

Ing. Petr Šmíd
Semická 3291/8
143 00 Praha 4
Tel: 731 182 297
email: psmid2001@volny.cz

Znalecký posudek č. 097-02/2014

Stanovení výchozí ceny akcie společnosti Zemědělské zásobování a nákup v Jihlavě, a.s. při veřejné dražbě obchodníkem cennými papíry

Zadavatel: CYRRUS CORPORATE FINANCE, a.s., se sídlem Veverí
3163/111, Žabovřesky, 616 00 Brno, IČ 277 58 419

Zhotovitel: Ing. Petr Šmíd, Semická 3291/8, 143 00 Praha 4, IČ 635 39 551

Účel ocenění: Stanovení tržní hodnoty předmětu nedobrovolné veřejné dražby
– souboru akcií

Vypracoval: Ing. Petr Šmíd

Ocenění bylo provedeno ke dni: 30.6.2014
Datum vypracování znaleckého posudku: 29.9.2014

Počet stran posudku: 73
Počet příloh: 25
Počet předaných vyhotovení: 3
Počet vyhotovení v archivu zhotovitele: 1

Souhrnná zpráva k ocenění akcií společnosti Zemědělské zásobování a nákup v Jihlavě, a.s.

Předmět a účel ocenění

Stanovení tržní hodnoty předmětu nedobrovolné veřejné dražby – souboru akcií společnosti Zemědělské zásobování a nákup v Jihlavě, a.s., IČO: 494 55 851, se sídlem Jihlava, Na Hranici 4039/8, PSČ 586 35, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Brně pod spisovou značkou B 1182 (dále jen „ZZN“ a „Společnost“).

Tento znalecký posudek (dále jen „Posudek“) je použitelný pouze pro účely, které jsou vymezeny v dalším textu, a závěry v něm uvedené nelze zobecňovat k jakýmkoli jiným případům.

Zhotovitel

Posudek zpracoval: Ing. Petr Šmíd, Semická 3291/8, Praha 4

V dalším textu bude z důvodu zjednodušení znalec nazýván pouze jako „Zhotovitel“.

Zadavatel

Zadavatelem je společnost CYRRUS CORPORATE FINANCE, a.s., se sídlem Veverí 111, 616 00 Brno, IČ 277 58 419, která bude dále pro účely tohoto posudku nazývána jako „Zadavatel“.

Rozhodné datum ocenění

Za rozhodné datum ocenění Společnosti bylo Zadavatelem tohoto znaleckého posudku stanoveno datum **30. června 2014**.

Rekapitulace

Hodnotu společnosti Zemědělské zásobování a nákup v Jihlavě, a.s., IČO: 494 55 851, se sídlem Jihlava, Na Hranici 4039/8, PSČ 586 35, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Brně pod spisovou značkou B 1182, k datu ocenění 30. června 2014 na základě použitých dvou metod ocenění následovně:

/ metodou DCF entity na:	517 170 tis. Kč
/ metodou účetní hodnoty na:	374 970 tis. Kč

Závěrečný výrok

Na základě požadavku zadavatele jsem stanovil k datu 30.6.2014 hodnotu jedné akcie o nominální hodnotě 1 000,- Kč společnosti Zemědělské zásobování a nákup v Jihlavě, a.s., IČO: 494 55 851, se sídlem Jihlava, Na Hranici 4039/8, PSČ 586 35, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Brně pod spisovou značkou B 1182 za účelem stanovení výchozí ceny akcie pro účely veřejné dražby akcií Společnosti obchodníkem cennými papíry na částku:

4 765 Kč

Slovy: čtyři tisíce sedm set šedesát pět korun českých

Obsah:

1	ÚVOD	6
1.1	Účel ocenění.....	6
1.2	Předmět ocenění	6
1.3	Kritéria ocenění	6
1.4	Zdroje informací a použité informace	7
1.5	Předpoklady a omezující podmínky	8
1.6	Specifikace pojmu hodnota pro účely Posudku	8
2	CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI	10
2.1	Historie společnosti Zemědělské zásobování a nákup v Jihlavě	11
2.2	Organizace skupiny INTERLACTO	11
2.3	Organizace konsolidačního celku.....	12
3	STRATEGICKÁ ANALÝZA	16
3.1	Analýza vnějšího potenciálu.....	16
3.2	Analýza vnitřního potenciálu	33
4	FINANČNÍ ANALÝZA	35
4.1	ZZN.....	35
4.2	Selma a.s.....	40
4.3	Zemědělská společnost Zhoř, a.s.	42
4.4	Družstvo vlastníků Batelov	45
4.5	ZP Jihlava, a.s.	47
4.6	ZEOS Kamenice, s.r.o.....	48
4.7	Zemědělské družstvo Dolní Cerekev, družstvo.....	50
4.8	AGRO Spělov, spol. s r.o.	51
4.9	LACTOENERGO s.r.o.	52
4.10	Shrnutí finanční analýzy	54
5	METODY OCENĚNÍ	55
5.1	Metodologie ocenění podniku	55
5.2	Metodologie ocenění zásob	57
5.3	Metodologie ocenění pohledávek.....	58
6	FINANČNÍ PLÁN	60
6.1	Tržby.....	60
6.2	Provozní zisková marže	60
6.3	Další položky finančního plánu.....	61
6.4	Investice do dlouhodobého majetku a odpisy	61
6.5	Pracovní kapitál.....	62
7	ANALÝZA HODNOTY	63
7.1	Stanovení hodnoty metodou DCF entity	63
7.2	Stanovení hodnoty účetní metodou.....	69
8	REKAPITULACE	70
9	ZÁVĚREČNÝ VÝROK	71
10	ZNALECKÁ DOLOŽKA	72
11	PŘÍLOHY	73

Tabulky:

Tabulka č. 1: Charakteristika činnosti dle Klasifikace ekonomických činnosti CZ-NACE	10
Tabulka č. 2: Podíly společnosti ZZN v dceřiných společnostech	14
Tabulka č. 3: Predikce vývoje tržeb.....	33
Tabulka č. 4: Zkrácená rozvaha (v tis. Kč).....	36
Tabulka č. 5: Vertikální analýza rozvahy.....	36
Tabulka č. 6: Zkrácený výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč).....	37
Tabulka č. 7: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty.....	38
Tabulka č. 8: Ukazatele rentability (v %).....	38
Tabulka č. 9: Ukazatele obratu (ve dnech)	39
Tabulka č. 10: Ukazatele likvidity	39
Tabulka č. 11: Ukazatele zadluženosti.....	40
Tabulka č. 12: Zkrácená rozvaha (v tis. Kč).....	41
Tabulka č. 13: Vertikální analýza rozvahy.....	41
Tabulka č. 14: Zkrácený výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč).....	42
Tabulka č. 15: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	42
Tabulka č. 16: Zkrácená rozvaha (v tis. Kč).....	43
Tabulka č. 17: Vertikální analýza rozvahy.....	44
Tabulka č. 18: Zkrácený výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč).....	44
Tabulka č. 19: Zkrácená rozvaha (v tis. Kč).....	45
Tabulka č. 20: Vertikální analýza rozvahy.....	46
Tabulka č. 21: Zkrácený výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč).....	46
Tabulka č. 22: Zkrácená rozvaha (v tis. Kč).....	47
Tabulka č. 23: Zkrácený výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč).....	47
Tabulka č. 24: Zkrácená rozvaha (v tis. Kč).....	48
Tabulka č. 25: Vertikální analýza rozvahy.....	49
Tabulka č. 26: Zkrácený výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč).....	49
Tabulka č. 27: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	50
Tabulka č. 28: Zkrácená rozvaha (v tis. Kč).....	50
Tabulka č. 29: Vertikální analýza rozvahy.....	51
Tabulka č. 30: Zkrácený výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč).....	51
Tabulka č. 31: Zkrácená rozvaha (v tis. Kč).....	52
Tabulka č. 32: Zkrácený výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč).....	52
Tabulka č. 33: Zkrácená rozvaha (v tis. Kč).....	53
Tabulka č. 34: Zkrácený výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč).....	54
Tabulka č. 35: Členění pohledávek	59
Tabulka č. 36: Predikce tržeb (tis. Kč).....	60
Tabulka č. 37: Vývoj plánované výkonové spotřeby a nákladů na prodané zboží (v tis. Kč)	61
Tabulka č. 38: Vývoj plánovaných os. nákladů v letech 2014 – 2019 (v tis. Kč)	61
Tabulka č. 39: Provozní zisková marže (v %)	61
Tabulka č. 40: Plán odpisů a investic do dlouhodobého majetku (v tis. Kč)	62
Tabulka č. 41: Plánované doby obratu jednotliv. složek pracovního kapitálu (ve dnech)	62
Tabulka č. 42: Plánované hodnoty jednotlivých složek pracovního kapitálu (v tis. Kč)	62
Tabulka č. 43: Prémie za velikost společnosti dle její MVE	65
Tabulka č. 44: Výpočet diskontní sazby (WACC) pro jednotlivé roky	66
Tabulka č. 45: Volné peněžní toky projekce včetně výpočtu hodnoty první fáze (v tis. Kč)	67
Tabulka č. 46: Výpočet současné hodnoty druhé fáze (v tis. Kč)	68
Tabulka č. 47: Celková hodnota vlastního kapitálu (v tis. Kč).....	68

Grafy

Graf č. 1: Vývoj a predikce nominálního a reálného HDP (míra růstu v %)	17
Graf č. 2: Vývoj a predikce indikátorů spotřebitelských cen (v %)	18
Graf č. 3: Vývoj a predikce úrokových sazeb a poskytnutých úvěrů	20
Graf č. 4: Ukazatele nezaměstnanosti (v %)	21
Graf č. 5: Podíl skupiny CZ-NACE 10 na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb	23
Graf č. 6: Produkce obilovin v období 1998 – 2013 (v mil. Kč)	26
Graf č. 7: Produkce krmiv v období 1998 – 2013 (v mil. Kč)	28
Graf č. 8: Produkce mléka v období 2000 – květen 2014	30
Graf č. 9: Predikce vývoje tržeb odvětví krmiva (v mil. Kč)	31
Graf č. 10: Predikce vývoje tržeb odvětví obilovin (v mil. Kč)	32
Graf č. 11: Predikce vývoje tržeb odvětví s vepřovým masem (v mil. Kč)	32
Graf č. 12: Predikce vývoje tržeb odvětví s hnojivý a chemií (v mil. Kč)	33
Graf č. 13: Prémie za velikost společnosti	66

1 Úvod

1.1 Účel ocenění

Stanovení tržní hodnoty předmětu nedobrovolné veřejné dražby – souboru akcií společnosti Zemědělské zásobování a nákup v Jihlavě, a.s., IČO: 494 55 851, se sídlem Jihlava, Na Hranici 4039/8, PSČ 586 35, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Brně pod spisovou značkou B 1182, a to pro účely veřejné dražby akcií Společnosti obchodníkem s cennými papíry.

Tento znalecký posudek je použitelný pouze pro účely, které jsou vymezeny v tomto posudku, a závěry v něm uvedené nelze zobecňovat k jakýmkoli jiným případům a účelům.

1.2 Předmět ocenění

Akcie společnosti Zemědělské zásobování a nákup v Jihlavě, a.s., IČO: 494 55 851, se sídlem Jihlava, Na Hranici 4039/8, PSČ 586 35, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Brně pod spisovou značkou B 1182, o nominální hodnotě 1 000 Kč

1.3 Kritéria ocenění

1.3.1 Rozbor účelu ocenění vzhledem k volbě metodiky ocenění

V rámci zadání zpracování tohoto Posudku prohlásil zadavatel, že Posudek výslovně neslouží pro právní úkony, pro které je nutné jmenování znalce soudem a ani není zpracován pro účely povinných nabídek převzetí a veřejných návrhů smluv o koupi účastnických cenných papírů, ani pro posouzení přiměřeného vyrovnání v rámci práva odkupu účastnických cenných papírů z důvodu tzv. „squeeze outu“ ani neslouží pro jiné obdobné účely.

Jedná se tedy o podpůrný materiál při stanovení ceny akcie pro dražbu nevyzvednutých akcií. Podle již ustálené české oceňovací praxe má znalec zvolit takovou metodiku ocenění, aby co nejvíce respektovala účel ocenění.

Z výše uvedeného vyplývá, že stěžejní bude nalezení takové hodnoty, která by zohledňovala užitek pro akcionáře. Podle názoru Zhotovitele je tomuto pojmu nejbližší pojem tržní hodnoty, tedy hodnoty, za kterou by mohl akcionář společnosti realizovat prodej akcie na reálném trhu. Pojem tržní hodnoty je definován podle oceňovacích standardů v dalším textu tohoto Posudku. Protože nebudou prodejem odebírána žádná akcionářská práva, nebude cílem nalezení jiná hladina hodnoty, jako například fair value.

Ocenění tedy bude stanoveno na tržní hodnotu dle ustálené oceňovací praxe a v souladu s mezinárodními oceňovacími standardy.

1.3.2 Datum ocenění – rozhodný den

Dle vyjádření Zadavatele je rozhodným dnem, tedy dnem, ke kterému je ocenění prováděno 30.6.2014. Pro volbu ocenění není relevantní, zda od rozhodného dne do data vypracování Posudku došlo k významným změnám, či skutečností.

1.4 Zdroje informací a použité informace

Tento dokument je zpracován na základě údajů poskytnutých Společností v rámci zadání. Zástupci Společnosti poskytli při zpracování dokumentu Zhotoviteli potřebné informace a součinnost, zejména v rámci vysvětlení (například ke struktuře a obsahu majetku a závazků). Dále je tento Posudek zpracován na základě informací dostupných z veřejných informačních zdrojů (převážně internet).

1.4.1 Předané podklady zadavatelem

- Konsolidované výkazy Skupiny ZZN ke 30.6.2014,
- Výkazy Společnosti z let 2010 až 2013 a k datu ocenění Společnosti,
- Výkazy společností ze Skupiny ZZN ke 30.6.2014,
- Výhled plánu hospodaření Společnosti a společností ze Skupiny ZZN na rok 2014,
- Seznam všech úvěrů Skupiny ZZN mimo Skupinu,
- Podrobnosti vybraných účtů.

1.4.2 Použitá literatura

- BREALEY, R.A., MYERS, S.C. Teorie a praxe firemních financí. Strnad Zdeněk. Praha: Computer Press, 2000.
- KISLINGEROVÁ, Eva. Oceňování podniku. Praha: C. H. Beck, 2001.
- KISLINGEROVÁ, Eva. Manažerské finance. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2004.
- MAKOVEC, Jaromír. Oceňování strojů a výrobních zařízení. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická, 2006.
- MAŘÍK, Miloš, Metody oceňování podniku: Proces ocenění - základní metody a postupy. 2. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2007.
- MAŘÍK, Miloš, Metody oceňování podniku: Proces ocenění - základní metody a postupy. 3. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2011.
- MAŘÍK, Miloš, Metody oceňování podniku pro pokročilé: Ekopress, s.r.o., 2011.
- MLČOCH, Jan. Oceňování podniku. Praha: LINDE, 1998.
- RŮŽKOVÁ, Petra. Finanční analýza, metody, ukazatele, využití v praxi. Praha: GRADA Publishing, 2007.

1.4.3 Obchodní rejstřík

- Úplný výpis z obchodního rejstříku Společnosti
- Aktuální výpis z obchodního rejstříku Společnosti
- Výroční a auditorské zprávy Společnosti

1.4.4 Internetové zdroje

- Použité Internetové stránky: www.cnb.cz; www.mfcr.cz; www.czso.cz; www.justice.cz; www.eagri.cz; www.zznjihlava.cz

1.4.5 Další informace

- / Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, ve znění pozdějších předpisů.
- / Zákon č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů
- / Vyhláška č. 37/1967 Sb., o provedení zákona o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů

1.5 Předpoklady a omezující podmínky

Toto ocenění je zpracováno v souladu s následujícími obecnými a omezujícími podmínkami:

1. Nebylo provedeno žádné šetření pravosti a správnosti podkladů předaných objednatel. Údaje o skutečnostech obsažených v Posudku se považují za pravdivé a správné.
2. Dále se předpokládá, že vlastnictví je pravé a čisté od všech zadržovacích práv, služebností nebo břemen zadlužení kromě těch, jež jsou vyznačeny v listinách osvědčujících vlastnictví a které bylo eventuálně sděleno zpracovateli.
3. Informace z jiných zdrojů, na nichž je založeno celé, nebo část ocenění jsou věrohodné, ale nebyly ve všech případech ověřovány.
4. Tento Posudek může být použit výhradně k účelu, pro který byl zpracován.
5. Zhotovitel nepřebírá odpovědnost za změny v tržních podmínkách. Nepředpokládá, že by důvodem k přezkoumání tohoto Posudku mělo být zohlednění událostí nebo podmínek, které by se vyskytly následovně po datu zpracování.
6. Předpokládá se odpovědné vlastnictví a správa vlastnických práv.
7. Pokud se nezjistí něco jiného, předpokládá se u podnikání oceňované společnosti plný soulad se všemi aplikovanými zákony a předpisy v ČR.
8. Ocenění zohledňuje všechny skutečnosti známé zhotoviteli, které by mohly ovlivnit dosažené závěry nebo odhadnuté hodnoty.
9. Zhotovitel prohlašuje, že nemá žádné současné ani budoucí zájmy na vlastnictví cílové společnosti, která je předmětem Posudku, a že neexistuje osobní zájem nebo zaujatost vzhledem k zahrnutým částem.
10. Analýzy, názory a závěry uvedené v Posudku jsou platné jen za omezených podmínek a předpokladů, které jsou v Posudku uvedeny a jsou nezaujatými profesionálními analýzami, názory a závěry Zhotovitele Posudku.
11. Údaje o skutečnostech obsažených v Posudku jsou pravdivé a správné.

1.6 Specifikace pojmu hodnota pro účely Posudku

Pojmem hodnota Společnosti se v rámci tohoto Posudku rozumí tržní hodnota dle Standardu 1 IVS 2005¹, kde:

„Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve kterém by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.“

Pojmy definice tržní hodnoty dle IVS²

- / „...odhadnutá částka...“ - odpovídá ceně vyjádřené v penězích, která by byla zaplacená za aktivum v transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery,
- / „...by měl být majetek směněn...“ - odráží skutečnost, že hodnota majetku je odhadnutá částka, nikoli předem určená částka nebo skutečná prodejní cena,
- / „...k datu ocenění...“ - požaduje, aby stanovená tržní hodnota byla časově omezena,

¹ International Valuation Standards 2005, str. 82-83.

² MAŘÍK, Miloš, et al. Metody oceňování podniku: Proces ocenění, základní metody a postupy. 2. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2007. ISBN 978-80-86929-32-3. Tržní hodnota, s. 22-24.

- / „...mezi ochotným kupujícím...“ - kupující není příliš dychtivý ani nucený kupovat za každou cenu,
- / „...ochotným prodávajícím...“ - prodávající není příliš dychtivý ani nucený prodávat za každou cenu,
- / „...při transakci samostatných a nezávislých partnerů...“ - určuje transakci mezi osobami, které nemají mezi sebou blízké či zvláštní vztahy (např. dceřiná společnost, vlastník-nájemce),
- / „...po náležitém marketingu...“ - majetek by měl být na trhu vystaven nejvhodnějším způsobem, aby za něj byla získána nejlepší cena přicházející v úvahu,
- / „...ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně...“ - kupující i prodávající byly k datu ocenění dostatečně informovány o podstatě a vlastnostech majetku, jeho využití a stavu trhu k datu ocenění,
- / „...a bez nátlaku...“ - žádná ze stran nebyla nucena ani tlačena do realizace.

2 Charakteristika Společnosti

Obchodní firma:	Zemědělské zásobování a nákup v Jihlavě, a.s.
Datum zápisu:	1. ledna 1994
Identifikační číslo:	494 55 851
Právní forma:	akciová společnost
Základní kapitál:	108 540 000,- Kč

2 171 ks akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč
86 830 ks akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč
K převodu akcií na jméno je nutný souhlas představenstva.

Předmět podnikání

- činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence
- silniční motorová doprava - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně, - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti nad 3,5 tuny, - nákladní mezinárodní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně
- prodej chemických látek a chemických přípravků klasifikovaných jako vysoce toxické a toxické
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona.

Tabulka č. 1: Charakteristika činnosti dle Klasifikace ekonomických činností CZ-NACE

10910:	Výroba průmyslových krmiv pro hospodářská zvířata
016:	Podpůrné činnosti pro zemědělství a posklizňové činnosti
461:	Zprostředkování velkoobchodu a velkoobchod v zastoupení
46900:	Nespecializovaný velkoobchod
471:	Maloobchod v nespecializovaných prodejnách
492:	Železniční nákladní doprava
49410:	Silniční nákladní doprava
52100:	Skladování
69200:	Účetnické a auditorské činnosti; daňové poradenství
702:	Poradenství v oblasti řízení
711:	Architektonické a inženýrské činnosti a související technické poradenství
7120:	Technické zkoušky a analýzy
74:	Ostatní profesní, vědecké a technické činnosti
855:	Ostatní vzdělávání

Statutární orgán – Představenstvo

Předseda představenstva:

OLDŘICH GOJIŠ, dat. nar. 12. října 1947
Jahodová 524, Horní Jirčany, 252 42 Jesenice
den vzniku funkce: 19. června 2013
den vzniku členství: 19. června 2013

Místopředseda představenstva:

Ing. KAREL KUTÍLEK, dat. nar. 19. dubna 1956
Kramolná 1199/25, Horní Počernice, 193 00 Praha 9
den vzniku funkce: 21. prosince 2010
den vzniku členství: 21. prosince 2010

Člen představenstva:

JIŘÍ LHOTSKÝ, dat. nar. 14. srpna 1965
Na Dolech 5151/91, 586 01 Jihlava
den vzniku členství: 17. prosince 2013

Způsob jednání:

Za představenstvo jedná jménem společnosti, společnost zavazuje a za společnost podepisuje samostatně předseda představenstva nebo místopředseda představenstva nebo jeden člen představenstva, který k tomu byl představenstvem písemně pověřen.

Podepisování za společnost se děje tak, že k firmě společnosti připojí svůj podpis k tomu oprávněná osoba s uvedením jména a funkce.

Dozorčí rada**Předseda dozorčí rady:**

JUDr. ZUZANA KRUTSKÁ, dat. nar. 18. května 1959
Nad přehradou 408, Horní Měcholupy, 109 00 Praha 10
den vzniku funkce: 21. prosince 2010
den vzniku členství: 21. prosince 2010

Člen dozorčí rady:

Ing. Stanislav Vorálek, dat. nar. 21. prosince 1963
Jihlava, Pod Jánským kopečkem 2261/14, PSČ 586 01
den vzniku členství: 9. května 2012

Člen dozorčí rady:

Ing. PETR COUFAL, dat. nar. 28. července 1980
č.p. 169, 588 41 Rantířov
den vzniku členství: 4. května 2012

2.1 Historie společnosti Zemědělské zásobování a nákup v Jihlavě³

Počátky vzniku zemědělského zásobování a nákupu v regionu Jihlava sahají do poloviny devatenáctého století vznikem prvních hospodářských družstev. Cílem těchto spolků (družstev) bylo zajistit pro členy výhodné ceny zemědělských plodin, popřípadě poskytovat rolníkům i úvěr. Vznik zemědělského zásobování a nákupu v takové podobě, jako ho známe v současné době, se datuje do šedesátých a sedmdesátých let dvacátého století. V této době bylo uvedeno do provozu obilní silo v Batelově (1962) o celkové kapacitě 21 000 tun a dále pak v roce 1978 silo v Jihlavě s kapacitou 23 000 tun, včetně areálu pro ostatní činnosti a administrativní budovy.

Podnikatelským záměrem Společnosti je výroba krmných směsí, nákup a prodej zemědělských komodit, hnojiv a rostlinných ochranných prostředků. Ostatní činnosti Společnosti mají charakter doplňkový za účelem zajištění co nejširšího dodavatelsko-odběratelského servisu.

V oblasti prodeje se Společnost zaměřuje převážně na tuzemský trh, a v malé míře i na trh zahraniční.

Společnost spadá do skupiny Interlacto.

2.2 Organizace skupiny INTERLACTO

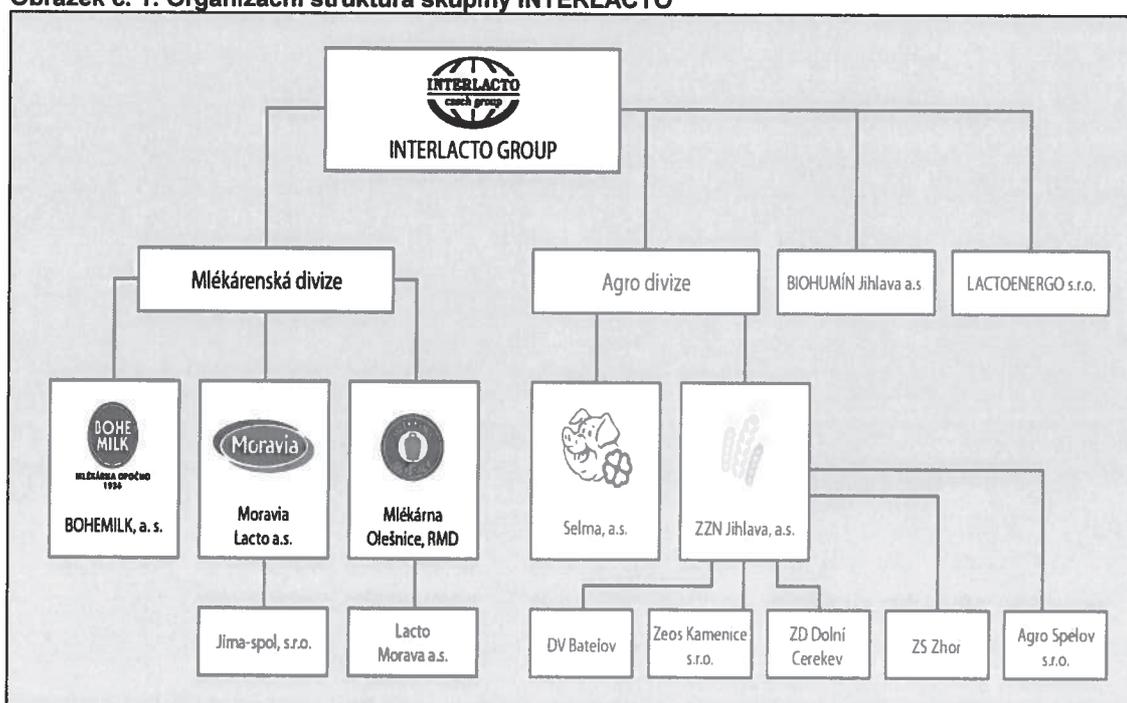
Společnost tvoří jednu ze zemědělských divizí spadající do skupiny INTERLACTO Czech Group, která byla založena v roce 1991 fyzickými osobami do té doby činnými v oblasti

³ Výroční zpráva Společnosti 2011

mlékárenského průmyslu a zahraničního obchodu. Nosnou činností firmy byl odjakživa export mlékárenských výrobků, zejména sušených mlék a másla. Tento trend zůstal dosud zachován, ale sortiment byl rozšířen o sýry, kondenzovaná mléka, sušenou syrovátku, včetně demineralizované, UHT mléka, cisternové zboží, kojeneckou dětskou výživu, sušené směsi a konzumní výrobky.

V roce 1993 firma zakoupila majoritní podíl v Jihlavských mlékárnách a.s., nyní Moravia Lacto a.s. a v roce 2006 se podařilo rozšířit mlékárenskou divizi o závody Bohemilk a.s. Opočno a Mlékárnu Olešnice RMD, čímž skupina posílila zejména v oblasti trvanlivých mlékárenských výrobků, tvarohů, bílých sýrů a gastro-sortimentu, včetně zmrzlinových směsí a kojenecké dětské výživy. V roce 2000 se firma rozhodla pro investice do zemědělsky orientovaných podniků jihlavského regionu s cílem efektivnějšího propojení výrobců a zpracovatelů. Tím se stala zároveň významným výrobcem krmných směsí a vepřového masa.

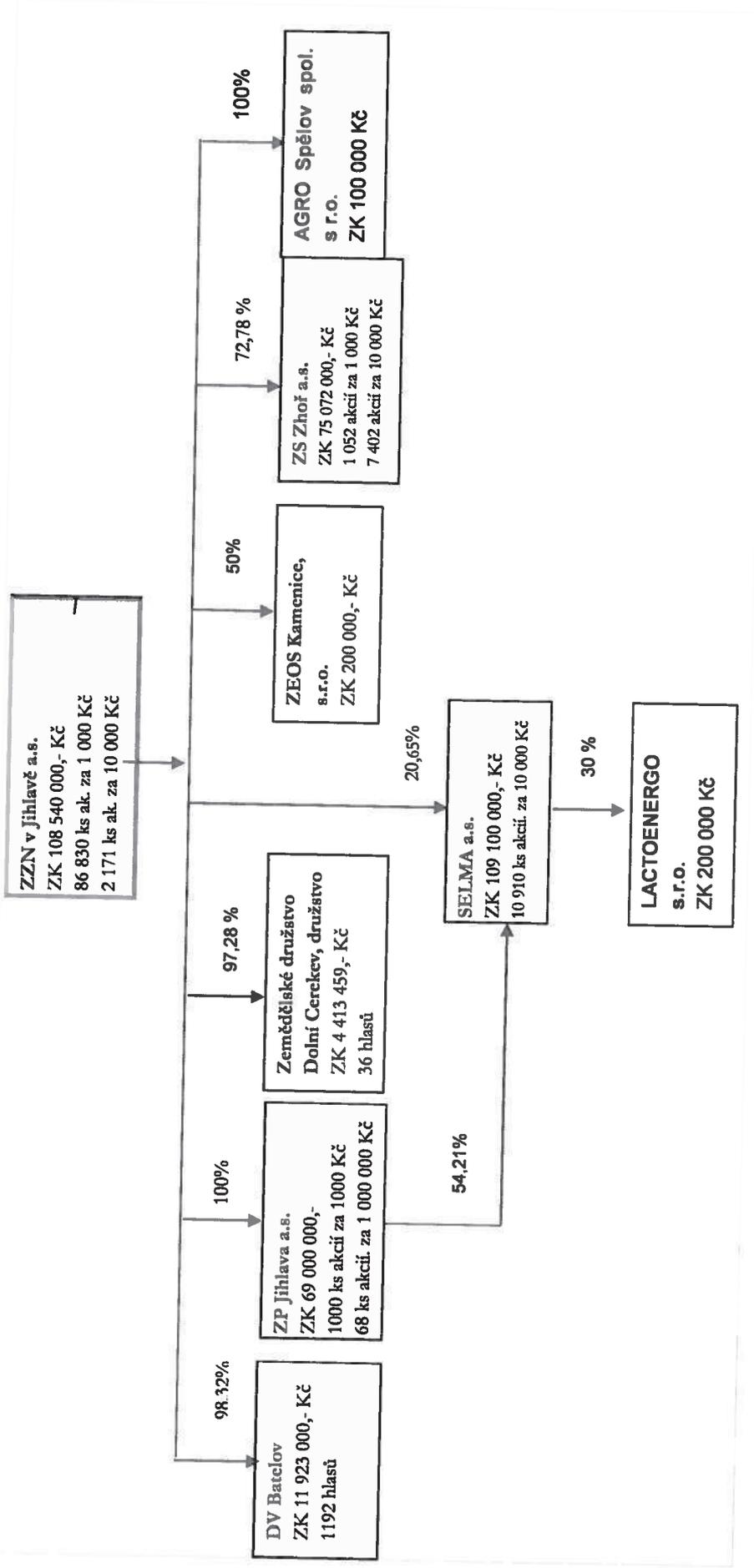
Obrázek č. 1: Organizační struktura skupiny INTERLACTO



2.3 Organizace konsolidačního celku

Následující obrázek znázorňuje strukturu konsolidačního celku skupiny společností ovládaných mateřskou společností ZZN.

