

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

Znalecký posudek **č. 098-03/2014**

Stanovení výchozí ceny akcie společnosti Moravia Lacto a.s. při veřejné dražbě obchodníkem cennými papíry

Zadavatel: CYRRUS CORPORATE FINANCE, a.s., se sídlem Veveří
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: 30.9.2014
Datum vypracování znaleckého posudku: 15.12.2014

Počet stran posudku: 69
Počet příloh: 42
Počet předaných vyhotovení: 3
Počet vyhotovení v archivu zhotovitele: 1

Souhrnná zpráva k ocenění akcií společnosti Moravia Lacto a.s.

Předmět a účel ocenění

Stanovení tržní hodnoty předmětu nedobrovolné veřejné dražby – souboru akcií společnosti Moravia Lacto a.s., IČO: 499 69 897, se sídlem Jiráskova 94, PSČ 586 51, Jihlava, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Brně pod spisovou značkou B1232 (dále jen „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 Veveří 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. září 2014**.

Rekapitulace

Hodnotu společnosti Moravia Lacto a.s., se sídlem Jiráskova 94, PSČ 586 51, Jihlava, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Brně pod spisovou značkou B1232, k datu ocenění 30. září 2014 na základě použitých dvou metod ocenění následovně:

/ metodou DCF entity na:	362 529 tis. Kč
/ metodou účetní hodnoty na:	310 566 tis. Kč

Závěrečný výrok

Na základě požadavku zadavatele jsem stanovil k datu 30.9.2014 hodnotu jedné akcie o nominální hodnotě 1 000,- Kč společnosti Moravia Lacto a.s., IČO: 499 69 897, se sídlem Jiráskova 94, PSČ 586 51, Jihlava, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Brně pod spisovou značkou B1232 za účelem stanovení výchozí ceny akcie pro účely veřejné dražby akcií Společnosti obchodníkem cennými papíry na částku:

4 959 Kč

Slovy: čtyři tisíce devět set padesát devět 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	6
1.5	Předpoklady a omezující podmínky.....	8
1.6	Specifikace pojmu hodnota pro účely Posudku.....	8
2	CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI	10
2.1	Nehmotná práva Společnosti	11
2.2	Historie společnosti Moravia Lacto a.s.	13
2.3	Organizace skupiny INTERLACTO	14
3	STRATEGICKÁ ANALÝZA.....	15
3.1	Analýza vnějšího potenciálu	15
3.2	Analýza vnitřního potenciálu.....	36
4	FINANČNÍ ANALÝZA.....	40
4.1	Horizontální a vertikální analýza rozvahy	40
4.2	Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	42
4.3	Poměrové ukazatele	43
4.4	Shrnutí finanční analýzy	45
5	ROZDĚLENÍ MAJETKU NA PROVOZNĚ NUTNÝ A NEPROVOZNÍ	46
5.1	Pracovní kapitál	46
5.2	Dlouhodobý finanční majetek	46
6	METODY OCEŇENÍ	48
6.1	Metodologie ocenění podniku.....	48
6.2	Metodologie ocenění zásob.....	50
6.3	Metodologie ocenění pohledávek.....	51
7	FINANČNÍ PLÁN	53
7.1	Tržby	53
7.2	Provozní zisková marže	53
7.3	Další položky finančního plánu	55
7.4	Investice do dlouhodobého majetku a odpisy	55
7.5	Pracovní kapitál	56
7	ANALÝZA HODNOTY.....	58
7.1	Stanovení hodnoty metodou DCF entity.....	58
7.2	Stanovení hodnoty účetní metodou.....	65
8	REKAPITULACE	66
9	ZÁVĚREČNÝ VÝROK	67
10	ZNALECKÁ DOLOŽKA	68
11	PŘÍLOHY	69

Tabulky:

Tabulka č. 1: Charakteristika činnosti dle Klasifikace ekonomických činností CZ-NACE	10
Tabulka č. 2: Ochranné známky	12
Tabulka č. 3: Nákupní ceny za mléko placené mlékárnami (Kč/l)	22
Tabulka č. 4: Orientační bilance přírodních sýrů a tvarohů	27
Tabulka č. 5: Vývoj vývozu a dovozu tavených sýrů v roce 2011 a 2012	27
Tabulka č. 6: Vývoj v sektoru mléka v České republice	31
Tabulka č. 7: Vývoj vývozu u mléka a mléčných výrobků (t)	31
Tabulka č. 8: Predikce tempa růstu	38
Tabulka č. 9: Zkrácená rozvaha (v tis. Kč)	41
Tabulka č. 10: Vertikální analýza rozvahy	41
Tabulka č. 11: Zkrácený výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)	42
Tabulka č. 12: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	43
Tabulka č. 13: Ukazatele rentability (v %)	43
Tabulka č. 14: Ukazatele obrátu (ve dnech)	43
Tabulka č. 15: Ukazatele likvidity	44
Tabulka č. 16: Ukazatele zadluženosti	44
Tabulka č. 17: Výpočet provozně nutného pracovního kapitálu (v tis. Kč)	46
Tabulka č. 18: Ocenění Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly (tis. Kč)	47
Tabulka č. 19: Členění pohledávek	52
Tabulka č. 20: Predikce tržeb (tis. Kč)	53
Tabulka č. 21: Provozní zisková marže v letech 2008 – 9/2014 (v %)	53
Tabulka č. 22: Vývoj nákladů na prodané zboží a výk. spotřeby v letech 2008-9/2014 (v tis. Kč)	54
Tabulka č. 23: Vývoj plánované výkonové spotřeby a nákladů na prodané zboží (v tis. Kč)	54
Tabulka č. 24: Vývoj osobních nákladů v letech 2008 – 9/2014 (v tis. Kč)	55
Tabulka č. 25: Vývoj plánovaných os. nákladů v letech 2014 – 2018 (v tis. Kč)	55
Tabulka č. 26: Provozní zisková marže (v %)	55
Tabulka č. 27: Plán odpisů a investic do dlouhodobého majetku (v tis. Kč)	56
Tabulka č. 28: Historické doby obrátu jednotl. složek pracovního kapitálu (ve dnech)	56
Tabulka č. 29: Plánované doby obrátu jednotl. složek pracovního kapitálu (ve dnech)	56
Tabulka č. 30: Historické hodnoty jednotlivých složek pracovního kapitálu (v tis. Kč)	57
Tabulka č. 31: Plánované hodnoty jednotlivých složek pracovního kapitálu (v tis. Kč)	57
Tabulka č. 32: Prémie za velikost společnosti dle její MVE	60
Tabulka č. 33: Výpočet diskontní sazby (WACC) pro jednotlivé roky	61
Tabulka č. 34: Volné peněžní toky projekce včetně výpočtu hodnoty první fáze (v tis. Kč)	62
Tabulka č. 35: Výpočet současné hodnoty druhé fáze (v tis. Kč)	63
Tabulka č. 36: Celková hodnota vlastního kapitálu (v tis. Kč)	64

Grafy

Graf č. 1: Vývoj a predikce nominálního a reálného HDP (míra růstu v %)	16
Graf č. 2: Vývoj a predikce indikátorů spotřebitelských cen (v %)	17
Graf č. 3: Vývoj a predikce úrokových sazeb a poskytnutých úvěrů	19
Graf č. 4: Ukazatele nezaměstnanosti (v %)	19
Graf č. 5: Podíl skupiny CZ-NACE 10 na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb	21
Graf č. 6: Vývoj nákupu mléka v měsíčních periodách v období 2007 – 9/2014	23
Graf č. 7: Produkce mléka v období 2006 – září 2014	34
Graf č. 8: Predikce objemu vykoupeného mléka	37
Graf č. 9: Predikce ceny vykoupeného mléka	37
Graf č. 10: Predikce tržního podílu	38

Graf č. 11: Struktura aktiv Společnosti	41
Graf č. 12: Struktura oběžného majetku.....	42
Graf č. 13: Prémie za velikost společnosti	61

1 Úvod

1.1 Účel ocenění

Stanovení tržní hodnoty předmětu nedobrovolné veřejné dražby – akcie společnosti Moravia Lacto a.s., IČO: 499 69 897, se sídlem Jiráskova 94, PSČ 586 51, Jihlava, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Brně pod spisovou značkou B1232, 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 Moravia Lacto a.s., IČO: 499 69 897, se sídlem Jiráskova 94, PSČ 586 51, Jihlava, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Brně pod spisovou značkou B1232, 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 odebrána žádná akcionářská práva, nebude cílem nalezení jiné hladiny 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 30.9.2014. Pro volbu ocenění není relevantní, zda od rozhodného dne do data vypracování Posudku došlo k významným změnám, či skutečnostem.

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

- Výkazy Společnosti z let 2009 až 2013 a k datu ocenění Společnosti,
- Výhled plánu hospodaření Společnosti na rok 2014,
- 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.moravialacto.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 objednatelem. 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 informováni 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: Moravia Lacto a.s.
Datum zápisu: 1. ledna 1994
Identifikační číslo: 499 69 897
Právní forma: akciová společnost
Základní kapitál: 73 100 000,- Kč

Společnost Moravia Lacto a.s. měla k datu ocenění základní kapitál ve výši 73 100 tis. Kč. Emitovala celkový počet 73 100 ks akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 Kč, přičemž tyto akcie mají omezenou převoditelnost a k převodu je nutný souhlas představenstva.

Předmět podnikání

- mlékárenství,
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona.

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

10510	Zpracování mléka, výroba mléčných výrobků a sýrů
46900	Nespecializovaný velkoobchod
47190	Ostatní maloobchod v nespecializovaných prodejnách

Statutární orgán – Představenstvo

Předseda představenstva:

Ing. Stanislav Coufal, dat. nar. 11. února 1951
Sluneční 191/35, Horní Kosov, 586 01 Jihlava
den vzniku funkce: 29. června 2011
den vzniku členství: 29. června 2011

Místopředseda představenstva:

MVDr. Oldřich Gojiš, dat. nar. 12. října 1947
Jesenice - Horní Jirčany, Jahodová 524, PSČ 252 42
den vzniku funkce: 29. června 2011
den vzniku členství: 29. června 2011

Místopředseda představenstva:

Ing. Michal Gabriel, dat. nar. 8. října 1952
Praha 4, Nad Křížkem 7, PSČ 140 00
den vzniku funkce: 29. června 2011
den vzniku členství: 29. června 2011

Člen představenstva:

Ing. Josef Kovář, dat. nar. 26. ledna 1952
Brtnice, Školní 666
den vzniku členství: 29. června 2011

Člen představenstva:

Ing. Antonín Kolář, dat. nar. 27. května 1960
Jarmily Glazarové 354/9j, Hejčín, 779 00 Olomouc
den vzniku členství: 29. června 2011

Člen představenstva:

Ing. Zdeněk Košek, dat. nar. 3. března 1962
Nový Bor – Pihel 139, PSČ 471 18
den vzniku členství: 29. června 2011

Člen představenstva:

Ing. JOSEF KOLÁŘ, dat. nar. 8. září 1978

č.p. 15, 675 31 Lovčovice

den vzniku členství: 29. června 2011

Dozorčí rada

Předseda dozorčí rady:

Ing. KAREL KUTÍLEK, dat. nar. 19. dubna 1956

Kramolná 1199/25, Horní Počernice, 193 00 Praha 9

den vzniku funkce: 29. června 2011

den vzniku členství: 29. června 2011

Člen dozorčí rady:

JUDr. ZUZANA KRUTSKÁ, dat. nar. 18. května 1959

Nad přehradou 408, Horní Měcholupy, 109 00 Praha 10

den vzniku členství: 29. června 2011

Člen dozorčí rady:

Stanislav Novotný, dat. nar. 14. ledna 1954

Jihlava, Zrzavého 30, PSČ 586 01

den vzniku členství: 24. května 2011

Zastupování a podepisování

Statutárním orgánem společnosti je představenstvo. Jménem společnosti jedná za představenstvo jeho předseda nebo místopředseda, případně pověřený člen představenstva. Zástupcem společnosti v rozsahu pravomocí udělených mu představenstvem je ředitel. Podepisování za společnost se děje tak, že k názvu společnosti připojí svůj podpis předseda nebo místopředseda představenstva, pověřený člen představenstva nebo ředitel společnosti.

2.1 Nehmotná práva Společnosti

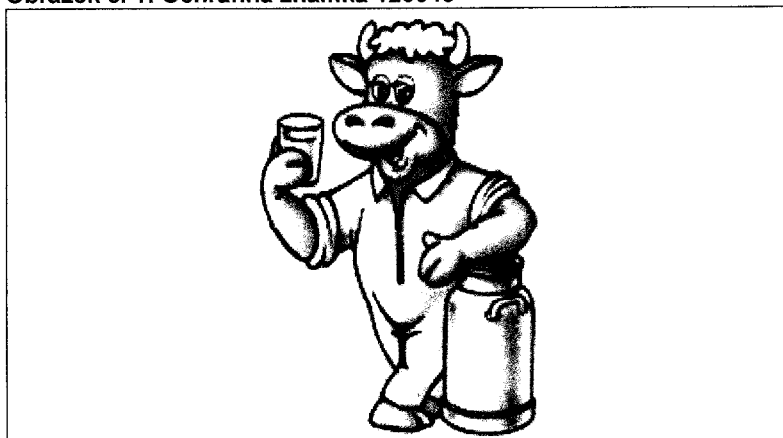
Podle databáze Úřadu průmyslového vlastnictví ČR³ jsou ve prospěch společnosti Moravia Lacto a.s. zaregistrovány následující ochranné známky.

³ Webové stránky <http://www.upv.cz/cs.html>)

Tabulka č. 2: Ochranné známky

Číslo spisu / zápisu	Datum práva přednosti	Datum konce platnosti	Druh	Seznam výrobků služeb
120045/ 207916	05.03.1997	05.03.2017	Obrazová	mléko a mléčné výrobky, tvaroh, šlehané podmásli, konzumní mléko, smetana, šlehačka, máslo, tvrdé sýry, sušené mléko, zakysané mléčné výrobky; (31) mléčné krmné směsi; (35) reklamní a propagační činnost.
120046/ 207917	05.03.1997	05.03.2017	Obrazová	mléko a mléčné výrobky, tvaroh, šlehané podmásli, konzumní mléko, smetana, šlehačka, máslo, tvrdé sýry, sušené mléko, zakysané mléčné výrobky; (31) mléčné krmné směsi; (35) reklamní a propagační činnost.
134627/2 23813	22.07.1998	22.07.2018	kombinová ná	mléko a mléčné výrobky, mléko - tekuté, zahuštěné, sušené, smetana - tekutá, zahuštěná, sušená, syrovátka tekutá, zahuštěná, sušená, kysané mléčné výrobky, mléčné výrobky tepelně ošetřené po kysacím procesu, mléčné výrobky obohacené přídavkem mlékařské kultury, podmásli - tekuté, zahuštěné, sušené, máslo mlékárenské, pomazánkové máslo, máselný olej, tvarohy, sýry, bílkovinné mléčné výrobky, mléčné dezerty, margaríny; (30) zmrzliny a mražené krémy, pudinky.
356407/2 70377	21.07.2004		Slovní (Highlander)	sýry
356402/2 74482	21.07.2004		Slovní (Moravski)	sýry

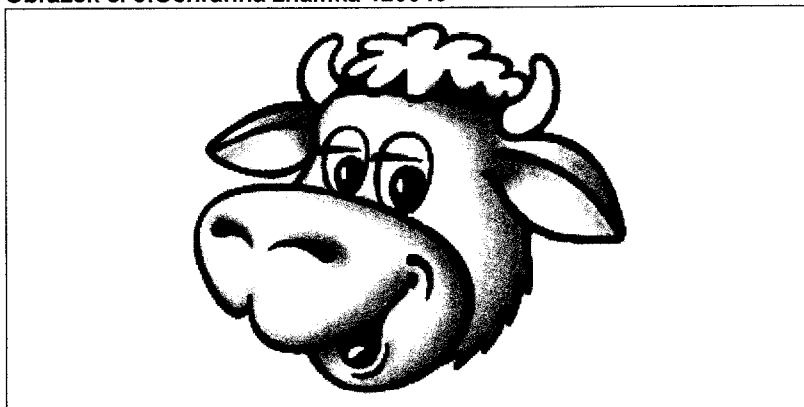
Obrázek č. 1: Ochranná známka 120045



Obrázek č. 2: Ochranná známka 134627



Obrázek č. 3: Ochranná známka 120046



2.2 Historie společnosti Moravia Lacto a.s.

Historie mlékárny sahá až do roku 1928, kdy byl německou mlékárnou „Zentralmolkerei für Iglau und Umgebung, G. M. B. H.“ zahájen provoz. V roce 1946 bylo představenstvem Rolnicko mlékařského a drůbežnického družstva, z. s. s. r. o. rozhodnuto o stavbě nové mlékárny. Rok 1951 znamenal znárodnění pod názvem „Horácké mlékárny, n. p., Jihlava“. V téže roce byl zahájen provoz s kapacitou zpracovávaného mléka 30 000 litrů denně. V roce 1960 jsou Jihlavské mlékárny, n. p. začleněny do organizační a výrobní struktury Lacrumu, n. p., Brno. Počátkem 90. let došlo k privatizaci majetku mlékárny. K 1.1.1994 byla založena společnost Jima Jihlavské mlékárny, a. s., přičemž většinovým vlastníkem byla česká společnost Interlacto, exportér mlékářských výrobků. V této době bylo nutné obstát na rozšířeném evropském trhu. Proto došlo k modernizaci původního mlékářského provozu a energetické infrastruktury. Do provozu byla uvedena nová sýrárna s roční výrobní kapacitou 8 000 tun polotvrdých a tvrdých sýrů. Rekonstrukce neminula ani mrazírnu nebo objekt pro příjem mléka, jehož základní ošetření, pasterizace a úschova splňují náročná kritéria EU. Díky těmto úpravám získala společnost agreement EU a certifikaci ISO.

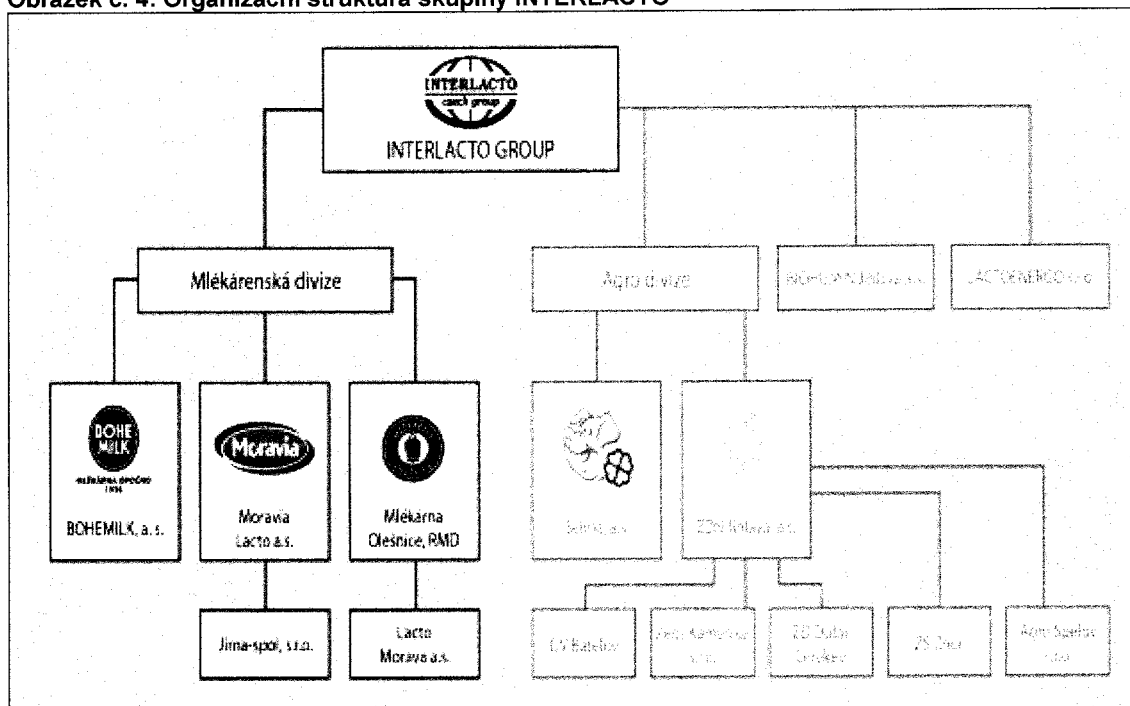
V posledních letech se firma úspěšně vyvíjí. Společnost zvýšila objem nakupované mléčné suroviny, rozšířila region distribuce výrobků a prosazuje se na zahraničních trzích. Aby vstup do EU a na nové evropské trhy byl snadnější, podnikla mlékárna různé kroky. Jedním z nich bylo marketingové ošetření značky, kdy byla vypracována nová marketingová koncepce. Výsledkem bylo přejmenování společnosti a vytvoření nové značky výrobků. V roce 2004 nahradil název Jihlavské mlékárny, a. s. nový název Moravia Lacto, a. s.

2.3 Organizace skupiny INTERLACTO

Společnost tvoří jednu z mlékárenských divizí spadající do skupiny INTERLACTO Czech Group, která byla založena v roce 1991 fyzickými osobami do té doby činnými v oblasti 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. 4: Organizační struktura skupiny INTERLACTO



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 analýza⁴

Podle aktuálních dat ČSÚ se reálný HDP za celý rok 2013 snížil o 0,9 %. Reálný HDP vykázal v 1. čtvrtletí 2014 mezičtvrtletní růst o 0,8 %, což velmi výrazně předčilo odhady MFČR (ministerstvo financí České republiky). Pro rok 2014 tak růst reálného HDP predikuje MFČR ve výši 2,7 %. Pozvolný růst ekonomiky by měl pokračovat i v roce 2015, kdy by HDP v průměru za celý rok mohl vzrůst o 2,5 %. Všechny hlavní výdajové složky by přitom v tomto i příštím roce měly k růstu HDP přispívat kladně. Růst by měl být zhruba ze tří čtvrtin dán domácí poptávkou, z jedné čtvrtiny pak 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. Průměrná míra inflace by tak letos mohla dosáhnout jen 0,6 %. V roce 2015 by sice růst spotřebitelských cen měl zrychlit, MFČR však předpokládá, že se inflace stále bude pohybovat pod inflačním cílem ČNB.

Ve srovnání s předchozími odhady mnohem příznivější vývoj ekonomiky v 1. čtvrtletí 2014 a na něj navazující změna predikce vývoje HDP se promítly také do zlepšení očekávaného vývoje na trhu práce. Oproti dubnové Makroekonomické predikci tak počítá MFČR s rychlejším poklesem míry nezaměstnanosti, která by v roce 2015 mohla dosáhnout 6,1 %. Stejně tak i zaměstnanost by se letos měla vyvíjet příznivěji. Objem mezd a platů by se letos mohl zvýšit o 2,8 %, pro rok 2015 pak MFČR počítá se zrychlením růstu na 3,8 %. Kromě předpokládaného postupného zlepšování situace soukromého sektoru by na vývoj mezd a platů měl příznivě působit navrhovaný nárůst objemu platů v rozpočtové sféře.

Pro rok 2014 je očekáváno, že hospodaření vládního sektoru skončí deficitem ve výši 1,5 % HDP. Saldo by se tak oproti minulému roku nemělo změnit. Současně by se měl o 2,0 p. b., tedy na 44,0 % HDP, snížit dluh vládního sektoru.

Hospodářský výkon – minulý výkon

V 1. čtvrtletí 2014 reálný HDP mezičtvrtletně vzrostl o 0,8 %, což v meziročním srovnání odpovídalo růstu o 2,9 %. Na dynamice HDP v 1. čtvrtletí se sice nepříznivě projevilo předzásobením se cigaretovými kolky před lednovým zvýšením spotřební daně z cigaret, tento efekt byl ale slabší, než MFČR odhadovalo. Oproti odhadu se příznivěji vyvíjela také domácí poptávka a čisté vývozy. Spotřeba domácností se meziročně reálně zvýšila o 1,5 %, spotřeba vlády pak o 1,3 %. Tvorba hrubého kapitálu byla o 3,3 % vyšší, přičemž tvorba hrubého fixního kapitálu vzrostla o 5,6 %. Meziroční růst exportu dosáhl 10,1 %, zatímco dovoz vzrostl o 9,6 %.

⁴<http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/prognozy/makroekonomicka-predikce/2014/makroekonomicka-predikce-cervenec-2014-18509>

Na mezičtvrtletním přírůstku HDP se kromě výdajů domácností a vlády na spotřebu kladně podílela také tvorba hrubého fixního kapitálu i čisté vývozy. Tvorba hrubého kapitálu však vlivem převažujícího efektu snížení zásob mezičtvrtletní růst HDP tlumila.

S výjimkou změny zásob zaznamenaly kladný příspěvek k meziročnímu růstu reálného HDP v 1. čtvrtletí 2014 všechny výdajové složky.

Růst spotřeby domácností byl z hlediska struktury výdajů domácností tažen výdaji na statky střednědobé spotřeby, služby a statky krátkodobé spotřeby. Oživení výdajů na krátkodobou spotřebu a služby lze vnímat jako signál jistého zmírnění napjatých rozpočtů domácností, které dosahovalo vrcholu v letech 2012 a 2013. To bylo podpořeno pozitivním vývojem náhrad zaměstnancům, resp. hrubého disponibilního důchodu, a celkově optimistickým vývojem hlavních parametrů trhu práce. Jistou roli hrál i zvyšující se spotřebitelský sentiment, který se projevil poklesem míry úspor domácností. Na druhé straně však nadále nedošlo k oživení výdajů na statky dlouhodobé spotřeby. Rychlejší oživení spotřeby domácností, než s jakým počítala dubnová Makroekonomická predikce MFČR, bylo hlavním důvodem odchylky predikce od skutečného vývoje HDP v 1. čtvrtletí 2014.

K reálnému růstu tvorby hrubého fixního kapitálu v 1. čtvrtletí přispěly především investice do ostatních strojů a zařízení, ostatních budov a staveb a dopravních prostředků.

3.1.1.1 Hospodářský výkon – predikce

Dle MFČR reálný HDP za celý rok 2014 vzroste o 2,7 %, v roce 2015 by se pak ekonomický růst mohl mírně zpomalit na 2,5

Z důvodů rychlejšího zlepšování situace na trhu práce stejně jako vyššího spotřebitelského sentimentu, predikuje MFČR růst spotřeby domácností v roce 2014 na úrovni 1,6 %. Pro rok počítá MFČR s růstem o 1,4 %.

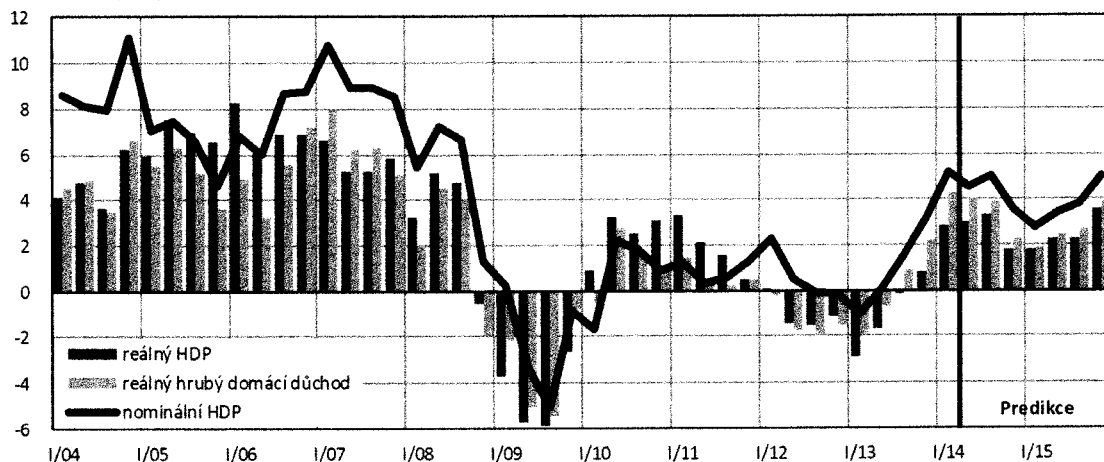
Predikci růstu spotřeby vlády v letech 2014 a 2015 zvyšujeme zejména kvůli nárůstu úhrad za zdravotní péči ze strany zdravotních pojišťoven. MFČR se domnívá, že reálná spotřeba vlády v roce 2014 vzroste o 1,9 % a v roce 2015 o 1,6 %.

Čerpání prostředků z fondů EU, rychlejší růst domácí poptávky, vyšší dynamika zahraničního obchodu a rovněž rostoucí interní zdroje pro financování investic se odrazí v reálném růstu tvorby hrubého fixního kapitálu, která by se v roce 2014 měla zvýšit o 4,1 % a v roce 2015 o 3,5 %.

