30770	33471	36298	35727	35696	36753
1.	Materiál	3 177	3 196	4 403	3 500	3 905	3 994	3 620	4 116
2.	Nedokončená výroba a polotovary	4 231	4 679	5 194	5 254	4 862	4 654	5 141	5 361
3.	Výrobky	8 007	8 270	8 145	12 276	14 845	13 537	14 629	13 272
4.	Zvířata	13 470	13 465	12 885	12 315	12 306	13 175	11 798	13 470
5.	Zboží	91	103	113	109	104	101	103	97
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	28	42	30	18	276	266	405	437
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	175	39	41	35	22	41	30	34
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	175	39	41	35	22	41	30	34
C.III.	Krátkodobé pohledávky	10833	10201	13088	8963	8801	11104	12283	11756
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	6 473	7 056	8 947	6 498	6 800	7 293	8 591	8 393
6.	Stát - daňové pohledávky	1 253	659	764	304	355	783	1 321	1 663
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	278	477	364	202	255	388	384	680
8.	Dohadné účty aktivní	2 575	1 702	2 833	1 900	1 331	2 219	1 536	860
9.	Jiné pohledávky	253	306	181	61	60	422	450	160
C.IV.	Finanční majetek	13123	10168	12211	12005	8695	8051	7221	7726
1.	Peníze	91	121	144	105	141	117	127	163
2.	Účty v bankách	13 033	10 047	12 067	11 900	8 554	7 934	7 093	7 563
D.	Časové rozlišení	1122	1788	1977	1184	1050	660	433	708
1.	Náklady příštích období	946	1 740	1 946	1 152	925	458	309	188
3.	Příjmy příštích období	174	45	18	23	119	195	119	516

Rozvaha v plném rozsahu (v tis. Kč)		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	PASIVA CELKEM	148 071	149 870	167 029	172 055	169 303	188 451	195 921	223 900
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	106765	111124	115036	116295	119445	127302	133487	139908
A.I.	Základní kapitál	55612	57259	56894	67880	68019	67838	73512	73538
1.	Základní kapitál	55 643	57 290	56 898	67 916	68 025	67 844	73 546	73 581
2.	Vl. akcie a vl. obchodní podíly	-85	-87	-58	-90	-60	-60	-88	-97
3.	Změny vlastního kapitálu	54	54	60	54	54	54	54	537
A.II.	Kapitálové fondy	7469	6627	6734	6132	6168	6169	6169	6169
2.	Ostatní kapitálové fondy	4 750	3 908	4 016	3 414	3 449	3 450	3 450	3 450
3.	OR z přecenění majetku a závazků	68	68	68	68	68	68	68	68
4.	OR z přecenění při přeměnách	2 650	2 650	2 650	2 650	2 650	2 650	2 650	2 650
A.III.	Rez. fondy a ost. fondy ze zisku	33415	36688	40341	33815	36259	38679	39033	46485
1.	Zákonný rezervní fond	15 468	16 405	17 268	19 778	20 107	20 170	24 520	25 541
2.	Statutární a ostatní fondy	17 948	20 285	23 073	14 037	16 152	18 509	14 513	19 324
A.IV.	HV minulých let	4102	5364	6201	6404	5392	6058	7266	6800
1.	Nerozdělený zisk minulých let	5 088	5 657	6 237	7 200	7 879	8 865	10 665	12 327
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	-763	-293	-36	738	2 487	2 806	3 399	5 526
A.V.	VH běžného účetního období (+/-)	6167	5188	4865	2064	3607	8558	7508	8536
B.	CIZÍ ZDROJE	40308	38239	51388	55263	49118	60790	62053	83823
B.I.	Rezervy	2525	3463	4598	5196	5068	2997	3290	1177
1.	Rezervy podle zvl. práv. předpisů	2 465	3 263	4 178	4 846	4 668	2 520	2 580	500
4.	Ostatní rezervy	60	200	420	350	400	477	710	677
B.II.	Dlouhodobé závazky	10923	11484	10417	9528	9641	9856	10226	10466
9.	Jiné závazky	9 012	8 227	7 668	7 374	6 748	6 648	6 304	6 493
10.	Odložený daňový závazek	1 911	3 257	2 750	2 154	2 893	3 564	3 923	3 973
B.III.	Krátkodobé závazky	11114	9686,3	12563	14428	12100	15336	12840	16691
1.	Závazky z obchodních vztahů	6 309	5 347	7 761	8 603	8 185	10 655	7 895	12 363
4.	Závazky ke společ., člen. družstva	201	184	192	198	155	153	154	171
5.	Závazky k zaměstnancům	846	922	895	968	868	885	966	955
6.	Závazky ze soc. zab. a zdr. Poj.	608	675	670	641	527	575	614	617
7.	Stát - daňové závazky a dotace	97	96	514	361	1 317	774	830	698
8.	Přijaté zálohy	1 525	124	96	2 123	2	2	502	2
10.	Dohadné účty pasivní	221	108	73	41	25	1 015	30	21
11.	Jiné závazky	1 306	2 231	2 363	1 494	1 022	1 276	1 849	1 864
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	15746	13606	23810	26111	22309	32601	35698	55489
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	12 476	10 546	21 328	22 122	18 765	29 732	32 889	51 702
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	3 000	2 885	2 481	3 929	3 283	2 769	2 709	3 787
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	175	0	60	260	100	100	0
C.	Časové rozlišení	999	507	605	497	741	359	381	169
1.	Výdaje příštích období	808	418	563	464	542	320	380	141
2.	Výnosy příštích období	191	89	43	33	198	39	1	28

Zdroj: Výroční zprávy vzorku podniků (2005 – 2012)