Obrázek č. 2: Organizační struktura konsolidačního celku ZZN



Do konsolidačního celku spadají následující společnosti:

Tabulka č. 2: Podíly společnosti ZZN v dceřiných společnostech

Název společnosti	Podíl ZZN	Stupeň ovládnutí
SELMA a.s.	74,86 %	74,86 %
Zemědělská společnost Zhoř a.s.	72,78 %	72,78 %
Družstvo vlastníků Batelov	98,32 %	98,32 %
ZP Jihlava, a.s.	100,00 %	100,00 %
ZEOS Kamenice, s.r.o.	50,00 %	50,00 %
Zemědělské družstvo Dolní Cerekev, družstvo	97,28 %	97,28 %
AGRO Spělov, spol. s r.o.	100,00 %	100,00 %
LACTOENERGO s.r.o.	22,46 %	95,62 %

Vzhledem k vysoké propojenosti jednotlivých dceřiných společností mezi sebou a zároveň na společnosti ZZN, lze celý konsolidační celek skupiny společností ovládaných mateřskou společností ZZN považovat za celek jednotný (dále též jako „Skupina ZZN“). Z tohoto důvodu pro ocenění vycházím z konsolidované účetní závěrky společnosti ZZN. V následujícím textu uvádím základní informace o jednotlivých společnostech, které tvoří konsolidační celek.

2.3.1 Selma a.s.⁴

Společnost vznikla v roce 1969 jako „Společný družstevní podnik pro výrobu vepřového masa v Nadějově“ se sídlem v Jersíně. Vznik byl iniciován představiteli Okresní zemědělské správy a zakládajícími podniky byla tehdejší zemědělská družstva.

Společnost SELMA a.s. vznikla dne 1.10.1992 přeměnou na akciovou společnost.

Původní společnost začínala s výrobou ve dvou výkrmových halách v Nadějově a jedné dřevěné hale pro prasnice v Jersíně. V sedmdesátých a osmdesátých letech byla pak realizována výstavba jednotlivých areálů pro chov prasat. První z těchto středisek byla vybudována v obci Zhoř a Pavlov, další pak v Kamenici a Telči. V průběhu dalšího vývoje společnosti byla od zemědělského družstva v Jersíně odkoupena výkrmová hala v Jersíně. Od počátku byla činnost společnosti zaměřena pouze na produkci jatečných prasat.

ŽIVOČIŠNÁ VÝROBA

Chov prasnic, produkce jatečných prasat, zástavových selat a plemenných prasniček je realizován ve čtyřech výrobních střediscích – v Kamenici, Telči, Pavlově a Zhoři. Středisko Zhoř spravuje ještě další 2 farmy -Nadějov a Jersín.

Společnost je zaměřena na výrobu jatečných prasat. V rámci společnosti je obrat stáda uzavřen, při zvyšující se užitkovosti prasnic se postupně otevírá ven a nadprodukce selat je realizována prodejem jako zástav do výkrmových hal tuzemským zájemcům.

Plemenný materiál (chovné prasničky) na obměnu základního stáda prasnic si společnost vyrábí sama ve vlastním „rozmnožovacím chovu“, nadprodukce je prodána tuzemským zájemcům.

Okrajově se společnost zabývá hospodařením na rybnících, které má v pronájmu od Městyse Kamenice. Tyto rybníky jsou, vedle vlastního vrtu v areálu střediska, zásobním zdrojem napájecí vody pro středisko Kamenice a cílem hospodaření na těchto rybnících je udržení kvality vody pomocí vhodné rybí obsádky a pravidelné údržby okolí rybníků.

⁴ <http://www.selmaji.cz/index.php?page=historie-a-soucasnost>

PŘIDRUŽENÁ VÝROBA

Na přelomu roku 2013 a 2014 byla ve středisku Telč zprovozněna bioplynová stanice (dále též jako „BPS“) o maximálním instalovaném výkonu 250 kWh. BPS vhodně doplňuje zemědělskou podnikatelskou činnost společnosti. Základními vstupními surovinami do BPS jsou siláž, vepřová kejda a schválené biologicky rozložitelné odpady.

2.3.2 Zemědělská společnost Zhoř, a.s.⁵

Zemědělská společnost Zhoř, a.s. se zabývá jak rostlinnou, tak živočišnou výrobou. Největší tržby společnosti Zemědělská společnost Zhoř, a.s. plynou z prodeje mléka a téměř stejné tržby inkasovala společnost za prodej výrobků rostlinné výroby, dále pak společnost prodává zvířata a maso.

2.3.3 Družstvo vlastníků Batelov⁶

Družstvo vlastníků Batelov se zabývá jak rostlinnou, tak živočišnou výrobou. Do roku 2013 se Družstvo vlastníků Batelov zabývalo zejména rostlinnou výrobou, produkcí masného skotu a chovem drůbeže, od roku 2013 se výroba společností rozšířila o produkci mléka a byla společností zprovozněna bioplynová stanice.

2.3.4 ZP Jihlava, a.s.

Společnost ZP Jihlava, a.s. je společnost typu SPV, jejímž jediným majetkem jsou akcie společnosti Selma a.s. Společnost neviduje téměř žádné tržby, jen náklady na provoz.

2.3.5 ZEOS Kamenice, s.r.o.⁷

Předmětem podnikání společnosti ZEOS Kamenice, s.r.o. je zejména produkce mléka a rostlinná výroba.

2.3.6 Zemědělské družstvo Dolní Cerekev, družstvo

Předmětem podnikání společnosti Zemědělské družstvo Dolní Cerekev, družstvo je rostlinná a živočišná výroba. Podnikání společnosti Zemědělské družstvo Dolní Cerekev, družstvo je spíše v útlumu a její hospodaření je závislé od hospodaření mateřské společnosti ZZN.

2.3.7 AGRO Spělov, spol. s r.o.

Jedná se o společnost, jejíž jedinou náplní je pronájem pozemků mateřské společnosti ZZN.

2.3.8 LACTOENERGO s.r.o.

Předmětem podnikání společnosti LACTOENERGO s.r.o. je provoz bioplynové stanice. Společnost zpracovává v bioplynové stanici suroviny dodávané v rámci konsolidované skupiny společností ZZN.

⁵ <http://www.zszhor.cz/> a Výroční zpráva společnosti 2012

⁶ <http://www.dvbatelov.cz/> a Účetní závěrka společnosti 2012

⁷ <http://www.zeos-kamenice.cz/>

3 Strategická analýza

Strategická analýza je základní nástroj, který použijí pro zjištění celkového výnosového potenciálu společnosti. Účelem je vymezení relevantního trhu, odhadu jeho vývoje a zjištění tržního podílu oceňované společnosti. Finálním cílem strategické analýzy pak bude kvalifikovaný odhad tržeb oceňované společnosti.

3.1 Analýza vnějšího potenciálu

Úkolem analýzy vnějšího potenciálu je identifikovat a podrobně analyzovat šance, které společnosti nabízí tržní prostředí. Zároveň je nutno brát v potaz také rizika podnikatelského prostředí, kterým podnik bude muset při naplňování svých cílů čelit.

3.1.1 Makroekonomická analýza⁸

Podle aktuálních dat ČSÚ se reálný HDP za celý rok 2013 snížil o 0,9 %. Překvapivě silný mezičtvrtletní růst o 1,8 % ve 4. čtvrtletí 2013 byl sice z větší části dán jednorázovými faktory, což se negativně promítlo do růstu zejména v 1. čtvrtletí tohoto roku. Pozvolné oživování ekonomické aktivity by ale mělo pokračovat. HDP by tak v roce 2014 mohl vzrůst o 1,7 %, v roce 2015 by se růst mohl zrychlit na 2,0 %. V tomto i příštím roce by k růstu ekonomiky měly všechny výdajové složky přispívat kladně, přičemž růst by zhruba ze dvou třetin měl být dán domácí poptávkou a z jedné třetiny saldem zahraničního obchodu.

Navzdory oslabení koruny vlivem devizových intervencí ČNB by se celý rok 2014 měl vyznačovat velmi nízkou inflací. Na rozdíl od předchozích let by totiž během celého letošního roku měly administrativní vlivy (zejména pokles cen elektřiny) působit protiinflačně. Míra inflace by tak letos mohla dosáhnout 1,0 %. V roce 2015 by se růst spotřebitelských cen mohl v souvislosti s oživením ekonomiky a zpožděným působením oslabené koruny zrychlit na 2,3 %. Předpokládané zavedení třetí sazby DPH ve výši 10 % na vybrané zboží a služby od roku 2015 bude spolu se zrušením poplatků za návštěvu lékaře působit mírně protiinflačně.

Snaha zaměstnavatelů o zvyšování produktivity práce by měla vést k jen minimálnímu růstu zaměstnanosti v tomto i příštím roce. Dopad MFČR předpokládá též na míru nezaměstnanosti (VŠPS), která by se v obou letech měla i přes pozvolný růst ekonomiky snižovat jen nepatrně. Deficit vládního sektoru dosáhl v roce 2013 podle předběžného odhadu ČSÚ 1,4 % HDP. Fiskální úsilí dosáhlo i přes zápornou produkční mezeru 1,3 p. b. Pro rok 2014 je očekávána expanzivní fiskální politika s deficitem kolem 1,8 % HDP. Dluh vládního sektoru v roce 2013 v poměru k HDP mírně poklesl na 46 %, pro letošní rok se přitom počítá s jeho dalším snížením na 44 %, a to z důvodu změn v řízení likvidity.

Hospodářský výkon – minulý vývoj

Dle vývoje HDP výkon ekonomiky v roce 2013 reálně klesl o 0,9 %. I když ekonomika vystoupila ve 2. čtvrtletí z recese, její růst byl pouze omezený. Díky avizovanému zvýšení spotřební daně na tabákové výrobky došlo v posledním čtvrtletí ke značnému předzásobení kolky na tabákovou produkci. Toto se projevilo vysokým reálným mezičtvrtletním růstem HDP o 1,8 %, zatímco hrubá přidaná hodnota, která přímé efekty zvýšení nepřímých daní nezachycuje, mezičtvrtletně reálně vzrostla pouze o 0,8 %. Meziročně se HDP ve 4. čtvrtletí reálně zvýšil o 0,8 %.

Na tomto mezičtvrtletním přírůstku HDP se podílela jak domácí poptávka vlivem růstu výdajů na konečnou spotřebu a tvorby hrubého kapitálu, tak kladný příspěvek salda zahraničního obchodu. Pozitivním signálem byla skutečnost, že výdaje na konečnou spotřebu vzrostly vlivem

⁸<http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/prognozy/makroekonomicka-predikce/2014/makroekonomicka-predikce-duben-2014-17576>

růstu spotřeby domácností, prozatím lze však danou skutečnost těžko chápat jako přesvědčivý signál obrátu.

Meziroční reálný růst spotřeby domácností byl ve 4. čtvrtletí z hlediska své struktury tažen výdaji na předměty střednědobé spotřeby a rovněž po více než dvou letech i výdaji na předměty krátkodobé spotřeby. To by mohlo být způsobeno primárně dvěma impulsy: zmírněním rozpočtového omezení domácností nebo růstem optimismu spotřebitelů, což by se projevilo snížením sklonu k úsporám. S ohledem na negativní vývoj náhrad zaměstnancům a naopak pozitivní vývoj indikátoru důvěry spotřebitelů v daném období se kloní MFČR ke druhé příčině. Za celý rok 2013 byla spotřeba domácností podpořena pouze růstem výdajů na střednědobou spotřebu.

Obdobně pozitivní, avšak z hlediska interpretace směrem do budoucnosti nejistou, informací byl mezičtvrtletní růst tvorby hrubého fixního kapitálu. V souvislosti s oživením vnějšího prostředí, a tím i zpracovatelského průmyslu došlo ke znatelnému mezičtvrtletnímu růstu vývozu.

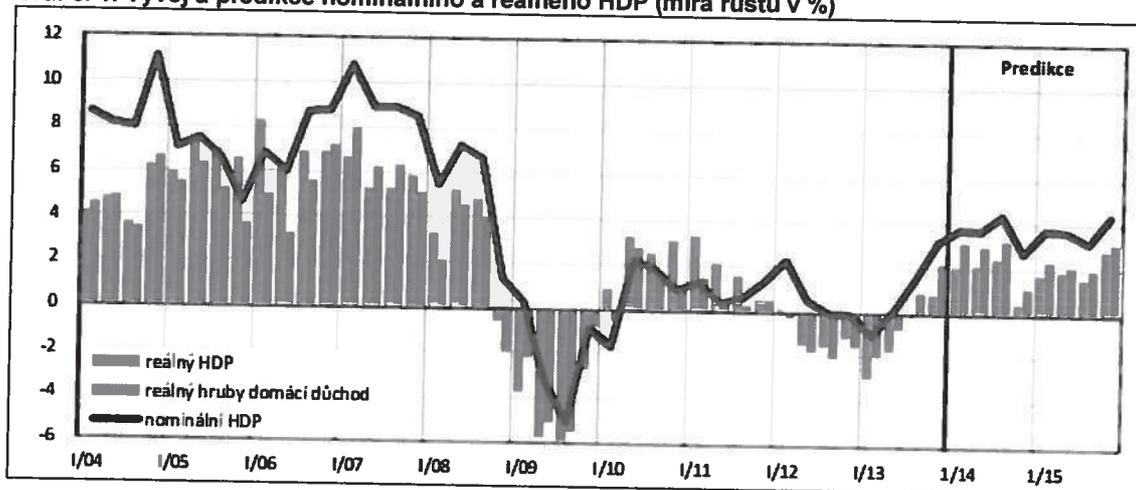
3.1.1.1 Hospodářský výkon – predikce

S ohledem na vývoj konjunkturálních statistik, zahraničního obchodu i výše uvedených pozitivních signálů v oblasti spotřeby domácností a tvorby hrubého kapitálu předpokládá MFČR, že domácí i zahraniční poptávka působily v 1. čtvrtletí 2014 prorůstově. Současně je však potřeba zohlednit již zmíněný jednorázový faktor v podobě předzásobením se cigaretovými kolky, který naopak dynamiku HDP na mezičtvrtletní bázi snížil. Konkrétně pak analytici MFČR odhadují, že HDP mezičtvrtletně klesl o 0,5 %. Od 2. čtvrtletí 2014 by se měl mezičtvrtletní růst HDP mírně zrychlovat až na 0,5 % v posledním čtvrtletí letošního roku.

S ohledem na překvapivý vývoj investic a rovněž s ohledem na čerpání prostředků z projektů EU odhaduje MFČR, že tvorba hrubého fixního kapitálu meziročně reálně vzrostla o 3,4 %. S ohledem na oživení zahraničního obchodu je odhadováno, že se vývoz reálně meziročně zvýšil o 4,2 % a dovoz o 3,7 %.

Zahraníční obchod bude tedy v letech 2014 a 2015 působit prorůstově. MFČR predikuje růst reálného vývozu v roce 2014 o 3,8 % a růst dovozu o 3,4 %. Očekává se, že v roce 2015 reálný vývoz vzroste o 4,2 % a dovoz o 3,8 %. Nominální HDP by měl v roce 2014 vzrůst o 3,6 %. Pro rok 2015 MFČR predikuje růst nominálního HDP o 3,7 %.

Graf č. 1: Vývoj a predikce nominálního a reálného HDP (míra růstu v %)



3.1.1.2 Spotřebitelské ceny

Na počátku letošního roku došlo ke značnému zpomalení meziroční inflace, což bylo dáno odezněním dopadů loňského zvýšení DPH a přechodem meziroční změny regulovaných cen z růstu do poklesu, přičemž tak meziroční růst spotřebitelských cen v únoru 2014 dosáhl 0,2 %.

Z hlediska příspěvků jednotlivých oddílů spotřebního koše k meziroční inflaci v únoru nejvíce přispěl oddíl potraviny a nealkoholické nápoje (0,7 p. b.). Růst cen byl naopak nejvíce tlumen oddílem bydlení. Rok 2014 by se i přes oslabení koruny vlivem devizových intervencí ČNB měl vyznačovat velmi nízkou inflací.

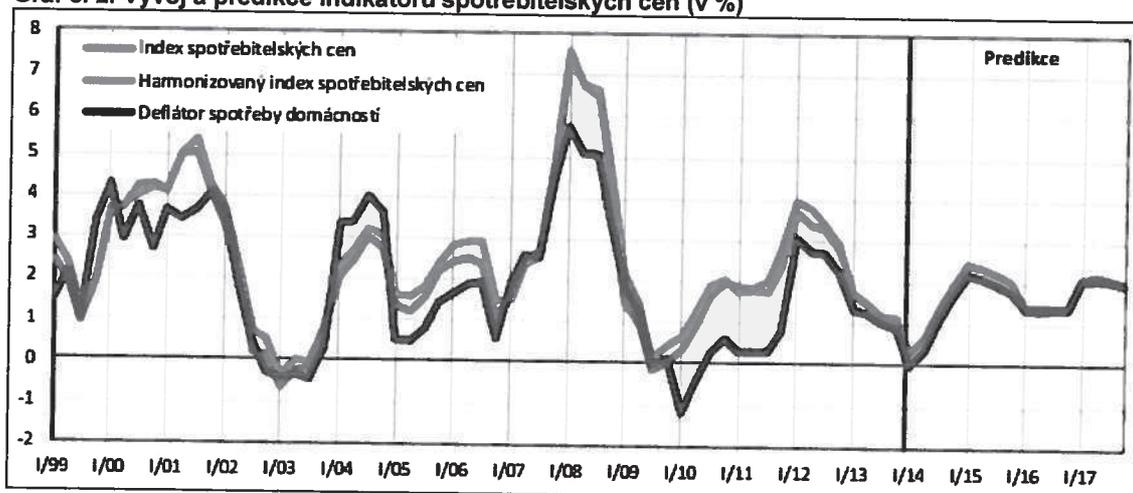
Protiinflačně bude totiž působit i záporná produkční mezera, a to i přes solidní mezičtvrtletní růst HPH⁹ ve 4. čtvrtletí 2013. Dalším činitelem, který by měl působit slabě protiinflačně, je uvažovaný vývoj jednotkových nákladů práce. Nepříliš významně by na inflaci měla působit dolarová cena ropy, u které je předpokládán mírný pokles o 3,8 %.

Naopak významným proinflačním faktorem je oslabení koruny dané devizovými intervencemi ČNB. Předpokládané meziroční oslabení koruny o 4,8 % proti euru a o 3,2 % proti americkému dolaru představuje poměrně citelný proinflační impuls, který vedle příspěvků administrativních opatření stojí za očekávanou akcelerací meziroční inflace v průběhu roku 2014. Ta v 1. čtvrtletí patrně dosáhla jen 0,2 %, avšak ve 4. čtvrtletí by měla činit již 1,9 %.

Přes značně uvolněnou měnovou politiku jak v kurzové, tak úrokové složce, by průměrná míra inflace v roce 2014 měla být velmi nízká a měla by dosáhnout pouze 1,0 %, při prosincovém meziročním růstu cen o 2,0 %. V roce 2015 by již administrativní opatření měla působit obvyklým proinflačním směrem, a to i přes zavedení třetí sazby DPH a zrušení poplatků za návštěvu lékaře, což by dohromady mělo inflaci snížit o 0,2 p. b.

Proinflačně by na rozdíl od letošního roku měly působit jednotkové náklady práce. Inflace by měla nadále být nepříliš významně tlumena mírným poklesem ceny ropy, vliv oslabeného kurzu koruny by měl doznívat, záporná produkční mezera by již měla růst cen tlumit méně intenzivně než letos. Očekává se, že průměrná míra inflace v roce 2015 dosáhne 2,3 % a prosincový meziroční růst spotřebitelských cen 2,0 %.

Graf č. 2: Vývoj a predikce indikátorů spotřebitelských cen (v %)



⁹ Hrubá přidaná hodnota

3.1.1.3 Měnová politika

V listopadu 2012 snížila ČNB limitní úrokovou sazbu pro 2T (dvoutýdenní) repo operace na 0,05 %, čímž hlavní nástroj měnové politiky dosáhl nejen historického, ale především technického minima. Přesto však v důsledku záporné produkční mezery, vývoje na trhu práce a dalších faktorů (např. ceny komodit) docházelo k pokračování dezinflace. Měnověpolitická inflace, tj. inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní, v říjnu 2013 dosáhla pouze 0,1 %. S cílem zamezit dlouhodobému podstřelování inflačního cíle a urychlit návrat do situace, kdy opět bude moci využívat svůj standardní nástroj, Bankovní rada ČNB 7. listopadu 2013 rozhodla o používání měnového kurzu jako dalšího nástroje monetární politiky.

Devizové intervence proti koruně, jejichž cílem je udržet měnový kurz koruny vůči euru poblíž hladiny 27 CZK/EUR, přitom budou podle sdělení ČNB prováděny v takovém objemu a tak dlouho, jak bude pro plnění inflačního cíle třeba. MFČR se domnívá přitom, že devizové intervence ovlivní inflaci takřka výhradně prostřednictvím tzv. přímého kanálu, tj. přes dovozní ceny. V této predikci byl přijat technický předpoklad, že od používání kurzu jako nástroje měnové politiky ČNB ustoupí v polovině roku 2015. Co se dosavadního objemu devizových intervencí týče, lze na něj usuzovat ze statistiky devizových obchodů ČNB. Z ní je patrné, že v listopadu 2013 ČNB nakoupila devizy za 7,5 mld. eur, v dalších měsících již byl objem intervencí nulový. Očekávání trhu tak patrně kurz koruny držela na relativně stabilní úrovni.

Finanční sektor a úrokové sazby

Dne 22. ledna 2014 schválila vláda návrh zákona, kterým se mění některé zákony v souvislosti se stanovením přístupu k činnosti bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry a dohledu nad nimi, který do českého právního řádu implementuje směrnici EU o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o obezřetnostním dohledu nad nimi. Nová právní úprava zavádí kapitálové rezervy, jejichž držení bude moci ČNB od bank, družstevních záložen a obchodníků s cennými papíry vyžadovat za účelem posílení kapitálové vybavenosti a omezení systémového rizika. Současně dojde k přesunu odpovědnosti za výkon dohledu nad likviditou poboček bank členských států z orgánu dohledu hostitelského státu na orgán dohledu domovského státu. V neposlední řadě pak zákon zavádí změny v oblasti sankcí, odměňování či řízení a správy společnosti. Zákon nabyl účinnosti dne 1. dubna 2014, vybrané části pak dne 1. ledna 2015 a 1. ledna 2016.

V průměru za 1. čtvrtletí 2014 dosáhla 3M (tříměsíční) sazba PRIBOR 0,37 %. Úrovně 0,4 % by tato sazba měla dosáhnout i v průměru za roky 2014 a 2015. Dlouhodobé úrokové sazby by díky relativně stabilnímu fiskálnímu vývoji měly zůstat na nízké úrovni, kvůli očekávanému poklesu rizikové averze investorů lze ale očekávat jejich postupné mírné zvyšování. Rating ČR je stabilně na dobré investiční úrovni – Standard & Poor's AA-, Moody's A1, Fitch Ratings A+, přičemž u všech je nadále stabilní výhled.

Výnos do splatnosti 10R státních dluhopisů pro konvergenční účely v 1. čtvrtletí 2014 dosáhl 2,3 %. Predikce na rok 2014 je tak ponechána na 2,4 %, v roce 2015 by se dlouhodobé úrokové sazby měly mírně zvýšit na 2,6 %. Ve 4. čtvrtletí 2013 se úrokové sazby z vkladů domácností mezičtvrtletně snížily o 0,1 p. b. na 0,9 %, sazby z vkladů firem stagnovaly na 0,4 %. Sazby z úvěrů domácnostem mezičtvrtletně klesly o 0,2 p. b. na 5,8 %, sazby z úvěrů nefinančním podnikům se snížily o 0,1 p. b. na 3,1 %.

Tempo zadlužování domácností je nadále nízké, růst úvěrů domácnostem táhnou zejména úvěry na bydlení. Objem úvěrů na spotřebu v poslední době prakticky stagnuje, u ostatních úvěrů (např. úvěry živnostníkům) se růst zrychlil. Úvěry nefinančním podnikům v posledních několika čtvrtletích klesaly, což vypovídá o potlačené investiční aktivitě. Situace ohledně úvěrů

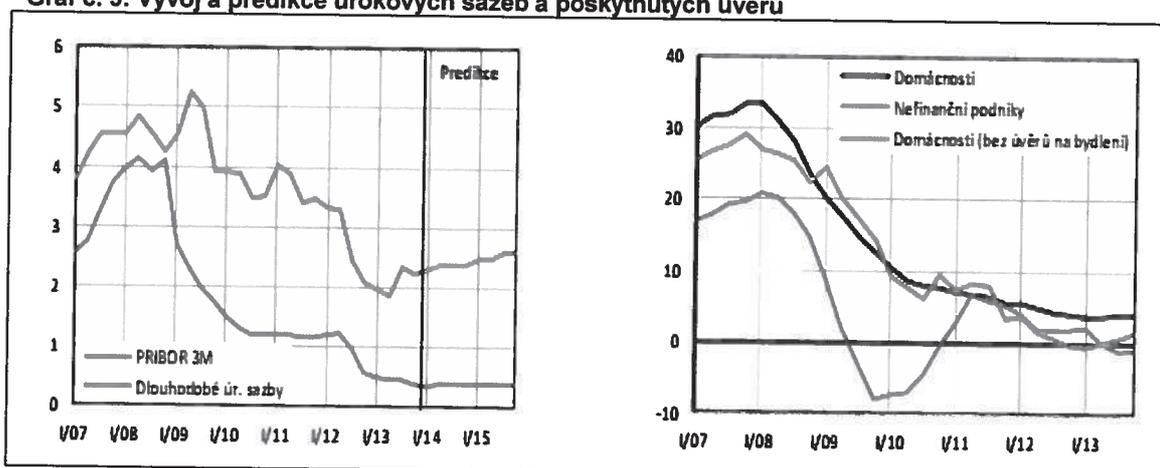
v selhání je i přes dopady ekonomické recese stabilní. Jejich podíl dosáhl v 4. čtvrtletí 2013 u domácností 5,1 %, u nefinančních podniků poklesl na 7,2 %.

Směnné kurzy

Kurz koruny vůči euru se v uplynulých dvou letech pohyboval v poměrně úzkém pásmu mezi 24,7 a 25,9 CZK/EUR s tendencí k oslabování. K prudké změně došlo počátkem listopadu 2013, kdy ČNB oznámila, že bude udržovat kurz v blízkosti úrovně 27 CZK/EUR. Koruna pak ještě do konce roku 2013 oslabil téměř o 7 %, poté se kurz pohyboval bez výrazných výkyvů okolo hladiny 27,50 CZK/EUR.

Za celý rok 2013 tak kurz koruny oslabil o 3,2 %. Pro predikci směnného kurzu koruny vůči euru musely být přijaty arbitrární předpoklady ohledně termínu, kdy ČNB upustí od používání mimořádného kurzového nástroje, a ústupové strategie. Na základě dostupných informací zvolilo MFČR technický předpoklad stability kurzu na hladině 27,25 CZK/EUR pro období do konce 2. čtvrtletí 2015. Poté by měla koruna proti euru znovu začít posilovat, avšak mírnějším tempem než odpovídá dlouhodobému trendu. Vychází se zde z předpokladu obnovení konvergence české ekonomiky k ekonomické úrovni eurozóny.

Graf č. 3: Vývoj a predikce úrokových sazeb a poskytnutých úvěrů



3.1.1.4 Trh práce

Trh práce se z makroekonomického pohledu choval nadále spíše nestandardně. Meziroční nárůst zaměstnanosti pokračoval, podle očekávání se zvýšil počet registrovaných nezaměstnaných, nezaměstnanost VŠPS však klesla. Pokles mezd byl vzhledem k přesunům odměn a rostoucímu rozsahu práce na krátký úvazek očekávaný, jeho rozsah však byl poněkud překvapivý.

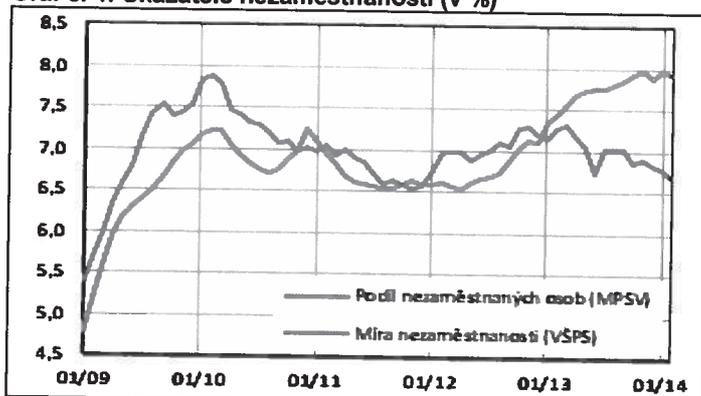
Zaměstnanost podle VŠPS ve 4. čtvrtletí 2013 meziročně vzrostla o 0,8 % převážně díky přírůstku počtu osob v kategorii zaměstnanci o 1,3 %, přičemž k tomuto výsledku nejvíce přispíval terciární sektor.

V kontextu EU je tak sice míra nezaměstnanosti (VŠPS) v ČR jedna z nejnižších, na druhou stranu však v roce 2013 počet uchazečů o zaměstnání registrovaných úřady práce dosáhl nejvyšší úrovně v historii ČR. Další nárůst se přitom předpokládá i v roce 2014.

Registrovaná nezaměstnanost v současné situaci vyjadřuje stále silnou motivaci k získání jakéhokoliv příjmu. Kromě toho je registrace na úřadech práce podmínkou k přiznání řady sociálních benefitů. Částečný příjem je přitom podle současné legislativy při registrované

formě nezaměstnanosti podporován či aspoň tolerován, což se projevuje ve stagnaci či mírném poklesu míry nezaměstnanosti VŠP.

Graf č. 4: Ukazatele nezaměstnanosti (v %)



3.1.1.5 Mezinárodní srovnání klíčových makroekonomických ukazatelů

V důsledku recese se v roce 2009 HDP na obyvatele přepočtený pomocí běžné parity kupní síly ve všech sledovaných zemích, s výjimkou Polska, snížil. Zatímco většina států se z krize postupně zotavila, v Řecku propad absolutní ekonomické úrovně pokračoval nepřetržitě až do roku 2013. K mírnému poklesu absolutní ekonomické úrovně došlo v letech 2010 a 2013 rovněž v Chorvatsku, v letech 2011 a 2012 v Portugalsku a v letech 2012 a 2013 ve Slovinsku. Ve všech zmíněných ekonomikách se v období let 2009 až 2013 snížila také relativní ekonomická úroveň vůči zemím EA12, přičemž největší propad ve výši 20 p. b. zaznamenalo Řecko. Ekonomická úroveň v porovnání s průměrem zemí EA12 se naopak nejrychleji zvyšuje v pobaltských státech, v období let 2009 – 2013 vzrostla v Litvě o 14 p. b., v Lotyšsku o 11 p. b. a v Estonsku o 7 p. b.

Ekonomická úroveň ČR, vyjádřená hrubým domácím produktem na obyvatele přepočteným pomocí běžné parity kupní síly, dosáhla v roce 2013 přibližně 20 400 PPS, což odpovídalo 73 % ekonomické úrovně EA12. Po období konvergence, kdy se v letech 2000 až 2007 relativní ekonomická úroveň ČR v porovnání se zeměmi EA12 zvýšila o 13 p. b., dochází od roku 2010 ke stagnaci. Vzhledem k pomalému hospodářskému oživení by relativní ekonomická úroveň ČR měla v roce 2014 stagnovat, v roce 2015 by se mohla zvýšit o 1 p. b. Alternativní přepočet HDP na obyvatele prostřednictvím běžného směnného kurzu bere v úvahu tržní ocenění měny a z něho vyplývající různou úroveň cenových hladin. V roce 2013 činil tento ukazatel v případě ČR přibližně 14 200 EUR, tedy 49 % úrovně EA12. V uvedeném roce se absolutní i relativní úroveň HDP na obyvatele v přepočtu směnným kurzem snížila, k čemuž přispěly i devizové intervence ČNB. Vzhledem k předpokladu, že ČNB bude měnový kurz jako další nástroj měnové politiky využívat až do poloviny roku 2015, MFČR počítá pro letošní rok s dalším poklesem absolutní i relativní úrovně. Pokud jde o srovnání cenových hladin, v České republice se v roce 2013 komparativní cenová hladina HDP snížila o 2 p. b. a dosáhla tak 67 % průměru EA12. Očekávaný mírný pokles komparativní cenové hladiny o další 3 p. b. v roce 2014 by měl napomoci k udržení konkurenceschopnosti české ekonomiky

3.1.2 Vymezení relevantního trhu

Podnikatelským záměrem Společnosti je výroba krmných směsí, nákup a prodej zemědělských komodit, hnojiv a rostlinných ochranných prostředků. Ostatní činnosti Společnosti mají charakter doplňkový za účelem zajištění co nejširšího dodavatelsko-odběratelského servisu.

