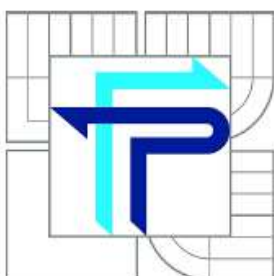




VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY



FAKULTA PODNIKATELSKÁ
ÚSTAV EKONOMIKY

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT
INSTITUTE OF ECONOMICS

POSOUZENÍ INVESTIČNÍHO ZÁMĚRU V ZEMĚDĚLSKÉM PODNIKU

INVESTMENT PROJECT ASSESSMENT IN THE AGRICULTURE COMPANY

DIPLOMOVÁ PRÁCE

MASTER'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Bc. PAVLÍNA KREJSOVÁ

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

prof. Ing. MÁRIA REŽŇÁKOVÁ, CSc.

BRNO 2014

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Krejsová Pavlína, Bc.

Podnikové finance a obchod (6208T090)

Ředitel ústavu Vám v souladu se zákonem č.111/1998 o vysokých školách, Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně a Směrnicí děkana pro realizaci bakalářských a magisterských studijních programů zadává diplomovou práci s názvem:

Posouzení investičního záměru v zemědělském podniku

v anglickém jazyce:

Investment Project Assessment in the Agriculture Company

Pokyny pro vypracování:

Úvod

Cíle práce, metody a postupy zpracování

Teoretická východiska práce: investiční rozhodování

Analýza hospodaření podniku

Návrh variant rozvoje podniku a jeho ekonomické vyhodnocení

Závěr

Seznam použité literatury

Přílohy

Seznam odborné literatury:

FOTR, J. a kol. Manažerské rozhodování: postupy, metody a nástroje. Vydání 1. Praha: Ekopress, 2006. 409 s. ISBN 80-869-2915-9.

KISLINGEROVÁ, E. a kol. Manažerské finance. 2. vydání. Praha: C. H. Beck. 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.

PAVELKOVÁ, D. a A. KNÁPKOVÁ. Výkonnost podniku z pohledu finančního manažera. Praha: LINDE Praha, 2012. 333 s. ISBN 978-80-7201-872-7.

VALACH, J. Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. Praha: Ekopress, 2010. 513 s. ISBN 80-86929-71-2.

Vedoucí diplomové práce: prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.

Termín odevzdání diplomové práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2013/2014.

L.S.

doc. Ing. Tomáš Meluzín, Ph.D.
Ředitel ústavu

doc. Ing. et Ing. Stanislav Škapa, Ph.D.
Děkan fakulty

V Brně, dne 20.05.2014

Abstrakt

Diplomová práce se zabývá zhodnocením současné situace zemědělského podniku Jamenská a.s. a návrhem na využití prázdné budovy bývalého kravína. Konkrétně jde o zhodnocení investičního projektu, který se týká zavedení chovu králíků v tomto nevyužitém objektu.

Abstract

This thesis deals with the evaluation of the current situation of the agriculture company Jamenská a.s. and with the proposal how to use the empty building of a former cowshed. Specifically, the evaluation of the project, which involves the implementation of breeding rabbits in the unused object.

Klíčová slova

Strategické rozhodování, investiční projekt, zřizovací výdaje, finanční analýza, zemědělství, chov králíků

Key words

Strategic decision-making, investment project, acquisition expenditure, financial analysis, agriculture, breeding rabbits

KREJSOVÁ, P. *Posouzení investičního záměru v zemědělském podniku*. Brno: Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2014. 85 s. Vedoucí diplomové práce prof. Ing. Mária Režňáková, CSc.

Čestné prohlášení:

Prohlašuji, že předložená diplomová práce je původní a zpracovala jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušila autorská práva (ve smyslu Zákona č. 121/200 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 21. května 2014

.....

podpis

Poděkování:

Ráda bych poděkovala své vedoucí práce, paní prof. Ing. Márii Režňákové, CSc., za poskytnutí cenných rad a pomoc při zpracování diplomové práce. Také bych chtěla poděkovat řediteli společnosti Jamenská a.s., panu Ing. Václavu Filipovi, za poskytnutí potřebných informací o společnosti. Dále bych chtěla poděkovat pánům Ing. Lubomíru Janovcovi a Ing. Janu Bartošovi za poskytnutí odborných rad a informací z praxe, MVDr. Miroslavu Stoklasovi za rady a zapůjčení odborné literatury a panu Petru Štěpánovi za vytvoření výkresu budovy.

Obsah

1	Úvod.....	11
2	Cíl práce, metody a postupy zpracování.....	12
3	Teoretická východiska práce	14
3.1	Strategické investiční rozhodování	14
3.1.1	Vlastnosti strategické investiční činnosti.....	14
3.1.2	Typy investičních strategií.....	15
3.2	Investiční projekt.....	15
3.2.1	Fáze investičního projektu	15
3.2.2	Nalezení cílového trhu a marketingová strategie.....	16
3.2.3	Strategie projektu	17
3.2.4	Doba využitelnosti investice	18
3.3	Peněžní toky z investičního projektu	19
3.3.1	Peněžní toky dle životní fáze projektu.....	19
3.3.2	Principy při predikci peněžních toků	19
3.3.3	Kapitálové výdaje	21
3.3.4	Peněžní příjmy z projektů	21
3.4	Hodnocení investičních projektů.....	22
3.4.1	Metody hodnocení efektivnosti investic	22
3.4.2	Ekonomická efektivnost projektu	23
3.4.3	Stanovení diskontní sazby	24
3.5	Riziko investičních projektů	27
3.5.1	Druhy a příčiny vzniku rizik.....	27
3.5.2	Analýza rizika investičních projektů	28
3.5.3	Stanovení rizika	28
3.5.4	Ochrana proti rizikům.....	29
3.5.5	Promítání rizika do finančních kritérií efektivnosti investic	31
3.5.6	Analýza citlivosti	32
4	Analýza současného stavu	33
4.1	Charakteristika podniku	33
4.2	Výrobní program.....	33
4.2.1	Rostlinná výroba	33
4.2.2	Živočišná výroba.....	34
4.2.3	Přidružená výroba a nákup zboží za účelem dalšího prodeje	37

4.2.4	Služby	39
4.3	Analýza rozvahy.....	40
4.4	Analýza výkazu zisku a ztráty.....	41
4.4.1	Výnosy	41
4.4.2	Náklady	42
4.5	Finanční analýza.....	43
4.5.1	Čistý pracovní kapitál	43
4.5.2	Poměrová analýza	44
4.6	Kritická analýza	49
4.6.1	SLEPT analýza	49
4.6.2	Porterův model pěti sil.....	53
4.6.3	Analýza 7S	56
4.6.4	SWOT analýza.....	57
5	Návrh na využití budovy bývalého kravína.....	59
5.1	Poptávka po králičím mase	59
5.1.1	Definice konečného zákazníka	59
5.1.2	Poptávka po králičím mase v ČR.....	60
5.1.3	Poptávka po králičím mase ve světě	60
5.1.4	Možnosti odbytu králíků	61
5.2	Nabídka králičího masa.....	61
5.2.1	Nabídka králičího masa v ČR	61
5.2.2	Nabídka králičího masa ve světě	62
5.3	Postup realizace a investiční výdaje.....	62
5.3.1	Současný stav	62
5.3.2	Úpravy vnitřní části budovy	63
5.3.3	Klece a další příslušenství pro chov	64
5.3.4	Chovná zvířata	65
5.3.5	Dokumenty potřebné pro založení chovu brojlerových králíků	66
5.3.6	Souhrn zřizovacích výdajů.....	66
5.4	Očekávané roční tržby.....	66
5.4.1	Počet králíků na jeden turnus.....	66
5.4.2	Výkupní cena králíka	67
5.4.3	Počet turnusů za rok.....	67
5.4.4	Výpočet celkových ročních tržeb	67
5.5	Očekávané náklady na roční provoz	68

5.5.1	Mzdové náklady.....	68
5.5.2	Náklady na krmivo.....	69
5.5.3	Očkování a léčiva.....	70
5.5.4	Inseminace a hormony	70
5.5.5	Výměna chovných samic	70
5.5.6	Energie, vytápění, voda	71
5.5.7	Dezinfekce	71
5.5.8	Fixní náklady	72
5.5.9	Odpisy	72
5.5.10	Výpočet celkových ročních nákladů.....	72
5.6	Očekávaný výsledek hospodaření	73
5.7	Vyhodnocení	74
5.7.1	Určení diskontní sazby.....	74
5.7.2	Čistá současná hodnota.....	76
5.7.3	Doba návratnosti (splacení)	77
5.7.4	Výhody a nevýhody projektu pro podnik	77
6	Závěr	79
7	Zdroje.....	80
7.1	Literární zdroje.....	80
7.2	Internetové zdroje.....	81
7.3	Interní zdroje společnosti Jamenská a.s.	83
7.4	Odborníci z praxe	83
8	Seznamy.....	84
8.1	Přílohy	84
8.2	Tabulky	84
8.3	Grafy	85
8.4	Obrázky	85
9	Přílohy.....	86

1 Úvod

V dnešním vysoce konkurenčním podnikatelském prostředí je velice důležité, aby každý podnik znal svou vizi a měl stanovené dlouhodobé cíle. Úspěch podniku totiž z velké části závisí na kvalitním strategickém plánování a rozhodování, z něhož se dále vychází při řízení taktickém a operativním. Cíle a postupy jednotlivých stupňů řízení musí být ve vzájemném souladu a musí na sebe navazovat. Na všech stupních řízení by pak měla probíhat kontrola, zda bylo cílů dosaženo. V případě, že cílů dosaženo nebylo, se dále zjišťují příčiny neúspěchu a stanoví se další postup, který povede k nápravě. Každý cíl, ať už strategický, taktický či operativní, by měl být dotáhnut do zdárného konce.

Se strategickým plánem úzce souvisí investiční činnost. Díky ní podnik může výrazně zvýšit (ale v případě neúspěchu i snížit) svou hodnotu a svoje výsledky hospodaření. Investice dále může přispět například ke zlepšení efektivnosti podnikání a využití majetku, spokojenosti zaměstnanců a ostatních stakeholderů, a v neposlední řadě může být podnik díky investici šetrnější k životnímu prostředí. Z jakého důvodu bude investice uskutečněna, záleží na preferencích každého jednotlivého podniku a jeho vedení.

K samotné realizaci investice však vede dlouhá cesta. Předchází jí řada analýz a shromažďování velkého množství potřebných informací, jež vedou k rozhodnutí, zda se investovat vyplatí či nikoli. Pokud se podnik rozhodne investici realizovat, bude dále řešit otázku, z jakých zdrojů (z vlastních či cizích) bude investiční činnost financována. I po pečlivém naplánování celého investičního projektu a činností s ním spojených však tato činnost může skončit neúspěchem. Všechny investice jsou totiž spojené s větším či menším rizikem, které podnik musí při rozhodnutí o realizaci akceptovat. Z tohoto důvodu je vhodné mít předem zmapovaná všechna možná rizika a v průběhu realizace se jim snažit předcházet, případně mít připravené tzv. plány „B“. Ne nadarmo se říká „Risk je zisk.“ a „Kdo neriskuje, nic nezíská.“

2 Cíl práce, metody a postupy zpracování

Cílem této diplomové práce je provedení analýzy hospodaření zemědělského podniku Jamenská a.s. a současně vytvoření a posouzení návrhu projektu na využití budovy prázdného objektu (bývalé stáje pro dojně krávy) v Jamném nad Orlicí, který patří uvedené společnosti.

Práce je rozdělena do tří hlavních částí, a to do teoretické, analytické a praktické (návrhové). Každá část byla zpracována za pomoci sekundárních dat, jež jsou průběžně uváděna v poznámkách pod čarou, a na konci práce lze nalézt jejich kompletní abecedně seřazený seznam.

První část zpracovává teoretická východiska práce. Konkrétně se zabývá:

- strategickým investičním rozhodováním,
- realizací, peněžními toky a hodnocením investičních projektů,
- a v návaznosti na to i investičními riziky a způsoby jejich hodnocení a snižování.

Druhá část práce se zabývá kompletní analýzou vybraného zemědělského podniku Jamenská a.s. Obsahuje charakteristiku podniku a výrobního programu, analýzu rozvahy, výkazu zisku a ztráty a analýzu finanční a kritickou. Konkrétně byly tyto metody použity následovně:

- Analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty znázorňuje především strukturu těchto účetních výkazů.
- Finanční analýza pak za pomoci zvolených finančních ukazatelů posuzuje stav Jamenské a.s. a porovnává ho se stavem vybraných podniků z jejího okolí a také s oborovým průměrem.
- Poslední metoda, kritická analýza, hodnotí vnější (makroekonomické), oborové (konkurenční) a vnitřní prostředí společnosti, a to za pomoci metodiky analýzy SLEPT, Porterova modelu pěti sil, analýzy 7S.
- V závěru analytické části jsou výsledky zmíněných analýz zpracovány do souhrnné tabulky SWOT analýzy, jež shrnuje silné a slabé stránky, příležitosti a ohrožení dané společnosti.

Poslední, třetí část práce vychází z obou předchozích oblastí. Na základě výsledků byl zhodnocen současný stav objektu a stanoven možný návrh na realizaci investičního projektu, který se týká zavedení chovu králíků. Samotný projekt se zabývá:

- poptávkou a nabídkou po králičím mase v České republice i ve světě,
- kompletním postupem realizace projektu spolu s naznačením nutných investičních výdajů ve dvou variantách (při zakoupení nové a použité klecové technologie),
- stanovením ročních nákladů, tržeb a výsledků hospodaření ve třech variantách (optimistické, pesimistické a realistické),
- v závěru vyhodnocením celého projektu pomocí ukazatelů čisté současné hodnoty a doby návratnosti,
- stanovením výhod a nevýhod,
- a rozhodnutím o uskutečnitelnosti navrhovaného projektu.

Práce je navíc doplněna seznamem příloh, tabulek, grafů, obrázků a zkratk. Na konci práce jsou pak uvedeny přílohy, které obsahují kompletní účetní výkazy Jamenské a.s., názorné obrázky a tabulky.

3 Teoretická východiska práce

Základním cílem všech podniků by měla být podle obecných předpokladů maximalizace zisku. Za lepší měřítko se však v praxi považují spíše cash flow a míra rizika, jež přispívají k dlouhodobému fungování a existenci firmy. Jednotlivé podniky si však stanovují své cíle odlišně, a to v závislosti na různých zájmových skupinách a na celkové podnikové strategii.¹

3.1 Strategické investiční rozhodování

Každý podnik by si měl stanovit dlouhodobé (strategické) cíle, které popisují, jakým směrem se bude společnost ubírat. Na základě těchto strategických cílů se pak podnikatelský subjekt rozhoduje, jak bude vypadat jeho krátkodobý a střednědobý plán všech činností.²

3.1.1 Vlastnosti strategické investiční činnosti

Strategické plánování, a s ním spojená investiční činnost a její financování, má své specifické vlastnosti, a to:

- dlouhý časový horizont,
- vyšší riziko odchylek od plánu příjmů a výdajů,
- kapitálová náročnost (požadavky na vysoké jednorázové vklady),
- složitost časového a věcného sladění všech účastníků procesu investování,
- vývoj nových výrobků a technologií,
- možné ekologické důsledky a požadavky na změnu infrastruktury.

Z těchto vlastností vyplývá nutnost zohlednění časové hodnoty peněz a rizika, které se zvyšuje s dobou trvání investice a nejistotou finančních toků. Při investičním rozhodování je třeba sestavovat plány variantně a brát v úvahu možnou změnu faktorů, které mají vliv na projekt a jeho financování. Vedle hodnocení dle výnosnosti a rizika by se měly investice posuzovat i podle dopadu na likviditu podniku (tzv. magický trojúhelník investování).³

¹KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*, str. 28, 29

²FOTR, J., SOUČEK, I. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*, str. 13

³VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*, str. 31

3.1.2 Typy investičních strategií

Na základě zmíněného magického trojúhelníku investování se rozeznávají různé druhy investičních strategií.

- **Strategie maximalizace ročních výnosů** se využívá v době, kdy není příliš vysoká inflace, která by roční výnosy znehodnotila.
- **Strategie růstu ceny investice** se naopak uplatňuje při vyšší inflaci, která navyšuje budoucí hodnotu majetku na úkor ročních výnosů. Cílem je maximalizace zvýšení hodnoty prvotního vkladu.
- **Strategie růstu ceny investice spojená s maximálními ročními výnosy** kombinuje požadavky dvou předchozích strategií. Pro maximalizaci tržní hodnoty podniku se považuje tato strategie za nejlepší, v reálném životě se však často neuplatňuje.
- **Agresivní strategie investic** je založena na preferenci vysoce rizikových projektů, které umožňují získat vysoké výnosy.
- **Konzervativní strategie** naopak upřednostňuje projekty zcela bezrizikové nebo málo rizikové. U takových investic se však musí počítat s nižší výnosností.
- **Strategie maximální likvidity** preferuje projekty, které lze rychle přeměnit na peníze. Za typickou se tedy považuje krátká doba návratnosti.⁴

3.2 Investiční projekt

Při realizaci investičních projektů jde o pořízení dlouhodobého hmotného, nehmotného nebo finančního majetku. Může se jednat o nákup nových strojů a zařízení, nákup nebo výstavbu nemovitosti, pořízení nové technologie apod.

3.2.1 Fáze investičního projektu

Proces vedoucí od přípravy investičního projektu k jeho realizaci se dělí do čtyř základních fází:

- **Předinvestiční fáze** se zabývá identifikací možných investičních záměrů, jejich selekcí na základě shromážděných informací a po vyhodnocení i rozhodnutím o uskutečnění investičního projektu.

⁴ VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*, str. 37

- **Investiční fáze** se skládá z etapy projekční, kdy se detailně plánuje celý průběh realizace projektu, a z etapy realizační (výstavbové).
- **Provozní fáze** uvádí projekt do chodu, postupně ho zdokonaluje a v průběhu času se také stará o jeho údržbu.
- **Fáze ukončení provozu a likvidace** řeší otázku konce životnosti projektu a ukončení jeho provozu při minimálních nákladech.⁵

Úspěch investičního projektu se odvíjí od kvality provedení fáze předinvestiční. Dříve, než dojde k samotné realizaci projektu, musí se provést řada předprojektových analýz, které určí, zda je projekt realizovatelný a zda se podniku vyplatí.

Nejdříve je třeba analyzovat výchozí situaci projektu, resp. výchozí stav podniku. To znamená zhodnotit jeho finanční situaci, výrobní program, veškeré zdroje atd. Tyto interní faktory se často hodnotí pomocí **analýzy 7S**, která podrobně rozebírá strukturu (*Structure*), systém řízení (*Systems*), styl manažerské práce (*Style*), zaměstnance (*Staff*), schopnosti a dovednosti (*Skills*), strategii (*Strategy*) a sdílené hodnoty (*Sharedvalues*) analyzované společnosti.

Potom se analyzuje a hodnotí okolí podniku a trh samotný. K tomu slouží nejčastěji dvě analýzy. První z nich je analýza oborového prostředí, **Porterův model pěti sil**, která hodnotí substituční produkty, vliv odběratelů, nové konkurence, stávající konkurence a dodavatelů. Druhá analýza **SLEPT**, někdy také **PEST**, zkoumá vnější okolí firmy, to znamená sociální, legislativní, ekonomické, politické a technologické faktory.

Na základě předchozích analýz se pak sestaví **analýza SWOT** shrnující silné a slabé stránky, příležitosti a hrozby. Tato analýza je výchozím bodem pro tvorbu a hodnocení variant strategií. Výsledkem tohoto procesu je volba strategie, jež bude realizována.

3.2.2 Nalezení cílového trhu a marketingová strategie

Pro **stanovení cílového trhu** projektu je důležitá definice, popis a celková analýza struktury trhu. Definuje se tedy skupina zákazníků a cílová geografická oblast, charakterizuje se produkt, jeho cena, způsob, jakým bude podporován jeho prodej, stanoví se distribuční kanály, konkurence, míra nasycení trhu a další.

⁵ SCHOLLEOVÁ, H. *Investiční controlling*, str. 16

- **Analýza odběratelů a zákazníků** popisuje, kdo bude produkt kupovat, proč, jaké množství a za kolik.
- **Segmentace trhu** rozčleňuje trh na části podle odlišného chování zákazníků. Zkoumají se též možnosti vstupu na trh zahraniční.
- **Analýza konkurentů**, kteří budou ovlivňovat náš podíl na trhu, obsahuje popis jejich tržní síly, cílů, chování, silných a slabých stránek a jiných důležitých aspektů.
- **Analýza distribučních kanálů** umožňuje zhodnotit klady a zápory jednotlivých kanálů spojujících výrobce s konečnými zákazníky.
- **Analýza oboru** spočívá hlavně v posouzení životního cyklu oboru a intenzity oborové konkurence.
- **Vývoj poptávky** je nejdůležitější a zároveň nejproblémovější fází marketingového výzkumu. V této části se analyzuje objem trhu a odhaduje se tržní potenciál. Současně se předpovídá vývoj poptávky, tedy vývoj celkového objemu trhu a tržního segmentu.

Po vyhodnocení výsledků z těchto činností je možné určit tržní příležitosti a tržní rizika zamýšleného projektu. Na základě výsledků marketingového výzkumu a celkové analýzy podniku se pak formuluje strategie investičního projektu.⁶

3.2.3 Strategie projektu

Rozlišují se čtyři základní složky strategie projektu:

- **Geografická strategie** stanovuje, zda se firma zaměří na lokální, regionální, národní nebo mezinárodní trhy. Samozřejmě existuje možnost kombinace všech těchto segmentů, tedy i zaměření na celosvětovou konkurenci.
- **Strategie z hlediska očekávaného tržního podílu** nabízí tři základní strategie. První strategií je *strategie nákladového prvenství*, kdy podnik dosahuje nižších nákladů než konkurence. Předpokladem této strategie je výroba velkého objemu, a tedy i výraznější podíl na trhu. Druhou strategií je *strategie diferenciac*e, kdy se podnik snaží odlišit svůj produkt nebo službu od produktů a služeb nabízených konkurencí. Třetí *strategie tržního výklenku* se soustředí na určitou omezenou skupinu zákazníků, produktů nebo

⁶FOTR, J., SOUČEK, I. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*, str. 34 - 37

geograficky omezený trh. Všechny strategie se dají kombinovat, výhodnější je však soustředit se pouze na jednu vybranou.

- **Strategie z hlediska vazba výrobek – trh** definuje čtyři odlišné strategie. Pokud se podnik rozhodne zaměřit na rozšíření podílu stávajících produktů na stávající trhy, použije tzv. *strategii penetrace*. Pro zaměření na nové produkty na stávajících trzích se nabízí *strategie rozvoje produktů*. Naopak pro nabídku stávajících produktů na nové trhy se používá *strategie rozvoje trhů*. Poslední a zároveň nejrizikovější strategií je *strategie diverzifikace*, kdy chce podnik proniknout s novými produkty na nové trhy.
- **Marketingová strategie** definuje dvě základní strategie. Pokud chce firma získat větší tržní podíl při současném snížení tržního podílu konkurence, použije *strategii zaměřenou na konkurenci*. Snaží se tedy znevýhodnit své konkurenty nízkými cenami, marketingovými aktivitami nebo profilovou strategií, kdy se zaměří na kvalitu nebo značku svého produktu. Druhou možností je *strategie tržní expanze*. V tomto případě firma apeluje na zvýšení poptávky stávajících zákazníků nebo se zaměří na získání zákazníků nových.⁷

3.2.4 Doba využitelnosti investice

Životnost výrobního zařízení se posuzuje ze dvou různých hledisek, a to z technického a ekonomického.

- **Technická životnost** vyjadřuje čas, po který se předpokládá, že bude zařízení využíváno bez technických závad. U většiny případů lze technickou životnost prodlužovat odpovídající údržbou a výměnou opotřebovaných součástí. To však jde praktikovat jen do doby, kdy je to ekonomicky výhodné. V určitém okamžiku se totiž přestanou opravy vyplácet a považuje se za efektivnější investovat do nového zařízení, a to i přesto, že technická životnost ještě zcela nevypršela.
- **Ekonomická (optimální) životnost** označuje takovou variantu doby využitelnosti, které odpovídá nejvyšší čistá současná hodnota.⁸

⁷ FOTR, J., SOUČEK, I. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*, str. 37 - 39

⁸ WÖHE, G., KISLINGEROVÁ, E. *Úvod do podnikového hospodářství*, str. 513

3.3 Peněžní toky z investičního projektu

Za peněžní toky (cash flow) z investičního projektu se považují všechny kapitálové výdaje a peněžní příjmy, které vyvolal projekt za celou dobu své existence. V přípravné fázi investičního projektu se jedná o očekávané (plánované) peněžní toky. Pokud se hodnotí již realizovaný projekt, jde o skutečně dosažené peněžní toky. Určení těchto toků se považuje za nejdůležitější a nejtěžší část kapitálového plánování a investičního rozhodování. Pokud tato data nejsou reálná, není možné reálně posuzovat jednotlivé varianty při výběru projektu. Složitost tohoto počínání plyne zejména z předvídání na delší časové období a z řady faktorů, které ovlivňují výši peněžních příjmů i kapitálových výdajů a které se v čase mohou měnit.⁹

3.3.1 Peněžní toky dle životní fáze projektu

Při **pořizování** dlouhodobého majetku se lze setkat především s kapitálovými výdaji. Ve výjimečných případech mohou při pořizování vzniknout i peněžní příjmy, a to tehdy, když je projekt schopen generovat příjmy už ve fázi výstavby.

Ve fázi **životnosti** investičního projektu se tvoří hlavně peněžní příjmy spojené s fungováním projektu. Tyto příjmy se skládají především z rozdílu mezi tržbami z projektu a náklady na výrobu (zisk po zdanění) a odpisy. Mohou se zde ale objevit také investiční výdaje, a to například výdaje modernizace, rekonstrukce či na obnovení dlouhodobého majetku s životností kratší, než je životnost celého projektu.

