

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Hodnocení výkonnosti podniku prostřednictvím ekonomické přidané hodnoty
Company Performance Evaluation by Economic Value Added

Student: Jan Nezval
Vedoucí bakalářské práce: Ing. Karolína Lisztwanová

Ostrava 2013

Zadání bakalářské práce

Student: **Jan Nezval**
Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202R010 Finance
Specializace: 00 Finance
Téma: **Hodnocení výkonnosti podniku prostřednictvím ekonomické přidané hodnoty**
Company Performance Evaluation by Economic Value Added

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Metodická východiska hodnocení finanční výkonnosti
3. Charakteristika vybrané společnosti
4. Praktická aplikace analýzy ekonomické přidané hodnoty
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. rozšíř. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164 s. ISBN 80-86119-61-0.

NEUMAIEROVÁ, Inka a Ivan NEUMAIER. *Výkonnost a tržní hodnota firmy*. 1. vyd. Praha: Grada, 2002. 215 s. ISBN 80-247-0125-1.


Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

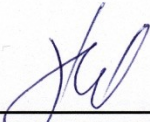
Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Karolina Lisztwanová**

Datum zadání: 23.11.2012

Datum odevzdání: 10.05.2013




Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry


prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Prohlašuji, že jsem tuto práci vypracoval samostatně včetně příloh. Přílohy, číslo 1 - 5, jež mi byly dány k dispozici, jsem dodal.

V Ostravě dne: 10. května 2013

Jan Nezval:.....

PODĚKOVÁNÍ

Tímto bych rád poděkoval svoji vedoucí bakalářské práce Ing. Karolíně Lisztwanové za odborné vedení práce a cenné rady a připomínky při konzultacích.

Dále bych rád poděkoval společnosti Cominfo, a.s. za poskytnuté informace zejména pak paní Marcele Holíkové, za čas strávený při konzultování a panu Ing. Jiřímu Procházkovi za oponenturu.

Obsah

1	Úvod.....	5
2	Metodologická východiska hodnocení výkonnosti podniku.....	6
2.1	Měření výkonnosti podniku.....	6
2.1.1	Rozdělení ukazatelů.....	6
2.2	Ekonomická kategorie hodnocení výkonnosti podniku.....	8
2.3	Ekonomická přidaná hodnota – EVA.....	8
2.4	Metodika výpočtu.....	9
2.4.1	EVA na bázi hodnotového rozpětí.....	11
2.4.2	EVA na bázi zúženého hodnotového pojetí.....	12
2.4.3	Rozdělení podniků podle EVA.....	12
2.5	Metodologie dle MPO.....	12
2.6	Náklady kapitálu.....	13
2.6.1	WACC.....	13
2.6.2	Náklady na kapitál cizí.....	14
2.6.3	Stanovení nákladů na kapitál vlastní – r_e	14
2.6.4	Metoda výpočtu CAPM.....	15
2.6.5	APM.....	15
2.6.6	Dividendový model.....	16
2.6.7	Stavebnicový model.....	16
2.6.8	Bezriziková sazba- r_f	17
2.6.9	Riziková přírážka za finanční stabilitu – $r_{finstab}$	17
2.6.10	Riziková přírážka za velikost podniku - r_{LA}	17
2.6.11	Riziková přírážka za podnikatelské riziko podniku – r_{pod}	18
2.6.12	Riziková přírážka za finanční strukturu - $r_{finstru}$	18
2.7	Pyramidový rozklad EVA.....	19
2.7.1	Pyramidový rozklad - logaritmická metoda, funkcionální.....	19
2.8	Analýza odchylek.....	22
2.8.1	Rozklad pomocí multiplikační vazby.....	23
3	Představení společnosti Cominfo, a.s.....	25
3.1	SWOT analýza.....	27
4	Praktická část.....	29
4.1	Stanovení výpočtu rizikových přírážek.....	29
4.1.1	Přírážka za finanční stabilitu.....	29

4.1.2	Přirážka za velikost podniku	31
4.1.3	Přirážka za podnikatelské riziko	32
4.1.4	r_e + přirážka za finanční strukturu	34
4.1.5	EVA.....	35
4.2	Rozklad ukazatele EVA.....	36
4.3	Srovnání s konkurencí	40
4.4	Srovnání s odvětvím	42
5	Závěr.....	45
	Seznam použité literatury	47
	Seznam zkratk	48
	Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	
	Seznam příloh	

1 Úvod

Práce je zaměřena na hodnocení finanční situace podniku pomocí ukazatele ekonomická přidaná hodnota neboli EVA. Finanční analýza společnosti je nezbytnou součástí správného přístupu k řízení finančních toků, či predikci na další roky vývoje společnosti. Finanční analýza nám pomáhá lépe pochopit, jaké události či vlivy působily na vývoj podniku. Vliv může být jak pozitivní, tak i negativní. Správné identifikování problému pomáhá při řízení finanční situace podniku.

Cílem práce je moderní v hodnocení podniku či společnosti pomocí ukazatele EVA. Hodnocení proběhne na společnosti Cominfo, a.s. a to v letech 2007-2012. Během naplnění hlavního cíle naší práce, bude využito metod, které nám lépe pomohou analyzovat společnost. Z metod, které budou využity, lze na úvod zmínit například pyramidový rozklad a s ním související analýzu odchylek. Dále pak bude využito stavebnicového modelu pro správné zjištění důležitých rizikových přírážek a v neposlední řadě je třeba zmínit, upravenou metodu pro výpočet ukazatele EVA, která se používá v našich podmínkách nejčastěji. Všechny metody výpočtů pak poslouží k srovnání společnosti jak s konkurenčním podnikem, tak k srovnáním s odvětvím. Cílem je také ukázat na jiný pohled hodnocení finanční situace podniku, než jaký nám předkládají ukazatele rentability.