Zahraniční obchod by měl v letech 2014 a 2015 působit rovněž prorůstově. Reálný vývoz by se letos mohl zvýšit o 7,4 %, zatímco dovoz by mohl vzrůst o 7,2 %. Pro rok 2015 pak MFČR počítá se zpomalením růstu exportu i importu, a to na 4,8 %, resp. na 4,7 %.

Nominální HDP v roce 2014 patrně vzroste o 4,6 %, pro rok 2015 pak MFČR počítá s jeho růstem o 3,8 %.

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



3.1.1.2 Spotřebitelské ceny

Meziroční růst spotřebitelských cen se v letošním roce drží na velmi nízkých hodnotách. V květnu dosáhl jen 0,4 %, z čehož 0,1 p. b. připadalo na loňské zvýšení spotřební daně z cigaret a -0,5 p. b. na regulované ceny, kde se nejvíce projevilo zlevnění elektřiny.

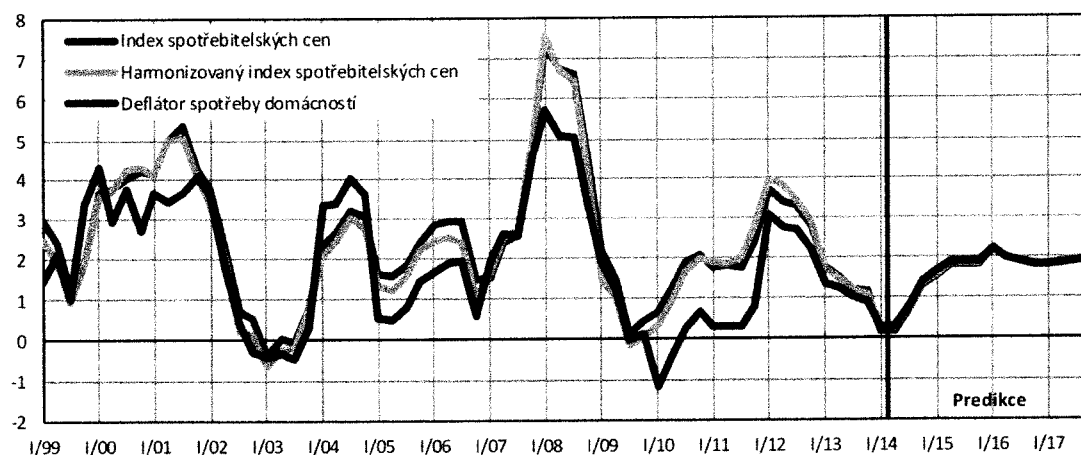
Z hlediska příspěvků jednotlivých oddílů spotřebního koše k meziroční inflaci nejvíce přispěl oddíl potraviny a nealkoholické nápoje (0,4 p. b.). Růst cen byl naopak nejvíce tlumen oddílem bydlení.

Rok 2014 by se i přes oslabení koruny vlivem devizových intervencí ČNB měl vyznačovat velmi nízkou inflací.

Přes značně uvolněnou měnovou politiku jak v kurzové, tak úrokové složce, by průměrná míra inflace v roce 2014 měla být velmi nízká a dosáhnout pouze 0,6 %, při prosincovém meziročním růstu cen o 1,4 %.

Očekává se, že průměrná míra inflace v roce 2015 dosáhne 1,7 % a prosincový meziroční růst spotřebitelských cen 1,8 %.

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



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. Domníváme se 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, můžeme 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.

Dlouhodobé úrokové sazby se vzhledem k velmi slabým inflačním tlakům nadále pohybují na historicky nízkých úrovních. S ohledem na očekávaný vývoj krátkodobých úrokových sazeb a trajektorii fiskální politiky lze přitom předpokládat, že by dlouhodobé sazby neměly ani ve střednědobém horizontu výrazněji růst.

Výnos do splatnosti 10R státních dluhopisů pro konvergenční účely v 2. čtvrtletí 2014 dosáhl 1,8 %. Predikce na rok 2014 je 1,9 %, v roce 2015 by se dlouhodobé úrokové sazby měly mírně zvýšit na 2,4 %.

Ve 4. čtvrtletí 2013 úrokové sazby z vkladů domácností mezičtvrtletně stagnovaly na 0,9 %, sazby z vkladů firem se snížily o 0,1 p.b. na 0,3 %. Sazby z úvěrů domácnostem mezičtvrtletně klesly o 0,1 p. b. na 5,7 %, sazby z úvěrů nefinančním podnikům setrvaly na 3,1 %.

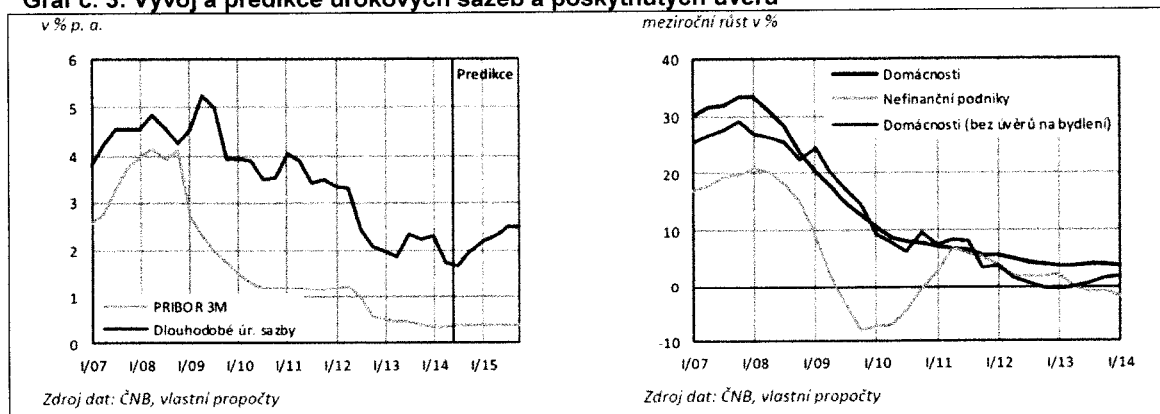
Tempo zadlužování domácností je nadále nízké, růst úvěrů domácnostem táhnou zejména úvěry na bydlení. Objem úvěrů na spotřebu v poslední době prakticky stagnuje, u ostatních úvěrů (např. úvěry živnostníkům) se růst zrychlil. Úvěry nefinančním podnikům v posledních několika čtvrtletích klesaly, což vypovídá o potlačené investiční aktivitě. Situace ohledně úvěrů v selhání je i přes dopady ekonomické recese stabilní. Jejich podíl dosáhl v 1. čtvrtletí 2014 u domácností 5,0 %, 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 oslabila téměř o 7 %, poté se kurz pohyboval bez výrazných výkyvů okolo hladiny 27,50 CZK/EUR. Za 1. pololetí 2014 tak koruna v průměru mezitřetně oslabila o 6,4 %.

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 27,45 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



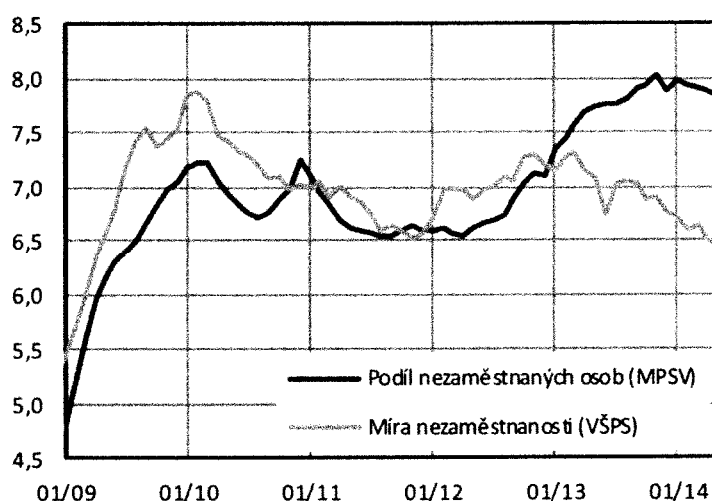
3.1.1.4 Trh práce

Trh práce se z makroekonomického pohledu choval nadále spíše nestandardně. Meziroční nárůst zaměstnanosti sice pokračoval, nicméně dominantní příspěvek přírůstku podnikatelů neodpovídá běžnému chování v době oživování. Nezaměstnanost podle VŠPS dále klesala výrazněji než registrovaná. Nárůst mezd byl vzhledem k přesunům odměn a rostoucí zaměstnanosti i stabilizaci rozsahu práce na plný úvazek logický, jeho rozsah však byl oproti očekáváním vyšší.

Zaměstnanost podle VŠPS v 1. čtvrtletí 2014 meziročně vzrostla o 0,8 %. Na rozdíl od předchozího roku byl tento vývoj dán převážně přírůstkem počtu osob v kategorii podnikatelé o 2,8 %, zatímco počet zaměstnanců vzrostl o 0,4 %.

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. V roce 2014 se očekává stagnace.

Graf č. 4: Ukazatele nezaměstnanosti (v %)



Zdroj dat: ČSÚ, MPSV, vlastní propočty

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 roce 2010 i v Chorvatsku, v roce 2011 v Portugalsku a v roce 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 19 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 15 p. b., v Lotyšsku o 13 p. b. a v Estonsku o 8 p. b.

Ekonomická úroveň ČR, vyjádřená hrubým domácím produktem na obyvatele přepočteným pomocí běžné parity kupní síly, dosáhla v roce 2013 přibližně 20 600 PPS, což odpovídalo 73 % ekonomické úrovně EA12. Pro rok 2014 však počítáme s růstem ekonomické úrovně ČR o 2 p. b., v následujícím roce pak s její stagnací. 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 66 % 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

Společnost Moravia Lacto a.s. se na domácím trhu profiluje jako dodavatel základních mléčných výrobků, polotvrdých a tvrdých sýrů. Mlékárna však zaměřila svůj výrobní program nejen na sýry, ale také na mléko, máslo, tvaroh, syrovátka, smetanu ke šlehání, jogurty nebo podmásli. Za tímto účelem Společnost každoročně vykupuje přibližně 90 mil. litrů kravského syrového mléka, což ji řadí mezi šestici nejvýznamnějších zpracovatelů mléka v České republice.

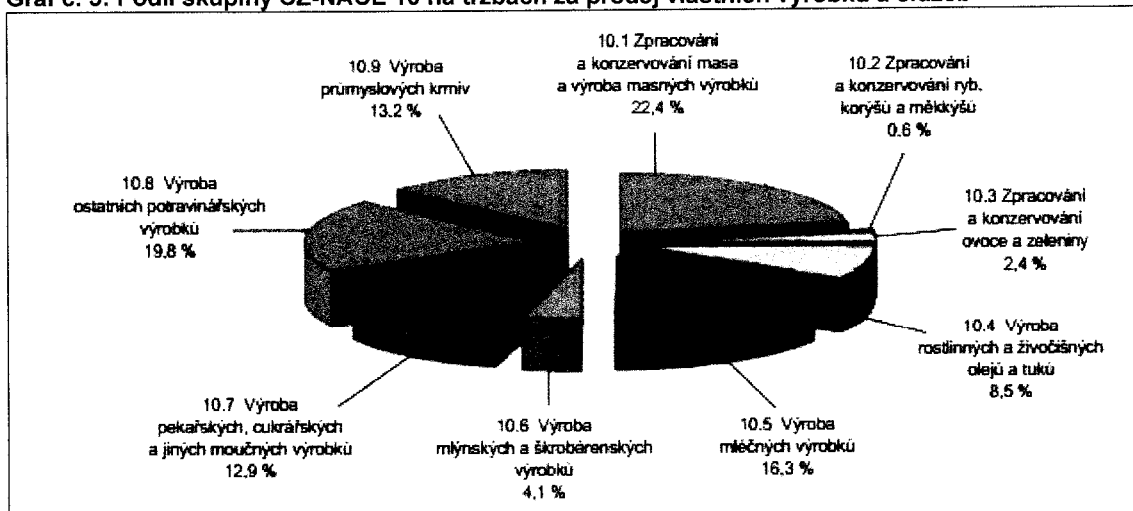
3.1.2.1 Relevantní trh z hlediska výrobků

Společnost tedy podniká v rámci mlékárenského průmyslu, který dle klasifikace ekonomických činností CZ - NACE spadá pod sekci C – zpracovatelský průmysl, oddíl 10 - výroba potravinářských výrobků a třídu 10.51. - Zpracování mléka, výroba mléčných výrobků a sýrů. Toto odvětví v sobě obecně zahrnuje následující činnosti:

- výrobu pasterizovaného, sterilizovaného, homogenizovaného anebo vysokou teplotou upraveného čerstvého tekutého mléka,
- výrobu mléčných nápojů,
- výrobu smetany z pasterizovaného, sterilizovaného nebo homogenizovaného čerstvého tekutého mléka,
- výrobu sušeného nebo zahuštěného mléka, též slazeného,
- výrobu mléka nebo smetany v tuhém stavu,
- výrobu másla,
- výrobu jogurtů,
- výrobu sýrů a tvarohu,
- výrobu syrovátky,
- výrobu kaseinu nebo laktózy.

Společnost se zabývá téměř veškerými výše uvedenými činnostmi s výjimkou výroby kaseinu a laktózy.

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 mateřská společnost Interlacto, spol. s r.o. Právě vyvážené výrobky tvoří velký podíl příjmů. Nejčastěji se vyváží sýry, sušená syrovátka, sušené odstředěné mléko, sušené podmáslí a máslo v bloku, přičemž hlavními odběrateli jsou nejen země Evropské unie jako Německo, Rakousko, Slovensko, Maďarsko, Holandsko, Itálie, Chorvatsko, Rumunsko a Rusko, ale také Thajsko či Japonsko.

3.1.2.3 Relevantní trh z hlediska zákazníků

Klíčovými odběrateli jsou hlavně obchodní řetězce známých značek jako Kaufland, Ahold, Penny Market, Tesco, Billa či Makro. Nelze však opomenout ani maloobchody, které se také podílí významnou částí na výši tržeb jako výrobci lahůdek, pekárny či jiné mlékárny. Mezi významné obchodní partnery patří také BEL Sýry Česko, a. s. a Danone, a.s.

3.1.2.4 Relevantní trh z hlediska konkurentů

Český mlékárenský průmysl čelí silnému konkurenčnímu prostředí. Ceny na trzích a další vývoj sektoru určují silné nadnárodní společnosti. Ze světově významných společností na českém trhu působí Danone, Bongrain, Bel a Lactalis. Mezi českými mlékárenskými společnostmi dochází k fúzím, jejichž cílem je především dosažení synergického efektu.

Nejvýznamnější společnosti působící v rámci mlékárenského průmyslu, dle Českomoravského mlékárenského svazu, které vykupují přibližně 2/3 z celkového objemu dodávek mléka, jsou následující:

- AGROFERT HOLDING, a.s. prostřednictvím akvizice dvou mlékáren OLMA, a.s. a Mlékárna Hlinsko, a.s.,
- MADETA a.s.,
- Mlékárna Pragolaktos, a.s.,
- Mlékárna Klatovy a.s.,
- Mlékárna Kunín a.s.,
- Moravia Lacto a.s.,
- BOHEMILK, a.s.

3.1.3 Kvantifikace a vývoj cen zemědělských výrobců⁵

Klíčovou zemědělskou a zároveň strategickou komoditou je pro Společnost nepochybně mléko, a tedy je hospodaření Společnosti do značné míry citlivé na pohyby jeho cen, které se následně promítají do vývoje cen jednotlivých finálních mlékárenských produktů z produktového portfolia Společnosti. Považují proto za přínosné ještě před samotnou analýzou relevantního trhu provést krátký exkurz směrem k vývoji cen zemědělských výrobců a samotných mlékárenských produktů.

3.1.3.1 Cena mléka

Z vývoje cen mléka od listopadu roku 2012 je zjevné, že ceny mléka vytrvale a všude rostou, což platí jak pro celou EU, tak i pro naši zemi. V praxi se v ČR zvyšovaly ceny nepřetržitě sedmáct měsíců v řadě. Nicméně od května 2014 je evidován pokles cen této významné zemědělské komodity.

V květnu 2014 tedy došlo po sedmáctiměsíčním nepřetržitým růstu k poklesu ceny. Cena rostla od listopadu 2012, kdy byla 7,54 Kč/l, až do dubna 2014, kdy dosahovala 9,72 Kč/l. To je nárůst o 26,7 %.

V září 2014 se od prvovýrobců nakupovalo kravské mléko třídy Q. za 9,33 Kč/l, což je o 0,19 Kč/l méně než v srpnu. Cena vzrostla v meziočném srovnání o 0,83 Kč proti září 2013, přičemž mlékárny nakupovaly v září mléko průměrně za 9,07 Kč/l. Ceny placené zemědělcům podle krajů se v září pohybovaly v rozmezí od 7,70 Kč/l do 12,60 Kč/l, přičemž nejvyšší cena byla zaplacená v kraji Vysočina a nejnižší v Moravskoslezském kraji a nejnižší průměrná cena byla placena v Olomouckém kraji 8,98 Kč/l.

Tabulka č. 3: Nákupní ceny za mléko placené mlékárnami (Kč/l)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
leden	7,44	7,67	8,25	8,02	7,90	8,42	8,13	7,81	10,04	6,43	6,90	8,08	8,35	7,93	9,66
únor	7,45	7,70	8,23	7,99	7,89	8,43	8,06	7,80	9,98	6,17	7,08	8,15	8,30	8,05	9,72
březen	7,45	7,69	8,22	7,93	7,96	8,44	8,05	7,79	9,69	6,08	7,16	8,20	8,14	8,12	9,75
duben	7,45	7,73	8,20	7,82	7,94	8,37	7,95	7,79	9,19	6,06	7,23	8,24	7,83	8,20	9,72
květen	7,43	7,75	8,15	7,72	7,99	8,32	7,84	7,80	8,74	6,02	7,30	8,27	7,53	8,24	9,61
červen	7,42	7,75	8,08	7,69	7,99	8,28	7,76	7,79	8,56	5,95	7,34	8,27	7,30	8,29	9,51
červenec	7,41	7,74	8,04	7,65	8,03	8,17	7,60	7,88	8,07	5,89	7,37	8,29	7,19	8,36	9,46
srpen	7,41	7,73	8,01	7,64	8,03	8,17	7,59	8,08	7,89	5,91	7,46	8,27	7,21	8,50	9,29
září	7,45	7,81	8,04	7,69	8,11	8,19	7,61	8,48	7,73	5,99	7,62	8,29	7,30	8,72	9,07
říjen	7,49	7,95	8,05	7,74	8,24	8,20	7,67	9,37	7,46	6,17	7,77	8,33	7,48	8,99	
listopad	7,49	8,07	8,08	7,77	8,31	8,20	7,72	9,98	7,13	6,39	7,89	8,37	7,68	9,28	
prosinec	7,51	8,13	8,08	7,82	8,34	8,18	7,76	9,99	6,83	6,67	8,02	8,38	7,80	9,49	

3.1.3.2 Objem nakoupeného mléka

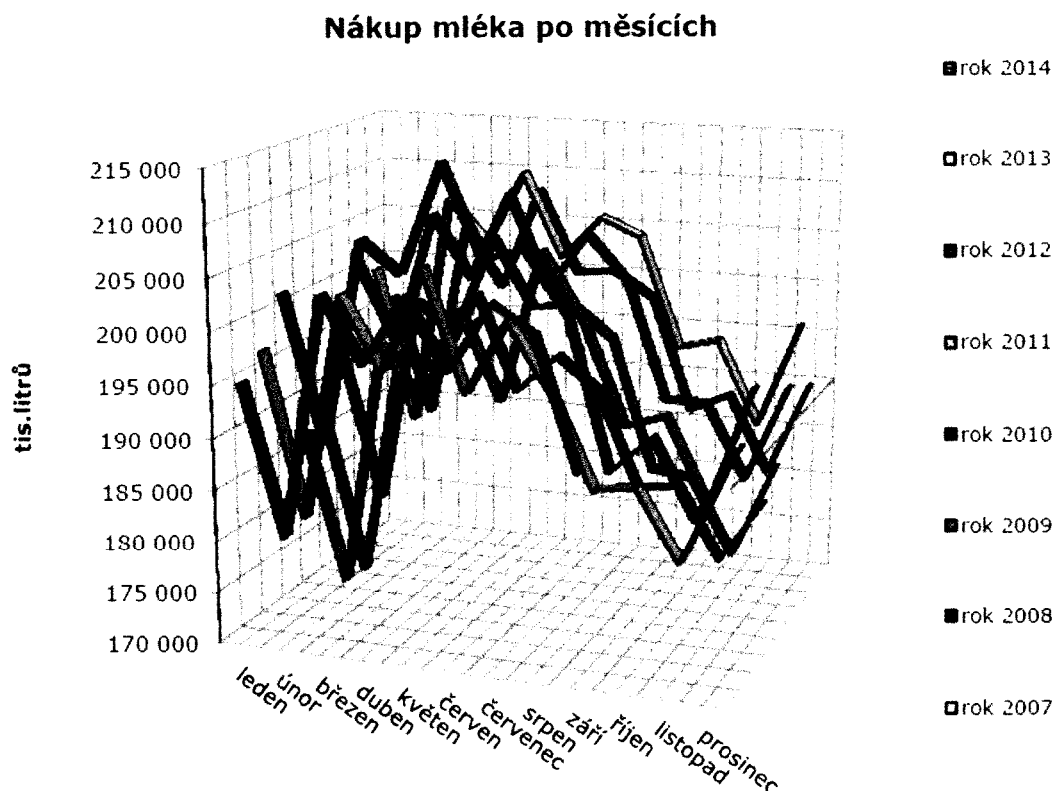
V září mlékárny působící na území v ČR nakoupily 189 506 tis. litrů mléka o tučnosti 3,83 % s průměrným obsahem bílkovin 3,38 % za průměrnou cenu 9,07 Kč/l. Zářijový nákup mléka byl ve srovnání s průměrným měsíčním nákupem ve třetím čtvrtletí roku 2014 podprůměrný, jelikož průměrný měsíční nákup ve třetím čtvrtletí činil 198 482 tis. litrů. Průměrný měsíční nákup

⁵ Zpráva o trhu s mlékem a mlékárenskými výrobky, ročník X/II, říjen 2014, 11.11.2014

v roce 2013 pak byl 193 291,8 tis. litrů, což je o 5 193,7 tis. litrů méně, než byl průměrný měsíční nákup v roce 2012. Ten byl 198 485,5 tis. litrů mléka.

Při porovnání zářijového nákupu mléka s nákupem v srpnu došlo ke snížení nákupu o 12 240 tis. litrů. To znamená nárůst o 6,1 %. Při meziročním srovnání došlo v září 2014 ke zvýšení nákupu o 1,5 %, tedy o 2 789 tis. litrů mléka. Roční trendy nákupu mléka jsou pak znázorněny v následujícím grafu. Následující graf znázorňuje, jak výkup mléka osciluje kolem mírně klesajícího trendu.

Graf č. 6: Vývoj nákupu mléka v měsíčních periodách v období 2007 – 9/2014



Od počátku roku 2014 nakoupily mlékárny z ČR 1 774 600 tis. litrů mléka a 983 tis. litrů mléka bylo nakoupeno ze zahraničí. Za celý rok 2013 pak mlékárny nakoupily 2 319 502 tis. litrů mléka, tedy o 62 324 tis. litrů méně než v roce 2012, tehdy to bylo 2 381 826 tis. litrů.

3.1.4 Charakteristika a obecný vývoj odvětví

3.1.4.1 Obecný pohled na mlékárenskou výrobu od historie k současnosti

Mléko a mléčné výrobky hrály ve výživě lidstva důležitou roli od nejstarších dob. Vedle mléka, jako bezpochyby nejzákladnější lidské potraviny, patří k nejtradičnějším mléčným výrobkům především sýr. Znalost výroby sýra je totiž nepochybně starší nežli např. výroba másla, neboť samovolně sražené zkyslé mléko poskytuje základní sýrařský výrobek – tvaroh. A z prosoleného tvarohu se pak již jednoduchou technikou vyráběl sýr.

Výrazný zlom v mlékárenství přinesly nové vědecké poznatky v chemii, biologii a technice především v 19. století. Pro mlékárenství byly nesmírně důležité zejména Pasteurovy objevy, které položily základy mikrobiologie a kvasné fyziologie. Z vynálezů 18. - 19. století to pak byly zejména vynálezy parostroje (1769), odstředivky (1876), pasteru (1877), ale také elektromotorů a v prvovýrobě zavedení strojního dojení (u nás se zkoušelo již v r. 1892). Významnými byly také pokusy s odpařováním mléka vedoucím k praktickému způsobu zahušťování mléka (1856). Předpoklady pro průmyslové zpracování mléka nastaly až v době, kdy zvýšená výroba mléka

stačila nejenom pokrýt vlastní potřebu zemědělců, ale vytvářely se i jeho přebytky. Převrat v technologickém zpracování mléka, který nastal uplatňováním nových vědeckých a technických poznatků v 60. až 80. letech 19. století, vedl rovněž u nás ke snahám o povznesení mlékárenství a jeho postupnou industrializaci. Počátky družstevního mlékárenství v Čechách a na Moravě spadají přibližně do 80. let 19. století, kdy vznikaly první družstevní mlékárny.

První světová válka přinesla do mlékárenství velkou a dlouhodobou krizi. Silně postihla zemědělství, kde byla zdecimována stáda hospodářských zvířat rekvizicemi, podvýživou a nemocemi, zejména slintavkou a kulhavkou. Tím se současně snížil i prodej mléka. Některé mlékárny musely být pro nedostatek mléka uzavřeny, jiné se neustále pohybovaly na pokraji hospodářského úpadku. Tehdy ukončilo svou činnost 55 mlékáren v Čechách a 88 na Moravě a ve Slezsku. Oživení nastalo až v roce 1920, kdy byly uváděny do provozu některé mlékárny, které během války zastavily svou činnost, ale zejména pak ve 30. letech se stavěly nové provozy na výrobu konzumního mléka, ale také sýrů a kaseinu.

Německá okupace a 2. světová válka znamenala pro mlékárenství opět zásadní změnu. Záborem pohraničí přišel mlékárenský průmysl v Čechách a na Moravě o více než dvě desítky mlékáren. Němci zavedené řízené hospodářství přivedlo úplné podřízení výroby mléka a mléčných výrobků zájmům říše. Vyráběné sýry měly v té době jen nízký obsah tuku a sušiny.

Po osvobození, v květnu 1945, se podařilo úspěšně zvládnout zásobování vnitrozemí a pohraničí mléčnými výrobky. Již v tomto roce bylo také započato se znárodněním mlékáren, které vyvrcholilo v letech 1948-1951, kdy po „Únoru“ bylo znárodněno 27 velkých mlékáren. K 1. lednu 1951 byl v každém tehdejší kraji vytvořen jeden mlékárenský národní podnik a postupně se uskutečňovala „socializace“ mlékárenské výroby. Znárodněování mlékáren bylo dokončeno v roce 1952 a celé průmyslové odvětví postaveno na jednotnou organizační základnu. Postupně také docházelo ke koncentraci výroby do stále menšího počtu výrobních jednotek.

V roce 1958 došlo k reorganizaci všech mlékárenských podniků a celkově bylo zřízeno 17 „krajských“ podniků. Ty se však reorganizací nevyhnuly ani v následujících letech, změny již nebyly ale tak zásadní. Pozdější změny podniků na státní, a poté koncernové, představovaly opět jen změny kosmetické. Přesto se i v této době podařilo vybudovat několik závodů, které svým vybavením a možnostmi mohly vyniknout. Zde je možné jmenovat např. Pragolaktos v Praze, mlékárny v České Lípě, Plané nad Lužnicí, Žamberku, v Ostravě-Martinově či Olmu v Olomouci. Své nové šance však tyto podniky využily rozdílně.

Společenské změny po listopadu 1989 otevřely nové cesty k tomu, aby bylo dohnáno to, co se po dlouhá léta zameškávalo. V devadesátých letech došlo nejprve k transformaci vlastnických vztahů v mlékárenství. Většina podniků se nejprve atomizovala, výjimkou byly pouze Jihočeské mlékárny (dnešní podnik Madeta, a.s.), které si ponechaly původní organizaci „krajského“ podniku. Transformace se uskutečnila do podob společností s ručením omezeným, akciových společností a v některých případech se dostaly mlékárny i do vlastnictví zemědělců či fyzických osob. Některé podniky získaly v privatizaci i významní zahraniční investoři. Většina podniků postupně zvyšovala svoji kapacitu a nevzala přitom do úvahy omezené možnosti trhu spojené navíc s poklesem spotřeby po zavedení reálných cen. Vlastnické změny přinesly vzestup některých firem na jedné straně, ale někde také vedly i k postupnému zániku firem a ukončení činnosti mlékáren (např. Žamberk, Radlická mlékárna, Jaroměř-Josefov, a další).