Příloha č. 4: Výsledovka vzorku podniků

Výsledovka v plném rozsahu (v tis. Kč)		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
I.	Tržby za prodej zboží	2 422	1 945	376	263	1 213	1 259	728	786
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2 391	1 907	332	225	1 108	1 170	700	753
+	OBCHODNÍ MARŽE	31	38	45	38	105	88	28	33
II.	Výkony	71 139	70 614	73 754	79 340	69 623	76 910	91 546	95 177
1.	Tržby za prodej vl. výr. a služeb	65 776	65 260	68 978	70 272	61 959	72 698	85 952	89 629
2.	Změna stavu zásob vl. výroby	-14	-405	-793	3 012	2 041	-1 282	-606	-1 359
3.	Aktivace	5 377	5 758	5 569	6 056	5 622	5 494	6 201	6 907
B.	Výkonová spotřeba	49 664	50 873	53 475	59 870	51 194	52 046	61 357	66 561
1.	Spotřeba materiálu a energie	39 903	39 759	41 379	46 600	39 707	40 708	48 492	52 804
2.	Služby	9 761	11 114	12 096	13 269	11 487	11 338	12 865	13 758
+	PŘIDANÁ HODNOTA	21 506	19 779	20 324	19 508	18 534	24 952	30 218	28 649
C.	Osobní náklady	20 734	21 827	22 381	23 133	20 961	21 457	22 583	23 109
1.	Mzdové náklady	14 907	15 643	16 042	16 647	15 352	15 600	16 400	16 850
2.	Odměny čl. orgánů spol. a družstva	139	146	154	108	118	107	178	47
3.	Náklady na soc. zab. a zdr. poj.	5 222	5 490	5 600	5 800	4 955	5 208	5 487	5 623
4.	Sociální náklady	466	547	585	577	536	543	519	649
D.	Daně a poplatky	940	950	899	940	815	878	919	949
E.	Odpisy dl. nehm. a hm. majetku	9 622	9 501	10 047	10 671	12 053	11 312	12 470	13 215
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a mat.	4 314	6 554	5 655	7 280	4 623	5 307	4 277	5 760
1.	Tržby z prodeje dl. majetku	3 210	5 100	4 948	4 629	3 574	4 458	3 446	4 582
2.	Tržby z prodeje materiálu	1 103	1 454	707	2 651	1 049	849	831	1 178
F.	ZC prod. dl. majetku a materiálu	2 867	3 925	3 563	4 892	2 960	2 975	2 528	3 192
1.	Zůstatková cena prod. dl. majetku	1 907	2 900	3 228	2 714	2 375	2 414	2 049	2 567
2.	Prodaný materiál	960	1 026	336	2 177	585	562	479	625
G.	Změna stavu rezerv a OP	887	1 083	993	1 205	-64	-1 560	1 026	-2 217
IV.	Ostatní provozní výnosy	16 264	17 895	18 925	18 784	19 514	18 345	18 140	17 739
H.	Ostatní provozní náklady	1 237	1 510	1 835	1 576	1 451	1 752	1 941	2 105
*	PROVOZNÍ VH	5 798	5 432	5 187	3 156	4 494	11 489	11 169	11 794
VI.	Tržby z prodeje CP a podílů	95	4	202	17	1 869	22	30	26
J.	Prodané cenné papíry a podíly	12	4	102	49	1 066	61	52	73
VII.	Výnosy z dl. finančního majetku	0	3	5	8	6	6	6	7
1.	Výnosy z podílů v ovl. a říz. osobách	0	3	0	0	0	0	0	0
2.	Výnosy z ostatních dl. CP a podílů	0	0	5	8	6	6	6	7
L.	Náklady z přecenění CP derivátů	0	190	0	0	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek	15	-180	2	210	-210	0	0	0
X.	Výnosové úroky	228	215	187	205	127	139	140	126
N.	Nákladové úroky	1 001	924	2 470	1 572	1 326	1 368	1 670	1 864
XI.	Ostatní finanční výnosy	417	294	329	416	1 263	268	407	354
O.	Ostatní finanční náklady	739	856	782	857	1 118	1 084	1 050	1 306
*	FINANČNÍ VH	-1 028	-1 278	-1 263	-2 044	-35	-2 078	-2 188	-2 729
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	83	1 363	-77	-475	1 155	1 440	2 047	1 352
1.	splatná	17	12	431	118	422	1 126	1 633	1 209
2.	odložená	66	1 350	-508	-593	733	315	414	143
**	VH ZA BĚŽNOU ČINNOST	4 687	2 791	4 001	1 586	3 304	7 970	6 934	7 713
XII.	Mimořádné výnosy	1 609	2 612	927	522	391	800	585	832
R.	Mimořádné náklady	130	216	62	44	87	212	11	9
*	MIMOŘÁDNÝ VH	1 480	2 396	864	478	303	588	574	824
***	VH za účetní období	6 167	5 187	4 865	2 064	3 607	8 558	7 508	8 536
	VH před zdaněním	6 249	6 550	4 788	1 589	4 762	9 998	9 554	9 889

Zdroj: Výroční zprávy vzorku podniků (2005 – 2012)