Bakalářská práce je rozdělena do pěti základních kapitol. S první kapitolou se již seznamujete. Druhá kapitola obsahuje teoretickou část. V této části se dozvíme, jaký je historický vývoj a přístupy k finanční analýze. Dále se dozvíme, jaké historické kořeny má ukazatel EVA a ukážeme si, jaká je jeho konstrukce a interpretace do finanční analýzy. Třetí kapitola je zaměřena na bližší seznámení se společností Cominfo, a.s. V této kapitole bude zmíněn nejen vývoj společnosti, ale také její hlavní předmět činnosti či silné a slabé stránky společnosti. Čtvrtá, předposlední kapitola, je nejdůležitější. V této kapitole využijeme teoretické znalosti, které jsme popsali v teoretické části a aplikujeme je do praxe. Ukážeme si podrobnou konstrukci ukazatele na námi získaných reálných datech. Pokusíme se identifikovat ty položky, které jsou zachycené ve finančních výkazech společnosti a nejvíce nám přispívají k ovlivňování vývoje ukazatele. Poslední, pátá kapitola, bude sloužit k hodnocení námi získaných výsledků a poznatků získaných za celou práci. Práce je koncipována tak, aby zachytila nejdůležitější informace, které nám ukazatel EVA podává a posloužil nám tak ke kvalitní finanční analýze.

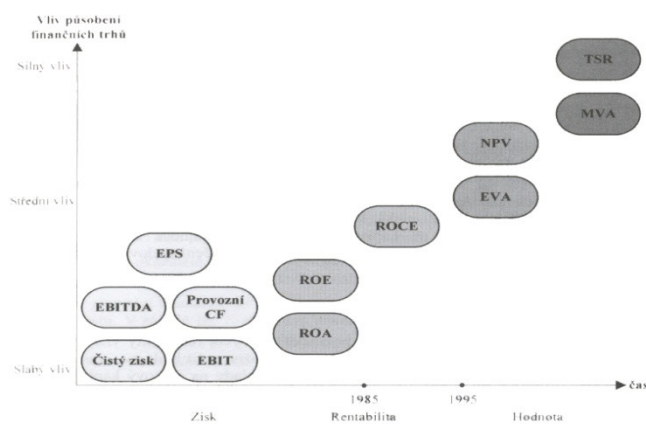
2 Metodologická východiska hodnocení výkonnosti podniku

2.1 Měření výkonnosti podniku

Hlavním cílem finančního řízení podniku je stálé zvyšování výkonnosti a hodnoty společnosti. Důležitá je adaptace podniků na ekonomický vývoj a přizpůsobování se globalizačním trendům, jako je otevření nových trhů, nejrůznější akvizice a fúze, či jen větší konkurence v daném odvětví. Jedním z nejdůležitějších přístupů k hodnocení finanční situace podniku je orientace na výkonnost podniku a řízení hodnoty podniku. V minulosti došlo k myšlenkovým změnám v přístupu měření výkonnosti podniku. S rostoucí informovaností na kapitálových trzích tak vzrostla efektivní alokace kapitálu. Nová koncepce pro finanční řízení je postavena na hodnotu pro vlastníka, tedy Shareholder Value. Na koncept tohoto přístupu lze nahlížet ze dvou pohledů. Jeden z pohledů je chápat tuto hodnotu jako měřítko výkonu, tedy jako maximalizaci bohatství pro akcionáře. Další přístup k náhledu na Shareholder Value, je podnikový cíl. Tento pohled lze tedy chápat jako maximalizaci majetku akcionářů.

Ukazatele měření výkonnosti podniku se mění a to od tradičního přístupu k přístupům tržním. V zásadě lze přístupy měření výkonnosti rozdělit do třech kategorií a to na účetní, ekonomické a tržní.

2.1.1 Rozdělení ukazatelů



Obr. 2-1 vývoj fin. ukazatelů, zdroj: Dluhošová, 2010

Graf zachycuje vývoj přístupu k hodnocení finanční situace v podniku. Na každém dalším stupni, tím má v sobě zakomponovány myšlenkové přístupy z nižších úrovní.

Za účetní ukazatele lze považovat čistý zisk, provozní zisk, zisk na akcii. Dále zde patří také poměrové ukazatele, jako jsou ROA – rentabilita aktiv, ROCE – rentabilita dlouhodobého kapitálu či ROE - rentabilita vlastního kapitálu. Tyto ukazatele se začaly používat od poloviny 80. let 20. stol. Největší kritikou tradičních účetních přístupů k hodnocení finanční situace podniku jsou absence zohlednění nákladu na kapitál, orientace na minulost, chybějící zachycení nehmotného majetku a zanedbávání ekonomických účinků po skončení sledovaného období.

Myšlenkový postup v náhledu na ukazatele rentability dospěl k tomu, že rentabilita v podniku nemusí vždy korelovat s tvorbou hodnoty pro vlastníky. Proto je nezbytné, aby došlo ke správně stanovené a odpovídající hodnotě a to tak, že dojde k porovnání zisku s náklady na kapitál. Při porovnání výnosů s WACC, dospějeme k výsledkům, které nám mohou spolehlivě říci, zda byla v podniku vytvořena hodnota nebo došlo k jejímu „zničení“.

Mezi zástupce ekonomických ukazatelů patří například NPV tedy čistá současná hodnota. NPV lze chápat jako rozdíl současné hodnoty v podniku a počátečních výdajů. NPV nám tedy ukazuje přírůstek majetku v souvislosti s realizací dané investice. Obtížnost stanovení NPV spočívá v obtížném přístupu k informacím pro externí analytiku.

Dalším zástupcem ekonomických ukazatelů je ukazatel EVA, který bude blíže popsán později. Dalšími ukazateli jsou zde ukazatel RONA a ukazatel investic neboli CFROI.

Ukazatel RONA, nebo také české označení je výnosnost čistých aktiv. Stanovení ukazatele je založeno na porovnání provozního zisku po zdanění, tedy NOPAT a objemem vynaložených zdrojů, které představují čistá aktiva – NA. Net Assets neboli čistá aktiva jsou součtem dlouhodobého majetku, tedy stálých aktiv v podniku a pracovního kapitálu. Výpočet RONA je tedy následující

$$RONA = \frac{NOPAT}{NA} \quad (2.1)$$

Ukazatel CFROI je postaven na průměrném vnitřním výnosovém procentu existujících podnikových investic. Důležité u toho ukazatele je to, že se porovnává s náklady na kapitál

WACC. CFROI patří mezi komplexní měřítka výkonnosti podniku. Při porovnávání CFROI a WACC by mělo být dosaženo kladných hodnot. Z hlediska investora je nejvýhodnější ten podnik, který má rozdíl hodnot nejvyšší.