V roce 2004 přinesla společensko-politická situace další zásadní změnu v mlékárenství. Česká republika se stala členem Evropského společenství, což znamenalo, že se všechny

potravinářské podniky, mlékárny nevyjímaje, musely přizpůsobit přísným hygienicko-sanitačním a technickým pravidlům Evropské unie v rámci harmonizované potravinářské legislativy. Cílem těchto změn bylo zabezpečení zdravotní nezávadnosti vyráběných potravin a ochrana spotřebitelů. České mlékárenské provozy úspěšně splnily všechna přísná hygienicko-sanitační kritéria a jsou dnes certifikována pro podnikání v rámci Evropské unie. Pro všechny však dnes nastala nová ekonomická kapitola v jejich vývoji, a sice boj o trh, boj o zákazníka a prosazení se v dnešním globálním světě, který proniknul již také do oblasti zpracování mléka.

3.1.4.2 Vývoj v letech 2011 a 2012⁶

Vývoj sektoru mléka v České republice je silně ovlivňován situací na evropském i světovém trhu. Ceny na trhu určují kapitálově silné nadnárodní společnosti společně s postupující globalizací. Producenti mléka podnikají z velké míry na pronajaté půdě, což znamená celkové zvýšení výrobních nákladů. Situace ve zpracovatelském průmyslu je obdobná. Od přistoupení do Evropské unie došlo v České republice k významné redukci zpracovatelských kapacit, která není zřejmě ještě ukončena.

Možnosti tuzemské mlékárenské výroby jsou v posledních letech tlumeny konkurenčními dovozy mléčných výrobků z evropských zemí, zejména pak z Německa, Polska a z Belgie, navíc zpracovatelé mléka v České republice čelí vývozu velkého objemu mléčné suroviny ke zpracování do zahraničí, zejména do sousedního Bavorska a Sasku. 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 % (o 149 mil. l mléka). Z uvedeného nákupu v roce 2012 bylo mlékárnami cca 264,9 mil. l (vyvezeno ke zpracování do zahraničí a 2 117,0 mil. l bylo zpracováno v tuzemských mlékárnách).

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). Vlivem vysokých dovozů mléčných výrobků ze zahraničí došlo v roce 2012 k meziročnímu snížení výroby konzumního mléka o 4,1 %, ostatních zakysaných mléčných výrobků – zákysy, jogurtová mléka, jogurtové nápoje, Bifi drinky, kefíry, acidofilní mléko apod. o 14,5 %, jogurtů o 0,9 %, konzumní smetany o 0,5 %, másla o 1,1 %, smetanových krémů o 3,9 % a mléčných dezertů o 3,0. Naopak vlivem zvýšené poptávky došlo v roce 2012 k nárůstu objemu výroby u tvarohů o 0,2 %, sýrů přírodních o 1,6 %, sýrů tavených o 6,5 %, tvarohových dezertů o 5,1 %, kondenzovaných mlék o 12,5 %, sušeného odtučněného mléka o 16,4 %.

Objem a struktura produkce mlékárenských výrobků v ČR byla v roce 2012 ovlivněna složitou situací v odbytu mléčných výrobků. I když mlékárenský průmysl nakoupil v roce 2012 o 3,4 % více mléčné suroviny ke zpracování na mléčné výrobky, zůstalo meziročně o 0,5 % méně mléka pro mlékárenskou výrobu na území České republiky, a to po odsunu části nakoupené suroviny ke zpracování v zahraničí. V důsledku růstu dovozu výrobků a vývozu mléčné suroviny se dále zvýšil v tuzemské spotřebě podíl přidané hodnoty vytvořené v zahraničí. Podíl dovozu na celkové domácí spotřebě mléka a mléčných výrobků představoval v roce 2012 podíl 40,8 %, u přírodních sýrů až 56,7 %.

Konzumní mléko a smetany

Výroba konzumního mléka (bez školního mléka) v roce 2012 v porovnání s předchozím rokem zaznamenala snížení, meziročně o 25,5 mil. litrů (o - 4,1 %) na úroveň 599,6 mil. litrů. V rámci tohoto objemu se vyrobilo 84,5 % trvanlivého mléka a 15,5 % pasterovaného mléka.

⁶ <http://agri.cz/public/web/mze/potraviny/potravinarske-komodity/mleko-a-mlekarenske-vyroby/situacni-a-v://yhledove-zpravy/>

Jogurty a ostatní kysané výrobky

Vývoj jednotlivých bilančních položek u celkového sortimentu jogurtů a ostatních zakysaných mléčných výrobků v roce 2012 oproti roku 2011 vykázal pokles u výroby a vývozu, nárůst u dovozu a spotřeby. Celková nabídka se meziročně snížila o 0,7 tis. tun, a to vlivem snížení výroby. Domácí výroba vykázala meziroční snížení o 9,4 tis. tun, domácí spotřeba se meziročně zvýšila o + 0,6 tis. tun, objem vývozu se meziročně zvýšil o 7,6 tis. tun. Z celkové domácí výroby v roce 2012 představovala výroba jogurtů 73,1 %, u dovozu podíl jogurtů byl 51,3 %, na domácí spotřebě se jogurty podílely 67,5 % a na vývozu 72,4 %.

Vývoj jednotlivých bilančních položek u ostatních tekutých kysaných mléčných výrobků vykázal v roce 2012 oproti roku 2011 pokles. Domácí výroba vykázala meziroční snížení o 14,5 %. Domácí spotřeba se meziročně snížila o 13,7 %, objem dovozu byl meziročně nižší o 1,6 %. Podíl dovozu na domácí výrobě v roce 2012 činil 44,5 % a podíl dovozu na domácí spotřebě se zvýšil na 40,7 %, dovoz se realizoval ze 13 zemí, největšími dovozci do ČR jsou Německo, Polsko a Slovensko. U vývozu bylo za loňský rok vykázáno snížení objemu vývozu o 1,2 %. Z domácí výroby bylo na českém trhu uplatněno 64,9 % produkce a 35,1 % produkce bylo vyvezeno. Tento sortiment se uplatnil na trzích 15 zemí.

Tvarohy

Na celkové výrobě tvarohů ve výši 30,5 tis. tun se v roce 2012 podílel konzumní měkký tvaroh objemem 20,3 tis. tun a tvaroh průmyslový objemem 1,5 tis. tun. U ostatní druhů tvarohů byl vykázán pokles výroby, jemný až tučný tvaroh objemem výroby 7,7 tis. tun, dále tvrdý tvaroh o 1,0 tis. tun.

Sýry

Pozitivní vývoj v mlékárenské výrobě zaznamenala v roce 2012 výroba přírodních sýrů i sýrů tavených. Ve sledovaném období se zvýšila výroba přírodních sýrů o 1,6 % a výroba tavených sýrů o 6,5 %.

Podle vybraného členění přírodních sýrů byl v roce 2012 zaznamenán růst výroby u čerstvých nezrajících sýrů (čerstvé tvarohové a smetanové sýry včetně termizovaných, zahrnující sýry typu Žervé, Lučina, Duko, Cottage, Mozzarella v nálevu, syrovátkový sýr typu Ricotta, smetanový sýr, Imperiál, apod.) vlivem stoupající poptávky. Výroba čerstvých nezrajících sýrů se meziročně zvýšila o 469,8 tun na 12 813,9 tun. Další skupinou sýrů, která v meziročním porovnání doznala nárůst objemu výroby, jsou plísňové sýry – nárůst výroby o 449,9 tun. Největší procentní meziroční nárůst ve výrobě zaznamenal sortiment měkkých zrajících a ostatních sýrů (zahrnující Pivní sýr, Romadur, Blaťácké zlato, Olomoucké tvarůžky, plísňové sýry camembertového typu např. Hermelín, Vltavín, Kamadet) o 13,5 %. Rovněž výroba bílých sýrů v solném nálevu (sýry balkánského typu) byla meziročně vyšší, a to o 9,1 %. Poměrně výrazný propad zaznamenala výroba tvrdých a extra tvrdých sýrů (zahrnující Primátor, Moravský bochník, Moravský blok, Archivní sýr, Gran Moravia, typ sýrů Ementál, typ sýrů Parmezán apod.). Objem výroby tvrdých a extra tvrdých sýrů za rok 2012 představoval 11 171,8 tun, což je meziroční snížení výroby tohoto sortimentu o 1 221,9 tun. Ke snížení výroby v důsledku konkurenčních dovozů došlo v roce 2012 u výroby nejobjemnějšího sortimentu výroby českých sýrů, a to u polotvrdých sýrů (zahrnující především Eidam, Gouda Madeland). Výroba této skupiny sýrů vykázala meziroční snížení o 564,8 tun na 41 978,1 tun.

Tabulka č. 4: Orientační bilance přírodních sýrů a tvarohů

Ukazatel	2003	2009	2010	2011	2012	Rozdíl ± 2012/11	Index 2012/11
Počáteční zásoba	3 767,3	4 576,3	3 936,8	4 340,1	3 892,1	- 448,0	89,7
Výroba	127 098,2	109 378,6	110 594,2	109 918,6	111 238,3	+ 1 319,7	101,2
Dovoz	15 709,4	64 277,6	67 452,6	68 103,9	71 550,8	+ 3 446,9	105,1
Nabídka celkem	146 574,9	178 232,5	181 983,6	182 362,6	186 681,2	+ 4 318,6	102,4
Vývoz	18 051,5	24 058,2	27 503,7	29 335,8	30 437,0	+ 1 101,2	103,7
Domácí spotřeba	125 967,1	150 237,5	150 139,8	149 134,7	151 969,7	+ 2 835,0	101,9
Celková poptávka	144 018,6	174 295,7	177 643,5	178 470,5	182 406,7	+ 3 936,2	102,2
Konečná zásoba	2 556,3	3 936,8	4 340,1	3 892,1	4 274,5	+ 382,4	109,8
Podíl dovozu na výrobě	12,4 %	58,8 %	61,0 %	62,0 %	64,3	X	X
Podíl dovozu na spotřebě	12,5 %	42,8 %	44,9 %	45,7 %	47,1	X	X
Podíl vývozu na výrobě	14,2 %	22,0 %	24,9 %	26,7 %	27,4	X	X

Domácí výroba tavených sýrů zaznamenala v roce 2012 nárůst o 915,1 tun, tj. o 6,5 %, objem dovozu se navýšil meziročně o 7,1 %, úroveň celkové domácí spotřeby tavených sýrů se v meziročním porovnání zvýšila o 2,2 %, nárůst vývozu tavených sýrů představoval 67,2 %. Z domácí výroby bylo na českém trhu uplatněno 80,9 % produkce a 19,1 % produkce bylo vyvezeno do zahraničí. Podíl dovozu na celkové domácí spotřebě stoupl ze 45,3 % v roce 2011 na 47,5 % v roce 2012. Vývoz tavených sýrů v roce 2012 byl realizován do 21 zemí. Největším odběratelem tavených sýrů zůstalo Slovensko (26,3 % z celkového objemu vývozu), Rumunsko (22,2 %) a Ukrajina (21,9 %). Dovoz tavených sýrů byl realizován z 13 zemí. Podíl dovozu na domácí produkci dále vzrostl ze 72,7 % na 73,1 %. Mezi největší dovozce trvale patří Polsko (56,3 % z celkového objemu dovozu tavených sýrů), Slovensko (21,7 %) a Německo (15,3 %).

Tabulka č. 5: Vývoj vývozu a dovozu tavených sýrů v roce 2011 a 2012

Vývoz				Dovoz			
Země	Objem v t	Kč/kg	Podíl v %	Země	Objem v t	Kč/kg	Podíl v %
Slovensko	754,1	150,29	26,3	Polsko	5 876,2	70,33	53,6
Rumunsko	636,6	77,10	22,2	Slovensko	2 382,4	82,04	21,7
Ukrajina	627,1	70,94	21,9	Německo	1 679,4	79,28	15,3
Polsko	396,2	76,07	13,8	Francie	385,8	92,55	3,5
Francie	129,0	87,76	4,5	Rakousko	373,7	69,14	3,5
Bulharsko	116,1	85,34	4,1	Maďarsko	137,0	81,68	1,2
Ostatní	206,2	X	7,2	Ostatní	136,9	X	1,2
Celkem	2 865,3	96,90	100,0	Celkem	10 971,4	75,35	100,0

Máslo

Celková výroba másla, zahrnující veškerý sortiment (včetně másla s rostlinným tukem a pomazánkového másla) v roce 2012 činila 38,9 tis. tun a byla oproti předchozímu roku nižší o 1,1 %, avšak v porovnání např. s rokem 2003 je objem výroby z roku 2012 nižší o cca 40 % (o 26 tis. tun). Podle vybraných druhů meziroční nárůst výroby byl zaznamenán u sortimentu másla ve spotřebitelském balení, naopak objem výroby pomazánkového másla se meziročně snížil o 5,9 %. Nižší byla i výroba ostatního másla.

V roce 2012 pokračoval dlouhodobý klesající trend vývozu másla a tuků z mléka. Vývoz másla a tuků z mléka v roce 2012 v meziročním porovnání vykázal pokles 26,3 %. Podíl vývozu položky na domácí výrobě se snížil na 9,4 % (v roce 2011 představoval 12,6 %). Máslo a tuky z mléka byly v roce 2012 vyvezeny do 27 zemí. Největší objemy másla našly své uplatnění na trzích Itálie (41,3 %), na Slovensku (19,1 %) a v Bulharsku a Rusku (8,9 % resp. 7,8 %). Podle sortimentní skladby vývozu převažoval vývoz másla, který však zaznamenal meziroční propad o 28,6 %, rovněž se výrazně snížil vývoz pomazánek. Vývozy ostatního másla a tuků z mléka naopak meziročně posílily o 63,9 %. Celkový dovoz másla a tuků z mléka v roce 2012 oproti roku 2011 zaznamenal další nárůst objemu dovozu o 3,5 %. Celkem bylo dovezeno 19,5 tis. tun a podíl dovozu na domácí výrobě se meziročně zvýšil ze 44,3 % na 50,1 %.

Sušená a kondenzovaná mléka

Výroba sušených a kondenzovaných mlék v roce 2012 vykázala u sušeného odtučněného mléka a kondenzovaných mlék nárůst, výroba sušeného plnotučného mléka zaznamenala naopak snížení. Převážná část domácí produkce těchto komodit byla exportována do zahraničí, u sušených mlék celkem 93 % domácí produkce, u kondenzovaných mlék bylo vyvezeno téměř 70 % domácí produkce.

Spotřeba mlékárenských výrobků

V roce 2011 došlo v České republice ke změně publikovaných údajů spotřeby potravin podle Eurostatu, a to z důvodů možnosti porovnání spotřeby mléka a mléčných výrobků. Evropská unie uvádí pouze spotřebu čerstvých mléčných výrobků, tzn. mléčných výrobků bez sýrů, tvarohů a mléčných konzerv přepočtených na potřebu mléka pro jejich výrobu, dále uvádí spotřebu sýrů, včetně tvarohů a spotřebu másla.

Podle předběžných výsledků se spotřeba čerstvých mléčných výrobků v roce 2012 meziročně zvýšila celkem o 2,2 %, z toho pokles spotřeby byl zaznamenán pouze u kysaných mléčných výrobků. Ve srovnání s ostatními zeměmi Evropské unie je spotřeba čerstvých mléčných výrobků v České republice průměrná, ale ve srovnání se severskými zeměmi, kde je spotřeba čerstvých mléčných výrobků vykazována v objemu 140 – 187 kg/obyv./rok, je nízká. Podle zemí, nejnižší spotřebu čerstvých mléčných výrobků vykazuje Bulharsko (cca 26 kg/obyv./rok). Spotřeba sýrů (včetně tvarohů) se v roce 2012 v České republice meziročně zvýšila o 1,8 %, přičemž spotřeba tavených sýrů překročila úroveň objemu spotřeby předchozího roku o 4,8 %, spotřeba přírodních sýrů o 2,8 % a spotřeba tvarohů zůstala na úrovni spotřeby v roce 2011. V porovnání s ostatními zeměmi Evropské unie, je Česká republika spotřebou sýrů na průměrné úrovni spotřeby sýrů. Vysokou spotřebu sýrů vykazují Řecko (cca 31 kg/obyv./rok), dále Francie, Německo a Rakousko, naopak nízkou spotřebu sýrů vykazují v Irsku (6,4 kg/obyv./rok). Spotřeba másla v roce 2012 vykázala meziroční nárůst. V porovnání se spotřebou másla v ostatních zemích Evropské unie je Česká republika nad evropským průměrem. Vysokou spotřebu másla vykazuje Francie (cca 8 kg másla/obyv./rok), Německo (6 kg/obyv./rok) a Rakousko (5,2 kg). Podíl celkového dovozu mléka a mléčných výrobků (v přepočtu na mléko) na celkové spotřebě se v roce 2012 zvýšil na 40,8 %. Podíl objemu dovozu přírodních sýrů na jejich spotřebě v roce 2012 představoval 56,7 %, u tavených sýrů podíl dovozu vykázal 47,2 %, u jogurtů 19,0 %, u ostatních kysaných mléčných výrobků 40,4 %, u másla 35,5 % a u smetan 21,5 %. Z Německa se do České republiky vozí zejména máslo, sýry a jogurty, z Polska sýry a tvarohy, ze Slovenska konzumní mléko a sýry, významným dovozcem másla je také Belgie. V roce 2003 před vstupem země do EU dosahoval podíl dovážených mléčných výrobků pouze 13,5 procenta.

Zahraniční obchod s mlékem a mléčnými výrobky

Od roku 2010 je možné v oblasti vývozu mléka a mléčných výrobků z České republiky pozorovat zlepšující se vývoj. Růst poptávky po mléku a mléčných výrobcích na světových trzích znamená pro Českou republiku oživení zahraničního obchodu. Finanční hodnota vývozu mléka a mléčných výrobků byla v roce 2012, v porovnání s rokem 2011, vyšší o 4,8 % a dosáhla úrovně 15,4 mld. Kč. Tempo růstu vývozu bylo však pomalejší než rychleji rostoucí dovoz mléka a mléčných výrobků, kdy meziroční hodnocení finanční hodnoty dovozu 2012/2011 představovalo nárůst 7,0 % (na 11,2 mld. Kč). V důsledku toho došlo k meziročnímu snížení pozitivní obchodní bilance o 0,8 %.

Během roku 2012 docházelo v České republice ke změnám sortimentu obchodovaného zboží i ke změnám ve směrování obchodních transakcí. Do bilance zahraničního obchodu v České republice výrazně zasáhly přesuny mléka jako suroviny pro zpracování v zahraničních mlékárnách, kdy objem prodeje plnotučného mléka v cisternách do převážně německých mlékáren představoval 20,3 % české tržní produkce mléka.

Podíl vývozu mléka a mléčných výrobků na celkovém agrárním vývozu v roce 2012 představoval celkem 11,2 %. Mléko a mléčné výrobky jsou nejsilnější komoditou z hlediska agrárního vývozu.

Významným vývozním artiklem mlékárenského zboží jsou sýry a tvarohy (podíl na celkové finanční hodnotě vývozu je 22,3 %). Meziročně se zvýšil objem vývozu tavených sýrů a sýrů s modrou plísní, nejvyšší nárůsty objemu vývozu byly u sýrů ostatních (o 9,1 %), z toho zejména sýrů k dalšímu zpracování (o 62,3 %) a u Eidamu (o 22,5 %).

Struktura vývozu mléka a mléčných výrobků se za poslední sledované roky výrazně změnila. Za posledních šest let došlo k propadu vývozu výrobků u téměř celého sortimentu mlékárenského zboží, vývoz zůstal vysoký u tekutého mléka (vývoz suroviny), zvýšil se objem vývozu sýrů a tvarohů a syrovátky. Vývoz jogurtů a ostatních zakysaných mléčných výrobků po období výrazného nárůstu objemů vývozu do roku 2009 opět propadá.

3.1.4.3 Vývoj v roce 2013⁷

Rok 2013 byl z pohledu světového mlékárenství rokem nízkých světových zásob mlékárenských výrobků, dynamické poptávky a vysokých cen mlékárenských výrobků na světových trzích. Vývoj sektoru mléka v České republice je silně ovlivněn situací na unijním i světovém trhu. Vysoké ceny mléka, dané silnou globální poptávkou, vyvolaly nárůst produkce mléka ve druhém pololetí roku 2013. V roce 2013 vzrostl počet dojnic v Evropské unii, což vede k očekávání, že nákup mléka se v roce 2014 a 2015 zvýší. Vyšší dostupnost mléka by měla být uplatněna do výroby sýrů a sušeného mléka, u těchto výrobků lze předpokládat další možné exportní příležitosti. Nárůst dojnic je výrazný zejména v Nizozemsku, ve Španělsku v Irsku v Německu a ve Francii. V zemích EU-N13 počet dojnic klesá z důvodů probíhající restrukturalizace. V Polsku, které má třetí největší stádo dojnic v rámci Evropské unie, klesl počet dojnic o 2,0 %, přitom produkce mléka se dále zvyšuje vlivem rostoucí užitkovosti dojnic. Pokles stád dojnic je výrazný i na Slovensku, v Maďarsku a Litvě. Naopak v České republice se stavy dojnic k 31. 12. 2013 zvýšily meziročně o 2,2 %.

V zemích EU-28 meziročně poklesla užitkovost dojených krav vlivem nepříznivého počasí v první polovině roku 2013 z 6 450 kg/dojnic na 6 430 kg/dojnic, v zemích EU-15 z 7 053 kg/dojnic na 7 018 kg/dojnic. Nicméně Komise očekává (Short Term Outlook, Winter 2014), že užitkovost v roce 2014 a 2015 by se měla opět zvyšovat. Roční produkce mléka v České

⁷ Publikace Zemědělství 2013

republiky v roce 2013 ve výši 2 774,5 mil. představovala meziroční zvýšení o 1,2 %. Rovněž i tržní produkce mléka, tzn. celkový prodej mléka, oproti předchozímu roku vzrostla o 1,4 %, a to na 2 665,5 mil. l. Z celkové tržní produkce mléka bylo zejména prostřednictvím odbytových organizací prodáno celkem 19,1 % mléka do zahraničí, převážně do Německa. Vlivem nepříznivých klimatických podmínek v první polovině roku 2013 výroba mléka v zemích EU-28 v roce 2013 dosáhla objemu 152,8 mil. t, v meziročním porovnání tento omezený nárůst produkce představuje 0,4 %. Komise ve svých výhledech uvádí odhad produkce mléka v roce 2015 na 157,7 mil. t.

V roce 2013 mlékárenský průmysl nakoupil od českých producentů 2 319,5 mil. l mléka, tj. o 62,3 mil. l méně v porovnání s rokem 2012. Z uvedeného nákupu bylo cca 152,3 mil. l (6,6 % z nákupu mléka) vyvezeno ke zpracování do zahraničí. V porovnání s rokem 2012 se v roce 2013 snížil objem mléka ke zpracování v tuzemských mlékárnách o 2,5 %, snížil se objem výroby jogurtů o 3,0 %, kondenzovaného mléka o 26,8 %, másla o 2,2 %, smetanových krémů o 1,5 % a mléčných dezertů o 1,4 %. Naopak meziročně vyšší objemy výroby vykázala výroba konzumních mlék o 5,0 %, konzumních smetan o 7,2 %, zakysaných mléčných výrobků o 3,0 %, tvarohů o 8,1 %, přírodních sýrů o 5,0 %, tavených sýrů o 13,5 %, tvarohových dezertů o 9,7 %, sušeného odtučněného mléka o 6,9 %, sušeného plnotučného mléka o 2,7 %. Objem dodávek mléka do mlékáren se v roce 2013 v evropských zemích zvýšil o pouhých 0,8 %. K tomuto zvýšení přispělo nejvíce Estonsko, Nizozemsko, Irsko, Dánsko, Belgie a Německo. Komise očekává překročení kvóty 2013/2014 v devíti zemích, zvláště v Nizozemsku, kde cena mléka dosáhla v prosinci 2013 44,0 EUR/100 kg, což je silnou pobídkou k produkci nad kvótu při placení sankce z přebytku 28,0 EUR/100 kg. Naproti tomu v Polsku, kde je cena mléka nižší (37,2 EUR/100 kg) je i menší motivace k překročení národní kvóty mléka. V roce 2014 se v Evropě očekává, v případě udržení vysokých cen za mléko a udržení cen krmiv na současné úrovni, že by se dodávky mléka mohly dále zvýšit o 1,8 %.

Tržby za mléko v roce 2013 v České republice dosáhly 19,7 mld. Kč. Průměrná roční cena za mléčnou surovinu vyplacená mlékárnami na území České republiky za rok 2013 dosáhla 8,50 Kč/l. Od ledna 2013 do prosince 2013 došlo ke zvýšení ceny mléka ze 7,93 Kč/l na 9,49 Kč/l, tj. nárůst ceny o 19,7 %. Cena za mléko je podporovaná silnou poptávkou na domácím i zahraničním trhu, kde sýry a sušené odtučněné mléko dosahují historicky vysokých úrovní cen. Nicméně nárůst ceny mléka v České republice v roce 2013 v porovnání s dosaženými cenami producentů mléka v ostatních evropských zemích ukazují na další propad cenových rozdílů uvnitř evropského trhu.

Podle předběžných údajů za rok 2013 došlo ke snížení celkové domácí spotřeby mléka a mléčných výrobků. Ze sledovaných výrobků se zvýšila spotřeba konzumního mléka, jogurtů, přírodních sýrů, ostatních mléčných výrobků a sušeného odtučněného mléka. U ostatních výrobků se spotřeba snížila. Podíl celkového dovozu mléka a mléčných výrobků (v přepočtu na mléko) na celkové domácí spotřebě v roce 2013 stagnoval na 40,8 %. Podíl dovozu přírodních sýrů a tvarohů na jejich spotřebě v roce 2013 představoval 48,4 %, u tavených sýrů podíl dosáhl 48,2 %, u másla 35,9 %, u jogurtů ostatních zakysaných mléčných výrobků 25,7 %.

Tabulka č. 6: Vývoj v sektoru mléka v České republice

Ukazatel/rok	MJ	1989	2009	2010	2011	2012	2013 ^{a)}
Celkový prodej mléka	mil.l	4 473,3	2 588,4	2 508,4	2 554,7	2 628,6	2 665,5
CZV za mléko I a vyšší třídy	Kč/l	4,74	6,15	7,42	8,26	7,67	8,50
Mlékárenský průmysl a produkce hlavních výrobků							
Nákup syrového mléka	mil.l	4 473,3	2 291,7	2 251,4	2 303,9	2 381,8	2 319,5
Průměrný obsah tuku	%	3,999	3,85	3,86	3,88	3,85	3,88
Průměrný obsah bílkovin	%	-	3,36	3,37	3,38	3,39	3,40
Produkce							
Konzumní mléko	tis.l	920 701,0	663 420,1	620 702,1	627 222,0	601 609,9	631 819,3
Konzumní smetana	tis.l	44 744,0	50 067,5	50 601,0	46 779,4	46 547,9	49 881,4
Jogurty	tis.l	40 982,0	152 435,5	139 350,2	132 567,5	131 392,9	127 476,3
Ostatní kysané výrobky	tis.l	36 872,0	60 551,6	57 270,9	56 454,6	48 245,6	49 669,3
Tvarohy	tuny	52 846,0	28 223,1	29 550,3	30 448,3	30 506,2	32 970,3
Sýry	tuny	104 440,0	98 084,9	96 155,0	93 565,8	95 742,7	101 794,0
Máslo	tuny	119 818,0	45 775,9	40 688,5	39 287,2	38 867,0	38 031,0
Sušená mléka celkem	tuny	139 829,0	31 068,8	26 924,2	29 087,0	29 986,5	31 517,3
z toho: SQM ^{a)}	tuny	-	19 420,4	15 570,7	14 511,2	16 884,2	18 056,7
Celková domácí spotřeba vybraných výrobků							
Konzumní mléko, smetana	tuny	965 445,0	591 458,3	550 996,2	557 921,4	569 333,1	570 083,0
Mléčné konzervy ^{a)}	tuny	62 262,1	21 047,8	19 034,1	14 641,6	14 388,0	16 990,8
Kysané mléčné výrobky	tuny	77 854,0	175 061,7	169 880,8	161 521,6	170 257,5	156 388,1
Sýry, tvarohy	tuny	148 431,0	175 716,7	172 813,5	171 586,5	175 608,5	170 976,2
Máslo	tuny	94 161,0	52 219,9	51 507,9	51 570,6	54 960,2	53 027,9

Tabulka č. 7: Vývoj vývozu u mléka a mléčných výrobků (t)

Ukazatel/rok	2004	2009	2010	2011	2012	2013 ^{a)}
Vývoz						
Mléko, smetana, nezahuštěné	89 976,3 ^{a)}	645 972 ^{a)}	581 113 ^{a)}	636 043 ^{a)}	697 165	695 247
Mléko, smetana, zahuštěné	59 494,0	35 693	31 081	34 223	38 546	31 171
Jogurty, kefiry, podmásli apod.	16 520,9	75 963	68 775	69 098	61 476	60 875
Syrovátka	41 240,0	41 436	42 964	50 753	49 633	53 300
Máslo a tuky z mléka	19 263,3	14 105	8 115	4 957	3 651	4 093
Sýry, tvarohy	20 388,6	25 613	29 218	31 050	33 302	46 914

Mléko a mléčné výrobky se z ČR, v roce 2013, vyvezly do 74 zemí světa. V meziročním porovnání (2013/2012) došlo ke zvýšení finanční hodnoty vývozu o 12,5 %, na celkových 17 326,8 mil. Kč. 62,2 % finančního objemu vývozu představuje export do 3 zemí (do Německa 27,3 %, na Slovensko 21,2 %, do Itálie 13,7 %). Na celkové finanční hodnotě vývozu v daném období se vývoz tekutých mlék a smetan podílel 42,7 %. Podíl vývozu mléčné suroviny na celkové finanční hodnotě vývozu mléka a mléčných výrobků činil v daném období 27,2 %. Významným vývozním artiklem mlékárenského zboží jsou sýry a tvarohy (podíl na celkové finanční hodnotě vývozu představují 24,7 %). Celkové meziroční zvýšení objemu vývozu sýrů a tvarohů v daném období představovalo 40,9 %.