Výroba krmných směsí

Zemědělské zásobování a nákup v Jihlavě, a.s. nabízí všem chovatelům a výkrmcům hospodářských zvířat dodávky krmných směsí a doplňkových minerálních krmiv pro všechny druhy a kategorie hospodářských zvířat.

Pro výrobu krmných směsí má Společnost registrovány dva výrobní provozy - VKS Batelov a VKS Dobrá Voda. V Batelově jsou vyráběny krmné směsi pro prasata a drůbež, na Dobré Vodě krmné směsi pro skot. Roční výrobní kapacita je 60 000 tun krmných směsí pro drůbež, skot a prasata. Veškeré krmné směsi jsou dodávány sypké, granulované; pytlované nebo volně ložené. Krmné směsi pro prasata a drůbež je též možné expandovat a dritit.

Pro zajištění účinnosti krmných směsí spolupracuje firma s partnery jako Biofaktory Praha, ZBCHS Slušovice, Blattin a to nejen z hlediska dodávek premixů, ale i využitím jejich poradenských služeb a nejnovějších poznatků ve výživě zvířat.

Receptury krmných směsí jsou sestavovány dle požadavků zvířat, pro jejich optimální užitek.

Obchod s komoditami

Společnost se zabývá těmito činnostmi:

- / obchod s obilovinami
- / obchod s olejinami
- / sušení, čištění a skladování komodit
- / nákup krmného obilí
- / nákup dalších komodit do krmných směsí
- / služby pro agrární sektor
- / vážení
- / vlastní laboratoř (vstupní a výstupní kontrola, služby zákazníkům)
- / vlastní autodoprava (přeprava veškerých komodit)

Možnosti skladování:

- / silo v Jihlavě, Na Hranici 4039/8 o skladovací kapacitě 23 000 tun
- / sklad v Jihlavě na ulici Chlumova 35 o skladovací kapacitě 1 000 tun
- / silo v Batelově o skladovací kapacitě 21 000 tun
- / silo v Batelově o skladovací kapacitě 7 500 tun
- / sklady v Telči o skladovací kapacitě 6 700 tun
- / sklad v Lukách nad Jihlavou o skladovací kapacitě 800 tun

3.1.2.1 Relevantní trh z hlediska výrobků

Společnost tedy podniká v rámci výroby krmiv, která dle klasifikace ekonomických činností CZ - NACE spadá pod sekci C – zpracovatelský průmysl, oddíl 10 - výroba potravinářských výrobků a třídu 10.91 Výroba průmyslových krmiv pro hospodářská zvířata

Z:

- výrobu krmných směsí pro užitková zvířata (vč. koncentrovaných krmiv a krmivových doplňků)
- výrobu jednodruhových krmiv pro užitková zvířata

ZT:

- zpracování jatečního odpadu k výrobě krmiva

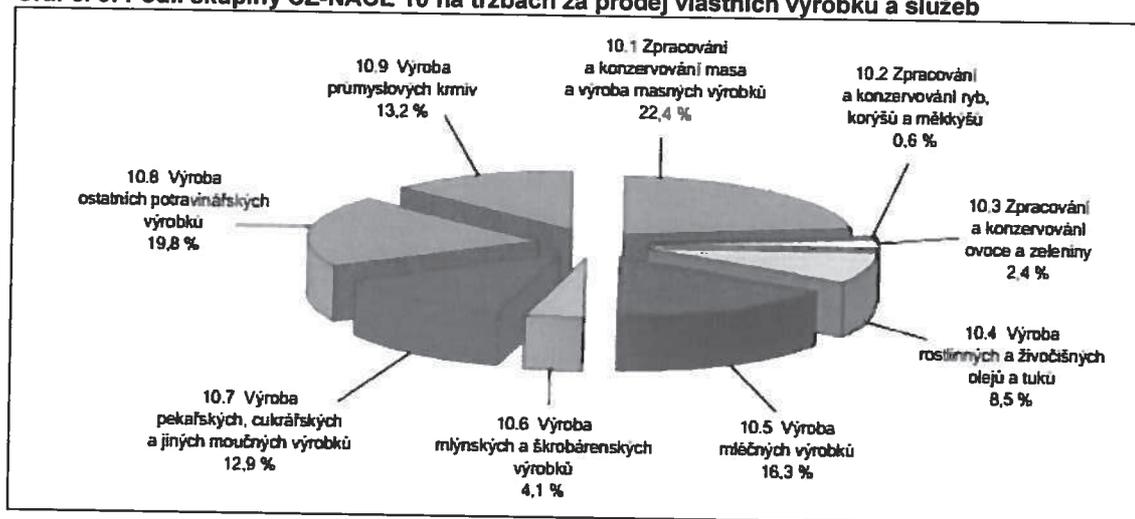
N:

- výrobu rybí moučky jako krmiva (10.20)

- výrobu pokrutin (10.41)

- činnosti, jejichž výsledkem je kromě hlavního produktu vedlejší produkt pro krmení zvířat bez potřeby dalšího speciálního zpracování, např. zbytky z výroby rostlinných olejů (10.41), zbytky z výroby mlýnských výrobků (10.61)

Graf č. 5: Podíl skupiny CZ-NACE 10 na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb



3.1.2.2 Relevantní trh z hlediska území

Pro Společnost zajišťuje export i import mateřská společnost Interlacto, spol. s r.o. Avšak hlavně obchoduje Skupina ZZN na českých trzích s komoditami. Z hlediska území je pak relevantním trhem pro společnost zejména Česká republika.

3.1.2.3 Relevantní trh z hlediska konkurentů

Stávajícími hlavními konkurenty napříč všech odvětví, kterými se zabývá Společnost, jsou skupiny Agropol a Agrofert, které majetkově ovládají regionální podniky zemědělského zásobování a nákupu. Vedle těchto dominantních subjektů existují na trhu desítky výrobců krmných směsí a stovky obchodníků s rostlinnými produkty.

Konkurence na trhu krmiv

Struktura výrobců krmiv je charakterizovaná vlivem dvou kapitálových seskupení působící v agrobyznysu ČR. Podle hlavních kapitálových skupin v krmivářském odvětví můžeme trh rozdělit mezi tyto skupiny působící na trhu:

- Agropol Group 22 %,
- Agrofert Holding, a.s. 42 %,
- Ostatní 36 %.

AFEED CZ, a. s. se sídlem v Hustopečích je největším výrobcem krmných směsí v Čechách a na Moravě. Hlavní činností společnosti je výroba krmných směsí pro hospodářská zvířata, distribuce surovin a doplňkových látek pro výrobu krmiv, poradenský, výživářský a zootechnický servis, možnost dodávek jednodenních kuřat a obchod s jatečnými zvířaty.

ZZN Pelhřimov a.s. patří mezi největší výrobce krmných směsí na českém trhu s kapacitou výroby 200 000 tun ročně. Další významnou konkurencí je společnost Lukrom, spol. s r.o. Celková produkce společnost Lukrom, spol. s r.o. je cca 95 000 tun krmných směsí ročně, z toho zhruba 60 % jsou krmné směsi pro drůbež, 29 % pro prasata, 10 % pro skot a 1 %

ostatní. 28 % vyrobených krmných směsí je každoročně spotřebováno na vlastních farmách společnosti Lukrom.

Konkurence na trhu s komoditami

Konkurence na trhu s komoditami je podobná jako u trhu krmiv, jedná se především o Lukrom s.r.o. Významnou konkurenci do budoucna představují rakouské společnosti, ostatně české ceny se již několik let řídí zahraničními komoditními burzami.

3.1.3 Obecná charakteristika a vývoj odvětví

Podle webových stránek <http://www.mze.cz/> je zemědělská výroba i s navazující výrobou potravinářskou jedním z tradičních odvětví národního hospodářství. Podíl zemědělství (spolu s lesnictvím) na hrubé přidané hodnotě v národním hospodářství se přibližuje průměru zemí bývalé evropské patnáctky. České zemědělství má za sebou stoletími prověřenou tradici, která nejenže zaručovala kýženou soběstačnost národa v základních potravinách, ale i tento středoevropský kout světa proslavila v zahraničí. V agrárním exportu se dlouhodobě uplatňují především komodity jako mléko, živá zvířata, obiloviny, cukr a slad.

Zemědělství podnikatelé dnes v ČR hospodaří na přibližně 4 264 tis. ha zemědělské půdy, která tak tvoří přibližně polovinu (54 %) celkové rozlohy státu. Na jednoho obyvatele republiky připadá 0,42 ha zemědělské půdy, z toho 0,30 ha půdy orné, což je přibližně evropský průměr. Více než třetinu půdního fondu ČR tvoří lesní pozemky. Od roku 1995 ubylo 15 tis. ha zemědělské půdy, oproti tomu výměra lesní půdy vzrostla o 16 tis. ha.

Zatímco výměra orné půdy v posledních deseti letech trvale klesá, výměra pozemků evidovaných v katastru nemovitostí jako trvalé travní porosty se naopak o 71 tis. ha zvýšila. Polovina zemědělského půdního fondu se nachází v oblastech méně příznivých pro hospodaření (tzv. „LFA oblasti“), a to jsou právě oblasti, kde se zakládání a udržování luk a pastvin podporuje.

Většina zemědělské půdy je nyní ve vlastnictví fyzických a právnických osob. K 31.12.2010 bylo ve vlastnictví státu 239 tis. ha zemědělské půdy. České a moravské zemědělství lze charakterizovat velkou roztržitostí vlastnictví půdy a velkým podílem najaté půdy (90 %) od velkého počtu pronajímatelů. Velikostní struktura podniků se výrazně liší od struktury podniků ve 25 členských zemích Evropské unie. Podniky s více než 50 ha zemědělské půdy totiž zaujímají 92,2 % z celkové výměry obhospodařované zemědělské půdy.

Význam zemědělství v národním hospodářství, měřený jeho podílem na hrubé přidané hodnotě a zaměstnanosti, se (obdobně jako ve všech ostatních členských zemích EU) neustále snižuje. V ČR se v důsledku rychlejšího poklesu počtu pracovníků v porovnání s tempem poklesu produkce produktivita práce v zemědělství postupně přibližuje průměru národního hospodářství (ze zhruba 65% podílu v roce 2004 na téměř 70% podíl v roce 2011).

3.1.4 Situace na trhu organizace zásobování a nákupu¹⁰

Samotná úloha organizací nákupu a skladování je velmi důležitá na trhu s obilovinami, navíc ve spolupráci se státním zemědělským intervenčním fondem (SZIF) se stává rozhodujícím stabilizačním faktorem trhu. Spektrum činností tohoto typu organizací je však podstatně

¹⁰ LOPOUROVÁ, Jana. *Možnost uplatnění organizace služeb v řetězcích agrobyznysu*. Brno, 2007. Dostupné z: <http://is.mendelu.cz/zp/index.pl?podrobnosti=20629;lang=cz>. Diplomová práce. Mendelova zemědělská a lesnická univerzita v Brně. Vedoucí práce Prof. Ing. Věra Bečvářová, CSc.

pestřejší, jak je zřejmé z následující charakteristiky činností organizací nákupu a skladování, kam jsou zahrnovány následující aktivity:

- Nákup, skladování a ošetřování obilovin, olejnin, luštěnin a dalších komodit, užití a další zpracování těchto komodit a obchod s nimi,
- Sušení, čištění, třídění a analyzování komodit rostlinné výroby,
- Výživa hospodářských zvířat prostřednictvím optimalizovaných receptur krmných směsí,
- Výroba a odbyt krmných směsí pro veškerou kategorii hospodářských zvířat, zajištění premixů a účinných látek a dodávky komplexních krmných směsí subjektům podnikajícím v zemědělské prvovýrobě a na úseku živočišné výroby,
- Uplatnění aplikovaného výzkumu ve spolupráci s vědeckou základnou zabývající se komoditami rostlinné a živočišné výroby,
- Pro obchodní partnery, zemědělskou výrobu i pro další oblasti podnikání zajišťuje stroje, zařízení a nářadí, hnojiva a agrochemické prostředky pro zvýšení úrody a ošetření půdy a plodin,
- Konzultantské, poradenské a informační služby pro zemědělce,
- Atd.

Za účelem vyšší konkurenceschopnosti s cílem získání větší tržní síly je většina podniků působící na trhu propojena s dvěma kapitálovými skupinami a uplatňující strategii horizontální a vertikální integrace v oblasti zemědělství, potravinářství a agrochemie, s cílem poskytnout zemědělským podnikům komplex služeb od dodávky vstupů, poradenství až po odbyt zemědělských komodit.

3.1.5 Situace na trhu s obilovinami v ČR¹¹

Celková výše sklizně obilovin v roce 2013 v množství 7 665,2 tis. tun je v ČR svojí úrovní řazena mezi mírně nadprůměrné sklizně (sedmá nejvyšší sklizeň od roku 1990). Takto vysoká produkce obilovin dostatečně pokrývá domácí poptávku ve všech základních obilných surovinách. Na domácím trhu se tak znovu objeví mírné přebytky některých druhů obilovin. Letošní přebytky obilovin v ČR velmi negativně ovlivňují ceny jednotlivých obilných druhů, a to především vzhledem k situaci na světových a evropských trzích, kde ceny obilovin různě kolísají směrem dolů.

Pro vývoz obilovin do zahraničí byly od počátku roku 2012/2013 dány stejně dobré předpoklady jako v předchozím roce 2011/2012 a tak docházelo (i přes podprůměrnou sklizeň) k jeho vysoké realizaci výhradně z volného trhu. Vývoz z volného trhu směřoval především do stávajících členských států EU (Německo, Polsko, Rakousko).

Většina obchodů s obilovinami probíhá v České republice mimo burzy. Burzy však jsou považovány za velmi důležité ukazatele cenového vývoje a jejich význam na našem obilním trhu je stále aktuální.

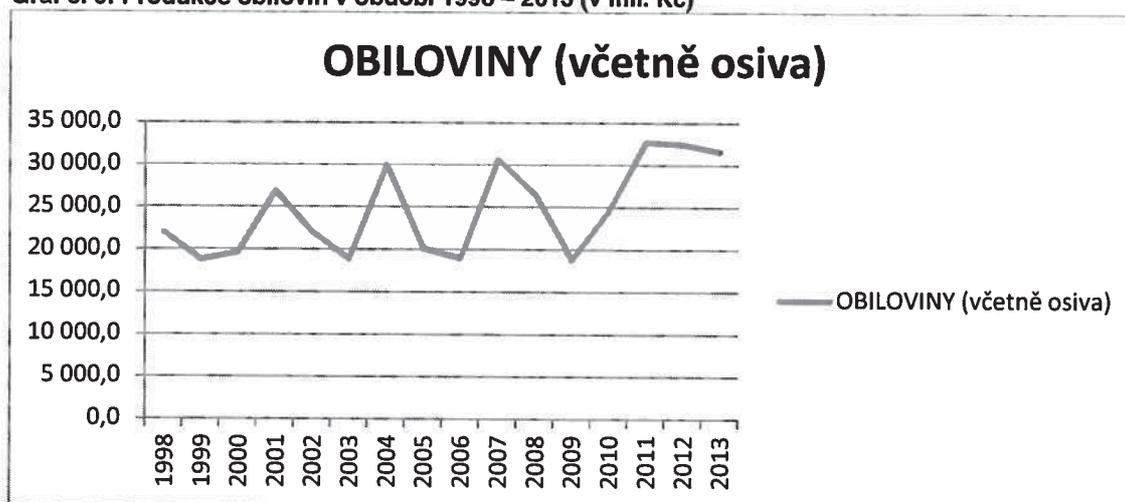
Dalšímu pokračování sdružování zemědělských výrobců do odbytových organizací napomáhá prostřednictvím dotačních titulů i stát.

Cenový vývoj jednotlivých druhů obilovin byl za posledních devět ročníků značně rozkolísán. Byl výrazně ovlivňován dosaženou výší produkce obilovin v ČR, ale také v zahraničí. V marketingovém roce 2009/2010 díky pokračující velmi dobré produkci obilovin jak v EU - 27

¹¹ Čerpáno z publikace „Situční a výhledová zpráva – obiloviny“ vydávaná Ministerstvem zemědělství ČR – viz webové stránky <http://www.mze.cz/>.

tak i ČR pokračoval cenový propad všech obilních komodit, a to jak světových tak i evropských a potažmo i domácích cen obilovin. Cenový pokles se projevil především u nejméně obchodované komodity - u pšenice potravinářské, kdy v druhé polovině marketingového roku 2009/2010 dosahovala cenové hladiny v rozmezí od 2 661 do 2 810 Kč/t. V roce 2010 vzhledem k průměrné sklizni obilovin s nevyrovnanými jakostními ukazateli v ČR a také s ohledem na situaci na světových a evropských trzích, ceny obilovin začaly velmi rychle narůstat a byly na poměrně vysoké cenové hladině po celý marketingový rok 2010/2011. Tento nastoupený trend vysokých cen pokračoval i v marketingových ročnících 2011/2012 a 2012/2013. Vzhledem k předpokládané nadprůměrné sklizni obilovin v ČR s dobrými jakostními ukazateli lze v tomto sklizňovém roce očekávat, že se tento trend ve vývoji cen bude pozvolna měnit, a to jak u potravinářského, tak především u krmného obilí. Bilance obilovin pro marketingový rok 2013/2014 bude stále mírně přebytková vzhledem k odhadované vyšší sklizni obilovin v ČR. Současný charakter vnitřního trhu se zcela zákonitě bude promítat do cenového vývoje. Předpokládá se, že posklizňový cenový vývoj bude reagovat jak na situaci na našem vnitřním trhu, tak i na zahraničním trhu. Zvýšený odhad světové produkce pšenice marketingového roku 2013/2014 na 692,6 mil. tun (nárůst o 6,0 %), předpoklad nárůstu světových zásob obilovin na 367,4 mil. tun (především díky zvýšení zásob kukuřice - nárůst o 26,3 mil. tun a pšenice - nárůst o 5,3 mil. tun), signály o zvýšené produkci obilovin na trhu EU (299,1 – 299,3 mil. tun) a očekávaná nadprůměrná domácí produkce budou důvodem pro vyrovnanou nebo sníženou poptávku po všech obilovinách.

Graf č. 6: Produkce obilovin v období 1998 – 2013 (v mil. Kč)



3.1.6 Situace na trhu s krmivem a hnojivem v ČR¹²

Výroba krmiv je ovlivňována spotřebitelskou poptávkou finálních výrobků, tj. masa, mléka, vajec a dalších potravinářských produktů, která v uplynulých letech byla v celku, přičemž určité sezónní výkyvy byly způsobeny více cenovou problematikou, nežli stravovacími návyky spotřebitele.

Celková výroba krmných směsí v roce 2012 činila 2 086 715 tun, tzn., že proti roku 2011 klesla o 118 473 tun (5,4 %). Nejvíce krmných směsí se vyrobilo pro drůbež a pro prasata, méně pak pro skot, domácí zvířata a pro ostatní zvířata. V poměru k výrobě předcházejícího roku byl zaznamenán v roce 2012 pokles výroby u všech krmných směsí. U krmných směsí pro prasata se výroba snížila proti roku 2011 o 62 057 tun (7,7 %), u krmných směsí pro drůbež došlo v tomto srovnání ke snížení výroby o 33 562 tun (3,8 %) podobně jako u krmných směsí pro skot, kde úbytek činí 21 125 tun (4,8 %) a krmných směsí pro ostatní zvířata, kterých bylo

¹² Čerpáno z publikace „Situační a výhledová zpráva – krmiva“ vydávaná Ministerstvem zemědělství ČR – viz webová stránka <http://www.mze.cz/>.

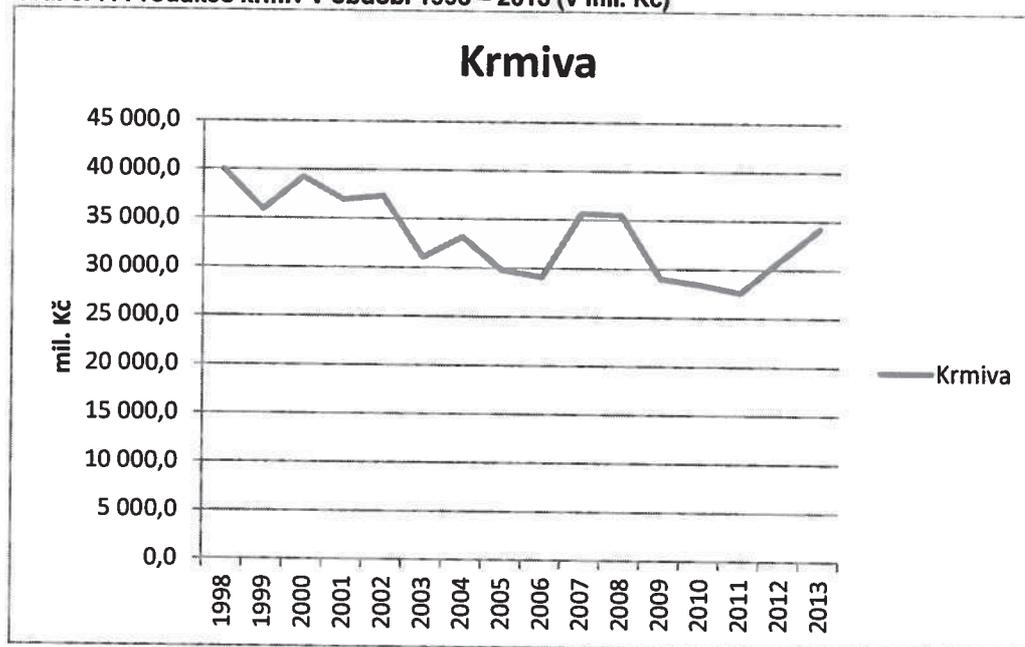
v roce 2012 vyrobeno o 2 728 tun méně (3,7 %). Výrazný nárůst výroby v roce 2012 proti roku 2011 byl u krmných směsí pro domácí zvířata a to o 56 502 tun (36,6 %). Bylo zjištěno, že produkce pro uvedení do oběhu pro cizí odběratele výrazně převažuje nad produkcí pro vlastní spotřebu. Produkce pro vlastní spotřebu vzhledem k celkové produkci činí u krmných směsí pro prasata 10,9 %, pro drůbež 4,3 % a pro skot 18,6 %.

V roce 2012 byla celková spotřeba krmných surovin pro výrobu krmných směsí zjištěna ve výši 2 216 316 tun a došlo tak k meziročnímu poklesu o 62 416 tun (2,8 %). Nejvýznamnější surovinou pro výrobu krmných směsí byly z krmných surovin obiloviny (63,44 %) s tím, že obiloviny v roce 2012 byly tvořeny z 54,54 % pšenicí, 19,26 % ječmenem, 20,29 % kukuřicí, 3,88 % žitem a tritikale, 1,62 % ovsem a dále ostatními obilovinami, jejichž podíl je 0,41 %. U obilovin byl oproti roku 2011 zaznamenán pokles celkové spotřeby k výrobě krmných směsí o 72 807 tun (5,0 %). Ze spotřeby obilovin k výrobě krmných směsí klesly v roce 2012 proti roku 2011 pšenice o 5,7 %, ječmen o 17,3 %, oves o 5,0 %, žito a tritikale naopak stoupl o 12,5 %, kukuřice také stoupla o 9,7 % a ostatní klesly o 9,9 %. Pokles oproti roku 2011 byl zjištěn u luštěnin o 261 tun (3,0 %). Naopak u mlýnských krmných surovin byl nárůst o 2 949 tun (2,6 %) a u sušeného pivovarského mláta o 1 456 tun (762,0 %). Pokles byl zjištěn u krmných surovin z olejnatých semen, a sice o 3 924 tun (9,1 %), u ostatních produktů potravinářského průmyslu byl ale nárůst o 2 617 tun (10,9 %), krmných surovin živočišného původu byl také nárůst o 18 056 tun (30,6 %), který byl i u úsušků z pícnin o 144 tun (1,2 %). Spotřeba premixů pro výrobu krmných směsí klesla v roce 2012 proti roku 2011 o 1 089 tun (5,9 %). Výrazně také klesla spotřeba nakoupených doplňkových krmiv určených pro výrobu krmných směsí o 5 693 tun (23,2 %).

U všech krmných obilovin došlo ke změně cen zemědělských výrobců proti předchozím letům. Cenové hladiny začaly stoupat od roku 2011 u všech uváděných krmných obilovin. Od roku 2009 došlo k postupnému snižování cen průmyslových výrobců krmných směsí, které ustalo v roce 2010. Od roku 2011 byla situace opačná a ceny průmyslových výrobců začaly opět růst. V letech 2010 – 2012 bylo hmotnostní saldo zahraničního obchodu s průmyslovými surovinami a krmnými směsí kladné proti minulým letům, zatímco finanční saldo zahraničního obchodu ve stejných letech bylo stále záporné. To znamená, že dovážíme krmné suroviny a krmné směsi za vyšší ceny, než tyto komponenty vyvážíme. V roce 2013 od ledna do července bylo jak hmotnostní saldo zahraničního obchodu, tak cenové záporné.¹³

¹³ Situační a výhledová zpráva; Krmiva. Ministerstvo zemědělství ČR; Jana Holá; Praha.

Graf č. 7: Produkce krmiv v období 1998 – 2013 (v mil. Kč)



3.1.7 Bioplynové stanice

Skupina ZZN provozuje několik bioplynových stanic. První bioplynová stanice ve Skupině ZZN byla uvedena do provozu v roce 2011 v Kamenici. Bioplynové stanice jsou moderní a ekologická zařízení, která se běžně provozují u nás i ve světě. Zpracovávají širokou škálu materiálů nebo odpadů organického původu prostřednictvím procesu anaerobní digesce bez přístupu vzduchu v uzavřených reaktorech. Výsledkem procesu je bioplyn, který je zatím nejčastěji využíván k efektivní výrobě obnovitelné elektřiny a tepla, a dále digestát, který lze použít jako kvalitní hnojivo (obdoba kompostu).

Statistika výroby bioplynu v EU dokládá rostoucí význam tohoto oboru např. z hlediska výroby obnovitelné energie. V roce 2006 bylo v rámci zemí EU z bioplynu, kalového plynu a skládkového plynu vyrobeno celkem 17,3 TWh elektrické energie (tedy 17,3 miliard kWh). Porovnání s rokem 2005 přitom ukazuje silný meziroční nárůst výroby elektřiny o takřka 29 % (celkem 13,4 TWh v roce 2005). Pro představu, toto množství energie převyšuje o 44 % výrobu elektrické energie v největší elektrárně ČR, jaderné elektrárně Temelín (12,02 TWh v roce 2006).

Tyto bioplynové stanice mají bezesporu v České republice dle mého názoru budoucnost, stejně tak jako jiné alternativní zdroje pro výroby energie.

3.1.8 Vepřové maso¹⁴

Celkový stav prasat v České republice k 1. dubnu 2013 dosáhl 1 586 627 kusů podle Soupisu hospodářských zvířat k 1. 4. 2013 - šetření prováděného každoročně k tomuto datu Českým statistickým úřadem. Meziročně došlo dokonce k nárůstu celkových stavů prasat o 5 %. U prasnic se objevuje obdobný trend. Stav prasnic k 1. dubnu 2013 činil 102 351 kusů, což představuje meziroční zvýšení o 2,2 %. Spotřeba vepřového masa v roce 2011, v posledním zjištěném údaji o spotřebě vepřového masa, činí 42,1 kg na 1 obyvatele České republiky.

¹⁴ Čerpáno z publikace „Situční a výhledová zpráva – vepřové maso“ vydávaná Ministerstvem zemědělství ČR – viz webové stránky <http://www.mze.cz/>.

V roce 2012 se průměrná měsíční cena zemědělských výrobců za jatečně upravená těla prasat pohybovala již o 4,60 Kč/kg výše než v roce 2011. Cena se držela na této úrovni, opět s postupným zvyšováním na konci roku 2012, také díky nedostatku vepřového masa na trhu EU, který se promítl i do cen vepřového masa ve všech členských zemích. Během prvních šesti měsíců roku 2013 se cena ale snížila o 1,36 Kč/kg oproti roku 2012 a její průměrná měsíční výše činila 31,90 Kč/kg j. hm. prasat. Počet narozených selat na 1 prasnici v roce 2012 činil 26,8 kusů a dosažená úroveň 23,9 odstavených selat na prasnici nás přiblížila k chovatelsky vyspělým zemím.

Výroba krmných směsí pro prasata klesla v roce 2012 v meziročním srovnání o 7,5 %, zatímco se o výše než 15 % zvýšila CPV krmných směsí. Meziroční zvýšení cen za krmné směsi v roce 2012 činí dalších 8 %.

Výroba vepřového masa byla na hranici soběstačnosti v roce 2004, kdy činila 96,9 %. Postupně se tento ukazatel dostal až na 60,8 % v roce 2011 a 54,5 % v roce 2012. Na snížení soběstačnosti mají vliv rostoucí dovozy vepřového masa, které konkurují tuzemské nabídce jatečných prasat i rentabilita tohoto odvětví. Pokles soběstačnosti ve výrobě vepřového masa, několikaletý pokles celkových stavů prasat i prasnic patří k největším problémům, se kterými se odvětví chovu prasat v České republice musí potýkat. Souvisejícím jevem je zvyšování dovozů vepřového masa a živých prasat ze zemí EU a v důsledku toho záporné saldo zahraničního obchodu s návazným zvýšeným konkurenčním tlakem.

Celkový dovoz živých prasat a vepřového masa při porovnání za první pololetí roku 2012 a 2013 se meziročně mírně snížil. Nejvyšší procentuální nárůst dovozu v roce 2013 byl zaznamenán v obchodu s Německem. V období leden až červen roku 2012 hodnota do České republiky dovážených živých prasat a vepřového masa činila cca 68 miliónů Kč, pak ve stejném období roku 2013 činila 63 miliónů Kč. Hlavní podíl na tom měl dovoz vepřového masa.

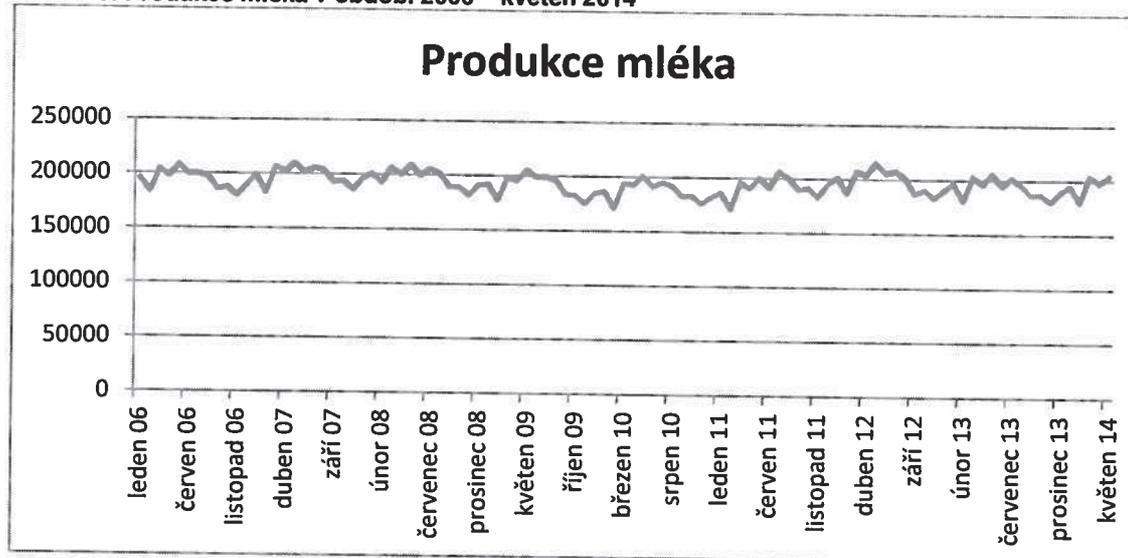
Trh vepřového masa patří mezi trhy s velkou mírou kolísání během roku. V roce 2012 činil rozdíl mezi nejvyšší a nejnižší cenou jatečných prasat 15 %. Ale nejsou výjimečné roky, kdy tato odchylka činila i 30 %, jak tomu bylo v letech 2002 a 2003. Lze konstatovat, že výkyv 10 – 20 % lze považovat za zcela obvyklý vývoj cen docilovaných zemědělci za jatečná prasata. Pro podnikatele v sektoru chovu prasat je nepředvídatelnost okamžiku růstu či poklesu ceny mnohdy osudová.