Jako poslední myšlenkový přístup je přístup na bázi tržní výkonnosti. Tato skupina ukazatelů je vyznačována vysokou citlivostí na akciové trhy. Zde lze zařadit ukazatele typu MVA – tržní přidaná hodnota, která je považována za nejpřesnější ukazatel pro tvorbu bohatství, které podnik vytvořil. Tato jedinečnost je dána zejména obchodovatelností akcií na trhu a neustálý vývoj ceny akcií v závislosti na nabídce a poptávce. Stejně jako ukazatel EVA je i MVA vyvinut u společnosti Stern Stewart & comp. Hlavní rozdíl mezi ukazateli spočívá v náhledu na ukazatele samotné. Na ukazatel EVA se nahlíží z pohledu managementu, naopak na ukazatel MVA se nahlíží z pohledu trhu. Za posledního zástupce tržních ukazatelů lze považovat ukazatel TSR – tržní výnos akciového kapitálu, jinak řečeno TSR odpovídá součtu dividendového výnosu a kapitálového výnosu.

Na tyto ukazatele reagují ceny akcií, které tak odrážejí směřování budoucího vývoje podniku.

2.2 Ekonomická kategorie hodnocení výkonnosti podniku

V následující části práce budou rozebrány použité ukazatele, které budou použity pro hodnocení výkonnosti podniku. Klíčovým ukazatelem je ekonomický ukazatel EVA – ekonomická přidaná hodnota. Pro výpočet EVA neodmyslitelně patří propočet nákladu kapitálu, zejména nákladu na kapitál vlastní. Pro výpočet EVA existuje několik způsobů, jak lze daný ukazatel vypočítat. V této kapitole budou uvedeny základní metodologie výpočtu. Pro analýzu použijeme metodologie, která je postavena na bázi zúženého hodnotového rozpětí, z důvodu objektivnějšího srovnání společnosti Cominfo, a.s. s podniky, které působí ve stejném odvětví.

2.3 Ekonomická přidaná hodnota – EVA

Hlavní myšlenka pro ekonomickou přidanou hodnotu se zrodila v konzultantské společnosti Stern Stewart & comp. V 90. letech 20. století se ukazatel EVA stal populárním a začal zajímat manažery i investory. Základní myšlenka pro stanovení ekonomické přidané hodnoty jak uvádí (Dluhošová, 2010) je, že „podnik musí vyprodukovat minimálně

tolik, kolik činí náklady kapitálu z investovaných prostředků“. Jinak řečeno, jde o vytvoření ekonomického zisku či nadzisku. Ekonomický zisk se liší od účetního zisku, který je tvořen rozdílem mezi náklady a výnosy, tím, že kromě účetních nákladů také zahrnuje náklady ušlé příležitosti. Náklady ušlé příležitosti představuje částku, která byla ztracena tím, že zdroje, jako jsou práce či kapitál, nebyly použity na nejlepší alternativní variantu.

$$\text{Ekonomický zisk} = \text{Celkový výnos kapitálu} - \text{Náklady na kapitál} \quad (2.2)$$

Náklad na kapitál lze chápat jako minimální míru výnosu, kterou jsou investoři ochotní akceptovat. Základní podmínkou při vytváření hodnoty je, že $EVA > 0$. Při splnění této podmínky společnost vytváří hodnotu pro vlastníky, tedy určitý nadzisk. Naopak při splnění podmínky $EVA \leq 0$, společnost nebude vytvářet hodnotu pro vlastníky. Při pohledu na účetní ukazatele, se společnost může jevit jako zisková, ale ve skutečnosti bude docházet k „ničení“ hodnoty. Takzvané „ničení“ hodnoty je způsobeno, pokud čistý provozní zisk bude nižší než očekávaný výnos pro vlastníky.

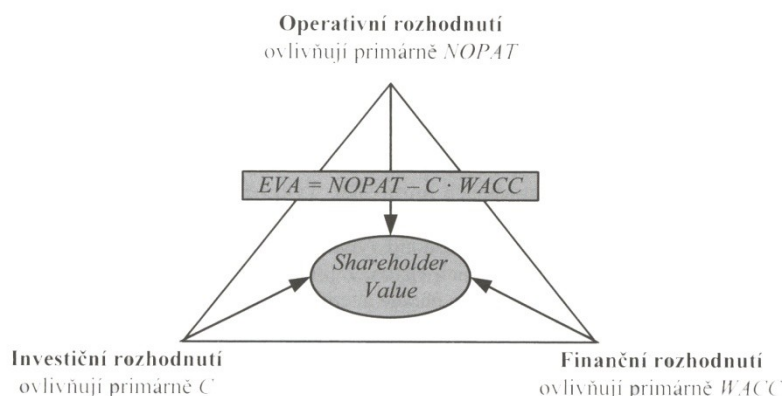
Ukazatel EVA a jeho největší přednost spočívá zejména v poskytování reálnějších informací o výkonnosti firmy. Současně tak motivuje k rozhodování a vede k růstu tržní hodnoty firmy. Ekonomická přidaná hodnota má také své odpůrce. Kritika ukazatele spočívá zejména v tom, že nepracuje s tržními hodnotami firemních aktiv, nebo že nezobrazuje tvorbu skutečné hodnoty, ale pouze zobrazuje účetní realitu.

2.4 Metodika výpočtu

Komplexnost výpočtu EVA je dána tím, že koncepce výpočtu je ovlivněna třemi hlavními rozhodovacími procesy. První je rozhodnutí operativní, druhé pak rozhodování investiční a poslední rozhodování finanční. Základní vzorec pro výpočet je tedy stanoven na bázi provozního zisku

$$EVA = NOPAT - WACC \cdot C \quad (2.3)$$

NOPAT nám udává hodnotu čistého operativního zisku po zdanění, a je tedy ovlivněn operativním rozhodováním v podniku, které má vliv na výslednou hodnotu čistého provozního zisku. Investiční rozhodování ovlivňuje C , tedy celkový investovaný kapitál, který do podniku vložili nejen vlastníci, ale také věřitelé. Poslední rozhodování, v oblasti financování podniku, ovlivňuje kapitálovou strukturu majetku podniku, tedy WACC.