Konečná fáze **likvidace** nastává po vypršení životnosti projektu a lze se v ní setkat jak s peněžními příjmy, tak i s výdaji. Příjmy většinou vznikají z rozprodávání majetku, výdaje pak například demontáží, likvidací nepříznivých důsledků, šrotováním apod.¹⁰

3.3.2 Principy při predikci peněžních toků

Při predikci peněžních toků není dobré být příliš optimistický, aby po uskutečnění projektu nedošlo k přílišnému překročení předpokládaných výdajů a nedosažení očekávaných příjmů. Dále se doporučuje pracovat s větším počtem variant, ne pouze

⁹ VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*, str. 61

¹⁰ Tamtéž, str. 62 - 63

s tou nejpravděpodobnější. Pro správné stanovení peněžních toků z projektu se obecně doporučuje dodržovat následující principy:

- 1. Peněžní toky vycházejí z přírůstkových veličin.** Pro určení peněžního toku z projektu je nutno stanovit rozdíl mezi peněžními toky před a po investování.
- 2. Do výdajů na provoz investice se nezahrnují odpisy fixního majetku.** Tyto odpisy jsou pouze náklad, který snižuje zisk. Pro získání peněžního příjmu z investice je třeba odpis k zisku znova přičíst.
- 3. Peněžní toky se vyjadřují po zdanění.** Výdaje na projekt jsou vyjádřeny po zdanění, proto je nutno uvádět i příjmy po zdanění.
- 4. Při kalkulaci peněžních toků je třeba zohlednit i veškeré nepřímé důsledky realizace projektu - výdaje i příjmy, které vznikly v důsledku projektu jiným divizím.**
- 5. Kapitálové výdaje by neměly obsahovat tzv. „zapuštěné“ náklady** (náklady vynaložené v minulosti a zaplacené v nepřímé souvislosti s konkrétním projektem) - byly vynaloženy bez ohledu na to, zda byl projekt přijat či nikoli.
- 6. Do peněžních toků z projektu je nutno zahrnout alternativní náklady** (náklady příležitosti). To znamená náklady, které by majetek přinesl v případě využití jiným způsobem. Alternativní náklady lze vyjádřit diskontováním požadovanou mírou výnosnosti v časové řadě.
- 7. Peněžní toky by měly zohledňovat i inflaci.** V úvahu by se měla brát předpokládaná inflace související s konkrétní částí pořizovaného majetku.
- 8. Při určování peněžních příjmů se neberou v úvahu úroky ze zdrojů financování.** Efekt investičního projektu by měl být posuzován bez souvislosti se strukturou zdrojů, kterými byl financován. Tyto úroky už jsou navíc zahrnuty do diskontní sazby.¹¹

¹¹ VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*, str. 63 - 65

3.3.3 Kapitálové výdaje

Kapitálovými výdaji jsou všechny větší peněžní výdaje, které se realizují za účelem přeměny na budoucí peněžní příjmy. Při uvažování pouze hmotných investic kapitálové výdaje obsahují:

- výdaje na pořízení dlouhodobého majetku,
- výdaje na výzkum a vývoj spojený s projektem,
- výdaje na přírůstek oběžného majetku (zvýšení zásob surovin, pohledávek apod.).

Tyto výdaje mohou být někdy upravovány o:

- příjmy z prodeje nepotřebného majetku, který je investicí nahrazován,
- daňové efekty z nahrazovaného majetku (zvyšují či snižují kapitálové výdaje),
- úroky z cizích zdrojů (vyloučeny z pořizovací ceny).¹²

„Kapitálový výdaj se dá modelově vyjádřit takto:

$$K = I + O - P \pm D$$

kde	K	kapitálový výdaj,
	I	výdaj na pořízení dlouhodobého majetku,
	O	výdaj na trvalý přírůstek čistého pracovního kapitálu,
	P	příjem z prodeje existujícího nahrazovaného dlouhodobého majetku,
	D	daňový efekt (kladný či záporný).“ ¹³

3.3.4 Peněžní příjmy z projektů

Peněžní příjmy z investičního projektu je velmi těžké odhadnout, a to zejména kvůli velkému množství faktorů, které je ovlivňují. Do ročních peněžních příjmů se řadí:

- roční zisk po zdanění,
- odpisy za rok,
- změny objemu čistého pracovního kapitálu (oběžného majetku) souvisejícího s projektem v době jeho životnosti (pokles zvyšuje příjmy, nárůst snižuje příjmy),

¹² VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*, str. 66, 67

¹³ Tamtéž, str. 67

- příjmy za prodej dlouhodobého majetku na konci životnosti (upravený o daň).

„Peněžní příjmy z investičního projektu se dají formálně vyjádřit takto:

$$P = Z + A \pm O + P_M \pm D$$

kde	P	celkový roční peněžní příjem z investičního projektu,
	Z	roční přírůstek zisku po zdanění, který investice přináší,
	A	přírůstek ročních odpisů v důsledku investic,
	O	změna čistého pracovního kapitálu v důsledku investování,
	P _M	příjem z prodeje dlouhodobého majetku koncem životnosti,
	D	daňový efekt z prodeje dlouhodobého majetku.“ ¹⁴

Peněžní příjmy se za každý rok musí pomocí diskontování převést na jejich současnou hodnotu.

3.4 Hodnocení investičních projektů

Efektivnost investic se hodnotí podle toho, jakou měrou přispívají k maximalizaci tržní hodnoty firmy pro majitele, což se považuje za hlavní cíl podnikání.

3.4.1 Metody hodnocení efektivnosti investic

Pro hodnocení efektivnosti investičních projektů se v praxi používají dva základní druhy metod.

- **Metody statické** při výpočtu svých ukazatelů nepřihlížejí k faktoru času. Lze je využít v případě, kdy tento faktor není pro rozhodování o projektu důležitý. Mezi tyto případy se řadí například investice s krátkou dobou životnosti nebo jednorázová koupě majetku. Záleží také na výši diskontní sazby. Faktor času pozbývá významu v situacích, kdy je diskontní sazba příliš nízká. Za hlavní výhodu těchto metod se považuje jednoduchost výpočtu jednotlivých ukazatelů, mezi něž se řadí třeba doba návratnosti nebo celkový příjem z investice. Vzhledem k dlouhodobosti investičního projektu, jež je předmětem práce, nebude dále s těmito metodami pracováno.
- **Metody dynamické** faktor času respektují. Používají se u projektů s delší životností a delší dobou pořízení majetku, což platí u většiny investičních

¹⁴ VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*, str. 69

projektů. Faktor času se promítá jak do příjmů z projektu, tak i do kapitálových výdajů, a tím napomáhá ke stanovení efektivnosti investice a následnému rozhodnutí, zda investovat či nikoli. Výpočet dynamických ukazatelů bývá sice složitější, avšak výsledky mají lepší vypovídající hodnotu. Mezi dynamické ukazatele se řadí například čistá současná hodnota, vnitřní výnosové procento nebo index ziskovosti.¹⁵

3.4.2 Ekonomická efektivnost projektu

Východiskem při volbě mezi jednotlivými investičními projekty je výpočet ukazatelů ekonomické efektivnosti. V praxi se nejčastěji využívají ukazatele vycházející z diskontování, jež pracují s časovou hodnotou peněz. Obecně platí, že určitý objem finančních prostředků získaný dnes má větší hodnotu, než stejný objem získaný v budoucnu. Tato skutečnost je odvozena od nejistoty budoucích příjmů, inflace a nákladů ušlé příležitosti. Budoucí příjmy a výdaje se přepočítávají na současnou hodnotu při procesu diskontování.

- **Doba úhrady (návrtnosti)** zjišťuje, za jak dlouho se investorovi vrátí jeho vložený majetek prostřednictvím příjmů plynoucích z projektu. Tato doba se určuje na základě diskontovaných peněžních toků. Projekt se považuje za tím výhodnější, čím je doba jeho úhrady kratší. V praxi si firma volí mezní hodnotu doby návratnosti, kdy při přesažení této doby se projekt zamítá.
- **Čistá současná hodnota** (dále jen ČSH) se získává odečtením současné hodnoty veškerých výdajů na investici od současné hodnoty budoucích příjmů z investice. Za základ se však považuje stanovení diskontní sazby, což bývá problematické. Projekt navyšuje hodnotu podniku, je-li jeho ČSH kladná. Naopak pokud vyjde ČSH záporně, hodnota podniku se snižuje. Za ekonomicky neutrální se považují projekty s nulovou ČSH. Tento ukazatel se často používá při rozhodování, zda projekt uskutečnit nebo zamítnout. Pro matematické vyjádření ČSH se používá tento vzorec:

$$\text{ČSH} = \frac{P_1}{(1+i)^1} + \frac{P_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{P_n}{(1+i)^n} - K$$

¹⁵ VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*, str. 40

kde	$P_{1,2,\dots,n}$	příjem z investice v jednotlivých letech tj. $P_n = \text{zisk po zdanění} + \text{odpisy}$,
	i	požadovaná výnosnost (diskontní sazba),
	n	doba životnosti,
	K	kapitálový výdaj.

- **Index rentability** přiřazuje současnou hodnotu budoucích příjmů z investice jednotce současné hodnoty nákladů projektu. Pro výpočet platí tento vzorec:

$$IR = \frac{\text{Současná hodnota budoucích příjmů z investice}}{\text{Současná hodnota investičních výdajů}}$$

Investice se realizuje v případě, že je index rentability větší než 1. Současně platí, že čím více hodnota indexu přesahuje hodnotu 1, tím je projekt z ekonomického hlediska výhodnější.

- **Vnitřní výnosové procento** (dále jen IRR – Internal Rate of Return) vyjadřuje výnosnost projektu za dobu jeho životnosti. IRR odpovídá diskontní sazbě při ČSH rovné hodnotě 0. Při rozhodování o realizaci projektu se tedy přijímá projekt s IRR vyšší než diskontní sazba.¹⁶ Vzorcem se IRR vyjadřuje jako:

$$\frac{P_1}{(1+i)^1} + \frac{P_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{P_n}{(1+i)^n} = K$$

kde	$P_{1,2,\dots,n}$	příjem z investice v jednotlivých letech,
	i	hledaný úrokový koeficient,
	n	doba životnosti,
	K	kapitálový výdaj. ¹⁷

3.4.3 Stanovení diskontní sazby

Pro výpočet výše uvedených ukazatelů je zásadní určení výše diskontní sazby. Tuto sazbu lze v praxi považovat za identickou s váženými průměrnými kapitálovými náklady firmy (dále jen WACC – Weighted Average Cost of Capital), tedy náklady na

¹⁶ FOTR, J. a I. SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů*, str. 68 - 136

¹⁷ VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*, str. 100, 117

kapitál věřitelů a náklady na kapitál akcionářů. Pro výpočet WACC se používá následující vzorec:

$$\text{WACC} = r_e \times \frac{E}{C} + (1 - t) \times r_d \times \frac{D}{C}$$

kde r_e náklady na vlastní kapitál,
 r_d náklady na cizí kapitál,
 E velikost vlastního kapitálu,
 D velikost cizího kapitálu,
 C velikost celkového kapitálu (vlastní + cizí kapitál),
 t sazba daně z příjmu (podniková efektivní sazba daně z příjmů).¹⁸

- **Náklady na vlastní kapitál r_e** se odvíjejí od rizikovosti podnikání společnosti. Obecně platí, že s růstem rizika podnikatelské činnosti se požadovaná rentabilita kapitálu, a tedy i náklady kapitálu, zvyšuje. Tyto náklady lze také brát jako náklady obětované příležitosti. Výpočet r_e může probíhat několika způsoby, a to například:

- **Model oceňování vlastních aktiv CAPM** (Capital Asset Pricing Model), který k výpočtu r_e využívá vzorec:

$$r_e = r_f + \beta (r_m - r_f)$$

kde r_f bezriziková výnosová míra,
 β citlivost výnosové míry podnikových kmenových akcií na změnu výnosové míry tržního portfolia,
 r_m výnosnost tržního portfolia.¹⁹

- **Stavebnicový model** se určuje součtem výnosnosti bezrizikových cenných papírů (odvozené od státních dluhopisů) a přírážky za riziko (stanovené odhadem experta nebo součtem jednotlivých položek např. metodikou Ministerstva průmyslu a obchodu ČR). Dle MPO ČR lze r_e vypočítat takto:

$$r_e = r_f + r_{LA} + r_{POD} + r_{FINSTAB} + r_{FINSTRU}$$

¹⁸ Režňáková, M., *Efektivní financování rozvoje podnikání*, str 111

¹⁹ Tamtéž, str.120

kde	r_f	bezriziková výnosová míra,
	r_{LA}	riziková přírážka za velikost podniku,
	r_{POD}	podnikatelské riziko,
	$r_{FINSTAB}$	riziková přírážka za finanční stabilitu,
	$r_{FINSTRU}$	riziková přírážka za finanční strukturu.

- **Náklady na cizí kapitál** se zjišťují pomocí váženého průměru nákladů na jednotlivé složky cizího kapitálu. To znamená na úvěry a půjčky, u nichž náklady reprezentují úrokové sazby.
- **Efektivní podniková sazba daně** vyjadřuje skutečné procento daně z příjmů, které představuje pro podnik zátěž. Pro zjištění této hodnoty se skutečně placená daň z příjmů dává do poměru se ziskem nebo se vypočítá jako:

$$T_p = 1 - \frac{EAT}{EBT}$$

kde	T_p	koeficient efektivní podnikové sazby daně z příjmů,
	EAT	zisk po zdanění,
	EBT	zisk před zdaněním. ²⁰

Diskontní sazba investičního projektu se může shodovat s WACC pouze pokud je rizikovost projektu podobná jako rizikovost činnosti celé firmy a pokud forma financování investice příliš neovlivňuje poměr cizího a vlastního kapitálu celé společnosti.

Jestliže se rizikovost projektu liší od rizikovosti celého podniku, využívá se úprav firemních nákladů kapitálu. V případě projektů s vyšším rizikem se zvyšují náklady kapitálu a naopak, u projektů s nižším rizikem, se tyto náklady snižují. Problematika velikosti snížení nebo zvýšení nákladů kapitálu se řeší různými způsoby, nejjednodušší je rozčlenění projektů do tří základních kategorií:

- **Projekty s nízkým rizikem** mají ve srovnání s WACC sníženou diskontní sazbu, a to asi o 1 - 3 %.
- **Projekty s průměrným rizikem** využívají diskontní sazbu rovnou WACC.
- **Projekty s vysokým rizikem** navyšují diskontní sazbu o 2 - 5 % oproti WACC.²¹

²⁰ Režňáková, M., *Efektivní financování rozvoje podnikání*, str.111

V případě, že financování projektu zapříčiní změny kapitálové struktury, změní se současně i diskontní sazba. Pokud dojde ke zvýšení podílu cizích zdrojů, WACC se sníží z důvodu většího objemu levnějších cizích zdrojů. Naopak je tomu u zvýšení podílu dražšího vlastního kapitálu, které ovšem zvýší finanční stabilitu firmy, a tím sníží i finanční riziko (= pokles nákladů vlastního kapitálu). V první řadě je tedy nutné upravit kapitálovou strukturu, potom se teprve může stanovit nové WACC, které lze při podobné míře rizika použít jako diskontní sazbu investičního projektu.

3.5 Riziko investičních projektů

Riziko je jedním z prvků magického trojúhelníku investování. V případě investičního projektu znamená riziko nebezpečí, že skutečně dosažené kapitálové výdaje a peněžní příjmy z projektu se nebudou shodovat s předpokládanými. Ve většině případů znamená podstoupení rizika vyšší výnos z investice. Současně s růstem rizika však roste i nebezpečí narušení finanční stability podniku, které může skončit v nejhorším případě jeho úpadkem. Podniky si vybírají různě rizikové projekty, a to podle postoje vlastníka či manažera k riziku. V praxi se rozlišují podnikatelé s averzí, se sklonem nebo s neutrálním postojem k riziku.²²

3.5.1 Druhy a příčiny vzniku rizik

Při realizaci projektu i celé podnikatelské činnosti se objevuje celá řada rizik, která se člení z různých hledisek, a to například:

Podle závislosti na podnikové činnosti:

- **Objektivní rizika** nejsou závislá na činnosti podniku jako celku, ani na jednotlivých zaměstnancích. Závisí na vlivech vnějšího okolí, což jsou například vlivy politické, ekonomické či přírodní.
- **Subjektivní rizika** závisí na činnosti podniku nebo zaměstnanců na různých stupních řízení. Jsou to například nedbalost, neschopnost adaptace, nedostatečné znalosti apod.

²¹ FOTR, J. a I. SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů*, str. 123

²² VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*, str. 171, 176

- **Kombinovaná rizika** spojují rizika objektivní a subjektivní. Tímto rizikem může být například změna legislativních podmínek spolu s nedostatečnou informovaností manažerů podniku o změně.

Podle závislosti na podniku samotném nebo na celkovém ekonomickém vývoji:

- **Systematická rizika** postihují všechny firmy a jejich vznik má za příčinu změny v ekonomickém vývoji.
- **Nesystematická rizika** závisí na jednotlivých projektech, podnicích či oborech.

Podle ovlivnitelnosti:

- **Ovlivnitelná rizika** jsou rizika, kterým podnik může předejít.
- **Neovlivnitelná rizika** umožňují pouze orientaci na snížení jejich dopadu, nedá se snižovat pravděpodobnost jejich vzniku.²³

3.5.2 Analýza rizika investičních projektů

Rizikům investičních projektů by se měla věnovat zvlášť velká pozornost, a to proto, že jsou kapitálově náročné a dlouhodobé, a také mají dlouhodobý dopad na hospodaření podniku. Analýza rizika má dvě základní fáze:

1. **Výběr kritických faktorů rizika projektu**, jejichž změny mohou způsobit výrazné výkyvy v efektivnosti daného projektu. Nejčastěji to jsou například ceny realizace, časové využití zařízení nebo jeho výkon. Tyto faktory lze určit pomocí analýzy citlivosti, kdy s růstem citlivosti projektu na určitý faktor se zvyšuje i riziko.
2. **Stanovení bodu zvratu** umožňuje určit kritickou hodnotu vybrané veličiny (ceny, objemu výroby atd.), od níž přestává být projekt výhodný, tedy ČSH začíná vycházet v záporných hodnotách. Hledaným bodem zvratu je pak hodnota vybrané veličiny, při níž se ČSH rovná nule.²⁴

3.5.3 Stanovení rizika

V reálném životě neexistuje investice, při které by investor podstupoval nulové riziko. U projektu lze riziko určit dvěma způsoby, a to buď číselně, nebo nepřímou.

²³ VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*, str. 174 -176

²⁴ Tamtéž, str. 181

Číselné stanovení rizika, které slouží jako míra rizika, se vypočítá za pomoci statistických ukazatelů, a to konkrétně pomocí směrodatné odchylky, rozptylu či variačního koeficientu. Základem je určení rozdělení pravděpodobnosti ČSH.

Nepřímé stanovení rizika probíhá pomocí manažerských charakteristik poskytujících zprávu o velikosti míry rizika projektu. Podkladem pro tento výpočet bývají výsledky expertního hodnocení významnosti faktorů rizika a výsledky citlivostní analýzy. Projekty, které vykazují velké množství významných faktorů rizika a současně vysokou citlivost na změny těchto faktorů, signalizují velké riziko projektu. To souvisí ve značném množství případů s malou odolností projektu vůči nepříznivým podmínkám v okolí, což vypovídá také o nedostatečné flexibilitě projektu. Odolnost a flexibilita jsou považovány za manažerské charakteristiky rizika investic.

- **Odolnost (robustnost) projektu** svědčí o malém vlivu nepříznivých změn v podnikatelském okolí na projekt samotný a na hospodářské výsledky z něho plynoucí. Dá se mluvit o malé citlivosti projektu na projevy faktorů rizika.
- **Flexibilita projektu** vypovídá o schopnosti firmy pružně a rychle reagovat a přizpůsobovat se různým nepříznivým faktorům přicházejícím z podnikatelského okolí. Projekt s nízkou flexibilitou je náchylnější ke změnám vnějšího okolí a to se může negativně podepsat na budoucích hospodářských výsledcích společnosti. Zvyšováním flexibility se současně snižuje podnikatelské riziko.²⁵

3.5.4 Ochrana proti rizikům

Opatření na snížení rizika se obvykle dělí podle toho, zda jsou zaměřena na odstranění příčin vzniku nebo na snižování nepříznivých dopadů rizika.

Opatření zaměřená na příčiny rizika mají za úkol oslabit či odstranit příčiny vzniku rizika tak, aby v budoucnu nepříznivá situace nenastala nebo aby se pravděpodobnost jejího výskytu snížila. Taková opatření se označují jako preventivní.

- **Přesun rizika na jiné subjekty**, mezi něž patří především dodavatelé nebo odběratelé. Nejčastěji se toto opatření realizuje formou dlouhodobých smluv.

²⁵ FOTR, J., SOUČEK, I. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*, str. 155 - 183

- **Kvalita informací a těsnost styku se zákazníky** umožňuje detailní identifikaci potřeb zákazníků a orientaci na trhu, a tím lze předcházet značnému množství problémů.
- **Získávání dodatečných informací** je využíváno v případech, kdy se v některé z oblastí zájmu společnosti objeví nejistota. Dodatečné informace jsou pak získávány například pomocí různých analýz a dotazníků.
- **Zvyšování kvantity a kvality zdrojového zabezpečení**, ke kterému patří především pracovníci a technické vybavení. Toto opatření pomáhá předcházet nucenému přerušování výroby.
- **Vertikální integrace** znamená snížení rizika cenového zvýšení nebo dostupnosti produktu náhradou nákupu za vlastní výrobu.²⁶

Opatření na snižování nepříznivých dopadů rizika by měla minimalizovat dopad nepříznivých situací na ekonomickou stabilitu firmy.²⁷

- **Flexibilita projektu** usnadňuje reakci na nečekaný vývoj okolních faktorů. Může být zajišťována například realizací projektu po etapách, včasným plánem korekčních opatření, zvolením výrobního zařízení s univerzálními vlastnostmi nebo volbou vhodného organizačního uspořádání. Při zvyšování flexibility projektu se však musí počítat se zvýšenými náklady.
- **Diverzifikace** pomáhá rozložit riziko na co největší počet činností. Čím jsou činnosti od sebe více odlišné, tím je diverzifikace účinnější. Existuje totiž malá pravděpodobnost, že by například poklesem pohledávky byly zasaženy ve stejnou chvíli dva od sebe odlišné obory. Za vhodné se považuje také realizace dvou odlišných projektů najednou, kdy ztrátu způsobenou jedním z projektů můžeme eliminovat ziskem z projektu druhého. V praxi je často využíváno diverzifikace výrobního programu, zákazníků, odbytových cest, zajišťování vstupů (dodavatelů) nebo diverzifikace geografické (různé země a regiony → snížení rizika politického, kurzovního apod.).
- **Dělení rizika** představuje snižování rizika tím, že rizikovou činnost realizují společně dva a více subjektů, a tím riziko rozloží mezi sebe. Tato metoda se

²⁶ FOTR, J., SOUČEK, I. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*, str. 183 - 187

²⁷ FOTR, J., VACÍK, E., SOUČEK, I., ŠPAČEK, M., HÁJEK, S. *Tvorba strategie a strategické plánování*, str. 282 - 287

používá v případech, kdy neúspěch projektu by měl zásadní dopad na finanční stabilitu investora. Příkladem tohoto způsobu je získávání nenávratných dotací nebo společná výstavba skladu dvou podnikatelských subjektů.

- **Pojištění** různých podnikatelských a jiných rizik zmírňuje nebo zcela eliminuje dopad nepříznivých událostí na stabilitu společnosti tím, že v případě vzniku škody pojišťovna firmě uhradí část nebo celou sumu vzniklé škody.

3.5.5 Promítání rizika do finančních kritérií efektivnosti investic

Investiční riziko je třeba promítnout do kritérií, která se používají pro hodnocení efektivnosti projektu.

Přímé promítání rizika pracuje s rozhodováním dle kritéria „ČSH – rozptyl (σ)“.
Podle tohoto kritéria by se měl realizovat projekt A před projektem B, pokud:

- $\check{C}SH_A \geq \check{C}SH_B$ a současně $\sigma_A < \sigma_B$ nebo
- $\check{C}SH_A > \check{C}SH_B$ a současně $\sigma_A \leq \sigma_B$.

Nepřímé promítání rizika se používá nejčastěji a považuje se za jednodušší. V praxi se lze setkat se třemi modifikacemi této techniky:

- **Úprava diskontní sazby** (požadované výnosnosti) **s přihlédnutím k riziku** znamená zvyšování požadované míry výnosnosti přímo úměrně s růstem rizikovosti investičního projektu. S růstem požadované míry výnosnosti se pak snižuje hodnota peněžních toků a celá ČSH.
- **Určení rizikových tříd s různými variantami výše požadované míry výnosnosti** spočívá v rozdělení hmotných a nehmotných investic do různých rizikových tříd. Dle těchto tříd se poté upravuje diskontní sazba.
- **Metoda koeficientu jistoty** na rozdíl od obou předchozích technik neupravuje požadovanou míru výnosnosti, ale peněžní tok. Koeficient jistoty vypovídá o míře jistoty uskutečnění očekávaného peněžního toku a vypočítá se jako poměr mezi jistým peněžním a rizikovým peněžním tokem v čase n . Jeho hodnota se pohybuje v rozmezí 0 – 1, kdy hodnota 1 vyjadřuje jistý peněžní tok. Riskantní peněžní tok se dále přepočte na jistý pomocí

koeficientu jistoty a poté se diskontuje za použití bezrizikové požadované míry výnosnosti.²⁸

3.5.6 Analýza citlivosti

Tato analýza sleduje závislost očekávaného peněžního toku z projektu na změnu různých veličin. Z těch potom vybírá klíčové proměnné faktory, které jsou odpovědné za úspěch či neúspěch projektu, a kvantifikuje jejich vliv na efektivnost projektu.