Příloha č. 5: Horizontální analýza rozvahy ZS Kosova Hora

ROZVAHA		Δ	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13
	AKTIVA CELKEM	rel.	3,09	7,77	-0,54	-2,81	1,71	30,32	3,64	3,67
		abs.	8786	22795	-1702	-8838	5221	94267	14764	15396
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	rel.	0,79	9,64	0,58	-2,69	-0,24	42,75	2,64	2,09
		abs.	1390	17125	1129	-5265	-449	81328	7171	5813
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	rel.	0,36	9,88	0,36	-1,68	-0,29	43,27	2,68	2,10
		abs.	625	17174	696	-3214	-539	81328	7222	5813
1.	Pozemky	rel.	5,27	42,11	9,83	4,77	8,20	14,37	10,73	13,96
		abs.	336	2824	937	499	899	1705	1456	2098
2.	Stavby	rel.	6,31	0,66	10,43	-2,80	3,39	40,42	-1,38	-1,40
		abs.	6802	758	12033	-3563	4197	51780	-2489	-2487
3.	SMV a soubory mov. věcí	rel.	-4,21	3,99	0,22	-3,45	-13,22	87,02	7,62	4,56
		abs.	-1688	1530	88	-1379	-5105	29154	4777	3076
5.	Základní stádo a tažná zvířata	rel.	-4,98	1,92	2,92	0,86	1,28	-5,10	25,20	9,62
		abs.	-676	248	384	116	174	-705	3303	1579
7.	Nedokončený DHM	rel.	-81,69	1014,47	-97,30	212,54	-21,10	-88,08	213,41	71,60
		abs.	-4130	9394	-10041	593	-184	-606	175	184
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	rel.	-6,25	849,12	-100,00	0,00	-100,00	0,00	0,00	0,00
		abs.	-19	2420	-2705	520	-520	0	0	1363
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	rel.	24,60	-1,26	11,32	-48,16	4,08	0,00	-2,22	0,00
		abs.	765	-49	433	-2051	90	0	-51	0
3.	Ostatní dl. CP a podíly	rel.	24,60	-1,26	11,32	-48,16	4,08	0,00	-2,22	0,00
		abs.	765	-49	433	-2051	90	0	-51	0
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	rel.	7,17	5,37	-2,23	-3,15	4,73	11,02	5,83	6,86
		abs.	7664	6152	-2696	-3712	5409	13188	7744	9644
C.I.	Zásoby	rel.	2,53	9,82	5,34	5,76	-8,00	4,66	12,56	17,84
		abs.	1611	6417	3833	4357	-6397	3428	9665	15458
1.	Materiál	rel.	22,42	21,06	-32,39	23,62	1,66	-10,65	17,28	26,71
		abs.	1808	2079	-3871	1909	166	-1082	1568	2843
2.	Nedokon. výroba a pol.	rel.	10,19	12,23	-4,69	13,61	-6,46	-5,84	4,66	6,14
		abs.	821	1086	-467	1293	-697	-589	443	611
3.	Výrobky	rel.	5,45	5,07	31,61	1,46	-12,65	-2,78	14,27	11,53
		abs.	1148	1127	7382	448	-3945	-756	3779	3491
4.	Zvířata	rel.	-8,17	8,73	2,98	2,59	-6,87	22,47	12,14	23,79
		abs.	-2166	2125	789	707	-1921	5855	3875	8513
C.III.	Krátkodobé pohledávky	rel.	22,06	25,40	-4,14	-27,14	1,19	80,33	7,64	-1,55
		abs.	3777	5309	-1086	-6819	217	14877	2553	-557
1.	Pohl. z obchodních vztahů	rel.	-1,17	53,79	-24,52	-35,44	16,54	62,09	36,63	5,09
		abs.	-151	6891	-4831	-5270	1588	6947	6642	1261
6.	Stát - daňové pohledávky	rel.	81,47	-38,41	132,59	-13,74	0,26	15,08	-10,32	3,28
		abs.	2664	-2279	4846	-1168	19	1109	-873	249
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	rel.	129,51	-2,76	-26,01	-6,06	-99,92	599500	-47,87	-59,92
		abs.	1062	-52	-476	-82	-1271	5995	-2870	-1873
8.	Dohadné účty aktivní	rel.	0,00	400,98	-58,52	-71,60	-100,00	0,00	-43,03	-42,36
		abs.	205	822	-601	-305	-121	804	-346	-194
9.	Jiné pohledávky	rel.	-4,29	-108,96	400,00	-20,00	-8,33	-100,00	0,00	0,00

C.IV.	Finanční majetek	rel.	8,76	-19,72	-23,98	-7,25	72,43	-18,55	-19,91	-29,21
		abs.	2276	-5574	-5443	-1250	11589	-5117	-4474	-5257
1.	Peníze	rel.	15,88	-61,99	54,10	-22,34	68,49	-26,42	32,60	26,25
		abs.	44	-199	66	-42	100	-65	59	63
2.	Účty v bankách	rel.	28,56	-12,60	-24,41	-7,08	72,46	-18,48	-20,33	-29,96
		abs.	5738	-3254	-5509	-1208	11489	-5052	-4533	-5320
3.	Krátkodobý finanční maj.	rel.	-62,31	-100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
		abs.	-3506	-2121	0	0	0	0	0	0
D.I.	Časové rozlišení	rel.	-17,96	-39,38	-18,19	22,90	34,99	-24,73	-19,92	-10,05
		abs.	-268	-482	-135	139	261	-249	-151	-61
1.	Náklady příštích období	rel.	-13,92	-18,37	-43,13	-0,95	10,29	1,74	-23,45	-42,90
		abs.	-147	-167	-320	-4	43	8	-110	-154
3.	Příjmy příštích období	rel.	-27,75	-100,00	0,00	77,30	66,46	-47,07	-14,19	37,50
		abs.	-121	-315	185	143	218	-257	-41	93