Obr. 2-2 základní složení EVA, zdroj: Dluhošová, 2010

Z důvodu obtížnější transformace NOPAT, se v České republice častěji vyskytuje místo NOPAT, EBIT, tedy čistý provozní zisk před zdanění a úroky. Jak uvádí (Mařík, 2005) „NOPAT by měl být počítán jen z operační činnosti podniku.“. Operační činnost lze často pochopit v našem pojmosloví též jako provozní činnost. Při širším pohledu může zahrnovat také i část výsledku hospodaření za finanční činnost. Operační činnost, jak uvádí (Mařík, 2005), je ta část podnikatelské činnosti, která slouží základnímu podnikatelskému účelu. Naproti tomu neoperační činnosti jsou všechny ty, které nejsou nutné pro výkon základní podnikatelské činnosti. Příkladem neoperační činnosti může být dočasné investování volných peněžních prostředků například do cenných papírů.

Transformace účetních dat na ekonomický model

Důležitá zmínka je ta, že koncept EVA je závislý na takzvaném ekonomickém modelu, který vychází z modelu účetního. Data v účetním modelu jsou však upravována, a to zejména pro potřeby akcionářů či pro konzistenci dat potřebných k měření výkonnosti podniku. Nutný krok pro správné stanovení výpočtu EVA je konverze účetního modelu, tedy zachycení hospodářských situací v podniku na model ekonomický. Tedy k zachycení takové skutečnosti, která se přibližuje pohledu kapitálového trhu. Společnost Stern Stewart & comp. zpracovala 164 položek, které jsou potřebné pro správnou úpravu účetních dat. Nejdůležitější jsou však podle (Maříka, 2005) zejména čtyři konverze

- Konverze na operační aktiva – ekonomický zisk je zde chápán jako výsledek operačních aktiv. Jinak také řečeno, jde o provozní zisk z provozních aktiv. V tomto smyslu je používán pojem čistá operativní aktiva zkrácené NOA
- Konverze finančních zdrojů – největším problémem je zde leasingové financování či financování pomocí dalších možných forem pronájmu. Úprava zahrnuje zvýšení NOPAT o úrokovou část leasingových splátek, dále také úpravu o krátkodobé neúročené závazky a jako poslední úprava je úprava vykazovaných rezerv.
- Konverze daňová - konverze je zde zejména chápána jako rozdíl mezi NOPAT a výsledkem hospodaření zjištěným v účetnictví
- Konverze akcionářská – z důvodu výpočtu NOA a úpravám na straně aktiv je nezbytné, aby došlo také k úpravám na straně pasiv, a to především zvyšováním vlastního kapitálu. Zvýšení vlastního kapitálu je v upravené rozvaze zachyceno jako položka - ekvivalent vlastního kapitálu. Jako další možný ekvivalent lze použít přecenění aktiv směrem k tržním hodnotám.

2.4.1 EVA na bázi hodnotového rozpětí

$$EVA = (ROC - WACC) \cdot C \quad (2.4)$$

Tento vztah pro výpočet EVY je dán rozdílem mezi ROC, tedy výnosností investovaného kapitálu a nákladů na kapitál - WACC

ROC, výnosnost investovaného úročeného kapitálu lze vyjádřit vzorcem

$$ROC = \frac{EBIT \cdot (1 - t)}{C} = \frac{NOPAT}{C} \quad (2.5)$$

kde C je zde investovaný celkový kapitál a $EBIT \cdot (1 - t)$, kde t je sazba daně z příjmů, je zde úprava NOPAT, z důvodu obtížnějšího zjištění čistého operativního zisku. V našich podmínkách je tato úprava velmi rozšířená.

2.4.2 EVA na bázi zúženého hodnotového pojetí

Klíčový pro tento ukazatel je rozdíl mezi ROE a r_e , vynásobený E, tedy vlastním kapitálem. Jinak řečeno, jde o rozdíl mezi výnosností vlastního kapitálu a nákladem na kapitál vlastní a jeho součinu s kapitálem vlastním. Tento přístup k výpočtu EVA je z pohledu vlastníka vlastního kapitálu. Rozdíl mezi ROE a r_e by měl být co největší a kladný, aby investice do společnosti přinášela více než investice alternativní. Pro další výpočty bude použito tohoto zúženého hodnotového rozpětí, a to z důvodu používáním i Ministerstvem průmyslu a obchodu České republiky (dále jen MPO) a nedojde tak ke zkreslení informací pro následné porovnávání společnosti s odvětvím.

$$EVA = (ROE - r_e) \cdot E \quad (2.6)$$

2.4.3 Rozdělení podniků podle EVA

Rozdělení podniků pomocí ukazatele EVA je odvozeno z modelu INFA. Základní kritérium hodnocení je rozdíl mezi ROE- r_e , který se po vynásobení výší vlastního kapitálu vyjadřuje zvýšení hodnoty podniku pro investora, a to v absolutní částce. Naopak pokud je rozdíl záporný, hodnota podniku se naopak sníží (Sedláček, 2007).

známka	třídící znak	charakteristika
I	$ROE > r_e$	podnik tvoří hodnotu pro majitele
II	$r_e > ROE > r_f$	Podnik netvoří hodnotu, ROE stále převyšuje r_f
III	$r_f > ROE > 0$	Podnik netvoří hodnotu, ukazatel ROE je záporný
IV	$ROE < 0$	Ztrátové podniky

Tab. 2-1 Hodnocení pomocí EVA

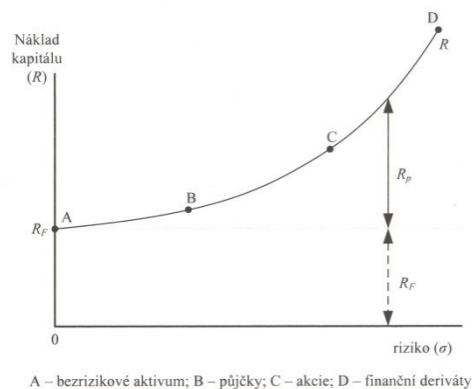
2.5 Metodologie dle MPO

Následující rozpracování metodologie výpočtu je založeno na oficiální uveřejněné metodologii, které používá MPO. MPO používá tuto metodu k hodnocení finanční situace podniků a jejich srovnání v jednotlivých odvětvích za použití INFA. INFA je ukazatelová soustava, která byla vytvořena Inkou a Ivanem Neumaierovými. INFA je široká ukazatelová soustava a pro naši analýzu však postačí ta část, která se zaměřuje na ukazatel EVA a jeho

pyramidový rozklad. Z této části použijeme zejména tu, která se zaměřuje na stanovení nákladu na kapitál vlastní pomocí stavebnicového modelu.