3.1.5 Analýza konkurenčního prostředí

Od přistoupení do Evropské unie došlo v České republice k významné redukci zpracovatelských kapacit, která není zřejmě ještě ukončena. V České republice dnes působí ze světové TOP 20 pět mlékárenských skupin (Lactalis, Danone – resp. americká společnost Schreiber Foods, Bongrain, Bel, Theo Müller), velmi silná je i italská skupina Brazzale. Podle údajů Českomoravského mlékárenského svazu za rok 2012 dosáhl celkový podíl zpracovaného mléka v mlékárnách zahraničních investorů až 40 %.

Globalizace se tak stává trendem pronikajícím do všech odvětví národního hospodářství. Dochází k akvizicím se zahraničními podniky a působení mlékáren v globálním měřítku. V mlékárenském odvětví je velká konkurence. Na trhu s mléčnými výrobky se pohybuje mnoho výrobců. V kraji Vysočina, ve kterém mlékárna působí, se nachází několik podniků zabývajících se mlékárenskou výrobou. Za největšího konkurenta společnost považuje mlékárny Madeta a.s., Olma a.s., Danone a.s., Mlékárna Hlinsko a.s., Alimpex Food, a.s. nebo ACCOM Czech, a.s. Také provázanost činností a trhů se může podstatnou měrou podílet na globalizaci. Česká republika je součástí mnoha významných organizací působících na mezinárodní úrovni. Příkladem jsou Evropská unie nebo Světová obchodní organizace, které usilují o zrušení obchodních bariér mezi zeměmi, což by mělo za následek lepší provázanost trhů České republiky se zahraničními trhy.

Mlékárny Madeta a.s.

Madetu, která je největším zpracovatelem mléka v České republice, tvoří pět samostatných závodů, které jsou umístěny v jižních Čechách. Rozvíjejí se z ryze českého kapitálu. Jsou to Český Krumlov, Jindřichův Hradec, Pelhřimov, Planá nad Lužnicí a Řípec. Za rok ho odeberou do provozů 0,4 miliardy litrů. Brány závodů opouští více než 250 druhů výrobků, jež tvoří celkový roční objem 396 900 000 ks. Přibližně čtvrtina produkce putuje do zahraničí. Do Libanonu, Spojených arabských emirátů, států Evropské unie, Ruska, Asie, Afriky a Ameriky. Historie v letopočtech:

- 1902 založeno MLÉKAŘSKÉ DRUŽSTVO TÁBORSKÉ,
- 1906 dokončena výstavba mlékárny v Táboře,
- 1913 největší zpracovatel mléka v Čechách,
- 1945 MADETA se stala oficiálním názvem družstva,
- 1948 znárodnění MADETY,
- 1960 vznik podniku Jihočeské mlékárny, pod nějž spadá i MADETA,
- 1992 restrukturalizace a koncentrování výroby,
- 2002 změna názvu společnosti na MADETA, a. s.

Danone a. s.

Koncern Danone je největším výrobcem čerstvých mléčných výrobků na světě a druhým největším výrobcem minerální vody. Od roku 2007, kdy odkoupil společnost Numico, je též výrobcem dětské výživy a medical nutrition - speciální výživy pro zdravotní účely. Rozšířením výroby zdraví prospěšných jogurtů do Francie a následně do celého světa na sebe společnost Danone přebrala kromě ekonomické role i důležitou společenskou zodpovědnost. Proto se zaměřuje i na podporu vědy, výzkumu, vzdělávání a šíření informací.

V roce 1990 vzniká pobočka společnosti Danone v Československu, a již v listopadu téhož roku zde začínají vyrábět první jogurty v rámci spolupráce v benešovské mlékárně i pro trhy v Polsku a Maďarsku. Společnost v roce 1994 privatizuje závod v Benešově a postupně jej přestavuje a investuje do nejmodernějších technologií. Postupně se pak stává největším výrobcem jogurtů a fermentovaných mléčných výrobků v České republice. Danone prodává v lednu 2014

benešovskou mlékárnu společnosti Schreiber Czech Republic s.r.o., která pro Danone bude na základě vzájemné spolupráce v této továrně dále vyrábět mléčné výrobky. České pobočce Danone klesl v roce 2012 čistý zisk o 15 % na 119,3 milionu korun. Ještě výraznější byl propad tržeb, které se meziročně propadly o pětinu na 2,62 miliardy Kč.

Mlékárna Hlinsko a. s.

Mlékárna Hlinsko byla založena v roce 1939 a výroba byla spuštěna v roce 1943. V prvním roce mlékárna zpracovala 2 miliony litrů syrového mléka do výrobků sušené mléko, kondenzované mléko, máslo a sušené podmásli.

Po 70ti letech zpracovává necelých 200 milionů litrů mléka ročně a výrobní program byl rozšířen o trvanlivé mléko a smetany, zmrzliny a ledové tříště. V roce 1947 společnost zrealizovala první exporty výrobků, aktuálně vyváží do více jak 25ti zemí po celém světě. Od roku 1964 dodává mlékárna na trh výrobky pod značkou Tatra, kterou používá dodnes a řadu výrobků rozšířila o značky Tatra Zmrzka a Tatra Professional, kterou používá pro dodávky profesionálním kuchařům v rámci gastro segmentu. 5. října 2011 se stal vlastníkem Mlékárny Hlinsko AGROFERT, a.s.

V květnu roku 2012 změnila společnost Mlékárna Hlinsko právní formu, ze společnosti s ručením omezeným se stala akciová společnost.

Olma a. s

Akciová společnost OLMA vznikla v rozsahu daném privatizačním projektem dne 1. 1. 1994 a je právním nástupcem státního podniku OLMA, Mlékárenský průmysl Olomouc, který se v roce 1990 vyčlenil ze Severomoravských mlékáren, n.p. Ostrava - Martinov. OLMA, a.s. je ryze českou společností, 100% vlastníkem je AGROFERT, a.s.

V roce 1999 byl v Olmě zaveden systém zabezpečování jakosti podle ISO 9001, který standardizuje veškeré výrobní a dodavatelsko-odběratelské operace a postupy tak, aby byla zajištěna maximální kvalita a tím konkurenceschopnost celého sortimentu.

Alimpex Food, a.s

ALIMPEX FOOD a.s. je společností, která se zabývá zejména velkoobchodem a distribucí čerstvých, převážně mléčných potravin, vyžadujících chlazenou přepravu. Od roku 2 000 zahrnuje firmy do svých aktivit logistické a distribuční služby. Tyto aktivity prošly rychlým vývojem, jak z hlediska sortimentu, tak i obratu a katalogová nabídka obsahuje více než 3 000 položek výrobků. V roce 2014 společnost oslaví 15. výročí působení na trhu. Společnost na trh dodává výrobky českých mlékáren, vlastní značky - Dr. Halíř, Krajanka, Jovomix, Zálesák, Gerard a vybrané české i zahraniční firmy zastupuje výhradně na českém trhu.

Pro zajištění svých obchodních aktivit společnost zaměstnává okolo 550 zaměstnanců a využívá 12 distribučních míst na území České republiky. Obchodní partneři jsou obsluhováni z centrálního velkoskladu více než 120 nákladními automobily v propracovaném logistickém systému. Cílem je dodat čerstvé chlazené potraviny na přibližně 10000 odběrových míst.

Mlékárna Kunín

Mlékárna Kunín, a.s. získala v roce 2007 nového většinového vlastníka. Je jím druhá největší mlékárenská společnost na světě: francouzská společnost Lactalis. Je tak součástí celosvětové rodiny mlékárenských produktů.

Značka Mlékárna Kunín je tradičně velmi oblíbená a úspěšná na domácích trzích České a Slovenské republiky. Výrobky ale úspěšně exportuje do mnoha dalších zemí: do Německa, Rakouska, Maďarska, Polska, Itálie, Slovinska, Rumunska, Litvy, Lotyšska, Estonska, Finsko a Švédska.

3.1.6 Analýza atraktivitu trhu

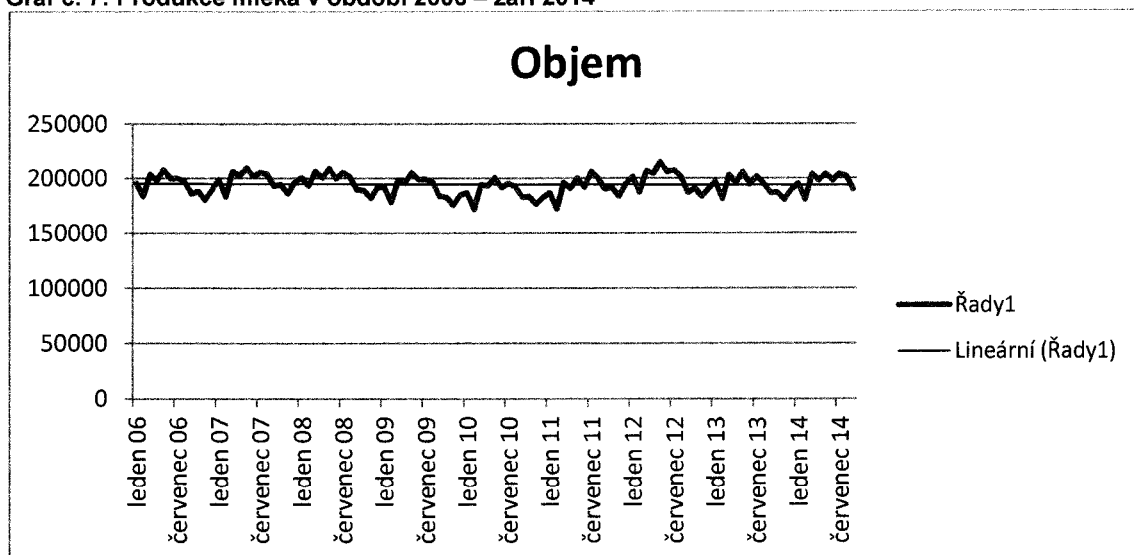
Pro důkladnější posouzení relevantního trhu je nutno provést analýzu atraktivitu trhu, přičemž do úvahy jsem vzal 8 různých kritérií, jejichž detailnější rozbor je proveden v následujících částech.

3.1.6.1 Růst trhu

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 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. 7: Produkce mléka v období 2006 – září 2014



3.1.6.2 Velikost trhu

Vzhledem ke skutečnosti, že všichni významní zpracovatelé mléka vyváží své produkty do zahraničí, a to v různých modifikovaných podobách ve snaze se co nejvíce přizpůsobit zvyklostem daného trhu, lze velikost trhu vymezit jako celosvětový.

3.1.6.3 Intenzita konkurence

Na trhu s mléčnými výrobky se pohybuje mnoho výrobců. V kraji Vysočina, ve kterém mlékárna působí, se nachází několik podniků zabývajících se mlékárenskou výrobou. Za největšího konkurenta společnost považuje mlékárny Madeta a. s., Olma a. s., Danone a. s., Mlékárna

Hlinsko a. s., Alimpex Food, a.s nebo ACCOM Czech, a. s. (bliže viz kapitola Analýza konkurenčního prostředí).

3.1.6.4 Bariery vstupu do odvětví

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.

- *Úspory z rozsahu* jsou dosažitelné pouze vstupem s velkými kapacitami, což je však vzhledem k nasycenosti trhu velmi obtížné.
- *Diferenciace produktu* existuje u vybraných druhů výrobků. Zahraniční firmy vynaložily značné náklady na reklamní kampaně k získání loajality zákazníků vůči jejich značkám (viz např. jogurty firmy Danone). Propagace výrobků předních českých firem vyvolává značné náklady. Tato překážka vstupu je však částečně zeslabována nastupujícím odklonem spotřebitelů od převážné preference značek zahraničních výrobců k výrobkům českých producentů.
- *Kapitálová náročnost* je jednou z hlavních překážek vstupu. Zpracování je velmi náročné na technologické vybavení a dodržování nejrůznějších předepsaných standardů.
- *Přístup k distribučním kanálům* není i přes značnou obtížnost proniknutí do existujících distribučních řetězců významnou překážkou vstupu. Je to způsobeno otvíráním mnoha nových obchodů a supermarketů i vznikem řady nových distribučních firem, které nově navazují kontakty s výrobci.
- *Nákladové znevýhodnění nezávislé na rozsahu* by se uplatnilo pouze u firem, které by zcela nově vstoupily do odvětví zpracování mléka. Vzhledem k výše popsané situaci v odvětví však lze tento případ prakticky vyloučit.
- *Vládní politika* působí na odvětví jak přímo prostřednictvím určování standardů jakosti mléka a mléčných výrobků, tak zprostředkovaně agrární politikou vůči producentům mléka (dodavatelům), která může mít vliv na výši výrobní a tím i výkupní ceny mléka.

3.1.6.5 Průměrná rentabilita

Ukazatele rentability jsem převzal z Finanční analýzy ministerstva průmyslu a obchodu, ze které je patrné, že pro odvětví *výroba potravinářských výrobků* se průměrná rentabilita vlastního kapitálu (ROE) pohybuje na úrovni 9,90 %. Rentabilita aktiv (ROA) pak za období roku 2013 dosahuje hodnoty 6,81 %.

3.1.6.6 Citlivost na konjunkturu

Mlékárenské produkty můžeme označit za rychloobrátkové zboží, tj. předměty krátkodobé spotřeby, jejichž spotřeba, i vzhledem k jejich obtížné substituci, není výrazným způsobem ovlivněna fázemi hospodářského cyklu. Tyto produkty tak můžeme označit za nezávislé na hospodářském cyklu.

3.1.6.7 Možnosti substituce

Významné substituční výrobky nejsou v tomto odvětví výrazněji zaznamenávány s jedinou výjimkou: substituce másla rostlinnými tuky. Z důvodů zdravotních a nižší ceny způsobila obliba těchto substitutů pokles spotřeby másla od roku 1989 o 51 %. Producenti másla proto zavádějí na trh nové výrobky jako je máslo s přídavkem rostlinných tuků a pomazánková másla.

Nicméně za možné substituty k některým dalším mléčným produktům můžeme považovat výrobky masného průmyslu, kdy lze nahradit máslo či tavený sýr paštikou nebo tvrdý sýr salámem. Jinými variantami přicházející v úvahu jsou marmeláda, med a jiné sladké pomazánky

3.1.6.8 Vyjednávací vliv dodavatelů a odběratelů

Vzhledem k převisu nabídky nad poptávkou a nepřilíh velké diferenciaci mléčných produktů je vyjednávací vliv odběratelů značný. Týká se to ovšem především velkých obchodních společností zpravidla zahraničních, provozujících jak síť maloobchodních prodejen, tak velkoobchodů. Snaha těchto společností získat větší podíl na trhu mj. prostřednictvím nižších cen ve své obchodní síti vytváří tlak na pokles cen zpracovatelů mléka. Odběratelé, ale i koneční spotřebitelé, také významně ovlivňují výrobovou strukturu v tomto odvětví.

Vyjednávací vliv dodavatelů je zanedbatelný. Je to způsobeno výraznou roztržitostí odvětví produkce mléka, i přes významný pokles počtu krav přetrvává vyšší produkce mléka nad domácí spotřebou, a to při velmi limitovaných možnostech exportu mléka. Určitý vliv mohou mít jednak velcí producenti a hlavně pak ti, kteří garantují trvalou vysokou jakost mléka. Na základě těchto výsledků mohou získat výhodnější dlouhodobé smlouvy na dodávky mléka podnikům mlékárenského průmyslu. Geografická poloha výrobce mléka a zpracovatele přitom přestává hrát rozhodující roli.

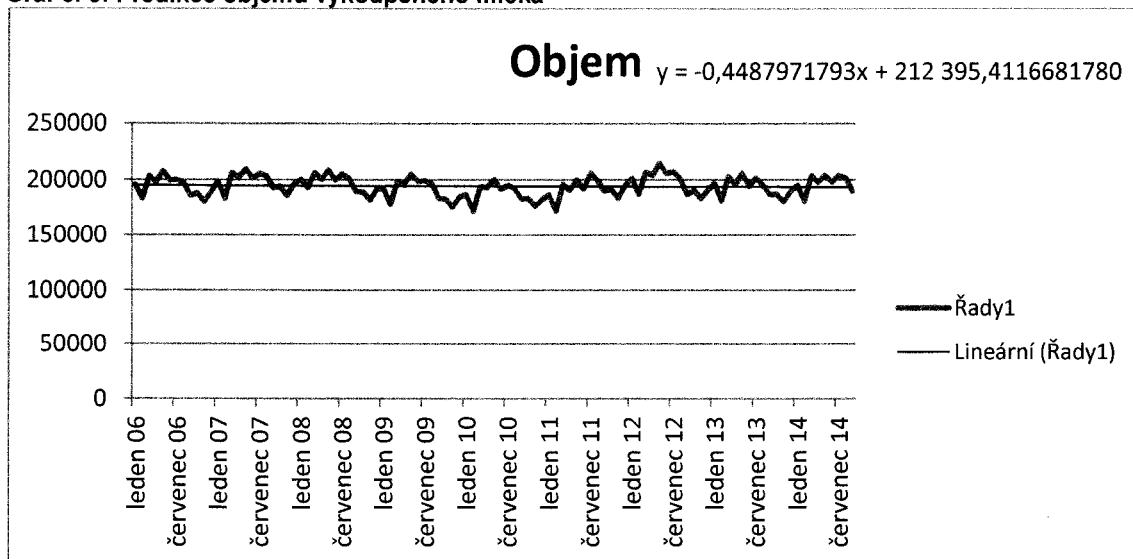
3.2 Analýza vnitřního potenciálu

3.2.1 Predikce trhu a tržního podílu

Minulý a budoucí vývoj trhu jsem se rozhodl analyzovat na základě minulého vývoje vykoupeného objemu syrového kravského mléka mlékárnami působící na území ČR. Učinil jsem tak na základě skutečnosti, že právě objem vykoupeného mléka, vzhledem k jeho klíčovému postavení v rámci výrobního procesu, v sobě reflektuje vývoj celého mlékárenského průmyslu.

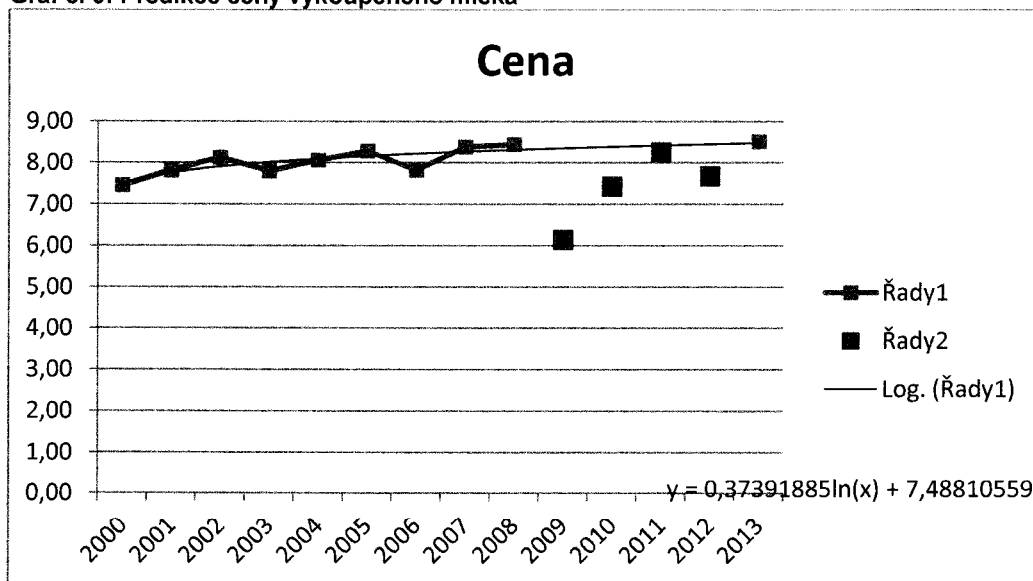
Pro predikci objemu vykoupeného mléka jsem vycházel z historického objemu mléka z let 2006 – září 2014, kterým jsem proložil trendovou lineární křivku.

Graf č. 8: Predikce objemu vykoupeného mléka



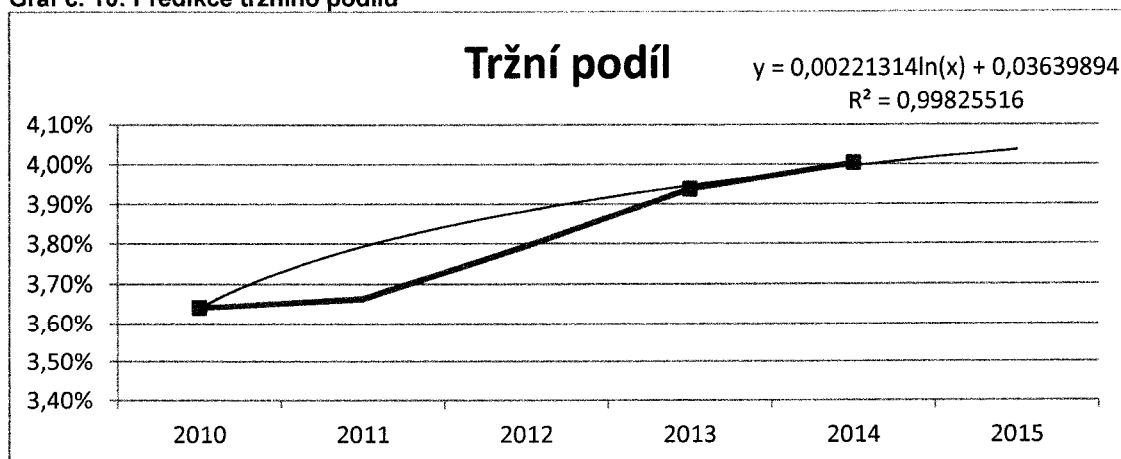
Pro predikci vývoje výkupní ceny mléka jsem vycházel z vývoje průměrných cen za roky 2000 až 2013 s výjimkou let 2009 – 2012, kdy byla cena mléka výrazně ovlivněna výkyvem všech cen z důvodu celosvětové hospodářské krize. Vývoj byl proložen logaritmickou křivkou, která zobrazuje pozitivní trend ve vývoji ceny mléka. Jak zobrazuje následující graf, vývoj ceny se v roce 2013 vrátil na dlouhodobý průměr. Přestože ještě v dubnu roku 2014 zaznamenala výkupní cena mléka růst, v květnu se již tento trend otočil a cena se opět vrací na úroveň dlouhodobého mírně rostoucího trendu.

Graf č. 9: Predikce ceny vykoupeného mléka



Tržní podíl byl pak stanoven na základě objemu vykoupeného mléka Společností na celkovém objemu nakoupeného mléka v ČR. Pro predikci tržního podílu jsem vycházel zejména z vývoje posledních dvou let.

Graf č. 10: Predikce tržního podílu



3.2.2 Predikce vývoje tržeb

Pro predikci vývoje tržeb Společnosti v roce 2014 jsem vycházel z výše uvedených predikcí objemu a ceny vykoupeného mléka a z predikce tržního podílu Společnosti.

Tabulka č. 8: Predikce tempa růstu

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Nákup mléka Společností (v tis. l)	81 977	84 396	90 351	91 344	92 661	93 476	94 166
Podíl na trhu	3,64%	3,66%	3,79%	3,94%	3,99%	4,03%	4,06%
Průměrná cena (Kč/l)	7,43	8,26	7,68	8,51	8,50	8,52	8,55
Nákup mléka celkem (v tis. l)	608 968	697 223	693 483	777 751	787 681	796 868	804 888
Tempo růstu		14,5%	-0,5%	12,2%	1,3%	1,2%	1,0%

Předpokládám, že Společnost bude schopna promítnout zvýšení výkupních cen mléka do prodejních cen svých výrobků, proto pro predikci tržeb Společnosti budu vycházet z predikce nákupu mléka a jeho tempa růstu.

3.2.3 Závěr strategické analýzy

Konkurenční prostředí je pro zpracovatele mléka v ČR vysoce náročné. Na jedné straně chybí dlouhodobější smluvní vztahy s prvovýrobou a trvá cenová volatilita na nákupním trhu a tím do určité míry v celé vertikále.

Problémem přitom je, že z ČR odchází relativně velká část mléčné suroviny z výroby do zahraničí, ačkoliv na druhé straně je podíl dovozu hotových mléčných výrobků vysoký, a to i přesto, že mlékárny v ČR dovedou tyto výrobky vyrobit v odpovídající kvalitě, a tedy nejde jen o obohacení trhu o zahraniční speciality. V tomto případě sehrávají z hlediska mlékárenského průmyslu negativní roli nadnárodní obchodní řetězce, které často preferují zahraniční dodavatele, u nichž vyhledávají produkci v nízkých cenových hladinách a otázku kvality produkce a v některých případech i zdravotní nezávadnost podceňují.

Zlepšuje se však ekonomika oboru. Některé mlékárenské podniky aktivně využívají systém podpor, přispívají k rozvoji spolupráce s vědecko-výzkumnou základnou a tím k transferu výsledků této základny do praxe, což vyústí ve rozvoje inovačního potenciálu oboru. Spotřebitelské ceny mléčných výrobků se mírně zvyšují, ale tempo růstu cen, zejména cen sýrů, bylo podstatně nižší než například u hovězího a vepřového masa.

Odvětví zpracování mléka jsou charakteristické značné bariéry vstupu do odvětví a výstupu z odvětví, nízké využití stávajících výrobních kapacit. Lze ho tedy charakterizovat jako relativně

uzavřené odvětví s pouze částečnou koncentrací. V odvětví bude probíhat výrobní i kapitálová koncentrace s účastí předních firem i zahraničního kapitálu.

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 uhrazovat splatné závazky.

Finanční analýza společnosti vychází z předložených ročních účetních závěrek Společnosti až do data ocenění, tedy do 30.9.2014. Finanční analýzu společnosti jsem rozdělil na 2 hlavní části. Jednou z nich je analýza účetní politiky spojená s analýzou účetních výkazů, která je následována druhou částí, která se věnuje analýzou poměrových a výkonových ukazatelů.

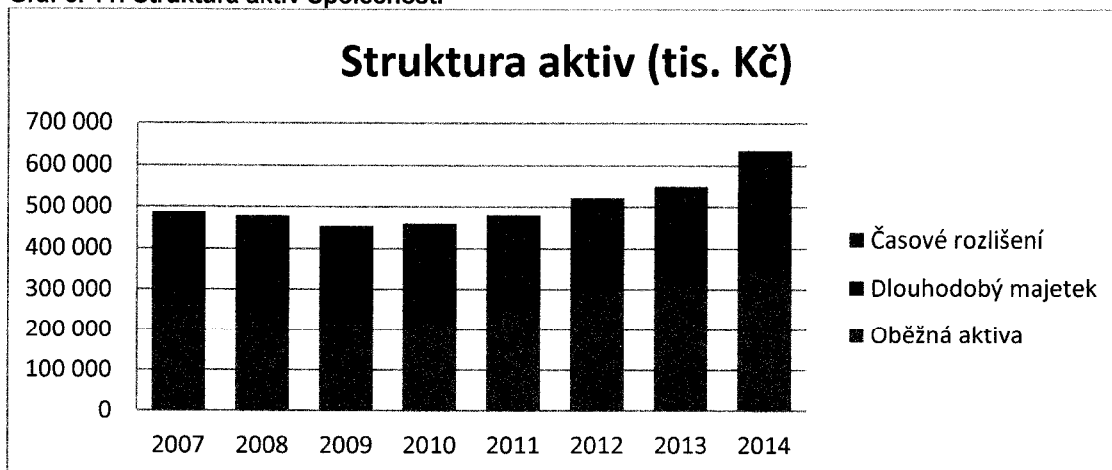
4.1 Horizontální a vertikální analýza rozvahy

V letech 2007 až 9/2014 lze vysledovat meziroční změny bilanční sumy, které jsou díky zachování bilančního principu shodné na straně aktiv i pasiv. Z tabulky je patrné, že v letech 2007 až 2009 bilanční suma mírně klesala na hodnotu 453 647 tis. Kč, což bylo způsobeno především poklesem oběžných aktiv, která se na bilanční sumě podílela přibližně z 50 %, přičemž jejich nejvýznamnější složka jsou krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů. Naopak od roku 2010 již pozorujeme začínající trend zvyšování bilanční sumy tempem, které však v tomto období nepřesáhlo 10 %.