3.1.9 Mléko

V roce 2012 mlékárenský průmysl nakoupil od českých producentů 2 381,8 mil. l mléka, tj. o 77,9 mil. l více oproti roku 2011, naopak ve srovnání s rokem 2003 se jedná o snížení nákupu o cca 6 %. Z uvedeného nákupu v roce 2012 bylo mlékárnami cca 264,9 mil. l (11,1 % z nákupu mléka) vyvezeno ke zpracování do zahraničí a 2 117,0 mil. l bylo zpracováno v tuzemských mlékárnách. Průměrný obsah tuku v nakupované mléčné surovině se meziročně snížil z 3,88 % na 3,85 % (o 0,8 %), obsah bílkovin zůstal téměř stabilní (3,39 % oproti 3,38 % v roce 2012). Z celkového objemu mléka bylo zařazeno do I. a vyšší třídy jakosti 97,4 %. V porovnání s rokem 2011 se v roce 2012 snížil objem mléka ke zpracování v tuzemských mlékárnách o 0,5 % (o 11,2 mil. l mléka). Oproti roku 2003 mlékárenský průmysl zpracoval v roce 2012 o 403,6 mil. l mléka méně (o 15,9 % méně).

Z výše uvedeného je evidentní, že mlékárenský průmysl lze označit z dlouhodobého pohledu za stagnující odvětví, které však má svoji nezastupitelnou roli, a tedy i jistou perspektivu.

Graf č. 8: Produkce mléka v období 2000 – květen 2014



3.1.9.1 Bariery vstupu do odvětví

Trh s krmivou

Vzhledem ke kapitálové náročnosti vstupu do odvětví se neočekává výrazné ohrožení ze strany nových konkurentů, na druhou stranu je však toto odvětví charakteristické prakticky nulovou diferenciací výrobku.

Obchod s komoditami

Zemědělská prvovýroba bývá často v ekonomické literatuře využívána jako příklad odvětví nesoucího typické znaky dokonalé konkurence. Jedním z důvodů je existence velkého počtu subjektů s poměrně malým podílem celkové produkce, které nemůže ovlivnit pohyb tržní ceny. Vyrobene výrobky jsou homogenního charakteru neboli zaměnitelné.

Pro současný agrobiznis je však typická tržní struktura odrážející znaky nedokonalé konkurence. Ve vztahu organizací zemědělského zásobování a nákupu k podnikům zemědělské prvovýroby, tj. na trzích zemědělských výrobků, se jedná zpravidla o působení monopsonu zpracovatelského průmyslu, zprostředkované ovlivněné vztahem krmivářského nebo potravinářského průmyslu.

Mléko

Úroveň bariér vstupu do odvětví je třeba posuzovat s ohledem na vývoj celkového charakteru odvětví v posledních letech. Obecně lze konstatovat, že překážky vstupu do odvětví sílí. Souvisí to především se dvěma faktory. Prvním je nasycenost trhu vyvolaná hlavně poklesem domácí poptávky po mléce a mléčných výrobcích a změnou spotřebitelských preferencí a výživových zvyklostí obyvatelstva blížících se západoevropskému standardu. Druhým faktorem je jak vstup některých nových firem, převážně zahraničních firem, tak přední firmy zvětšily konkurenční rozsah z dříve převážně regionální na celostátní úroveň.

3.1.10 Predikce trhu

Při plánování tržeb jsem vycházel především z prognózy vývoje trhu, z makroekonomických predikcí ministerstva financí, z cen futures na komoditních burzách a z minulého vývoje tržeb.

Klíčové faktory pro budoucí vývoj odvětví

Dle mého názoru bude vývoj v odvětví, v němž podniká Společnost, ovlivňovat v blízké budoucnosti zejména několik klíčových faktorů:

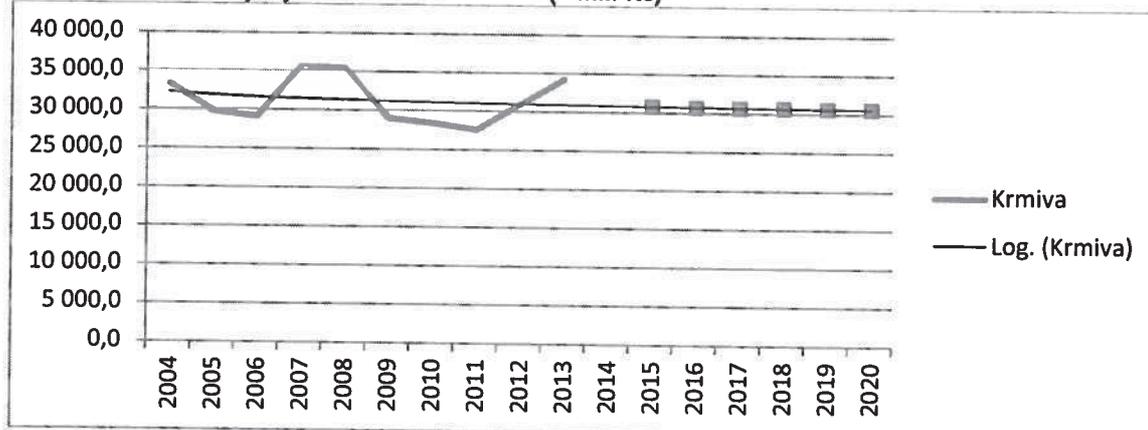
- / klimatické podmínky;
- / ochrana trhu EU před produkcí nečlenských zemí (např. před dovozy dotované ukrajinské drůbeže);
- / dotační politika státu a EU;
- / pozice českého zemědělství v evropském prostředí;
- / související legislativa;
- / konkurenční prostředí;
- / úroveň poptávky, finanční možnosti odběratelů;
- / podnikatelské příležitosti;
- / síla tuzemské ekonomiky a hlavních odběratelských ekonomik;
- / kurz Kč především k EUR a USD;
- / podmínky pro podnikání;
- / politická a ekonomická situace v ČR a v EU;
- / apod.

Odbyt krmiv

Tržby z prodeje krmiv budou postupně klesat, jelikož dochází k dlouhodobému snižování počtu hospodářských zvířat v České republice.

V následujícím grafu uvádím predikci trendu vývoje tržeb odvětví prodejců krmiv na základě dlouhodobého trendu vývoje tržeb.

Graf č. 9: Predikce vývoje tržeb odvětví krmiva (v mil. Kč)



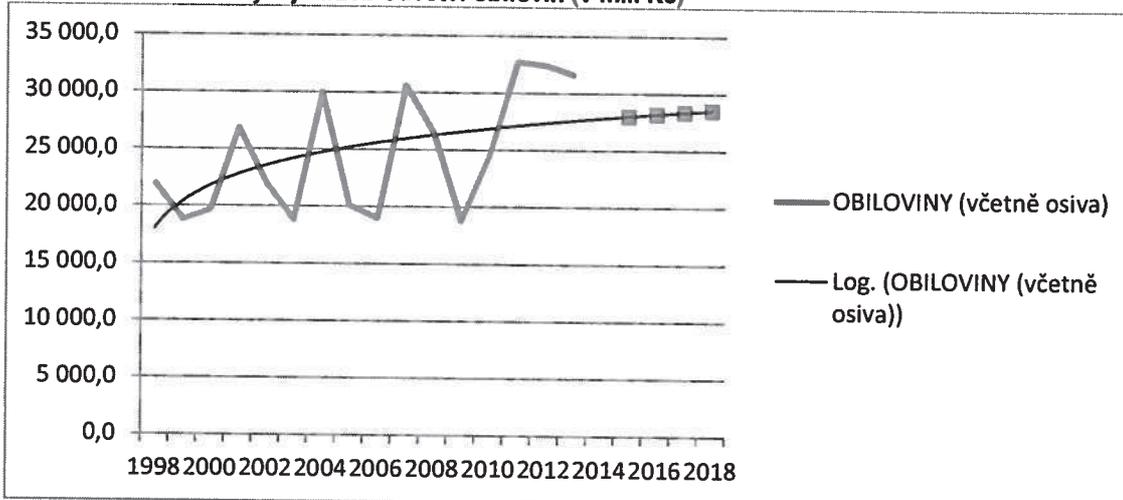
Trh s obilovinami

Předpokládaná celková nabídka 9 185,0 tis. tun pro marketingový rok 2013/2014 je o 564,1 tis. tun (tj. 6,5 %) vyšší než v předchozím marketingovém roce. Z uvedeného navýšení je zcela patrné, že dojde k mírnému zvýšení úrovně zásob při nárůstu výše vývozních dispozic.

V marketingovém roce 2013/2014 je očekávaná celková domácí spotřeba ve výši 5 435,0 tis. tun. Ve srovnání se skutečností marketingového roku 2012/2013 je nevýznamně nižší o 3,9 tis. tun (0,1 %). Rozdíl je tvořen mírným snížením ve využití obilovin na potraviny. Všechny obiloviny, které jsou určeny pro využití na technické užití, jsou buď zpracovávány na bioetanol, etanol, anebo jsou využity jako energetická plodina pro výrobu biomasy (žito, oves, triticale, kukuřice aj.) – bioplynové stanice. V roce 2012 byla z obilovin pro účel výroby bioetanolu

využita pouze kukuřice na zrno a u ostatních tradičních obilovin na jejich technické užití (pšenice, triticales) bylo využito pouze na výrobu biomasy.

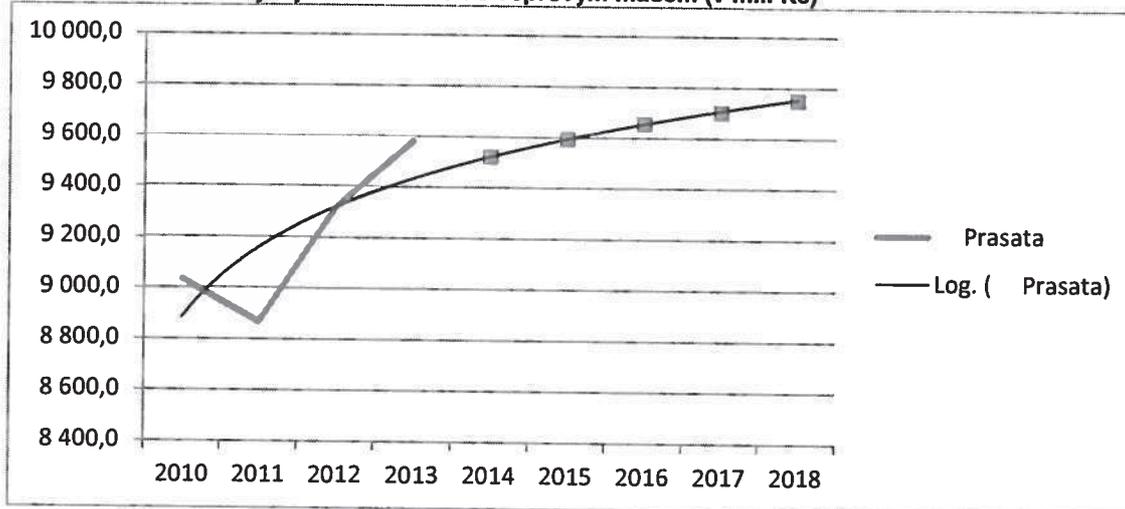
Graf č. 10: Predikce vývoje tržeb odvětví obilovin (v mil. Kč)



Trh s vepřovým masem

Je očekáván další pokles soběstačnosti ve výrobě vepřového masa a pokračující dovoz selat do České republiky nejen k dalšímu výkrmu k jatečným účelům, ale i k obnově základních stád. Důvodem bude vedle snahy o zlepšení genového potenciálu i ozdravování chovů. To by mělo znamenat v následných letech pozitivní obrát z pohledu zastavení poklesu celkových stavů prasat i z hlediska využívání domácí rostlinné produkce, pro kterou by další pokles stavů mohl v budoucnu představovat vážný problém.

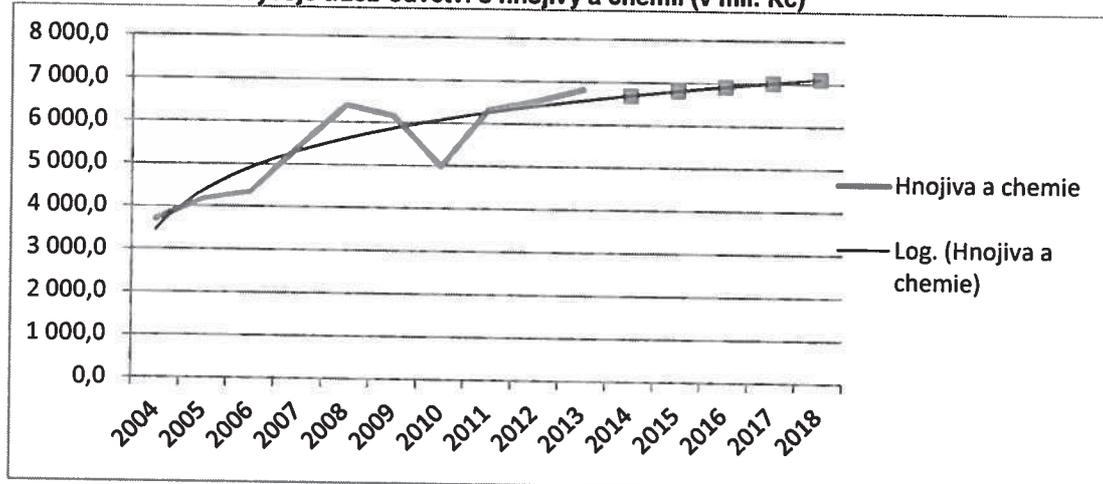
Graf č. 11: Predikce vývoje tržeb odvětví s vepřovým masem (v mil. Kč)



Hnojiva a chemie

Za období 2000–2012 spotřeba minerálních hnojiv i přípravků na ochranu rostlin stoupla o 54,9 %, resp. 32,9 %. Spotřeba vápenatých hmot od roku 2006 taktéž stoupá. U vybraných rizikových látek k překročení hodnot přípustného znečištění půd docházelo v letech 2000–2012 nejvíce u obsahu látek skupiny DDT, překročení se týkalo 42,2 % vzorků. Problematické se jeví i masivní překračování přípustného znečištění u jednotlivých polyaromatických uhlovodíků. Zemědělská půda ČR není z pohledu obsahu rizikových prvků (těžkých kovů) v naprosté většině případů nebezpečná pro potravní řetězec.

Graf č. 12: Predikce vývoje tržeb odvětví s hnojiv a chemií (v mil. Kč)



3.2 Analýza vnitřního potenciálu

Technické zázemí společnosti

Jelikož se společnost zaměřuje především na zemědělské zásobování a nákup, musí mít dostatečné technické zázemí a to především ve formě skladovacích a dopravních kapacit.

Společnost má následující skladovací prostory:

- / silo v Jihlavě, Na Hranici 4039/8 o skladovací kapacitě 23 000 tun,
- / sklad v Jihlavě na ulici Chlumova 35 o skladovací kapacitě 1 000 tun,
- / silo v Batelově o skladovací kapacitě 21 000 tun,
- / silo v Batelově o skladovací kapacitě 7 500 tun,
- / sklady v Telči o skladovací kapacitě 6 700 tun,
- / sklad v Lukách nad Jihlavou o skladovací kapacitě 800 tun.

Výrobní kapacita krmných směsí je 60 000 tis. tun za rok. Společnost využívá kapacitu maximálně z 56 %. Z tohoto pohledu má společnost dostatečné rezervy na rozšíření výroby.

3.2.1 Predikce vývoje tržeb

Pro predikci vývoje tržeb Skupiny ZZN jsem vycházel z výše uvedených predikcí jednotlivých odvětví.

Tabulka č. 3: Predikce vývoje tržeb

Popisky řádků	2011	2012	2013	2014	2015	2016
elektřina	19 957	30 731	10 035	30 082	30 006	30 006
hnojiva a chemie	68 782	81 039	82 801	107 783	112 972	114 772
krmné směsi	224 248	202 109	213 121	212 753	212 417	212 108
obiloviny	11 407	17 137	20 591	18 850	20 851	20 983
ostatní	88 036	52 155	74 219	17 551	16 626	16 626
prasata	144 653	169 860	174 669	175 866	177 200	178 327
rostlinná výroba	83 103	124 876	94 350	93 310	94 296	95 190
řepka	34 130	42 167	74 269	124 200	130 035	134 968
služby	21 866	15 672	10 990	4 000	4 000	4 000
živočišná výroba - maso	22 852	23 088	23 310	21 469	25 865	26 050
živočišná výroba - mléko	40 025	40 516	48 963	62 366	66 818	67 465
Celkový součet	759 059	799 350	827 317	868 231	891 085	900 494

Výše uvedená predikce byla očištěna o očekávané vzájemné vztahy uvnitř Skupiny ZZN ve výši 31,67 % u tržeb za prodej zboží a 14,28 % u tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb.

4 Finanční analýza

Finanční analýza představuje ohodnocení finančního zdraví oceňované společnosti v minulosti a současnosti. Jedním z jejích základních metodických nástrojů jsou tzv. poměrové ukazatele.

Za finančně zdravý subjekt je možné považovat takový, který je v danou chvíli i perspektivně schopen naplňovat smysl své existence. V podmínkách tržní ekonomiky to znamená, že je schopen dosahovat trvale takové míry zhodnocení vloženého kapitálu (míry zisku), která je požadována investory (akcionáři) vzhledem k výši rizika, s jakým je příslušný druh podnikání spojen. Čím větší je výnosnost neboli rentabilita vloženého kapitálu, tím lépe pro podnik a jeho investory. Zároveň s rentabilitou je nutnou podmínkou finančního zdraví i likvidita, tedy schopnost včas uhradovat splatné závazky.

Vzhledem ke skutečnosti, že jsem konsolidovanou účetní závěrku obdržel pouze k datu ocenění, tj. 30.6.2014, uvádím v následujícím textu finanční analýzu z předložených ročních účetních závěrek jednotlivých společností ve Skupině ZZN. Největší důraz je kladen na finanční analýzu společnosti ZZN, jako mateřské společnosti Skupiny ZZN.

4.1 ZZN

4.1.1 Horizontální a vertikální analýza rozvahy

Bilanční suma společnosti ZZN rostla po celé sledované období. Nejvýznamnější růst byl zaznamenán v roce 2012, kdy vzrostl dlouhodobý majetek společnosti ZZN o 44,5 %. Tento růst byl způsoben růstem dlouhodobého finančního majetku, zejména pak podíly v ovládaných a řízených osobách. Na pasivní straně bilance se tento růst promítl do navýšení hodnoty vlastního kapitálu prostřednictvím oceňovacích rozdílů z přecenění majetku. V roce 2012 také došlo k výraznému navýšení dlouhodobých závazků na pasivní straně bilance společnosti a to kvůli dlouhodobému závazku ve výši 50 mil. Kč.

Nejvýznamnější podíl na aktivech společnosti měl po celé sledované období dlouhodobý majetek, který do roku 2011 zaznamenával podíl na celkové bilanční sumě ve výši 59 – 61 % a v roce 2012 došlo k navýšení na 66,3 %. Od tohoto roku podíl dlouhodobého majetku na celkové bilanční sumě každoročně roste, ale už jen mírně.

Z oběžných aktiv zauímají nejvýznamnější podíl na celkové bilanční sumě zásoby a krátkodobé pohledávky. Společnost má krátkodobé pohledávky zejména za společnostmi ve skupině, především ve formě krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů, což odpovídá způsobu obchodování mezi společnostmi ZZN a jejími dceřinými společnostmi, kdy jednotlivé společnosti se zabývají zejména zemědělskou prvovýrobou a společnost ZZN pak nakupuje od dceřiných společností jejich výrobky, které buď prodává na trhu mimo skupinu, nebo výrobky dále zpracovává na krmiva, která prodává opět společně ve skupině.

Vývoj vlastního kapitálu Společnosti je pozitivně ovlivněn nakumulovanými kladnými výsledky hospodaření z minulých let, a tedy jeho vývoj je dlouhodobě na rostoucí trajektorii, a to i navzdory nepříliš uspokojivé makroekonomické situaci. Jeho poměr na celkových aktivech v červnu roku 2014 dosahuje 51,4 %, což lze považovat za optimální poměr mezi vlastním a cizím kapitálem. Cizí zdroje Společnosti jsou také poměrně vyvážené, kdy Společnost má jak krátkodobé závazky z obchodních vztahů, tak dlouhodobé bankovní úvěry. Tyto dva zdroje jsou považovány za nejlevnější zdroje kapitálu.

Tabulka č. 4: Zkrácená rozvaha (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA CELKEM	420 393	440 169	572 848	619 917	645 216
Dlouhodobý majetek	258 020	262 785	379 625	413 886	431 870
<i>% Aktiv celkem</i>	61,4%	59,7%	66,3%	66,8%	66,9%
Oběžná aktiva	161 932	176 877	192 289	204 384	212 014
<i>% Aktiv celkem</i>	38,5%	40,2%	33,6%	33,0%	32,9%
Zásoby	45 169	65 103	86 354	117 782	63 645
Dlouhodobé pohledávky	20 339	11 339	1 839	0	0
Krátkodobé pohledávky	89 719	91 511	89 108	78 001	142 159
Krátkodobý finanční majetek	6 705	8 924	14 988	8 601	6 210
Časové rozlišení	441	507	934	1 647	1 332
<i>% Aktiv celkem</i>	0,1%	0,1%	0,2%	0,3%	0,2%
Vlastní kapitál	262 367	226 126	311 887	326 067	331 624
<i>% Pasiv celkem</i>	62,4%	51,4%	54,4%	52,6%	51,4%
Cizí zdroje	157 850	213 843	259 128	293 695	312 963
<i>% Pasiv celkem</i>	37,5%	48,6%	45,2%	47,4%	48,5%
Dlouhodobé závazky	22 140	15 677	55 282	55 572	55 369
Krátkodobé závazky	83 710	140 577	113 846	118 123	134 958
Bankovní úvěry	52 000	57 589	90 000	120 000	122 636
Časové rozlišení	176	200	1 833	155	629
<i>% Pasiv celkem</i>	0,0%	0,0%	0,3%	0,0%	0,1%

Tabulka č. 5: Vertikální analýza rozvahy

	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	61,4%	59,7%	66,3%	66,8%	66,9%
Oběžná aktiva	38,5%	40,2%	33,6%	33,0%	32,9%
Zásoby	10,7%	14,8%	15,1%	19,0%	9,9%
Dlouhodobé pohledávky	4,8%	2,6%	0,3%	0,0%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	21,3%	20,8%	15,6%	12,6%	22,0%
Krátkodobý finanční majetek	1,6%	2,0%	2,6%	1,4%	1,0%
Vlastní kapitál	62,4%	51,4%	54,4%	52,6%	51,4%
Cizí zdroje	37,5%	48,6%	45,2%	47,4%	48,5%
Dlouhodobé závazky	5,3%	3,6%	9,7%	9,0%	8,6%
Krátkodobé závazky	19,9%	31,9%	19,9%	19,1%	20,9%
Bankovní úvěry	12,4%	13,1%	15,7%	19,4%	19,0%

4.1.2 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Celkové tržby Společnosti se ve sledovaném období pohybují na průměrné úrovni cca 400 mil. Kč. Nicméně obecně lze konstatovat, že tržby Společnosti se vyvíjí stabilním tempem, a tedy ekonomická recese neměla na odbyt Společnosti výrazný dopad. Vzhledem k charakteru činnosti Společnosti je zřejmé, že nejvýznamnější nákladovou položkou budou náklady na prodané zboží. Na ekonomické výsledky Společnosti mají totiž vliv právě především nákupní ceny zemědělských komodit. Společnost má však poměrně vysoké také náklady na spotřebu materiálů a energie vzhledem k její další aktivitě a to výroba a prodej krmiv.

Společnost každoročně tvoří přidanou hodnotu, jejíž úroveň v sobě odráží relativně nízké marže v zemědělství. Její podíl na tržbách se pohybuje cca na 9 %.

Provozní VH kromě roku 2011 vykazuje kladné hodnoty, přičemž v případě jeho kladné hodnoty dosahuje průměrně 2,5% podílu na tržbách na Společnosti. Obdobný vývoj lze pozorovat i v případě výsledků hospodaření za účetní období, který je navíc ovlivněn finančním výsledkem hospodaření, tj. zejména nákladovými úroky.

Tabulka č. 6: Zkrácený výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
Celkové tržby	308 629	433 726	395 976	453 997	256 913
Náklady vynaložené na prodané zboží	103 845	173 255	163 885	205 322	140 343
Spotřeba materiálu a energie	159 750	198 192	185 894	201 539	87 635
Služby	11 303	11 575	9 410	9 819	5 337
Přidaná hodnota	35 294	52 001	37 947	38 171	24 094
<i>% celkových tržeb</i>	<i>11,4%</i>	<i>12,0%</i>	<i>9,6%</i>	<i>8,4%</i>	<i>9,4%</i>
Osobní náklady	21 930	21 910	23 501	23 870	12 123
Odpisy	3 960	3 689	3 493	4 441	3 277
Změna stavu rezerv a opravných položek	860	66 518	-1 700	-17 544	0
Ostatní provozní výnosy	1 476	10 469	10 005	12 910	14
Ostatní provozní náklady	1 820	11 152	13 715	39 400	1 320
Provozní VH	8 412	-41 390	15 388	1 214	7 163
<i>% celkových tržeb</i>	<i>2,7%</i>	<i>-9,5%</i>	<i>3,9%</i>	<i>0,3%</i>	<i>2,8%</i>
Nákladové úroky	3 620	3 736	4 004	4 104	2 079
Finanční VH	-2 765	-2 593	-3 100	4 504	-1 501
VH před zdaněním	5 647	-43 983	12 288	5 718	5 662
VH za účetní období	4 258	-43 922	11 918	7 292	5 662
<i>% celkových tržeb</i>	<i>1,4%</i>	<i>-10,1%</i>	<i>3,0%</i>	<i>1,6%</i>	<i>2,2%</i>

Tabulka č. 7: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

	Relativní změna (v %)		
	2011/2010	2012/2011	2013/2012
Celkové tržby	40,5%	-8,7%	14,7%
Spotřeba materiálu a energie	24,1%	-6,2%	8,4%
Služby	2,4%	-18,7%	4,3%
Přidaná hodnota	47,3%	-27,0%	0,6%
Osobní náklady	-0,1%	7,3%	1,6%
Odpisy	-6,8%	-5,3%	27,1%
Provozní VH	-592,0%	-137,2%	-92,1%
Nákladové úroky	3,2%	7,2%	2,5%
Finanční VH	-6,2%	19,6%	-245,3%
VH před zdaněním	-878,9%	-127,9%	-53,5%
VH za účetní období	-1131,5%	-127,1%	-38,8%
	Absolutní změna (v tis. Kč)		
	2011 - 2010	2012 - 2011	2013 - 2012
Celkové tržby	125 097	-37 750	58 021
Spotřeba materiálu a energie	38 442	-12 298	15 645
Služby	272	-2 165	409
Přidaná hodnota	16 707	-14 054	224
Osobní náklady	-20	1 591	369
Odpisy	-271	-196	948
Provozní VH	-49 802	56 778	-14 174
Nákladové úroky	116	268	100
Finanční VH	172	-507	7 604
VH před zdaněním	-49 630	56 271	-6 570
VH za účetní období	-48 180	55 840	-4 626

4.1.3 Poměrové ukazatele

4.1.3.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability se používají pro hodnocení a komplexní posouzení celkové efektivnosti podniku, tedy schopnosti podniku generovat zisk. Pomocí testovaných ukazatelů se vyjadřuje intenzita využívání, reprodukce a zhodnocení kapitálu vloženého do podniku.

Tabulka č. 8: Ukazatele rentability (v %)

	2010	2011	2012	2013	2014
Rentabilita celkového kapitálu	2,2%	-9,1%	2,8%	1,6%	1,2%
Rentabilita vlastního kapitálu	1,6%	-19,4%	3,8%	2,2%	1,7%
Rentabilita tržeb	1,4%	-10,1%	3,0%	1,6%	2,2%

Rentabilita aktiv (ROA) je pojem, který označuje produkční sílu a poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na způsob financování. Důležité je tedy to, zda podnik dokáže efektivně využít svoji majetkovou bázi. Rentabilita celkového kapitálu se pohybuje téměř po celé sledované období v kladných číslech.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) vyjadřuje, kolik korun zisku připadá na jednu korunu vlastního kapitálu. Vlastní kapitál společnosti představuje rozdíl mezi hodnotou aktiv a hodnotou závazků, tj. všech cizích zdrojů. Je složen ze základního kapitálu, zisku běžného období, nerozdělených zisků a ztrát minulých let a fondů. Od výše vlastního kapitálu se odvozuje hodnota podílu společníka. Vlastní kapitál představuje hodnotu, kterou do podniku přímo investovali jeho vlastníci a kterou má podnik k dispozici na dobu své existence. Ukazatel ROE vykazuje téměř po celé sledované období stabilní tendenci, hodnoty se pohybují v roce 2013 na úrovni 2,2 %.

4.1.3.2 Ukazatele obratu

Ukazatele obratu měří úroveň hospodaření a využívání jednotlivých složek majetku. Pro větší vypovídací schopnost jsem zvolil variantu doby obratu.

Tabulka č. 9: Ukazatele obratu (ve dnech)

	2010	2011	2012	2013	2014
Doba obratu celkových aktiv	497	370	528	498	458
Doba obratu zásob	63	64	90	106	51
Prům. doba splatnosti kr. pohledávek	106	77	82	63	101
Prům. doba splatnosti kr. závazků	103	127	109	98	100

Ukazatele obratovosti vykazují během celého zkoumaného období konstantní tendenci, což je pro podnik působící v rychloobrátkovém prodeji typické. Průměrná doba obratu závazku přesahuje dobu obratu pohledávek, což je pro Společnosti výhodné, neboť jí to umožňuje alespoň krátkodobě využívat nezaplatněný cizí kapitál.

4.1.3.3 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity měří schopnost podniku promptně uhrazovat své splatné závazky. Pro hodnocení této schopnosti je důležitý rozbor vzájemných vztahů mezi položkami aktiv a pasiv, konkrétně mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky.

Tabulka č. 10: Ukazatele likvidity

	2010	2011	2012	2013	2014
Běžná likvidita	1,04	0,84	0,93	0,86	0,83
Rychlá likvidita	0,71	0,51	0,51	0,36	0,58
Peněžní likvidita	0,05	0,05	0,07	0,04	0,02

Předmětem výroby je vysoce obrátkové zboží pro velký počet odběratelů, což snižuje možnost platební neschopnosti. Hodnoty ukazatelů platební schopnosti vykazují ve sledovaném období 2010 až 2014 poměrně stabilní vývoj. Peněžní likvidita je spíše podprůměrná (doporučená hodnota se udává 0,2), což indikuje i nadměrná výše nesplacených krátkodobých závazků. Strategie nízké likvidity je pro společnost poměrně riskantní.