Faktory způsobující velkou změnu v peněžních příjmech se považují za rozhodující a citlivost projektu na jejich změny je vysoká. Naopak faktory vedoucí k malým změnám v příjmech jsou málo důležité a citlivost projektu na jejich změny je minimální.²⁹

Obvykle probíhá citlivostní analýza ve čtyřech základních krocích:

1. **Identifikace sledovaných veličin** jako je například cena, prodané množství, přímé náklady, fixní náklady, změna pracovního kapitálu, daňová sazba apod.
2. **Zhodnocení předpověditelnosti sledovaných veličin** a označení vstupních veličin, jejichž odhad je nejméně přesný.
3. **Odhad rozmezí, ve kterých se budou pohybovat vstupní veličiny.**
4. **Vlastní analýza citlivosti**, pro kterou je hlavním předpokladem určení sledovaných veličin a identifikace všech vstupních veličin, jež mají na sledované veličiny vliv. Vychází z předpokladu, že všechny vstupní parametry jsou na sobě nezávislé, což v reálném prostředí platí málokdy.
5. **Tvorba výstupů a interpretace** zahrnuje například tvorbu vztahů, tabulek hodnot, případně i grafů vyjadřujících závislost kritéria na vstupních parametrech. Výstup by měl být srozumitelný. Výsledky analýzy mohou být základem pro lepší řízení investice v jejím průběhu nebo vyústit až k přehodnocení investičního záměru.³⁰

²⁸ VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*, str. 198 - 204

²⁹ Tamtéž, str. 206 - 209

³⁰ SCHOLLEOVÁ, H. *Investiční controlling*, str. 165 - 167

4 Analýza současného stavu

4.1 Charakteristika podniku

Jamenská a.s. je klasickou zemědělskou firmou se sídlem v Jamném nad Orlicí, na území Pardubického kraje. Jako akciová společnost byla do obchodního rejstříku zapsána pod identifikačním číslem 25297431 dne 1.1.1999. Historie firmy však sahá až do roku 1983, kdy ještě působila pod hlavičkou zemědělského družstva.³¹

Společnost disponuje základním kapitálem ve výši 33 000 000,- Kč (splaceno 29 237 743,- Kč). Akcie v listinné podobě nejsou veřejně obchodovatelné a skládají se z 8000 ks akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč a 2500 ks akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč.

V současné době firma zaměstnává 40 pracovníků.

Jamenská a.s. vlastní obchodní podíl 87,5 % v obchodní firmě Agrosystém Mladkov s.r.o., kde zbylých 12,5 % vlastní Ing. Václav Filip, předseda Jamenské a.s.

4.2 Výrobní program

Výrobní program společnosti se skládá ze tří hlavních segmentů, a to z rostlinné, živočišné a přidružené výroby.

4.2.1 Rostlinná výroba

V roce 2012 byla celková výměra obhospodařované půdy v Jamném nad Orlicí a Těchoníně 742,21 ha. Z toho bylo 505,11 ha (68 %) orné půdy a 237,71 ha (32 %) trvalých travních porostů (louky a pastviny). Pro obhospodařování pozemků firma zaměstnává 15 pracovníků a využívá vlastní zemědělskou techniku.

Rostlinná výroba se soustřeďuje především na pěstování obilovin, řepky, kukuřice, svazenky, pohanky (BIO), špaldy (BIO) a trávy na semeno. Veškerou vyprodukovanou kukuřici a část produkce ostatních plodin využívá Jamenská a.s. pro svou vlastní potřebu. Zbytek produkce se prodává. V případě potřeby získává firma chybějící plodiny nákupem nebo výměnou za jiné produkty u okolních zemědělských podniků.

³¹ Jamenská a.s.: O společnosti [online].

Přehled o hlavních produktech rostlinné výroby, jejich výměře a vývoji tržeb v posledních pěti letech podává následující tabulka.

Tabulka č. 1: Hlavní produkty rostlinné výroby (Zdroj: Filip, V. *Interview*)

Plodina	Výměra (2012)	Tržby (v Kč)				
		2008	2009	2010	2011	2012
Obiloviny, svazanka	219,45 ha	1 351 521	723 521	507 105	1 197 878	1 334 579
Řepka	38,69 ha	421 428	594 720	1 131 105	1 450 411	2 005 440
Kukuřice	25,56 ha	Výroba pro vlastní spotřebu				
Tráva na semeno	112,01 ha	2 694 360	2 831 670	1 334 210	1 440 594	2 200 898
Pohanka, špalda	2,94 ha	492 436	366 909	568 269	345 606	263 820
Sláma, omlatky, ostatní	x	213 165	120 179	163 632	260 378	345 435

4.2.2 Živočišná výroba

V živočišné výrobě v Jamném nad Orlicí se firma zabývá chovem krav na mléko a maso, v nedalekém Těchoníně pak vlastní stádo ekologicky chovaného masného skotu a také tu pravidelně dvakrát až třikrát do roka vykrmuje nakoupená prasata. V živočišné výrobě je v současné době zaměstnáno 10 osob. K 31.12.2013 byly stavy zvířat³² následující:

- Telata do 1 roku165 ks
- Mladý skot do 2 let.....107 ks
- Skot nad 2 roky:
 - Plemenný býk1 ks
 - Jalovice27 ks
 - Dojné krávy.....262 ks
 - Krávy bez tržní produkce mléka.....29 ks
- **Skot celkem 591 ks**
- **Prasata celkem..... 612 ks**

³² Jamenská a.s. Výkaz o chovu skotu a prasat pro ČSÚ

Hlavním zdrojem příjmů živočišné výroby, ale také podniku jako celku, je produkce mléka. Proto se firma snaží maximalizovat jeho vyrobené množství a kvalitu. Jamenská a.s. má uzavřenou dlouhodobou smlouvu o odběru jakéhokoli množství mléka s firmou LACTO MORAVA a.s., která je zprostředkovatelem mezi producenty mléka a mlékárnami. Smlouva má pětiletou výpovědní lhůtu a za nedodržení smlouvy jsou stanoveny vysoké sankce. Společnost LACTO MORAVA si za své zprostředkovatelské služby nechává 0,02 Kč z každého litru prodaného mléka. Ve smlouvě není uvedena výkupní cena mléka, ale pouze cena základní. Výkupní cena se stanovuje podle celkového množství a kvality (obsah tuku a bílkovin) mléka. V současné době veškeré mléko společnosti Jamenská a.s. odebírá sýrárna Orrero, která produkuje například sýry známé značky Gran Moravia.

Aby mohl být zvýšen počet dojných krav i produkce a kvalita mléka, investovala Jamenská a.s. do výstavby nového kravína, nákupu nového krmného vozu a dalšího příslušenství. Jeden nový velký kravín s novými technologiemi a větší kapacitou v roce 2013 nahradil dva kravíny staré. Kapacita se zvýšila z původních 220 ks na 300 ks dojnic a některé procesy byly automatizovány. Při větším množství zvířat je tak potřeba méně zaměstnanců (původně 13, nyní 10). Náklady na výstavbu a příslušenství činily téměř 40 milionů Kč. Společnost si musela vzít dva bankovní úvěry, které v současné době každý měsíc splácí. Předpokládaná doba splácení byla vypočtena na 10 let. Přibližný přehled nákladů na novou budovu kravína s příslušenstvím popisuje následující tabulka:

Tabulka č. 2: Investiční výdaje (Zdroj: Filip, V. *Interview*)

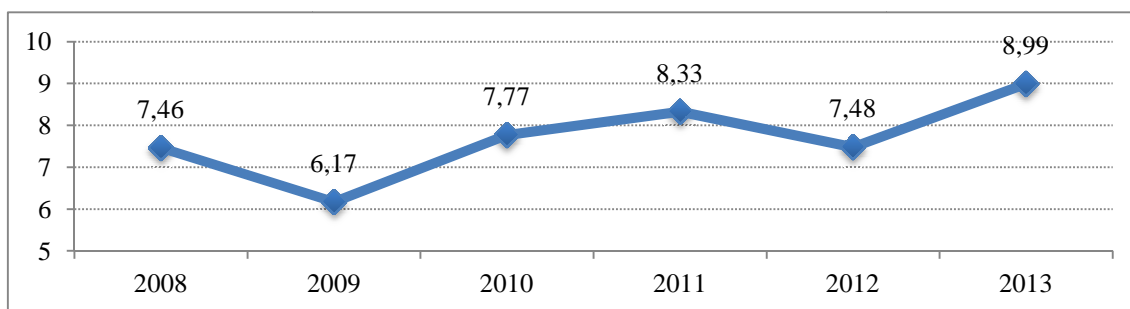
Investiční výdaje	Částka
Nový kravín s jímkou	27 800 000 Kč
Dojírna	4 600 000 Kč
Krmný vůz	3 283 000 Kč
Nové jalovice (40 ks)	1 770 000 Kč
Zásobník na šrot	445 000 Kč
Nádrže na vodu	347 000 Kč
Nakladač	500 000 Kč
Vozík na mléko	190 000 Kč
Nábytek do nové kanceláře pro zootechničku	82 000 Kč
Stromky před budovou	2 400 Kč
Celkem	39 019 400 Kč

Až do chvíle, kdy byl otevřen nový kravín, byl průměrný roční stav dojnic v obou kravínech kolem 220 ks. Na konci roku 2013 už se počet dojnic zvýšil na 262 ks. V dalším roce se očekává růst počtu dojnic až do naplnění kapacity nové budovy kravína. Vývoj produkce mléka a tržeb za mléko za posledních pět let znázorňuje následující tabulka.

Tabulka č. 3: Údaje o produkci mléka (Zdroj: Filip, V. *Interview*)

	2008	2009	2010	2011	2012
Průměrný roční stav dojnic	218 ks	220 ks	220 ks	226 ks	225 ks
Roční produkce mléka	1 566 530 l	1 627 552 l	1 825 016 l	1 858 452 l	1 894 095 l
z toho prodáno	1 465 830 l	1 521 946 l	1 698 077 l	1 679 282 l	1 748 095 l
Průměrná cena za litr mléka	8,06 Kč	5,88 Kč	7,28 Kč	8,04 Kč	7,47 Kč
Roční tržby za mléko	11 815 050 Kč	8 947 866 Kč	12 365 427 Kč	13 496 492 Kč	13 064 814 Kč

Po naplnění kapacity nového kravína by se denně mělo nadojit až 6 800 l mléka, to znamená, že roční produkce mléka vzroste přibližně na 2 482 000 l. Při ceně 8 Kč za litr by tak roční tržby mohly dosáhnout až na 19 856 000 Kč, což znamená nárůst tržeb oproti roku 2012 o 52 %.



Graf č. 1: Výkupní cena mléka v ČR v Kč/l (Zdroj: *Zemědělský týdeník*. 2014, XVII., č. 3, str. 22)

Co se týče prodeje zvířat na maso, největší objem tržeb přináší prodej prasat. Prasata odebírá především řeznictví Sloupnice s.r.o., Bocus a.s., Kostecké uzeniny a malé množství také obyvatelé okolních obcí. Prodej krav se uskutečňuje pouze po vyřazení zvířete ze zdravotních nebo zootechnických (např. nízká doživost) důvodů. Odběr takových kusů zajišťuje buď MASOEkO s.r.o. nebo Bocus a.s. Tržby za prodaná telata a mladý skot plynou především z prodeje býčků, jalovičky si firma nechává pro další chov. Většinu mladých býků odkupují obchodníci, kteří je vyvázejí na výkrm do

zahraničí, převážně do Holandska, Španělska a Itálie. Výkupní ceny zvířat si odběratelé určují do značné míry sami, a to na základě současné nabídky a poptávky po daném druhu masa.

Tabulka č. 4: Tržby z prodeje zvířat (Zdroj: Filip, V. *Interview*)

Prodej	2008	2009	2010	2011	2012
Krávy	78 ks	80 ks	100 ks	61 ks	89 ks
Tržby za krávy	802 644 Kč	747 741 Kč	928 730 Kč	539 566 Kč	911 111 Kč
Telata a mladý skot	136 ks	138 ks	133 ks	148 ks	125 ks
Tržby za telata a mladý skot	643 227 Kč	654 193 Kč	669 899 Kč	562 996 Kč	600 242 Kč
Prasata	1172 ks	1766 ks	1764 ks	1720 ks	1265 ks
Tržby za prasata	3 810 079 Kč	5 911 354 Kč	5 342 961 Kč	5 741 440 Kč	4 880 704 Kč

4.2.3 Přidružená výroba a nákup zboží za účelem dalšího prodeje

Jako doplněk rostlinné a živočišné výroby firma vyrábí minerální lizy a nově od roku 2010 i granulované seno.³³

- **Minerální lizy**

Jedná se o minerální doplňkovou výživu ve formě lizů především pro skot, ovce, kozy, koně a spárkatou zvěř. Obal tvoří nádoby z umělých hmot. Firma nabízí minerální lizy o hmotnosti 10 nebo 20 kg a v nabídce má i samostatné náplně o hmotnosti 20 kg.

- **Granulované seno**

Granule o průměru 6 mm a délce 1 – 2 cm vyrábí Jamenská a.s. z kvalitního sena bez jakýchkoli přísad jako jediná. Granule jsou vhodné například pro koně, skot, lesní zvěř nebo králíky. K dostání jsou pytle o hmotnosti 25 kg, po dohodě i menší.

Společnost nabízí také sůl pro hospodářská zvířata v různých provedeních. Tento produkt nakupuje v Solných mlýnech Olomouc nebo jej dováží z Polska.

- **Lisovaná krmná sůl**

Jamenská nabízí tuto sůl v provedení přírodní soli i soli obohacené o jednotlivé makro či mikroprvky minerální výživy. Jde o kostky se středovým otvorem lisované velkým tlakem do pravidelných tvarů. K dostání jsou kostky o hmotnosti 5 nebo 10 kg.

³³ Jamenská a.s.: *O společnosti* [online].

- **Kusová sůl**

Na rozdíl od lisované soli je tato sůl ve formě nepravidelných kusů tak, jak se těží v solných dolech. Dodává se většinou v igelitových pytlích po 25 kg nebo při větším odběru volně na vratných paletách a ve vacích.

- **Pytlovaná sůl**

Pokud jde o sůl pytlovanou, je to sůl drcená tak, jak ji známe z běžných obchodů. Balí se do igelitových pytlů o hmotnosti 50 kg.

Jako doplňující sortiment nabídky firma nakupuje za účelem dalšího prodeje **hospodářské potřeby pro chovatele**. Mezi tento sortiment patří například držáky na minerální lizy a lisovanou sůl, vidle, hrábě, plastové a kovové kbelíky a nádoby, sekery, lopaty, rýče, násady, obojky na zvířata, provazy, značkovače, desinfekční přípravky, ohradníky, lanka, zdroje, dřevěné květináče, krmivo pro psy a kočky, travní osivo na zakládání trávníků, hnojivo atd.³⁴

Vývoj objemu prodeje výše uvedených výrobků a tržeb za ně v posledních pěti letech je znázorněn v následující tabulce. V tabulce je také uveden odhad za rok 2013. Ostatní tržby zahrnují tržby za hospodářské potřeby pro chovatele.

Tabulka č. 5: Objem prodeje a tržby za produkty přidružené výroby a za zboží nakoupené za účelem dalšího prodeje (Zdroj: Filip, V. *Interview*)

Prodej	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Lizy	472 t	411 t	361 t	334 t	284 t	240 t
Tržby lizy	8 749 457 Kč	8 661 279 Kč	7 168 755 Kč	6 527 724 Kč	5 635 597 Kč	4 762 476 Kč
Granule	x	x	2 t	28 t	59 t	90 t
Tržby granule	x	x	6 688 Kč	118 608 Kč	251 546 Kč	385 873 Kč
Sůl	300 t	290 t	258 t	263 t	220 t	220 t
Tržby sůl	2 146 158 Kč	2 088 086 Kč	1 826 733 Kč	1 874 257 Kč	1 540 051 Kč	1 540 051 Kč
Ostatní tržby	204 529 Kč	167 101 Kč	177 864 Kč	174 251 Kč	235 551 Kč	241 714 Kč

³⁴ *Jamenská a.s.: O společnosti* [online].

Z tabulky je patrné, že objem prodaných minerálních lizů a krmné soli se stále snižuje. Důvodem tohoto vývoje je přidávání minerálních látek a solí přímo do krmných směsí pro jednotlivé druhy zvířat. V budoucnu tak firma bude muset řešit otázku, zda se jí výroba minerálních lizů ještě vyplatí.

Naopak je tomu u objemu prodeje granulovaného sena. Poptávka po něm se od začátku výroby neustále výrazně zvyšuje. Granule v současné době nakupují především drobnochovatelé koní a za účelem dalšího prodeje i firma Bocus a.s. Jamenská chce rozšířit výrobu granulí bez příměsí a také rozšířit svůj sortiment o granulované seno vyrobené za použití jiných receptur. Chce také zahájit prodej menších balení například do zverimexů a obchodních domů. Pro rozšíření výroby však bude potřeba nakupovat seno, protože firma není schopna takové množství sama vyprodukovat. V plánu je zatím nákup sena od firmy Agrosystém Mladkov s.r.o., kterou Jamenská a.s. vlastní.

Všechny výrobky přidružené výroby, některé produkty rostlinné výroby a další zboží nakoupené firmou za účelem dalšího prodeje nabízí Jamenská a.s. ve své firemní prodejně v Jamném nad Orlicí. Firma také své zboží rozváží po písemném nebo telefonickém objednání vlastním automobilem zákazníkům až „do stáje“, čímž si chce udržet osobní kontakt se zákazníky. Cena dopravy je zahrnuta v cenách výrobků, kdy jsou stanoveny celkem čtyři pásma dopravy s odlišnými ceníky. Tato služba však v posledních letech vyžaduje stále vyšší náklady, které nejsou kompenzovány vyššími příjmy.

4.2.4 Služby

Jamenská a.s. v rámci svého předmětu podnikání nabízí různé druhy služeb, které poskytuje jiným firmám, obcím i soukromým osobám. Jde o služby, při nichž využívá svou vlastní zemědělskou techniku, nákladní automobil nebo práci zaměstnanců v dílnách. Jedná se například o zimní údržbu silnic pro obec Jamné nad Orlicí, opravu zemědělských strojů v dílnách nebo sklizeň plodin u jiných zemědělských subjektů. Služby jsou poskytovány buď za úplaty, nebo v případě ostatních zemědělských podniků výměnou za jiné služby. Nejvýraznější položky tržeb jsou uvedeny v tabulce.

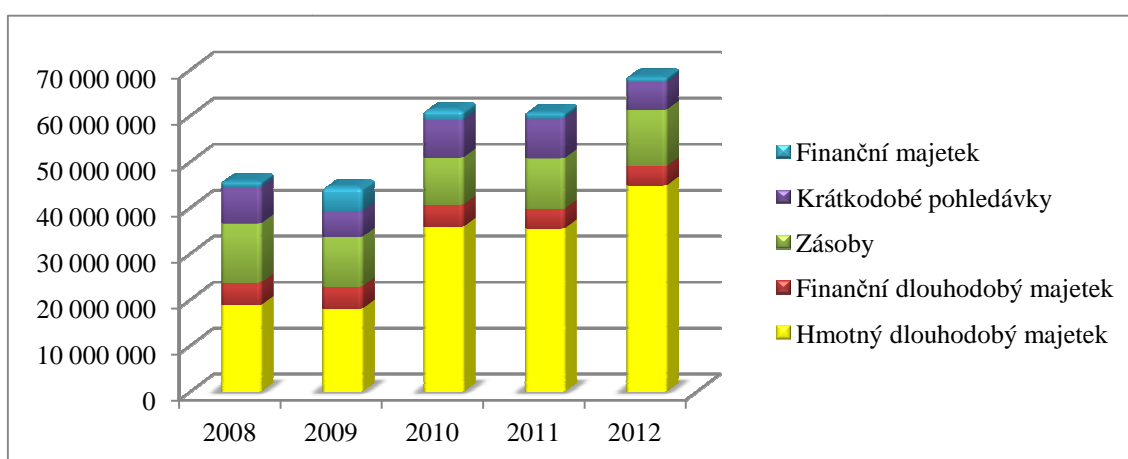
Tabulka č. 6: Tržby za služby v Kč (Zdroj: Filip, V. *Interview*)

Služby	2008	2009	2010	2011	2012
Práce s traktory a kombajny	728 340	722 324	614 330	608 541	698 082
Lisování a balení	395 955	435 628	498 050	418 200	437 595
Údržba silnic	121 242	240 343	320 100	100 835	219 250
Práce v dílnách	114 937	109 724	95 198	92 301	64 525
Doprava	109 370	40 691	4 339	2 448	5 457

4.3 Analýza rozvahy

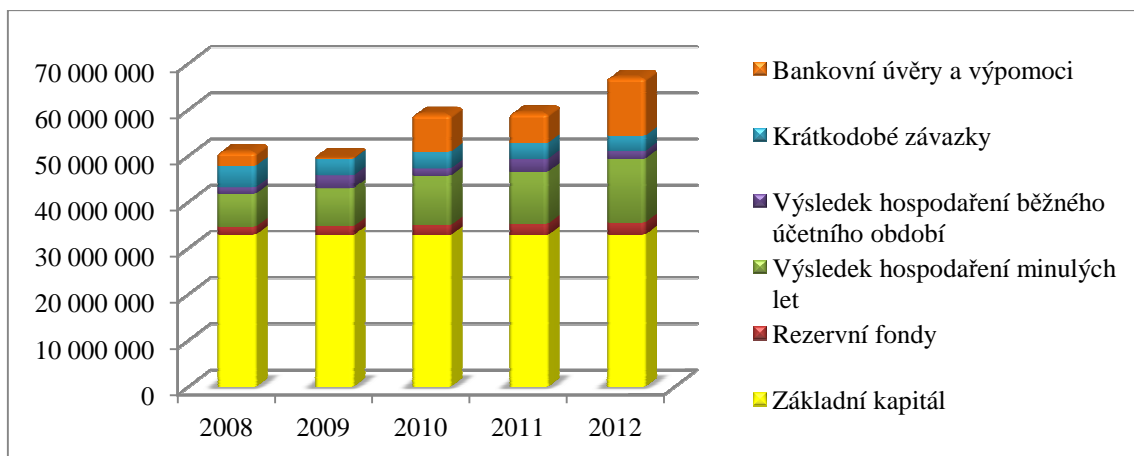
V letech 2010 – 2012 se suma celkových aktiv a pasiv oproti rokům minulým výrazně zvýšila.³⁵ Růst byl zapříčiněn rozsáhlými investicemi do budovy odchovny mladého dobytka a nového kravína. Na straně aktiv se proto zvýšila položka dlouhodobý majetek a na straně pasiv výrazně vzrostla položka bankovních úvěrů a výpomocí. Růst každoročně zaznamenává i položka výsledek hospodaření minulých let, což vypovídá o využití zisku pro rozvoj firmy.

Co se týče zastoupení vlastního a cizího kapitálu, společnost si dlouhodobě udržuje vícenásobně vyšší vlastní kapitál, čímž omezuje rychlost svého rozvoje. Celkový vývoj aktiv a pasiv a jejich struktury popisují následující dva grafy.



Graf č. 2: Struktura aktiv (Zdroj: Rozvaha 2008 – 2012)

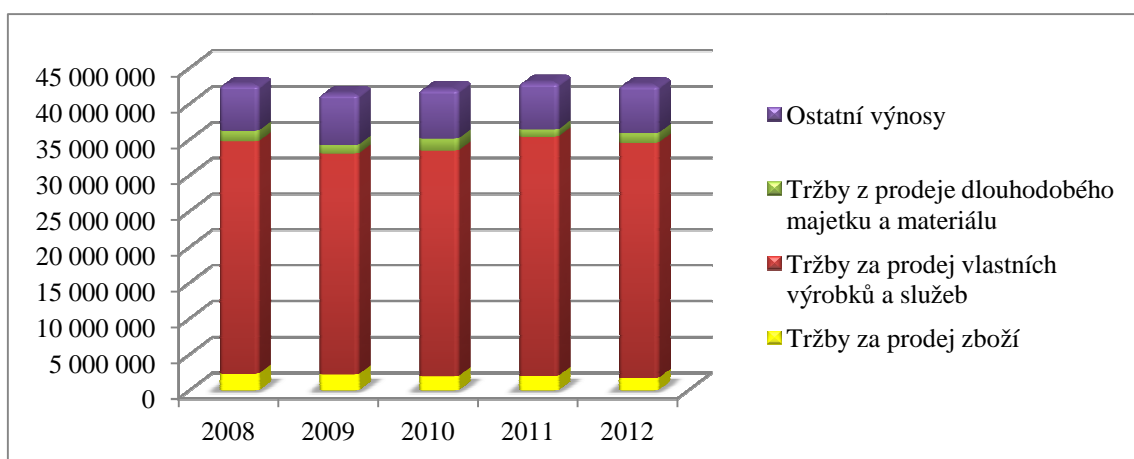
³⁵ Příloha č. 4 – Horizontální a vertikální analýza aktiv a pasiv



Graf č. 3: Struktura pasiv (Zdroj: Rozvaha 2008 – 2012)

4.4 Analýza výkazu zisku a ztráty

4.4.1 Výnosy



Graf č. 4: Struktura výnosů (Zdroj: Výkaz zisku a ztráty z let 2008 – 2012)

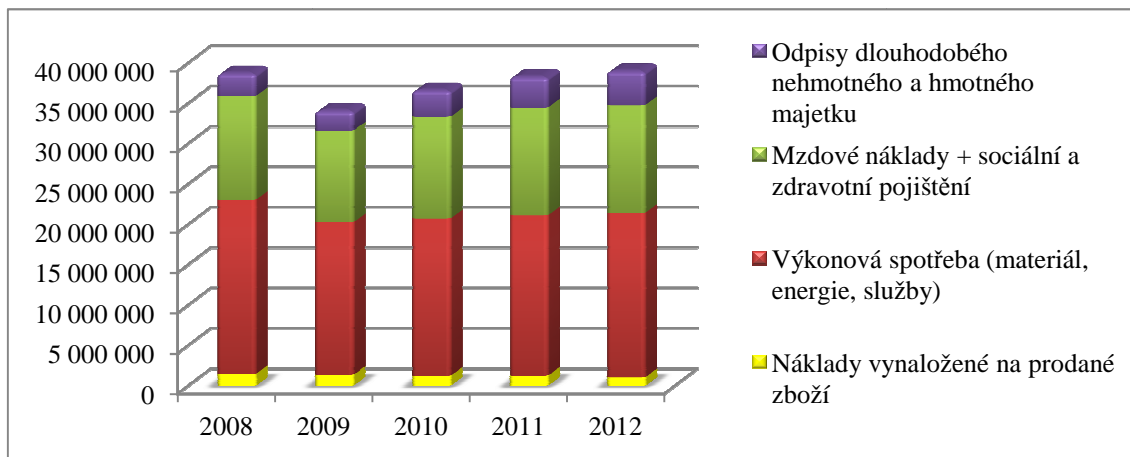
Přehled o nejvýraznějších položkách příjmů v jednotlivých letech znázorňuje tabulka.