ROZVAHA		Δ	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13
	PASIVA CELKEM	rel.	3,09	7,77	-0,54	-2,81	1,71	30,32	3,64	3,67
		abs.	8786	22795	-1702	-8838	5221	94267	14764	15396
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	rel.	4,85	8,04	1,90	0,71	2,92	5,38	5,96	7,14
		abs.	11374	19757	5050	1922	7953	15077	17604	22345
A.I.	Základní kapitál	rel.	0,21	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	39,87	0,00
		abs.	359	0	0	0	0	0	67578	0
A.II.	Kapitálové fondy	rel.	0,61	60,98	129,34	2,22	0,00	16,41	26,91	22,45
		abs.	9	900	3073	121	0	914	1745	1847
2.	Ostatní kapitálové fondy	rel.	0,61	17,96	24,96	3,70	1,93	8,34	-51,73	30,19
		abs.	9	900	3073	121	0	914	1745	1847
A.III.	Rezervní fondy	rel.	27,86	17,96	24,96	3,70	1,93	8,34	-51,73	30,19
		abs.	13329	10988	18007	3334	1801	7952	-53413	15046
1.	Zákonný rezervní fond	rel.	10,36	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	39,87	0,00
		abs.	3184	0	0	0	0	0	13516	-1
2.	Statutární a ostatní fondy	rel.	59,27	40,31	47,08	5,93	3,02	12,95	-96,52	623,06
		abs.	10145	10988	18007	3334	1801	7952	-66929	15047
A.V.	VH běžného účetního období	rel.	-14,65	58,16	-74,91	-28,56	160,42	62,19	10,46	30,47
		abs.	-2323	7869	-16030	-1533	6152	6211	1694	5452
B.	CIZÍ ZDROJE	rel.	-5,56	6,30	-11,56	-24,45	-5,28	258,30	-2,61	-6,52
		abs.	-2678	2869	-5595	-10463	-1707	79111	-2861	-6968
B.II.	Dlouhodobé závazky	rel.	17,72	-9,27	-39,10	-4,60	8,38	12,24	-4,07	-5,66
		abs.	4037	-2486	-9513	-682	1185	1875	-699	-934
4.	Závazky ke společ.	rel.	-5,04	-13,88	-63,95	-10,53	0,00	-20,88	-46,08	-100,00
		abs.	-827	-2162	-8577	-509	0	-903	-1577	-1845
10.	Odložený daňový závazek	rel.	76,25	-2,88	-8,57	-1,73	12,08	25,27	6,37	6,22
		abs.	4864	-324	-936	-173	1185	2778	878	911
B.III.	Krátkodobé závazky	rel.	-7,06	51,35	58,63	-37,27	-16,90	84,61	-6,86	23,76
		abs.	-585	3953	6831	-6888	-1959	8152	-1221	3936
1.	Závazky z obchodních vztahů	rel.	-16,71	119,42	16,79	-18,20	-28,95	153,93	-27,77	41,53
		abs.	-654	3892	1201	-1520	-1978	7472	-3423	3697
4.	Závazky ke společ.	rel.	17,86	54,55	9715,69	-99,60	20,00	33,33	-40,63	-5,26
		abs.	5	18	4955	-4986	4	8	-13	-1

5.	Závazky k zaměstnancům	rel.	3,08	-1,01	12,81	-2,87	-5,14	7,51	12,30	-3,60
		abs.	68	-23	289	-73	-127	176	310	-102
6.	Závazky ze soc. zab. a zdr. poj.	rel.	-0,95	1,25	13,24	-9,31	-0,99	-0,36	8,97	0,79
		abs.	-13	17	182	-145	-14	-5	125	12
7.	Stát - daňové závazky a dotace	rel.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-17,14
		abs.	0	0	0	0	0	0	2310	-396
8.	Přijaté zálohy	rel.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	410,00	-80,39
		abs.	0	0	0	0	0	20	82	-82
10.	Dohadné účty pasivní	rel.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3684,21	-100,00	0,00
		abs.	0	0	0	0	19	700	-719	492
11.	Jiné závazky	rel.	1,18	6,37	24,94	-16,05	15,97	-22,01	13,79	35,79
		abs.	9	49	204	-164	137	-219	107	316
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	rel.	-35,77	12,74	-23,47	-30,46	-14,13	1217,98	-1,26	-13,51
		abs.	-6130	1402	-2913	-2893	-933	69084	-941	-9970
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	rel.	-35,77	12,74	-23,47	-30,46	-14,13	1217,98	-1,26	-13,51
		abs.	-6130	1402	-2913	-2893	-933	69084	-941	-9970
C.I.	Časové rozlišení	rel.	4,20	7,58	-48,21	-23,89	-108,35	-100,00	0,00	90,48
		abs.	90	169	-1157	-297	-1025	79	21	19
1.	Výdaje příštích období	rel.	4,20	7,58	-48,21	-23,89	-108,35	-100,00	0,00	90,48
		abs.	90	169	-1157	-297	-1025	79	21	19