4.1.3.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadlužení měří úroveň dlouhodobé finanční stability podniku. Pojem zadluženost vyjadřuje skutečnost, že podnik používá k financování svých aktiv a činností cizí zdroje (dluh). Používání cizích zdrojů ovlivňuje na jedné straně výnosnost vlastního kapitálu, na straně druhé riziko a zadluženost.

Tabulka č. 11: Ukazatele zadluženosti

	2010	2011	2012	2013	2014
Zadluženost celková	0,38	0,49	0,46	0,47	0,49
Zadluženost vlastního kapitálu	0,60	0,95	0,84	0,90	0,95
Úrokové krytí	2,56	-10,77	4,07	2,39	3,72
Krytí dl. majetku celkovým dl. kapitálem	1,10	0,92	0,97	0,92	0,90
Krytí dl. majetku vlastním kapitálem	1,02	0,86	0,82	0,79	0,77

Celková zadluženost společnosti je poměrně stabilní na úrovni cca 0,48, což je pozitivní signál pro případné věřitele, jako jsou například banky.

Míra zadluženosti vlastního kapitálu by měla být kolem 100 %, jelikož cizí kapitál je obecně považován za levnější nežli kapitál vlastní, což je hodnota, kterou Společnost téměř dosahuje.

Obecná ekonomická teorie korporátních financí uvádí: „úrokové krytí podává informace o tom, kolikrát zisk před odpočtem úroků a daní (EBIT) pokrývá úrokové náklady společnosti. Pokud se hodnota tohoto ukazatele pohybuje cca okolo 8, může investor analyzovaný podnik považovat z tohoto hlediska za bezproblémový. Hodnotu 4 – 6 lze považovat za dobrou. Pokud však hodnota ukazatele klesne pod 3, je již nutná značná obezřetnost. Pod 2 jde o hodnotu značně rizikovou.“¹⁵

Úrokové krytí v roce 2013 kleslo, ale vývoj v roce 2014 naznačuje návrat na úroveň 4.

4.2 Selma a.s.

4.2.1 Horizontální a vertikální analýza rozvahy

Bilanční suma společnosti Selma a.s. rostla téměř po celé sledované období. Nejvýznamnější růst byl zaznamenán v roce 2013, kdy vzrostl dlouhodobý majetek společnosti Selma o 13,1 %. Tento růst byl způsoben růstem hodnoty staveb a samostatných movitých věcí společnosti Selma v důsledku investic do majetku společnosti.

Na pasivní straně bilance se tento růst promítl do navýšení hodnoty cizích zdrojů, zejména pak dlouhodobých bankovních úvěrů.

Nejvýznamnější podíl na aktivech společnosti měl po celé sledované období dlouhodobý majetek, jehož podíl na celkové bilanční sumě se pohyboval na průměrné úrovni 68,5 %, přičemž se jedná zejména o dlouhodobý hmotný majetek a to stavby a samostatné movité věci.

Z oběžných aktiv zauímají přibližně stejný podíl zásoby a krátkodobé pohledávky.

Vývoj vlastního kapitálu společnosti je pozitivně ovlivněn nakumulovanými kladnými výsledky hospodaření z minulých let, a tedy jeho vývoj je dlouhodobě na rostoucí trajektorii, a to i navzdory nepříliš uspokojujivé makroekonomické situaci. Jeho poměr na celkových aktivech v červnu roku 2014 dosahuje 75,3 %, což lze považovat za optimální poměr mezi vlastním a cizím kapitálem. Cizí zdroje společnosti jsou také poměrně vyvážené, kdy společnost má jak krátkodobé závazky z obchodních vztahů, tak dlouhodobé bankovní úvěry. Tyto dva zdroje jsou považovány za nejlevnější zdroje kapitálu.

¹⁵ Zdroj: www.finance.cz/r/slovník/574

Tabulka č. 12: Zkrácená rozvaha (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA CELKEM	231 122	242 464	247 512	268 368	264 777
Dlouhodobý majetek	169 654	176 243	156 906	177 418	177 331
<i>% Aktiv celkem</i>	73,4%	72,7%	63,4%	66,1%	67,0%
Oběžná aktiva	61 361	65 843	90 277	90 097	86 963
<i>% Aktiv celkem</i>	26,5%	27,2%	36,5%	33,6%	32,8%
Zásoby	42 434	43 121	49 626	51 898	41 821
Dlouhodobé pohledávky	174	174	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	17 302	22 145	40 174	38 007	45 013
Krátkodobý finanční majetek	1 451	403	477	192	129
Časové rozlišení	107	378	329	853	483
<i>% Aktiv celkem</i>	0,0%	0,2%	0,1%	0,3%	0,2%
Vlastní kapitál	183 615	177 143	188 328	195 568	199 382
<i>% Pasiv celkem</i>	79,4%	73,1%	76,1%	72,9%	75,3%
Cizí zdroje	47 507	64 944	58 796	72 592	65 395
<i>% Pasiv celkem</i>	20,6%	26,8%	23,8%	27,0%	24,7%
Dlouhodobé závazky	7 140	5 637	4 360	3 930	4 680
Krátkodobé závazky	24 659	33 607	32 436	28 130	21 187
Bankovní úvěry	15 708	25 700	22 000	40 532	39 528
Časové rozlišení	0	377	388	208	0
<i>% Pasiv celkem</i>	0,0%	0,2%	0,2%	0,1%	0,0%

Tabulka č. 13: Vertikální analýza rozvahy

	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	73,4%	72,7%	63,4%	66,1%	67,0%
Oběžná aktiva	26,5%	27,2%	36,5%	33,6%	32,8%
Zásoby	18,4%	17,8%	20,0%	19,3%	15,8%
Dlouhodobé pohledávky	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	7,5%	9,1%	16,2%	14,2%	17,0%
Krátkodobý finanční majetek	0,6%	0,2%	0,2%	0,1%	0,0%
Vlastní kapitál	79,4%	73,1%	76,1%	72,9%	75,3%
Cizí zdroje	20,6%	26,8%	23,8%	27,0%	24,7%
Dlouhodobé závazky	3,1%	2,3%	1,8%	1,5%	1,8%
Krátkodobé závazky	10,7%	13,9%	13,1%	10,5%	8,0%
Bankovní úvěry	6,8%	10,6%	8,9%	15,1%	14,9%

4.2.2 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Celkové tržby společnosti zaznamenaly po celé sledované období každoroční růst v průměrné výši 9 % a první pololetí roku 2014 naznačuje, že by výkony společnosti mohly dosáhnout opět minimálně úrovně roku 2013.

Vzhledem k charakteru činnosti společnosti je zřejmé, že nejvýznamnější nákladovou položkou budou náklady na spotřebu materiálu s energie. Na ekonomické výsledky společnosti mají totiž vliv právě především nákupní ceny krmiv a dalších výrobků nutných k chovu prasat.

Společnost každoročně tvoří přidanou hodnotu, jejíž podíl na tržbách se v posledních letech ustálí na úrovni 18 – 20 %.

Provozní VH kromě let 2010 a 2011 vykazuje kladné hodnoty, přičemž v případě jeho kladné hodnoty dosahuje průměrně 5,3% podílu na tržbách na společnosti. Obdobný vývoj lze pozorovat i v případě výsledků hospodaření za účetní období, který je navíc ovlivněn finančním výsledkem hospodaření, tj. zejména nákladovými úroky.

Tabulka č. 14: Zkrácený výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
Celkové tržby	143 109	145 687	171 741	185 580	88 969
Spotřeba materiálu a energie	106 416	119 927	126 733	134 168	64 538
Služby	7 767	14 127	17 349	20 193	9 544
Přidaná hodnota	30 805	17 597	35 694	33 918	16 163
<i>% celkových tržeb</i>	<i>21,5%</i>	<i>12,1%</i>	<i>20,8%</i>	<i>18,3%</i>	<i>18,2%</i>
Osobní náklady	22 221	21 575	22 705	23 289	10 410
Odpisy	11 276	10 840	10 859	11 150	5 848
Ostatní provozní výnosy	26	914	6 311	7 135	6 889
Ostatní provozní náklady	27	1 190	970	1 233	1 119
Provozní VH	-338	-7 353	10 633	7 042	5 152
<i>% celkových tržeb</i>	<i>-0,2%</i>	<i>-5,0%</i>	<i>6,2%</i>	<i>3,8%</i>	<i>5,8%</i>
Nákladové úroky	845	912	690	620	488
Finanční VH	-441	-551	-571	-931	-1 260
VH před zdaněním	-779	-7 904	10 062	6 111	3 892
VH za účetní období	-852	-6 401	11 339	6 968	3 892
<i>% celkových tržeb</i>	<i>-0,6%</i>	<i>-4,4%</i>	<i>6,6%</i>	<i>3,8%</i>	<i>4,4%</i>

Tabulka č. 15: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

	2010	2011	2012	2013	2014
Celkové tržby	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Spotřeba materiálu a energie	74,4%	82,3%	73,8%	72,3%	72,5%
Služby	5,4%	9,7%	10,1%	10,9%	10,7%
Přidaná hodnota	21,5%	12,1%	20,8%	18,3%	18,2%
Osobní náklady	15,5%	14,8%	13,2%	12,5%	11,7%
Odpisy	7,9%	7,4%	6,3%	6,0%	6,6%
Provozní VH	-0,2%	-5,0%	6,2%	3,8%	5,8%
Nákladové úroky	0,6%	0,6%	0,4%	0,3%	0,5%
Finanční VH	-0,3%	-0,4%	-0,3%	-0,5%	-1,4%
VH před zdaněním	-0,5%	-5,4%	5,9%	3,3%	4,4%
VH za účetní období	-0,6%	-4,4%	6,6%	3,8%	4,4%

4.3 Zemědělská společnost Zhoř, a.s.

4.3.1 Horizontální a vertikální analýza rozvahy

Bilanční suma společnosti Zemědělská společnost Zhoř, a.s. vykazovala v letech 2012 a 2013 téměř identické hodnoty celkové bilanční sumy. Nárůst k 30.6.2014 o 8,5 % je způsoben zvýšenou hodnotou zásob a krátkodobých pohledávek vzhledem k rozpracovanosti zemědělské výroby k tomuto datu.

Podíl na aktivech společnosti byl po celé sledované období poměrně vyvážený a pohyboval se kolem úrovně 50 % jak u dlouhodobého majetku, tak u oběžných aktiv. Z oběžných aktiv měly

největší podíl na celkové bilanční sumě zásoby, z dlouhodobého majetku stavby a samostatné movité věci.

Vývoj vlastního kapitálu společnosti je pozitivně ovlivněn nakumulovanými kladnými výsledky hospodaření z minulých let, a tedy jeho vývoj byl na rostoucí trajektorii až do roku 2013, kdy společnost vykázala záporný výsledek hospodaření.

Vlastní kapitál však po celé sledované období zaujímal významnější postavení než cizí zdroje, když poměr vlastního kapitálu na celkové bilanční sumě se dlouhodobě pohybuje nad úrovní 80 %.

Struktura cizích zdrojů společnosti je poměrně vyvážená, kdy společnost má jak krátkodobé závazky, tak dlouhodobé bankovní úvěry. Tyto dva zdroje jsou považovány za nejlevnější zdroje kapitálu.

Tabulka č. 16: Zkrácená rozvaha (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA CELKEM	123 576	128 590	129 414	129 249	140 182
Dlouhodobý majetek	67 984	65 596	61 826	71 117	68 989
<i>% Aktiv celkem</i>	55,0%	51,0%	47,8%	55,0%	49,2%
Oběžná aktiva	55 498	62 937	67 442	57 750	71 056
<i>% Aktiv celkem</i>	44,9%	48,9%	52,1%	44,7%	50,7%
Zásoby	25 200	28 011	28 639	26 901	31 884
Dlouhodobé pohledávky	0	0	9 948	0	0
Krátkodobé pohledávky	10 030	9 635	8 853	22 347	24 697
Krátkodobý finanční majetek	20 268	25 291	20 002	8 502	14 475
Časové rozlišení	94	57	146	382	137
<i>% Aktiv celkem</i>	0,1%	0,0%	0,1%	0,3%	0,1%
Vlastní kapitál	104 207	108 596	113 523	109 384	104 216
<i>% Pasiv celkem</i>	84,3%	84,5%	87,7%	84,6%	74,3%
Cizí zdroje	19 369	19 939	15 891	19 864	35 573
<i>% Pasiv celkem</i>	15,7%	15,5%	12,3%	15,4%	25,4%
Dlouhodobé závazky	2 626	2 850	2 478	7 219	8 017
Krátkodobé závazky	2 826	5 021	4 730	9 040	13 201
Bankovní úvěry	13 917	12 068	7 717	3 605	14 355
Časové rozlišení	0	55	0	1	393
<i>% Pasiv celkem</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%

Tabulka č. 17: Vertikální analýza rozvahy

	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	55,0%	51,0%	47,8%	55,0%	49,2%
Oběžná aktiva	44,9%	48,9%	52,1%	44,7%	50,7%
Zásoby	20,4%	21,8%	22,1%	20,8%	22,7%
Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	7,7%	0,0%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	8,1%	7,5%	6,8%	17,3%	17,6%
Krátkodobý finanční majetek	16,4%	19,7%	15,5%	6,6%	10,3%
Vlastní kapitál	84,3%	84,5%	87,7%	84,6%	74,3%
Cizí zdroje	15,7%	15,5%	12,3%	15,4%	25,4%
Dlouhodobé závazky	2,1%	2,2%	1,9%	5,6%	5,7%
Krátkodobé závazky	2,3%	3,9%	3,7%	7,0%	9,4%
Bankovní úvěry	11,3%	9,4%	6,0%	2,8%	10,2%

4.3.2 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Celkové tržby společnosti Zemědělská společnost Zhoř, a.s. zaznamenaly po celé sledované období každoroční růst v průměrné výši 11 %, přičemž nejvyšší nárůst byl zaznamenán v roce 2012, kdy celkové tržby vzrostly o 18 %. V roce 2013 zaznamenala společnost také růst tržeb, ale jen o necelé 1 %, přičemž náklady na spotřebu materiálu a energií vzrostly o 24 %, což bylo způsobeno problémy v živočišné výrobě.

Vzhledem k charakteru činnosti společnosti je zřejmé, že nejdůležitější nákladovou položkou jsou náklady na spotřebu materiálu a energie. Osobní náklady byly v letech 2010 až 2012 poměrně stabilní na úrovni 15 – 15,8 mil. Kč. V roce 2013 však vzrostly osobní náklady na více jak 19 mil. Kč, což spolu s výše uvedeným zvýšením nákladů na spotřebu materiálu a energie vedlo k poklesu přidané hodnoty, jejíž podíl na tržbách klesl ze 40 % v roce 2012 na 25 % v roce 2013. V roce 2013 zaznamenala společnost také jediný záporný výsledek hospodaření za sledované období.

Přesto však je tato společnost považována zástupci Společnosti za jednu z nejzdravějších společností ve Skupině ZZN.

Tabulka č. 18: Zkrácený výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
Celkové tržby	45 553	52 232	61 718	62 165	26 611
Spotřeba materiálu a energie	25 145	26 790	31 175	38 713	21 514
Služby	7 171	8 473	10 046	9 671	4 774
Přidaná hodnota	17 365	23 956	24 696	15 970	5 848
<i>% celkových tržeb</i>	<i>38,1%</i>	<i>45,9%</i>	<i>40,0%</i>	<i>25,7%</i>	<i>22,0%</i>
Osobní náklady	15 048	15 022	15 840	19 311	9 573
Odpisy	12 864	14 866	14 481	13 047	6 174
Ostatní provozní výnosy	12 498	10 873	10 202	11 541	5 323
Ostatní provozní náklady	2 666	1 308	1 141	1 048	888
Provozní VH	2 156	4 892	4 742	-4 521	-4 944
<i>% celkových tržeb</i>	<i>4,7%</i>	<i>9,4%</i>	<i>7,7%</i>	<i>-7,3%</i>	<i>-18,6%</i>
Nákladové úroky	806	661	588	382	183
Finanční VH	-252	-248	-208	4	-224
VH před zdaněním	1 930	4 670	4 553	-4 517	-5 168
VH za účetní období	1 284	4 446	3 958	-4 249	-5 168
<i>% celkových tržeb</i>	<i>2,8%</i>	<i>8,5%</i>	<i>6,4%</i>	<i>-6,8%</i>	<i>-19,4%</i>

4.4 Družstvo vlastníků Batelov

4.4.1 Horizontální a vertikální analýza rozvahy

Bilanční suma společnosti Družstvo vlastníků Batelov vykazovala v letech 2010 a 2013 každoroční růst. Nejvýznamnější růst bilanční sumy byl zaznamenán v roce 2013, kdy tato položka vzrostla ze 117 mil. Kč na 261 mil. Kč. Nejvíce v tomto období vzrostla hodnota staveb a samostatných movitých věcí, i když růst zaznamenaly i krátkodobé pohledávky a zásoby. Tento růst byl způsoben rozsáhlou investicí do bioplynové stanice a velkokapacitního kravína.

Do roku 2012 zaujímal největší podíl na bilanční sumě oběžná aktiva, v roce 2013, kdy došlo k výše uvedené investici, se poměr otočil a nejvýznamnější položkou aktiv jsou již dlouhodobé aktiva, zejména pak samostatné movité věci a stavby. Dlouhodobý majetek zaujímal k datu ocenění podíl na celkové bilanční sumě ve výši necelých 70 %.

Vývoj vlastního kapitálu společnosti je pozitivně ovlivněn nakumulovanými kladnými výsledky hospodaření z minulých let, a tedy jeho vývoj byl na rostoucí trajektorii až do roku 2013, kdy společnost snížila výši položky statutární a ostatní fondy.

V souvislosti s pořízením bioplynové stanice byla také navýšena hodnota cizích zdrojů, zejména pak dlouhodobé bankovní úvěry vzrostly o téměř 100 mil. Kč., což vedlo také ke změně rozložení poměru mezi vlastním a cizím kapitálem ve prospěch kapitálu cizího.

Tabulka č. 19: Zkrácená rozvaha (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA CELKEM	76 942	90 508	116 748	260 622	277 352
Dlouhodobý majetek	34 699	33 728	52 298	174 267	192 639
<i>% Aktiv celkem</i>	45,1%	37,3%	44,8%	66,9%	69,5%
Oběžná aktiva	42 243	56 780	63 035	86 188	84 697
<i>% Aktiv celkem</i>	54,9%	62,7%	54,0%	33,1%	30,5%
Zásoby	13 807	25 361	27 578	35 002	46 906
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	18 838	23 526	28 000	42 030	34 415
Krátkodobý finanční majetek	9 598	7 893	7 457	9 156	3 376
Časové rozlišení	0	0	1 415	167	16
<i>% Aktiv celkem</i>	0,0%	0,0%	1,2%	0,1%	0,0%
Vlastní kapitál	33 051	44 368	64 548	56 744	56 853
<i>% Pasiv celkem</i>	43,0%	49,0%	55,3%	21,8%	20,5%
Cizí zdroje	43 891	46 024	51 948	203 793	220 499
<i>% Pasiv celkem</i>	57,0%	50,9%	44,5%	78,2%	79,5%
Dlouhodobé závazky	19 803	7 998	10 180	31 290	42 941
Krátkodobé závazky	15 328	30 362	19 964	54 271	51 340
Bankovní úvěry	8 760	5 916	18 911	118 232	126 218
Časové rozlišení	0	116	252	85	0
<i>% Pasiv celkem</i>	0,0%	0,1%	0,2%	0,0%	0,0%

Tabulka č. 20: Vertikální analýza rozvahy

	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	45,1%	37,3%	44,8%	66,9%	69,5%
Oběžná aktiva	54,9%	62,7%	54,0%	33,1%	30,5%
Zásoby	17,9%	28,0%	23,6%	13,4%	16,9%
Dlouhodobé pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	24,5%	26,0%	24,0%	16,1%	12,4%
Krátkodobý finanční majetek	12,5%	8,7%	6,4%	3,5%	1,2%
Vlastní kapitál	43,0%	49,0%	55,3%	21,8%	20,5%
Cizí zdroje	57,0%	50,9%	44,5%	78,2%	79,5%
Dlouhodobé závazky	25,7%	8,8%	8,7%	12,0%	15,5%
Krátkodobé závazky	19,9%	33,5%	17,1%	20,8%	18,5%
Bankovní úvěry	11,4%	6,5%	16,2%	45,4%	45,5%

4.4.2 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Celkové tržby společnosti Družstvo vlastníků Batelov se po celé sledované období pohybovaly kolem průměrné úrovně 77 mil. Kč, kdy nejvyšší tržby byly zaznamenány v roce 2012, kdy společnost vykázala celkové tržby na úrovni 90,9 mil. Kč.

Provozní výsledek hospodaření byl hodně volatilní, kdy společnost vykázala v roce 2012 podíl provozního výsledku hospodaření na úrovni 28 % a v roce 2013 na 4,1 %. Toto ukazuje na vysoký podíl fixních nákladů, které nelze při poklesu tržeb flexibilně korigovat.

Výsledek hospodaření společnosti byl po celé sledované období kladný, i přesto že v roce 2013 dosáhl svého minima, tj. 268 tis. Kč. Tento pokles v roce 2013 byl způsoben mimo jiné změnou produkční struktury společnosti, kdy společnost rozšířila své produktové portfolio a s tím související rozšíření pěstování krmné kukuřice na úkor ostatní rostlinné výroby.

Tabulka č. 21: Zkrácený výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
Celkové tržby	71 649	66 392	90 883	78 974	32 335
Spotřeba materiálu a energie	37 999	40 452	46 849	52 772	30 623
Služby	14 851	17 716	13 004	13 737	7 113
Přidaná hodnota	9 353	18 356	31 587	11 120	6 935
<i>% celkových tržeb</i>	<i>13,1%</i>	<i>27,6%</i>	<i>34,8%</i>	<i>14,1%</i>	<i>21,4%</i>
Osobní náklady	22 813	18 112	21 404	24 275	13 207
Odpisy	4 982	4 974	5 919	7 036	8 039
Provozní VH	7 417	14 472	25 442	3 205	5 483
<i>% celkových tržeb</i>	<i>10,4%</i>	<i>21,8%</i>	<i>28,0%</i>	<i>4,1%</i>	<i>17,0%</i>
Nákladové úroky	701	628	625	1 218	1 608
Finanční VH	-582	-537	-499	-2 429	-5 375
VH před zdaněním	6 835	13 935	24 943	776	108
VH za účetní období	5 568	11 317	20 180	268	108
<i>% celkových tržeb</i>	<i>7,8%</i>	<i>17,0%</i>	<i>22,2%</i>	<i>0,3%</i>	<i>0,3%</i>

4.5 ZP Jihlava, a.s.

Společnost ZP Jihlava, a.s. je společnost typu SPV, jejímž jediným majetkem jsou akcie společnosti Selma a.s. Společnost neviduje téměř žádné tržby, jen náklady na provoz, což ukazují následující krácené výkazy. Vzhledem k tomu, že společnost nevykazuje žádnou činnost, nemá finanční analýza této společnosti žádnou přidanou hodnotu.

Tabulka č. 22: Zkrácená rozvaha (v tis. Kč)

	2012	2013	2014
AKTIVA CELKEM	103 033	106 964	106 946
Dlouhodobý majetek	102 092	106 838	106 788
<i>% Aktiv celkem</i>	99,1%	99,9%	99,9%
Oběžná aktiva	941	126	158
<i>% Aktiv celkem</i>	0,9%	0,1%	0,1%
Zásoby	0	0	0
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	906	104	94
Krátkodobý finanční majetek	35	22	64
Časové rozlišení	0	0	0
<i>% Aktiv celkem</i>	0,0%	0,0%	0,0%
Vlastní kapitál	103 033	106 946	106 946
<i>% Pasiv celkem</i>	100,0%	100,0%	100,0%
Cizí zdroje	0	18	0
<i>% Pasiv celkem</i>	0,0%	0,0%	0,0%
Dlouhodobé závazky	0	18	0
Krátkodobé závazky	0	0	0
Bankovní úvěry	0	0	0
Časové rozlišení	0	0	0
<i>% Pasiv celkem</i>	0,0%	0,0%	0,0%

Tabulka č. 23: Zkrácený výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)

	2012	2013	2014
Celkové tržby	0	0	0
Spotřeba materiálu a energie	0	0	0
Služby	36	24	7
Přidaná hodnota	-36	-24	-7
Osobní náklady	0	0	0
Odpisy	0	0	0
Provozní VH	-38	-29	-7
Nákladové úroky	0	0	0
Finanční VH	15	16	7
VH před zdaněním	-23	-13	0
VH za účetní období	-23	-13	0

4.6 ZEOS Kamenice, s.r.o.

4.6.1 Horizontální a vertikální analýza rozvahy

Bilanční suma společnosti ZEOS Kamenice, s.r.o. rostla po celé sledované období. Nejvýznamnější růst byl zaznamenán v roce 2013, kdy vzrostl dlouhodobý majetek společnosti o 35 %. Tento růst byl způsoben růstem nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku, kdy ve společnosti dochází k rozsáhlé investici do silážního žlabu a jímky. Tyto stavby se postupně uvádějí do provozu v průběhu roku 2014. Ostatní položky aktiv společnosti ZEOS Kamenice, s.r.o. jsou poměrně stabilní.

Na pasivní straně bilance se tento růst promítl do navýšení hodnoty cizích zdrojů, zejména pak do závazků k ovládaným a řízeným osobám.

Nejvýznamnější podíl na aktivech společnosti měl po celé sledované období dlouhodobý majetek, jehož podíl na celkové bilanční sumě se pohyboval na průměrné úrovni 62 %, přičemž se jedná zejména o dlouhodobý hmotný majetek a to stavby a samostatné movité věci.

Vývoj vlastního kapitálu společnosti je pozitivně ovlivněn nakumulovanými kladnými výsledky hospodaření z minulých let, a tedy jeho vývoj byl na rostoucí trajektorii až do roku 2013, kdy společnost vykázala záporný výsledek hospodaření na úrovni -6 159 tis. Kč.

Tabulka č. 24: Zkrácená rozvaha (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA CELKEM	69 424	72 182	72 566	91 590	103 156
Dlouhodobý majetek	43 590	42 081	42 863	57 864	69 468
<i>% Aktiv celkem</i>	62,8%	58,3%	59,1%	63,2%	67,3%
Oběžná aktiva	25 741	29 730	29 381	33 656	33 614
<i>% Aktiv celkem</i>	37,1%	41,2%	40,5%	36,7%	32,6%
Zásoby	19 512	22 558	19 990	17 059	22 266
Dlouhodobé pohledávky	693	0	-31	0	0
Krátkodobé pohledávky	4 282	5 486	5 962	8 034	10 214
Krátkodobý finanční majetek	1 254	1 686	3 460	8 563	1 134
Časové rozlišení	93	371	322	70	74
<i>% Aktiv celkem</i>	0,1%	0,5%	0,4%	0,1%	0,1%
Vlastní kapitál	8 145	10 560	13 011	6 853	4 548
<i>% Pasiv celkem</i>	11,7%	14,6%	17,9%	7,5%	4,4%
Cizí zdroje	61 258	60 973	59 442	84 478	97 790
<i>% Pasiv celkem</i>	88,2%	84,5%	81,9%	92,2%	94,8%
Dlouhodobé závazky	21 883	18 863	37 065	18 185	16 569
Krátkodobé závazky	7 517	12 645	16 769	62 464	57 945
Bankovní úvěry	31 858	29 465	5 508	3 829	23 276
Časové rozlišení	21	649	113	259	818
<i>% Pasiv celkem</i>	0,0%	0,9%	0,2%	0,3%	0,8%

Tabulka č. 25: Vertikální analýza rozvahy

	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	62,8%	58,3%	59,1%	63,2%	67,3%
Oběžná aktiva	37,1%	41,2%	40,5%	36,7%	32,6%
Zásoby	28,1%	31,3%	27,5%	18,6%	21,6%
Dlouhodobé pohledávky	1,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	6,2%	7,6%	8,2%	8,8%	9,9%
Krátkodobý finanční majetek	1,8%	2,3%	4,8%	9,3%	1,1%
Vlastní kapitál	11,7%	14,6%	17,9%	7,5%	4,4%
Cizí zdroje	88,2%	84,5%	81,9%	92,2%	94,8%
Dlouhodobé závazky	31,5%	26,1%	51,1%	19,9%	16,1%
Krátkodobé závazky	10,8%	17,5%	23,1%	68,2%	56,2%
Bankovní úvěry	45,9%	40,8%	7,6%	4,2%	22,6%

4.6.2 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Celkové tržby společnosti zaznamenaly růst v letech 2010 až 2012, v roce 2013 však došlo k poklesu tržeb téměř o 16 %, což vedlo k záporné přidané hodnotě, a také k zápornému výsledku hospodaření.

Vzhledem k charakteru činnosti společnosti je zřejmé, že nejdůležitější nákladovou položkou budou náklady na spotřebu materiálu a energie.

Podíl přidané hodnoty na tržbách se v letech 2010 – 2012 pohyboval na úrovni cca 26,5 %, v roce 2013 byl tento pozitivní trend přerušen a společnost dosáhla záporné přidané hodnoty.

Tabulka č. 26: Zkrácený výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
Celkové tržby	21 204	29 539	39 471	33 323	14 956
Spotřeba materiálu a energie	16 539	21 805	23 262	25 972	16 383
Služby	5 111	6 169	6 408	7 518	4 120
Přidaná hodnota	6 357	7 050	10 146	-217	1 019
<i>% celkových tržeb</i>	<i>30,0%</i>	<i>23,9%</i>	<i>25,7%</i>	<i>-0,7%</i>	<i>6,8%</i>
Osobní náklady	7 769	8 275	9 149	9 372	4 517
Odpisy	5 252	5 500	5 145	5 903	2 488
Ostatní provozní výnosy	9 599	8 750	9 285	11 770	5 047
Ostatní provozní náklady	869	763	838	835	429
Provozní VH	1 541	1 524	4 170	-4 743	-1 557
<i>% celkových tržeb</i>	<i>7,3%</i>	<i>5,2%</i>	<i>10,6%</i>	<i>-14,2%</i>	<i>-10,4%</i>
Nákladové úroky	1 645	1 987	1 778	1 165	631
Finanční VH	-1 355	-1 593	-1 580	-1 012	-700
VH před zdaněním	1 018	3 441	3 009	-5 795	-2 304
VH za účetní období	1 176	2 472	2 291	-6 159	-2 304
<i>% celkových tržeb</i>	<i>5,5%</i>	<i>8,4%</i>	<i>5,8%</i>	<i>-18,5%</i>	<i>-15,4%</i>

Tabulka č. 27: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

	2010	2011	2012	2013	2014
Celkové tržby	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Spotřeba materiálu a energie	78,0%	73,8%	58,9%	77,9%	109,5%
Služby	24,1%	20,9%	16,2%	22,6%	27,5%
Přidaná hodnota	30,0%	23,9%	25,7%	-0,7%	6,8%
Osobní náklady	36,6%	28,0%	23,2%	28,1%	30,2%
Odpisy	24,8%	18,6%	13,0%	17,7%	16,6%
Provozní VH	7,3%	5,2%	10,6%	-14,2%	-10,4%
Nákladové úroky	7,8%	6,7%	4,5%	3,5%	4,2%
Finanční VH	-6,4%	-5,4%	-4,0%	-3,0%	-4,7%
VH před zdaněním	4,8%	11,6%	7,6%	-17,4%	-15,4%
VH za účetní období	5,5%	8,4%	5,8%	-18,5%	-15,4%

4.7 Zemědělské družstvo Dolní Cerekev, družstvo

4.7.1 Horizontální a vertikální analýza rozvahy

Bilanční suma společnosti Zemědělské družstvo Dolní Cerekev, družstvo byla po celé sledované období poměrně stabilní. V majetku společnosti jsou zejména stavby, pozemky a krátkodobé pohledávky. Společnost ZZN drží podíl ve společnosti Zemědělské družstvo Dolní Cerekev, družstvo zejména ze strategického důvodu, společnost nevyvíjí samostatně velkou činnost a její hospodaření je závislé od hospodaření mateřské společnosti.