Dlouhodobý hmotný majetek s podílem na celkových aktivech k datu ocenění okolo 40 % je tvořen především nemovitostmi, které tvoří výrobní areál Společnosti.

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 září roku 2014 dosahuje 48,9 %, což lze považovat za optimální poměr mezi vlastním a cizím kapitálem, nicméně ten je tvořen zejména krátkodobými závazky z obchodních vztahů. Společnost tedy nevyužívá žádných dodatečných úročených úvěrů. Vezmeme-li v potaz, že je vlastní kapitál považován obecně za dražší způsob financování nežli v případě využití kapitálu cizího, což se může projevit v nižší rentabilitě vlastního kapitálu.

Graf č. 11: Struktura aktiv Společnosti



Tabulka č. 9: Zkrácená rozvaha (v tis. Kč)

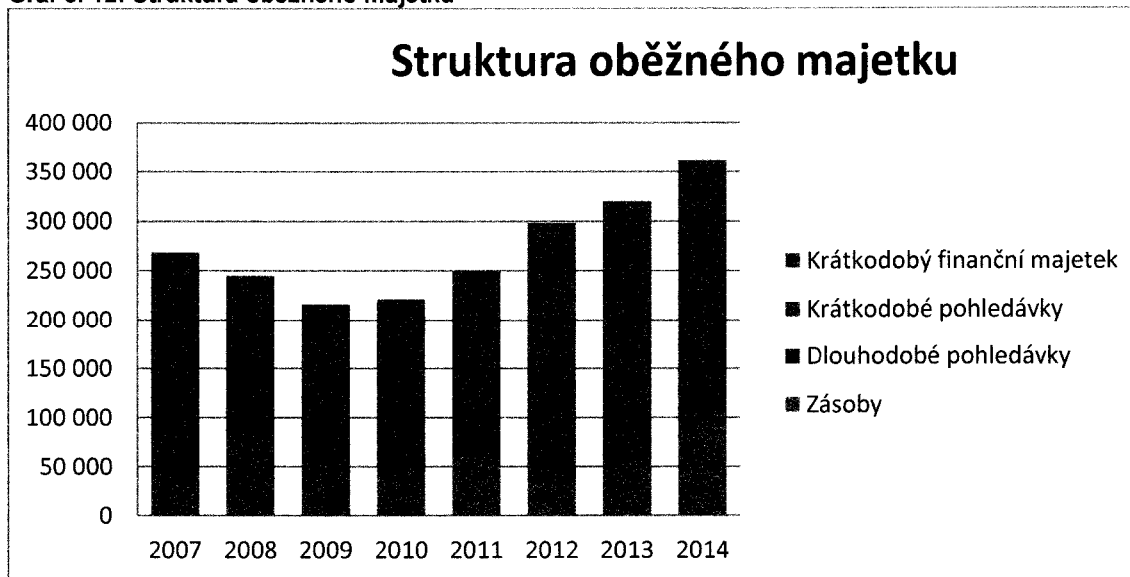
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	09/2014
AKTIVA CELKEM	487 351	479 018	453 647	460 280	480 324	522 512	550 417	635 523
Dlouhodobý majetek	217 664	232 076	235 605	237 678	230 573	223 144	230 400	273 600
% Aktiv celkem	44,7%	48,4%	51,9%	51,6%	48,0%	42,7%	41,9%	43,1%
Oběžná aktiva	268 792	244 667	216 286	221 609	249 306	298 207	319 685	361 775
% Aktiv celkem	55,2%	51,1%	47,7%	48,1%	51,9%	57,1%	58,1%	56,9%
Zásoby	43 793	84 285	60 187	48 451	61 897	34 227	59 694	107 485
Dlouhodobé pohledávky	2 902	3 404	2 391	0	0	0	2 397	2 747
Krátkodobé pohledávky	191 147	152 972	134 855	157 910	172 908	213 625	174 848	216 004
Krátkodobý finanční majetek	30 950	4 006	18 853	15 248	14 501	50 355	82 746	35 539
Časové rozlišení	895	2 275	1 756	993	445	1 161	332	148
% Aktiv celkem	0,2%	0,5%	0,4%	0,2%	0,1%	0,2%	0,1%	0,0%
Vlastní kapitál	151 526	120 228	123 299	160 477	178 662	224 717	276 457	310 566
% Pasiv celkem	31,1%	25,1%	27,2%	34,9%	37,2%	43,0%	50,2%	48,9%
Cizí zdroje	335 523	358 429	329 975	299 338	301 235	297 661	273 819	324 901
% Pasiv celkem	68,8%	74,8%	72,7%	65,0%	62,7%	57,0%	49,7%	51,1%
Dlouhodobé závazky	68 302	68 302	68 302	74 251	78 499	13 571	13 537	13 537
Krátkodobé závazky	175 433	164 488	154 571	189 312	198 290	274 025	255 849	311 364
Bankovní úvěry	60 106	74 274	64 595	35 775	24 446	2 860	0	0
Časové rozlišení	302	361	373	465	427	134	141	56
% Pasiv celkem	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%

Vertikální analýza rozvahy je analýzou její struktury. V roce 2014 tvoří dlouhodobý majetek 43,1 % z celkových aktiv. Trend převahy oběžného majetku nad dlouhodobým je patrný po celé sledované období. Obor zpracování mléka vyžaduje operativní, včasné a kvalitní dodávky, proto největší část oběžných aktiv tvoří krátkodobé pohledávky, přičemž jejich podíl na oběžných aktivech je přibližně třetinový.

Tabulka č. 10: Vertikální analýza rozvahy

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	09/2014
AKTIVA CELKEM	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Dlouhodobý majetek	44,7%	48,4%	51,9%	51,6%	48,0%	42,7%	41,9%	43,1%
Oběžná aktiva	55,2%	51,1%	47,7%	48,1%	51,9%	57,1%	58,1%	56,9%
Zásoby	9,0%	17,6%	13,3%	10,5%	12,9%	6,6%	10,8%	16,9%
Dlouhodobé pohledávky	0,6%	0,7%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,4%	0,4%
Krátkodobé pohledávky	39,2%	31,9%	29,7%	34,3%	36,0%	40,9%	31,8%	34,0%
Krátkodobý finanční majetek	6,4%	0,8%	4,2%	3,3%	3,0%	9,6%	15,0%	5,6%
Vlastní kapitál	31,1%	25,1%	27,2%	34,9%	37,2%	43,0%	50,2%	48,9%
Cizí zdroje	68,8%	74,8%	72,7%	65,0%	62,7%	57,0%	49,7%	51,1%
Dlouhodobé závazky	14,0%	14,3%	15,1%	16,1%	16,3%	2,6%	2,5%	2,1%
Krátkodobé závazky	36,0%	34,3%	34,1%	41,1%	41,3%	52,4%	46,5%	49,0%
Bankovní úvěry	12,3%	15,5%	14,2%	7,8%	5,1%	0,5%	0,0%	0,0%

Graf č. 12: Struktura oběžného majetku



4.2 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Celkové tržby Společnosti se ve sledovaném období pohybují mezi 963 953 tis. Kč až 1 300 465 tis. Kč, přičemž od roku 2011 lze vypočítat jejich pozvolný nárůst. 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 bude spotřeba materiálu a energie. Na ekonomické výsledky Společnosti mají totiž vliv právě především nákupní ceny syrového kravského mléka, ceny energií a práce, v neposlední řadě také tlak na ceny finálních výrobků a situace na evropském a světovém trhu v oblasti mlékárenských komodit. Růst těchto nákladů lze vysledovat z níže uvedené tabulky a je především v posledních letech sledovaného období spojen s nárůstem výkupních cen mléka.

Společnost každoročně tvoří přidanou hodnotu, jejíž úroveň v sobě odráží relativně nízké marže v mlékárenském průmyslu. Její podíl na tržbách přesahuje úroveň 10 %.

Provozní VH kromě roku 2008 vykazuje kladné hodnoty, přičemž v případě jeho kladné hodnoty dosahuje přibližně 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. především vývojem na devizových trzích.

Tabulka č. 11: Zkrácený výkaz zisku a ztráty (v tis. Kč)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	09/2014
Celkové tržby	1 182 176	1 184 420	963 953	1 109 743	1 140 591	1 287 638	1 300 465	1 057 940
Spotřeba materiálu a energie	850 269	963 559	673 866	812 079	866 668	930 895	1 006 579	880 130
Služby	68 139	80 645	88 477	85 714	86 968	93 845	98 971	69 494
Přidaná hodnota	207 458	119 344	111 535	138 024	122 258	158 927	156 363	105 326
% celkových tržeb	17,5%	10,1%	11,6%	12,4%	10,7%	12,3%	12,0%	10,0%
Osobní náklady	58 477	59 741	61 735	62 865	64 231	76 127	81 186	55 918
Odpisy	13 577	15 254	17 953	19 695	21 108	18 782	19 039	15 428
Provozní VH	54 647	-24 689	9 606	57 826	25 776	62 147	53 881	31 963
% celkových tržeb	4,6%	-2,1%	1,0%	5,2%	2,3%	4,8%	4,1%	3,0%
Nákladové úroky	4 075	4 369	6 578	6 032	4 828	3 933	2 438	1 421
Finanční VH	-4 923	-8 717	-6 355	-13 574	-3 728	-7 564	7 388	2 060
VH před zdaněním	49 941	-33 381	3 251	44 252	22 048	54 583	61 269	34 023
VH za účetní období	41 441	-32 722	2 800	35 919	17 800	44 004	49 485	34 267
% celkových tržeb	3,5%	-2,8%	0,3%	3,2%	1,6%	3,4%	3,8%	3,2%

Tabulka č. 12: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	09/2014
Celkové tržby	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Spotřeba materiálu a energie	71,9%	81,4%	69,9%	73,2%	76,0%	72,3%	77,4%	83,2%
Služby	5,8%	6,8%	9,2%	7,7%	7,6%	7,3%	7,6%	6,6%
Přidaná hodnota	17,5%	10,1%	11,6%	12,4%	10,7%	12,3%	12,0%	10,0%
Osobní náklady	4,9%	5,0%	6,4%	5,7%	5,6%	5,9%	6,2%	5,3%
Odpisy	1,1%	1,3%	1,9%	1,8%	1,9%	1,5%	1,5%	1,5%
Provozní VH	4,6%	-2,1%	1,0%	5,2%	2,3%	4,8%	4,1%	3,0%
Nákladové úroky	0,3%	0,4%	0,7%	0,5%	0,4%	0,3%	0,2%	0,1%
Finanční VH	-0,4%	-0,7%	-0,7%	-1,2%	-0,3%	-0,6%	0,6%	0,2%
VH před zdaněním	4,2%	-2,8%	0,3%	4,0%	1,9%	4,2%	4,7%	3,2%
VH za účetní období	3,5%	-2,8%	0,3%	3,2%	1,6%	3,4%	3,8%	3,2%

4.3 Poměrové ukazatele

4.3.1 Ukazatele rentability

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

Tabulka č. 13: Ukazatele rentability (v %)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	09/2014
Rentabilita celkového kapitálu	11,1%	-6,1%	2,2%	10,9%	5,6%	11,2%	11,6%	5,6%
Rentabilita vlastního kapitálu	27,3%	-27,2%	2,3%	22,4%	10,0%	19,6%	17,9%	11,0%
Rentabilita tržeb	3,5%	-2,8%	0,3%	3,2%	1,6%	3,4%	3,8%	3,2%

Rentabilita aktiv (ROA) je pojem, který označuje produkční sílu a poměřuje 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 po celé sledované období stabilní tendenci, hodnoty se pohybují v roce 2013 na úrovni 17,9 %.

4.3.2 Ukazatele obratu

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

Tabulka č. 14: Ukazatele obratu (ve dnech)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	09/2014
Doba obratu celkových aktiv	150	148	172	151	154	148	154	164
Doba obratu zásob	17	30	30	20	24	12	20	32
Prům. doba splatnosti kr. pohledávek	59	47	51	52	55	61	49	56
Prům. doba splatnosti kr. závazků	61	52	64	67	66	85	75	81

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 nezpлатněný cizí kapitál.

4.3.3 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. 15: Ukazatele likvidity

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	09/2014
Běžná likvidita	1,15	1,09	1,04	1,08	1,15	1,08	1,24	1,15
Rychlá likvidita	0,96	0,71	0,75	0,84	0,87	0,95	1,01	0,81
Peněžní likvidita	0,13	0,02	0,09	0,07	0,07	0,18	0,32	0,11

Předmětem výroby je vysoce obrátkové zboží pro velký počet odběratelů, což snižuje možnost platební neschopnosti. Hodnoty ukazatelů platební schopnosti vykazují ve sledovaném období 2007 až 2014 poměrně stabilní vývoj. Kromě roku 2013 je peněžní likvidita spíše podprůměrná (doporučená hodnota se udává 0,2), což indikuje i nadměrná výše nesplacených krátkodobých závazků. Strategie nízké likvidity je pro společnost příliš riskantní, přestože dochází ke zvyšování rentability. Rok 2013 již ukazuje na pozitivní zvýšení likvidity.

4.3.4 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. 16: Ukazatele zadluženosti

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	09/2014
Zadluženost celková	0,69	0,75	0,73	0,65	0,63	0,57	0,50	0,51
Zadluženost vlastního kapitálu	2,22	2,98	2,68	1,87	1,69	1,33	0,99	1,05
Úrokové krytí	13,26	-6,64	1,49	8,34	5,57	14,88	26,13	24,94
Krytí dl. majetku celkovým dl. kapitálem	1,03	0,89	0,87	1,07	1,15	1,07	1,26	1,18
Krytí dl. majetku vlastním kapitálem	0,70	0,52	0,52	0,68	0,77	1,01	1,20	1,14

Celková zadluženost nadále klesá, což je pozitivní signál pro případné věřitele, jako jsou například banky. Míra celkové zadluženosti by měla být maximálně 35 %, podle někoho však až 50 %, což Společnost dosahuje.

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 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.“⁸

Úrokové krytí je poměrový ukazatel, který nám říká, kolikrát jsou úroky s poskytnutých úvěrů kryty výsledkem hospodaření firmy za dané účetní období. Čím vyšší je tento ukazatel, tím vyšší úroveň finanční situace ve firmě. Vzhledem k nízkým úvěrům Společnosti a kladným

⁸ Zdroj: www.finance.cz/r/slovník/574

výsledkům hospodaření dosahuje tento ukazatel vysoce nadprůměrných hodnot, jelikož optimální hodnota úrokového krytí se pohybuje nad 8.

4.4 Shrnutí finanční analýzy

Vývoj tržby Společnosti ve sledovaném období lze označit za ustálený s mírně rostoucí tendencí v druhé polovině sledovaného období. Společnost vykazovala kromě roku 2008 vždy kladný provozní výsledek hospodaření, přičemž tvořila přidanou hodnotu, jejíž podíl na tržbách však byl vzhledem k neustále rostoucím cenám mléka poměrně nízký, a to 10 %.

Na základě analýzy poměrových ukazatelů lze konstatovat, že Společnost dosahuje nadprůměrnou rentabilitu vlastního kapitálu v kontextu průměrných hodnot dosahovaných na trhu zpracování potravin, jež pravidelně zveřejňuje Ministerstvo průmyslu a obchodu.

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

5 Rozdělení majetku na provozně nutný a neprovozní

Při oceňování musí být účetní data dále ještě upravena. Kapitulu tak zahájím rozdělením celkových aktiv na provozně nutná, která souvisí s hlavní činností podniku, a nepotřebná, která by měla být oceněna samostatně. Následně je provedena a podrobně analyzována prognóza jednotlivých generátorů hodnoty. Po prognóze generátorů hodnoty sestavím finanční plán, který se skládá z plánovaného výkazu zisků a ztrát, plánované rozvahy a výkazu peněžních toků.

Na základě analýzy jednotlivých složek aktiv Společnosti jsem identifikoval část majetku jako neprovozní. Tento majetek bude vyčleněn jako provozně nenutný a bude oceněn zvlášť. Jeho hodnota pak bude přičtena k tržní hodnotě provozní části Společnosti.

5.1 Pracovní kapitál

V případě modelování pracovního kapitálu pro výnosové metody je nutné vyčíslit rozdíly oběžného majetku a neprovozních závazků z výchozí celoroční bilance k datu ocenění od potřeby těchto položek zakalkulované v pracovním kapitálu, což podle tabulky je rovno **22 520 tis. Kč**. V případě kladného výsledku jde o přebytek skutečnosti proti plánu. V případě záporného výsledku se jedná o podkapitalizaci v pracovním kapitálu. V tomto případě je hodnota kladná, o tuto částku bude nezbytné navýšit netto výnosovou hodnotu podniku v závěru ocenění.

Tabulka č. 17: Výpočet provozně nenutného pracovního kapitálu (v tis. Kč)

	30.9.2014	31.12.2013	31.12.2014		
tis. Kč	Skut.	Prac.kap.	Prac.kap.	Interpolace	Diference
Zásoby	107 485	59 694	50 354	52 708	54 777
Pohledávky	216 004	174 848	199 959	193 630	22 374
Závazky	311 364	255 849	274 444	269 757	-41 607
Finanční majetek kr.	35 539	46 078	49 400	48 563	-13 024
<i>Celkem</i>					<u>22 520</u>

5.2 Dlouhodobý finanční majetek

Společnost evidovala podíly v následujících společnostech:

/	Mlékárna Olešnice RMD	5,17 %
/	Mlékárna Olešnice, a.s.	1,47 %
/	Agropodnik, a.s.	0,25 %
/	JIMA – SPOL, s.r.o.	100 %

100% majetkový podíl na společnosti JIMA – SPOL, s.r.o. jsem identifikoval jako provozní majetek, vzhledem ke skutečnosti, že společnost prodává výhradně zboží dodávané od mateřské společnosti.

Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly jsem ocenil na úrovni ekvivalenčního přístupu, a to jakožto součin podílu Společnosti na jednotlivých společnostech a vlastního kapitálu jednotlivých společností. Údaje společností k 30.9.2014 jsem neměl k dispozici, proto jsem vycházel z posledních známých závěrek k 31.12.2013.

Tabulka č. 18: Ocenění Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly (tis. Kč)

	Mlékárna Olešnice RMD	Mlékárna Olešnice, a.s.	Agropodnik, a.s.
Pořizovací cena	1 489	1 680	360
Přecenění	10 833	222	120

Výsledná hodnota tohoto majetku tak dle našeho názoru činí 11 175 tis. Kč.

Ocenění neprovozního majetku jsem stanovil celkem na 33 695 tis. Kč.

6 Metody ocenění

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

6.1 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 přihlédnout 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).

6.1.1 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.

6.1.2 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.

6.1.3 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.

6.1.4 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.

6.2 Metodologie ocenění zásob

Provozně potřebné zásoby jsou oceňovány při předpokladu jeho pokračování například na základě vzorce⁹:

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

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

⁹ 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 i zohlednit zároveň opotřebení.

6.3 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.

6.3.1 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.

6.3.1.1 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. 19: 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 popsaný způsob globálního ocenění pohledávek byl použit v případě pohledávek z obchodních vztahů.

7 Finanční plán

Finanční plán Společnosti jsem sestavil na základě poskytnutých informací a podkladů (mezi kterými byl i finanční plán na rok 2014 sestavený Společností) do konce účetního období 2018 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.

7.1 Tržby

Hlavním zdrojem tržeb Společnosti je prodej mléčných výrobků.

Pro predikci vývoje tržeb jsem vycházel ze strategické analýzy a plánu tempa růstu, viz kapitola č. 3.2.2 *Predikce vývoje tržeb*.

Tabulka č. 20: Predikce tržeb (tis. Kč)

	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby	1 327 000	1 342 476	1 355 901	1 369 460	1 383 154
Tempo růstu	2,0%	1,2%	1,0%	1,0%	1,0%

7.2 Provozní zisková marže

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

Pro sestavení provozní ziskové marže je důležité sestavit analýzu provozní ziskové marže zdola (dle nákladových položek) a dále shora (dle historického a budoucího vývoje marže). Poté je nezbytné tyto dvě analýzy vzájemně porovnat a sladit tak, aby obě prognózy byly shodné.

7.2.1 Prognóza provozní ziskové marže shora

Tato prognóza vychází z vývoje provozní ziskové marže za minulost a z očekávaného vývoje v budoucnosti odvozeného z analýzy faktorů, které tuto marži ovlivňují (zejména intenzita konkurence).

V následující tabulce uvádím vývoj provozní ziskové marže v letech 2008 až 2014.

Tabulka č. 21: Provozní zisková marže v letech 2008 – 9/2014 (v %)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	9/2014
Provozní zisková marže	-1,24%	2,7%	6,3%	4,2%	6,0%	6,3%	4,8%

Od roku 2012 lze vidět ustálení na úrovni cca 6 %. V roce 2014 Společnost provedla investici do rozšíření budovy sýrárny. A s tím souvisí plán Společnosti na navýšení počtu zaměstnanců.

Z uvedených důvodů očekávám v roce 2014 snížení provozní ziskové marže a v následujících letech předpokládám ustálení na úrovni v rozmezí 5 – 6 %.

7.2.2 Prognóza provozní ziskové marže zdola

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

7.2.2.1 Výkonová spotřeba a náklady vynaložené na prodané zboží

Po sledované historické období převyšuje spotřeba materiálu a energie spotřebu nákladů za služby, což je odpovídající pro Společnosti, které se zabývají výrobou.

Podíl výkonové spotřeby na tržbách se ve sledovaném období pohyboval mezi 79 a 90 %.

Tabulka č. 22: Vývoj nákladů na prodané zboží a výk. spotřeby v letech 2008-9/2014 (v tis. Kč)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	9/2014
Náklady vynaložené na prodané zboží	53 349	57 418	66 510	79 795	75 587	64 326	44 742
<i>Podíl na tržbách za prodej zboží</i>	88,3%	88,8%	90,9%	88,5%	88,5%	86,8%	86,3%
Výkonová spotřeba	1 044 204	762 343	897 793	953 636	1 024 740	1 105 550	949 624
<i>Podíl na tržbách</i>	88,2%	79,1%	80,9%	83,6%	79,6%	85,0%	89,8%
Spotřeba materiálu a energie	963 559	673 866	812 079	866 668	930 895	1 006 579	880 130
<i>Podíl na tržbách</i>	81,4%	69,9%	73,2%	76,0%	72,3%	77,4%	83,2%
Služby	80 645	88 477	85 714	86 968	93 845	98 971	69 494
<i>Podíl na tržbách</i>	6,8%	9,2%	7,7%	7,6%	7,3%	7,6%	6,6%

Při plánování těchto složek v nadcházejících letech jsem vycházel z odhadů Společnosti, které jsem podrobil analýze a upravil tak, aby odpovídaly historické spotřebě vzhledem k výnosům.

Tabulka č. 23: Vývoj plánované výkonové spotřeby a nákladů na prodané zboží (v tis. Kč)

	2014	2015	2016	2017	2018
Náklady vynaložené na prodané zboží	74 746	75 618	76 374	77 138	77 909
<i>Podíl na tržbách za prodej zboží</i>	87,9%	87,9%	87,9%	87,9%	87,9%
Výkonová spotřeba	1 097 888	1 110 692	1 121 799	1 133 017	1 144 347
<i>Podíl na tržbách</i>	82,7%	82,7%	82,7%	82,7%	82,7%
Spotřeba materiálu a energie	998 259	1 009 902	1 020 001	1 030 201	1 040 503
<i>Podíl na tržbách</i>	75,2%	75,2%	75,2%	75,2%	75,2%
Služby	99 629	100 790	101 798	102 816	103 844
<i>Podíl na tržbách</i>	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%

7.2.2.2 Osobní náklady

Další velmi významnou nákladovou položkou Společnosti jsou osobní náklady.

Podíl osobních nákladů Společnosti na tržbách se v letech 2008 až 2013 pohyboval v rozmezí 5 – 6,4 %. V roce 2014 došlo k navýšení počtu zaměstnanců v důsledku dokončení sýrárny. Pro predikci mzdových nákladů jsem vycházel z informací poskytnutých zástupci Společnosti.

V následujících tabulkách je uveden historický vývoj osobních nákladů a projekce budoucího vývoje.

Tabulka č. 24: Vývoj osobních nákladů v letech 2008 – 9/2014 (v tis. Kč)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	9/2014
Osobní náklady	59 741	61 735	62 865	64 231	76 127	81 186	55 918
Mzdové náklady	41 984	44 214	44 318	45 441	54 156	57 959	39 499
Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. pojištění + sociál. náklady	17 100	16 909	17 935	18 206	21 359	22 615	15 972
Počet zaměstnanců	183	191	194	185	207	216	221
Podíl osobních nákladů na tržbách	5,0%	6,4%	5,7%	5,6%	5,9%	6,2%	5,3%

Tabulka č. 25: Vývoj plánovaných os. nákladů v letech 2014 – 2018 (v tis. Kč)

	2014	2015	2016	2017	2018
Osobní náklady	79 516	80 444	81 248	82 061	82 881
Mzdové náklady	56 620	57 281	57 853	58 432	59 016
Náklady na soc. zabezpečení a zdrav. pojištění + sociál. náklady	22 268	22 528	22 753	22 981	23 211
Počet zaměstnanců	221	221	221	221	221
Podíl osobních nákladů na tržbách	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%

7.3 Další položky finančního plánu

7.3.1 Ostatní provozní výnosy a náklady

Položka ostatní provozní výnosy představovala v minulosti část výnosů Společnosti v objemu cca 0,01 % až 0,02 % vzhledem k celkovým tržbám. Poměr položky ostatní provozní náklady na tržbách klesal z 3,52 % v roce 2010 na 0,2 % v roce 2013.

Očekávám v následujícím období poměr ostatních provozních výnosů na tržbách na úrovni roku 2013, tj. na 0,01 % a stejně tak u ostatních provozních nákladů na 0,2 %.

7.3.2 Ostatní finanční výnosy a náklady

Ostatní finanční výnosy se vyvíjely nepravidelně v rozmezí 0,24 až 1,06 %. Predikuji podíl ostatních finančních výnosů na tržbách na průměrné úrovni předchozích 3 let, tj. po zaokrouhlení 0,6 %. Podobně u ostatních finančních nákladů odhaduji jejich podíl na tržbách na 0,3 %.

7.3.2.1 Rekapitulace provozní ziskové marže odvozené zdola

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

Tabulka č. 26: Provozní zisková marže (v %)

	2014	2015	2016	2017	2018
Provozní zisková marže	5,0%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%

7.4 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 hojné míře využívá Společnost dotace z evropských fondů. Následující tabulka zobrazuje predikci vývoje dlouhodobého majetku, jehož hodnota by měla růst alespoň stejným tempem jako tržby Společnosti.

Tabulka č. 27: Plán odpisů a investic do dlouhodobého majetku (v tis. Kč)

	2014	2015	2016	2017	2018
Dlouhodobý majetek (provozně nutný)	314 377	318 044	321 224	324 437	327 681
Doba obratu dl. majetku (dny)	86	86	86	86	86
Odpisy dlouhodobého majetku	22 306	29 866	30 214	30 516	30 821
Investice brutto	117 459	33 532	33 395	33 729	34 066
Investice brutto / Odpisy	527%	112%	111%	111%	111%

V roce 2014 Společnost investuje do nové sýrárny, a proto pro rok 2014 očekávám výrazný růst investic. Pro potřebu investic v následujících letech jsem vycházel z ocenění jednotlivého dlouhodobého majetku Společnosti. Společnost v minulosti čerpala několikrát dotace na nákup či technické zhodnocení majetku. Toto zhodnocení není v účetnictví Společnosti zobrazeno. Vzhledem ke skutečnosti, že čerpání dotací nelze s jistotou počítat do dalších let, je třeba počítat s potřebou investic z vlastních zdrojů.