2.6 Náklady kapitálu

Náklady kapitálu lze chápat jako minimální požadovanou míru výnosnosti kapitálu. Na náklady kapitálu nahlížíme ze dvou pohledů. První pohled z pozice investora je ten, že musí být dosahováno takové výnosnosti, aby nedocházelo k poklesu investorova bohatství. Druhý pohled je z pohledu podniku. Tento pohled chápe náklady na kapitál jako cenu za získání kapitálu potřebného pro další rozvoj společnosti. Náklady na kapitál ovlivňuje zejména jejich rizikovost. Při bližším pohledu na náklady kapitálu můžeme zjistit, že se skládají ze dvou základních složek. První složka je bezriziková sazba a druhá je riziková prémie. Na následujícím grafu je znázorněna závislost nákladu na kapitál a rizika.



Obr. 2-3 Závislost nákladu kapitálu, zdroj: Dluhošová 2010

2.6.1 WACC

Celkové náklady kapitálu, neboli WACC, jsou výrazně ovlivněny kapitálovou strukturou podniku. Jinými slovy, jde o míru zadluženosti daného podniku. Při zkoumání WACC je třeba rozlišovat zvlášť zadluženost vlastního kapitálu, cizího kapitálu a celkového kapitálu. Jako základní model pro určení WACC je považován model, který byl vytvořen

M. Millerem a F. Modiglianím. Známe tři základní modely, které nesou označení MM I, MM II a M III.

2.6.2 Náklady na kapitál cizí

Tyto náklady lze vyjádřit jako úrok nebo kupónovou platbu, kterou je potřeba platit věřitelům. Úroky se liší podle několik základních hledisek. První hledisko je časové. Časové hledisko vypovídá o tom, na jakou dobu jsou úvěry poskytnuty. Základní pravidlo udává, že úvěry dlouhodobějšího charakteru jsou dražší z důvodu možných rizik v průběhu období. Další hledisko je z pohledu očekávané efektivnosti. Toto hledisko je možné chápat tak, že pokud je vytvořený efekt pro nás z daného úvěru velkým přínosem, je zde větší záruka splacení úvěru. Jako poslední hledisko je zde hledisko bonity klienta. Toto hledisko, dává lepší pozici bonitním klientům při vyjednávání úrokové míry. Základní vzorec pro výpočet nákladu na kapitál cizí je stanoven

$$R_D = i \cdot (1 - t) \quad (2.7)$$

kde (i) je úroková míra dluhu a (t) je sazba daně. Sazba daně je zde z důvodu úspory daní. Jde tedy o daňový štít, ze kterého nám plynou úspory. Proto je zapojení cizího kapitálu pro podnik výhodnější. V případě, kdy v podniku je zapojeno více cizího kapitálu s rozdílnou sazbou, lze tyto náklady určit váženým aritmetickým průměrem. Tento postup je obvyklý zejména, pokud máme přístup k podnikovým informacím. Z pohledu externího uživatele lze použít úrokové míry bank, za které se poskytují nové úvěry (Kislingerová, 2005). Váženým aritmetickým průměrem stanovíme náklady na kapitál ze vzorce

$$i = \frac{\textit{nákladové úroky}}{\textit{průměr stav bankovních úvěv}} \quad (2.8)$$

2.6.3 Stanovení nákladů na kapitál vlastní – r_e

Největší problém všech analýz je stanovení nákladu na vlastní kapitál r_e . Metod pro stanovení nákladu na vlastní kapitál je mnoho, například model CAPM, arbitrážní model APM nebo stavebnicové modely. V následujících propočtech budeme vycházet ze stavebnicového modelu, který používá i MPO. Model je zaměřen na součet rizikových

přirážek. Stavebnicový model sestává z těchto přirážek: bezriziková sazba – r_f + riziková přirážka za finanční strukturu r_{finstru} + přirážka za finanční stabilitu r_{finstabl} + přirážka za podnikatelské riziko r_{pod} + poslední přirážka za velikost podniku r_{LA} .

2.6.4 Metoda výpočtu CAPM

Tato metoda stanovení výpočtu pro stanovení nákladu na kapitál je hojně využívána zejména v anglosaských zemích, je často využívaným způsobem stanovení diskontní sazby pro tržní ocenění (Dluhošová, 2010). Model je založen na dvou základních parametrech, které jej ovlivňují. První parametr je vztah mezi výnosem aktiva a druhého parametru, a to tržním portfoliu, jakožto rizikového faktoru. Jedná se o jednofaktorový model. Základní vzorec pro výpočet nákladu na kapitál vlastní je stanoven vzorcem

$$E(\text{Re}) = R_F + \beta_E [E(R_M) - R_F] \quad (2.9)$$

Koeficient β je zejména ovlivňován zadlužeností společnosti. $E(\text{Re})$ ve vzorci lze chápat jako očekávaný výnos vlastního kapitálu. R_F je stanovená bezriziková sazba. β_E je zde koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfólia. Jako poslední z prvků ovlivňující, je zde $E(R_M)$, tedy námi očekávaný výnos tržního portfólia.

2.6.5 APM

Tento model je známý pod českým označením arbitrážní model oceňování. Tento model je vícefaktorový a je opět založen na tržním přístupu hodnocení. Model je označen jako vícefaktorový, a to z důvodu, že u toho modelu se bere v úvahu více rizikových faktorů, a to zejména jak makroekonomický (např. inflace či HDP), tak i mikroekonomický (např. likvidita, zadluženost či rentabilita podniku (Dluhošová, 2010)). Základní myšlenkou a podmínkou toho modelu je nemožnost arbitráže. Jinak řečeno, jde o to, že žádný investor nemůže dosáhnout arbitrážního zisku. Vzorec pro stanovení nákladu na kapitál vlastní je stanoven

$$E(R_R) = R_F + \sum_j \beta_{Ej} [E(R_j) - R_F] \quad (2.10)$$

Koeficient β lze opět stanovit pomocí metody regresní analýzy, β_{Ej} je zde koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos j -tého faktoru, $E(R_j)$ je tedy očekávaný výnos j -tého faktoru.