Na pasivní straně bilance je k datu ocenění poměrně vyvážený poměr cizího a vlastního kapitálu, kdy vlastní kapitál v minulosti snižovala neuhrazená ztráta z minulých let. Tu se již podařilo téměř celou uhradit z hospodaření předchozích let a v roce 2013 byl vlastní kapitál poprvé za sledované období v kladných hodnotách.

Tabulka č. 28: Zkrácená rozvaha (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA CELKEM	29 024	33 793	25 040	22 890	21 046
Dlouhodobý majetek	12 393	11 320	10 074	9 694	9 416
<i>% Aktiv celkem</i>	42,7%	33,5%	40,2%	42,4%	44,7%
Oběžná aktiva	16 602	22 455	14 299	13 196	11 630
<i>% Aktiv celkem</i>	57,2%	66,4%	57,1%	57,6%	55,3%
Zásoby	5 597	3 064	950	618	1 657
Dlouhodobé pohledávky	3 693	3 693	872	0	0
Krátkodobé pohledávky	6 574	13 950	8 688	10 473	8 831
Krátkodobý finanční majetek	738	1 748	3 789	2 105	1 142
Časové rozlišení	29	18	667	0	0
<i>% Aktiv celkem</i>	0,1%	0,1%	2,7%	0,0%	0,0%
Vlastní kapitál	-12 139	-7 334	-3 566	11 067	10 873
<i>% Pasiv celkem</i>	-41,8%	-21,7%	-14,2%	48,3%	51,7%
Cizí zdroje	41 163	41 116	28 539	11 823	10 173
<i>% Pasiv celkem</i>	141,8%	121,7%	114,0%	51,7%	48,3%
Dlouhodobé závazky	27 810	28 489	26 614	8 580	8 580
Krátkodobé závazky	10 577	11 335	1 625	3 243	1 593
Bankovní úvěry	2 776	1 292	300	0	0
Časové rozlišení	0	11	67	0	0
<i>% Pasiv celkem</i>	0,0%	0,0%	0,3%	0,0%	0,0%

Tabulka č. 29: Vertikální analýza rozvahy

	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	42,7%	33,5%	40,2%	42,4%	44,7%
Oběžná aktiva	57,2%	66,4%	57,1%	57,6%	55,3%
Zásoby	19,3%	9,1%	3,8%	2,7%	7,9%
Dlouhodobé pohledávky	12,7%	10,9%	3,5%	0,0%	0,0%
Krátkodobé pohledávky	22,7%	41,3%	34,7%	45,8%	42,0%
Krátkodobý finanční majetek	2,5%	5,2%	15,1%	9,2%	5,4%
Vlastní kapitál	-41,8%	-21,7%	-14,2%	48,3%	51,7%
Cizí zdroje	141,8%	121,7%	114,0%	51,7%	48,3%
Dlouhodobé závazky	95,8%	84,3%	106,3%	37,5%	40,8%
Krátkodobé závazky	36,4%	33,5%	6,5%	14,2%	7,6%
Bankovní úvěry	9,6%	3,8%	1,2%	0,0%	0,0%

4.7.2 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Celkové tržby společnosti zaznamenaly po celé sledované období klesající trend, což potvrzuje snahu o utlumení činnosti společnosti a závislost fungování společnosti na mateřské společnosti ZZN.

Tabulka č. 30: Zkrácený výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
Celkové tržby	13 143	10 329	7 336	1 702	351
Spotřeba materiálu a energie	1 367	203	598	579	128
Služby	6 917	5 390	3 200	2 212	1 928
Přidaná hodnota	-5 021	656	-378	-2 914	-1 957
<i>% celkových tržeb</i>	<i>-38,2%</i>	<i>6,4%</i>	<i>-5,2%</i>	<i>-171,2%</i>	<i>-557,5%</i>
Osobní náklady	3 833	379	170	167	83
Odpisy	2 717	2 221	1 728	742	190
Ostatní provozní výnosy	5 646	5 370	3 589	4 505	1 986
Ostatní provozní náklady	154	165	176	493	25
Provozní VH	-1 396	5 186	6 667	9 635	-191
<i>% celkových tržeb</i>	<i>-10,6%</i>	<i>50,2%</i>	<i>90,9%</i>	<i>566,1%</i>	<i>-54,4%</i>
Nákladové úroky	283	435	86	7	0
Finanční VH	-185	-382	-78	53	-3
VH před zdaněním	-1 581	4 804	6 589	9 688	-194
VH za účetní období	1 856	4 804	3 767	8 807	-194
<i>% celkových tržeb</i>	<i>14,1%</i>	<i>46,5%</i>	<i>51,3%</i>	<i>517,5%</i>	<i>-55,3%</i>

4.8 AGRO Spělov, spol. s r.o.

Jedná se o společnost, jejíž jedinou náplní je pronájem pozemků mateřské společnosti ZZN. Vzhledem ke 100% závislosti společnosti AGRO Spělov, spol. s r.o. na mateřské společnosti ZZN, je zde finanční analýza bezpředmětná, proto uvádím pouze v následujících tabulkách zkrácené výkazy společnosti.

Tabulka č. 31: Zkrácená rozvaha (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA CELKEM	2 740	3 022	4 060	5 111	4 847
Dlouhodobý majetek	377	318	264	52	48
<i>% Aktiv celkem</i>	13,8%	10,5%	6,5%	1,0%	1,0%
Oběžná aktiva	2 363	2 704	3 796	5 059	4 799
<i>% Aktiv celkem</i>	86,2%	89,5%	93,5%	99,0%	99,0%
Zásoby	0	0	0	0	0
Dlouhodobé pohledávky	171	0	171	2	2
Krátkodobé pohledávky	2 062	2 650	3 588	5 050	4 778
Krátkodobý finanční majetek	130	54	37	7	19
Časové rozlišení	0	0	0	0	0
<i>% Aktiv celkem</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Vlastní kapitál	2 669	3 138	3 964	4 883	4 832
<i>% Pasiv celkem</i>	97,4%	103,8%	97,6%	95,5%	99,7%
Cizí zdroje	71	-116	96	228	15
<i>% Pasiv celkem</i>	2,6%	-3,8%	2,4%	4,5%	0,3%
Dlouhodobé závazky	0	-171	0	0	0
Krátkodobé závazky	71	55	96	11	15
Bankovní úvěry	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	0	0	0	0	0
<i>% Pasiv celkem</i>	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Tabulka č. 32: Zkrácený výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
Celkové tržby	132	1 047	1 028	114	26
Spotřeba materiálu a energie	55	5	3	0	0
Služby	155	96	90	12	33
Přidaná hodnota	-78	946	935	102	-7
<i>% celkových tržeb</i>	-59,1%	90,4%	91,0%	89,5%	-26,9%
Osobní náklady	548	548	70	64	32
Odpisy	389	54	54	42	4
Provozní VH	-787	472	913	1 344	-43
<i>% celkových tržeb</i>	-596,2%	45,1%	88,8%	1178,9%	-165,4%
Nákladové úroky	4	0	0	0	0
Finanční VH	-43	-4	-5	-5	-2
VH před zdaněním	-830	468	908	1 339	-45
VH za účetní období	-577	468	826	920	-50
<i>% celkových tržeb</i>	-437,1%	44,7%	80,4%	807,0%	-192,3%

4.9 LACTOENERGO s.r.o.

4.9.1 Horizontální a vertikální analýza rozvahy

Bilanční suma společnosti LACTOENERGO s.r.o. byla od roku 2012 poměrně stabilní. Nejvýznamnější podíl na celkové bilanční sumě zaujímá dlouhodobý hmotný majetek, podrobně pak položka stavby. Jedná se o bioplynovou elektrárnu, jejíž provoz je výhradní předmět činnosti společnosti LACTOENERGO s.r.o.

Na pasivní straně bilance je nejvýznamnější položkou dlouhodobý bankovní úvěr čerpaný právě za účelem stavby bioplynové elektrárny.

Tabulka č. 33: Zkrácená rozvaha (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA CELKEM	127 184	91 888	88 044	83 443	82 072
Dlouhodobý majetek	118 069	84 136	80 822	77 811	76 345
<i>% Aktiv celkem</i>	92,8%	91,6%	91,8%	93,3%	93,0%
Oběžná aktiva	9 115	7 659	7 125	5 534	5 621
<i>% Aktiv celkem</i>	7,2%	8,3%	8,1%	6,6%	6,8%
Zásoby	300	1 827	1 802	11	68
Dlouhodobé pohledávky	0	654	439	0	0
Krátkodobé pohledávky	7 574	3 442	3 477	3 453	4 239
Krátkodobý finanční majetek	1 241	1 736	1 407	2 070	1 314
Časové rozlišení	0	93	97	98	106
<i>% Aktiv celkem</i>	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Vlastní kapitál	-2 019	-3 921	-3 376	1 193	2 305
<i>% Pasiv celkem</i>	-1,6%	-4,3%	-3,8%	1,4%	2,8%
Cizí zdroje	129 203	95 509	91 419	82 232	79 767
<i>% Pasiv celkem</i>	101,6%	103,9%	103,8%	98,5%	97,2%
Dlouhodobé závazky	15 200	14 700	4 923	3 903	4 576
Krátkodobé závazky	28 761	6 872	22 841	24 165	25 773
Bankovní úvěry	85 242	73 937	63 655	54 164	49 418
Časové rozlišení	0	300	1	18	0
<i>% Pasiv celkem</i>	0,0%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%

4.9.2 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Celkové tržby společnosti zaznamenaly růst v letech 2011 a 2012, avšak v roce 2013 došlo k poklesu tržeb o 64 %. Tento pokles byl způsoben zejména změnou způsobu účtování o dotacích, které se od roku 2013 účtují na účtu Ostatní provozní výnosy. Provozní výsledek hospodaření zaznamenal však v roce 2013 také pokles, i když už ne tak markantní. Pokles provozního výsledku hospodaření v roce 2013 dosáhl -20 %. Celkový výsledek hospodaření však v porovnání s rokem 2012 vzrostl a to díky výnosů z přecenění derivátů, které musí společnost držet z důvodu zajištění úroků na půjčkách na bioplynovou stanici.

Toto přecenění se účtuje do položky Výnosy/Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů.

Tabulka č. 34: Zkrácený výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)

	2011	2012	2013	2014
Celkové tržby	21 154	32 177	11 576	4 447
Spotřeba materiálu a energie	11 109	12 155	13 816	5 569
Služby	1 735	5 016	5 186	2 525
Přidaná hodnota	8 310	15 006	-7 426	-3 647
<i>% celkových tržeb</i>	<i>39,3%</i>	<i>46,6%</i>	<i>-64,1%</i>	<i>-82,0%</i>
Osobní náklady	1 092	1 758	1 753	926
Odpisy	3 633	2 957	2 942	1 467
Ostatní provozní výnosy	4	274	20 453	9 313
Ostatní provozní náklady	298	377	250	135
Provozní VH	3 299	10 119	7 531	3 123
<i>% celkových tržeb</i>	<i>15,6%</i>	<i>31,4%</i>	<i>65,1%</i>	<i>70,2%</i>
Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	1 702	0
Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	1 589	0	674
Nákladové úroky	5 253	4 407	3 523	1 325
Finanční VH	-5 854	-6 024	-1 842	-2 011
VH před zdaněním	-2 555	4 095	5 689	1 112
VH za účetní období	-1 901	3 879	4 569	1 112
<i>% celkových tržeb</i>	<i>-9,0%</i>	<i>12,1%</i>	<i>39,5%</i>	<i>25,0%</i>

4.10 Shrnutí finanční analýzy

Hospodaření jednotlivých společností ve Skupině ZZN je převážně pozitivní. Společně čerpá jako skupina z pozitivních aspektů hospodaření v rámci velké skupiny společností.

Na základě výsledků strategické a finanční analýzy lze jednoznačně potvrdit předpoklad going-concern principu za splnění.

5 Metody ocenění

V dalším textu je uvedena metodologie ocenění podniku a dále pak metodologie ocenění jeho dílčích částí.

5.1 Metodologie ocenění podniku

V teorii i praxi oceňování podniků se využívá velké množství metod pro stanovení hodnoty společnosti, které lze sdružit do tří základních skupin: metody majetkové, metody výnosové a metody založené na tržním porovnání. V následujícím textu se budu stručně zabývat popisem základních charakteristik jednotlivých metod.

Hodnotu podniku lze stanovit na základě několika obecně používaných metod. Volba metody je závislá na jedné straně účelu ocenění (k jakému účelu je hodnota zjišťována) a na straně druhé je také nezbytné přihlídnout k charakteristikám oceňované Společnosti (např. v jaké fázi rozvoje se firma nachází, jaké je její postavení na trhu a jaké jsou výhledy na budoucí prosperitu).

5.1.1 Metody majetkové

Při tomto přístupu k oceňování podniku je určitým způsobem oceněna každá majetková složka. Součtem těchto cen pak získáme souhrnné ocenění aktiv podniku. Odpočteme-li všechny dluhy a závazky, dostaneme hodnotu vlastního kapitálu. Rozlišujeme tyto majetkové metody:

- / metoda účetní hodnoty
- / metoda substanční hodnoty (věcná hodnota)
- / metoda likvidační hodnoty

Metoda účetní hodnoty

Účetní hodnota podniku vyplývá z účetní evidence, která minimálně obsahuje následující informace:

- / hodnotu podniku celkem = aktiva (pasiva)
- / hodnotu základního kapitálu = počet akcií x nominální hodnota akcie
- / hodnotu vlastního kapitálu = aktiva (pasiva) - cizí zdroje

Existuje celá řada výhrad proti použití této metody. Tyto se odvíjejí především od rozdílných účetních technik. Účetní hodnota je však hodnocením podniku, které je třeba vzít v úvahu.

Metoda substanční hodnoty

Substanční hodnota podniku je základním oceněním založeným na analýze jednotlivých složek majetku a rozumíme jí souhrn relativně samostatných ocenění jednotlivých majetkových složek podniku. Tyto složky přitom oceňujeme k datu ocenění a za předpokladu, že podnik bude pokračovat ve své činnosti (tzn. při splnění principu going concern). Ve většině případů se tedy snažíme zjistit reprodukční hodnoty jednotlivých aktiv snížené o patřičné opotřebení. Pokud oceňujeme pouze aktiva, používáme označení brutto substanční hodnota. Odpočteme-li od hrubé substanční hodnoty reálné ocenění všech závazků, získáme substanční hodnotu netto.

Substanční metoda nechává stranou ocenění nekvantifikovatelných nehmotných složek – goodwill, pracovní síla, organizační struktura, vybudovaná síť odběratelů a dodavatelů. To je slabý bod substanční metody.

Metoda likvidační hodnoty

Podstata metody likvidační hodnoty spočívá ve zjištění hodnoty majetku k určitému časovému okamžiku, kdy se předpokládá, že podnik ukončí svoji činnost a jednotlivá aktiva budou rozprodána a splaceny veškeré závazky podniku včetně odměny likvidátora.

Konečný nárok vlastníků v případě likvidace podniku = hodnota podniku – hodnota závazků

Na rozdíl od metody substanční hodnoty klíčovou roli hraje faktor času, likvidátor musí v určitém čase rozprodat jednotlivé majetkové části. Protože se předpokládá prodej po částech, mohou některé specializované součásti ztratit na své hodnotě a jen obtížně se bude hledat kupec.

5.1.2 Metody výnosové

Metody výnosové představují skupinu metod, kde základem pro stanovení tržní hodnoty podniku je stanovení reálného výnosu pro vlastníka. Ocenění zahrnuje stanovení výše tohoto reálného výnosu, zohlednění faktorů ovlivňujících předpokládaný vývoj v budoucnosti a stanovení současné hodnoty těchto výnosů za předpokladu nepřetržité ekonomické existence podniku (tj. při splnění principu going-concern). Mezi výnosové metody patří tyto metody:

- / metody diskontovaných peněžních toků (discounted cash flow – DCF)
- / metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- / metoda ekonomické přidané hodnoty (economic value added - EVA)

Při hledání tržní hodnoty si musíme klást otázku, jaké výnosy u oceňovaného podniku očekává příslušný trh. Při subjektivním oceňování zjišťujeme, jaké výnosy očekává konkrétní subjekt.

Metody diskontovaných peněžních toků (DCF- Discounted cash flow)

Metoda je alespoň z pohledu teorie považována za základní metodu oceňování. Lze dokonce vyslovit názor, že většina ostatních výnosových oceňovacích metod jsou především deriváty metody DCF. V praxi se nejčastěji uplatňují dvě varianty výpočtu peněžních toků:

- / metoda „entity“ (entity = jednotka, zde označuje podnik jako celek)
- / metoda „equity“ (equity = vlastní kapitál)

Při použití metody DCF entity probíhá výpočet ve dvou krocích. Nejprve vyjdeme z peněžních toků, které byly k dispozici jak pro vlastníky, tak pro věřitele, a jejich diskontováním získáme hodnotu podniku jako celku. Od ní pak v druhém kroku odečteme hodnotu cizího kapitálu ke dni ocenění, a získáme tak hodnotu vlastního kapitálu.

S použitím metody DCF equity vyjdeme z peněžních toků, které jsou k dispozici pouze vlastníkům podniku. Jejich diskontováním získáme přímo hodnotu vlastního kapitálu.

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů představuje nejjednodušší výnosovou metodu založenou na výkonnosti podniku, tj. na historické úrovni zisku. Základní myšlenkou je, že hodnotu podniku lze odvodit právě od hodnoty tzv. trvale udržitelné úrovně zisku podniku.

Časová řada minulých hospodářských výsledků se upravuje na srovnatelnou reálnou úroveň a je základem pro výpočet tzv. odnímatelného čistého výnosu. Odnímatelný čistý výnos je třeba chápat jako velikost prostředků, které je možno rozdělit vlastníkům. Tyto prostředky mohou být rozděleny, aniž by byla dotčena podstata podniku.

Metoda ekonomické přidané hodnoty (economic value added - EVA)

Metoda EVA na rozdíl od modelů DCF nepracuje s cash flow, nýbrž s ukazatelem ekonomické přidané hodnoty (tzv. „EVA“). Myšlenkový základ metody EVA staví na očekávaném výnosu, který musí pokrýt nejen náklady na cizí kapitál ale i náklady na kapitál vlastní a proto zahrnuje

tzv. oportunitní náklady (tj. náklady ušlé příležitosti), které odečítá od operačního výsledku hospodaření.

Za jistých okolností má metoda EVA schopnost vyjadřovat stejné výsledky jako metoda DCF. Metoda DCF však musí splnit tyto podmínky:

- / použít v metodě stejné průměrné vážené náklady kapitálu,
- / výpočet volných peněžních toků musí vycházet z čistého provozního zisku po zdanění (NOPAT),
- / investovaný provozně nutný kapitál musí být stejný jako u metody EVA.

5.1.3 Metody založené na analýze trhu

Metody ocenění podniku založené na analýze trhu vycházejí z informací o konkrétních cenách či tržních hodnotách obdobných podniků. Pro správné stanovení je nezbytné, aby mezi jednotlivými porovnávanými podniky existovali malé či nepatrné rozdíly ať již z hlediska odvětví, produktů, právní formy, velikosti apod. Metody založené na analýze trhu jsou uplatňovány v těchto rovinách:

- / srovnání s podobnými podniky, u nichž je hodnota známá
- / odvození hodnoty podniku ze srovnatelných transakcí
- / odvození hodnoty podniku z údajů o podnicích uváděných na burze

Využití předností metod založených na analýze trhu je vázáno na rozvinutý kapitálový trh, časté a průhledné transakce s podniky a dostatek spolehlivých dat.

5.1.4 Metody kombinované

- / metoda střední hodnoty
- / metoda vážené střední hodnoty
- / metoda nadzisku a superzisku

Pro stanovení hodnoty lze využít nejen substanční a výnosové metody ale i další, které jsou od nich odvozeny nebo jsou jejich kombinací. Tyto metody pracují s výsledky dříve uvedených metod a jsou užívány k syntéze výsledků ocenění.

5.2 Metodologie ocenění zásob

Provozně potřebné zásoby jsou oceňovány při předpokladu jeho pokračování například na základě vzorce¹⁶:

$$RH = n * VH * Inf * Its * Iz.$$

- Kde:
- RH* = reprodukční hodnota (tj. odhad reprodukční ceny) zásoby
 - n* = počet jednotek
 - VH* = výchozí hodnota za zvolenou jednotku
 - Inf* = index cenového růstu (inlace)
 - Its* = index technické shodnosti
 - Iz* = index technického znehodnocení, popř. zastarání oceňované zásoby

¹⁶ MAŘÍK, Miloš, et al. Metody oceňování podniku: Proces ocenění, základní metody a postupy. 2. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2007. ISBN 978-80-86929-32-3. Ocenění zásob, Technika ocenění s. 366-367.

Výchozí hodnotou jsou nejlépe aktuální ceny na trhu. Pokud nejsou k dispozici takové ceny, mohou být použity historické ceny nebo aktuální cena podobného druhu zásoby.

Cenový index (Inf), neboli index cenového růstu je používán, tedy jeho hodnota je rozdílná od 1, za předpokladu, že nebyla použita jako výchozí hodnota aktuální cena na trhu. Index Inf pak převádí jinou (starší) hodnotu na současnou cenovou úroveň.

Obdobně je používán další index technické shodnosti, který v případě, že pro výchozí hodnotu nebyla použita přímo cena nebo náklady oceňované zásoby, vyjadřuje Its případné rozdíly v technických parametrech.

Index technického zhodnocení pak vyjadřuje znehodnocení zásoby, tedy většinou vyjadřuje podíl odpadu. U některých druhů zásob lze také pomocí tohoto indexu Iz zohlednit zároveň opotřebení.

5.3 Metodologie ocenění pohledávek

Pohledávka má svou cenu totožnou s účetní hodnotou v době svého vzniku, a pokud není částečně splácena, její hodnota v čase by měla neustále narůstat o příslušenství (tj. úroky, penále, atd.).

Jmenovitá hodnota pohledávky (včetně příslušenství) k datu ocenění představuje její tržní hodnotu jen ve zcela výjimečném případě, většinou je odlišná, zejména pak nižší. To většinou platí i pro bonitní pohledávky a ani účetní netto hodnota pohledávek (snížená o opravné položky dle doporučení auditorů) nepředstavuje jejich reálnou hodnotu s ohledem na nejednotný postup.

Je-li pohledávka po svém vzniku dále převáděna mezi různými subjekty, dochází k jejímu postoupení (cesi) z původního věřitele na nového věřitele, který tak má právo pohledávku dále na dlužníkovi vymáhat.

V případě postoupení se původní věřitel práva vymáhat pohledávku vzdává, a to zpravidla za určitou úplatu. Oceňována tedy v případě cese není přímo předmětná pohledávka, ale je odhadována přiměřená výše úplaty za její postoupení. Tržní hodnota pro dobrovolnou cesi za úplatu může mít vyšší nebo naopak i nižší hodnotu než je jmenovitá hodnota takové pohledávky.

5.3.1 Základní přístupy k oceňování pohledávek

Z hlediska praktického postupu můžeme rozlišit následující okruhy případů:

1. Oceňování pohledávek souvisejících s provozem podniku, a to v rámci ocenění pokračujícího podniku jako celku.
2. Všechny ostatní případy, tj. především:
 - / oceňování pohledávek nesouvisejících s hlavním provozem v rámci oceňování podniku jako celku (např. půjčky poskytnuté jiným podnikům nebo osobám),
 - / samostatné oceňování jednotlivých pohledávek nebo souborů pohledávek např. pro účely jejich postoupení, vkladu do jiného podniku apod.

5.3.1.1 Ocenění provozně potřebných pohledávek v rámci ocenění podniku jako celku

Do tohoto okruhu pohledávek spadají pohledávky, které se nacházejí v oběžných aktivech:

- / pohledávky z obchodních vztahů,
- / pohledávky ze sociálního a zdravotního pojištění,
- / daňové pohledávky vůči státu,
- / jiné pohledávky.

Při přeceňování těchto pohledávek se vychází z účetní hodnoty, která se upravuje tak, aby výsledná hodnota odrážela riziko nesplacení pohledávky a skutečnost, že se nejedná o hotové peníze, ale o budoucí příjem.

V tomto případě se používá tzv. skupinové (globální) ocenění. Pohledávky jsou rozděleny do šesti kategorií dle doby po splatnosti pohledávky. Samotné ocenění pak probíhá tak, že se zjistí jmenovité hodnoty pohledávek v jednotlivých kategoriích a ty se vynásobí koeficientem, který se pohybuje mezi 0 až 1 podle výše rizika nesplacení.

Tabulka č. 35: Členění pohledávek

Doba po splatnosti pohledávky	Koeficient
pohledávky do lhůty splatnosti	0,97
pohledávky po lhůtě splatnosti do 30 dnů	0,91
pohledávky po lhůtě splatnosti 30 až 90 dnů	0,8
po lhůtě splatnosti 90 až 180 dnů	0,61
pohledávky po splatnosti 180 - 360 dnů	0,32
pohledávky po splatnosti více než rok	0

Výše popsany způsob globálního ocenění pohledávek byl použit v případě pohledávek z obchodních vztahů.

6 Finanční plán

Vzhledem ke skutečnosti, že Skupinu ZZN tvoří celek, kdy společnost ZZN je mateřskou společností všech společností ve Skupině ZZN, je hodnota Společnosti dána hodnotou Skupiny ZZN.

Finanční plán Skupiny ZZN jsem sestavil na základě poskytnutých informací do konce účetního období 2019 a slouží jako východisko pro ocenění výnosovou metodou. Při tvorbě plánu v běžných cenách jsem vyšel z jednotlivých generátorů hodnoty.

Při sestavení plánu jsem se snažil zachovat kontinuitu klíčových ukazatelů s vazbou na minulé výsledky hospodaření a vyváženost celého plánu. Finální hodnoty tržeb a nákladů, které jsou uvedeny ve finančním plánu, odpovídají názoru Zhotovitele.

V dalším textu budou popsány nejvýznamnější položky tohoto plánu, resp. generátory hodnoty.

6.1 Tržby

Pro predikci vývoje tržeb jsem vycházel ze strategické analýzy a plánu tempa růstu, viz kapitola č. 3.2.1 *Predikce vývoje tržeb*.

Tabulka č. 36: Predikce tržeb (tis. Kč)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Tržby	699 591	716 918	723 790	730 027	738 788	747 653
Tempo růstu	4,7%	2,5%	1,0%	0,9%	1,2%	1,2%

6.2 Provozní zisková marže

Provozní ziskovou marží pro účely sestavení finančního plánu rozumíme poměr korigovaného provozního výsledku hospodaření před odpisy k tržbám.

6.2.1 Prognóza provozní ziskové marže zdola

Prognóza provozní ziskové marže zdola vychází z prognózy hlavních nákladových položek.

6.2.1.1 Výkonová spotřeba a náklady vynaložené na prodané zboží

Vzhledem k tomu, že Skupina ZZN se zabývá zejména pěstování různých zemědělských komodit a jejich prodejem, jsou její náklady na výrobu jednotlivých výrobků v poměru k jejich prodejní ceně poměrně stabilní. Jednotlivé nákladové položky byly predikovány na základě finančních plánů jednotlivých společností patřících do Skupiny ZZN a tyto náklady byly očištěny o očekávané vzájemné plnění mezi jednotlivými společnostmi ve Skupině ZZN na základě zkušeností z předcházejících let.

Podíl výkonové spotřeby na tržbách se ve sledovaném období jsem predikoval na úrovni 44,8 %.

Tabulka č. 37: Vývoj plánované výkonové spotřeby a nákladů na prodané zboží (v tis. Kč)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Náklady vynaložené na prodané zboží	137 771	144 752	148 432	151 686	153 507	155 349
<i>Podíl na tržbách za prodej zboží</i>	<i>78,4%</i>	<i>78,4%</i>	<i>78,4%</i>	<i>78,4%</i>	<i>78,4%</i>	<i>78,4%</i>
Výkonová spotřeba	314 039	319 766	324 478	327 274	331 201	335 176
<i>Podíl na tržbách</i>	<i>44,9%</i>	<i>44,6%</i>	<i>44,8%</i>	<i>44,8%</i>	<i>44,8%</i>	<i>44,8%</i>
Spotřeba materiálu a energie	253 104	257 632	261 728	263 983	267 151	270 357
<i>Podíl na tržbách</i>	<i>36,2%</i>	<i>35,9%</i>	<i>36,2%</i>	<i>36,2%</i>	<i>36,2%</i>	<i>36,2%</i>
Služby	60 935	62 133	62 750	63 291	64 050	64 819
<i>Podíl na tržbách</i>	<i>8,7%</i>	<i>8,7%</i>	<i>8,7%</i>	<i>8,7%</i>	<i>8,7%</i>	<i>8,7%</i>

6.2.1.2 Osobní náklady

Další velmi významnou nákladovou položkou Společnosti jsou osobní náklady.

Dle informace od zadavatele, neočekává Skupina ZZN v následujících letech významné navyšování zaměstnanců ani mezd. Očekávám mírné navýšení zaměstnanců na 280 oproti 276, které společnost evidovala k datu ocenění a dále pak růst průměrné mzdy v přímé návaznosti na růst celkových tržeb.

Tabulka č. 38: Vývoj plánovaných os. nákladů v letech 2014 – 2019 (v tis. Kč)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Osobní náklady	113 471	115 766	116 876	117 883	119 298	120 729
Mzdové náklady	79 541	81 132	81 910	82 616	83 607	84 610
Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. pojištění + sociál. náklady	31 335	31 974	32 281	32 559	32 950	33 345
Počet zaměstnanců	280	280	280	280	280	280
<i>Podíl osobních nákladů na tržbách</i>	<i>16,2%</i>	<i>16,1%</i>	<i>16,1%</i>	<i>16,1%</i>	<i>16,1%</i>	<i>16,1%</i>

6.3 Další položky finančního plánu

6.3.1 Ostatní provozní výnosy a náklady

Vývoj ostatních provozních výnosů jsem predikoval na základě minulého vývoje Skupiny ZZN a očekávám ustálení poměru ostatních provozních výnosů na celkových tržbách na úrovni 6,78 %, obdobně u ostatních provozních nákladů, kde očekávám ustálení na 1,42 %

6.3.1.1 Rekapitulace provozní ziskové marže odvozené zdola

Provozní zisková marže odvozená zdola je tvořena stěžejními nákladovými položkami vymezenými výše a také ostatními provozními náklady a výnosy.

Tabulka č. 39: Provozní zisková marže (v %)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Provozní zisková marže	26,8%	24,1%	23,5%	23,2%	23,2%	23,2%

6.4 Investice do dlouhodobého majetku a odpisy

Vzhledem k oboru podnikání jsou pro provoz společnosti nutné poměrně velké investice do dlouhodobého majetku. Podnik průběžně investuje do vybavení a do budov. V hojně míře využívá Skupina dotace z evropských fondů. Následující tabulka zobrazuje predikci vývoje dlouhodobého majetku, jehož hodnota by měla růst alespoň stejným tempem jako tržby Skupiny. Investice pro roku 2014 a 2015 vychází z investičního plánu pro jednotlivé společnosti ve Skupině.

Tabulka č. 40: Plán odpisů a investic do dlouhodobého majetku (v tis. Kč)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Dlouhodobý majetek (provozně nutný)	766 260	847 188	874 614	882 151	892 737	903 450
Doba obratu dl. majetku (dny)	400	431	441	441	441	441
Odpisy dlouhodobého majetku	56 799	56 799	62 798	64 831	65 389	66 174
Investice brutto	159 437	137 727	90 224	72 368	75 975	76 887
Investice brutto / Odpisy	281%	242%	144%	112%	116%	116%

6.5 Pracovní kapitál

Pracovní kapitál je stanoven následovně:

$$\begin{aligned} \text{Pracovní kapitál} = & \text{Krátkodobý finanční majetek} \\ & + \text{Zásoby} \\ & + \text{Pohledávky} \\ & + \text{Časové rozlišení aktivní} \\ & - \text{Neúročené závazky} \\ & - \text{Časové rozlišení pasivní} \end{aligned}$$

Projekce pracovního kapitálu se v případě krátkodobého finančního majetku odvíjí od stanovené provozně nutné likvidity 1. stupně (peněžní likvidita), v případě zásob, pohledávek a neúročených závazků z odhadnutých budoucích dob obratu. Časové rozlišení aktivní i pasivní je obvykle plánováno jako % z tržeb.