Zdroj: autor

Příloha č. 6: Horizontální analýza výsledovky ZS Kosova Hora

Výsledovka		Δ	05/06	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12	12/13
II.	Výkony	rel.	2,78	1,15	-4,70	-12,39	6,50	15,09	11,41	2,45
		abs.	5942	2535	-10440	-26247	12071	29843	25968	6203
1.	Tržby za prodej vl. výr. a služ.	rel.	1,34	2,28	-6,33	-11,99	13,03	11,07	8,70	-0,06
		abs.	2549	4383	-12475	-22118	21157	20315	17739	-143
2.	Změna stavu zás. vl. výroby	rel.	-116,08	-1740,5	82,73	-71,35	-400,45	-164,88	83,52	59,10
		abs.	-1855	4473	3488	-5497	-8838	10933	3593	4666
3.	Aktivace	rel.	23,56	-22,97	-6,85	6,93	-1,17	-6,73	23,82	6,97
		abs.	5248	-6321	-1453	1368	-248	-1405	4636	1680
B.	Výkonová spotřeba	rel.	5,39	1,01	1,86	-11,79	-1,14	18,96	2,85	12,94
		abs.	7787	1543	2855	-18477	-1577	25904	4633	21641
1.	Spotřeba materiálu a energie	rel.	2,07	-1,09	1,84	-10,20	-2,57	16,99	3,50	14,55
		abs.	2663	-1437	2397	-13529	-3064	19701	4745	20431
2.	Služby	rel.	32,94	14,41	1,94	-20,52	7,76	30,03	-0,42	4,52
		abs.	5124	2980	458	-4948	1487	6203	-112	1210
+	PŘIDANÁ HODNOTA	rel.	-2,66	1,47	-19,41	-14,07	28,77	6,45	32,81	-17,87
		abs.	-1845	992	-13295	-7770	13648	3939	21335	-15438
C.	Osobní náklady	rel.	5,13	4,25	6,05	-4,95	-2,29	1,30	7,86	1,63
		abs.	2614	2278	3379	-2934	-1287	714	4384	979
1.	Mzdové náklady	rel.	4,54	4,09	6,19	-2,86	-3,22	1,15	8,10	0,45
		abs.	1657	1561	2459	-1207	-1320	454	3248	194
2.	Odměny členům orgánů spol.	rel.	-13,33	15,38	0,00	-6,67	0,00	28,57	-16,67	20,00
		abs.	-2	2	0	-1	0	4	-3	3
3.	Náklady na soc. zab. a zdr. poj.	rel.	4,37	5,15	5,05	-11,13	1,58	1,55	7,17	0,69
		abs.	558	686	708	-1637	207	206	967	100

4.	Sociální náklady	rel.	23,53	1,38	9,93	-3,79	-7,71	2,40	8,06	29,59
		abs.	401	29	212	-89	-174	50	172	682
D.	Daně a poplatky	rel.	8,09	-2,17	3,64	7,98	12,02	-5,27	-18,60	-26,04
		abs.	124	-36	59	134	218	-107	-358	-408
E.	Odpisy DNM a DHM	rel.	-3,15	-4,84	1,15	1,53	-5,32	-6,14	73,77	-3,57
		abs.	-692	-1030	233	313	-1106	-1210	13633	-1145
III.	Tržby z prodeje DHM a mat	rel.	2,70	-4,03	-7,92	-5,75	6,58	14,61	-3,86	4,99
		abs.	378	-580	-1093	-731	788	1866	-565	702
F.	Zůst. cena prod. DHM a mat.	rel.	29,08	-8,92	-11,71	-0,25	-0,25	11,07	-6,75	23,05
		abs.	3664	-1450	-1735	-33	-32	1440	-975	3107
1.	Zůstatková cena prodaného DM	rel.	36,70	-21,71	-8,27	42,87	-27,11	-5,18	-6,45	81,06
		abs.	1310	-1059	-316	1502	-1357	-189	-223	2624
2.	Prodaný materiál	rel.	26,07	-3,43	-12,91	-16,03	16,48	17,40	-6,84	4,72
		abs.	2354	-391	-1419	-1535	1325	1629	-752	483
G.	Změna stavu rezerv a OP	rel.	1530,77	-99,53	1600,00	-97,06	-10000	-183,84	-627,71	-100,00
		abs.	-398	422	-32	33	100	-182	521	-438
IV.	Ostatní provozní výnosy	rel.	25,44	8,86	-5,35	7,55	-10,76	7,97	-10,27	68,74
		abs.	6389	2791	-1835	2450	-3755	2482	-3456	20749
H.	Ostatní provozní náklady	rel.	201,08	227,12	-14,61	3,38	9,35	-21,11	46,57	-18,16
		abs.	559	1901	-400	79	226	-558	971	-555
*	PROVOZNÍ VH	rel.	-4,49	5,53	-83,13	-101,28	-27309	65,44	-4,16	22,54
		abs.	-949	1118	-17727	-3643	12562	8190	-862	4473
VI.	Tržby z prodeje CP a podílů	rel.	-8,53	-57,63	-100,00	0,00	-100,00	0,00	0,00	0,00
		abs.	-22	-136	-100	6333	-6333	0	0	0
J.	Prodané CP a podíly	rel.	65,89	-76,64	-100,00	0,00	-100,00	0,00	0,00	-100,00
		abs.	170	-328	-100	4727	-4727	0	52	-52
VII.	Výnosy z DFM	rel.	0,00	0,00	65,79	-14,29	11,11	23,33	16,22	0,00
		abs.	0	38	25	-9	6	14	12	0
1.	Výnosy z podílů v ovl. a říz. os.	rel.	0,00	0,00	65,79	-14,29	11,11	23,33	16,22	0,00
		abs.	0	38	25	-9	6	14	12	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého FM	rel.	-51,55	-42,55	-100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
		abs.	-50	-20	-27	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění CP derivátů	rel.	0,00	0,00	-100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
		abs.	0	988	-988	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	rel.	-43,75	15,90	-37,68	-27,14	-27,27	-14,52	27,36	9,26
		abs.	-504	103	-283	-127	-93	-36	58	25
N.	Nákladové úroky	rel.	-23,37	-15,57	-1,71	-25,41	-27,78	95,34	213,58	-29,44
		abs.	-337	-172	-16	-233	-190	471	2061	-891
XI.	Ostatní finanční výnosy	rel.	182,83	-100,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
		abs.	543	-840	0	0	0	0	0	817
O.	Ostatní finanční náklady	rel.	2,83	-93,16	-23,49	31,58	-38,00	77,42	-39,39	-21,00
		abs.	60	-2029	-35	36	-57	72	-65	-21
*	FINANČNÍ VH	rel.	-3,67	-35,36	-60,13	-333,40	-123,91	202,51	234,36	-64,00
		abs.	74	686	754	1667	-1446	-565	-1978	1806
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	rel.	41,81	-106,66	188,89	-81,52	-1400,6	69,64	-9,69	24,92
		abs.	1434	-5188	-612	763	2423	1567	-370	859
1.	splatná	rel.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-2,44	147,16	32,20
		abs.	0	0	0	0	1065	-26	1529	827
2.	odložená	rel.	41,81	-106,66	188,89	-81,52	-784,97	134,43	-68,36	3,64
		abs.	1434	-5188	-612	763	1358	1593	-1899	32