Tabulka č. 7: Hlavní položky výnosů v Kč (Zdroj: Filip, V. *Interview*)

	2008	2009	2010	2011	2012
Mléko	11 815 050	8 947 886	12 365 427	13 496 492	13 064 814
Lizy, sůl, granule, hosp. potřeby	11 100 144	10 916 466	9 180 040	8 694 840	7 662 745
Dotace EU a ČR	6 225 924	6 655 106	6 894 100	6 554 432	6 662 574
Tržní plodiny	5 172 910	5 064 279	3 942 410	4 886 010	6 150 172
Prasata	3 810 079	5 911 354	5 342 961	5 741 440	4 880 704
Telata, býci, krávy	1 445 871	1 401 934	1 598 629	1 102 562	1 511 353
Služby	1 521 534	1 591 279	1 560 409	1 261 567	1 498 102

4.4.2 Náklady

Nejvýraznějšími položkami nákladů dle členění výkazu zisku a ztráty jsou výkonová spotřeba, osobní náklady, odpisy a náklady vynaložené na prodané zboží.



Graf č. 5: Struktura nákladů (Zdroj: Výkaz zisku a ztráty z let 2008 – 2012)

Sumu celkových nákladů tvoří velké množství položek, které společnost nerozpočítává na jednotlivé druhy výrobků a služeb. V následující tabulce jsou tedy alespoň uvedeny nejvýraznější z nich.

Tabulka č. 8: Hlavní položky nákladů v Kč (Zdroj: Filip, V. *Interview*)

	2008	2009	2010	2011	2012
Mzdy + stravování zaměstnanců	12 845 742	11 341 957	12 620 408	13 347 875	13 342 518
Odpisy	2 839 537	2 458 440	4 363 251	3 973 238	4 422 761
Materiál a suroviny	4 933 151	4 471 796	4 264 231	4 469 948	3 711 953
Krmiva, steliva	3 234 076	2 563 519	2 945 170	2 814 347	3 057 885
Nafta, benzín, oleje	2 565 674	2 112 314	2 486 065	2 782 207	2 807 664
Hnojiva, osiva, chem. prostředky	2 355 719	2 109 780	2 171 169	2 660 997	2 421 473
Lékař, inseminace, dezinfekce aj.	1 269 059	1 253 773	1 108 618	1 080 450	1 194 347
Elektřina, plyn, voda	1 104 644	1 246 793	1 454 134	1 297 039	1 393 973

Nejvyšší položku nákladů tvoří náklady mzdové, a to z toho důvodu vysokého počtu odpracovaných hodin (např. v roce 2012 bylo odpracováno 78 820 hodin). Relativně nízké se naopak mohou zdát náklady na krmivo pro zvířata. Tuto položku totiž tvoří jen část krmiv, která se nakupuje. Větší část si totiž společnost produkuje ve vlastní režii a náklady na krmivo dále nevyčísľuje.

4.5 Finanční analýza

Výsledky jednotlivých ukazatelů budou porovnány s dostupnými hodnotami v odvětví Zemědělství, lesnictví a rybářství na stránkách Ministerstva průmyslu a obchodu³⁶ a s výsledky dvou vybraných firem z okolí, a to KLAS Nekoř a.s. a Zemědělská a.s. Bystřec. Pro porovnání velikosti firem je v tabulce uvedena výše jejich aktiv v posledních pěti letech.

Tabulka č. 9: Aktiva porovnávaných společností v tisících Kč (Zdroj: Rozvahy)

	2008	2009	2010	2011	2012
Jamenská a.s.	52 573	51 254	61 325	60 790	68 525
Klas Nekoř a.s.	156 654	149 744	168 616	203 123	236 449
Zemědělská a.s. Bystřec	89 150	95 288	94 472	98 231	181 521

4.5.1 Čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál (dále jen ČPK), někdy také provozní kapitál, se řadí mezi rozdílové ukazatele finanční analýzy. Vypočítá se jako rozdíl mezi celkovými oběžnými aktivy (tj. zásoby, krátkodobé pohledávky, finanční majetek) a celkovými krátkodobými cizími zdroji firmy. Je to část dlouhodobých zdrojů kryjící oběžná aktiva. Podnik se považuje za likvidní, pokud krátkodobá likvidní aktiva převyšují krátkodobé zdroje.

³⁶ Ministerstvo průmyslu a obchodu: Analytické materiály a statistiky: Finanční analýza podnikové sféry [online].

Tabulka č. 10: Podíl ČPK k tržbám a aktivům (Zdroj: Rozvahy a Výkazy zisku a ztráty)

		2008	2009	2010	2011	2012
Podíl ČPK k tržbám	Jamenská a.s.	49,8%	58,7%	51,4%	49,9%	45,7%
	Klas Nekoř a.s.	16,7%	32,4%	31,2%	17,8%	12,3%
	Zemědělská a.s. Bystřec	65,5%	96,8%	86,2%	72,3%	74,2%
	Odvětví	x	x	40,0%	51,5%	49,8%
Podíl ČPK k aktivům	Jamenská a.s.	33,0%	35,1%	27,7%	28,8%	23,4%
	Klas Nekoř a.s.	33,8%	38,9%	34,6%	22,5%	18,2%
	Zemědělská a.s. Bystřec	32,7%	36,0%	34,7%	35,3%	17,7%
	Odvětví	x	x	10,2%	14,3%	12,9%

V posledních čtyřech letech se u všech tří sledovaných firem podíl ČPK na tržbách snižuje. To znamená, že při zvyšování tržeb firmy současně nezvyšují množství ČPK. Hodnoty Jamenské a.s. jsou velice podobné oborovým.

Podíl ČPK na aktivech vypovídá o správnosti využívání kapitálu. Malý podíl se považuje za rizikový, velký zase za nevhodný. Výše tohoto ukazatele se v průběhu let u sledovaných firem snižuje. Svůj kapitál tedy využívají stále hospodárněji. Oborové hodnoty jsou však zatím mnohem nižší.

4.5.2 Poměrová analýza

Pro přehlednost se poměrové ukazatele řadí do skupin dle oblastí, které analyzují. Konkrétně se rozlišují ukazatele zadluženosti, likvidity, aktivity, rentability, kapitálového trhu a další. Pro účely práce byly vybrány následující ukazatele:³⁷

1. Ukazatele zadluženosti

Tato skupina ukazatelů zjišťuje, jaký je vztah mezi vlastními a cizími zdroji podniku, a v jakém poměru podnik využívá cizích a vlastních zdrojů pro financování svých investic. Obecně platí, že čím větší je zadluženost, tím větší riziko finanční nestability společnost podstupuje. Zadluženost však mnohdy pozitivně přispívá ke zvýšení rentability vlastního kapitálu, a to z důvodu existence finanční páky. Cizí kapitál se totiž oproti vlastnímu považuje za levnější. V této souvislosti se často používá výrazů „daňový efekt“ nebo také „daňový štít“, kdy úroky placené za cizí kapitál jako náklad snižují zisk, z něhož se platí daně. Naopak u výplaty podílů na zisku nemůže firma

³⁷ KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D. *Finanční analýza*. Str. 64-115

částku ze zisku odečíst, nejedná se totiž o daňově uznatelnou položku. Dalším důvodem, proč se cizí kapitál považuje za levnější, je to, že nároky věřitele se vždy uspokojují před nároky vlastníka. Vlastník tak podstupuje vyšší riziko než věřitel, a proto logicky vyžaduje i vyšší výnos z poskytnutého kapitálu.

Tabulka č. 11: Ukazatele zadluženosti (Zdroj: Rozvahy, MPO)

Celková zadluženost	Vzorec	2008	2009	2010	2011	2012
Jamenská a.s.	Cizí zdroje	17,6%	9,8%	22,3%	18,2%	25,0%
Klas Nekoř a.s.		40,4%	38,1%	42,6%	45,3%	49,1%
Zemědělská a.s. Bystřec	Celková aktiva	23,2%	26,2%	21,1%	14,5%	53,5%
Odvětví zemědělství		x	x	x	12,4%	12,4%

Při hodnocení zadluženosti se musí vzít v úvahu schopnost firmy splácet své závazky a příslušnost k odvětví. Celková zadluženost v odvětví zemědělství je v letech 2011 a 2012 shodná, a to 12,4 %. Jamenská a.s. se pohybuje nad hodnotami oborového průměru. V tomto případě je však oborový průměr velice nízký, což dokazuje i srovnání oborového průměru s hodnotami celkové zadluženosti zbylých dvou sledovaných podniků. Pro zrychlení rozvoje by Jamenská a.s. měla využívat pro financování svých investic více cizích zdrojů.

2. Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity zkoumají schopnost podniku hradit své závazky. Podle doby přeměnitelnosti vybraných druhů aktiv na peníze se rozlišují tři stupně likvidity uvedené v tabulce.

Tabulka č. 12: Ukazatele likvidity (Zdroj: Rozvahy, MPO)

Okamžitá likvidita (L1)	Vzorec	2008	2009	2010	2011	2012
Jamenská a.s.	$\frac{\text{Krátkodobý finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$	0,26	1,44	0,62	0,36	0,34
Klas Nekoř a.s.		0,08	0,29	0,29	0,08	0,07
Zemědělská a.s. Bystřec		0,99	4,32	1,98	1,00	0,47
Odvětví		x	x	0,93	1,41	1,43
Pohotová likvidita (L2)	Vzorec	2008	2009	2010	2011	2012
Jamenská a.s.	$\frac{\text{Kr. pohledávky} + \text{kr. finanční majetek}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$	1,95	3,00	2,86	2,87	2,14
Klas Nekoř a.s.		1,41	1,12	1,30	0,86	0,74
Zemědělská a.s. Bystřec		2,85	7,56	5,11	2,76	2,16
Odvětví		x	x	2,15	2,62	2,51

Běžná likvidita (L3)	Vzorec	2008	2009	2010	2011	2012
Jamenská a.s.	$\frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{Krátkodobé cizí zdroje}}$	4,73	5,98	5,70	6,07	5,80
Klas Nekoř a.s.		3,14	3,74	2,72	1,70	1,48
Zemědělská a.s. Bystřec		7,51	17,37	12,25	6,64	5,26
Odvětví		x	x	2,70	3,16	2,98

Obecně lze říci, že společnosti podnikající v oboru zemědělství si udržují ke krytí svých krátkodobých závazků větší množství krátkodobých zdrojů. Firmám tak nehrozí problémy s likviditou, avšak nevyužívají dostatečně efektivně svých zdrojů.

3. Ukazatele rentability

Ukazatele rentability (výnosnosti nebo také ziskovosti) poměřují zisk k vloženému kapitálu. Pro zhodnocení schopnosti Jamenské a.s. dosahovat zisku vložením svých prostředků byly vybrány ukazatele rentability vlastního kapitálu (ROE), celkového kapitálu (ROA) a tržeb (ROS).

Tabulka č. 13: Ukazatele rentability (Zdroj: Rozvahy a Výkazy zisku a ztráty, MPO)³⁸

ROE	Vzorec	2008	2009	2010	2011	2012
Jamenská a.s.	$\frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastní kapitál}}$	3,27%	6,02%	3,30%	5,62%	3,18%
Klas Nekoř a.s.		7,77%	-0,68%	4,25%	8,54%	12,28%
Zemědělská a.s. Bystřec		3,04%	2,65%	5,77%	11,30%	0,64%
Odvětví		x	x	3,74%	5,71%	5,25%
ROA	Vzorec	2008	2009	2010	2011	2012
Jamenská a.s.	$\frac{\text{EBIT}^*}{\text{Aktiva}}$	3,61%	6,85%	4,99%	5,95%	3,41%
Klas Nekoř a.s.		7,31%	0,74%	3,80%	6,18%	8,28%
Zemědělská a.s. Bystřec		3,76%	3,30%	6,44%	12,48%	1,29%
Odvětví		x	x	4,03%	6,15%	5,53%
ROS	Vzorec	2008	2009	2010	2011	2012
Jamenská a.s.	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Tržby}}$	5,44%	11,46%	9,27%	10,31%	6,66%
Klas Nekoř a.s.		3,60%	0,62%	3,42%	4,89%	5,60%
Zemědělská a.s. Bystřec		7,53%	8,88%	15,98%	25,56%	5,41%
Odvětví		x	x	15,75%	21,68%	21,38%

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) a rentabilita celkového kapitálu (ROA) Jamenské a.s. ve sledovaných letech kolísá v rozmezí od tří do sedmi procent. Tyto hodnoty jsou velice podobné výsledkům daného odvětví a jejich nízká úroveň poukazuje na množství

³⁸ *EBIT = výsledek hospodaření před zdaněním + nákladové úroky

nevyužitého majetku. Hodnoty ROE a ROA u dalších dvou sledovaných podniků svědčí o značně nepravidelném vývoji hodnot těchto ukazatelů. Pokud jde o ukazatel rentability tržeb (ROS), Jamenská a.s. se se svými hodnotami pohybuje hluboko pod oborovým průměrem. Nejvyšších hodnot tohoto ukazatele dosáhla Zemědělská a.s. Bystřec, a to v letech 2010 a 2011.

4. Ukazatele aktivity

Tyto ukazatele měří efektivnost hospodaření s aktivy. To znamená, že zjišťují, zda je velikost jednotlivých druhů aktiv vzhledem ke strategii podniku vhodná. Ukazatele se vyjadřují ve formě obrátů.

Tabulka č. 14: Ukazatele aktivity: Obrat aktiv a dlouhodobého majetku (Zdroj: Rozvahy a Výkazy zisku a ztráty, MPO)

Obrat aktiv	Vzorec	2008	2009	2010	2011	2012
Jamenská a.s.	Tržby Aktiva	0,66	0,60	0,54	0,58	0,51
Klas Nekoř a.s.		2,03	1,20	1,11	1,26	1,48
Zemědělská a.s. Bystřec		0,50	0,37	0,40	0,49	0,24
Odvětví		x	x	0,26	0,28	0,26
Obrat dl. majetku	Vzorec	2008	2009	2010	2011	2012
Jamenská a.s.	Tržby Dlouhod. majetek	1,47	1,34	0,81	0,88	0,72
Klas Nekoř a.s.		4,08	2,58	2,47	2,80	3,44
Zemědělská a.s. Bystřec		0,81	0,60	0,65	0,84	0,30
Odvětví		x	x	0,30	0,35	0,31

Obrat aktiv Jamenské a.s. se ve sledovaných letech pohyboval v rozmezí od 0,51 do 0,66, což jsou hodnoty dvojnásobně vyšší, než u průměrného podniku v daném odvětví. Za minimální hodnotu se však obecně považuje hodnota 1. Společnost by se proto měla snažit obrátkovost zvyšovat, zlepšit tak efektivitu využití svého majetku.

Hodnota obrátu dlouhodobého majetku se v průběhu let snižovala. Jelikož u tohoto ukazatele platí pravidlo čím vyšší hodnota, tím lepší, nedá se tento vývoj považovat za dobrý, a to i přesto, že jsou hodnoty dvakrát vyšší než v celém odvětví. Aby se počet obrátek zvýšil, firma by se měla pokusit lépe využívat svou výrobní kapacitu.

Tabulka č. 15: Ukazatele aktivity: Doba obratu zásob, pohledávek a závazků (Zdroj: Rozvahy a Výkazy zisku a ztráty, MPO)³⁹

Doba obratu zásob	Vzorec	2008	2009	2010	2011	2012
Jamenská a.s.	$\frac{\text{Zásoby}}{\text{Denní náklady}^*}$	202	191	178	188	206
Klas Nekoř a.s.		56	134	116	91	80
Zemědělská a.s. Bystřec		304	409	416	370	331
Odvětví		x	x	60	56	57
Doba obratu pohledávek	Vzorec	2008	2009	2010	2011	2012
Jamenská a.s.	$\frac{\text{Pohledávky}}{\text{Denní tržby}^{**}}$	82	66	89	89	62
Klas Nekoř a.s.		37	35	66	71	61
Zemědělská a.s. Bystřec		67	69	86	81	106
Odvětví		x	x	89	88	83
Doba obratu závazků	Vzorec	2008	2009	2010	2011	2012
Jamenská a.s.	$\frac{\text{Krátkodobé závazky}}{\text{Denní náklady}^*}$	73	64	63	59	56
Klas Nekoř a.s.		32	51	82	109	107
Zemědělská a.s. Bystřec		65	42	58	96	107
Odvětví		x	x	80	77	80

Doba obratu zásob se pohybuje okolo dvou set dní, což je třikrát až čtyřikrát delší časový interval, než u podniků v celém odvětví. Než se zásoby spotřebují nebo prodají, jsou vázány v podniku dvě stě dní, což je příliš dlouho. Podnik by se měl snažit lépe plánovat dodávky zásob a zkrátit tak dobu obratu zásob, čímž sníží náklady na skladování.

Doba obratu pohledávek Jamenské a.s. ve sledovaném období odpovídala době obratu pohledávek v celém odvětví. Podobné hodnoty vykazovaly i další sledované firmy. Než společnosti obdrží platbu od svých odběratelů, trvá to většinou 2 – 3 měsíce. Pro zkrácení této doby by bylo vhodné například upravit dobu splatnosti faktur ve smlouvách s odběrateli.

Doba obratu závazků se v případě Jamenské a.s. každým rokem snižuje. Společnost tak své závazky splácí ve stále kratším časovém úseku, což vypovídá o její solventnosti.

³⁹ * Denní náklady = (Náklady vynaložené na prodané zboží + Výkonová spotřeba) / 360
 ** Denní tržby = (Tržby za prodej zboží + Výkony) / 360

4.6 Kritická analýza

Kritická analýza obsahuje analýzu vnějšího okolí (SLEPT), oborového okolí (Porterův model pěti sil) a interních faktorů (analýza 7S).

4.6.1 SLEPT analýza

Pro analýzu vnějšího prostředí (makroprostředí) se používá analýza SLEPT, někdy také uváděná jako PEST. Sledovanými oblastmi jsou oblast sociální, legislativní, ekonomická, politická a technologická. Popis jednotlivých oblastí je k dispozici níže.

1. Sociální oblast

V našem případě v rámci sociální oblasti je důležité sledovat trendy obyvatelstva ve spotřebě masa, mléka a mléčných výrobků. Tento vývoj popisují následující tři tabulky.⁴⁰

Tabulka č. 16: Vývoj spotřeby masa v kg za rok na jednoho obyvatele ČR (Zdroj: ČSÚ)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Vepřové	41,1	41,5	40,7	42,0	41,3	40,9	41,6	42,1	41,3
Hovězí	10,3	9,9	10,4	10,8	10,1	9,4	9,4	9,1	8,1
Telecí	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Skopové, kozí, koňské	0,2	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Drůbeží	25,3	26,1	25,9	24,9	25,0	24,8	24,5	24,5	25,2
Zvěřina	0,6	0,6	0,5	0,8	1,12	0,9	0,94	0,7	0,9
Králíci	2,9	2,8	2,6	2,6	2,48	2,3	2,15	1,8	1,4
Ryby	5,5	5,8	5,6	5,8	5,9	6,2	5,55	5,4	5,7

Spotřeba všech druhů masa kromě králíčeho v letech 2004 – 2012 kolísá kolem stejné hodnoty. Není zde vidět žádný radikální růst ani pokles. Dá se tedy předpokládat, že tento trend bude pokračovat i v následujících letech.

⁴⁰ ČSÚ: *Spotřeba potravin 2012* [online].

Tabulka č. 17: Vývoj konzumace kravského mléka v litrech za rok na jednoho obyvatele ČR (Zdroj: ČSÚ)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Kravské mléko	59,8	53,8	52,0	50,6	55,3	58,1	56,0	56,0	57,3

V letech 2004 – 2007 byl zaznamenán značný pokles v konzumaci mléka. V posledních pěti letech se však trend ustálil a osciluje kolem hodnoty 56 litrů na jednoho obyvatele ČR za rok. V následujících letech se dá předpokládat podobný vývoj, tedy kolísání v mezích jednoho až tří procent.

Tabulka č. 18: Vývoj spotřeby mléčných výrobků v kg za rok na jednoho obyvatele ČR (Zdroj: ČSÚ)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Sýry	12	12,5	13,4	13,7	12,9	13,3	13,18	13,0	13,4
Tvaroh	3,6	3,2	3,3	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
Máslo	4,6	4,8	4,4	4,2	4,7	5,0	4,9	5,0	5,2
Mléčné konzervy	2,2	2,5	1,9	1,9	1,8	2,0	1,8	1,4	1,4
Ostatní mléčné výrobky	29,8	30,0	31,7	32,3	32,2	32,7	32,5	32,5	33,2

Zde můžeme stejně jako u masa v jednotlivých letech pozorovat téměř neměnné hodnoty. Nepatrně roste pouze spotřeba ostatních nespécifikovaných mléčných výrobků, kam patří například sušené mléko, podmásli, kefíry, syrovátka, smetana nebo třeba zmrzlina. Vzhledem k dlouhodobě neměnnému trendu se dá předpokládat, že tato tendence bude pokračovat i v dalších letech a množství spotřebovaných mléčných výrobků se nijak výrazně nezmění.

2. Legislativní oblast

Podnik musí sledovat a dodržovat veškeré zákony týkající se chovu zvířat, veterinárních předpisů, legislativy pro pěstování zemědělských plodin a také různé ekologické zákony. Konkrétně se této oblasti týká například Zákon o zemědělství, Zákon o ekologickém zemědělství, Zákon o Státním zemědělském intervenčním fondu a změně některých dalších zákonů, Zákon o ochraně zemědělského půdního fondu, Zákon o veterinární péči a změně souvisejících zákonů a samozřejmě také Obchodní zákoník.

Důležité je také sledovat různé aktuální vyhlášky a předpisy Ministerstva zemědělství týkající se zemědělského podnikání.

3. Ekonomická oblast

Příkladem ekonomických faktorů, které by mohly ovlivnit podnikání společnosti, je vývoj úrokových sazeb, daňového zatížení, cen energií a pohonných hmot. Zvyšování úrokových sazeb by zdražilo úvěry, firma by pak logicky byla ochotna méně investovat do svého vývoje a rostla by pomaleji. Růst ceny energií, pohonných hmot a daňového zatížení by pak snižoval zisk společnosti, což by též zpomalovalo celkový vývoj společnosti.

Tabulka č. 19: Vývoj průměrných úrokových sazeb nefinančním podnikům v letech 2004 – 2012 (Zdroj: ČSÚ)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Úvěry nefinančním podnikům celkem	4,75	4,20	4,45	5,52	5,40	4,26	4,04	3,90	3,30
krátkodobé (do 1 roku)	4,35	3,84	4,23	5,37	5,06	4,07	3,70	3,49	2,83
střednědobé (od 1 do 5 let)	4,68	4,18	4,38	5,60	5,67	4,27	4,14	4,04	3,37
dlouhodobé (nad 5 let)	5,39	4,72	4,74	5,63	5,61	4,40	4,21	4,11	3,56

Z tabulky je zřejmé, že průměrné úrokové sazby od roku 2007 klesají.⁴¹ Pokud bude trend pokračovat i nadále, není nutné se zvýšení úrokových sazeb obávat.

Co se týče cen energií, Energetický regulační úřad v roce 2014 snížil regulovanou cenu elektřiny, a to v průměru o 10,8 %. Regulovaná část ceny proudu, tvoří asi 50 % podíl na ceně celkové. Neregulovaná (obchodní) složka ceny energie by letos měla poklesnout v průměru o 11,1 %. Konkrétní snížení cen energie závisí samozřejmě na konkrétních dodavatelích. V případě Jamenské a.s. jde o společnost ČEZ, která slíbila pro rok 2014 úsporu za energie ve výši až 15 %.⁴² Vývoj cen energií v dalších letech je však nejistý.

Ceny pohonných hmot v čase kolísají. V poslední době jsme mohli sledovat postupné mírné snižování cen benzínu a nafty. Tato situace se však může kdykoli změnit a cena pohonných hmot může začít růst. Příkladem takové situace je třeba v loňském roce velmi diskutovaná intervence ČNB, kdy byla oslabena česká koruna. Po oslabení

⁴¹ ČSÚ: *Statistická ročenka 2013* [online].

⁴² Penize.cz: *Spotřebitel: Nákupy. Cena elektřiny pro domácnosti 2014: Srovnání nákladů* [online].

koruny cena zahraničního zboží logicky roste a s ním samozřejmě i cena pohonných hmot. Jelikož Jamenská a.s. hojně využívá dopravních prostředků, mohla by se tato skutečnost výrazně podepsat na jejím výsledku hospodaření.

Nejpoužívanějším ukazatelem pro výši daňového zatížení je složená daňová kvóta. Vyjadřuje podíl všech daní a odvodů vzhledem k HDP. Vývoj kvóty ukazuje níže uvedená tabulka. Můžeme zde pozorovat, že výše daňového zatížení od roku 2009 osciluje kolem hodnoty 34,5. Nemění se výše daňové kvóty, ale pouze struktura zdanění. Předpokládá se, že trend by v nejbližších letech měl zůstat stejný.⁴³

Tabulka č. 20: Vývoj složené daňové kvóty 2005 – 2014 (Zdroj: ČSÚ) *odhad

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014*
Složená daňová kvóta	37,2	36,7	37,3	35,6	34,5	34,1	34,6	34,7	34,4	34,5

Každý podnik má povinnost odvádět státu různé druhy daní. V případě Jamenské a.s. se jedná o tuto skladbu daní:

- DPH,
- daň z příjmů,
- daň z nemovitostí,
- silniční daň,
- spotřební daň z nafty a benzínu.

4. Politická oblast

Tato oblast je pro podnik důležitá především z hlediska výše poskytovaných příspěvků a dotací pro zemědělce ze strany státu a EU. Dotace jsou totiž důležitým zdrojem příjmů každé společnosti. Tyto finanční prostředky pomáhají financovat různé druhy činností a tak napomáhají rozvoji a růstu společnosti. Cílem každého podniku je proto příjmy z dotací maximalizovat.