Tabulka č. 41: Plánované doby obratu jednotlivých složek pracovního kapitálu (ve dnech)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Zásoby	232	233	233	233	233	233
Pohledávky	91	91	91	91	91	91
Krátkodobé závazky	66	66	66	66	66	66
Provozně nutná likvidita	20%	20%	20%	20%	20%	20%

Podle teorie firemních financí, by krátkodobý finanční majetek nutný k provozu měl dosahovat cca 15 až 20 % hodnoty krátkodobých závazků. Pro stanovení pracovního kapitálu v budoucnu jsem krátkodobý finanční majetek nutný k provozu stanovil na úrovni 20 %.

Na základě těchto předpokladů jsem vypočetl jednotlivé složky pracovního kapitálu a stanovil jejich plán pro plánované období 2014 až 2019.

Tabulka č. 42: Plánované hodnoty jednotlivých složek pracovního kapitálu (v tis. Kč)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Oběžný majetek	445 321	458 695	466 076	471 918	477 581	483 312
Zásoby	247 947	256 396	261 697	265 707	268 896	272 122
Pohledávky	174 419	178 738	180 452	182 007	184 191	186 401
Krátkodobý finanční majetek	20 302	20 841	21 182	21 436	21 693	21 953
Časové rozlišení aktivní	2 653	2 719	2 745	2 769	2 802	2 836
Krátkodobé závazky	101 511	104 205	105 911	107 179	108 465	109 766
Časové rozlišení pasivní	1 876	1 923	1 941	1 958	1 981	2 005
Pracovní kapitál – provozně nutný	341 934	352 567	358 223	362 782	367 135	371 541
Investice do provozně nutného pracovního kapitálu	111 682	10 633	5 656	4 558	4 353	4 406
Pracovní kapitál / Tržby	48,9%	49,2%	49,5%	49,7%	49,7%	49,7%

7 Analýza hodnoty

Pro stanovení hodnoty Společnosti jsem po úvaze vybral výnosovou metodu ve variantě DCF entity. Ta poskytuje informaci o užítku, který společnost může přinášet svým vlastníkům a věřitelům v budoucnosti, v podobě očekávaných příjmů generovaných společností. Domnívám se, že výnosová metoda diskontovaných peněžních toků nejlépe odráží u perspektivních společností skutečnou hodnotu společnosti.

7.1 Stanovení hodnoty metodou DCF entity

Výpočet hodnoty vlastního kapitálu prostřednictvím metody DCF entity probíhá ve dvou krocích. V prvním kroku se stanoví celková hodnota podniku (tzv. brutto hodnota). Celkovou hodnotu podniku získáme diskontováním peněžních toků generovaných provozní oblastí podniku, nejčastěji se tato hodnota odvozuje jako součet diskontovaných peněžních toků z projektovaného finančního plánu (tzv. první fáze) a následně pokračující hodnoty (tzv. druhá fáze). Výsledné ocenění pak představuje pouze „provozní“ hodnotu podniku, tedy hodnotu provozně nutného investovaného kapitálu.

Ve druhém kroku je od celkové hodnoty podniku odečtena současná hodnota úročeného cizího kapitálu (získáme tzv. netto hodnotu). Na závěr je k netto hodnotě přičtena hodnota neprovozního majetku společnosti.

7.1.1 Diskontní sazba

Princip metody DCF spočívá v tom, že diskontováním budoucích peněžních toků získáme ocenění investovaného vloženého kapitálu. Diskontní sazba tak přepočítává budoucí hodnotu peněžního toku na současnou hodnotu a zároveň zohledňuje také rizikovost spojenou s dosažením tohoto peněžního toku. Diskontní sazbu můžeme také chápat jako náklad na vložený kapitál, respektive očekávanou výnosnost, kterou investor požaduje za investovaný kapitál.

V případě použití metody ocenění DCF entity, ve které se kalkulují peněžní toky pro vlastníky i věřitele, odpovídá diskontní sazba váženým nákladům vlastního a cizího kapitálu (WACC).

Vzorec pro stanovení diskontní sazby – WACC:

$$WACC = N_{CK} * (1 - d) * \frac{CK}{K} + N_{VK} * \frac{VK}{K}, \text{ kde:}$$

- N_{CK} = náklady cizího kapitálu,
- N_{VK} = náklady vlastního kapitálu,
- d = sazba daně z příjmu,
- CK = úročený cizí kapitál,
- VK = vlastní kapitál,
- K = celkový zpoplatněný kapitál ($K=CK+VK$).

7.1.1.1 Náklady vlastního kapitálu

Při stanovení nákladů pro vlastní kapitál vyjdeme z modifikovaného modelu pro oceňování kapitálových aktiv (CAPM). Model oceňování aktiv stanovuje náklady vlastního kapitálu jako:

$$N_{VK} = R_f + \text{beta} * R_{PT} + R_{PZ} + SP, \text{ kde:}$$

- R_f = bezriziková úroková sazba,
- beta = míra systematického rizika,

RPT = riziková prémie trhu,
RPZ = riziková prémie země,
SP = specifické přírážky.

Model CAPM ve své podstatě postihuje pouze systematická rizika, která jsou vyvolána faktory ovlivňující celý kapitálový trh (např. makroekonomické nebo politické vlivy) a není možné je eliminovat. Naproti tomu nesystematická rizika (resp. specifická) jsou spojena s konkrétní společností.

Podle odborné literatury¹⁷ lze základní vzorec CAPM v případě potřeby modifikovat specifickými přírážkami:

- / přírážka pro malé společnosti
- / přírážka pro společnosti s nejasnou budoucností
- / přírážka za nižší likviditu vlastnických podílů.

CAPM model nepopisuje specifická rizika, proto je nutné náklady vlastního kapitálu doplnit o přírážky, resp. srážky, vymezující rizikovost společnosti nad rámec rizika trhu.

V dalším textu vymezíme konkrétně jednotlivé komponenty modelu CAPM a stanovíme jejich hodnoty.

Bezriziková úroková sazba (R_f)

Bezriziková úroková sazba je založena na výnosnosti dlouhodobých státních dluhopisů, které se vyznačují nízkým rizikem a odrážejí dlouhodobé inflační očekávání.

Bezriziková úroková sazba byla odvozena od výnosnosti amerických dlouhodobých státních dluhopisů (T-bonds). Bezriziková úroková míra je stanovena jako geometrický průměr výnosnosti vládních dluhopisů USA za období 1928-2013 ve výši 4,93 %. Použité informace jsou dostupné na webových stránkách profesora Damodarana¹⁸.

Odhad koeficientu beta

Koeficient beta hodnotí rizikovost odvětví relativně ve vztahu ke kapitálovému riziku celého trhu. Pokud je $\beta = 1$, je riziko, a tudíž i prémie za riziko daného odvětví na úrovni průměru kapitálového trhu. Je-li β větší (nebo menší) než 1, je i riziková přírážka větší (nebo menší) než průměrná riziková prémie kapitálového trhu.

Při stanovení koeficientu beta jsem vycházel z dostupných informací o koeficientech beta nezadlužených podniků amerických společností působících v relevantním odvětví.¹⁹

Koeficient beta nezadlužených podniků jsem stanovil pro odvětví Farming/Agriculture na 0,57.

Riziková prémie trhu (RPT)

Riziková prémie oceňuje výnosnost tržního portfolia, převyšující bezrizikovou úrokovou sazbu. Výše rizikové premie vyjadřuje výnosové ocenění rizikovosti tržního portfolia.

¹⁷ MAŘÍK, Miloš, et al. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění - základní metody a postupy*. 2. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.

¹⁸ Damodaran Online [online]. [cit. 2014-04-25]. Dostupný z WWW: <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>

¹⁹ Damodaran Online [online]. [cit. 2014-04-25]. Dostupný z WWW: <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>

Ocenění společnosti Zemědělské zásobování a nákup v Jihlavě, a.s. pro účely dražby akcií
Vytvořil: Petr Šmíd

Riziková prémie trhu byla odvozena na základě geometrického průměru výnosnosti tržního portfolia v USA za období 1928-2013 a geometrického průměru výnosnosti vládních dluhopisů USA za totéž období výši 4,62 %.²⁰

Riziková prémie země (RPZ)

Riziková prémie země zohledňuje vyšší rizikovost národního trhu oproti trhu americkému, ze kterého byl převzat parametr výpočtu nákladů vlastního kapitálu RPT. Riziko selhání České republiky je dle zdrojů uváděných prof. Damodaranem 0,92 %²¹. Tato hodnota je již upravena o rozdíl volatility trhu akcií a volatility vládních dluhopisů použitím orientačního koeficientu 1,5.

Rizikovou přírážku země jsem dále upravil o dlouhodobé rozdíly v inflaci mezi Českou republikou a USA. Rozdíl jsem vypočetl na 0,16 % a s touto hodnotou budeme počítat i v prognóze na následující období. Riziko selhání země upravené o inflační diferencíál pak je 1,08 %.

Specifické rizikové přírážky (SP)

Při stanovení rizikové přírážky jsem vycházel z odborného článku **Kvantifikace prémie za velikost pro střední Evropu**, publikováno v časopisu *Odhadce a oceňování* (2008), Autoři článku: Ing. Tomáš Jeřábek, Darby Private Equity/Franklin Templeton Investments (Rakousko), Ing. Petr Čihák Ph.D., Deloitte Advisory, s.r.o. (Česká republika)

Provedená analýza potvrzuje závislost velikosti společnosti, očekávaného výnosu a tím závislost prémie za velikost.

Následující tabulka ukazuje závislost prémie za velikost v závislosti na MVE (MVE – market value of equity, tržní hodnota vlastního kapitálu). Dle uvedené studie by se prémie za velikost společnosti dle účetní hodnoty vlastního kapitálu měla pohybovat v rozmezí 0,8 – 2,8 %.

Tabulka č. 43: Prémie za velikost společnosti dle její MVE

rozpětí	I. tercil	II. tercil	III. tercil
od mil. Kč	376 528	3 258	381
do mil. Kč	3 258	381	1
<i>medián</i>	<u>189 893</u>	<u>1 820</u>	<u>191</u>
	první tercil	druhý tercil	třetí tercil
prémie v %	-1,9	0,8	2,8

Pozn. Autorů článku:

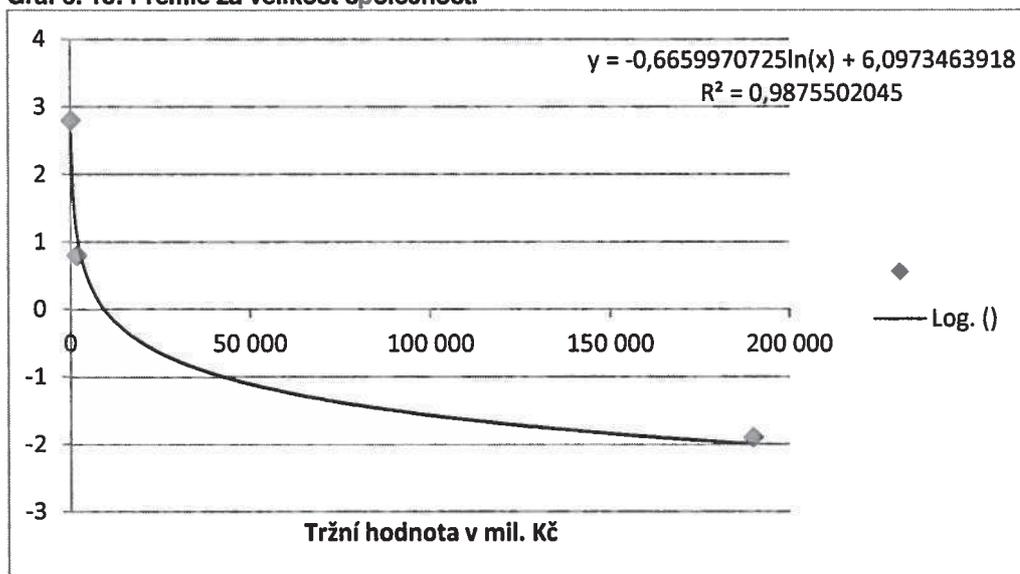
Při vlastní aplikaci spočtených prémie za riziko je nutné si uvědomit, že jde o prémie vůči mediánové společnosti ze zkoumaného regionu. V ideálním případě by tak měly být použity pro úpravu nákladů vlastního kapitálu vypočteného právě pro tyto společnosti.

Podle této tabulky jsem prémiovými body mediánů proložil, logaritmický trend, jehož rovnice je: $y = -0,6659970725 \ln(x) + 6,0973463918$ a $R^2 = 0,9875502045$.

²⁰ Damodaran Online [online]. [cit. 2014-04-25]. Dostupný z WWW: <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>

²¹ Damodaran Online [online]. [cit. 2014-04-25]. Dostupný z WWW: <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>

Graf č. 13: Prémie za velikost společnosti



Prémie za velikost společnosti dle její MVE, která byla stanovena pomocí iterativního propočtu výsledku ocenění Skupiny, dle výše uvedeného postupu **K = 1,93 proc. bodu**.

7.1.1.2 Náklady cizího kapitálu

Náklady cizího kapitálu byly stanoveny na základě váženého průměru jednotlivých dlouhodobých závazků společností Skupiny mimo Skupinu a jejich úrokových sazeb, jež byly poskytnuty zástupci Společnosti. Pro predikci sazby PRIBOR 1M a 7D jsem vycházel z očekávaného růstu sazby PRIBOR 3M, která jediná je oficiálně predikována Českou národní bankou a z dlouhodobého rozdílu těchto sazeb v porovnání se sazbou PRIBOR 3M.

7.1.1.3 Výsledná kalkulace diskontní sazby

Tabulka č. 44: Výpočet diskontní sazby (WACC) pro jednotlivé roky

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Bezriziková výnosová míra	4,93%	4,93%	4,93%	4,93%	4,93%	4,93%
Riziková prémie	4,62%	4,62%	4,62%	4,62%	4,62%	4,62%
Nezadlužená beta	0,57	0,57	0,57	0,57	0,57	0,57
Zadlužená beta	1,00	1,23	1,16	1,13	1,12	1,11
Riziková prémie země opravená o inflaci	1,08%	1,08%	1,08%	1,08%	1,08%	1,08%
Specifické rizikové přírázky	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%
Náklady vlastního kapitálu	12,57%	13,61%	13,30%	13,16%	13,11%	13,05%
Váha vlastního kapitálu	51,6%	41,2%	43,9%	45,2%	45,6%	46,3%
Náklady cizího úročeného kapitálu	2,4%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%
Váha cizího úročeného kapitálu	48,4%	58,8%	56,1%	54,8%	54,4%	53,7%
Diskontní sazba (WACC)	7,41%	6,94%	7,10%	7,18%	7,21%	7,25%

7.1.2 Výpočet volného cash flow a stanovení hodnoty první fáze

Cílem této výpočetní fáze je stanovení volných peněžních prostředků, které lze z podniku uvolnit, aniž by byla ohrožena provozní činnost podniku. Při použití metody DCF entity se jedná o volné peněžní prostředky pro vlastníky i věřitele. Východiskem pro výpočet hodnoty první fáze je provozní výsledek odvozený z finančního plánu. Volný peněžní tok (FCF) je tvořen:

- FCF = korigovaný provozní výsledek hospodaření (KPVH²²)
- upravená daň z příjmu (= KPVH * daňová sazba)
 - + odpisy
 - investice do provozního pracovního kapitálu
 - investice na pořízení dlouhodobého majetku

Tabulka č. 45: Volné peněžní toky projekce včetně výpočtu hodnoty první fáze (v tis. Kč)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Korigovaný provozní HV před zdaněním	130 502	116 038	107 519	104 766	106 243	107 518
Daňová sazba	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Zdanění korigovaného zisku	24 795	22 047	20 429	19 906	20 186	20 428
Korigovaný provozní HV po zdanění	105 706	93 991	87 091	84 861	86 057	87 089
Odpisy stálých aktiv	56 799	56 799	62 798	64 831	65 389	66 174
Investice do pracovního kapitálu	111 682	10 633	5 656	4 558	4 353	4 406
Investice na pořízení dlouhodobého majetku	159 437	137 727	90 224	72 368	75 975	76 887
Volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele	-108 614	2 430	54 008	72 765	71 117	71 971
Diskontní faktor	0,96	0,90	0,84	0,79	0,73	0,68
Diskontovaný volný peněžní tok	-52 815	2 192	45 487	57 180	52 127	49 187
Kumulovaný diskontovaný volný peněžní tok	153 357	206 173	203 981	158 494	101 314	49 187

Současná hodnota první fáze Společnosti k datu ocenění 30.6.2014 činí 153 357 tis. Kč.

7.1.3 Stanovení hodnoty druhé fáze

Druhou fází rozumíme období, pro které již nebyl sestaven finanční plán. Hodnota druhé fáze představuje ocenění peněžních toků, které bude podnik generovat od konce první fáze do nekonečna.

Hodnota druhé fáze je stanovena na základě použití Gordonova vzorce jako současná hodnota perpetuity. Perpetuita představuje součet nekonečné řady volných peněžních toků druhé fáze, diskontovaných k počátku této fáze. Pro stanovení současné hodnoty k datu ocenění, je nutné dále hodnotu perpetuity převést na současnou hodnotu prostřednictvím diskontního faktoru posledního roku první fáze.

Současná hodnota perpetuity – Gordonův vzorec:

$$P = \frac{FCF_{t+1}}{WACC_t - g}, \text{ kde:}$$

- P = hodnota perpetuity, resp. současná hodnota druhé fáze k poslednímu roku první fáze,
- FCF_{t+1} = volný peněžní tok v prvním roce druhé fáze,
- $WACC_t$ = diskontní sazba posledního roku první fáze,
- g = tempo růstu volného peněžního toku ve druhé fázi.

²² KPVH je stanoven jako Přidaná hodnota – Osobní náklady – Daně – Odpisy + Ostatní provozní výnosy – Ostatní provozní náklady + Ostatní finanční výnosy – Ostatní finanční náklady
Ocenění společnosti Zemědělské zásobování a nákup v Jihlavě, a.s. pro účely dražby akcií
Vytvořil: Petr Šmíd

Následně hodnota druhé fáze k datu ocenění se stanoví podle vztahu: současná hodnota druhé fáze = $P \cdot d_t$, kde d_t představuje diskontní faktor posledního roku prvního období.

Parametry pro ocenění 2. fáze:

Volný peněžní tok v prvním roce druhé fáze = 72 834 tis. Kč

Při stanovení volného peněžního toku pro druhou fázi jsem vyšel z volného peněžního toku v posledním roce první fáze a navýšil ho o předpokládané tempo růstu peněžních toků.

Předpokládaná míra růstu peněžních toků (g) = 1,2 %

Ke stanovení míry růstu v druhém období je nutno přistupovat obezřetně. V tomto období je zachován princip going concern a tato fáze trvá nekonečně dlouho. Předpokládám, že Společnost ve druhé fázi bude i nadále tvořit hodnotu jak pro vlastníky, tak i věřitele.

Tempo růstu pro druhou fázi odhaduji na 1,2 % v běžných cenách. Toto tempo považuji za dostatečně konzervativní, aby se v něm promítly různé fáze hospodářského cyklu – útlum i konjunktura v budoucnosti.

Diskontní sazba = 7,3 %

Diskontní sazba pro pokračující hodnotu vychází z nákladů na kapitál v posledním roce první fáze s použitím kapitálové struktury odpovídající prvnímu roku druhé fáze.

Následující tabulka obsahuje výpočet současné hodnoty druhé fáze:

Tabulka č. 46: Výpočet současné hodnoty druhé fáze (v tis. Kč)

Volný peněžní tok v prvním roce druhé fáze (FCF_{t+1})	72 834
Tempo růstu volného peněžního toku (g)	1,2%
Diskontní sazba (WACC)	7,29%
Diskontní faktor posledního roku první fáze (d _t)	0,68
Současná hodnota druhé fáze k datu ocenění	817 682

Současná hodnota druhé fáze Společnosti k datu ocenění 30.6.2014 činí 817 682 tis. Kč.

7.1.4 Výsledné ocenění metodou DCF entity

Výslednou hodnotu podniku stanovenou metodou DCF jsem zjistil součtem současných hodnot první fáze a druhé fáze ocenění, čímž jsem získal hodnotu brutto provozní části podniku. Po odečtení hodnoty úročených cizích zdrojů k datu ocenění jsem získal hodnotu netto provozní části, ke které jsem přičetl tržní hodnotu neprovozního majetku.²³

Tabulka č. 47: Celková hodnota vlastního kapitálu (v tis. Kč)

Současná hodnota první fáze	153 357
Současná hodnota druhé fáze	817 682
Celková hodnota podniku (brutto)	971 039
Cizí úročený kapitál k datu ocenění	453 869
Hodnota neprovozních aktiv	0
Výsledná hodnota vlastního kapitálu (netto)	517 170

Hodnota Společnosti stanovená metodou DCF entity k datu ocenění 30.6.2014 činí 517 170 tis. Kč.

²³ MAŘÍK, Miloš, et al. Metody oceňování podniku: Proces ocenění, základní metody a postupy. 1. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2003. 402 s. ISBN 80-86119-57-2.

7.2 Stanovení hodnoty účetní metodou

Východiskem pro stanovení účetní hodnoty Společnosti byly výkazy Skupiny ZZN k 30.6.2014 poskytnuté představiteli Společnosti.

Hodnota Společnosti stanovená účetní metodou k datu ocenění 30.6.2014 činí 374 970 tis. Kč.

8 Rekapitulace

Hodnotu společnosti Zemědělské zásobování a nákup v Jihlavě, a.s. jsem stanovil k datu ocenění 30. června 2014 na základě použitých dvou metod ocenění následovně:

/ metodou DCF entity na:	517 170 tis. Kč
/ metodou účetní hodnoty na:	374 970 tis. Kč

Použitými metodickými postupy bylo dosaženo odlišných výsledků ocenění. Z výsledků vyplývá, že hodnota Společnosti stanovená výnosovou metodou je vyšší než výsledek dosažený majetkovou metodou (reprezentovaná metodou účetní hodnoty).

Pro účely ocenění Společnosti jsem se po důkladném zvážení všech významných aspektů ovlivňujících rozhodování přiklonil k dílčí hodnotě vypočtené výnosovou metodou.

Výsledek touto metodou považuji za reálnější z pohledu hledané hodnoty Společnosti. Domnívám se, že zvolená metoda poskytuje reálný obraz významných aspektů popisujících ekonomický přínos z oceňované Společnosti a jako takovou tedy považuji tuto metodu za metodu nejlépe vystihující hodnotu Společnosti.

Společnost emitovala 2 171 ks akcií o jmenovité hodnotě 10 000 Kč a 86 830 ks akcií o jmenovité hodnotě 1 000 Kč. Pro stanovení hodnoty 1 akcie jsem zaokrouhlil výslednou hodnotu na 517 193,1 tis. Kč. Hodnota připadající na 1 akcii o jmenovité hodnotě 1 000 Kč tak byla stanovena na 4 765 Kč.

9 Závěrečný výrok

Na základě požadavku zadavatele jsem stanovil k datu 30.6.2014 hodnotu jedné akcie o nominální hodnotě 1 000,- Kč společnosti Zemědělské zásobování a nákup v Jihlavě, a.s., IČO: 494 55 851, se sídlem Jihlava, Na Hranici 4039/8, PSČ 586 35, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Brně pod spisovou značkou B 1182 za účelem stanovení výchozí ceny akcie pro účely veřejné dražby akcií Společnosti obchodníkem cennými papíry na částku:

4 765 Kč

Slovy: čtyři tisíce sedm set šedesát pět korun českých

Nakládání s obsahem znaleckého posudku a znaleckým posudkem jako celkem se řídí zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon), ve znění pozdějších předpisů; jeho obsah ani jeho jednotlivé části nesmí být reprodukovány, ukládány do vyhledávacího systému či převáděny do jakékoli formy pro používání v zobrazovacích zařízeních a přístrojích za účelem kopírování, zaznamenání nebo k jiným účelům bez předchozího písemného souhlasu podepsaného Zhotovitele.

10 Znalecká doložka

Znalecký posudek jsem podal jako znalec, jmenovaný dekretem Krajského soudu v Plzni ze dne 10. listopadu 1998, č.j. Spr 1421/98

pro obor **EKONOMIKA -**

odvětví: **ceny a odhady**

specializace: oceňování cenných papírů a kapitálový trh

Znalecký posudek je zapsán pod pořadovým číslem 097-02/2014 znaleckého deníku.
Znalečné a náhradu nákladů účtuji podle přiložené fakturace.

Otisk znalecké pečeti:



V Praze dne 29.9.2014

Ing. Petr ŠMÍD
Semická 3291/8
143 00 Praha 4

11 Přílohy

Příloha č. 1: Výpis z obchodního rejstříku Společnosti

Příloha č. 2: Rozvaha a Výkaz zisku a ztráty za roky 2010 – 2013 Společnosti

Příloha č. 3: Konsolidovaná rozvaha a Konsolidovaný výkaz zisku a ztráty společnosti Skupiny
ZZN k 30.6.2014

Příloha č. 4: Finanční plán

Příloha č. 1: Výpis z obchodního rejstříku Společnosti

Výpis platných

z obchodního rejstříku, vedeného
Krajským soudem v Brně
oddíl B, vložka 1182

Datum zápisu:	1. ledna 1994
Spisová značka:	B 1182 vedená u Krajského soudu v Brně
Obchodní firma:	Zemědělské zásobování a nákup v Jihlavě, a.s.
Sídlo:	Jihlava, Na Hranici 4039/8, PSČ 58635
Identifikační číslo:	494 55 851
Právní forma:	Akciová společnost
Předmět podnikání:	<p>činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence</p> <p>silniční motorová doprava - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně, - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti nad 3,5 tuny, - nákladní mezinárodní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně</p> <p>prodej chemických látek a chemických přípravků klasifikovaných jako vysoce toxické a toxické</p> <p>výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona</p> <p>provozování drážní dopravy na vlečkách</p> <p>provozování železniční dráhy - vlečky</p>
Statutární orgán - představenstvo:	
předseda představenstva:	<p>OLDŘICH GOJIŠ, dat. nar. 12. října 1947 Jahodová 524, Horní Jirčany, 252 42 Jesenice Den vzniku funkce: 19. června 2013 Den vzniku členství: 19. června 2013</p>
místopředseda představenstva:	<p>Ing. KAREL KUTÍLEK, dat. nar. 19. dubna 1956 Kramolná 1199/25, Horní Počernice, 193 00 Praha 9 Den vzniku funkce: 21. prosince 2010 Den vzniku členství: 21. prosince 2010</p>
člen představenstva:	<p>JIŘÍ LHOTSKÝ, dat. nar. 14. srpna 1965 Na Dolech 5151/91, 586 01 Jihlava Den vzniku členství: 17. prosince 2013</p>
Způsob jednání:	<p>Způsob jednání: Za představenstvo jedná jménem společnosti, společnost uzavírá a za společnost podepisuje samostatně předseda představenstva nebo místopředseda představenstva nebo jeden člen představenstva, který k tomu byl představenstvem písemně pověřen. Podepisování za společnost se děje tak, že k firmě společnosti připojí svůj podpis k tomu oprávněná osoba s uvedením jména a funkce.</p>
Prokura:	<p>JIŘÍ LHOTSKÝ, dat. nar. 14. srpna 1965</p>

Na Dolech 5151/91, 586 01 Jihlava

Prokurista podepisuje tím způsobem, že k firmě společnosti, za níž jedná, připojí dodatek označující prokuru a svůj podpis.

Dozorčí rada:**předseda dozorčí rady:**

JUDr. ZUZANA KRUTSKÁ, dat. nar. 18. května 1959
Nad přehradou 408, Horní Měcholupy, 109 00 Praha 10
Den vzniku funkce: 21. prosince 2010
Den vzniku členství: 21. prosince 2010

člen dozorčí rady:

Ing. STANISLAV VORÁLEK, dat. nar. 21. prosince 1963
Jihlava, Pod Jánským kopečkem 2261/14, PSČ 58601
Den vzniku členství: 9. května 2012

člen dozorčí rady:

Ing. PETR COUFAL, dat. nar. 28. července 1980
č.p. 169, 588 41 Rantířov
Den vzniku členství: 4. května 2012

Akcie:

2171 ks akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 10000,00 Kč
86830 ks akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1000,00 Kč
K převodu akcií na jméno je nutný souhlas představenstva.

Základní kapitál:

108 540 000,00 Kč

Ostatní skutečnosti:

Základní jmění: 108,540.000,- Kč, splaceno.

Rozhodnutím mimořádné valné hromady společnosti ze dne 4.12.2007 se mění podoba akcií na listinnou. V této souvislosti zároveň VH rozhodla o změně stanov.