**	VH ZA BĚŽNOU ČINNOST	rel.	-14,70	52,17	-80,22	-67,91	671,79	60,66	-15,39	39,93
		abs.	-2309	6992	-16361	-2739	8693	6058	-2470	5420
XIII	Mimořádné výnosy	rel.	-19,62	-77,17	4541,38	-96,88	-100,00	0,00	-8,13	1,36
		abs.	-31	-98	1317	-1304	-42	160	-13	2
R.	Mimořádné náklady	rel.	-100,00	0,00	-101,13	-22818	-100,00	0,00	-59671	0,72
		abs.	-17	-975	986	-2510	2499	7	-4177	-30
*	MIMOŘÁDNÝ VH	rel.	-9,93	690,55	32,97	90,34	-100,00	0,00	2721,57	0,74
		abs.	-14	877	331	1206	-2541	153	4164	32
***	VH ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ	rel.	-14,65	58,16	-74,91	-28,56	160,42	62,19	10,46	30,47
		abs.	-2323	7869	-16030	-1533	6152	6211	1694	5452
	VH před zdaněním	rel.	-4,61	14,58	-78,97	-17,37	234,16	63,56	6,62	29,57
		abs.	-889	2681	-16642	-770	8575	7778	1324	6311

Zdroj: autor

Příloha č. 7: Vertikální analýza rozvahy ZS Kosova Hora

ROZVAHA		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	AKTIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
B.	DLOUHODOBÝ MAJETEK	61,94	60,56	61,61	62,30	62,38	61,19	67,03	66,38	65,37
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	60,85	59,24	60,40	60,95	61,66	60,45	66,46	65,84	64,85
1.	Pozemky	2,24	2,29	3,01	3,33	3,59	3,82	3,35	3,58	3,93
2.	Stavby	37,89	39,08	36,50	40,52	40,53	41,20	44,39	42,24	40,17
3.	SMV a jejich soubory	14,07	13,07	12,62	12,71	12,63	10,78	15,46	16,06	16,20
5.	Základní stádo a tažná zvířata	4,77	4,39	4,15	4,30	4,46	4,44	3,23	3,91	4,13
7.	Nedokončený DHM	1,78	0,32	3,26	0,09	0,29	0,22	0,02	0,06	0,10
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	0,11	0,10	0,86	0,00	0,17	0,00	0,00	0,00	0,31
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	1,09	1,32	1,21	1,35	0,72	0,74	0,57	0,54	0,52
3.	Ostatní dlouhodobé CP a podíly	1,09	1,32	1,21	1,35	0,72	0,74	0,57	0,54	0,52
C.	OBĚŽNÁ AKTIVA	37,53	39,02	38,15	37,50	37,37	38,48	32,79	33,48	34,51
C.I.	Zásoby	22,39	22,27	22,69	24,03	26,15	23,65	19,00	20,63	23,45
1.	Materiál	2,83	3,36	3,78	2,57	3,27	3,27	2,24	2,53	3,10
2.	Nedokončená vyr. a polotovary	2,83	3,03	3,15	3,02	3,53	3,25	2,35	2,37	2,43
3.	Výrobky	7,41	7,58	7,39	9,77	10,20	8,76	6,54	7,21	7,75
4.	Zvířata	9,32	8,30	8,37	8,67	9,15	8,38	7,88	8,52	10,18
C.III.	Krátkodobé pohledávky	6,01	7,12	8,29	7,99	5,99	5,96	8,24	8,56	8,13
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	4,55	4,37	6,23	4,73	3,14	3,60	4,48	5,90	5,98
6.	Stát - daňové pohledávky	1,15	2,02	1,16	2,70	2,40	2,36	2,09	1,81	1,80
7.	Ostatní poskytnuté zálohy	0,29	0,64	0,58	0,43	0,42	0,00	1,48	0,74	0,29
8.	Dohadné účty aktivní	0,00	0,07	0,32	0,14	0,04	0,00	0,20	0,11	0,06
9.	Jiné pohledávky	0,02	0,02	0,00	-0,01	-0,01	-0,01	0,00	0,00	0,00
C.IV.	Finanční majetek	9,13	9,63	7,18	5,48	5,23	8,87	5,55	4,29	2,93
1.	Peníze	0,10	0,11	0,04	0,06	0,05	0,08	0,04	0,06	0,07
2.	Účty v bankách	7,06	8,80	7,14	5,42	5,19	8,79	5,50	4,23	2,86
3.	Krátkodobý finanční majetek	1,98	0,72	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
D.	Časové rozlišení	0,52	0,42	0,23	0,19	0,24	0,32	0,19	0,14	0,13
1.	Náklady příštích období	0,37	0,31	0,23	0,13	0,14	0,15	0,12	0,09	0,05
3.	Příjmy příštích období	0,15	0,11	0,00	0,06	0,11	0,18	0,07	0,06	0,08