Jamenská a.s. každoročně získá dotace ve výši asi 6,5 milionů Kč.

Tabulka č. 21: Příjmy z dotací v Kč (Zdroj: Filip, V. *Interview*)

	2008	2009	2010	2011	2012
Dotace z EU i ČR	6 225 924	6 655 106	6 894 100	6 554 432	6 662 574

⁴³ Ministerstvo financí ČR: Stabilizační opatření 2012 - 2014. [online].

Celková částka je součtem finančních prostředků získaných z dotací a příspěvků na:

- rozlohu zemědělské půdy v hektarech,
- počet krav a telat,
- biovýrobu živočišnou i rostlinnou,
- meziplodiny,
- kadavery (příspěvek na likvidaci těl uhynulých zvířat),
- zelenou naftu (vrácení části spotřební daně za naftu využívanou v rostlinné výrobě),
- dotace z úvěru.

V roce 2014 by měli všichni zemědělci chovající krávy, ovce nebo kozy dostat vyšší dotace, než v roce 2013. Objem dotací připadající chovatelům zmíněných zvířat a pěstitelům chmele a brambor činil v loňském roce necelých 32 milionů eur, v letošním roce by to mělo být asi 57 milionů eur. Naopak v roce 2015 by se dotace na jeden kus dobytka měly oproti roku 2014 snížit, a to z důvodu podpory více kategorií zvířat.⁴⁴

5. Technologická oblast

V rámci vybudování nového kravína a odchovny pro mladý dobytek v Jamném nad Orlicí, byla nakoupena také zcela nová technologie a přístroje na dojení krav. Příprava krmiva je nyní zcela automatizovaná, zaměstnancům stačí pouze navolit v systému složení krmné směsi. V dnešní době jde technologie velice rychle dopředu, firma se proto snaží podle svých finančních možností nakupovat nové zemědělské stroje a další vybavení, aby udržela svou konkurenceschopnost vůči ostatním zemědělským podnikům.

4.6.2 Porterův model pěti sil

Tento model se zabývá oborovým okolím firmy. To znamená, že analyzuje konkurenční prostředí.

⁴⁴ *Zemědělský týdeník*. Peníze na chov krav, ovcí a koz. 2014, XVII., č. 3, str. 5

1. Stávající konkurence

K 30.6.2013 bylo v Pardubickém kraji celkem 2 463 zemědělských subjektů, z toho 2 124 fyzických a 339 právnických osob.⁴⁵

Co se týče vztahů s českými konkurenty, neexistuje zde žádná velká rivalita. Většina zemědělských subjektů v tomto kraji se naopak snaží si vzájemně vypomáhat. V případě potřeby si například mezi sebou půjčují zemědělskou techniku nebo si pomáhají při sklizni i jiných činnostech. Konkurenční výhodu lze získat v případě snižování nákladů, pro odlišení se výrobkem u zemědělských subjektů není až takový prostor.

Větší nebezpečí ovšem představuje konkurence ze zahraničí, konkrétně z Polska. Podnik totiž sídlí v blízkosti polských hranic. Polští zemědělci jsou více podporováni státem. To jim umožňuje produkovat své výrobky levněji a na trhu jsou tak konkurenceschopnější.

2. Nová konkurence

Vývoj počtu zemědělských subjektů v Pardubickém kraji znázorňuje tato tabulka.

Tabulka č. 22: Zemědělské subjekty v Pardubickém kraji 2008 – 2013 (Zdroj: Eagri.cz)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013*
Zemědělské fyzické osoby	1 800	1 940	2 002	2 086	2 132	2 124
Zemědělské právnické osoby	258	274	290	305	319	339
Zemědělské subjekty celkem	2 058	2 214	2 292	2 391	2 451	2 463

* k 30.6.2013

Z tabulky je patrné, že počty zemědělců v Pardubickém kraji se postupně zvyšují. Lze tedy očekávat, že počet zemědělců se bude i nadále mírně zvyšovat. Tento vývoj je však do určité míry omezen výměrou zemědělské půdy.⁴⁶

Velkou hrozbou v oblasti nové konkurence jsou konkurenti zahraniční.⁴⁷ Výrazně své zemědělce podporuje například Francie, Německo, Rakousko nebo již zmíněné Polsko. V těchto státech jsou zemědělci výrazně více finančně podporováni státem (např. na 1 ha obdělávané půdy má český zemědělec necelých 30 % dotací ve srovnání

⁴⁵ Eagri.cz: Portál farmáře: Evidence zemědělských podnikatelů: Statistiky [online].

⁴⁶ Tamtéž

⁴⁷ IDNES.cz: Ekonomika. Levnější cukr, mléko a více českých potravin, tak vidí zemědělství Veleba [online].

s objemem dotací zemědělce německého). To jim umožňuje produkovat své výrobky levněji. Čeští zemědělci pak mnohdy cenou nastavenou ze zahraničí nejsou schopni pokrýt ani své náklady.

3. Vliv dodavatelů

Síla dodavatelů zde není příliš velká. Zemědělské podniky si ve velké většině vystačí se svými vlastními produkty. V případě nevyhovujícího dodavatele lze bez problému zvolit jiného, s nižšími cenami nebo lepšími prodejními podmínkami.

4. Vliv odběratelů

Naopak síla odběratelů je v tomto oboru velká. Například ceny za produkty živočišné výroby si stanovují sami odběratelé, a to na základě současné nabídky a poptávky. Producenti nemají moc velké šance najít pro své produkty výhodnější udání a musí přijmout výkupní cenu takovou, jaká je. Co se týče rostlinné a přidružené výroby, zde si mohou dovést do jisté míry ovlivňovat prodejní ceny, avšak musí zároveň sledovat ceny konkurence.

5. Substituční produkty

Co se týče substitutů, největší hrozbu pro podnik Jamenská a.s. představuje změna preferencí v konzumaci mléka. V současné době se na trhu objevují jiné druhy mléka, a to například kozí, ovčí koňské, lamí či dokonce oslí. Dále se také začaly objevovat náhražky živočišného mléka za rostlinné, a to většinou mléko sójové, rýžové nebo mandlové. Nepředpokládá se však, že by tyto nové druhy mléka výrazně ohrozily produkci tradičního mléka kravského.

Společnost se zabývá výkrmem prasat a masného skotu, proto by ji poznamenalo, kdyby lidé začali dávat přednost jiným druhům masa, ať už z cenových nebo jiných důvodů.

V přidružené výrobě minerálních lizů se považuje za substitut přidávání potřebných minerálů přímo do krmných směsí pro zvířata. Což mnoho chovatelů považuje za praktičtější a výhodnější. Do budoucna se dá předpokládat, že tento trend zcela zastaví výrobu minerálních lizů.

Rostlinné výrobky společnosti v současné době nemají žádné silnější substituty, které by ohrožovaly její existenci.

4.6.3 Analýza 7S

Analýza 7S rozebírá podrobně vnitřní faktory firmy. Konkrétně se zaměřuje na následující oblasti.

1. Strategy – strategie firmy

Dlouhodobým cílem společnosti je udržet si svou pozici na trhu, to znamená udržet si stávající zákazníky a hledat nové. Existence Jamenské a.s. je zcela závislá na příjmech za mléko. Proto se podnik snaží veškeré své činnosti směřovat právě k maximalizaci množství a kvality vyprodukovaného mléka. Příkladem toho je volba struktury pěstovaných rostlin a počtu vykrmovaných prasat s ohledem na dostatek kvalitního krmiva pro dojné krávy.

Dalším strategickým cílem je pak nalezení nového výrobku, který by v budoucnu nahradil výrobu minerálních lizů. Za aktuální se též považuje výběr vhodného využití pro prázdnou budovu bývalého kravína.

2. Structure – organizační struktura

Organizační struktura této společnosti je liniová. To znamená, že ve firmě jsou jasně definovány vztahy nadřízenosti a podřízenosti. Každý zaměstnanec zná své kompetence a pravomoci a ví, za co je zodpovědný.

3. Systems – informační systémy

Mezi nejpoužívanější systémy ve firmě patří bezesporu účetní informační systém, systém na dávkování krmiva pro zvířata a informační systém na dojení krav. Tyto systémy automatizují procesy a tím šetří peníze společnosti a čas pracovníků.

Funguje zde systém řízení shora dolů, kdy vedoucí předává pokyny a informace svým podřízeným po linii jednotlivých stupňů řízení. Pro získání potřebných informací absolvují zaměstnanci různá školení nebo podávají přímo konkrétní dotaz u Agrární komory, Zemědělského svazu, auditorů, právníků apod.

Informace představenstvu a akcionářům předává předseda představenstva na zasedání představenstva a schůzi akcionářů. Tady se také projednávají různé plány do budoucna.

Rozsáhlé investiční akce se plánují několik let dopředu, aby se stihly zajistit veškeré náležitosti potřebné pro jeho realizaci. Naopak je tomu například u plánu rostlinné výroby, kde se plánuje dopředu v horizontu několika málo měsíců, maximálně 1 – 2 let.

4. Style – styl řízení

Nadřízení ve firmě většinou dávají prostor podřízeným, aby se vyjádřili k problémům, proto se považuje styl řízení této firmy za demokratický. Konečné slovo má však vždy nadřízený.

5. Staff - spolupracovníci

Vedení firmy má snahu udržet si stále zaměstnance a dobré pracovní vztahy. Ve firmě fungují každoroční odměny v podobě naturálií. Zaměstnanci mají také možnost každodenního stravování za zvýhodněnou cenu. U podřízených pracovníků je velice důležitá motivace, a to jak slovní, tak i finanční. Podřízení pracovníci však mají mezi sebou časté spory zapříčiněné délkou práce v době směny.

6. Skills - schopnosti

Řídící pracovníci mají odborné vzdělání, v případě potřeby jsou však schopni vykonávat práci i na nižších pozicích. Administrativní pracovnice pravidelně absolvují různá školení, aby byly schopny správně vykonávat svou práci. Všichni zaměstnanci jsou pak pravidelně poučováni o bezpečnosti práce.

7. Shared values – sdílené hodnoty

Za jednu z výhod společnosti by se dala považovat vysoká odpovědnost a oddanost některých řídicích pracovníků. Jedná se o velmi obětavé vedoucí pracovníky, pro které jsou výsledky firmy na prvním místě. Vedení se snaží udržovat se zaměstnanci přátelské vztahy, v průběhu roku pořádá různé akce s občerstvením pro zaměstnance.

4.6.4 SWOT analýza

SWOT analýza shrnuje všechny tři předchozí analýzy a rozděluje zjištěné informace do čtyř skupin – silné stránky, slabé stránky, příležitosti a ohrožení. Jednotlivé položky znázorňuje následující tabulka.

Tabulka č. 23: SWOT analýza společnosti Jamenská a.s. (Zdroj: Vlastní zpracování)

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> • Nové technologie a automatizace některých procesů v živočišné výrobě • Rozmanitost předmětu podnikání (rostlinná, živočišná, přidružená výroba, služby) • Originální výrobek – granulované seno bez příměsí • Zodpovědní vedoucí pracovníci • Osobní přístup k zákazníkům a zaměstnancům • Dlouhodobé smlouvy na odběr jakéhokoli množství mléka • Spolupráce s okolními zemědělskými podniky 	<ul style="list-style-type: none"> • Závislost výkupních cen na odběratelích (poptávka x nabídka) • Zadluženost podniku na 10 let • Nevýhodná geografická poloha – dovoz levnějších produktů z Polska • Rozpory mezi podřízenými pracovníky • Nevyužitá výrobní kapacita
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> • Rozšíření produkce granulovaného sena (zverimexy, zahraničí) • Nevyplněná kapacita nového kravína – možnost zvýšit počet dojných krav • Většinová majetková účast ve společnosti Agrosystém Mladkov - možnost inovace, snížení nákladů a zvýšení produktivity práce • Prázdná budova bývalého kravína 	<ul style="list-style-type: none"> • Změna preferencí v konzumaci masa a mléka (snížení výkupních cen) • Dovoz levnějších produktů ze zahraničí a kurzové znevýhodnění • Snížení podpory zemědělců ze strany státu • Růst ceny pohonných hmot, cen energií, změna úrokových sazeb • Změny legislativy • Počasí (zničení úrody)

5 Návrh na využití budovy bývalého kravína

Po dokončení rozsáhlého investičního projektu nového kravína v roce 2013, kdy všechny dojně krávy byly přesunuty ze dvou starých budov do jedné nové moderní budovy, vyvstala otázka, jak efektivně využít prázdné budovy starých stájí. Jedna z nich byla přestavěna na porodnu, pro druhou (vzdálenější) zatím firma nenalezla využití. V časovém horizontu jednoho roku má být využita jako přechodné umístění dobytka z Agrosystému Mladkov, kde se též plánuje rekonstrukce stávající staré stáje. Poté, v horizontu dvou let, zůstane budova prázdná a bude k dispozici pro další investiční záměry.

Při hledání nového využití se musí vzít v úvahu poloha objektu, základní požadavky vedení firmy a stavební provedení. Budova starého kravína se nachází v dolní části obce Jamné nad Orlicí v blízkosti rodinných domů, na pozemku, který nepatří společnosti Jamenská a.s. Z toho vyplývá, že projekt nesmí nijak obtěžovat ani omezovat obyvatele okolních domů. Společnost navíc chce zachovat starou budovu, která má nízké stropy, nelze ji proto využít jako sklad, a také nechce do budovy umístit žádný další skot. Firma se nebrání nezemědělskému využití budovy.

V posledních letech se stále zvyšuje zájem o králičí maso.⁴⁸ Lidé si chtějí zpestřit jídelníček o zdravější variantu masa a v případě domácích chovů králíků také ušetřit peníze. Mnozí jsou ochotni si připlatit za kvalitní maso z českých chovů, proto přichází v úvahu myšlenka prozkoumat možnost zavedení chovu králíků v prázdné budově bývalého kravína společnosti Jamenská a.s.

5.1 Poptávka po králičím mase

5.1.1 Definice konečného zákazníka

Potenciálním zákazníkem je každý člověk, který jí maso. Dále už pak záleží pouze na preferencích a finančních možnostech zákazníků. Králičí maso se považuje za jedno z nejzdravějších druhů masa, protože obsahuje nízký obsah tuku a je lehce stravitelné. Za jeho velkou nevýhodu se však považuje jeho vysoká cena v porovnání s ostatními druhy masa. Za stálého zákazníka se tedy dá považovat člověk, který je ochoten za

⁴⁸ Česká televize: *Králík se vrací do české kuchyně, zájem o něj vzrostl o třetinu* [online].

zdravé a chutné maso vynaložit větší objem peněz. Nejvíce takových lidí najdeme v Itálii, zde každý člověk zkonsumuje téměř pět kilogramů králíčího masa za rok. Naopak v ČR na jednoho člověka připadá pouze okolo půl druhého kilogramu králíčího masa na rok. Pro zvýšení podílu českých odběratelů by bylo nutno snížit prodejní cenu tohoto druhu masa. Převážnou většinu konečných zákazníků bude tedy nutno hledat v zahraničí.

5.1.2 Poptávka po králíčím mase v ČR

Poptávka po králíčím mase se v České republice od roku 2003 stále snižuje. Tento trend má na svědomí vysoká cena tohoto masa ve srovnání s ostatními druhy masa na našem trhu. V průběhu roku je nejvyšší poptávka po králíčím mase evidována v období Vánoc a Velikonoc. Vývoj spotřeby králíčího masa v posledních deseti letech znázorňuje tabulka č. 16 - Vývoj spotřeby masa v kg za rok na jednoho obyvatele ČR. Předpokládá se však, že jsou tyto údaje zkreslené a spotřeba tohoto druhu masa je mnohem vyšší, nejsou zde totiž zohledněny chovy králíků v domácnostech.

Rabbit a.s. Trhový Štěpánov, největší česká firma zabývající se chovem brojlerových králíků a následným zpracováním jejich masa, v roce 2011 porazila ve svých jatkách v Kasejovicích kolem 770 000 kusů králíků. Z tohoto množství v ČR vykoupila pouze asi 240 000 kusů králíků, zbytek pocházel ze zahraničí, konkrétně ze Slovenska a Polska. Při výkupu dává přednost králíkům z České republiky a Slovenska, až poté dobírá potřebné množství králíků v Polsku. S odbytem králíků v ČR tedy není problém, společnost Rabbit a.s. uzavírá s chovateli dlouhodobé smlouvy o odběru živých králíků. Záleží pouze na tom, zda jsou chovatelé ochotni přijmout vyšší výkupní ceny. Na rozdíl od jejich zahraničních kolegů totiž nedostanou od státu na chov králíků žádnou dotaci ani příspěvek, protože se v ČR králík nepovažuje za hospodářské zvíře.⁴⁹

5.1.3 Poptávka po králíčím mase ve světě

V současné době dochází k postupnému oživení trhu s králíčím masem v Belgii, Slovensku a Rusku, kde supermarkety navyšují poptávku po zmražených králících z východu Evropy.⁵⁰

⁴⁹ *Náš chov: Informační servis: Využití králíků má nový rozměr* [online].

⁵⁰ Jandajsek, Z. Tradiční seminář o chovu brojlerových králíků.

5.1.4 Možnosti odbytu králíků

Jak už bylo řečeno, chovatelé brojlerových králíků většinou odprodávají svá zvířata na specializované jatky s vybudovanými distribučními kanály a dál se o umístění králíčoho masa nemusejí zajímat.

Potom existuje možnost zřízení vlastních jatek a distribuce králíčoho masa konečným zákazníkům ve vlastní režii, to je však velice finančně náročné a většině menších chovatelů se to nevyplatí.

Lze také prodávat živé králíky přímo konečným spotřebitelům, kdy si kupující usmrtí králíka sám doma a následně si také jeho maso sám zpracuje. V tomto případě kupující získá králíčí maso levněji, protože neplatí za distribuci a zpracování. Prodávající má naopak možnost prodávat za cenu o něco vyšší, než mu nabízejí za hromadný odkup na jatkách. Takto odprodávat lze však jen malé procento zvířat, zbytek je nutno odprodat na již zmíněná jatka.

5.2 Nabídka králíčoho masa

5.2.1 Nabídka králíčoho masa v ČR

Podle evidence z roku 2012 je v České republice přibližně čtyřicet faremních chovů králíků. Konkrétně v ČR existuje:

- 5 chovů s více než 300 kusy chovných samic,
- 7 chovů v kategorii od 100 do 300 chovných samic,
- 13 farem vlastní méně než 100 samic,
- 15 chovů má do 50 kusů samic.

Přehled o vývoji stavů králíků ve faremních chovech v ČR podává následující tabulka:

Tabulka č. 24: Stavby králíků v ČR v tisících kusech (Zdroj: Ministerstvo zemědělství)

Druh chovu	Kategorie	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Faremní	Chov	42	39	35	34	32	26	25	23
	Výkrm	796	748	671	652	619	503	484	452
Malochovy	Chov	1 570	1 500	1 350	1 300	1 235	1 100	1 050	920
	Výkrm	9 529	9 105	8 195	7 891	7 496	6 677	6 373	5 900
Celkem		11 937	11 392	10 251	9 877	9 382	8 306	7 932	7 295

Z tabulky je patrné, že množství chovaných králíků v ČR stále klesá. Pokles má na svědomí nízká výkupní cena králíků a absence podpory chovu králíků ze strany státu. V roce 2008 a 2009 v Evropě prudce snížila cena králičího masa,⁵¹ což se podepsalo na poklesu počtu faremních chovů králíků v ČR. Snížení výkupní ceny živých králíků nerespektovalo zvyšující se ceny energií a krmiva, proto svou činnost omezila nebo skončila většina chovatelů králíků.

5.2.2 Nabídka králičího masa ve světě

I přes uvedené skutečnosti v současné době nabídka králičího masa v ČR zdaleka nepokryje poptávku. Důkazem toho je dovoz potřebného objemu živých králíků ze Slovenska a Polska, který čítá ročně několik stovek tisíc kusů brojlerových králíků. Jak už bylo řečeno, nevýhodou českých chovatelů oproti zahraničním je to, že čeští zemědělci nejsou státem při chovu králíků nijak podporováni. Jejich zisky z této činnosti bývají tedy mnohem nižší, než u jejich zahraničních kolegů. Za největšího producenta a zároveň konkurenta lze považovat Čínu, dále pak třeba Itálii a Venezuelu.

5.3 Postup realizace a investiční výdaje

V této části budou popsány a zalkulovány jednotlivé druhy výdajů, které bude nutno vynaložit na realizaci projektu.

5.3.1 Současný stav

Největší část nevyužitých budov tvoří v současné době stáj zařízená pro chov dojných krav, kdy zvířata byla uvázána ve dvou řadách čelem k oknům. Stájí vede středová chodba, kterou lemují oběhový pás na odklid trusu. Pod okny se nacházejí vyvýšené vybetonované žlaby na krmení, na nichž jsou umístěny napáječky a trubky určené pro odvod mléka do chladicí nádoby. Zbytek vnitřní části budovy je zařízen pro odchov telat a také je zde část určená zaměstnancům (šatna se sociálním zařízením, kuchyňka a další čtyři místnosti, které sloužily pro účely uskladnění mléka apod.). K budově dále patří stodola dosud využívaná pro skladování slámy a sena. Do budovy je zaveden plyn, elektřina i voda a počítat lze i s funkční jímkou. Pro přestavbu bude také nutné vzít v

⁵¹ Jandajsek, Z. Tradiční seminář o chovu brojlerových králíků.

úvahu 24 nosných sloupů umístěných ve dvou řadách po celé délce budovy. (Příloha č. 7: Výkres a rozměry budovy)

5.3.2 Úpravy vnitřní části budovy

V případě realizace projektu chovu králíků bude nutno srovnat vnitřní terén do jedné roviny, to znamená *vybourání vyvýšených žlabů s napáječkami a trubkami*. Poté bude nutno *zahladit bouráním poznamenané boční zdi a udělat novou podlahu*. Podlaha bude uzpůsobena konečnému rozestavení klecí, kdy pod každou řadou klecí bude fungovat automatické zařízení pro odklid trusu. Z důvodu zamezení úniku tepla budou také *zazděna všechna okna*.

Budovu bude nutno rozdělit zdí na dvě části. Důvodem je úspora za vytápění a osvětlení. Chovným samicím s mláďaty se totiž musí udržovat stálá teplota kolem 16 – 18° C a také je potřeba jim svítit, a to až 16 hodin denně. Králíkům ve výkrmu už není nutno topit ani svítit.

- První možností je rozdělit budovu na **část chovnou a část výkrmovou**, kdy chovné samice zůstávají po celou dobu v menší části budovy ve stejných klecích a mláďata jim jsou v určitém věku odebírána a přesouvána do části výkrmové.
- Jako druhá možnost se nabízí **system „Plná – prázdná“**. Tento system dělí halu na dvě stejně velké části, kdy v jedné části jsou králíci ve výkrmu a v druhé jsou samice s mláďaty. Po dosažení určitého věku mláďat jsou samice odebrány a přesunuty do druhé, v té době již vyklizené, poloviny haly, kde opět porodí nová mláďata. Tento proces se neustále opakuje.

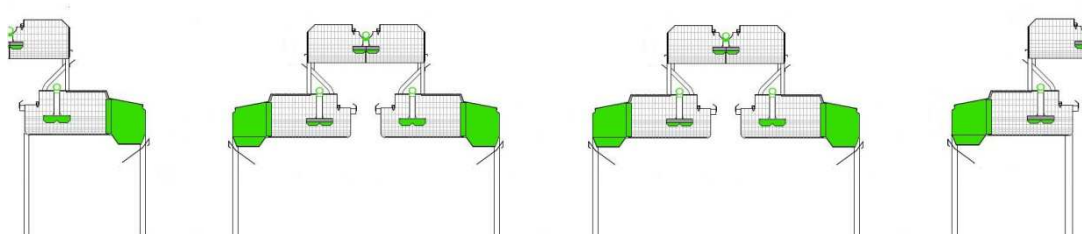
Náklady na úpravu vnitřní části budovy jsou odhadnuty na základě nákladů vynaložených Jamenskou a.s. na přestavbu obdobného objektu o podobných rozměrech, která proběhla v letech 2013 a 2014. Náklady na úpravy v této budově dle faktury od společnosti Vakstav, která přestavbu prováděla, činily 774 592 Kč bez DPH, tedy 937 256 Kč s DPH. Celková částka je součtem položek uvedených v následující tabulce:

Tabulka č. 25: Náklady na přestavbu budovy (Zdroj: Filip, V. *Interview.*)

Položka	Částka
Práce (bourání, betonování, práce s technikou)	573 973 Kč
Materiál (železo, beton, apod.)	363 283 Kč

5.3.3 Klece a další příslušenství pro chov

Vzhledem k velikosti haly a rozmístění nosných sloupů bude vhodné použít čtyři řady klecí po 23 modulech, kdy krajní moduly jsou poloviční. Celkem tedy bude rozmístěno 69 celých modulů o rozměrech 2,325 m x 1,9 m (Příloha č. 8 a 9 – Obrázky klece). Mezi jednotlivými řadami povedou uličky široké asi 1,2 m. Rozestavení klecí v hale zjednodušeně popisuje následující obrázek.⁵²



Obrázek č. 1: Rozestavení klecí v hale – pohled zepředu (Zdroj: *Meneghin: Gabbie* [online])

Co se týče klecové technologie a příslušenství, je vhodné porovnat cenu nové a použité technologie. Při nákupu starší technologie může chovatel na pořizovacích nákladech ušetřit nemalé množství finančních prostředků, avšak nemůže počítat s životností stejnou, jako je u zařízení nového. Pro kalkulaci byla zvolena klecová technologie italské firmy Meneghin, jež má tradici ve výrobě těchto produktů a ostatní výrobci klecí se ji snaží napodobovat.

Nová technologie

Pořízení nové technologie samozřejmě vyžaduje výrazně vyšší pořizovací náklady, avšak za tuto cenu výrobce nabízí až desetiletou záruční lhůtu a životnost kolem 50 let. Firma navíc poskytuje svým zákazníkům poradenství v oblasti chovu zvířat. Vybavení haly 69 celými novými moduly klecí s příslušenstvím vyjde asi na 1 386 000 Kč bez DPH,⁵³ tedy 1 677 060 Kč s DPH.