2.6.6 Dividendový model

Tento model stanovení nákladu na kapitál vlastní se využívá pro oceňování akcií, kdy tržní cena akcie je dána současnou hodnotou budoucích dividend z této akcie v jednotlivých letech. Hlavním předpokladem je nekonečně dlouhá držba akcií s konstantním dividendovým výnosem. Náklad na kapitál pak tedy odpovídá požadované výnosnosti akcií. Vzorec tedy vypadá následovně

$$r_e = \frac{DIV}{\text{tržní cena akcie}} \quad (2.11)$$

Z tohoto modelu také vyplývá jeho modifikace, která nese název Gordnův dividendový model. Tento model vychází z předešlého vzorce. Odlišnost v náhledu na tento přístup výpočtu je v tom, že v úvahu se bere již růst dividendy tempem g .

$$r_e = \frac{DIV}{\text{tržní cena akcie}} - g \quad (2.12)$$

2.6.7 Stavebnicový model

U stavebnicového modelu je základním údajem aktuální výnosnost bezrizikových cenných papírů. Za bezrizikové cenné papíry se považují státní dluhopisy nebo obligace velkých podniků dominujících trhu (Kislingerová, 2005). Stavebnicové modely se nejčastěji používají v zemích, kde není dokonale rozvinutý kapitálový trh, nebo kde je jen krátká doba fungování tržní ekonomiky. Hlavní výhodou tohoto modelu je zejména to, že stanovení rizikových přírážek nevychází z trhu, ale pouze z podnikových účetních dat. V současné době existuje řada stavebnicových modelů. Pro náš další propočtení je použitý model, který také využívá MPO.

2.6.8 Bezriziková sazba- r_f

Bezriziková sazba je stanovena výnosem státních pokladničních poukázek nebo výnosem 10letých státních dluhopisů.

	2007	2008	2009	2010	2011
r_f	4,28	4,55	4,67	3,71	3,78

Tab. 2-2 bezriziková sazba

2.6.9 Riziková přírážka za finanční stabilitu $-r_{\text{fnstab}}$

Riziková přírážka za finanční stabilitu je navázána na likviditu L3, tedy na celkovou likviditu, která vychází ze vzorce

$$\frac{\text{Oběžná aktiva}}{\text{kr. závazky} + \text{kr. bank. úvěry}} \quad (2.13)$$

Dalšími hodnotami jsou XL1 a XL2. Tyto hodnoty jsou stanoveny individuálně pro každé odvětví. Je tak zohledněna finanční síla podniku a jeho další skutečnosti jako jsou velikost aktiv, mateřská společnost atd.

Pro individuální propočty je stanovena hodnota $XL1 \geq 1$ a $XL2 \leq 2,5$. Výpočet rizikové přírážky závisí na vztahu mezi $L3 \leq XL1$, pokud platí tento vztah, pak riziková přírážka za finanční stabilitu je rovna 10%. Vztah kdy $L3 \geq XL2$ pak odpovídá hodnotě 0%. Při výpočtu může dojít k variantě, že ani jeden z těchto vztahů není naplněn tedy $XL1 < L3 < XL2$. Pro tuto situaci se použije pro výpočet vztah

$$\frac{(XL2 - L3)^2}{(XL2 - XL1)^2} \cdot 0,1 \quad (2.14)$$

2.6.10 Riziková přírážka za velikost podniku - r_{LA}

Velikost rizikové přírážky je navázána na velikost UZ (úplatné zdroje) v podniku. Vychází tak z poskytování rizikového kapitálu. UZ lze vyjádřit jako součet vlastního

kapitálu, bankovních úvěrů a dluhopisů, které podnik vlastní. Pro stanovení rizikové přírážky jsou stanoveny následující vztahy, kdy $UZ \leq 100$ mil Kč, pak riziková přírážka je stanovena na 5% a vztah $UZ \geq 3$ mld. Kč. Pokud je splněn tento vztah, r_{LA} je stanovena na 0%. V případě, kdy není splněna ani jedna z uvedených podmínek, tedy $100 \text{ mil. Kč} < UZ < 3 \text{ mld. Kč}$, se pak pro výpočet použije vztah

$$\frac{(3 - UZ)^2}{168,2} \quad (2.15)$$

2.6.11 Riziková přírážka za podnikatelské riziko podniku – r_{pod}

Riziková přírážka je navázána na ukazatel EBIT/Aktiva. Ten je porovnán s ukazatelem $X1$, který je definován jako $\frac{UZ}{A} \cdot UM$. Ukazatel $X1$ má tedy vypovídací schopnost na nahrazování úplatného cizího kapitálu kapitálem vlastním (Dluhošová, 2010). Minimální hodnota r_{pod} je stanovena na MPO pro každé odvětví. Stanovení rizikové přírážky závisí na podmínce $\frac{EBIT}{A} > X1$, pokud je podmínka splněna pak se $r_{pod} = \min r_{podnik.odvětví}$. Minimální sazba pro odvětví je stanovena na MPO. Za platnosti podmínky $\frac{EBIT}{A} < 0$ platí, že $r_{pod} = 10\%$. Při nesplnění ani jedné z podmínek tedy platí vztah $0 < \frac{EBIT}{A} < X1$, riziková přírážka je stanovena ze vztahu

$$\frac{(X1 - \frac{EBIT}{A})^2}{X1^2} \cdot 0,1 \quad (2.16)$$

2.6.12 Riziková přírážka za finanční strukturu - $r_{finstru}$

Pro výpočet rizikové přírážky je jednoduchý výpočet $r_{finstru} = r_e - WACC$. Pokud mluvíme o nezadlužené společnosti, pak platí vztah $r_e = WACC$ a riziková přírážka za finanční strukturu odpovídá hodnotě 0%. Výpočet nákladu na kapitál vlastní, tedy naše r_e , vypočteme ze vztahu

$$r_e = \frac{WACC \cdot \frac{UZ}{A} - \frac{CZ}{Z} \cdot UM \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A}\right)}{\frac{VK}{A}} \quad (2.17)$$

kde UZ/A jsou úplatné zdroje, CZ/Z je výsledek hospodaření po zdanění oproti výsledku hospodaření před zdaněním. UM je již známá úroková míra a VK/A je podíl vlastního kapitálu a aktiv. Použitím tohoto vzorce dosáhneme nákladu na kapitál vlastní u zadlužené firmy a to z důvodu, že ve vzorci se vyskytuje položka úplatné zdroje.