ROZVAHA		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
	PASIVA CELKEM	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
A.	VLASTNÍ KAPITÁL	82,31	83,73	83,94	86,00	89,11	90,17	72,92	74,54	77,04
A.I.	Základní kapitál	59,43	57,77	53,60	53,89	55,45	54,52	41,84	56,46	54,46
1.	Základní kapitál	59,55	57,77	53,60	53,89	55,45	54,52	41,84	56,46	54,46
2.	Vl. akcie a vl. obchodní podíly	-0,13	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
A.II.	Kapitálové fondy	0,52	0,50	0,75	1,73	1,82	1,79	1,60	1,96	2,31
2.	Ostatní kapitálové fondy	0,52	0,50	0,75	1,73	1,82	1,79	1,60	1,96	2,31
A.III.	Rezervní fondy a ost. fondy	16,81	20,84	22,82	28,66	30,58	30,65	25,48	11,87	14,90
1.	Zákonný rezervní fond	10,79	11,55	10,72	10,78	11,09	10,90	8,37	11,29	10,89
2.	Statutární a ostatní fondy	6,01	9,29	12,10	17,89	19,49	19,75	17,11	0,58	4,01
A.V.	VH běžného účetního období (+/-)	5,57	4,61	6,77	1,71	1,25	3,21	4,00	4,26	5,36
B.	CIZÍ ZDROJE	16,93	15,51	15,30	13,61	10,58	9,85	27,08	25,45	22,95
B.II.	Dlouhodobé závazky	8,00	9,14	7,69	4,71	4,62	4,93	4,24	3,93	3,57
4.	Závazky ke společ., člen. družstva	5,76	5,31	4,24	1,54	1,41	1,39	0,84	0,44	0,00
10.	Odložený daňový závazek	2,24	3,83	3,45	3,17	3,21	3,54	3,40	3,49	3,57
B.III.	Krátkodobé závazky	2,91	2,62	3,68	5,88	3,79	3,10	4,39	3,94	4,71
1.	Závazky z obchodních vztahů	1,37	1,11	2,26	2,66	2,23	1,56	3,04	2,12	2,89
4.	Závazky ke společ., člen. družstva	0,01	0,01	0,02	1,59	0,01	0,01	0,01	0,00	0,00
5.	Závazky k zaměstnancům	0,78	0,78	0,71	0,81	0,81	0,75	0,62	0,67	0,63
6.	Závazky ze soc. zab. a zdr. poj.	0,48	0,46	0,43	0,50	0,46	0,45	0,34	0,36	0,35
7.	Stát - daňové závazky a dotace	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,55	0,44
8.	Přijaté zálohy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,00
10.	Dohadné účty pasivní	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,18	0,00	0,11
11.	Jiné závazky	0,27	0,26	0,26	0,32	0,28	0,32	0,19	0,21	0,28
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	6,02	3,75	3,92	3,02	2,16	1,82	18,45	17,58	14,67
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	6,02	3,75	3,92	3,02	2,16	1,82	18,45	17,58	14,67
C.	Časové rozlišení	0,75	0,76	0,76	0,40	0,31	-0,03	0,00	0,01	0,01
1.	Výdaje příštích období	0,75	0,76	0,76	0,40	0,31	-0,03	0,00	0,01	0,01