⁵² Janovec, L. *Interview.*

⁵³ Janovec, L. *E-mail.*

Starší použitá technologie

Cena použité technologie v závislosti na stáří a stavu tvoří 40 – 60 % ceny nové technologie. Životnost takové technologie se odvíjí od jejího stáří, technického stavu a péče o ni, ve většině případů lze počítat s životností minimálně 15 – 20 let. Vybavení pro uvedenou halu s 69 celými moduly by vyšlo při použití staršího zařízení zhruba na 693 000 Kč bez DPH, tedy na 838 530 Kč s DPH.

Obě uvedené kalkulované ceny zahrnují:

- klece,
- manuální krmení,
- automatický rozvod vody,
- kotítka,
- podélný odklíz trusu,
- ventilaci včetně regulace,
- dopravu.⁵⁴

5.3.4 Chovná zvířata

Jelikož si firma bude králíky na výkrm sama produkovat, je třeba nakoupit chovné samice. Nejčastěji se nakupují brojleroví králicí HY Plus od francouzské společnosti Grimaud Frères, která je největší genetickou firmou na světě. Stáří dodávaných chovných samic se pohybuje většinou v rozmezí 10 – 12 týdnů, někteří chovatelé si však objednávají letecky jednodenní chovné samice. Pro inseminaci se většinou využívá externích služeb. Všechny samice vždy dostanou předem dávku hormonů a inseminace pak může proběhnout u všech v jeden den.

Na základě velikosti budovy a kapacity klecí byl potřebný počet chovných samic vypočítán na 414 ks.⁵⁵ V praxi se obvykle pořizuje až o třetinu více chovných samic, než je ve skutečnosti potřeba (tzv. samice náhradní). Celkově bude tedy nutno nakoupit až 538 ks, kdy cena za kus se pohybuje kolem 635 Kč. Na nákup chovného materiálu tedy bude potřeba až 341 630 Kč s DPH.

⁵⁴ Janovec, L. *E-mail*.

⁵⁵ Janovec, L. *Interview*.

5.3.5 Dokumenty potřebné pro založení chovu brojlerových králíků

Pro založení stáda chovných králíků není potřeba žádných dokumentů, protože králík není v České republice považován za hospodářské zvíře.⁵⁶ Z toho důvodu zde není ani možnost zažádat o jakoukoli dotaci. Na tento účel se v ČR neposkytují. Jednotlivé kusy tedy není potřeba značit. Každý chovatel si vede evidenci a záznamy pouze pro vlastní potřebu.

5.3.6 Souhrn zřizovacích výdajů

Souhrn všech zřizovacích výdajů popisují následující dvě tabulky. První obsahuje celkové výdaje při zakoupení nového příslušenství a druhá výdaje při použití staršího chovného zařízení.

Tabulka č. 26: Zřizovací výdaje při zakoupení nového příslušenství (Zdroj: Vlastní zpracování)

Položka	Částka
Přestavba vnitřní části budovy	937 256 Kč
Nové klece s příslušenstvím	1 677 060 Kč
Chovná zvířata	341 630 Kč
Celkem s novým vybavením	2 955 946 Kč

Tabulka č. 27: Zřizovací výdaje při zakoupení použitého příslušenství (Zdroj: Vlastní zpracování)

Položka	Částka
Přestavba vnitřní části budovy	937 256 Kč
Použité klece s příslušenstvím	838 530 Kč
Chovná zvířata	341 630 Kč
Celkem s použitým vybavením	2 117 416 Kč

5.4 Očekávané roční tržby

Při výpočtu očekávaných ročních tržeb se musí brát v úvahu počet králíků prodaných v jednom turnusu, výkupní cena za jednoho králíka a také počet turnusů za rok.

5.4.1 Počet králíků na jeden turnus

Množství králíků prodaných v jednom turnusu se odvíjí od celkového počtu králíků a průměrném počtu narozených mláďat na jednu králici. Optimální počet mláďat u jedné

⁵⁶ Stoklasa, M. *Interview*.

samice je stanoven na 8 ks \pm 2 ks. Při chovu králíků se však musí počítat s velkými ztrátami, v průměru desetiprocentními, někdy dokonce až dvacetiprocentními.⁵⁷ Při výše zmíněném počtu 414 ks králic můžeme tedy počítat se třemi variantami:

- **Optimistická varianta** předpokládá nulový úhyn vykrmovaných králíků. Pokud se tedy každé králici narodí v průměru osm mláďat, v jednom turnusu se prodá celkem 3 312 ks zvířat.
- **Pesimistická varianta** počítá s dvacetiprocentním úhynem mláďat za dobu od narození do konce výkrmu. V tomto případě by jeden turnus čítal celkem 2 650 ks králíků.
- **Realistická varianta** bere v úvahu průměrný desetiprocentní úhyn. Nejpravděpodobnější počet prodaných králíků v jednom turnusu je tedy 2 981 ks.

5.4.2 Výkupní cena králíka

Výkupní cena jednoho králíka se vypočítá vynásobením jeho váhy se smluvní výkupní cenou stanovenou na jeden kilogram živé váhy. Průměrná váha vykupovaných králíků je stanovena na 2,6 až 2,8 kg. V současné době se průměrná cena za jeden kilogram živé hmotnosti králíka pohybuje kolem 46,50 Kč.⁵⁸ Při průměrné hmotnosti 2,7 kg se tedy jeden živý králík vykupuje za 125,55 Kč.

5.4.3 Počet turnusů za rok

Pro stanovení počtu turnusů za rok se používá inseminační cyklus, kterým se dělí celkový počet dní v roce. Nejčastěji tento cyklus čítá 49 dní, tedy 7 týdnů.⁵⁹ Počet turnusů tedy vychází asi na sedm za rok. V prvním roce se však musí počítat s tím, že první prodej se uskuteční nejdříve po půl roce od naskladnění chovných samic. To znamená, že v prvním roce je nutno počítat pouze s pěti turnusy.

5.4.4 Výpočet celkových ročních tržeb

Částka celkových ročních tržeb se získá vynásobením počtu králíků v jednom turnusu, výkupní ceny za 1 kg živé váhy, průměrnou prodejní váhou a počtem turnusů.

⁵⁷ Skřivan, M., Tůmová, E., Skřivanová V. Chov králíků a kožešinových zvířat, str. 28, 70

⁵⁸ Janovec, L. *E-mail*.

⁵⁹ Bartoš, J. *Interview*.

Porovnání celkových výnosů při variantě optimistické, pesimistické a realistické znázorňuje následující tabulka.

Tabulka č. 28: Celkové roční tržby (Zdroj: Vlastní zpracování)

	Optimistická varianta		Pesimistická varianta		Realistická varianta	
	1. rok	Ostatní roky	1. rok	Ostatní roky	1. rok	Ostatní roky
Počet králíků v jednom turnusu	3 312 ks	3 312 ks	2 650 ks	2 650 ks	2 981 ks	2 981 ks
Výkupní cena za 1 kg	46,50 Kč	46,50 Kč	46,50 Kč	46,50 Kč	46,50 Kč	46,50 Kč
Průměrná prodejní váha	2,7 kg	2,7 kg	2,7 kg	2,7 kg	2,7 kg	2,7 kg
Počet turnusů	5	7	5	7	5	7
Celkové tržby v Kč	2 079 108	2 910 751	1 663 538	2 328 953	1 871 323	2 619 852

5.5 Očekávané náklady na roční provoz

Pro zjištění očekávaného zisku je třeba kromě očekávaných ročních tržeb vyčíslit také předpokládané roční náklady na provoz.

5.5.1 Mzdové náklady

Vzhledem k vysokému stupni automatizace chovné technologie bude potřeba pro celý chov zaměstnat pouze jednoho člověka. Aby mohl být zaměstnaný na plný úvazek, zbytek času (asi ¼), kdy nebude pracovat v chovu králíků, bude vypomáhat při jiných činnostech živočišné výroby. V rámci chovu králíků bude jeho pracovní náplní například každodenní kontrola zdravotního stavu zvířat, krmení a chovatelská činnost. Fixní měsíční hrubá mzda pracovníka byla stanovena na 16 000 Kč.⁶⁰ Měsíční náklady na sociální a zdravotní pojištění placené zaměstnavatelem (34 %) budou 5 440 Kč. Roční mzdové náklady na tohoto pracovníka celkově činí 257 280 Kč. Roční náklady spadající do nákladů chovu králíků (asi ¾) jsou tedy 192 960 Kč. Je však nutno počítat i s náklady na náhradního pracovníka v době nemoci a dovolené (asi 35 dní ≈ 10 %), tedy 19 296 Kč. Roční mzdové náklady na pracovníka chovu jsou celkem 212 256 Kč.

⁶⁰ Filip, V. *Interview*.

5.5.2 Náklady na krmivo

Chovné samice

U chovných samic se udává spotřeba 70 – 80 kg krmné směsi za rok.⁶¹ Při průměrné spotřebě 75 kg/ks a při počtu samic 538 ks bude celková roční spotřeba krmiva pro všechny samice asi 40 350 kg. Roční náklady na krmivo pro tyto samice při ceně 6,50 Kč/kg⁶² budou tedy 262 275 Kč.

Králíci ve výkrmu

U klasického intenzivního výkrmu králíček do 80 – 90 dnů věku, kdy dosáhnou hmotnosti 2,5 – 3 kg, se průměrná spotřeba krmiva na jeden kg přírůstků udává na 3,2 – 3,5 kg. Při použití horní hranice 3,5 kg krmiva na 1 kg přírůstku se cena za krmivo u králíků ve výkrmu bude vyvíjet dle optimistické, pesimistické a realistické situace takto:

Tabulka č. 29: Náklady na krmivo u králíků ve výkrmu (Zdroj: Vlastní zpracování)

	Optimistická varianta		Pesimistická varianta		Realistická varianta	
	1. rok	Ostatní roky	1. rok	Ostatní roky	1. rok	Ostatní roky
Počet králíků v jednom turnusu	3 312 ks	3 312 ks	2 650 ks	2 650 ks	2 981 ks	2 981 ks
Průměrná prodejní váha	2,7 kg	2,7 kg	2,7 kg	2,7 kg	2,7 kg	2,7 kg
Spotřeba krmiva na 1 kg přírůstku	3,5 kg	3,5 kg	3,5 kg	3,5 kg	3,5 kg	3,5 kg
Počet turnusů	5	7	5	7	5	7
Cena krmiva za kg	6,50 Kč	6,50 Kč	6,50 Kč	6,50 Kč	6,50 Kč	6,50 Kč
Náklady na krmivo v Kč	1 017 198	1 424 077	813 881	1 139 434	915 540	1 281 755

Tabulka č. 30: Celkové náklady na krmivo v Kč (Zdroj: Vlastní zpracování)

Krmivo pro:	Optimistická varianta		Pesimistická varianta		Realistická varianta	
	1. rok	Ostatní roky	1. rok	Ostatní roky	1. rok	Ostatní roky
Králíci ve výkrmu	1 017 198	1 424 077	813 881	1 139 434	915 540	1 281 755
Chovné samice	262 275	262 275	262 275	262 275	262 275	262 275
Celkové náklady	1 279 473	1 686 352	1 076 156	1 401 709	1 177 815	1 544 030

⁶¹ Skřivan, M., Tůmová, E., Skřivanová V. Chov králíků a kožešinových zvířat, str. 84

⁶² Janovec, L. *E-mail*.

5.5.3 Očkování a léčiva

Aby se zabránilo vzniku zvýšených ztrát z úhynu, je třeba zvířata preventivně očkovat proti králíčímu moru a myxomatóze. Očkování proti oběma nemocem se provádí současně a stojí 10 Kč⁶³ pro jednoho králíka. Dále by se králíkům měly podávat antikokcidika, která jsou v dnešní době běžně obsaženy v krmných směsích.

Tabulka č. 31: Náklady na očkování v Kč (Zdroj: Vlastní zpracování)

Očkování pro:	Optimistická varianta		Pesimistická varianta		Realistická varianta	
	1. rok	Ostatní roky	1. rok	Ostatní roky	1. rok	Ostatní roky
Králíci ve výkrmu	165 600	231 840	132 500	185 500	149 050	208 670
Chovné samice	5 380	5 380	5 380	5 380	5 380	5 380
Celkové náklady	170 980	237 220	137 880	190 880	154 430	214 050

5.5.4 Inseminace a hormony

Aby inseminace mohla proběhnout u všech samic zároveň, musí se jim 38 - 48 hodin před inseminací injekčně podat hormon sérový gonadotropin, který vyvolá plnohodnotnou říji. Úspěšnost umělé inseminace se pohybuje mezi 85 – 90 %, ⁶⁴ při výpočtu potřebných dávek pro inseminaci se tedy musí připočítat asi 15% rezerva.

Jedna dávka sergonu (35 m.j.)⁶⁵ vyjde při ceně 1370 Kč⁶⁶ za 5000 m.j. asi na 9,6 Kč, roční spotřeba pro 414 ks samic tedy bude stát 31 994 Kč (22 853 Kč v prvním roce). Inseminace jedné králice stojí kolem 18 Kč.⁶⁷ Při inseminačním cyklu 49 dní vyjde roční inseminace na 59 989 Kč (42 849 Kč v prvním roce). Celkové roční náklady na sergon a inseminaci čítají 91 983 Kč (65 702 Kč v prvním roce).

5.5.5 Výměna chovných samic

Ve velkochovech na jednu králici připadá za rok asi sedm vrhů mláďat. V těchto podmínkách se proto musí chovné samice často měnit, v praxi to je v průměru jednou do roka. Není vhodné kompletně měnit celý chovný materiál najednou, doporučuje se

⁶³ Mikula, Z. *Interview*.

⁶⁴ Skřivan, M., Tůmová, E., Skřivanová V. Chov králíků a kožešinových zvířat, str. 33

⁶⁵ Bartoš, J. *Interview*.

⁶⁶ Mikula, Z. *Interview*.

⁶⁷ Janovec, L. *E-mail*.

při každém turnusu vyměnit asi 13,5 % chovných samic. Z celkového množství těchto samic se nakupuje ročně asi 10 % rodičovských generací (původní z Francie), zbytek nových samic si chovatel může vyprodukovat sám, a to křížením rodičovských P generací nebo P generací s F1 generací.

- Náklady na obnovu 10 % samic z Francie tedy činí při ceně 635 Kč s DPH asi 26 670 Kč.
- Náklady na obnovu 90 % samic vlastní produkcí jsou vyčísleny cenou inseminační dávky. To znamená asi za 50 inseminačních dávek s hormony, což je 1 380 Kč.

5.5.6 Energie, vytápění, voda

Roční náklady na energii jsou odhadnuty podle nákladů v budově se srovnatelnou spotřebou energie - na svícení, ohřev vody a odkliz trusu (budova pro chov prasat), a to na 84 700 Kč.⁶⁸ Část budovy s chovnými samicemi bude vytápěna plynem. Nákladová spotřeba plynu je přirovnána ke spotřebě ve firemní prodejně, ve které roční náklady činí asi 25 000 Kč.⁶⁹ Spotřeba vody pro chov králíků vzhledem ke spotřebě vody v celém podniku je odhadnuta zhruba na 15 000 Kč ročně.⁷⁰

5.5.7 Dezinfekce

Pro zdraví králíků je velice důležitá dezinfekce klecí a příslušenství. Za nejefektivnější se považuje dezinfekce za nepřítomnosti zvířat, kdy se mohou použít účinnější dezinfekční prostředky. Při dezinfekci za přítomnosti zvířat se musí dbát na použití prostředků nepoškozujících jejich zdraví. Pro dezinfekci klecí se často používá dezinfekce plamenem. Tento způsob je vhodný i pro odstranění chlupů z klecí. Po umytí klece se doporučuje povrch postříkat například dezinfekčním přípravkem Virocid, jehož 20 kg balení stojí asi 7 500 Kč.⁷¹ Velmi šetrný ke zvířatům je dezinfekční prostředek Chirox, který je vhodný pro ošetření všech pomůcek a zařízení v přítomnosti zvířat. Jeho 3 kg balení se prodává za cenu kolem 1 700 Kč.⁷² Odhadované náklady na roční spotřebu dezinfekčních přípravků jsou asi 15 000 Kč.

⁶⁸ Jamenská a.s. *Faktura ČEZ za rok 2012*.

⁶⁹ Filip, V. *Interview*.

⁷⁰ Totéž

⁷¹ *Vebor: Sanitace stájových prostor a zařízení: Ceník* [online].

⁷² *Můj chov.cz: Dezinfekce a biocidy: Chirox* [online].

5.5.8 Fixní náklady

Fixní náklady (např. náklady na opravy a údržbu, administrativu, telefon, bankovní poplatky) jsou stanoveny přírážkou 50 % z přímých mzdových nákladů, a to na částku 106 128 Kč.

5.5.9 Odpisy

Pro zjednodušení budou roční odpisy jednotlivých položek investičních výdajů vypočteny pomocí manažerských odpisů, tedy podle životnosti. Pro snazší porovnání výhodnosti nové a použité klecové technologie bude doba životnosti přepočítána na stejný časový interval, tedy 51 let.

$$\text{Roční odpis} = \text{pořizovací cena} / \text{životnost}$$

Vnitřní úpravy budovy 937 256 Kč / 51 let = 18 378 Kč

Nové klece a příslušenství 1 397 550 Kč / 51 let = 27 403 Kč

Použité klece a příslušenství (3 x 838 530 Kč) / 51 let = 49 325 Kč

(životnost průměrně 17 let → pro porovnání s novým příslušenstvím převedeno na: 3 x 17 let = 51 let)

Chovná zvířata 341 630 Kč / 1 rok = 341 630 Kč

Náklady na chovná zvířata v dalších letech nepřesáhnou částku 40 000 Kč, proto nebude s odpisy dále počítáno.

5.5.10 Výpočet celkových ročních nákladů

Pro přehlednost a výpočet celkové roční částky nákladů (při koupi nové i použité klecové technologie) jsou všechny výše uvedené roční náklady, v členění podle jednotlivých variant a let, shrnuty do následující tabulky.

Tabulka č. 32: Celkové roční náklady v Kč (Zdroj: Vlastní zpracování)

	Optimistická varianta		Pesimistická varianta		Realistická varianta	
	1. rok	Ostatní roky	1. rok	Ostatní roky	1. rok	Ostatní roky
Mzdové náklady	212 256	212 256	212 256	212 256	212 256	212 256
Náklady na krmivo	1 279 473	1 686 352	1 076 156	1 401 709	1 177 815	1 544 030
Očkování a léčiva	170 980	237 220	137 880	190 880	154 430	214 050
Inseminace a hormony	65 702	91 983	65 702	91 983	65 702	91 983
Výměna chovných samic	0	28 050	0	28 050	0	28 050
Energie, vytápění, voda	124 700	124 700	124 700	124 700	124 700	124 700
Dezinfekce	15 000	15 000	15 000	15 000	15 000	15 000
Fixní náklady	106 128	106 128	106 128	106 128	106 128	106 128
Odpisy s novou technologií	387 411	45 781	387 411	45 781	387 411	45 781
Odpisy s použitou technologií	409 333	67 703	409 333	67 703	409 333	67 703
Celkové roční náklady s novou technologií	2 361 650	2 547 470	2 125 233	2 216 487	2 243 442	2 381 978
Celkové roční náklady s použitou technologií	2 383 572	2 569 392	2 147 155	2 238 409	2 265 364	2 403 900

5.6 Očekávaný výsledek hospodaření

Po odečtení celkových ročních nákladů od očekávaných ročních tržeb vznikne přehled o předpokládaném zisku/ztrátě.

Tabulka č. 33: Provozní výsledek hospodaření v Kč za projekt (Zdroj: Vlastní zpracování)

	Optimistická varianta		Pesimistická varianta		Realistická varianta	
	1. rok	Ostatní roky	1. rok	Ostatní roky	1. rok	Ostatní roky
Celkové roční tržby	2 079 108	2 910 751	1 663 538	2 328 953	1 871 323	2 619 852
Cel. roč. náklady s novou technologií	2 361 650	2 547 470	2 125 233	2 216 487	2 243 442	2 381 978
Cel. roč. náklady s použitou technol.	2 383 572	2 569 392	2 147 155	2 238 409	2 265 364	2 403 900
PVH nová technologie	- 282 542	363 281	- 461 696	112 466	- 372 119	237 873
PVH použitá technologie	- 304 464	341 359	- 483 618	90 544	- 394 041	215 951

5.7 Vyhodnocení

5.7.1 Určení diskontní sazby

Výše diskontní sazby bude určena na základě vážených průměrných nákladů kapitálu (WACC).

1. Náklady na vlastní kapitál

Náklady na vlastní kapitál budou určeny třemi způsoby, a to na základě postupu zveřejněného Ministerstvem průmyslu a obchodu (dále jen MPO), průměrnou hodnotou rentability vlastního kapitálu (ROE) pro odvětví a geometrickým průměrem hodnot rentability vlastního kapitálu pro daný podnik za posledních pět let.

- Po zadání podnikových dat (Příloha č. 10) do benchmarkingového diagnostického systému finančních indikátorů INFA na stránkách MPO vyšly náklady vlastního kapitálu r_e za rok 2012 na **11,15 %**. Bezriziková výnosová míra a dílčí složky rizikové přírážky za rok 2012 pak byly určeny dle metodiky MPO následovně:
 - bezriziková výnosová míra r_f na **2,31 %**
(= výnos desetiletých státních dluhopisů),
 - přírážka za velikost podniku r_{LA} na **5 %**
(pro výši úplatných zdrojů [tj. vlastní kapitál + bankovní úvěry + dluhopisy] ≤ 100 mil. Kč stanoveno r_{LA} na 5 %),
 - přírážka za podnikatelské riziko r_{POD} na **2,03 %**
(pro $[\frac{EBIT}{Aktiva} = 3,41 \text{ %}] > [\frac{\text{Úplatné zdroje}}{Aktiva} \times \text{úroková míra} = 2,4 \text{ %}]$ je r_{POD} minimální hodnotou pro odvětví, a to 2,03%),
 - přírážka za finanční stabilitu $r_{FINSTAB}$ na **0 %**
(stanoveno pro likviditu 3. stupně 5,8 $\geq 2,5$ na 0 %),
 - přírážka za finanční strukturu $r_{FINSTRU}$ na **1,81 %**
(= $r_e - r_f - r_{LA} - r_{POD} - r_{FINSTAB}$).⁷³
- Průměrná hodnota rentability vlastního kapitálu pro odvětví zemědělství, lesnictví a rybářství pro rok 2012 byla dle MPO **5,25 %**.

⁷³ Ministerstvo průmyslu a obchodu: Ministr a ministerstvo: Analytické materiály a statistiky: Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2012: pdf soubor. [online].

- Geometrický průměr hodnot rentability vlastního kapitálu pro Jamenskou a.s. za roky 2008 – 2012 vychází na **4,1 %**.

Po vzájemném porovnání těchto tří hodnot r_e a přihlédnutí k podobnosti průměrné hodnoty ROE v odvětví a geometrického průměru hodnot ROE pro podnik za posledních pět let bude pro další výpočty použita hodnota průměrného ROE pro odvětví, tedy $r_e = 5,25 \%$.

Celkový objem **vlastního kapitálu** v roce 2012 byl **51 370 000 Kč**.

2. Náklady na cizí kapitál

Při výpočtu nákladů na cizí kapitál se počítá pouze s úročeným cizím kapitálem, tedy převážně s půjčkami a bankovními úvěry. Z těchto položek se náklady cizího kapitálu vypočítají váženým průměrem.

Tabulka č. 34: Stav úročených cizích zdrojů k 31.12.2012 (Zdroj: Výroční zpráva 2012)

Bankovní úvěr:	Částka	Úroková sazba
Odchovna	3 999 000 Kč	2,75 %
Traktor	310 000 Kč	8 %
Mlátička	1 778 000 Kč	5 %
Stáj	6 549 000 Kč	2,57 %
Celkem	12 636 000 Kč	

Vážený průměr nákladů cizího kapitálu tedy vychází na **3,1 %**.

3. Podniková efektivní sazba daně z příjmu

Při výpočtech bude brána v úvahu stálá míra zdanění. Pro výpočty, kde se počítá se sazbou daně (ale nikoli s daňovým základem), bude použit geometrický průměr efektivních sazeb daní z příjmu z let 2008 – 2012. Efektivní sazba daně v jednotlivých letech se vypočítá jako podíl daně z příjmů a provozního výsledku hospodaření. Geometrický průměr těchto hodnot je **17,73 %**.

4. Vážené průměrné kapitálové náklady firmy

$$WACC = 5,25 \% \times \frac{51\,370\,000}{64\,006\,000} + (1 - 0,1773) \times 3,1 \% \times \frac{12\,636\,000}{64\,006\,000} = \underline{\underline{4,72 \%}}$$

Vážené průměrné náklady kapitálu jsou tedy **4,72 %**. (Hodnota WACC za rok 2012 pro odvětví Zemědělství, lesnictví a rybářství byla 5,23 %).⁷⁴ Jelikož se rizikovost projektu podobá rizikovosti podnikání celé firmy a projekt zásadně neovlivňuje poměr cizího a vlastního kapitálu, lze tuto hodnotu považovat za diskontní sazbu projektu.

5.7.2 Čistá současná hodnota

Pro zjištění, zda by navrhovaný projekt navýšil hodnotu podniku, je třeba spočítat ČSH pro všechny zmíněné varianty. Nejdříve se stanoví provozní cash flow (dále jen CF) z investice v jednotlivých letech pro všechny varianty:

Tabulka č. 35: Provozní CF z investice v Kč⁷⁵ (Zdroj: Vlastní zpracování)

	Optimistická varianta		Pesimistická varianta		Realistická varianta	
	1. rok	Ostatní roky	1. rok	Ostatní roky	1. rok	Ostatní roky
Provozní CF nové klece	154 964	344 652	7 574	138 307	81 269	241 479
Provozní CF použité klece	158 850	348 539	11 461	142 193	85 156	245 366

Dále jsou pro výpočet důležité kapitálové výdaje. Jak už bylo řečeno, v případě použité klecové technologie bylo nutno délku životnosti přepočítat na srovnatelnou s novou klecovou technologií, tedy na 51 let. To znamená nákup starších klecí s životností 17 let třikrát → 1., 18. a 35. rok).