7.5 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. 28: Historické doby obratu jednotlivých složek pracovního kapitálu (ve dnech)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	9/2014
Zásoby	30	30	20	24	12	20	32
Pohledávky	47	51	52	55	61	49	56
Krátkodobé závazky	52	64	67	66	85	75	81
Provozně nutná likvidita	0,02	0,12	8%	7%	18%	18%	11%

Průměrná splatnost krátkodobých pohledávek rostla až do roku 2012. V roce 2013 již došlo k poklesu splatnosti krátkodobých pohledávek na 49 dnů. Očekávám pro následující období splatnost pohledávek na průměru let 2012 až 2014, tj. po zaokrouhlení 55 dnů. Doba obratu krátkodobých závazků vykazovala stejný trend a to růst z 52 dnů roku 2008 na 85 dnů v roce 2012. V roce 2013 také doba obratu krátkodobých závazků klesla a to na 75 dnů. Pro následující období očekávám ustálení na průměru let 2012 (85 dnů), 2013 (74,6 dnů) a doby obratu krátkodobých závazků za období od ledna do září 2014 (81,2 dnů), tj. po zaokrouhlení 80 dnů.

Tabulka č. 29: Plánované doby obratu jednotlivých složek pracovního kapitálu (ve dnech)

	2014	2015	2016	2017	2018
Zásoby	17	17	17	17	17
Pohledávky	55	55	55	55	55
Krátkodobé závazky	80	80	80	80	80
Provozně nutná likvidita	18%	18%	18%	18%	18%

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 pomocí peněžní likvidity let 2012 a 2013 na úrovni 18 %.

Na základě těchto předpokladů jsem vypočetl jednotlivé složky pracovního kapitálu a stanovil jejich plán pro plánované období 2014 až 2018.

Tabulka č. 30: Historické hodnoty jednotlivých složek pracovního kapitálu (v tis. Kč)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	9/2014
Oběžný majetek	243 538	215 651	222 602	249 751	298 362	280 952	359 176
Zásoby	84 285	60 187	48 451	61 897	34 227	59 694	107 485
Pohledávky	152 972	134 855	157 910	172 908	213 625	174 848	216 004
Krátkodobý finanční majetek	4 006	18 853	15 248	14 501	49 349	46 078	35 539
Časové rozlišení aktivní	2 275	1 756	993	445	1 161	332	148
Krátkodobé závazky	164 488	154 571	189 312	198 290	274 025	255 849	311 364
Časové rozlišení pasivní	361	373	465	427	134	141	56
Pracovní kapitál – provozně nutný	78 689	60 707	32 825	51 034	24 203	24 962	47 756
Investice do provozně nutného pracovního kapitálu		-17 982	-27 882	18 209	-26 831	760	22 794
Pracovní kapitál / Tržby		6,3%	3,0%	4,5%	1,9%	1,9%	4,5%

Tabulka č. 31: Plánované hodnoty jednotlivých složek pracovního kapitálu (v tis. Kč)

	2014	2015	2016	2017	2018
Oběžný majetek	299 713	303 208	306 240	309 303	312 396
Zásoby	50 354	50 941	51 451	51 965	52 485
Pohledávky	199 959	202 291	204 314	206 357	208 421
Krátkodobý finanční majetek	49 400	49 976	50 476	50 981	51 490
Časové rozlišení aktivní	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	274 444	277 645	280 421	283 225	286 057
Časové rozlišení pasivní	0	0	0	0	0
Pracovní kapitál – provozně nutný	25 269	25 564	25 819	26 078	26 338
Investice do provozně nutného pracovního kapitálu	307	295	256	258	261
Pracovní kapitál / Tržby	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%

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 následné 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:

$$N_{VK} = R_f + \text{beta} * RPT + RPZ + SP, \text{ kde:}$$

- 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 literatury¹⁰ 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 Damodarana¹¹.

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.¹²

Koeficient beta nezadlužených podniků jsem stanovil pro odvětví Farming/Agriculture na 0,58.

Riziková prémie trhu (RPT)

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

¹⁰ 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.

¹¹ Damodaran Online [online]. [cit. 2014-04-25]. Dostupný z WWW: <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>

¹² Damodaran Online [online]. [cit. 2014-04-25]. Dostupný z WWW: <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>

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 %.¹³

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 %¹⁴. 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 diferenciál 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. 32: 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
medián	189 893	1 820	191
	první tercil	druhý tercil	třetí tercil
prémie v %	-1,9	0,8	2,8

Pozn. Autorů článku:

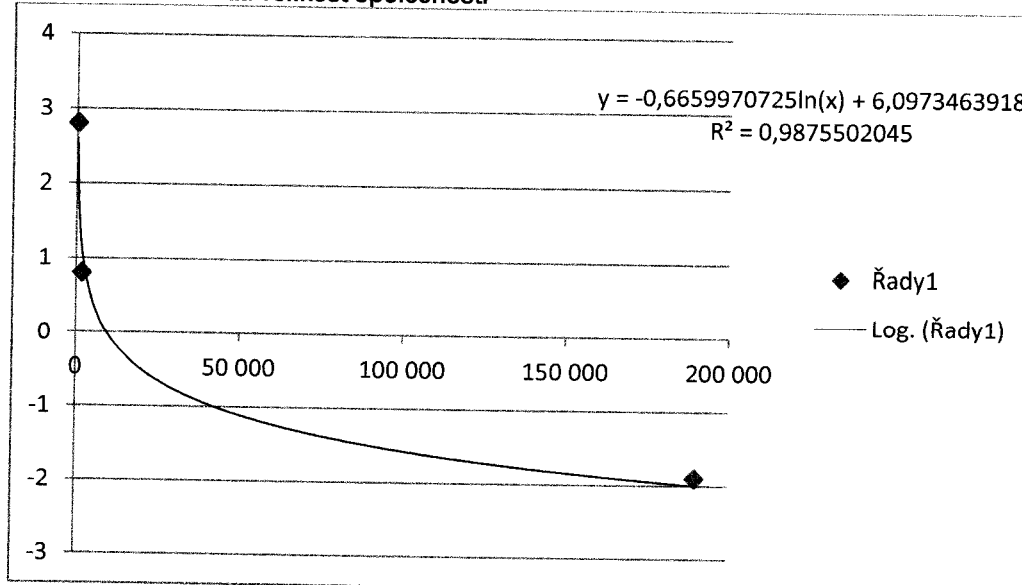
Při vlastní aplikaci spočtených premií za riziko je nutné si uvědomit, že jde o prémie vůči mediánové společnosti ze zkoumaného regionu. V ideálním případě by tak měly být použity pro úpravu nákladů vlastního kapitálu vypočteného právě pro tyto společnosti.

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

¹³ Damodaran Online [online]. [cit. 2014-04-25]. Dostupný z WWW: <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>

¹⁴ Damodaran Online [online]. [cit. 2011-08-05]. 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 Společnosti, dle výše uvedeného postupu **K = 2,17 proc. bodu**.

7.1.1.2 Náklady cizího kapitálu

Podnik nevyužíval pro financování svého majetku úročené cizí zdroje.

7.1.1.3 Výsledná kalkulace diskontní sazby

Tabulka č. 33: Výpočet diskontní sazby (WACC) pro jednotlivé roky

	2014	2015	2016	2017	2018
Bezriziková výnosová míra	4,93%	4,93%	4,93%	4,93%	4,93%
Riziková premie	4,62%	4,62%	4,62%	4,62%	4,62%
Nezadlužená beta	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58
Zadlužená beta	0,58	0,58	0,58	0,58	0,58
Riziková premie země opravená o inflaci	1,08%	1,08%	1,08%	1,08%	1,08%
Specifické rizikové přírážky	2,17%	2,17%	2,17%	2,17%	2,17%
Náklady vlastního kapitálu	10,85%	10,85%	10,85%	10,85%	10,85%
Váha vlastního kapitálu	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Náklady cizího úročeného kapitálu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Váha cizího úročeného kapitálu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Diskontní sazba (WACC)	10,85%	10,85%	10,85%	10,85%	10,85%

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:

$$\text{FCF} = \text{korigovaný provozní výsledek hospodaření (KPVH)}^{15}$$

¹⁵ KPVH je stanoven jako Přidaná hodnota – Osobní náklady – Daně – Odpisy + Ostatní provozní výnosy – Ostatní provozní náklady + Ostatní finanční výnosy – Ostatní finanční náklady

- upravená daň z příjmu (= KPVH * daňová sazba)
- + odpisy
- investice do provozního pracovního kapitálu
- investice na pořízení dlouhodobého majetku

Tabulka č. 34: Volné peněžní toky projekce včetně výpočtu hodnoty první fáze (v tis. Kč)

	2014	2015	2016	2017	2018
Korigovaný provozní HV před zdaněním	43 634	47 237	47 606	48 082	48 563
Daňová sazba	19%	19%	19%	19%	19%
Zdanění korigovaného zisku	8 290	8 975	9 045	9 136	9 227
Korigovaný provozní HV po zdanění	35 343	38 262	38 561	38 947	39 336
Odpisy stálých aktiv	22 306	29 866	30 214	30 516	30 821
Investice do pracovního kapitálu	307	295	256	258	261
Investice na pořízení dlouhodobého majetku	117 459	33 532	33 395	33 729	34 066
Volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele	-60 116	34 301	35 125	35 476	35 831
Diskontní faktor	0,97	0,88	0,79	0,72	0,65
Diskontovaný volný peněžní tok	-14 764	30 150	27 853	25 378	23 123
Kumulovaný diskontovaný volný peněžní tok	91 740				

Současná hodnota první fáze Společnosti k datu ocenění 30.9.2014 činí 91 740 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.

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

Parametry pro ocenění 2. fáze:

Volný peněžní tok v prvním roce druhé fáze = 36 189 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 %

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. Předpokládáme, že Společnost ve druhé fázi bude i nadále tvořit hodnotu jak pro vlastníky, tak i věřitele.

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

Diskontní sazba = 10,85 %

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. 35: Výpočet současné hodnoty druhé fáze (v tis. Kč)

Volný peněžní tok v prvním roce druhé fáze (FCF_{n+1})	36 189
Tempo růstu volného peněžního toku (g)	1,0%
Diskontní sazba (WACC)	10,85%
Diskontní faktor posledního roku první fáze (d_r)	0,65
Současná hodnota druhé fáze k datu ocenění	237 094

Současná hodnota druhé fáze Společnosti k datu ocenění 30.9.2014 činí 237 094 tis. Kč.

7.1.4 Ocenění neprovozního majetku

Majetek, který byl v kapitole č. 5 *Rozdělení majetku na provozně nutný a neprovozní* identifikován jako neprovozní, byl oceněn samostatně.

V kapitole č. 5 *Rozdělení majetku na provozně nutný a neprovozní* jsem provozně nenutný majetek ocenil celkem na 33 695 tis. Kč.

Hodnota neprovozního majetku Společnosti stanovená k datu ocenění činí 33 695 tis. Kč.

7.1.5 Výsledné ocenění metodou DCF entity

Výslednou hodnotu podniku stanovenou metodou DCF jsem stanovil součtem současných hodnot první fáze a druhé fáze ocenění, čímž jsem získal hodnotu netto provozní části podniku. Vzhledem ke skutečnosti, že Společnost neeviduje úročené cizí zdroje, odpovídá toto též hodnotě netto provozní části, ke které jsem přičetl tržní hodnotu neprovozního majetku.¹⁶

¹⁶ 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.

Tabulka č. 36: Celková hodnota vlastního kapitálu (v tis. Kč)

Současná hodnota první fáze	91 740
Současná hodnota druhé fáze	237 094
Celková hodnota podniku (brutto)	328 834
Cizí úročený kapitál k datu ocenění	0
Hodnota neprovozních aktiv	33 695
Výsledná hodnota vlastního kapitálu (netto)	362 529

Hodnota Společnosti stanovená metodou DCF entity k datu ocenění **30.9.2014** činí 362 529 tis. Kč.

7.2 Stanovení hodnoty účetní metodou

Východiskem pro stanovení účetní hodnoty společnosti Moravia Lacto a.s. byly výkazy Společnosti k 30.9.2014 poskytnuté představiteli Společnosti.

Hodnota Společnosti stanovená účetní metodou k datu ocenění 30.9.2014 činí 310 566 tis. Kč.

8 Rekapitulace

Hodnotu společnosti Moravia Lacto a.s., jsem stanovil k datu ocenění 30. září 2014 na základě použitých dvou metod ocenění následovně:

/ metodou DCF entity na:	362 529 tis. Kč
/ metodou účetní hodnoty na:	310 566 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 73 100 ks akcií. Pro stanovení hodnoty 1 akcie jsem zaokrouhlil výslednou hodnotu na 362 503 tis. Kč. Hodnota připadající na 1 akcii tak byla stanovena na 4 959 Kč.

9 Závěrečný výrok

Na základě požadavku zadavatele jsem stanovil k datu 30.9.2014 hodnotu jedné akcie o nominální hodnotě 1 000,- Kč společnosti Moravia Lacto a.s., IČO: 499 69 897, se sídlem Jiráskova 94, PSČ 586 51, Jihlava, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Brně pod spisovou značkou B1232 za účelem stanovení výchozí ceny akcie pro účely veřejné dražby akcií Společnosti obchodníkem cennými papíry na částku:

4 959 Kč

Slovy: čtyři tisíce devět set padesát devět 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 098-03/2014 znaleckého deníku.
Znalečné a náhradu nákladů účtuji podle přiložené fakturace.

Otisk znalecké pečeti:



V Praze dne 15.12.2014

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

11 Přílohy

Příloha č. 1: Výpis z obchodního rejstříku společnosti Moravia Lacto a.s.

Příloha č. 2: Rozvaha a Výkaz zisku a ztráty za roky 2009 – 2013 společnosti Moravia Lacto a.s.

Příloha č. 3: Rozvaha a Výkaz zisku a ztráty společnosti Moravia Lacto a.s. k 30.9.2014

**Příloha č. 1: Výpis z obchodního rejstříku společnosti
Moravia Lacto a.s.**

Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného
Krajským soudem v Brně
oddíl B, vložka 1232

Datum zápisu: 1. ledna 1994

Spisová značka: B 1232 vedená u Krajského soudu v Brně

Obchodní firma: Moravia Lacto a.s.

Sídlo: Jihlava, Jiráskova 94, PSČ 58651

Identifikační číslo: 499 69 897

Právní forma: Akciová společnost

Předmět podnikání:

mlékárenství

výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3
živnostenského zákona

**Statutární orgán -
představenstvo:**

předseda představenstva:

Ing. STANISLAV COUFAL, dat. nar. 11. února 1951
Sluneční 191/35, Horní Kosov, 586 01 Jihlava
Den vzniku funkce: 29. června 2011
Den vzniku členství: 29. června 2011

místopředseda představenstva:

MVDr. OLDŘICH GOJIŠ, dat. nar. 12. října 1947
Jesenice - Horní Jirčany, Jahodová 524, PSČ 25242
Den vzniku funkce: 29. června 2011
Den vzniku členství: 29. června 2011

místopředseda představenstva:

Ing. MICHAL GABRIEL, dat. nar. 8. října 1952
Praha 4, Nad Křížkem 7, PSČ 14000
Den vzniku funkce: 29. června 2011
Den vzniku členství: 29. června 2011

člen představenstva:

Ing. JOSEF KOVÁŘ, dat. nar. 26. ledna 1952
Brtnice, Školní 666
Den vzniku členství: 29. června 2011

člen představenstva:

Ing. ANTONÍN KOLÁŘ, dat. nar. 27. května 1960
Jarmily Glazarové 354/9j, Hejčín, 779 00 Olomouc
Den vzniku členství: 29. června 2011

člen představenstva:

Ing. ZDENĚK KOŠEK, dat. nar. 3. března 1962
Nový Bor - Pihel 139, PSČ 47118
Den vzniku členství: 29. června 2011

člen představenstva:

Ing. JOSEF KOLÁŘ, dat. nar. 8. září 1978
č.p. 15, 675 31 Lovčovice
Den vzniku členství: 29. června 2011

Způsob jednání:

Způsob zastupování: Statutárním orgánem společnosti je představenstvo. Jménem společnosti jedná za představenstvo jeho předseda nebo místopředseda, případně pověřený člen představenstva. Zástupcem společnosti v rozsahu pravomocí udělených mu představenstvem je ředitel. Podepisování za společnost se děje tak, že k názvu společnosti připojí svůj podpis předseda nebo místopředseda představenstva, pověřený člen představenstva nebo ředitel společnosti.

Dozorčí rada:**předseda dozorčí rady:**

Ing. KAREL KUTÍLEK, dat. nar. 19. dubna 1956
Kramolná 1199/25, Horní Počernice, 193 00 Praha 9
Den vzniku funkce: 29. června 2011
Den vzniku členství: 29. června 2011

člen dozorčí rady:

JUDr. ZUZANA KRUTSKÁ, dat. nar. 18. května 1959
Nad přehradou 408, Horní Měcholupy, 109 00 Praha 10
Den vzniku členství: 29. června 2011

člen dozorčí rady:

STANISLAV NOVOTNÝ, dat. nar. 14. ledna 1954
Jihlava, Zrzavého /30, PSČ 58601
Den vzniku členství: 24. května 2011

Akcie:

73100 ks akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě
1000,00 Kč

Akcie na jméno mají omezenou převoditelnost a k převodu je nutný
souhlas představenstva.

Základní kapitál: 73 100 000,- Kč

Ostatní skutečnosti:

Rozhodnutím mimořádné valné hromady společnosti ze dne
2.11.2007 mění se podoba akcií na listinnou.

V této souvislosti zároveň VH rozhodla o změně stanov.

Tento výpis je neprodejný a byl pořízen na Internetu (<http://www.justice.cz>).

Dne: 15.12.2014 12:43

Údaje platné ke dni 15.12.2014 04:48

**Příloha č. 2: Rozvaha a Výkaz zisku a ztráty za roky 2009 –
2013 společnosti Moravia Lacto a.s.**

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY
v druhovém členění
ke dni 31. 12. 2009
jednotky: 1000 Kč

Rok	Měsíc	IČ
2009	1 2	4 9 9 6 9 8 9 7

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Moravia Lacto

a.s.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání (má-li se od bydliště)

Jiráskova 94

Jihlava

586 51

Označ.	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	Skutečnost v běžném účetním období		
		sledovaném	minulém	předminulém
a	b	1	2	3
I.	Tržby za prodej zboží	+64 648	+60 401	+77 220
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	+57 418	+53 349	+69 273
+	Obchodní marže	+7 230	+7 052	+7 947
II.	Výkony	+ 866 648	+1 156 496	+1 117 919
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	+ 899 305	+1 124 019	+1 104 956
II. 2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-32 800	+32 407	+6 866
II. 3.	Aktivace	+ 143	+70	+6 097
II. 4.				
B.	Výkonové spotřeby	+ 762 343	+1 044 204	+ 918 408
B. 1.	Spotřeba materiálů a energie	+ 673 866	+ 963 559	+ 850 269
B. 2.	Služby	+88 477	+80 645	+68 139
B. 3.				
+	Přidaná hodnota	+ 111 535	+ 119 344	+ 207 458
C.	Osobní náklady součet	+61 735	+59 741	+58 477
C. 1.	Mzdové náklady	+44 214	+41 984	+41 044
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	+ 612	+ 657	+ 402
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	+14 269	+14 586	+14 578
C. 4.	Sociální náklady	+2 640	+2 514	+2 453
C. 5.				
D.	Daně a poplatky	+ 646	+ 390	+ 372
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	+17 953	+15 254	+13 577
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	+12 961	+12 639	+71 206
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	+3 848	+ 637	+1 813
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	+9 113	+12 002	+69 393
III. 3.				
F.	Zůstatková cena prod. dlouhodobého majetku a materiálu	+8 342	+11 880	+73 334
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	+1 762	+ 164	+3 642
F. 2.	Prodaný materiál	+6 580	+11 716	+69 692
F. 3.				
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-18 503	+20 613	+35 005
IV.	Ostatní provozní výnosy	+ 608	+12	+ 104
H.	Ostatní provozní náklady	+45 325	+48 806	+43 356
V.	Převod provozních výnosů			
I.	Převod provozních nákladů			
*	Provozní výsledek hospodaření	+9 606	-24 689	+54 647

Označ.	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	Skutečnost v běžném účetním období		
		sledovaném	minulém	předminulém
a	b	1	2	3
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů			
J.	Prodané cenné papíry a podíly			
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku			
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem			
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů			
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku			
VII. 4.				
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku			
K.	Náklady z finančního majetku			
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů			
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů			
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti			
X.	Výnosové úroky	+19	+ 465	+ 128
N.	Nákladové úroky	+6 578	+4 369	+4 075
XI.	Ostatní finanční výnosy	+2 158	+4 417	+3 106
O.	Ostatní finanční náklady	+1 954	+9 230	+4 082
XII.	Převod finančních výnosů			
P.	Převod finančních nákladů			
*	Finanční výsledek hospodaření	-6 355	-8 717	-4 923
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	+ 451	- 659	+8 500
Q. 1.	- splatná		+ 588	+6 000
Q. 2.	- odložená	+ 451	-1 247	+2 500
Q. 3.				
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	+2 800	-32 747	+41 224
XIII.	Mimořádné výnosy		+25	+ 217
R.	Mimořádné náklady			
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti			
S. 1.	- splatná			
S. 2.	- odložená			
S. 3.				
*	Mimořádný výsledek hospodaření		+25	+ 217
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)			
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	+2 800	-32 722	+41 441
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	+3 251	-33 381	+49 941

Sešaveno dne: 0 3 . 0 6 . 2 0 1 0		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou -Ing. Stanislav Coufal, předseda představenstva	
První forma účetní jednotky akciová společnost	Předmět podnikání Mlékárenství, velkoobchod, specializovaný maloobchod	Pozn.:	

ROZVAHA

ke dni 31. 12. 2009

jednotky: 1000 Kč

Rok	Měsíc	IČ
2009	1 2	4 9 9 6 9 8 9 7

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Moravia Lacto

a.s.

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

Jiráskova 94

Jihlava

586 51

Označ. a	AKTIVA b	Běžné účetní období			Minulé období	Předminulé období
		Brutto	Korekce	Netto	Netto	Netto
	AKTIVA CELKEM	+ 693 884	- 240 237	+ 453 647	+ 479 018	+ 487 351
A. 1.	Pohledávky za upsaný základní kapitál					
A. 2.						
B.	Dlouhodobý majetek	+ 474 359	- 238 754	+ 235 605	+ 232 076	+ 217 664
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	+1 419	-1 400	+19	+30	+1
B. I. 1.	Zřizovací výdaje					
B. I. 2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje					
B. I. 3.	Software	+1 419	-1 400	+19	+30	+1
B. I. 4.	Ocenitelná práva					
B. I. 5.	Goodwill (+/-)					
B. I. 6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek					
B. I. 7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek					
B. I. 8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek					
B. I. 9.						
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	+ 466 062	- 237 354	+ 228 708	+ 226 097	+ 213 692
B. II. 1.	Pozemky	+10 544		+10 544	+10 544	+10 544
B. II. 2.	Stavby	+ 200 044	-61 215	+ 138 829	+ 140 657	+ 136 822
B. II. 3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	+ 252 583	- 175 847	+76 736	+72 415	+64 152
B. II. 4.	Pěstební celky trvalých porostů					
B. II. 5.	Dospělé zvířata a jejich skupiny					
B. II. 6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	+ 663	- 292	+ 371	+ 530	+ 369
B. II. 7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	+2 228		+2 228	+1 949	+1 803
B. II. 8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek				+2	+2
B. II. 9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)					
B. II. 10.						
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	+6 878		+6 878	+5 949	+3 971
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	+1 005		+1 005	+ 770	+ 261
B. III. 2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem					
B. III. 3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	+5 873		+5 873	+5 179	+3 710
B. III. 4.	Půjčky a úvěry - ovládač a řídicí osoba, podstatný vliv					
B. III. 5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek					
B. III. 6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek					
B. III. 7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek					
B. III. 8.						

Označ. a	AKTIVA b	Běžné účetní období			Minulé období	Předminulé období
		Brutto	Korekce	Netto	Netto	Netto
C.	Oběžná aktiva	+ 217 769	-1 483	+ 216 286	+ 244 667	+ 268 792
C. I.	Zásoby	+60 187		+60 187	+84 285	+43 793
C. I. 1.	Materiál	+20 393		+20 393	+18 287	+15 037
C. I. 2.	Nedokončené výroba a polotovary	+17 152		+17 152	+32 613	+15 750
C. I. 3.	Výrobky	+20 654		+20 654	+30 960	+10 936
C. I. 4.	Zvřata					
C. I. 5.	Zboží	+1 988		+1 988	+2 425	+2 070
C. I. 6.	Poskytnuté zálohy na zásoby					
C. I. 7.						
C. II.	Dlouhodobé pohledávky	+2 391		+2 391	+3 404	+2 902
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů					
C. II. 2.	Pohledávky - ovládací a řídicí osoba					
C. II. 3.	Pohledávky - podstatný vliv					
C. II. 4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení					
C. II. 5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	+6		+6	+16	+ 366
C. II. 6.	Dohadné účty aktivní					
C. II. 7.	Jiné pohledávky					
C. II. 8.	Odložené daňové pohledávky	+2 385		+2 385	+3 388	+2 536
C. II. 9.						
C. III.	Krátkodobé pohledávky	+ 136 338	-1 483	+ 134 855	+ 152 972	+ 191 147
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	+ 127 008	-1 483	+ 125 525	+ 128 027	+ 150 539
C. III. 2.	Pohledávky - ovládací a řídicí osoba	+1 580		+1 580	+1 710	+2 623
C. III. 3.	Pohledávky - podstatný vliv					
C. III. 4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	+6 556		+6 556	+18 627	+27 199
C. III. 5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění					
C. III. 6.	Stát - daňové pohledávky	+ 637		+ 637	+3 879	+2 376
C. III. 7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	+40		+40	+28	+2 756
C. III. 8.	Dohadné účty aktivní	+ 200		+ 200		
C. III. 9.	Jiné pohledávky	+ 317		+ 317	+ 701	+5 654
C. III. 10.						
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	+18 853		+18 853	+4 006	+30 950
C. IV. 1.	Peníze	+ 142		+ 142	+96	+77
C. IV. 2.	Účty v bankách	+18 711		+18 711	+3 910	+30 873
C. IV. 3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly					
C. IV. 4.	Pořízený krátkodobý finanční majetek					
C. IV. 5.						
D. I.	Časové rozlišení	+1 756		+1 756	+2 275	+ 895
D. I. 1.	Náklady příštích období	+1 739		+1 739	+2 210	+ 885
D. I. 2.	Komplexní náklady příštích období					
D. I. 3.	Příjmy příštích období	+17		+17	+65	+10
D. I. 4.						

Označ. a	PASIVA b	Běžné účetní období 5	Minulé období 6	Předminulé období 7
	PASIVA CELKEM	+ 453 647	+ 479 018	+ 487 351
A.	Vlastní kapitál	+ 123 299	+ 120 228	+ 151 526
A. I.	Základní kapitál	+73 100	+73 100	+73 100
A. I. 1.	Základní kapitál	+73 100	+73 100	+73 100
A. I. 2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)			
A. I. 3.	Změny základního kapitálu (+/-)			
A. I. 4.				
A. II.	Kapitálové fondy	+2 907	+1 978	
A. II. 1.	Emisní sžio			
A. II. 2.	Ostatní kapitálové fondy			
A. II. 3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	+2 907	+1 978	
A. II. 4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností			
A. II. 5.				
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	+14 554	+14 660	+12 345
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	+13 996	+13 996	+11 924
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy	+ 558	+ 664	+ 421
A. III. 3.				
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	+29 938	+63 212	+24 640
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	+29 938	+63 212	+24 640
A. IV. 2.	Neuhrazená ztráta minulých let (-)			
A. IV. 3.				
A. V. 1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	+2 800	-32 722	+41 441
A. V. 2.				
B.	Cizí zdroje	+ 329 975	+ 358 429	+ 335 523
B. I.	Rezervy	+42 507	+51 365	+31 682
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	+42 507	+51 365	+25 682
B. I. 2.	Rezerva na důchody a podobné závazky			
B. I. 3.	Rezerva na daň z příjmů			+6 000
B. I. 4.	Ostatní rezervy			
B. I. 5.				
B. II.	Dlouhodobé závazky	+68 302	+68 302	+68 302
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů			
B. II. 2.	Závazky - ovládačci a řídící osoba			
B. II. 3.	Závazky - podstatný vliv			
B. II. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	+68 302	+68 302	+68 302
B. II. 5.	Dlouhodobé přijaté zálohy			
B. II. 6.	Vydané dluhopisy			
B. II. 7.	Dlouhodobé směnky k úhradě			
B. II. 8.	Dohadné účty pasivní			
B. II. 9.	Jiné závazky			
B. II. 10.	Odkládaný daňový závazek			
B. II. 11.				