Zdroj: autor

Příloha č. 8: Vertikální analýza výsledovky ZS Kosova Hora

VÝSLEDOVKA		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
II.	Výkony	112,56	114,16	112,90	114,88	114,36	107,76	111,66	114,44	117,31
1.	Tržby za prodej vl. výr. a služeb	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
2.	Změna stavu zásob vl. výroby	0,84	-0,13	2,14	4,18	1,36	-3,61	2,11	3,56	5,67
3.	Aktivace	11,72	14,29	10,76	10,70	13,01	11,37	9,55	10,88	11,64
B.	Výkonová spotřeba	76,06	79,09	78,12	84,95	85,14	74,46	79,75	75,46	85,28
1.	Spotřeba materiálu a energie	67,87	68,35	66,10	71,87	73,33	63,21	66,57	63,39	72,65
2.	Služby	8,19	10,74	12,01	13,07	11,81	11,26	13,18	12,07	12,63
+	PŘIDANÁ HODNOTA	36,51	35,06	34,79	29,93	29,22	33,29	31,91	38,98	32,03
C.	Osobní náklady	26,83	27,83	28,37	32,12	34,69	29,99	27,35	27,14	27,60
1.	Mzdové náklady	19,21	19,81	20,17	22,86	25,23	21,61	19,67	19,57	19,67
2.	Odměny čl. orgánů spol. a družstva	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
3.	Náklady na soc. zab. a zdr. poj.	6,72	6,92	7,11	7,98	8,06	7,24	6,62	6,53	6,57
4.	Sociální náklady	0,90	1,09	1,08	1,27	1,39	1,14	1,05	1,04	1,35
D.	Daně a poplatky	0,81	0,86	0,82	0,91	1,12	1,11	0,94	0,71	0,52
E.	Odpisy dl. nehm. a hm. majetku	11,56	11,05	10,28	11,10	12,81	10,73	9,07	14,49	13,99
III.	Tržby z prodeje dl. majetku a mat.	7,37	7,47	7,01	6,89	7,38	6,96	7,18	6,35	6,67
1.	Tržby z prodeje dl. majetku	1,82	0,69	0,55	0,75	1,52	0,95	0,53	0,77	1,03
2.	Tržby z prodeje materiálu	5,55	6,78	6,46	6,14	5,86	6,01	6,65	5,58	5,64
F.	ZC prod. dl. majetku a materiálu	6,63	8,45	7,52	7,09	8,03	7,09	7,09	6,08	7,49
1.	Zůstatková cena prod. dl. majetku	1,88	2,53	1,94	1,90	3,08	1,99	1,70	1,46	2,65
2.	Prodaný materiál	4,75	5,91	5,58	5,19	4,95	5,10	5,39	4,62	4,84
G.	Změna stavu rezerv a OP	-0,01	-0,22	0,00	-0,02	0,00	0,05	-0,04	0,20	0,00
IV.	Ostatní provozní výnosy	13,22	16,36	17,42	17,60	21,51	16,98	16,51	13,62	23,00
H.	Ostatní provozní náklady	0,15	0,43	1,39	1,27	1,49	1,44	1,02	1,38	1,13
*	PROVOZNÍ VH	11,13	10,49	10,83	1,95	-0,03	6,82	10,16	8,96	10,98
VI.	Tržby z prodeje CP a podílů	0,14	0,12	0,05	0,00	3,90	0,00	0,00	0,00	0,00
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0,14	0,22	0,05	0,00	2,91	0,00	0,00	0,02	0,00
VII.	Výnosy z dl. finančního majetku	0,00	0,00	0,02	0,03	0,03	0,03	0,04	0,04	0,04
1.	Výnosy z podílů v ovl. a říz. osobách	0,00	0,00	0,02	0,03	0,03	0,03	0,04	0,04	0,04
VIII.	Výnosy z krátkodobého fin. majetku	0,05	0,02	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
L.	Náklady z přecenění CP derivátů	0,00	0,00	0,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
X.	Výnosové úroky	0,61	0,34	0,38	0,25	0,21	0,14	0,10	0,12	0,13
N.	Nákladové úroky	0,76	0,57	0,47	0,50	0,42	0,27	0,47	1,37	0,96
XI.	Ostatní finanční výnosy	0,16	0,44	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,37
O.	Ostatní finanční náklady	1,11	1,13	0,08	0,06	0,09	0,05	0,08	0,05	0,04
*	FINANČNÍ VH	-1,06	-1,01	-0,64	-0,27	0,72	-0,15	-0,41	-1,27	-0,46
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	1,81	2,53	-0,16	-0,51	-0,11	1,23	1,87	1,56	1,94
1.	splatná	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,58	0,51	1,16	1,53
2.	odložená	1,81	2,53	-0,16	-0,51	-0,11	0,65	1,36	0,40	0,41
**	VH ZA BĚŽNOU ČINNOST	8,27	6,96	10,36	2,19	0,80	5,44	7,87	6,13	8,58
XIII.	Mimořádné výnosy	0,08	0,07	0,01	0,73	0,03	0,00	0,08	0,07	0,07
R.	Mimořádné náklady	0,01	0,00	-0,50	0,01	-1,54	0,00	0,00	-1,88	-1,90
*	MIMOŘÁDNÝ VH	0,07	0,07	0,51	0,72	1,57	0,00	0,08	1,95	1,96
***	VH za účetní období	8,34	7,03	10,87	2,91	2,36	5,44	7,95	8,08	10,54
	VH před zdaněním	10,15	9,55	10,70	2,40	2,26	6,67	9,82	9,63	12,49

Zdroj: autor

Příloha č. 9: Ukazatele pro IN95 a IN05 ZS Kosova Hora

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
A	aktiva / cizí kapitál	5,906	6,446	6,535	7,349	9,454	10,152	3,692	3,929	4,357
B	EBIT / nákladové úroky	14,372	17,645	23,587	5,833	6,354	25,771	21,741	8,052	13,951
C	EBIT / celková aktiva	0,073	0,066	0,070	0,017	0,014	0,041	0,052	0,058	0,068
D	celkové výnosy / celková aktiva	0,896	0,912	0,858	0,823	0,783	0,778	0,682	0,710	0,751
E	oběžná aktiva / krátkodobé závazky a úvěry	12,898	14,874	10,356	6,382	9,854	12,419	7,469	8,486	7,328
F	závazky po lhůtě splatnosti / výnosy	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: autor

Příloha č. 10: Ukazatele pro IN95 a IN05 vzorku podniků

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
A	aktiva / cizí kapitál	3,674	3,919	3,250	3,113	3,447	3,100	3,157	2,671
B	EBIT / nákladové úroky	7,242	8,090	2,939	2,010	4,592	8,311	6,720	6,306
C	EBIT / celková aktiva	0,049	0,050	0,043	0,018	0,036	0,060	0,057	0,052
D	celkové výnosy / celková aktiva	0,550	0,668	0,499	0,621	0,583	0,547	0,591	0,470
E	oběžná aktiva / krátkodobé závazky a úvěry	4,781	5,179	4,466	3,775	4,448	3,581	4,301	3,371
F	závazky po lhůtě splatnosti / výnosy	0,025	0,019	0,031	0,038	0,035	0,013	0,021	0,045

Zdroj: autor

Příloha č. 11: Seznam vzorku podniků

	Název	IČ
1	Zemědělská společnost Nažovice	25778706
2	Zemědělská společnost Dobříš	47535156
3	Zemědělské družstvo Krásná Hora nad Vltavou	00107999
4	Zemědělská společnost Dubovice	00397326
5	Zemědělská akciová společnost Hluboš	46352911
6	Zemědělská společnost Zalužany	00108529
7	Zemědělské družstvo Nečín	00108146
8	Zemědělské družstvo se sídlem v Dlouhé Lhotě	47048336
9	Zemědělské družstvo se sídlem v Rosovicích	00108341
10	Zemědělská společnost Přestavlky	25608631

Zdroj: autor