Správnost tohoto výpisu se potvrzuje
Krajským soudem v Brně

**Příloha č. 2: Rozvaha a Výkaz zisku a ztráty za roky 2010 –
2013 Společnosti**

Minimální závazný výčet informací
podle vyhlášky č. 500/2002 Sb. v
znění pozdějších předpisů

ROZVAHA
v plném rozsahu
ke dni **31.12.2011**
(v celých tisících Kč)

IČ

49455851

Jméno a příjmení, obchodní firma nebo jiný název
účetní jednotky

Zemědělské zásobování
a nákup v Jihlavě, a.s.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky a místo
podnikání liší-li se od bydliště

Na Hranici 4039/8

Jihlava

58635

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč.období	
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4	
	AKTIVA CELKEM (ř.02+03+31+63) = ř.67	001	627 157	186 988	440 169	420 393	
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002					
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	003	381 456	118 671	262 785	258 020	
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12)	004	878	878	0	0	
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005					
	2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006					
	3. Software	007	878	-878			
	4. Ocenitelná práva	008					
	5. Goodwill (+/-)	009					
	6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010					
	7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011					
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012					
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	013	195 386	-117 793	77 593	81 184	
B. II. 1.	Pozemky	014	17 638		17 638	17 763	
	2. Stavby	015	122 537	-68 854	53 683	56 163	
	3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	55 211	-48 939	6 272	7 258	
	4. Pěstitelské celky trvalých porostů	017					
	5. Dospělá zvířata a jejich skupiny	018					
	6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019					
	7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020					
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021					
	9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)	022					
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	023	185 192	0	185 192	176 836	
B. III. 1.	Podíly ovládaná osoba	024	148 612		148 612	138 919	
	2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	36 580		36 580	37 917	
	3. Ostatní dlouhodobě cenné papíry a podíly	026					
	4. Půjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv	027					
	5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	028					
	6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029					
	7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030					

Označení a	AKTIVA b	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč.období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	031	246 194	-68 317	176 877	161 932
C. I.	Zásoby (ř. 33 až 38)	032	65 103	0	65 103	45 169
C. I. 1.	Materiál	033	10 888		10 888	7 035
	2. Nedokončená výroba a polotovary	034				
	3. Výrobky	035	489		489	364
	4. Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036				
	5. Zboží	037	53 636		53 636	37 680
	6. Poskytnuté zálohy na zásoby	038	90		90	90
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	039	11 339	0	11 339	20 339
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040				
	2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	041	11 339		11 339	20 339
	3. Pohledávky - podstatný vliv	042				
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043				
	5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044				
	6. Dohadné účty aktivní	045				
	7. Jiné pohledávky	046				
	8. Odložená daňová pohledávka	047				
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	048	159 828	-68 317	91 511	89 719
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	102 693	-68 317	34 376	61 440
	2. Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	050	28 579		28 579	11 137
	3. Pohledávky - podstatný vliv	051	27 358		27 358	16 940
	4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052				
	5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053				
	6. Stát - daňové pohledávky	054	1 035		1 035	7
	7. Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	162		162	165
	8. Dohadné účty aktivní	056				
	9. Jiné pohledávky	057	1		1	30
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek (ř. 59 až 62)	058	8 924	0	8 924	6 705
C. IV. 1.	Peníze	059	487		487	447
	2. Účty v bankách	060	8 437		8 437	6 258
	3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	061				
	4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062				
D. I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	063	507	0	507	441
D. I. 1.	Náklady příštích období	064	507		507	441
	2. Komplexní náklady příštích období	065				
	3. Příjmy příštích období	066				

Označení a	PASIVA b	Číslo řádku c	Stav v běžném období 5	účetním 6	Stav v minulém účetním období 6
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 86 + 119) = ř.001	067	440 169		420 393
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 79 + 82 + 85)	068	226 126		262 367
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 až 72)	069	108 540		108 540
A. I. 1.	Základní kapitál	070	108 540		108 540
	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071			
	3. Změny základního kapitálu (+/-)	072			
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 78)	073	88 819		80 862
A. II. 1.	Emisní ážio	074			
	2. Ostatní kapitálové fondy	075	1 860		1 860
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	86 959		79 002
	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností	077			
	5. Rozdíly z přeměn společností	078			
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 80 + 81)	079	13 877		13 788
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	080	11 643		11 430
	2. Statutární fondy a ostatní fondy	081	2 234		2 358
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (ř. 83 + 84)	082	58 812		54 919
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let (-)	083	58 812		54 919
	2. Neuhrazená ztráta minulých let	084			
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) ř.01- (69+73+78+81+85+118)=ř.60 výkazu zisku a ztráty v plném rozsahu	085	43 922		4 258
B.	Cizí zdroje (ř. 87 + 92 + 103 + 115)	086	213 843		157 850
B. I.	Rezervy (ř. 88 až 91)	087	0		0
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	088			
	2. Rezerva na důchody a podobné závazky	089			
	3. Rezerva na daň z příjmů	090			
	4. Ostatní rezervy	091			
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 93 až 102)	092	15 677		22 140
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	093			
	2. Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	094			
	3. Závazky - podstatný vliv	095			
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	096			
	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	097			
	6. Vydané dluhopisy	098			
	7. Dlouhodobé směnky k úhradě	099			
	8. Dohadné účty pasivní	100			
	9. Jiné závazky	101	13 098		19 500
	10. Odložený daňový závazek	102	2 579		2 640

Označení a	PASIVA b	Číslo řádku c	Stav v běžném období 5	Stav v minulém účetním období 6
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 104 až 114)	103	140 577	83 710
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	104	103 067	55 265
2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	105	13 804	10 271
3.	Závazky - podstatný vliv	106		
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	107	5 468	5 260
5.	Závazky k zaměstnancům	108	913	942
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	109	531	520
7.	Stát - daňové závazky a dotace	110	1 480	1 085
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	111		
9.	Vydané dluhopisy	112		
10.	Dohadné účty pasivní	113	157	219
11.	Jiné závazky	114	15 157	10 148
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 116 až 118)	115	57 589	52 000
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	116		
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	117	57 589	52 000
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	118		
C. I.	Časové rozlišení (ř. 120 až 121)	119	200	176
C. I. 1.	Výdaje příštích období	120	200	176
2.	Výnosy příštích období	121		

Sestaveno dne: 22.3.2012

Právní forma účetní jednotky: akciová společnost

Předmět podnikání účetní jednotky: výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách ŽZ, prodej chemických látek, silniční motorová doprava nákladní

Podpisový záznam:



Minimální závazný výčet informací podle vyhlášky č. 602/2002 Sb. a změny pozdějších předpisů

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

v plném rozsahu

ke dni 31.12.2011

(v celých tisících Kč)

IC

49455851

Jméno a příjmení, obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Zemědělské zásobování
a nákup v Jihlavě, a.s.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky a místo podnikání, liší-li se od bydliště

Na Hranici 4039/8
Jihlava

58635

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulem 2
I.	Tržby za prodej zboží	01	187 592	115 508
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	173 255	103 845
+	Obchodní marže (ř. 01 - 02)	03	14 337	11 663
II.	Výkony (ř. 05 až 07)	04	247 431	194 684
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	246 134	193 121
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	125	248
3.	Aktivace	07	1 172	1 315
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09 - 10)	08	209 767	171 053
B. 1.	Spotřeba materiálů a energie	09	198 192	159 750
B. 2.	Služby	10	11 575	11 303
+	Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 08)	11	52 001	35 294
C.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	12	21 910	21 930
C. 1.	Mzdové náklady	13	15 155	15 155
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	922	905
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	5 158	5 170
C. 4.	Sociální náklady	16	675	700
D.	Daně a poplatky	17	647	98
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	3 689	3 960
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20+21)	19	1 630	2 332
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	129	177
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	21	1 501	2 155
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23 - 24)	22	1 574	2 022
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	125	
F.2.	Prodávý materiál	24	1 449	2 022
G.	Změna stavů rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplex. nákladů příštích období (+/-)	25	66 518	860
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	10 469	1 476
H.	Ostatní provozní náklady	27	11 152	1 820
V.	Převod provozních výnosů	28		
I.	Převod provozních nákladů	29		
*	Provozní výsledek hospodaření (ř. 11 - 12 - 17 - 18 + 19 - 22 - (+/-25) + 26 - 27 + (-28) - (-29))	30	41 390	8 412

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31		
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34 až 36)	33	0	0
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34		
VII.2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35		
VII.3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37		
K.	Náklady z finančního majetku	38		
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39		
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (-)	41		
X.	Výnosové úroky	42	1 276	571
N.	Nákladové úroky	43	3 736	3 620
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	49	352
O.	Ostatní finanční náklady	45	182	68
XII.	Převod finančních výnosů	46		
P.	Převod finančních nákladů	47		
*	Finanční výsledek hospodaření (ř. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 + (- 41) + 42 - 43 + 44 - 45 + (-46) - (-47))	48	2 593	-2 765
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 - 51)	49	61	1 389
Q. 1.	-splatná	50		1 226
Q. 2.	-odložená	51	-61	163
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	43 922	4 258
XIII.	Mimořádné výnosy	53		
R.	Mimořádné náklady	54		
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 56 - 57)	55	0	0
S. 1.	-splatná	56		
S. 2.	-odložená	57		
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	58	0	0
W.	Převod podílu na výsledku hospodaření společným (+/-)	59		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	60	-43 922	4 258
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	61	-43 983	5 647

Sestaveno dne: 22.3.2012

Právní forma účetní jednotky: akciová společnost

Předmět podnikání účetní jednotky: výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách ŽZ, prodej chemických látek, silniční motorová doprava nákladní

Podpisový záznam:



ROZVAHA
(BILANCE)

k 31.12.2013

(v celých tisících Kč)

IČ

49 45 58 51

Obchodní firma nebo jiný název
účetní jednotky

Zemědělské zásobování

a nákup v Jihlavě, a.s.

Sídlo, bydliště nebo místo
podnikání účetní jednotky

Na Hranici 4039/8

Jihlava

58635

označení řádku a	AKTIVA b	řád c	Běžné účetní období			Min.úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM (ř. 02 + 03 + 31 + 63)	001	790 030	-170 113	619 917	572 848
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	003	534 927	-121 041	413 886	379 625
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř.05 až 12)	004	3 270	-885	2 385	550
B. I. 1	Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0
2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	0
3	Software	007	3 270	-885	2 385	0
4	Ocenitelná práva	008	0	0	0	0
5	Goodwill	009	0	0	0	0
6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0
7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0	550
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř.14 až 22)	013	210 528	-120 156	90 372	80 923
B. II. 1	Pozemky	014	20 719	0	20 719	19 066
2	Stavby	015	120 682	-73 036	47 646	48 026
3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	65 599	-47 120	18 479	5 943
4	Pěstitelské celky trvalých porostů	017	0	0	0	0
5	Dospělá zvířata a jejich skupiny	018	0	0	0	0
6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	0	0	0	0
7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	3 528	0	3 528	7 863
8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	0	0	0	25
9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	023	321 129	0	321 129	298 152
B. III. 1	Podíly - ovládaná osoba	024	242 308	0	242 308	235 826
2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	40 385	0	40 385	38 890
3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	0	0	0	0
4	Půjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv	027	35 500	0	35 500	20 500
5	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	0	0	0	0
6	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0	0
7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	2 936	0	2 936	2 936

označení řádku a	AKTIVA b	řád c	Běžné účetní období			Min.úč. období Netto 4
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	
C.	Oběžná aktiva (ř. 32 + 39 + 48 + 58)	031	253 456	-49 072	204 384	192 289
C. I.	Zásoby (ř.33 až 38)	032	117 782	0	117 782	86 354
C. I. 1	Materiál	033	8 256	0	8 256	14 177
2	Nedokončená výroba a polotovary	034	0	0	0	0
3	Výrobky	035	142	0	142	502
4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036	0	0	0	0
5	Zboží	037	109 384	0	109 384	71 675
6	Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0	0	0	0
C. II.	Dlouhodobé pohledávky (ř. 40 až 47)	039	0	0	0	1 839
C. II. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	040	0	0	0	0
2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	041	0	0	0	0
3	Pohledávky - podstatný vliv	042	0	0	0	0
4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043	0	0	0	0
5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	0	0	0	0
6	Dohadné účty aktivní	045	0	0	0	0
7	Jiné pohledávky	046	0	0	0	1 839
8	Odložená daňová pohledávka	047	0	0	0	0
C. III.	Krátkodobé pohledávky (ř. 49 až 57)	048	127 073	-49 072	78 001	89 108
C. III. 1	Pohledávky z obchodních vztahů	049	96 792	-49 072	47 720	66 058
2	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	050	19 943	0	19 943	2 145
3	Pohledávky - podstatný vliv	051	9 527	0	9 527	16 053
4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052	0	0	0	0
5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	0	0	0
6	Stát - daňové pohledávky	054	0	0	0	2 719
7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	651	0	651	150
8	Dohadné účty aktivní	056	0	0	0	0
9	Jiné pohledávky	057	160	0	160	1 983
C. IV.	Finanční majetek (ř. 59 až 62)	058	8 601	0	8 601	14 988
C. IV. 1	Peníze	059	110	0	110	532
2	Účty v bankách	060	8 491	0	8 491	14 456
3	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	0	0	0	0
4	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení (ř. 64 až 66)	063	1 647	0	1 647	934
D. I. 1	Náklady příštích období	064	1 150	0	1 150	589
2	Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0	0
3	Příjmy příštích období	066	497	0	497	345

označení řádku a	PASIVA b	řád c	Běžné úč. období 5	Mín.úč. období 6
	PASIVA CELKEM (ř. 68 + 88 + 121)	067	619 917	572 848
A.	Vlastní kapitál (ř. 69 + 73 + 80 + 83 + 87)	068	326 067	311 887
A. I.	Základní kapitál (ř. 70 + 71 + 72)	069	108 540	108 540
1	Základní kapitál	070	108 540	108 540
2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	071	0	0
3	Změny základního kapitálu	072	0	0
A. II.	Kapitálové fondy (ř. 74 až 79)	073	170 320	163 059
A. II. 1	Emisní ážio	074	0	0
2	Ostatní kapitálové fondy	075	1 860	1 860
3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	076	168 460	161 199
4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností	077	0	0
5	Rozdíly z přeměn společností	078	0	0
6	Rozdíly z ocenění při přeměnách společností	079	0	0
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku (ř. 81 + 82)	080	13 865	13 480
A. III. 1	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	081	12 239	11 643
2	Statutární a ostatní fondy	082	1 626	1 837
A. IV.	Výsledek hospodáření minulých let (ř. 84 + 86)	083	26 050	14 890
A. IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	084	26 050	14 890
2	Neuhrazená ztráta minulých let	085	0	0
3	Jiný výsledek hospodaření minulých let	086	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-) [ř.01 - (+ 69 + 73 + 80 + 83 + 88 + 121)]	087	7 292	11 918
B.	Cizí zdroje (ř. 89 + 94 + 105 + 117)	088	293 695	259 128
B. I.	Rezervy (ř. 90 + 91 + 92 + 93)	089	0	0
B. I. 1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	090	0	0
2	Rezerva na důchody a podobné závazky	091	0	0
3	Rezerva na daň z příjmů	092	0	0
4	Ostatní rezervy	093	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky (ř. 95 až 104)	094	55 572	55 282
B. II. 1	Závazky z obchodních vztahů	095	0	0
2	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	096	50 000	50 000
3	Závazky - podstatný vliv	097	0	0
4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	098	0	0
5	Dlouhodobé přijaté zálohy	099	0	0
6	Vydané dluhopisy	100	0	0
7	Dlouhodobé směnky k úhradě	101	0	0
8	Dohadné účty pasívní	102	0	0
9	Jiné závazky	103	4 198	2 334
10	Odložený daňový závazek	104	1 374	2 948

označení řádku a	PASIVA b	řad c	Běžné úč. období 7	Min.úč. období 8
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 106 až 116)	105	118 123	113 846
B. III. 1	Závazky z obchodních vztahů	106	32 097	27 467
2	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	107	58 329	63 695
3	Závazky - podstatný vliv	108	0	4 335
4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	109	0	80
5	Závazky k zaměstnancům	110	1 163	1 018
6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	111	679	614
7	Stát - daňové závazky a dotace	112	2 490	165
8	Krátkodobé přijaté zálohy	113	6 648	11
9	Vydané dluhopisy	114	0	0
10	Dohadné účty pasivní	115	2 487	10
11	Jiné závazky	116	14 230	16 451
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 118 až 120)	117	120 000	90 000
B. IV. 1	Bankovní úvěry dlouhodobé	118	0	0
2	Bankovní úvěry krátkodobé	119	120 000	90 000
3	Krátkodobé finanční výpomoci	120	0	0
C. I.	Časové rozlišení (ř. 122 + 123)	121	155	1 833
C. I. 1	Výdaje příštích období	122	155	1 833
2	Výnosy příštích období	123	0	0

Právní forma účetní jednotky :	akciová společnost
Předmět podnikání nebo jiné činnosti :	výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách ŽZ, prodej chemických látek, silniční motorová doprava nákladní

Okamžik sestavení	Podpisový záznam statutárního orgánu nebo fyzické osoby, která je účetní jednotkou
29.4.2014	 Zemědělské zėsobování a nákup v Jihlavě, a.s. (4) Na Hrenčci 4039/S, 596 35 Jihlava IČ: 49455851, DIČ: CZ49455851 Tel.: 567 570 020

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

Zpracováno v souladu s vyhláškou č. 500/2002
Sb. ve znění pozdějších předpisů

k 31.12.2013

(v celých tisících Kč)

IČ

49 45 58 51

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

zemědělské zásobování
maňava a s.
p

Sídlo, bydliště nebo místo podnikání/
účetní jednotky

Maňava, tř. 4039/6

Maňava

58635

označení řádku a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	01	229 344	178 243
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	205 322	163 885
+	Obchodní marže (ř. 01-02)	03	24 022	14 358
II.	Výkony (ř. 05+06+07)	04	225 507	218 893
II. 1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	224 653	217 733
2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	-361	13
3	Aktivace	07	1 215	1 147
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09+10)	08	211 358	195 304
B. 1	Spotřeba materiálu a energie	09	201 539	185 894
B. 2	Služby	10	9 819	9 410
+	Přidaná hodnota (ř. 03+04-08)	11	38 171	37 947
C.	Osobní náklady	12	23 870	23 501
C. 1	Mzdové náklady	13	16 566	16 240
C. 2	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	870	870
C. 3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	5 742	5 721
C. 4	Sociální náklady	16	692	670
D.	Darčí a poplatky	17	879	940
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	4 441	3 493
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20+21)	19	6 678	12 230
III. 1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	984	11 191
2	Tržby z prodeje materiálu	21	5 694	1 039
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23+24)	22	5 499	4 845
F. 1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	354	4 052
F. 2	Prodávý materiál	24	5 145	793
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	-17 544	-1 700
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	12 910	10 005
H.	Ostatní provozní náklady	27	39 400	13 715
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření [(ř.11-12-17-18+19-22-25+26-27+(-28)-(-29))]	30	1 214	15 388

označení řádku a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném	minulém
			3	4
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34 + 35 + 36)	33	7 937	0
VII. 1	Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	7 937	0
VII. 2	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	0
VII. 3	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41	0	0
X.	Výnosové úroky	42	765	1 050
N.	Nákladové úroky	43	4 104	4 004
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	198	2
O.	Ostatní finanční náklady	45	292	148
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření [(ř.31-32+33+37-38+39-40-41+42-43+44-45-(-46)+(-47))]	48	4 504	3 100
Q.	Daň z příjmu za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	49	-1 574	370
Q. 1	- splatná	50	0	0
Q. 2	- odložena	51	-1 574	370
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	7 292	11 918
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0
S.	Daň z příjmu z mimořádné činnosti (ř. 56 + 57)	55	0	0
S. 1	- splatná	56	0	0
S. 2	- odložena	57	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	58	0	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společným (+/-)	59	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	60	7 292	11 918
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	61	5 718	12 288

Okamžik sestavení	Podpisový záznam statutárního orgánu nebo fyzické osoby, která je účetní jednotkou	
29.4.2014		Zemědělské zásobování a nákup v Jihlavě, a.s.  Na Hranici 4039/8, 586 35 Jihlava IČ: 49455851, DIČ: CZ49455351 TEL: 567 570 020

Příloha č. 3: Konsolidovaná rozvaha a Konsolidovaný výkaz zisku a ztráty společnosti Skupiny ZZN k 30.6.2014

Konsolidovaná rozvaha

k 30.6.2014

(v tis. Kč)

			Skupina	Zemědělské zásobování a nákup v Jihlavě a.s.
Označ.	Text	Řádek	stav k 30.6.2014	stav k 30.6.2014
AKTIVA CELKEM			1 063 949	645 216
A	Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	002		
B	Dlouhodobý majetek	003	663 622	431 870
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	2 315	2 285
B.I.1.	Zřizovací výdaje	005		
B.I.2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006		
B.I.3.	Software	007	2 251	2 251
B.I.4.	Ocenitelná práva	008		
B.I.5.	Goodwill	009		
B.I.6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	30	
B.I.7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	34	34
B.I.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012		
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	686 040	92 378
B.II.1.	Pozemky	014	53 928	20 719
B.II.2.	Stavby	015	383 801	47 557
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	170 535	20 158
B.II.4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017		
B.II.5.	Základní stádo a tažná zvířata	018	24 556	
B.II.6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019		
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	53 798	3 944
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	60	
B.II.9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)	022	-638	
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	023	1 033	337 207
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024		253 279
B.III.2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025		40 385
B.III.3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	156	
B.III.4.	Půjčky a úvěry - ovládací a řídicí osoba, podstatný vliv	027	770	43 436
B.III.5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028		
B.III.6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	107	107
B.III.7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030		
B.IV.	Konsolidační rozdíl	031	-25 766	0
B.IV.1.	Kladný konsolidační rozdíl	032		
B.IV.2.	(- Záporný konsolidační rozdíl)	033	-25 766	
B.V.	Cenné papíry a podíly v ekvivalenci	034		0

			Skupina	Zemědělské zásobování a nákup v Jihlavě a.s.
Označ.	Text	Řádek	stav k 30.6.2014	stav k 30.6.2014
C	Oběžná aktiva	035	398 179	212 014
C.I.	Zásoby	036	187 474	63 645
C.I.1.	Materiál	037		7 934
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	038	50 714	
C.I.3.	Výrobky	039	22 511	210
C.I.4.	Zvířata	040	60 297	
C.I.5.	Zboží	041	53 952	55 501
C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	042		
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	043	2	0
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	044		
C.II.2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	045		
C.II.3.	Pohledávky - podstatný vliv	046		
C.II.4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	047		
C.II.5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	048		
C.II.6.	Dohadné účty aktivní	049		
C.II.7.	Jiné pohledávky	050		
C.II.8.	Odložená daňová pohledávka	050a	2	
C.III.	Krátkodobé pohledávky	051	182 840	142 159
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	052	138 731	100 277
C.III.2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	053	746	27 171
C.III.3.	Pohledávky - podstatný vliv	054	19	14 193
C.III.4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	055		
C.III.5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	056		
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky	057	8 184	
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	058	1 359	71
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	059	27 391	247
C.III.9.	Jiné pohledávky	060	6 410	200
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	061	27 863	6 210
C.IV.1.	Peníze	062	2 590	734
C.IV.2.	Účty v bankách	063	25 273	5 476
C.IV.3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	064		
C.IV.4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	065		
D.I	Časové rozlišení	066	2 148	1 332
D.I.1.	Náklady příštích období	067	2 023	1 332
D.I.2.	Komplexní náklady příštích období	068		
D.I.3.	Příjmy příštích období	069	125	
		070		

Označ.	Text	Řádek	Skupina		
			stav k 30.6.2014	Zemědělské zásobování a nákup v Jihlavě a.s. stav k 30.6.2014	
PASIVA CELKEM			071	1 063 949	645 216
A.	Vlastní kapitál	072	291 237	331 624	
A.I.	Základní kapitál	073	108 540	108 540	
A.1.1	Základní kapitál	074	108 540	108 540	
A.1.2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	075			
A.1.3	Změny základního kapitálu	076			
A.II.	Kapitálové fondy	077	1 860	170 320	
A.II.1	Emisní ážio	078			
A.II.2	Ostatní kapitálové fondy	079	1 860	1 860	
A.II.3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	080		168 460	
A.II.4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách (+/-)	081			
A.II.5	Oceňovací rozdíly vyplývající z konsolidačních úprav	082			
A.III.	Rezervní fondy	083	22 137	14 290	
A.III.1	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	084	20 451	12 604	
A.III.2	Statutární a ostatní fondy	085	1 686	1 686	
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	086	170 022	32 812	
A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let	087	170 022	32 812	
A.IV.2	Neuhrazená ztráta minulých let	088	0		
A.V.	Výsledek hospodaření běžného období bez menšinových podílů	089	-5 844	5 662	
A.V.1	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	090	-5 844	5 662	
A.V.2	Podíl na výsledku hospodaření v ekvivalenci (+/-)	091			
A.VI.	Konsolidační rezervní fond	092	-5 478		
B	Cizí zdroje	093	687 460	312 963	
B.I.	Rezervy	094	0	0	
B.I.1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	095			
B.I.2	Rezerva na důchody a podobné závazky	096			
B.I.3	Rezerva na daň z příjmu	097			
B.I.4	Ostatní rezervy	098			
B.II.	Dlouhodobé závazky	099	117 124	55 369	
B.II.1	Závazky z obchodních vztahů	100			
B.II.2	Závazky - ovládající a řídicí osoba	101	50 000	50 000	
B.II.3	Závazky - podstatný vliv	102			
B.II.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	103			
B.II.5	Dlouhodobé přijaté zálohy	104			
B.II.6	Vydané dluhopisy	105			
B.II.7	Dlouhodobé směnky k úhradě	106			
B.II.8	Dohadné účty pasivní	107			
B.II.9	Jiné závazky	108	56 550	3 995	
B.II.10	Odložený daňový závazek	109	10 574	1 374	

			Skupina	Zemědělské zásobování a nákup v Jihlavě a.s.
Označ.	Text	Řádek	stav k 30.6.2014	stav k 30.6.2014
B.III.	Krátkodobé závazky	110	194 905	134 958
B.III.1	Závazky z obchodních vztahů	111	93 717	56 674
B.III.2	Závazky - ovládací a řídicí osoba	112	55 582	55 999
B.III.3	Závazky - podstatný vliv	113		1 391
B.III.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	114		
B.III.5	Závazky k zaměstnancům	115	4 694	1 054
B.III.6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	116	2 813	610
B.III.7	Sržit - daňové závazky a dotace	117	1 876	1 562
B.III.8	Krátkodobé přijaté zálohy	118	360	358
B.III.9	Vydané dluhopisy	119		
B.III.10	Dohadné účty pasivní	120	5 329	785
B.III.11	jiné závazky	121	30 534	16 525
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	122	375 431	122 636
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	123	213 714	2 636
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	124	161 717	120 000
B.IV.3.	Krátkodobé finanční výpomoci	125		
C.	Časové rozlišení	126	1 519	629
C.I.1	Výdaje příštích období	127	978	88
C.I.2	Výnosy příštích období	128	541	541
		129		
D.	Menšinový vlastní kapitál	130	83 733	0
D.I.	Menšinový základní kapitál	131	48 440	
D.II.	Menšinové kapitálové fondy	132	1 077	
D.III.	Menšinové ziskové fondy včetně nerozděleného zisku minulých let	133	34 938	
D.IV.	Menšinový výsledek hospodaření běžného účetního období	134	-732	

V Praze dne 31. srpna 2014

.....
 Ing. Karel Kutlík
 místopředseda představenstva společnosti Zemědělské zásobování a nákup v Jihlavě a.s.

Konsolidovaný výkaz zisku a ztráty

za období od 1.1.2014 do 30.6.2014

(v tis. Kč)

Označ.	Text	Řádek	Skupina	
			za období 1.1.-30.6.2014	Zemědělské zásobování a nákup v Jihlavě a.s. za období 1.1.-30.6.2014
I.	Tržby za prodej zboží	01	120 792	156 526
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	117 449	140 343
+	Obchodní marže	03	3 343	16 183
II.	Výkony	04	190 015	100 883
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	162 393	100 387
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	15 013	68
II.3.	Aktivace	07	12 609	428
B.	Výkonová spotřeba	08	155 964	92 972
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	09	123 335	87 635
B.2.	Služby	10	32 629	5 337
+	Přidaná hodnota	11	37 394	24 094
C.	Osobní náklady	12	50 871	12 123
C.1.	Mzdové náklady	13	35 718	8 375
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	1 040	435
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	12 901	2 957
C.4.	Sociální náklady	16	1 212	356
D.	Daně a poplatky	17	1 451	460
I.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	27 487	3 277
	Zúčtování (odpis) konsolidačního rozdílu (+/-)	19	11 179	0
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	20	8 526	369
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	21	7 102	
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	22	1 424	369
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	23	13 700	134
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	24	3 249	
F.2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	25	10 451	134
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	26	-93	0
IV.	Ostatní provozní výnosy	27	45 009	14
H.	Ostatní provozní náklady	28	4 137	1 320
V.	Převod provozních výnosů	29		
I.	Převod provozních nákladů	30		
*	Konsolidovaný provozní výsledek hospodaření	31	4 555	7 163

			Skupina	Zemědělské zásobování a nákup v Jihlavě a.s.
Označ.	Text	Řádek	za období 1.1.-30.6.2014	za období 1.1.-30.6.2014
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	32		
J.	Prodané cenné papíry a podíly	33		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	34	0	0
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	35		
VII.2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	36		
VII.3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	37		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	38		
K.	Náklady z finančního majetku	39		
IX.	Výnosy z přecenění majetkových cenných papírů a derivátů	40		
L.	Náklady z přecenění majetkových cenných papírů a derivátů	41	5 218	
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	42		
X.	Výnosové úroky	43	8	616
N.	Nákladové úroky	44	5 679	2 079
XI.	Ostatní finanční výnosy	45	58	6
O.	Ostatní finanční náklady	46	238	44
XII.	Převod finančních výnosů	47		
P.	Převod finančních nákladů	48		
*	Konsolidovaný výsledek hospodaření z finančních operací	49	-11 069	-1 501
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	50	5	0
Q.1.	splatná	51	5	
Q.2.	odložená	52	0	
**	Konsolidovaný výsledek hospodaření za běžnou činnost	53	-6 519	5 662
XIII.	Mimořádné výnosy	54	0	
R.	Mimořádné náklady	55	47	
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	56	0	0
S.1.	splatná	57		
S.2.	odložená	58		
*	Konsolidovaný mimořádný výsledek hospodaření	59	-47	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům	60		
***	Konsolidovaný výsledek hospodaření za účetní období bez podílu ekvivalence	61	-6 566	5 662
	z toho:	62		
	- Výsledek hospodaření běžného účetního období bez menšinových podílů	63	-5 844	5 662
	- Menšinový výsledek hospodaření běžného účetního období	64	-722	
	Podíl na výsledku hospodaření v ekvivalenci	65	0	

V Praze dne 31. srpna 2014


 Ing. Karel Kutílek
 místopředseda představenstva společnosti Zemědělské
 zásobování a nákup v Jihlavě a.s.

Příloha č. 4: Finanční plán

Finanční plán	<i>tis. Kč</i>	2014	2015	2016	2017	2018	2019
		1	2	3	4	5	6
Tržby celkem		699 591	716 918	723 790	730 027	738 788	747 653
Výkony		523 949	532 375	534 556	536 644	543 084	549 601
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb		523 949	532 375	534 556	536 644	543 084	549 601
Změna stavu vnitropod. zásob vlast. výroby		0	0	0	0	0	0
Aktivace		0	0	0	0	0	0
Výkonová spotřeba		314 039	319 766	324 478	327 274	331 201	335 176
Spotřeba materiálu a energie		253 104	257 632	261 728	263 983	267 151	270 357
Služby		60 935	62 133	62 750	63 291	64 050	64 819
Přidaná hodnota		247 781	252 400	250 880	251 067	254 080	257 129
Osobní náklady		113 471	115 766	116 876	117 883	119 298	120 729
Daně		2 619	2 684	2 709	2 733	2 766	2 799
Tržby z prodeje materiálu		0	0	0	0	0	0
Prodaný materiál		0	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek		0	0	0	0	0	0
Ostatní provozní výnosy		65 454	49 021	49 261	49 482	50 076	50 677
Ostatní provozní náklady		9 844	10 134	10 239	10 336	10 460	10 586
Ostatní finanční výnosy		0	0	0	0	0	0
Ost. fin. náklady		0	0	0	0	0	0
KPVH před odpisy		187 301	172 837	170 317	169 597	171 632	173 692
% tržeb		26,8%	24,1%	23,5%	23,2%	23,2%	23,2%
Odpisy		56 799	56 799	62 798	64 831	65 389	66 174
Korigovaný provozní VH		130 502	116 038	107 519	104 766	106 243	107 518
Nákladové úroky		6 395	17 535	17 750	17 702	17 702	17 702
Výsledek za běžnou činnost před daní		124 107	98 503	89 769	87 065	88 541	89 816
Daň z příjmů		23 580	18 716	17 056	16 542	16 823	17 065
VH za účetní období (+/-)		100 527	79 788	72 713	70 522	71 718	72 751
% tržeb		19,2%	15,0%	13,6%	13,1%	13,2%	13,2%

Rozvaha

AKTIVA CELKEM	1 211 727	1 306 255	1 380 692	1 452 499	1 525 527	1 599 603
Dlouhodobý majetek	766 260	847 188	874 614	882 151	892 737	903 450
Oběžná aktiva	442 813	456 348	503 333	567 579	629 988	693 318
Zásoby	247 947	256 396	261 697	265 707	268 896	272 122
Dlouhodobé pohledávky	2	2	2	2	2	2
Krátkodobé pohledávky	174 419	178 738	180 452	182 007	184 191	186 401
Finanční majetek	20 446	21 211	61 183	119 863	176 899	234 792
Časové rozlišení	2 653	2 719	2 745	2 769	2 802	2 836
PASIVA CELKEM	1 211 727	1 306 255	1 380 692	1 452 499	1 525 527	1 599 603
Vlastní kapitál	484 471	564 258	636 971	707 494	779 212	851 963
Základní kapitál	108 540	108 540	108 540	108 540	108 540	108 540
Kapitálové fondy	85 593	85 593	85 593	85 593	85 593	85 593
Fondy ze zisku	16 659	16 659	16 659	16 659	16 659	16 659
VH minulých let	173 152	273 679	353 466	426 179	496 702	568 420
VH běžného úč. období (+/-)	100 527	79 788	72 713	70 522	71 718	72 751
Cizí zdroje	725 380	740 074	741 780	743 048	744 334	745 635
Rezervy	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	101 511	104 205	105 911	107 179	108 465	109 766
z toho: úročené závazky	0	0	0	0	0	0
Bankovní úvěry a výpomoci	623 869	635 869	635 869	635 869	635 869	635 869
Časové rozlišení	1 876	1 923	1 941	1 958	1 981	2 005