Označ. a	PASIVA b	Běžné účetní období 5	Minulé období 6	Předminulé období 7
B. III.	Krátkodobé závazky	+ 154 571	+ 164 488	+ 175 433
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	+ 136 776	+ 158 293	+ 164 617
B. III. 2.	Závazky - ovládalci a řídicí osoba	+8	+27	+39
B. III. 3.	Závazky - podstatný vliv			
B. III. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	+7 939	+ 956	+3 138
B. III. 5.	Závazky k zaměstnancům	+2 781	+2 661	+2 416
B. III. 6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	+1 554	+1 522	+1 344
B. III. 7.	Stát - daňové závazky a dotace	+ 310	+ 295	+ 316
B. III. 8.	Krátkodobé přijaté zálohy	+2 800		
B. III. 9.	Vydané dluhopisy			
B. III. 10.	Dohledné účty pasivní	+ 385	+ 553	+3 547
B. III. 11.	Jiné závazky	+2 018	+ 181	+16
B. III. 12.				
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	+64 595	+74 274	+60 106
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	+13 988	+17 996	+5 106
B. IV. 2.	Krátkodobé bankovní úvěry	+50 607	+56 278	+55 000
B. IV. 3.	Krátkodobé finanční výpomoci			
B. IV. 4.				
C. I.	Časové rozlišení	+ 373	+ 361	+ 302
C. I. 1.	Výdaje příštích období	+ 373	+ 361	+ 302
C. I. 2.	Výnosy příštích období			
C. I. 3.				

Sešaveno dne: 0 3 . 0 6 . 2 0 1 0		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou -Ing. Stanislav Coufal, předseda představenstva	
První forma účetní jednotky akciová společnost	Předmět podnikání Mlékárenství, velkoobchod, specializovaný maloobchod	Pozn.:	

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY
v druhovém členění
ke dni31.12.2010.....
jednotky: 1000 Kč

Rok	Měsíc	IČ
2010	1 2	4 9 9 6 9 8 9 7

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Moravia Lacto

a.s.

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

Jiráskova 94

Jihlava

586 51

Označ.	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	Skutečnost v běžném účetním období		
		sledovaném	minulém	předminulém
a	b	1	2	3
I.	Tržby za prodej zboží	73 136	64 648	60 401
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	66 510	57 418	53 349
+	Obchodní marže	6 626	7 230	7 052
II.	Výkony	1 029 191	866 648	1 156 496
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 036 607	899 305	1 124 019
II. 2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-7 568	-32 800	32 407
II. 3.	Aktivace	152	143	70
II. 4.				
B.	Výkonová spotřeba	897 793	762 343	1 044 204
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	812 079	673 866	963 559
B. 2.	Služby	85 714	88 477	80 645
B. 3.				
+	Přidaná hodnota	138 024	111 535	119 344
C.	Osobní náklady součet	62 865	61 735	59 741
C. 1.	Mzdové náklady	44 318	44 214	41 984
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	612	612	657
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15 106	14 269	14 586
C. 4.	Sociální náklady	2 829	2 640	2 514
C. 5.				
D.	Daně a poplatky	603	646	390
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	19 695	17 953	15 254
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	1 321	12 961	12 639
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	327	3 848	637
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	994	9 113	12 002
III. 3.				
F.	Zůstatková cena prod. dlouhodobého majetku a materiálu	1 093	8 342	11 880
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	107	1 762	164
F. 2.	Prodaný materiál	986	6 580	11 716
F. 3.				
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-41 486	-18 503	20 613
IV.	Ostatní provozní výnosy	297	608	12
H.	Ostatní provozní náklady	39 046	45 325	48 806
V.	Převod provozních výnosů			
I.	Převod provozních nákladů			
*	Provozní výsledek hospodaření	57 826	9 606	-24 689

Označ.	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	Skutečnost v běžném účetním období		
		sledovaném	minulém	předminulém
a	b	1	2	3
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů			
J.	Prodané cenné papíry a podíly			
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku			
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem			
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů			
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku			
VII. 4.				
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku			
K.	Náklady z finančního majetku			
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů			
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů			
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	273		
X.	Výnosové úroky	21	19	465
N.	Nákladové úroky	6 032	6 578	4 369
XI.	Ostatní finanční výnosy	3 771	2 158	4 417
O.	Ostatní finanční náklady	11 061	1 954	9 230
XII.	Převod finančních výnosů			
P.	Převod finančních nákladů			
*	Finanční výsledek hospodaření	-13 574	-6 355	-8 717
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	8 333	451	- 659
Q. 1.	- splatná			588
Q. 2.	- odložená	8 333	451	-1 247
Q. 3.				
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	35 919	2 800	-32 747
XIII.	Mimořádné výnosy			25
R.	Mimořádné náklady			
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti			
S. 1.	- splatná			
S. 2.	- odložená			
S. 3.				
*	Mimořádný výsledek hospodaření			25
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)			
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	35 919	2 800	-32 722
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	44 252	3 251	-33 381

Sestaveno dne: 2 5 . 0 5 . 2 0 1 1		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou -Ing. Stanislav Coufal, předseda představenstva	
Právní forma účetní jednotky akciová společnost	Předmět podnikání Mlékárství, velkoobchod, specializovaný maloobchod	Pozn.:	

ROZVAHA

ke dni31.12.2010.....

jednotky: 1000 Kč

Rok	Měsíc	IČ
2010	1 2	4 9 9 6 9 8 9 7

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Moravia Lacto

a.s.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání IČI-II se od bydliště

Jiráskova 94

Jihlava

586 51

Označ. a	AKTIVA b	Běžné účetní období			Minulé období	Předminulé období
		Brutto	Korekce	Netto	Netto	Netto
	AKTIVA CELKEM	719 719	- 259 439	460 280	453 647	479 018
A. 1.	Pohledávky za upsaný základní kapitál					
A. 2.						
B.	Dlouhodobý majetek	494 614	- 256 936	237 678	235 605	232 076
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	1 540	-1 416	124	19	30
B. I. 1.	Zřizovací výdaje					
B. I. 2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje					
B. I. 3.	Software	1 540	-1 416	124	19	30
B. I. 4.	Ocenitelná práva					
B. I. 5.	Goodwill (+/-)					
B. I. 6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek					
B. I. 7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek					
B. I. 8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek					
B. I. 9.						
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	484 786	- 255 247	229 539	228 708	226 097
B. II. 1.	Pozemky	10 544		10 544	10 544	10 544
B. II. 2.	Stavby	200 584	-64 249	136 335	138 829	140 657
B. II. 3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	271 555	- 190 912	80 643	76 736	72 415
B. II. 4.	Pěstelské celky trvalých porostů					
B. II. 5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny					
B. II. 6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	185	-86	99	371	530
B. II. 7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 918		1 918	2 228	1 949
B. II. 8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek					2
B. II. 9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)					
B. II. 10.						
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	8 288	- 273	8 015	6 878	5 949
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	1 355		1 355	1 005	770
B. III. 2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem					
B. III. 3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	6 933	- 273	6 660	5 873	5 179
B. III. 4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv					
B. III. 5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek					
B. III. 6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek					
B. III. 7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek					
B. III. 8.						

Označ. a	AKTIVA b	Běžné účetní období			Minulé období	Předminulé období
		Brutto	Korekce	Netto	Netto	Netto
C.	Oběžná aktiva	224 112	-2 503	221 609	216 286	244 667
C. I.	Zásoby	49 392	- 941	48 451	60 187	84 285
C. I. 1.	Materiál	16 867	- 941	15 926	20 393	18 287
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	6 885		6 885	17 152	32 613
C. I. 3.	Výrobky	23 181		23 181	20 654	30 960
C. I. 4.	Zvřátka					
C. I. 5.	Zboží	2 459		2 459	1 988	2 425
C. I. 6.	Poskytnuté zálohy na zásoby					
C. I. 7.						
C. II.	Dlouhodobé pohledávky				2 391	3 404
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů					
C. II. 2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba					
C. II. 3.	Pohledávky - podstatný vliv					
C. II. 4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení					
C. II. 5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy				6	16
C. II. 6.	Dohadné účty aktivní					
C. II. 7.	Jiné pohledávky					
C. II. 8.	Odloužená daňová pohledávka				2 385	3 388
C. II. 9.						
C. III.	Krátkodobé pohledávky	159 472	-1 562	157 910	134 855	152 972
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	135 840	-1 562	134 278	125 525	128 027
C. III. 2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	1 743		1 743	1 580	1 710
C. III. 3.	Pohledávky - podstatný vliv					
C. III. 4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	21 537		21 537	6 556	18 627
C. III. 5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění					
C. III. 6.	Stát – daňové pohledávky				637	3 879
C. III. 7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	89		89	40	28
C. III. 8.	Dohadné účty aktivní				200	
C. III. 9.	Jiné pohledávky	263		263	317	701
C. III. 10.						
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	15 248		15 248	18 853	4 006
C. IV. 1.	Peníze	108		108	142	96
C. IV. 2.	Účty v bankách	15 140		15 140	18 711	3 910
C. IV. 3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly					
C. IV. 4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek					
C. IV. 5.						
D. I.	Časové rozlišení	993		993	1 756	2 275
D. I. 1.	Náklady příštích období	773		773	1 739	2 210
D. I. 2.	Komplexní náklady příštích období					
D. I. 3.	Příjmy příštích období	220		220	17	65
D. I. 4.						

Označ. a	PASIVA b	Běžné účetní období 5	Minulé období 6	Předminulé období 7
	PASIVA CELKEM	460 280	453 647	479 018
A.	Vlastní kapitál	160 477	123 299	120 228
A. I.	Základní kapitál	73 100	73 100	73 100
A. I. 1.	Základní kapitál	73 100	73 100	73 100
A. I. 2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)			
A. I. 3.	Změny základního kapitálu (+/-)			
A. I. 4.				
A. II.	Kapitálové fondy	4 317	2 907	1 978
A. II. 1.	Emisní ažlo			
A. II. 2.	Ostatní kapitálové fondy			
A. II. 3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	4 317	2 907	1 978
A. II. 4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností			
A. II. 5.				
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	14 544	14 554	14 660
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	14 137	13 996	13 996
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy	407	558	664
A. III. 3.				
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	32 597	29 938	63 212
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	32 597	29 938	63 212
A. IV. 2.	Neuhrazená ztráta minulých let (-)			
A. IV. 3.				
A. V. 1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	35 919	2 800	-32 722
A. V. 2.				
B.	Cizí zdroje	299 338	329 975	358 429
B. I.	Rezervy		42 507	51 365
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů		42 507	51 365
B. I. 2.	Rezerva na důchody a podobné závazky			
B. I. 3.	Rezerva na daň z příjmů			
B. I. 4.	Ostatní rezervy			
B. I. 5.				
B. II.	Dlouhodobé závazky	74 251	68 302	68 302
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů			
B. II. 2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba			
B. II. 3.	Závazky - podstatný vliv			
B. II. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	68 302	68 302	68 302
B. II. 5.	Dlouhodobé přijaté zálohy			
B. II. 6.	Vydané dluhopisy			
B. II. 7.	Dlouhodobé směnky k úhradě			
B. II. 8.	Dohadné účty pasivní			
B. II. 9.	Jiné závazky			
B. II. 10.	Odložený daňový závazek	5 949		
B. II. 11.				

Označ. a	PASIVA b	Běžné účetní období 5	Minulé období 6	Předminulé období 7
B. III.	Krátkodobé závazky	189 312	154 571	164 488
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	179 338	136 776	158 293
B. III. 2.	Závazky - ovládací a řídicí osoba	2	8	27
B. III. 3.	Závazky - podstatný vliv			
B. III. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení		7 939	956
B. III. 5.	Závazky k zaměstnancům	2 742	2 781	2 661
B. III. 6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 651	1 554	1 522
B. III. 7.	Stát - daňové závazky a dotace	740	310	295
B. III. 8.	Krátkodobé přijaté zálohy	2 800	2 800	
B. III. 9.	Vydané dluhopisy			
B. III. 10.	Dohadné účty pasivní	410	385	553
B. III. 11.	Jiné závazky	1 631	2 018	181
B. III. 12.				
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	35 775	64 595	74 274
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	19 900	13 988	17 996
B. IV. 2.	Krátkodobé bankovní úvěry	15 875	50 607	56 278
B. IV. 3.	Krátkodobé finanční výpomoci			
B. IV. 4.				
C. I.	Časové rozlišení	485	373	361
C. I. 1.	Výdaje příštích období	408	373	361
C. I. 2.	Výnosy příštích období	57		
C. I. 3.				

Sestaveno dne: 2 5 . 0 5 . 2 0 1 1		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou -Ing. Stanislav Coufal, předseda představenstva	
Právní forma účetní jednotky akciová společnost	Předmět podnikání Mlékárenství, velkoobchod, specializovaný maloobchod	Pozn.:	

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY
v druhovém členění
ke dni31.12.2011.....
jednotky: 1000 Kč

Rok	Měsíc	IČ
2011	1 2	4 9 9 6 9 8 9 7

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Moravia Lacto

a.s.

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

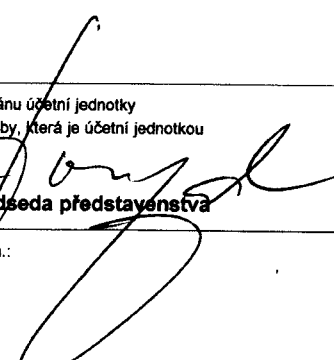
Jiráskova 94

Jihlava

586 51

Označ.	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	Skutečnost v běžném účetním období		
		sledovaném	minulém	předminulém
a	b	1	2	3
I.	Tržby za prodej zboží	90 154	73 136	64 648
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	79 795	66 510	57 418
+	Obchodní marže	10 359	6 626	7 230
II.	Výkony	1 065 535	1 029 191	866 648
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 050 437	1 036 607	899 305
II. 2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	14 947	-7 568	-32 800
II. 3.	Aktivace	151	152	143
II. 4.				
B.	Výkonová spotřeba	953 636	897 793	762 343
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	866 668	812 079	673 866
B. 2.	Služby	86 968	85 714	88 477
B. 3.				
+	Přidaná hodnota	122 258	138 024	111 535
C.	Osobní náklady součet	64 231	62 865	61 735
C. 1.	Mzdové náklady	45 441	44 318	44 214
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	584	612	612
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15 404	15 106	14 269
C. 4.	Sociální náklady	2 802	2 829	2 640
C. 5.				
D.	Daně a poplatky	631	603	646
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	21 108	19 695	17 953
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	2 468	1 321	12 961
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	229	327	3 848
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	2 239	994	9 113
III. 3.				
F.	Zůstatková cena prod. dlouhodobého majetku a materiálu	2 054	1 093	8 342
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	512	107	1 762
F. 2.	Prodaný materiál	1 542	986	6 580
F. 3.				
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	2 765	-41 486	-18 503
IV.	Ostatní provozní výnosy	78	297	608
H.	Ostatní provozní náklady	8 239	39 046	45 325
V.	Převod provozních výnosů			
I.	Převod provozních nákladů			
*	Provozní výsledek hospodaření	25 776	57 826	9 606

Označ.	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	Skutečnost v běžném účetním období		
		sledovaném	minulém	předminulém
a	b	1	2	3
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	87		
J.	Prodané cenné papíry a podíly	181		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku			
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem			
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů			
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku			
VII. 4.				
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku			
K.	Náklady z finančního majetku			
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů			
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů			
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	87	273	
X.	Výnosové úroky	25	21	19
N.	Nákladové úroky	4 828	6 032	6 578
XI.	Ostatní finanční výnosy	9 871	3 771	2 158
O.	Ostatní finanční náklady	8 615	11 061	1 954
XII.	Převod finančních výnosů			
P.	Převod finančních nákladů			
*	Finanční výsledek hospodaření	-3 728	-13 574	-6 355
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	4 248	8 333	451
Q. 1.	- splatná			
Q. 2.	- odložená	4 248	8 333	451
Q. 3.				
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	17 800	35 919	2 800
XIII.	Mimořádné výnosy			
R.	Mimořádné náklady			
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti			
S. 1.	- splatná			
S. 2.	- odložená			
S. 3.				
*	Mimořádný výsledek hospodaření			
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)			
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	17 800	35 919	2 800
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	22 048	44 252	3 251

Sestaveno dne: 2 2 . 0 5 . 2 0 1 2		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou -Ing. Stanislav Coufal, předseda představenstva	
Právní forma účetní jednotky akciová společnost	Předmět podnikání Mlékárenství, velkoobchod, specializovaný maloobchod	Pozn.: 	

ROZVAHA

ke dni31.12.2011.....

jednotky: 1000 Kč

Rok	Měsíc	IČ
2011	1 2	4 9 9 6 9 8 9 7

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Moravia Lacto

a.s.

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

Jiráskova 94

Jihlava

586 51

Označ. a	AKTIVA b	Běžné účetní období			Minulé období Netto	Předminulé období Netto
		Brutto	Korekce	Netto		
	AKTIVA CELKEM	760 699	- 280 375	480 324	460 280	453 647
A. 1.	Pohledávky za upsaný základní kapitál					
A. 2.						
B.	Dlouhodobý majetek	505 680	- 275 107	230 573	237 678	235 605
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	1 544	-1 463	81	124	19
B. I. 1.	Zřizovací výdaje					
B. I. 2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje					
B. I. 3.	Software	1 544	-1 463	81	124	19
B. I. 4.	Ocenitelná práva					
B. I. 5.	Goodwill (+/-)					
B. I. 6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek					
B. I. 7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek					
B. I. 8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek					
B. I. 9.						
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	495 494	- 273 284	222 210	229 539	228 708
B. II. 1.	Pozemky	10 824		10 824	10 544	10 544
B. II. 2.	Stavby	201 925	-67 289	134 636	136 335	138 829
B. II. 3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	280 746	- 205 995	74 751	80 643	76 736
B. II. 4.	Pěstelské celky trvalých porostů					
B. II. 5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny					
B. II. 6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek				99	371
B. II. 7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 999		1 999	1 918	2 228
B. II. 8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek					
B. II. 9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)					
B. II. 10.						
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	8 642	- 360	8 282	8 015	6 878
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	1 452		1 452	1 355	1 005
B. III. 2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem					
B. III. 3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	7 190	- 360	6 830	6 660	5 873
B. III. 4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv					
B. III. 5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek					
B. III. 6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek					
B. III. 7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek					
B. III. 8.						

Označ. a	AKTIVA b	Běžné účetní období			Minulé období	Předminulé období
		Brutto	Korekce	Netto	Netto	Netto
C.	Oběžná aktiva	254 574	-5 268	249 306	221 609	216 286
C. I.	Zásoby	65 125	-3 228	61 897	48 451	60 187
C. I. 1.	Materiál	17 014	-1 183	15 831	15 926	20 393
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	17 749		17 749	6 885	17 152
C. I. 3.	Výrobky	27 232	-2 045	25 187	23 181	20 654
C. I. 4.	Zvřátata					
C. I. 5.	Zboží	3 130		3 130	2 459	1 988
C. I. 6.	Poskytnuté zálohy na zásoby					
C. I. 7.						
C. II.	Dlouhodobé pohledávky					2 391
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů					
C. II. 2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba					
C. II. 3.	Pohledávky - podstatný vliv					
C. II. 4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení					
C. II. 5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy					6
C. II. 6.	Dohadné účty aktivní					
C. II. 7.	Jiné pohledávky					
C. II. 8.	Odložená daňová pohledávka					2 385
C. II. 9.						
C. III.	Krátkodobé pohledávky	174 948	-2 040	172 908	157 910	134 855
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	132 435	-2 040	130 395	134 278	125 525
C. III. 2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	2 042		2 042	1 743	1 580
C. III. 3.	Pohledávky - podstatný vliv					
C. III. 4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	35 167		35 167	21 537	6 556
C. III. 5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění					
C. III. 6.	Stát - daňové pohledávky	4 201		4 201		637
C. III. 7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	229		229	89	40
C. III. 8.	Dohadné účty aktivní					200
C. III. 9.	Jiné pohledávky	874		874	263	317
C. III. 10.						
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	14 501		14 501	15 248	18 853
C. IV. 1.	Peníze	126		126	108	142
C. IV. 2.	Účty v bankách	14 375		14 375	15 140	18 711
C. IV. 3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly					
C. IV. 4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek					
C. IV. 5.						
D. I.	Časové rozlišení	445		445	993	1 756
D. I. 1.	Náklady příštích období	432		432	773	1 739
D. I. 2.	Komplexní náklady příštích období					
D. I. 3.	Příjmy příštích období	13		13	220	17
D. I. 4.						

Označ. a	PASIVA b	Běžné účetní období 5	Minulé období 6	Předminulé období 7
	PASIVA CELKEM	480 324	480 280	453 647
A.	Vlastní kapitál	178 662	160 477	123 299
A. I.	Základní kapitál	73 100	73 100	73 100
A. I. 1.	Základní kapitál	73 100	73 100	73 100
A. I. 2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)			
A. I. 3.	Změny základního kapitálu (+/-)			
A. I. 4.				
A. II.	Kapitálové fondy	4 852	4 317	2 907
A. II. 1.	Emisní ažio			
A. II. 2.	Ostatní kapitálové fondy			
A. II. 3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	4 852	4 317	2 907
A. II. 4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností			
A. II. 5.	Rozdíly z přeměn společností			
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	16 190	14 544	14 554
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	15 933	14 137	13 996
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy	257	407	558
A. III. 3.				
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	66 720	32 597	29 938
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	66 720	32 597	29 938
A. IV. 2.	Neuhrazená ztráta minulých let (-)			
A. IV. 3.				
A. V. 1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	17 800	35 919	2 800
A. V. 2.				
B.	Cizí zdroje	301 235	299 338	329 975
B. I.	Rezervy			42 507
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů			42 507
B. I. 2.	Rezerva na důchody a podobné závazky			
B. I. 3.	Rezerva na daň z příjmů			
B. I. 4.	Ostatní rezervy			
B. I. 5.				
B. II.	Dlouhodobé závazky	78 499	74 251	68 302
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů			
B. II. 2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba			
B. II. 3.	Závazky - podstatný vliv			
B. II. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	68 302	68 302	68 302
B. II. 5.	Dlouhodobé přijaté zálohy			
B. II. 6.	Vydané dluhopisy			
B. II. 7.	Dlouhodobé směnky k úhradě			
B. II. 8.	Dohadné účty pasivní			
B. II. 9.	Jiné závazky			
B. II. 10.	Odložený daňový závazek	10 197	5 949	
B. II. 11.				

Označ. a	PASIVA b	Běžné účetní období 5	Minulé období 6	Předminulé období 7
B. III.	Krátkodobé závazky	198 290	189 312	154 571
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	188 321	179 336	136 776
B. III. 2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba		2	8
B. III. 3.	Závazky - podstatný vliv			
B. III. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	11		7 939
B. III. 5.	Závazky k zaměstnancům	3 066	2 742	2 781
B. III. 6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 898	1 651	1 554
B. III. 7.	Stát - daňové závazky a dotace	445	740	310
B. III. 8.	Krátkodobé přijaté zálohy	2 800	2 800	2 800
B. III. 9.	Vydané dluhopisy			
B. III. 10.	Dohadné účty pasivní	170	410	385
B. III. 11.	Jiné závazky	1 579	1 631	2 018
B. III. 12.				
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	24 446	35 775	64 595
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	6 868	19 900	13 988
B. IV. 2.	Krátkodobé bankovní úvěry	17 578	15 875	50 607
B. IV. 3.	Krátkodobé finanční výpomoci			
B. IV. 4.				
C. I.	Časové rozlišení	427	465	373
C. I. 1.	Výdaje příštích období	370	408	373
C. I. 2.	Výnosy příštích období	57	57	
C. I. 3.				

Sestaveno dne: 2 2 . 0 5 . 2 0 1 2		Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou -Ing. Stanislav Coufal, předseda představenstva	
Právní forma účetní jednotky akciová společnost	Předmět podnikání Mlékárenství, velkoobchod, specializovaný maloobchod	Pozn.:	

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY
v druhovém členění
ke dni31.12.2012.....
jednotky: 1000 Kč

Rok	Měsíc	IČ
2012	1 2	4 9 9 6 9 8 9 7

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Moravia Lacto

a.s.

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

Jiráskova 94

Jihlava

586 51

Označ.	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	Skutečnost v běžném účetním období		
		sledovaném	minulém	předminulém
a	b	1	2	3
I.	Tržby za prodej zboží	85 393	90 154	73 136
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	75 587	79 795	66 510
+	Obchodní marže	9 806	10 359	6 626
II.	Výkony	1 173 861	1 065 535	1 029 191
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 202 245	1 050 437	1 036 607
II. 2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	-28 544	14 947	-7 568
II. 3.	Aktivace	160	151	152
II. 4.				
B.	Výkonová spotřeba	1 024 740	953 636	897 793
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	930 895	866 668	812 079
B. 2.	Služby	93 845	86 968	85 714
B. 3.				
+	Přidaná hodnota	158 927	122 258	138 024
C.	Osobní náklady součet	76 127	64 231	62 865
C. 1.	Mzdové náklady	54 156	45 441	44 318
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	612	584	612
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	18 123	15 404	15 106
C. 4.	Sociální náklady	3 236	2 802	2 829
C. 5.				
D.	Daň a poplatky	440	631	603
	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18 782	21 108	19 695
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	1 136	2 468	1 321
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	282	229	327
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	854	2 239	994
III. 3.				
F.	Zůstatková cena prod. dlouhodobého majetku a materiálu	822	2 054	1 093
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	4	512	107
F. 2.	Prodaný materiál	818	1 542	986
F. 3.				
	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-1 510	2 765	-41 486
IV.	Ostatní provozní výnosy	208	78	297
	Ostatní provozní náklady	3 463	8 239	39 046
V.	Převod provozních výnosů			
I.	Převod provozních nákladů			
-	Provozní výsledek hospodaření	62 147	25 776	57 826

Označ.	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	Skutečnost v běžném účetním období		
		sledovaném	minulém	předminulém
a	b	1	2	3
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů		87	
	Prodané cenné papíry a podíly		181	
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku			
VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem			
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů			
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku			
VII. 4.				
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku			
K.	Náklady z finančního majetku			
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů			
	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů			
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	-122	87	273
X.	Výnosové úroky	108	25	21
N.	Nákladové úroky	3 933	4 828	6 032
XI.	Ostatní finanční výnosy	3 068	9 871	3 771
	Ostatní finanční náklady	6 929	8 615	11 061
XII.	Převod finančních výnosů			
P.	Převod finančních nákladů			
*	Finanční výsledek hospodaření	-7 564	-3 728	-13 574
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	10 579	4 248	8 333
Q. 1.	- splatná	7 205		
Q. 2.	- odložená	3 374	4 248	8 333
Q. 3.				
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	44 004	17 800	35 919
XIII.	Mimořádné výnosy			
R.	Mimořádné náklady			
	Daň z příjmů z mimořádné činnosti			
S. 1.	- splatná			
S. 2.	- odložená			
S. 3.				
*	Mimořádný výsledek hospodaření			
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)			
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	44 004	17 800	35 919
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	54 583	22 048	44 252

Sestaveno dne:

2 2 . 0 5 . 2 0 1 3

Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky
nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou

-Ing. Stanislav Coufal, předseda představenstva

Právní forma účetní jednotky

akciová společnost

Předmět podnikání

Mlékárenství, velkoobchod, specializovaný maloobchod

Pozn.:

ROZVAHA

ke dni31.12.2012.....

jednotky: 1000 Kč

Rok	Měsíc	IČ
2012	1 2	49969897

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Moravia Lacto

a.s.

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

Jiráskova 94

Jihlava

586 51

Označ. a	AKTIVA b	Běžné účetní období			Minulé období	Předminulé období
		Brutto	Korekce	Netto	Netto	Netto
	AKTIVA CELKEM	818 509	-295 997	522 512	480 324	460 280
A. 1.	Pohledávky za upsaný základní kapitál					
A. 2.						
	Dlouhodobý majetek	517 382	-294 238	223 144	230 573	237 678
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	2 144	-1 505	639	81	124
B. I. 1.	Zřizovací výdaje					
B. I. 2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje					
B. I. 3.	Software	1 544	-1 505	39	81	124
B. I. 4.	Ocenitelná práva					
B. I. 5.	Goodwill (+/-)					
B. I. 6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek					
B. I. 7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek					
B. I. 8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	600		600		
B. I. 9.						
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	504 355	-292 495	211 860	222 210	229 539
B. II. 1.	Pozemky	10 822		10 822	10 824	10 544
B. II. 2.	Stavby	203 123	-70 340	132 783	134 636	136 335
B. II. 3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	287 323	-219 996	67 327	74 751	80 643
B. II. 4.	Pěstební celky trvalých porostů					
B. II. 5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny					
B. II. 6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	185	-160	25		99
B. II. 7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	2 860	-1 999	861	1 999	1 918
B. II. 8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	42		42		
B. II. 9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku (+/-)					
B. II. 10.						
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	10 883	-238	10 645	8 282	8 015
B. III. 1.	Podíly - ovládaná osoba	1 495		1 495	1 452	1 355
B. III. 2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem					
B. III. 3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	9 388	-238	9 150	6 830	6 660
B. III. 4.	Půjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba podstatný vliv					
B. III. 5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek					
B. III. 6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek					
B. III. 7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek					
B. III. 8.						