V situaci, kdy z výpočtu pro stanovení $r_{finstru}$ vyplývá $r_{finstru} > 10\%$, pak je nezbytné právě omezit $r_{finstru}$ na 10%. Stanovení r_e u zadlužené firmy je nutné sečíst všechny rizikové přírážky. Výsledná rovnice pro výpočet nákladu na kapitál vlastní tedy zní

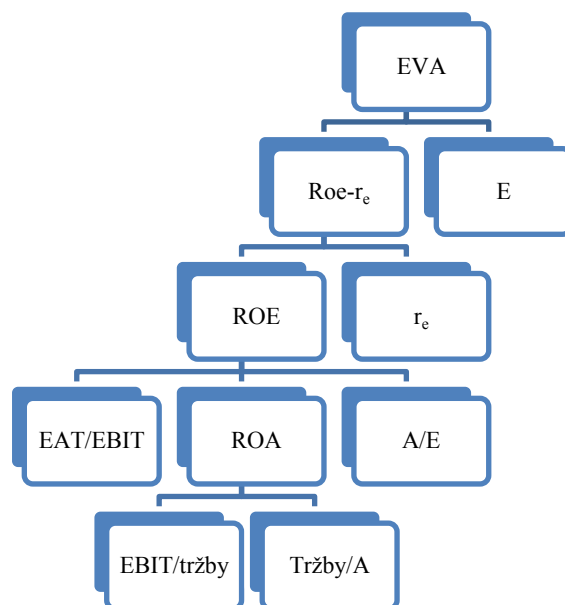
$$r_e = WACC_U + r_{finstru} = r_f + r_{pod} + r_{finstab} + r_{LA} + r_{finstru} \quad (2.18)$$

2.7 Pyramidový rozklad EVA

Myšlenka pro sestavení pyramidového rozkladu je založena na postupném rozkladu hlavního, tedy vrcholového ukazatele, na dílčí ukazatele, které slouží ke kvantifikaci dílčích vlivů činitelů na vrcholový ukazatel. Pomocí této metody lze účinně odhalit vzájemné vazby mezi jednotlivými ukazateli. Pyramidový rozklad nám dává dobrý přehled o minulé situaci podniku a jeho možném budoucím vývoji.

2.7.1 Pyramidový rozklad - logaritmická metoda, funkcionální

Pyramidové rozklady vysvětlují vliv dílčích ukazatelů na ukazatel hlavní. Obě metody se zakládají na rozkladu stejných dílčích ukazatelů. Jediná odchylka, která rozklady odlišuje, je způsob stanovení výpočtu odchylek.



Obr. 2-4 pyramidový rozklad EVA

Pyramidový rozklad se skládá z dílčích ukazatelů

ROE – Výnosnost vlastního kapitálu, výše ROE je závislá jak na rentabilitě celkového kapitálu, tak i na výši úrokové míry, která je stanovena pro zapojení cizího kapitálu. Rentabilita vlastního kapitálu patří mezi hlavní klíčové ukazatele, které si zasluhují velkou pozornost investorů. ROE lze interpretovat následujícím způsobem „kolik čistého zisku připadá na jednu korunu investovaného kapitálu akcionářem“. Velikost ROE závisí jak na vytvořeném zisku, tak i na úrokové míře cizího kapitálu, ale i na snížení podílu vlastního kapitálu na celkovém kapitálu. Ukazatel ROE bývá pro svou koncepci, která je založena na pohledu do minulosti, kritizován. Jedna z mnoha výtek také spočívá v tom, že ROE nebere v potaz rizika, která souvisejí s činností podniku. Tím může dojít ke zkreslení hodnocení jeho výkonnosti. Ukazatel rentability vlastního kapitálu by z dlouhodobého hlediska měl mít rostoucí trend.

r_e - Náklady vlastního kapitálu, tato veličina a její vypočet je blíže rozebrán v kapitole 2.5.2

E - Celková výše vloženého vlastního kapitálu. Velikost vlastního kapitálu přímo ovlivňuje náklady na kapitál vlastní. Výše kapitálu vlastního je ovlivněna základním kapitálem vloženým do podniku, emisním áziem, které lze interpretovat jako rozdíl mezi tržní hodnotou akcií a jejich nominální hodnotou, poslední položkou, které ovlivňující výši vlastního

kapitálu, jsou rezervní fondy a ostatní statutární fondy. Dále zde také patří nerozdělený zisk z minulých let a položky výsledku hospodaření za běžné účetní období.

ROA – Výnosnost vlastních aktiv bývá také označována jako produkční síla. Vzorec pro vyčíslení ROA je stanoven $EBIT/aktiva$, ale existují i vyjádření založené na čistém zisku neboli na EAT. Ukazatel bývá považován za klíčové měřítko rentability, a to z důvodu, poměrování zisku s celkovými aktivy, které byly investovány do podniku, a to bez ohledu na zdroje jejich pořízení. Interpretovat ukazatel ROA lze jako efektivní vytváření zisku bez ohledu na to, z jakých zdrojů – vlastních, cizích je tvořen. Trend růstu ukazatele by měl být v podniku rostoucí.

Finanční páka – ukazatel nám udává optimální zadluženost. Jinak řečeno jedná se o poměr mezi vlastními a cizími zdroji financování, který vyplývá ze vztahu A/E . Pokud podnik nedostatečně využívá pro své potřeby cizí kapitál, dochází v podniku k nepružnosti při financování potřeb, a to tím, že zapojení větší míry vlastního kapitálu je pro podnik dražší.

Rentabilita tržeb – stanovení a hodnocení ukazatele je často využíváno pro mezipodnikové srovnání. Při hodnocení může dojít ke třem variantám. První je nízká hodnota ukazatele, která nám značí špatné finanční řízení firmy. Dále to jsou střední hodnoty, které jsou dobrým znakem kvalitního managementu podniku. Vysoké hodnoty nám značí nadprůměrnou úroveň firmy. Rozdělení hodnot na nízké, střední a vysoké vychází z mezipodnikového srovnání, kde je tento ukazatel hojně využíván. Pro každé odvětví, a tím i mezipodnikové srovnání, mohou být hodnoty, v intervalu nízkém a vysokém odlišné Výpočet vychází ze vztahu $EBIT/tržby$.