Tabulka č. 36: Kapitálové výdaje investice v Kč (Zdroj: Vlastní zpracování)

	1. rok	18. a 35. rok
Kapitálový výdaj nové klece	2 676 436	0
Kapitálový výdaj použité klece	2 117 416	838 530

Z těchto hodnot diskontováním a následným odečtením kapitálového výdaje se získá ČSH pro jednotlivé varianty.

Tabulka č. 37: Hodnoty čisté současné hodnoty (Zdroj: Vlastní zpracování, Příloha č. 11)

	Optimistická varianta		Pesimistická varianta		Realistická varianta	
Nové klece	3 749 467 Kč	ČSH > 0	-149 906 Kč	ČSH < 0	1 799 771 Kč	ČSH > 0
Použité klece	2 705 940 Kč	ČSH > 0	-1 193 450 Kč	ČSH < 0	756 245 Kč	ČSH > 0

⁷⁴ Ministerstvo průmyslu a obchodu: Analytické materiály a statistiky: Finanční analýza podnikové sféry [online].

⁷⁵ Provozní CF = (Tržby – Náklady) * 0,8227 + odpisy

V případě optimistické a realistické varianty vychází ČSH v kladných číslech, proto se investovat vyplatí. Za předpokladu pesimistické varianty však ČSH nabývá záporných hodnot, v tomto případě by se tedy investovat nevyplatilo. Z hlediska ČSH se firmě vyplatí investovat do nové i použité klecové technologie. Nová technologie však navyšuje hodnotu podniku více a navíc se na ni vztahuje záruční lhůta a případný servis.

5.7.3 Doba návratnosti (splacení)

Období, ve kterých se kumulované předpokládané peněžní toky vyrovnají očekávaným počátečním kapitálovým výdajům, jsou pro jednotlivé varianty uvedeny v tabulce:

Tabulka č. 38: Doba návratnosti (Zdroj: Vlastní zpracování, Příloha č. 11)

Použitá klecová technologie			Nová klecová technologie		
Optimistická	Pesimistická	Realistická	Optimistická	Pesimistická	Realistická
9. rok	x	13. rok	11. rok	x	18. rok

V případě pesimistických variant se CF z investice v průběhu sledovaného období nevyrovná počátečním kapitálovým výdajům. Z hlediska doby návratnosti je výhodnější investovat do použité klecové technologie, protože se dříve vrátí počáteční kapitálové výdaje. Musí se však vzít v úvahu i fakt, že v případě použité klecové technologie se bude kapitálový výdaj opakovat ještě v 18. a 35. roce životnosti.

5.7.4 Výhody a nevýhody projektu pro podnik

Tabulka č. 39: Výhody a nevýhody investice pro Jamenskou a.s. (Zdroj: Vlastní zpracování)

Výhody	Nevýhody
Relativně nízké zřizovací výdaje a rychlá návratnost	Nezkušenost firmy s chovem malých zvířat
Zvýšení diverzifikace "portfolia" zvířat	Malý zisk na jeden kus
Rychlá a snadná reprodukce a výkrm	Nemožnost získání dotací
Smluvní odběr zvířat	Náročnost na hygienu
Možnost prodeje místním obyvatelům (vesnice - kladný vztah ke králičímu masu)	Častá výměna chovných samic
Vysoká míra automatizace (nenáročnost na pracovní sílu)	Náročnost umělé inseminace a chovatelské činnosti
Absence výrazného zápachu a hluku	Náchylnost k nemocem a vysoké procento úhynu (toto riziko zohledněno v pesimistické variantě výpočtů)
Zkušenosti odborníci a výrobce krmiva v blízkosti	

Výsledky posuzování možnosti investice vypovídají o realizovatelnosti analyzovaného investičního projektu.

Při volbě mezi novou a použitou klecovou technologií bude záležet na tom, zda společnost Jamenská a.s. bude preferovat vyšší ČSH při pořízení nových klecí nebo kratší dobu návratnosti u použitých klecí s tím, že investici do klecí bude muset v 18. a 35. roce opakovat. V úvahu je nutné vzít i riziko uskutečnění pesimistické varianty projektu, kdy by se podniku vložený kapitál ve sledovaném období nevrátil a projekt by snížil hodnotu podniku.

6 Závěr

Hlavní (praktická) část práce se zabývala analýzou současného stavu společnosti Jamenská a.s., na jejímž základě a na základě teoretických východisek byl pak navrhnut projekt na využití budovy bývalé stáje pro dobytek. Konkrétně se projekt týkal zavedení chovu králíků v této budově.

V rámci návrhu projektu bylo zpracováno:

- poptávka a nabídka po králíčím mase v ČR i ve světě,
- postup realizace projektu včetně stanovení očekávaných investičních výdajů ve dvou variantách (při zakoupení nové a použité klecové technologie),
- odhad ročních nákladů, tržeb a hospodářského výsledku ve třech variantách (optimistické, pesimistické a realistické – dle procenta úhynů),
- vyhodnocení a posouzení jednotlivých variant projektu zahrnující
 - čistou současnou hodnotu,
 - dobu návratnosti,
 - výhody a nevýhody realizace projektu pro společnost.

Výsledky zhodnocení vypovídají o realizovatelnosti uvedeného projektu v případě optimistické a realistické varianty tržeb. Existuje zde však i riziko uskutečnění pesimistické varianty, kdy ČSH vychází v záporných číslech (a snižuje tedy hodnotu podniku) a kdy investovaný kapitál se ve sledovaném časovém intervalu společnosti nevrátí.

Práce byla zpracována za zjednodušených předpokladů a neměnných faktorů, což znamená, že nebylo zohledněno riziko změny úrokových sazeb, inflace, cen (krmiva, léčiv, králíčího masa atd.), poptávky a podobně.

Cílem této diplomové práce bylo provedení analýzy hospodaření zemědělského podniku Jamenská a.s. a vytvoření a posouzení návrhu projektu na využití budovy bývalé stáje pro dojně krávy v Jamném nad Orlicí. Cíl byl splněn.

7 Zdroje

7.1 Literární zdroje

- (1) FOTR, J., SOUČEK, I. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2005, 356 s. ISBN 80-247-0939-2.
- (2) FOTR, J. a I. SOUČEK. *Investiční rozhodování a řízení projektů: Jak připravovat, financovat a hodnotit projekty, řídit jejich riziko a vytvářet portfolio projektů*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2011, 408 s. ISBN 978-80-247-3293-0.
- (3) FOTR, J., VACÍK, E., SOUČEK, I., ŠPAČEK, M., HÁJEK, S. *Tvorba strategie a strategické plánování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2012, 381 s. ISBN 978-80-247-3985-4.
- (4) KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. *Finanční analýza: krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005, xiii, 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- (5) KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 2. přeprac. a rozš. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007, xl, 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
- (6) KNÁPKOVÁ, A., PAVELKOVÁ, D. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2010, 205 s. ISBN 978-80-247-3349-4.
- (7) REŽŇÁKOVÁ, M. *Efektivní financování rozvoje podnikání*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2012, 142 s. ISBN 978-80-247-1835-4.
- (8) SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera: Finanční analýza v řízení firmy*. 2. dopl. vyd. Praha: Computer Press, 2001, ix, 220 s. ISBN 80-7226-562-8.
- (9) SCHOLLEOVÁ, H. *Ekonomické a finanční řízení pro neekonomy*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a. s., 2008. 256 s. ISBN 978-80-247-2424-9.
- (10) SCHOLLEOVÁ, H. *Investiční controlling: Jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2009, 285 s. ISBN 978-80-247-2952-7.
- (11) SKŘIVAN, M., TŮMOVÁ, E. a SKŘIVANOVÁ, V. ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE. *Chov králíků a kožešinových zvířat*. 3. vyd. Praha: Powerprint s.r.o., 2008, 248 s. ISBN 978-80-213-0955-5.
- (12) VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 3. přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2010, 465 s. ISBN 978-80-86929-71-2.
- (13) WÖHE, G., KISLINGEROVÁ, E. *Úvod do podnikového hospodářství*. 2. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007, xxix, 928 s. ISBN 978-80-7179-897-2.

(14) *Zemědělský týdeník*. 2014, XVII., č. 3

7.2 Internetové zdroje

- (15) *Česká televize: Králík se vrací do české kuchyně, zájem o něj vzrostl o třetinu* [online]. 2013 [cit. 2014-05-06]. Dostupné z: <<http://www.ceskatelevize.cz/zpravodajstvi-brno/zpravy/222630-kralik-se-vraci-do-ceske-kuchyne-zajem-o-nej-vzrostl-o-tretinu/>>
- (16) *Český statistický úřad* [online]. [cit. 2013-10-18]. Dostupné z: <<http://www.czso.cz>>
- (17) *ČSSD: Aktuálně: Právě teď: Vláda projedná navýšení peněz na zemědělské dotace* [online]. 2013 [cit. 2013-11-15]. Dostupné z: <<http://www.cssd.cz/aktualne/prave-ted/vlada-projedna-navyseni-penez-na-zemedelske-dotace/>>
- (18) *Eagri.cz: Portál farmáře: Evidence zemědělských podnikatelů: Statistiky* [online]. [cit. 2013-10-18]. Dostupné z: <<http://eagri.cz/public/web/mze/farmar/EZP/statistiky/>>
- (19) *IDNES.cz: Ekonomika. Levnější cukr, mléko a více českých potravin, tak vidí zemědělství Veleba* [online]. 2013 [cit. 2014-01-21]. Dostupné z: <http://ekonomika.idnes.cz/rozhovor-s-janem-velebou-0xs-/ekonomika.aspx?c=A131204_153323_ekonomika_fih>
- (20) *IHNED.CZ: Silová elektřina bude od ledna o 15 procent levnější, slibuje ČEZ*. [online]. [cit. 2013-10-21]. Dostupné z: <<http://byznys.ihned.cz/c1-60763040-cez-silova-elektrina-o-15-procent-levnejsi>>
- (21) *Jamenská a.s.: O společnosti* [online]. [cit. 2013-10-01]. Dostupné z: <<http://jamenska.cz/>>
- (22) *Kurzy.cz: Premiér: Elektřina bude levnější pro domácnosti i podniky*. [online]. [cit. 2013-10-21]. Dostupné z: <<http://zpravy.kurzy.cz/355917-premier-elektrina-bude-levnejsi-pro-domacnosti-i-podniky/>>
- (23) *Meneghin: Gabbie* [online]. [cit. 2014-05-06]. Dostupné z: <www.meneghin.it>
- (24) *Ministerstvo financí ČR: Stabilizační opatření 2012 - 2014*. [online]. [cit. 2013-10-21]. Dostupné z: <<http://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2012/2012-04-11-tiskova-zprava-5122-5122>>

- (25) *Ministerstvo průmyslu a obchodu: Ministr a ministerstvo: Analytické materiály a statistiky: Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví za rok 2012: pdf soubor.* [online]. 2013 [cit. 2014-04-01]. Dostupné z: <<http://www.mpo.cz/dokument141226.html>>
- (26) *Ministerstvo zemědělství: eAGRI: Zahraníční vztahy: Vznik, vývoj a reformy Společné zemědělské politiky.* [online]. [cit. 2013-10-22]. Dostupné z: <<http://eagri.cz/public/web/mze/ministerstvo-zemedelstvi/zahranicni-vztahy/cr-a-evropska-unie/spolecna-zemedelska-politika/vznik-vyvoj-a-reformy-spolecne/>>
- (27) *Ministerstvo zemědělství: EAGRI: Zemědělství: Publikace a dokumenty: Publikace Zemědělství 2012* [online]. 2013 [cit. 2013-10-31]. Dostupné z: <http://eagri.cz/public/web/file/270631/Zemedelstvi_2012_small.pdf>
- (28) *Můj chov.cz: Dezinfekce a biocidy: Chirox* [online]. 2011 [cit. 2014-01-28]. Dostupné z: <http://www.mujschov.cz/katalog/dezinfekce-a-biocidy/biocidy-a-dezinfekce-prostredi/produkt/chirox/_var%3D4883>
- (29) *Náš chov: Informační servis: Využití králíků má nový rozměr* [online]. [cit. 2013-10-31]. Dostupné z: <http://www.naschov.cz/@AGRO/informacni-servis/Vyuziti-kraliku-ma-novy-rozmer__s485x58631.html>
- (30) *Obchodní rejstřík a Sbírka listin: Úplný výpis z obchodního rejstříku: Jamenská a.s.* [online]. [cit. 2013-10-01]. Dostupné z: <<https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-vypis?subjektId=isor%3a340900&typ=full&klic=1ne7yf>>
- (31) *Penize.cz: Spotřebitel: Nákupy. Cena elektřiny pro domácnosti 2014: Srovnání nákladů* [online]. 2013 [cit. 2014-01-21]. Dostupné z: <<http://www.penize.cz/nakupy/277054-cena-elektřiny-pro-domacnosti-2014-srovnani-nakladu>>
- (32) *Vebor: Sanitace stájových prostor a zařízení: Ceník* [online]. 2010 [cit. 2014-01-28]. Dostupné z: <<http://www.zetrashop.cz/inshop/scripts/shop.aspx?action=DoChangeProductListDisplayType&DisplayType=pricelist>>

7.3 Interní zdroje Jamenská a.s. a dalších uvedených společností

- (33) Faktura ČEZ za rok 2012. Jamné nad Orlicí: Jamenská a.s. 2013.
- (34) Rozvaha a výkaz zisku a ztráty společností Jamenská a.s., KLAS Nekoř a.s. a Zemědělská a.s. Bystřec z let 2008 – 2012.
- (35) Výkaz o chovu skotu a prasat pro ČSÚ k 31.12.2013. Jamné nad Orlicí: Jamenská a.s. 2014.
- (36) Výroční zprávy Jamenské a.s. 2008 – 2012.

7.4 Odborníci z praxe

- (37) Bartoš, J. *Interview*. Podorlicko a.s. Mistrovice. 25.10.2013.
- (38) Filip, V. *Interview*. Jamenská a.s. 24.1.2014.
- (39) Jandejsek, Z. Tradiční seminář o chovu brojlerových králíků. Praha: ČZU, listopad 2011.
- (40) Janovec, L. *E-mail*. Rabbit Trhový Štěpánov. 20.12.2013.
- (41) Janovec, L. *Interview*. Rabbit Trhový Štěpánov. 11.11.2013.
- (42) Mikula, Z. *Interview*. Veterinární ordinace Jablonné nad Orlicí. 24.1.2014.
- (43) Stoklasa, M. *Interview*. Státní veterinární správa. 15.10.2013.

8 Seznamy

8.1 Přílohy

Příloha č. 1: Souhrnná Rozvaha k 31.12. z let 2008 - 2012 v tisících Kč: AKTIVA.....	86
Příloha č. 2: Souhrnná Rozvaha k 31.12. z let 2008 - 2012 v tisících Kč: PASIVA.....	88
Příloha č. 3: Souhrnný Výkaz zisku a ztráty k 31.12. z let 2008 - 2012 v tisících Kč ...	90
Příloha č. 4: Horizontální a vertikální analýza rozvahy.....	92
Příloha č. 5: Organizační struktura Jamenské a.s.	94
Příloha č. 6: Předmět podnikání.....	95
Příloha č. 7: Výkres hlavní části budovy	96
Příloha č. 8: Klec	97
Příloha č. 9: Rozměry klece	98
Příloha č. 10: Výpočet nákladů vlastního kapitálu	99
Příloha č. 11: Výpočet čisté současné hodnoty projektu	100

8.2 Tabulky

Tabulka č. 1: Hlavní produkty rostlinné výroby.....	34
Tabulka č. 2: Investiční výdaje	35
Tabulka č. 3: Údaje o produkci mléka.....	36
Tabulka č. 4: Tržby z prodeje zvířat	37
Tabulka č. 5: Objem prodeje a tržby za produkty přidružené výroby a za zboží nakoupené za účelem dalšího prodeje	38
Tabulka č. 6: Tržby za služby v Kč	40
Tabulka č. 7: Hlavní položky výnosů v Kč	41
Tabulka č. 8: Hlavní položky nákladů v Kč	42
Tabulka č. 9: Aktiva porovnávaných společností v tisících Kč.....	43
Tabulka č. 10: Podíl ČPK k tržbám a aktivům	44
Tabulka č. 11: Ukazatele zadluženosti	45
Tabulka č. 12: Ukazatele likvidity	45
Tabulka č. 13: Ukazatele rentability	46
Tabulka č. 14: Ukazatele aktivity: Obrat aktiv a dlouhodobého majetku	47
Tabulka č. 15: Ukazatele aktivity: Doba obratu zásob, pohledávek a závazků.....	48
Tabulka č. 16: Vývoj spotřeby masa v kg za rok na jednoho obyvatele ČR	49

Tabulka č. 17: Vývoj konzumace kravského mléka v litrech za rok.....	50
Tabulka č. 18: Vývoj spotřeby mléčných výrobků v kg za rok	50
Tabulka č. 19: Vývoj průměrných úrokových sazeb nefinančním podnikům.....	51
Tabulka č. 20: Vývoj složené daňové kvóty 2005 – 2014.....	52
Tabulka č. 21: Příjmy z dotací v Kč	52
Tabulka č. 22: Zemědělské subjekty v Pardubickém kraji 2008 – 2013	54
Tabulka č. 23: SWOT analýza společnosti Jamenská a.s.	58
Tabulka č. 24: Stavby králíků v ČR v tisících kusech.....	61
Tabulka č. 25: Náklady na přestavbu budovy.....	64
Tabulka č. 26: Zřizovací výdaje při zakoupení nového příslušenství.....	66
Tabulka č. 27: Zřizovací výdaje při zakoupení použitého příslušenství.....	66
Tabulka č. 28: Celkové roční tržby.....	68
Tabulka č. 29: Náklady na krmivo u králíků ve výkrmu	69
Tabulka č. 30: Celkové náklady na krmivo v Kč	69
Tabulka č. 31: Náklady na očkování v Kč.....	70
Tabulka č. 32: Celkové roční náklady v Kč.....	73
Tabulka č. 33: Provozní výsledek hospodaření v Kč za projekt.....	73
Tabulka č. 34: Stav úročných cizích zdrojů k 31.12.2012.....	75
Tabulka č. 35: Provozní CF z investice v Kč	76
Tabulka č. 36: Kapitálové výdaje investice v Kč	76
Tabulka č. 37: Hodnoty čisté současné hodnoty.....	76
Tabulka č. 38: Doba návratnosti	77
Tabulka č. 40: Výhody a nevýhody investice pro Jamenskou a.s.	77

8.3 Grafy

Graf č. 1: Výkupní cena mléka v ČR v Kč/l.....	36
Graf č. 2: Struktura aktiv	40
Graf č. 3: Struktura pasiv	41
Graf č. 4: Struktura výnosů.....	41
Graf č. 5: Struktura nákladů.....	42

8.4 Obrázky

Obrázek č. 1: Rozestavení klecí v hale – pohled zepředu	64
---	----

9 Přílohy

Příloha č. 1: Souhrnná Rozvaha k 31.12. z let 2008 - 2012 v tisících Kč: AKTIVA

(Zdroj: Obchodní rejstřík)

OZN.	POLOŽKA	ROK				
		2008	2009	2010	2011	2012
	AKTIVA CELKEM	52 573	51 254	61 325	60 790	68 525
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	6 706	6 706	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	23 727	22 905	40 709	39 771	49 102
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
B. I. 1	Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0
	2 Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0
	3 Software	0	0	0	0	0
	4 Ocenitelná práva	0	0	0	0	0
	5 Goodwill	0	0	0	0	0
	6 Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
	7 Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
	8 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	18 881	18 059	35 863	35 525	44 856
B. II. 1	Pozemky	2 934	3 561	3 899	4 447	5 641
	2 Stavby	11 441	8 962	26 949	25 425	24 001
	3 Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	2 241	1 876	2 426	2 776	4 472
	4 Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0
	5 Dospělá zvířata a jejich skupiny	2 055	2 057	2 256	2 230	2 037
	6 Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
	7 Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	210	1 603	333	647	8 705
	8 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
	9 Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	4 846	4 846	4 846	4 246	4 246
B. III. 1	Podíly v ovládaných a řízených osobách	4 800	4 800	4 800	4 200	4 200
	2 Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
	3 Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	46	46	46	46	46
	4 Půjčky a úvěry - ovládací a řídicí osoba, podstatný vliv	0	0	0	0	0
	5 Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
	6 Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
	7 Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
C.	Oběžná aktiva	22 045	21 602	20 613	20 973	19 406
C. I.	Zásoby	12 925	10 765	10 248	11 041	12 245
C. I. 1	Materiál	2 727	1 958	2 131	2 419	2 437
	2 Nedokončená výroba a polotovary	993	975	892	898	909

	3	Výrobky	4 883	3 978	3 909	4 287	4 024
	4	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	3 987	3 481	2 972	3 101	4 439
	5	Zboží	335	373	344	336	436
	6	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0
C. II.		Dlouhodobé pohledávky	10	0	0	0	0
C. II.	1	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
	2	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	0	0	0	0	0
	3	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
	4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0
	5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0
	6	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0
	7	Jiné pohledávky	10	0	0	0	0
	8	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0
C. III.		Krátkodobé pohledávky	7 914	5 634	8 127	8 680	6 028
C. III.	1	Pohledávky z obchodních vztahů	4 381	3 607	5 706	5 477	3 427
	2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0	0
	3	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	0	0	0	0	0
	4	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
	5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0
	6	Stát - daňové pohledávky	2 955	1 453	1 893	2 127	1 607
	7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	383	396	347	369	402
	8	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0
	9	Jiné pohledávky	195	178	181	707	592
C. IV.		Finanční majetek	1 196	5 203	2 238	1 252	1 133
C. IV.	1	Peníze	44	85	68	96	86
	2	Účty v bankách	1 152	5 118	2 170	1 156	1 047
	3	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
	4	Požizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
D. I.		Časové rozlišení	95	41	3	46	17
D. I.	1	Náklady příštích období	95	41	3	46	17
	2	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0
	3	Příjmy příštích období	0	0	0	0	0

Příloha č. 2: Souhrnná Rozvaha k 31.12. z let 2008 - 2012 v tisících Kč: PASIVA
(Zdroj: Obchodní rejstřík)

OZN.	POLOŽKA	ROK				
		2008	2009	2010	2011	2012
	PASIVA CELKEM	52 573	51 254	61 325	60 790	68 525
A.	Vlastní kapitál	43 259	46 133	47 633	49 688	51 370
A. I.	Základní kapitál	33 000	32 872	32 872	32 872	33 000
1	Základní kapitál	33 000	33 000	33 000	33 000	33 000
2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	0	- 128	- 128	- 128	0
3	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0
A. II.	Kapitálové fondy	0	302	302	302	302
A. II. 1	Emisní ážio	0	0	0	0	0
2	Ostatní kapitálové fondy	0	302	302	302	302
3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0	0
4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0	0
5	Rozdíly z přeměn společnosti	0	0	0	0	0
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	1 717	1 953	2 158	2 438	2 640
A. III. 1	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	1 181	1 327	1 606	1 764	2 043
2	Statutární a ostatní fondy	536	626	552	674	597
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	7 127	8 227	10 727	11 286	13 797
A. IV. 1	Nerozdělený zisk minulých let	7 127	8 227	10 727	11 286	13 797
2	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	1 415	2 779	1 574	2 790	1 631
B.	Cizí zdroje	9 250	5 034	13 663	11 089	17 121
B. I.	Rezervy	1 205	805	775	0	0
B. I. 1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	1 205	805	775	0	0
2	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0
3	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0
4	Ostatní rezervy	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky	312	264	1 141	1 104	1 142
B. II. 1	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
2	Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0
3	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0	0
5	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0
6	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
7	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0
8	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0
9	Jiné závazky	0	0	0	0	0
10	Odložený daňový závazek	312	264	1 141	1 104	1 142
B. III.	Krátkodobé závazky	4 662	3 615	3 618	3 457	3 343
B. III. 1	Závazky z obchodních vztahů	3 164	1 602	1 916	1 706	1 814
2	Závazky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0

3	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	8	7	7	0	0
5	Závazky k zaměstnancům	689	592	667	661	660
6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	348	300	374	381	360
7	Stát - daňové závazky a dotace	82	727	210	342	146
8	Krátkodobé přijaté zálohy	87	44	0	0	0
9	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
10	Dohadné účty pasivní	276	342	444	350	342
11	Jiné závazky	8	1	0	17	21
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	3 071	350	8 129	6 528	12 636
B. IV. 1	Bankovní úvěry dlouhodobé	2 071	350	8 129	6 528	12 636
2	Bankovní úvěry krátkodobé	0	0	0	0	0
3	Krátkodobé finanční výpomoci	1 000	0	0	0	0
C. I.	Časové rozlišení	64	87	29	13	34
C. I. 1	Výdaje příštích období	60	87	28	13	33
2	Výnosy příštích období	4	0	1	0	1

Příloha č. 3: Souhrnný Výkaz zisku a ztráty k 31.12. z let 2008 - 2012 v tisících Kč
(Zdroj: Obchodní rejstřík)

OZN.	POLOŽKA	ROK				
		2008	2009	2010	2011	2012
I.	Tržby za prodej zboží	2 351	2 246	1 988	2 036	1 749
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	1 474	1 367	1 241	1 264	1 067
+	Obchodní marže	877	879	747	772	682
II.	Výkony	32 544	28 398	31 047	33 092	33 371
II. 1	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	32 444	30 832	31 529	33 441	32 854
2	Změna stavu zásob vlastní činnosti	- 46	- 1 427	- 662	- 2 088	- 1 252
3	Aktivace	146	- 1 007	180	1 739	1 769
B.	Výkonová spotřeba	21 580	18 922	19 523	19 876	20 372
B. 1	Spotřeba materiálu a energie	16 316	13 992	14 935	15 231	15 384
B. 2	Služby	5 264	4 930	4 588	4 645	4 988
+	Přidaná hodnota	11 841	10 355	12 271	13 988	13 681
C.	Ostatní náklady	12 846	11 342	12 601	13 349	13 343
C. 1	Mzdové náklady	9 471	8 561	9 385	9 921	9 879
C. 2	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	0	0	0	0
C. 3	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	3 251	2 647	3 078	3 285	3 305
C. 4	Sociální náklady	124	134	138	143	159
D.	Daně a poplatky	176	169	115	111	137
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	2 840	2 458	3 268	3 802	4 223
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	1 486	1 230	1 661	959	1 355
III. 1	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	819	841	1 129	624	969
2	Tržby z prodeje materiálu	667	389	532	335	386
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	879	1 009	1 084	702	954
F. 1	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	264	641	595	384	645
F. 2	Prodaný materiál	615	368	489	318	309
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	383	- 403	- 159	- 776	0
IV.	Ostatní výnosy	6 410	7 106	6 905	6 565	6 673
H.	Ostatní provozní náklady	132	66	277	61	38
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	2 481	4 050	3 651	4 263	3 014
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	600	128
J.	Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	600	128
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
VII. 1	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
VII. 2	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0
VII. 3	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0

IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	0	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0	0	0
X.	Výnosové úroky	37	26	13	3	1
N.	Nákladové úroky	85	89	82	250	310
XI.	Ostatní finanční výnosy	23	17	26	8	9
O.	Ostatní finanční náklady	644	582	628	655	686
XII.	Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	- 669	- 628	- 671	- 894	- 986
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	397	643	1 406	580	397
Q. 1	- splatná	483	691	530	616	359
Q. 2	- odložená	- 86	- 48	876	- 36	38
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	1 415	2 779	1 574	2 789	1 631
XIII.	Mimořádné výnosy	0	0	0	1	0
R.	Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0
S. 1	- splatná	0	0	0	0	0
S. 2	- odložená	0	0	0	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	1	0
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	0	0	0	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	1 415	2 779	1 574	2 790	1 631
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	1 812	3 422	2 980	3 370	2 028

Příloha č. 4: Horizontální a vertikální analýza rozvahy (Zdroj: Vlastní zpracování)

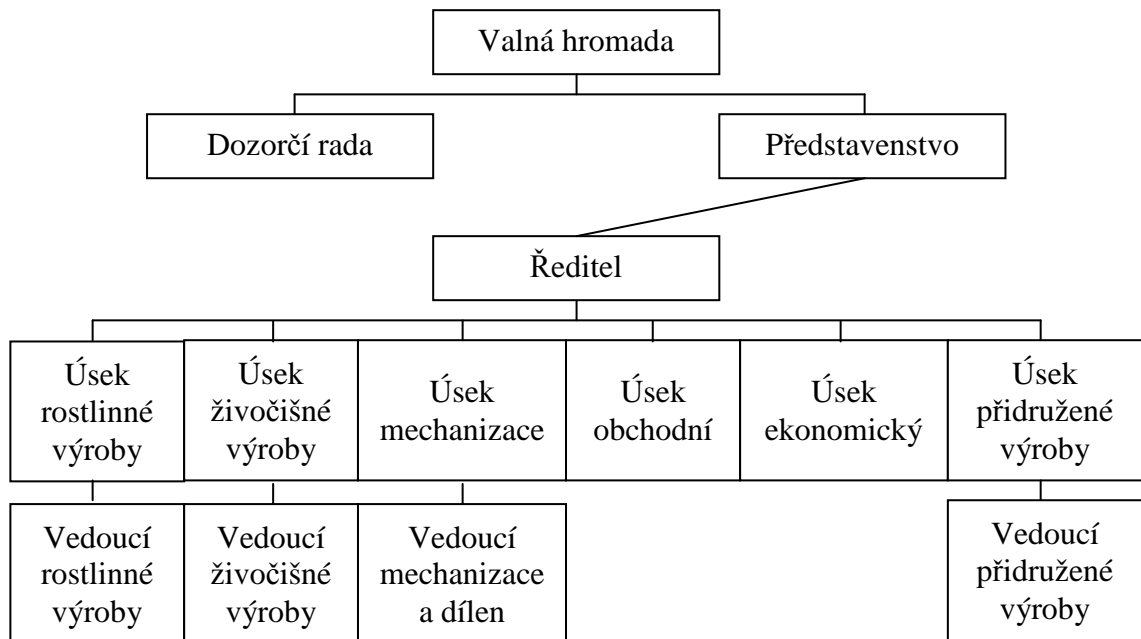
Horizontální analýza aktiv		Index				Rozdíl			
		09/08	10/09	11/10	12/11	09/08	10/09	11/10	12/11
B.	Dlouhodobý majetek	-3,46%	77,73%	-2,30%	23,46%	-822	17804	-938	9331
B. II.	Hmotný DM	-4,35%	98,59%	-0,94%	26,27%	-822	17804	-338	9331
B. III.	Finanční DM	0,00%	0,00%	-12,38%	0,00%	0	0	-600	0
C.	Oběžná aktiva	-2,01%	-4,58%	1,75%	-7,47%	-443	-989	360	-1567
C. I.	Zásoby	-16,71%	-4,80%	7,74%	10,90%	-2160	-517	793	1204
C. III.	Krátkodobé pohledávky	-28,81%	44,25%	6,80%	-30,55%	-2280	2493	553	-2652
C. IV.	Finanční majetek	335,03%	-56,99%	-44,06%	-9,50%	4007	-2965	-986	-119
	AKTIVA CELKEM	-2,51%	19,65%	-0,87%	12,72%	-1319	10071	-535	7735

Vertikální analýza aktiv		Podíl				
		2008	2009	2010	2011	2012
B.	Dlouhodobý majetek	45,13%	44,69%	66,38%	65,42%	71,66%
B. II.	Hmotný DM	35,91%	35,23%	58,48%	58,44%	65,46%
B. III.	Finanční DM	9,22%	9,45%	7,90%	6,98%	6,20%
C.	Oběžná aktiva	41,93%	42,15%	33,61%	34,50%	28,32%
C. I.	Zásoby	24,58%	21,00%	16,71%	18,16%	17,87%
C. III.	Krátkodobé pohledávky	15,05%	10,99%	13,25%	14,28%	8,80%
C. IV.	Finanční majetek	2,27%	10,15%	3,65%	2,06%	1,65%
	AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Horizontální analýza pasiv		Index				Rozdíl			
		09/08	10/09	11/10	12/11	09/08	10/09	11/10	12/11
A.	Vlastní kapitál	6,64%	3,25%	4,31%	3,39%	2874	1500	2055	1682
A. I.	Základní kapitál	-0,39%	0,00%	0,00%	0,39%	-128	0	0	128
A. II.	Kapitálové fondy	x	0,00%	0,00%	0,00%	302	0	0	0
A. III.	Rezervní fondy	13,74%	10,50%	12,97%	8,29%	236	205	280	202
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	15,43%	30,39%	5,21%	22,25%	1100	2500	559	2511
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	96,40%	-43,36%	77,26%	-41,54%	1364	-1205	1216	-1159
B.	Cizí zdroje	-45,58%	171,41%	-18,84%	54,40%	-4216	8629	-2574	6032
B. I.	Rezervy	-33,20%	-3,73%	-100,00%	0,00%	-400	-30	-775	0
B. II.	Dlouhodobé závazky	-15,38%	332,20%	-3,24%	3,44%	-48	877	-37	38
B. III.	Krátkodobé závazky	-22,46%	0,08%	-4,45%	-3,30%	-1047	3	-161	-114
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	-88,60%	2222,57%	-19,69%	93,57%	-2721	7779	-1601	6108
	PASIVA CELKEM	-2,51%	19,65%	-0,87%	12,72%	-1319	10071	-535	7735

Vertikální analýza pasiv		Podíl				
		2008	2009	2010	2011	2012
A.	Vlastní kapitál	82,28%	90,01%	77,67%	81,74%	74,97%
A. I.	Základní kapitál	62,77%	64,14%	53,60%	54,07%	48,16%
A. II.	Kapitálové fondy	0,00%	0,59%	0,49%	0,50%	0,44%
A. III.	Rezervní fondy	3,27%	3,81%	3,52%	4,01%	3,85%
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	13,56%	16,05%	17,49%	18,57%	20,13%
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	2,69%	5,42%	2,57%	4,59%	2,38%
B.	Cizí zdroje	17,59%	9,82%	22,28%	18,24%	24,99%
B. I.	Rezervy	2,29%	1,57%	1,26%	0,00%	0,00%
B. II.	Dlouhodobé závazky	0,59%	0,52%	1,86%	1,82%	1,67%
B. III.	Krátkodobé závazky	8,87%	7,05%	5,90%	5,69%	4,88%
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	5,84%	0,68%	13,26%	10,74%	18,44%
	PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

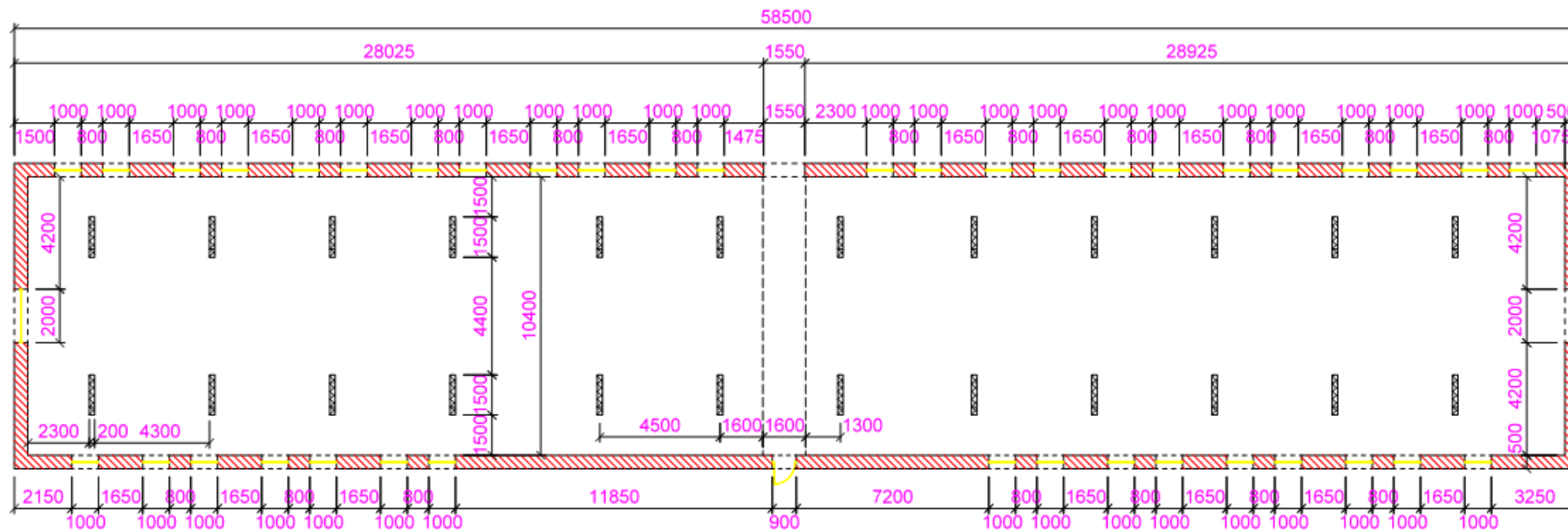
Příloha č. 5: Organizační struktura Jamenské a.s. (Zdroj: Obchodní rejstřík)



Příloha č. 6: Předmět podnikání (Zdroj: Obchodní rejstřík)

- Zemědělská výroba (rostlinná a živočišná)
- Koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej
- Práce a služby pomocí zemědělské techniky
- Průmyslová výroba krmiv, minerálních krmných přísad, doplňků biofaktorů a speciálních premixů pro výživu zvířat
- Práce při udržování sjízdnosti silnic pomocí zemědělské techniky
- Kovářství
- Truhlářství
- Vedení účetnictví
- Výroba a opravy zemědělských strojů
- Práce zemními stroji – výkopové práce

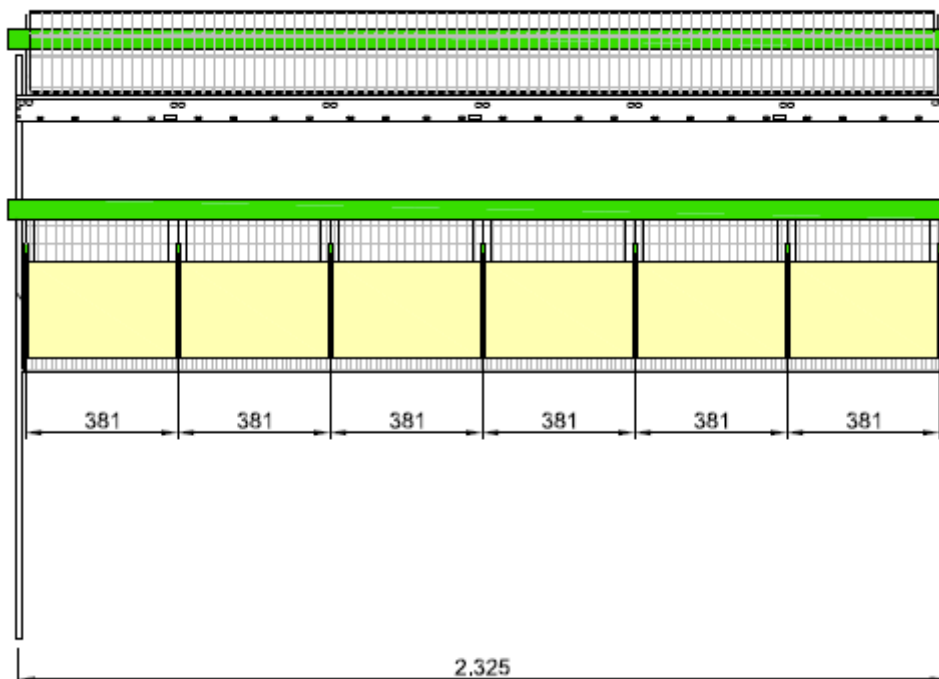
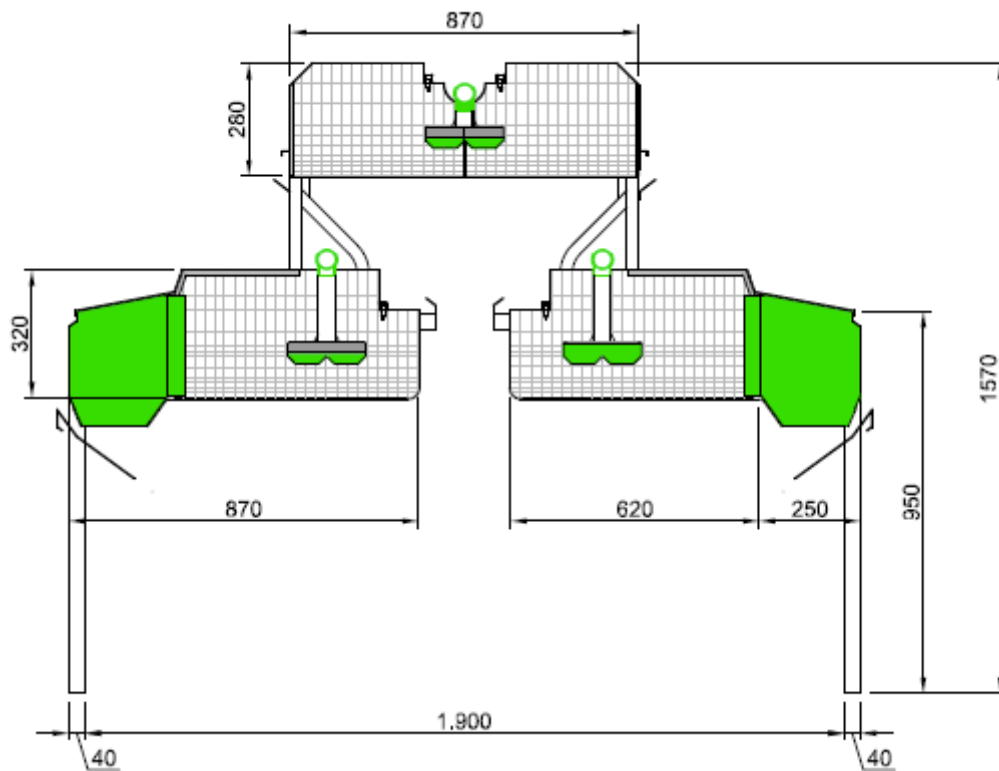
Příloha č. 7: Výkres hlavní části budovy (Zdroj: Na základě vlastního měření zpracoval Petr Štěpán)



Příloha č. 8: Klec (Zdroj: Meneghin)



Příloha č. 9: Rozměry klece (Zdroj: Meneghin)



Příloha č. 10: Výpočet nákladů vlastního kapitálu (Zdroj: MPO: Benchmarkingový diagnostický systém finančních indikátorů INFA)

Benchmarking s klasifikací CZ-NACE

Zadejte hodnoty za váš podnik za období 2012 [1-4 Q] v tisících.

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

Tržby za prodej zboží	<input type="text" value="1749"/>
Náklady na prodané zboží	<input type="text" value="1067"/>
Výkony	<input type="text" value="33371"/>
Výkonová spotřeba	<input type="text" value="20372"/>
Osobní náklady	<input type="text" value="13343"/>
Mzdy	<input type="text" value="9879"/>
Nákladové úroky	<input type="text" value="310"/>
VH před zdaněním	<input type="text" value="2028"/>
VH za účetní období	<input type="text" value="1631"/>

ROZVAHA

Aktiva celkem	<input type="text" value="68525"/>
Zásoby	<input type="text" value="12245"/>
Pohledávky	<input type="text" value="6028"/>
Krátkodobý finanční majetek	<input type="text" value="1133"/>
Vlastní kapitál	<input type="text" value="51370"/>
Dluhopisy a směnky dlouhodobé	<input type="text" value="0"/>
Krátkodobé závazky	<input type="text" value="3343"/>
Dlouhodobé BÚ	<input type="text" value="12636"/>
Krátkodobé BÚ a fin. výpomoci	<input type="text" value="0"/>

[Zpracovat](#)

Příloha č. 11: Výpočet čisté současné hodnoty projektu (Zdroj: Vlastní zpracování)

Nová klecová technologie							
Rok	Kapitálový výdaj	Diskontované provozní CF			Kumulované diskontované provozní CF		
		Optimistická	Pesimistická	Realistická	Optimistická	Pesimistická	Realistická
1.	-2 676 436	147 979	7 233	77 606	-2 528 457	-2 669 203	-2 598 830
2.		314 283	126 120	220 201	-2 214 173	-2 543 083	-2 378 629
3.		300 118	120 436	210 276	-1 914 055	-2 422 647	-2 168 352
4.		286 591	115 007	200 799	-1 627 464	-2 307 640	-1 967 554
5.		273 673	109 824	191 748	-1 353 791	-2 197 816	-1 775 805
6.		261 338	104 874	183 106	-1 092 453	-2 092 943	-1 592 700
7.		249 559	100 147	174 853	-842 894	-1 992 796	-1 417 847
8.		238 311	95 633	166 971	-604 583	-1 897 163	-1 250 876
9.		227 570	91 322	159 446	-377 013	-1 805 841	-1 091 430
10.		217 312	87 206	152 259	-159 701	-1 718 634	-939 171
11.		207 518	83 276	145 396	47 817	-1 635 359	-793 775
12.		198 164	79 522	138 843	245 981	-1 555 837	-654 932
13.		189 232	75 938	132 585	435 213	-1 479 899	-522 347
14.		180 703	72 515	126 609	615 916	-1 407 383	-395 738
15.		172 558	69 247	120 902	788 475	-1 338 137	-274 836
16.		164 781	66 126	115 453	953 256	-1 272 011	-159 383
17.		157 354	63 145	110 249	1 110 609	-1 208 866	- 49 133
18.		150 261	60 299	105 280	1 260 871	-1 148 567	56 147
19.		143 489	57 581	100 535	1 404 360	-1 090 985	156 681
20.		137 021	54 986	96 003	1 541 381	-1 035 999	252 685
21.		130 845	52 508	91 676	1 672 226	-983 492	344 361
22.		124 948	50 141	87 544	1 797 174	-933 351	431 905
23.		119 316	47 881	83 598	1 916 490	-885 470	515 504
24.		113 938	45 723	79 830	2 030 429	-839 747	595 334
25.		108 803	43 662	76 232	2 139 231	-796 085	671 566
26.		103 899	41 694	72 796	2 243 130	-754 391	744 363
27.		99 216	39 815	69 515	2 342 346	-714 576	813 878
28.		94 744	38 020	66 382	2 437 090	-676 556	880 260
29.		90 474	36 307	63 390	2 527 563	-640 250	943 649
30.		86 396	34 670	60 533	2 613 959	-605 580	1 004 182
31.		82 502	33 107	57 804	2 696 460	-572 472	1 061 987
32.		78 783	31 615	55 199	2 775 243	-540 857	1 117 186
33.		75 232	30 190	52 711	2 850 476	-510 667	1 169 897
34.		71 841	28 829	50 335	2 922 317	-481 837	1 220 232
35.		68 603	27 530	48 066	2 990 920	-454 307	1 268 298
36.		65 511	26 289	45 900	3 056 431	-428 018	1 314 198
37.		62 558	25 104	43 831	3 118 989	-402 914	1 358 029
38.		59 739	23 973	41 856	3 178 727	-378 941	1 399 885

39.		57 046	22 892	39 969	3 235 773	-356 049	1 439 854
40.		54 475	21 860	38 168	3 290 248	-334 188	1 478 022
41.		52 019	20 875	36 447	3 342 268	-313 313	1 514 469
42.		49 675	19 934	34 804	3 391 943	-293 379	1 549 273
43.		47 436	19 036	33 236	3 439 378	-274 343	1 582 509
44.		45 298	18 178	31 738	3 484 676	-256 165	1 614 247
45.		43 256	17 358	30 307	3 527 932	-238 807	1 644 554
46.		41 306	16 576	28 941	3 569 239	-222 231	1 673 495
47.		39 445	15 829	27 637	3 608 683	-206 402	1 701 132
48.		37 667	15 115	26 391	3 646 350	-191 287	1 727 523
49.		35 969	14 434	25 202	3 682 319	-176 852	1 752 724
50.		34 348	13 784	24 066	3 716 667	-163 069	1 776 790
51.		32 800	13 162	22 981	3 749 467	-149 906	1 799 771

Použitá klecová technologie							
Rok	Kapitálový výdaj	Diskontované provozní CF			Kumulované diskontované provozní CF		
		Optimistická	Pesimistická	Realistická	Optimistická	Pesimistická	Realistická
1.	-2 117 416	151 690	10 944	81 318	-1 965 726	-2 106 472	-2 036 098
2.		317 828	129 664	223 746	-1 647 898	-1 976 808	-1 812 352
3.		303 503	123 820	213 661	-1 344 395	-1 852 988	-1 598 691
4.		289 823	118 239	204 031	-1 054 572	-1 734 749	-1 394 660
5.		276 760	112 909	194 835	-777 812	-1 621 840	-1 199 826
6.		264 286	107 820	186 053	-513 527	-1 514 020	-1 013 773
7.		252 374	102 961	177 667	-261 153	-1 411 059	-836 106
8.		240 998	98 320	169 659	-20 154	-1 312 739	-666 446
9.		230 136	93 888	162 012	209 982	-1 218 851	-504 434
10.		219 763	89 657	154 710	429 745	-1 129 195	-349 724
11.		209 858	85 615	147 737	639 603	-1 043 579	-201 988
12.		200 399	81 757	141 078	840 002	-961 823	-60 910
13.		191 367	78 072	134 719	1 031 368	-883 751	73 809
14.		182 741	74 553	128 647	1 214 110	-809 198	202 456
15.		174 505	71 192	122 849	1 388 614	-738 006	325 305
16.		166 639	67 984	117 311	1 555 254	-670 022	442 616
17.		159 128	64 919	112 024	1 714 382	-605 103	554 640
18.	-838 530	151 956	61 993	106 975	1 027 808	-1 381 640	-176 915
19.		145 107	59 199	102 153	1 172 915	-1 322 440	-74 762
20.		138 567	56 531	97 549	1 311 482	-1 265 910	22 786
21.		132 321	53 983	93 152	1 443 803	-1 211 927	115 938
22.		126 357	51 550	88 953	1 570 160	-1 160 377	204 892
23.		120 662	49 226	84 944	1 690 821	-1 111 151	289 836
24.		115 223	47 007	81 115	1 806 045	-1 064 143	370 951

25.		110 030	44 889	77 459	1 916 075	-1 019 255	448 411
26.		105 071	42 865	73 968	2 021 145	-976 389	522 379
27.		100 335	40 933	70 634	2 121 480	-935 456	593 013
28.		95 812	39 088	67 450	2 217 292	-896 367	660 463
29.		91 494	37 327	64 410	2 308 786	-859 041	724 873
30.		87 370	35 644	61 507	2 396 156	-823 396	786 380
31.		83 432	34 038	58 735	2 479 588	-789 359	845 115
32.		79 672	32 503	56 088	2 559 260	-756 855	901 203
33.		76 081	31 038	53 559	2 635 340	-725 817	954 762
34.		72 651	29 639	51 145	2 707 992	-696 177	1 005 908
35.	-838 530	69 377	28 304	48 840	1 938 838	-1 506 404	216 218
36.		66 250	27 028	46 639	2 005 088	-1 479 376	262 857
37.		63 264	25 810	44 537	2 068 352	-1 453 566	307 393
38.		60 412	24 646	42 529	2 128 764	-1 428 920	349 923
39.		57 689	23 535	40 612	2 186 454	-1 405 384	390 535
40.		55 089	22 475	38 782	2 241 543	-1 382 910	429 317
41.		52 606	21 462	37 034	2 294 149	-1 361 448	466 351
42.		50 235	20 494	35 365	2 344 384	-1 340 954	501 716
43.		47 971	19 571	33 771	2 392 355	-1 321 383	535 486
44.		45 809	18 688	32 249	2 438 163	-1 302 695	567 735
45.		43 744	17 846	30 795	2 481 907	-1 284 849	598 530
46.		41 772	17 042	29 407	2 523 680	-1 267 807	627 937
47.		39 890	16 274	28 082	2 563 569	-1 251 533	656 018
48.		38 092	15 540	26 816	2 601 661	-1 235 993	682 834
49.		36 375	14 840	25 607	2 638 035	-1 221 153	708 442
50.		34 735	14 171	24 453	2 672 771	-1 206 982	732 895
51.		33 170	13 532	23 351	2 705 940	-1 193 450	756 245