Označ. a	AKTIVA b	Běžné účetní období			Minulé období	Předminulé období
		Brutto	Korekce	Netto	Netto	Netto
	Oběžná aktiva	299 966	-1 759	298 207	249 306	221 609
I.	Zásoby	34 970	-743	34 227	61 897	48 451
C. I. 1.	Materiál	16 621	-743	15 878	15 831	15 926
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary	1 830		1 830	17 749	6 885
C. I. 3.	Výrobky	14 570		14 570	25 187	23 181
C. I. 4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny					
C. I. 5.	Zboží	1 949		1 949	3 130	2 459
C. I. 6.	Poskytnuté zálohy na zásoby					
C. I. 7.						
II.	Dlouhodobé pohledávky					
C. II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů					
C. II. 2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba					
C. II. 3.	Pohledávky - podstatný vliv					
C. II. 4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení					
C. II. 5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy					
C. II. 6.	Dohadné účty aktivní					
C. II. 7.	Jiné pohledávky					
C. II. 8.	Odložená daňová pohledávka					
C. II. 9.						
C. III.	Krátkodobé pohledávky	214 641	-1 016	213 625	172 908	157 910
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	145 964	-1 016	144 948	130 395	134 278
C. III. 2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	1 739		1 739	2 042	1 743
C. III. 3.	Pohledávky - podstatný vliv					
C. III. 4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	58 341		58 341	35 167	21 537
C. III. 5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění					
C. III. 6.	Stát - daňové pohledávky	3 282		3 282	4 201	
C. III. 7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	83		83	229	89
C. III. 8.	Dohadné účty aktivní					
C. III. 9.	Jiné pohledávky	5 232		5 232	874	263
C. III. 10.						
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	50 355		50 355	14 501	15 248
C. IV. 1.	Peníze	127		127	126	108
C. IV. 2.	Účty v bankách	50 228		50 228	14 375	15 140
C. IV. 3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly					
C. IV. 4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek					
C. IV. 5.						
D. I.	Časové rozlišení	1 161		1 161	445	993
D. I. 1.	Náklady příštích období	133		133	432	773
D. I. 2.	Komplexní náklady příštích období					
D. I. 3.	Příjmy příštích období	1 028		1 028	13	220
D. I. 4.						

Označ. a	PASIVA b	Běžné účetní období 5	Minulé období 6	Předminulé období 7
	PASIVA CELKEM	522 512	480 324	460 280
	Vlastní kapitál	224 717	178 662	160 477
A. I.	Základní kapitál	73 100	73 100	73 100
A. I. 1.	Základní kapitál	73 100	73 100	73 100
A. I. 2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)			
A. I. 3.	Změny základního kapitálu (+/-)			
A. I. 4.				
A. II.	Kapitálové fondy	7 093	4 852	4 317
A. II. 1.	Emisní ažio			
A. II. 2.	Ostatní kapitálové fondy			
A. II. 3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků (+/-)	7 093	4 852	4 317
A. II. 4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společnosti			
A. II. 5.	Rozdíly z přeměn společnosti			
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	16 500	16 190	14 544
A. III. 1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	15 933	15 933	14 137
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy	567	257	407
A. III. 3.				
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	84 020	66 720	32 597
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	84 020	66 720	32 597
A. IV. 2.	Neuhrazená ztráta minulých let (-)			
A. IV. 3.				
A. V. 1.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	44 004	17 800	35 919
A. V. 2.				
	Cizí zdroje	297 661	301 235	299 338
B. I.	Rezervy	7 205		
B. I. 1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů			
B. I. 2.	Rezerva na důchody a podobné závazky			
B. I. 3.	Rezerva na daň z příjmů	7 205		
B. I. 4.	Ostatní rezervy			
B. I. 5.				
B. II.	Dlouhodobé závazky	13 571	78 499	74 251
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů			
B. II. 2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba			
B. II. 3.	Závazky - podstatný vliv			
B. II. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení		68 302	68 302
B. II. 5.	Dlouhodobé přijaté zálohy			
B. II. 6.	Vydané dluhopisy			
B. II. 7.	Dlouhodobé směnky k úhradě			
B. II. 8.	Dohadné účty pasivní			
B. II. 9.	Jiné závazky			
B. II. 10.	Odložený daňový závazek	13 571	10 197	5 949
B. II. 11.				

Označ. a	PASIVA b	Běžné účetní období 5	Minulé období 6	Předminulé období 7
B. III.	Krátkodobé závazky	274 025	198 290	189 312
III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	196 323	188 321	179 336
B. III. 2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	19		2
III. 3.	Závazky - podstatný vliv			
B. III. 4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	68 332	11	
B. III. 5.	Závazky k zaměstnancům	4 513	3 066	2 742
III. 6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	2 237	1 898	1 651
B. III. 7.	Stát - daňové závazky a dotace	585	445	740
B. III. 8.	Krátkodobé přijaté zálohy		2 800	2 800
III. 9.	Vydané dluhopisy			
B. III. 10.	Dohadné účty pasivní	403	170	410
B. III. 11.	Jiné závazky	1 613	1 579	1 631
III. 12.				
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	2 860	24 446	35 775
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé		6 868	19 900
IV. 2.	Krátkodobé bankovní úvěry	2 860	17 578	15 875
B. IV. 3.	Krátkodobé finanční výpomoci			
B. IV. 4.				
I.	Časové rozlišení	134	427	465
C. I. 1.	Výdaje příštích období	78	370	408
C. I. 2.	Výnosy příštích období	56	57	57
I. 3.				

Sestaveno dne:

2 2 . 0 5 . 2 0 1 3

Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky
nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou

-Ing. Stanislav Coufal, předseda představenstva

Právní forma účetní jednotky

akciová společnost

Předmět podnikání

Mlékárenství, velkoobchod, specializovaný maloobchod

Pozn.:

VÝKAZ ZISKŮ A ZTRÁT

k. 3 1 . 1 2 . 2 0 1 3

Od: 1.1.2013 Do: 31.12.2013

v tisících Kč

IČ 4 9 9 6 9 8 9 7

otisk podacího razítka

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Moravia Lacto

a. s.

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky

a místo podnikání, liší-li se od bydliště

Jiráskova 94

Jihlava

586 51

Označ.	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	číslo řádku	Skutečnost v účetním období		
			sledovaném	minulém	předminulém
I.	Tržby za prodej zboží	001	74 123	85 393	90 154
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	002	64 326	75 587	79 795
+	Obchodní marže	003	9 797	9 806	10 359
II.	Výkony	004	1 252 116	1 173 861	1 065 535
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	005	1 226 342	1 202 245	1 050 437
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	006	25 600	-28 544	14 947
II.3.	Aktivace	007	174	160	151
B.	Výkonové spotřeby	008	1 105 550	1 024 740	953 636
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	009	1 006 579	930 895	866 668
B.2.	Služby	010	98 971	93 845	86 968
+	Přidaná hodnota	011	156 363	158 927	122 258
C.	Osobní náklady součet	012	81 186	76 127	64 231
C.1.	Mezibuné náklady	013	57 959	54 156	45 441
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	014	612	612	584
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	015	19 293	18 123	15 404
C.4.	Sociální náklady	016	3 322	3 236	2 802
D.	Daně a poplatky	017	480	440	631
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	018	19 039	18 782	21 108
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	019	402	1 136	2 468
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	020	303	282	229
III.2.	Tržby z prodeje materiálu	021	99	854	2 239
F.	Zůstatková cena prod. dlouhodobého majetku a materiálu	022	66	822	2 054
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	023	56	4	512
F.2.	Prodaný materiál	024	10	818	1 542
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	025	-255	-1 510	2 765
IV.	Ostatní provozní výnosy	026	184	208	78
H.	Ostatní provozní náklady	027	2 552	3 463	8 239
V.	Převod provozních výnosů	028			
I.	Převod provozních nákladů	029			
*	* Provozní výsledek hospodaření	030	53 881	62 147	25 776
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	031			87
J.	J. Prodané cenné papíry a podíly	032			181
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	033			
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	034			
VII.2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	035			

Označ.	VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY	číslo řádku	Skutečnost v účetním období		
			sledovaném	minulém	předminulém
VII.3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	036			
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	037			
K	Náklady z finančního majetku	038			
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	039			
L	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	040			
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	041	2	-122	87
X.	Výnosové úroky	042	553	108	25
N.	Nákladové úroky	043	2 438	3 933	4 828
XI.	Ostatní finanční výnosy	044	13 829	3 068	9 871
O.	Ostatní finanční náklady	045	4 554	6 929	8 615
XII.	Převod finančních výnosů	046			
P.	Převod finančních nákladů	047			
*	Finanční výsledek hospodaření	048	7 388	-7 564	-3 728
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	049	11 784	10 579	4 248
Q.1.	splatná	050	11 818	7 205	
Q.2.	odložená	051	-34	3 374	4 248
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	052	49 485	44 004	17 800
XIII.	Mimořádné výnosy	053			
R.	Mimořádné náklady	054			
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	055			
S.1.	splatná	056			
S.2.	odložená	057			
*	Mimořádný výsledek hospodaření	058			
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	059			
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	060	49 485	44 004	17 800
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	061	61 269	54 583	22 048

Sestaveno dne: 3.6.2014

Právní forma akciová společnost
účetní jednotky:

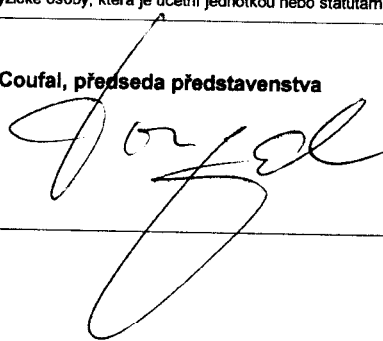
Předmět podnikání:

Mlékárenství, velkoobchod, specializovaný maloobchod

Pozn.:

Podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou nebo statutárního orgánu účetní jednotky, poznámka

-Ing. Stanislav Coufal, předseda představenstva



ROZVAHA

k 3 1 . 1 2 . 2 0 1 3

Od: 1.1.2013 Do: 31.12.2013

v tisících Kč

IČ 4 9 9 6 9 8 9 7

otisk podacího razítka

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Moravia Lacto

a.s.

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

Jiráskova 94

Jihlava

586 51

Označ.	AKTIVA	číslo řádku	Běžné účetní období			Minulé období	Předminulé období
			Brutto	Korekce	Netto	Netto (Rok 2012)	Netto (Rok 2011)
	AKTIVA CELKEM	001	863 307	-312 890	550 417	522 512	480 324
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002					
B.	Dlouhodobý majetek	003	541 824	-311 424	230 400	223 144	230 573
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	3 976	-1 565	2 411	639	81
B.I.1.	Zřizovací výdaje	005					
B.I.2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006					
B.I.3.	Software	007	2 176	-1 565	611	39	81
B.I.4.	Oceňitelná práva	008					
B.I.5.	Goodwill	009					
B.I.6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010					
B.I.7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011					
B.I.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	1 800		1 800	600	
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	524 491	-309 619	214 872	211 860	222 210
B.II.1.	Pozemky	014	10 822		10 822	10 822	10 824
B.II.2.	Stavby	015	210 620	-73 408	137 212	132 783	134 636
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	298 395	-233 817	64 578	67 327	74 751
B.II.4.	Pěstební aktivity trvalých porostů	017					
B.II.5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	018					
B.II.6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	364	-358	6	25	
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	4 225	-2 036	2 189	861	1 999
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	65		65	42	
B.II.9.	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	022					
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	023	13 357	-240	13 117	10 645	8 282
B.III.1.	Požilky - ovládaná osoba	024	1 941		1 941	1 495	1 452
B.III.2.	Požilky v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025					
B.III.3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a požilky	026	11 416	-240	11 176	9 150	6 830
B.III.4.	Půjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv	027					
B.III.5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028					
B.III.6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	029					
B.III.7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030					
C.	Oběžná aktiva	031	321 151	-1 466	319 685	298 207	249 306
C.I.	Zásoby	032	60 658	-964	59 694	34 227	61 897
C.I.1.	Material	033	16 991	-964	16 027	15 878	15 831
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary	034	6 811		6 811	1 830	17 749
C.I.3.	Výrobky	035	35 172		35 172	14 570	25 187

Označ.	AKTIVA	číslo řádku	Běžné účetní období			Minulé období	Předminulé období
			Brutto	Korekce	Netto	Netto (Rok 2012)	Netto (Rok 2011)
C.I.4.	Mazlá a ostatní zvířata a jejich skupiny	036					
C.I.5.	Zboží	037	1 684		1 684	1 949	3 130
C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038					
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	039	2 397		2 397		
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040					
C.II.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	041					
C.II.3.	Pohledávky - podstatný vliv	042					
C.II.4.	Pohledávky za společnosti, členy družstva a za účastníky sdružení	043					
C.II.5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	22		22		
C.II.6.	Dohadné účty aktivní	045					
C.II.7.	Jiné pohledávky	046	2 375		2 375		
C.II.8.	Odpisovaná daňová pohledávka	047					
C.III.	Krátkodobé pohledávky	048	175 350	-502	174 848	213 625	172 908
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	159 119	-502	158 617	144 948	130 395
C.III.2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	050	2 287		2 287	1 739	2 042
C.III.3.	Pohledávky - podstatný vliv	051					
C.III.4.	Pohledávky za společnosti, členy družstva a za účastníky sdružení	052	5 072		5 072	58 341	35 167
C.III.5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053					
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky	054	4 464		4 464	3 282	4 201
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	943		943	83	229
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	056					
C.III.9.	Jiné pohledávky	057	3 465		3 465	5 232	874
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	058	82 746		82 746	50 355	14 501
C.IV.1.	Peníze	059	83		83	127	126
C.IV.2.	Účty v bankách	060	82 663		82 663	50 228	14 375
C.IV.3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061					
C.IV.4.	Portfoliový krátkodobý finanční majetek	062					
D.I.	Časové rozlišení	063	332		332	1 161	445
D.I.1.	Náklady příštích období	064	319		319	133	432
D.I.2.	Kompletní náklady příštích období	065					
D.I.3.	Příjmy příštích období	066	13		13	1 028	13

Označ.	PASIVA	číslo řádku	Běžné účetní období	Minulé období	Předminulé období
			Netto	Netto (Rok 2012)	Netto (Rok 2011)
	PASIVA CELKEM	001	550 417	522 512	480 324
A.	Vlastní kapitál	002	276 457	224 717	178 662
A.I.	Základní kapitál	003	73 100	73 100	73 100
A.I.1.	Základní kapitál	004	73 100	73 100	73 100
A.I.2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	005			
A.I.3.	Změny základního kapitálu	006			
A.II.	Kapitálové fondy	007	9 567	7 093	4 852
A.II.1.	Emisní ážio	008			
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	009			
A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	010	9 567	7 093	4 852
A.II.4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností	011			
A.II.5.	Rozdíly z přeměn společností	012			
A.II.6.	Rozdíly z ocenění při přeměnách společností	013			
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	014	16 781	16 500	16 190
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	015	15 933	15 933	15 933
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy	016	848	567	257
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	017	127 524	84 020	66 720
A.IV.1.	Narozdělený zisk minulých let	018	127 524	84 020	66 720
A.IV.2.	Nauhrazené ztráty minulých let	019			
A.IV.3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let	020			
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	021	49 485	44 004	17 800
B.	Cizí zdroje	022	273 819	297 661	301 235
B.I.	Rezervy	023	4 433	7 205	
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	024			
B.I.2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	025			
B.I.3.	Rezerva na daň z příjmů	026	4 433	7 205	
B.I.4.	Ostatní rezervy	027			
B.II.	Dlouhodobé závazky	028	13 537	13 571	78 499
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	029			
B.II.2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	030			
B.II.3.	Závazky - podstatný vliv	031			
B.II.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	032			
B.II.5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	033			68 302
B.II.6.	Vydané dluhopisy	034			
B.II.7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	035			
B.II.8.	Dochodné účty pasivní	036			
B.II.9.	Jiné závazky	037			
B.II.10.	Odkládaný daňový závazek	038	13 537	13 571	10 197
B.III.	Krátkodobé závazky	039	255 849	274 025	198 290
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	040	206 018	196 323	188 321
B.III.2.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	041		19	
B.III.3.	Závazky - podstatný vliv	042			
B.III.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	043	39 064	68 332	11
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	044	4 632	4 513	3 066
B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	045	2 439	2 237	1 898

Označ.	PASIVA	číslo řádku	Běžné účetní období	Minulé období	Předminulé období
			Netto	Netto (Rok 2012)	Netto (Rok 2011)
B.III.7.	Stát - daňové závazky a dotace	046	700	585	445
B.III.8.	Krátkodobé přijaté zálohy	047			2 800
B.III.9.	Vydané dluhopisy	048			
B.III.10.	Dochodné účty pasivní	049	1 411	403	170
B.III.11.	Jiné závazky	050	1 585	1 613	1 579
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	051		2 860	24 446
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	052			6 868
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	053		2 860	17 578
B.IV.3.	Krátkodobé finanční výpomoci	054			
C.I.	Časové rozlišení	055	141	134	427
C.I.1.	Výdaje příštích období	056	85	78	370
C.I.2.	Výnosy příštích období	057	56	56	57

Sestaveno dne: 3.6.2014

Podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou nebo statutárního orgánu účetní jednotky, poznámka

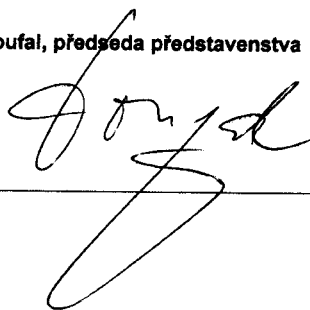
Právní forma akciová společnost
účetní jednotky:

Předmět podnikání:

Mlékárství, velkoobchod, specializovaný maloobchod

-Ing. Stanislav Coufal, předseda představenstva

Pozn.:



**Příloha č. 3: Rozvaha a Výkaz zisku a ztráty společnosti
Moravia Lacto a.s. k 30.9.2014**

ROZVAHA

k 09. 2014
(v tisících Kč)

Název a sídlo úč. jednotky

Moravia Lacto a.s.

Jiráskova 94
586 51 Jihlava

Čís. ř.	IKF	Rok	Měsíc	IČO
		2014	09	49969897

označ. a	AKTIVA b	čís. ř. c	Běžné účetní období			Minulé úč. období netto 4
			brutto 1	korekce 2	netto 3	
	AKTIVA CELKEM	001	957 157	321 634	635 523	
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	
B.	Dlouhodobý majetek	003	593 768	320 168	273 600	
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	5 213	1 607	3 606	
B.I.1.	Zřizovací výdaje	005	0	0	0	
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	
3.	Software	007	2 123	1 607	516	
4.	Ocenitelná práva	008	0	0	0	
5.	Goodwill	009	0	0	0	
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	
7.	Nedokončený dlouh. nehm. majetek	011	990	0	990	
8.	Poskytnuté zálohy na dlouh. nehm. maj.	012	2 100	0	2 100	
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	013	575 439	318 561	256 878	
1.	Pozemky	014	10 822	0	10 822	
2.	Stavby	015	209 703	76 114	133 589	
3.	Samostatné movité věci a soubory	016	293 295	240 053	53 242	
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	017	0	0	0	
5.	Základní stádo a tažná zvířata	018	0	0	0	
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	364	358	6	
7.	Nedokončený dlouh. hmotný majetek	020	56 466	2 036	54 430	
8.	Poskytnuté zálohy na dlouh. hm. maj.	021	4 789	0	4 789	
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	0	0	0	
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	023	13 116	0	13 116	
1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	1 941	0	1 941	
2.	Podíly v úč. jedn. pod podst. vlivem	025	0	0	0	
3.	Ostatní dlouh. a cenné papíry a podíly	026	11 175	0	11 175	
4.	Půjčky a úvěry ovl. a říz.os. a úč.jedn. pod podst. vlivem	027	0	0	0	
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	0	0	0	
6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0	
7.	Poskytnuté zálohy na dlouh. fin. majetek	030	0	0	0	

označ. a	AKTIVA b	čís. ř. c	Běžné účetní období			Minulé úč. období netto 4
			brutto 1	korekce 2	netto 3	
C.	Oběžná aktiva	031	363 241	1 466	361 775	
C.I.	Zásoby	032	108 449	964	107 485	
1.	Materiál	033	22 103	964	21 139	
2.	Nedokončené polotovary	034	9 670	0	9 670	
3.	Výrobky	035	73 942	0	73 942	
4.	Zvířata	036	0	0	0	
5.	Zboží	037	2 734	0	2 734	
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0	0	0	
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	039	2 747	0	2 747	
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	040	0	0	0	
2.	Pohl. za ovládanými a řízenými os.	041	0	0	0	
3.	Pohl. za úč. jednotkami pod podst. vlivem	042	0	0	0	
4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043	0	0	0	
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	22	0	22	
6.	Dohadné účty aktivní	045	0	0	0	
7.	Jiné pohledávky	046	2 725	0	2 725	
8.	Odložená daňová pohledávka	047	0	0	0	
C.III.	Krátkodobé pohledávky	048	216 506	502	216 004	
1.	Pohledávky z obchodních vztahů	049	144 533	502	144 031	
2.	Pohledávky za ovládanými a říz. osobami	050	2 282		2 282	
3.	Pohl. za úč. jednotkami pod podst. vlivem	051	0	0	0	
4.	Pohl. za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052	60 249	0	60 249	
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní poj.	053	0	0	0	
6.	Stát - daňové pohledávky	054	8 950	0	8 950	
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	055	-52	0	-52	
8.	Dohadné účty aktivní	056	0	0	0	
9.	Jiné pohledávky	057	544	0	544	
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	058	35 539	0	35 539	
1.	Peníze	059	183	0	183	
2.	Účty v bankách	060	35 356	0	35 356	
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	0	0	0	
4.	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	0	0	
D.I.	Časové rozlišení	063	148	0	148	
1.	Náklady příštích období	064	148	0	148	
2.	Komplexní náklady příštích období	065	0	0	0	
3.	Příjmy příštích období	066	0	0	0	

označ.	PASIVA	čís. ř. c	Stav v běžném účetním období 5	Stav v minulém účetním období 6
a	b			
	PASIVA CELKEM	067	635 523	
A.	Vlastní kapitál	068	310566	
A.I.	Základní kapitál	069	73 100	
1.	Základní kapitál	070	73 100	
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	071	0	
3.	Změny základního kapitálu	072	0	
A.II.	Kapitálové fondy	073	9 567	
1.	Emisní ažio	074	0	
2.	Ostatní kapitálové fondy	075	0	
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění maj. a záv.	076	9 567	
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	077	0	
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	078	16 625	
1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	079	15 933	
2.	Statutární a ostatní fondy	080	692	
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	081	177 009	
1.	Nerozdělený zisk minulých roků	082	177 009	
2.	Neuhrazená ztráta minulých roků	083	0	
A.V.	Výsledek hospodaření běžného úč. období	084	34 265	
B.	Cizí zdroje	085	324 901	
B.I.	Rezervy	086	0	
1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	087	0	
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	088	0	
3.	Rezerva na daň z příjmů	089	0	
4.	Ostatní rezervy	090	0	
B.II.	Dlouhodobé závazky	091	13 537	
1.	Závazky z obchodních vztahů	092	0	
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	093	0	
3.	Závazky k úč. jednotkám pod podst. vlivem	094	0	
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	095		
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	096	0	
6.	Vydané dluhopisy	097	0	
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	098	0	
8.	Dohadné účty pasivní	099	0	
9.	Jiné závazky	100	0	
10.	Odložený daňový závazek	101	13 537	

a	b	ř. c	účetním období 5	účetním období 6
B.III.	Krátkodobé závazky	102	311 364	
1.	Závazky z obchodních vztahů	103	251 669	
2.	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	104	45	
3.	Závazky k úč. jednotkám pod podst. vlivem	105	0	
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	106	45 659	
5.	Závazky k zaměstnancům	107	3 276	
6.	Závazky ze sociálního zabezp. a zdrav. poj.	108	1 938	
7.	Stát - daňové závazky a dotace	109	369	
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	110	0	
9.	Vydané dluhopisy	111	0	
10.	Dohadné účty pasivní	112	6 529	
11.	Jiné závazky	113	1 879	
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	114	0	
1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	115	0	
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	116	0	
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	117	0	
C.I.	Časové rozlišení	118	56	
1.	Výdaje příštích období	119	0	
2.	Výnosy příštích období	120	56	
3.	Kursově rozdíly pasivní	121		

Odesláno dne	Podpis statutárního orgánu nebo fyzické osoby, která je účetní jednotkou:	Osoba odpovědná za účetnictví (jméno a podpis)	Osoba odpovědná za účetní závěrku (jméno a podpis)

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁT

k 09. 2014
(v tis. Kč)

Název a sídlo úč. jednotky

Moravia Lacto a.s.

**Jiráskova 94
586 51 Jihlava**

Čís. ř.	IKF	Rok	Měs
		2014	09

označ. a	T E X T b	čís. ř. c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	001	51 871	
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	002	44 742	
	Obchodní marže	003	7 129	
II.	Výkony	004	1 047 821	
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	005	1 006 069	
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	006	41 629	
3.	Aktivace	007	123	
B.	Výkonová spotřeba	008	949 624	
	Spotřeba materiálu a energie	009	880 130	
B. 2.	Služby	010	69 494	
	Přidaná hodnota	011	105 326	
C.	Osobní náklady	012	55 918	
C. 1.	Mzdové náklady	013	39 499	
C. 2.	Odměny členům org. společnosti a družstva	014	447	
C. 3.	Náklady na sociální zabez. a zdrav. poj.	015	13 515	
C. 4.	Sociální náklady	016	2 457	
D.	Daně a poplatky	017	279	
E.	Odpisy dlouhod. nehmot. a hmot. majetku	018	15 428	
III.	Tržby z prodeje dlouh. majetku a materiálu	019	225	
1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	020	1	
2.	Tržby z prodeje materiálu	021	224	
F.	Zúst.cena prodaného dlouh.majetku a materiálu	022	145	
F. 1.	Zúst.cena prodaného dlouh.majetku	023	0	
2.	Prodáný materiál	024	145	
G.	Zm.st.rezerv a opr.pol. v prov.obl.a kom.N.př.obd.	025	0	
IV.	Ostatní provozní výnosy	026	78	
H.	Ostatní provozní náklady	027	1 896	
V.	Převod provozních výnosů	028	0	
I.	Převod provozních nákladů	029	0	
*	Provozní hospodářský výsledek	030	31 962	

označ. a	T E X T b	čís. ř. c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	minulém 2
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	031		
J.	Prodané cenné papíry a podíly	032		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	033		
VII. 1.	Výn. z podílu v ovl. a říz. os. a v uč.jed. s podst.vlivem	034		
2.	Výnosy z ost. dlouhodob. cenn. papírů a podílů	035		
3.	Výnosy z ost. dlouhodob. finanč. majetku	036		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	037		
K.	Náklady z finančního majetku	038		
IX.	Výnosy z přecenění cen. papírů a derivátů	039		
L.	Náklady z přecenění cen. papírů a derivátů	040		
M.	Změna stavu rezerv a opr.položek v finanční obl.	041		
X.	Výnosové úroky	042	345	
N.	Nákladové úroky	043	1 421	
XI.	Ostatní finanční výnosy	044	4 192	
O.	Ostatní finanční náklady	045	1 056	
XII.	Převod finančních výnosů	046	0	
P.	Převod finančních nákladů	047	0	
*	Finanční výsledek hospodaření	048	2 060	
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	049	-244	
Q. 1.	splatná	050	-244	
2.	odložená	051	0	
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	052	34 265	
XIII.	Mimořádné výnosy	053	0	
R.	Mimořádné náklady	054		
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	055		
S. 1.	Splatná	056		
2.	Odložená	057		
*	Mimořádný výsledek hospodaření	058	0	
T.	Převod podílu na výsledku hosp. společníkům	059		
***	Výsledek hospodaření za účetní období	060	34 265	
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	061	34 021	
	Kontrolní číslo	062		

Dne	Podpis statutárního orgánu nebo fyzické osoby, která je účetní jednotkou:	Osoba odpovědná za účetnictví (jméno a podpis)	Osoba odpovědná za účetní závěrku (jméno a podpis)