Obrátka celkových aktiv – měří intenzitu využití celkového majetku. Čím jsou hodnoty ukazatele větší, tím je majetek v podniku využíván efektivněji.

Úroková a daňová redukce - se v našem rozkladu vyskytuje jako $EAT/EBIT$. Úroková a daňová redukce nám udává, kolik čistého zisku, zůstane v podniku po odečtení daní a úroků.

2.8 Analýza odchylek

Jedním z úkolů finanční analýzy je zjištění a rozebírání syntetických ukazatelů a vyčíslením faktorů, které k odchylkám nejvíce přispívají. Nejlépe se tato metoda aplikuje na pyramidovém rozkladu. Základní myšlenkou je postihnout odchylku vrcholového ukazatele jako součet odchylek dílčích ukazatelů

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{ai} \quad (2.18)$$

x je analyzovaný ukazatel, Δy_x je přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele, a_i je dílčí vysvětlující ukazatel, Δx_{ai} je chápáno jako vliv dílčího ukazatele a_i na analyzovaný ukazatel x . Další způsob je analyzovat jak absolutní odchylku, která lze vyjádřit $\Delta x = x_1 - x_0$, tak i relativní odchylku $\Delta x = (x_1 - x_0) / x_0$

V pyramidových rozkladech se vyskytují dva základní typy vazeb

$$\text{Multiplikativní - } x = \prod_i a_i = a_1 \cdot a_2 \cdot \dots \cdot a_n \quad (2.19)$$

$$\text{Aditivní vazba - } x = \sum_i a_i = a_1 + a_2 + \dots + a_n \quad (2.20)$$

Aditivní vazba- vyčíslení vlivů u aditivní vazby je obecně platné a celková změna je rozdělena podle poměru změny ukazatele na celkové změně ukazatelů

$$\Delta x_{ai} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i a_i} \cdot \Delta y_x \quad (2.21)$$

$\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$ hodnoty $a_{i,0}$ nebo $a_{i,1}$ je hodnota ukazatele i pro výchozí stav – index 0 a následný stav nebo čas – index 1

2.8.1 Rozklad pomocí multiplikatívni vazby

Rozklad pomocí multiplikatívni vazby lze vypočítat pomocí čtyř základních metod. První metodou je metoda postupných změn, dále pak metoda rozkladu se zbytkem, logaritmická metoda a jako poslední je metoda funkcionální. První dvě zmíněné metody vycházejí z předpokladu, že při změně jednoho z ukazatelů jsou hodnoty ostatních ukazatelů neměnné. Zbylé dvě metody budou popsány blíže. Základní předpokladem je současná změna všech ukazatelů při vysvětlení jednotlivých vlivů.

Logaritmická metoda

Metoda reflektuje současnou změnu všech ukazatelů při vysvětlování jednotlivých vlivů. Vychází ze spojitých výnosů, jelikož hodnoty $\ln I_{ai}$ a $\ln I_x$ jsou chápány jako spojitý výnos ukazatelů a_i a x . Pro tuto metodu tak vyplývá následující vztah

$$\Delta x_{ai} = \frac{\ln I_{ai}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_x \quad (2.22)$$

kde $I_x = \frac{x_1}{x_0}$ a $I_{ai} = \frac{a_{i,1}}{a_{i,0}}$ jsou indexy analyzovaného a dílčích ukazatelů. Výhodou výpočtu je, že zde nejsou problémy s pořadím ukazatelů a nevznikají zde zbytky. Problém s výpočtem může nastat v případě, kdy firma dosahuje nejdříve zisku a poté ztráty, nelze tak vypočítat logaritmus indexu. Řešení výpočtu spočívá v použití metody postupných změn pro danou větev rozkladu, nebo použití funkcionální metody pro celý pyramidový rozklad.

Funkcionální metoda

Metoda zohledňuje současný vliv všech ukazatelů při vysvětlování jednotlivých vlivů a vychází tak z diskretních výnosů, kdy R_{a1} a R_x jsou diskretní výnosy pro ukazatele a_1 a x . Výhody ukazatele jsou shodné s logaritmickou metodou, další výhodou je odstranění záporných indexů. Slabé místo funkcionální metody je jak správně přidělit váhy při rozdělování společných faktorů. Důvodem je obtížné stanovení zvoleného ekonomického přístupu. Lepší metodou pro výpočet je použití metody rovnoměrného dělení, podle počtu ukazatelů, vzhledem ke snižujícímu se smíšenému vlivu při růstu počtu ukazatelů

(Dluhošová, 2010). V případě, kdy dojde k rovnoměrnému dělení zbytku a součinu tří dílčích ukazatelů, $x = a_1 \cdot a_2 \cdot a_3$ jsou vlivy vyčísleny takto.

$$\Delta x_{a_1} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \left(1 + \frac{1}{2} R_{a_2} + \frac{1}{2} R_{a_3} + \frac{1}{3} R_{a_2} \cdot R_{a_3}\right) \Delta y_x \quad (2.23)$$

$$\Delta x_{a_2} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \left(1 + \frac{1}{2} R_{a_1} + \frac{1}{2} R_{a_3} + \frac{1}{3} R_{a_1} \cdot R_{a_3}\right) \Delta y_x$$

$$\Delta x_{a_3} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \left(1 + \frac{1}{2} R_{a_1} + \frac{1}{2} R_{a_2} + \frac{1}{3} R_{a_1} \cdot R_{a_2}\right) \Delta y_x$$

Význam použitých symbolů lze vyjádřit následujícím způsobem

$$R_{a_j} = \frac{\Delta a_j}{a_{j,0}} a R_x = \frac{\Delta x}{x_0}, \text{ kde } \Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0} \quad (2.24)$$

Výběr metody, kterou lze použít, závisí na složitosti pyramidových rozkladů a zda jsou indexy záporné nebo kladné. Nejzákladnější a nejlehčí pro výpočet je použití metody postupných změn. Pro složitější situace, kde se vyskytují pouze kladné indexy, je vhodné použití logaritmické metody. V případě výskytu záporných indexů je možné situaci řešit dvěma způsoby. Jeden způsob je založen na kombinaci metod a to zejména pro tu část větve rozkladu, kde se vyskytují záporné indexy. Lze použít funkcionální metodu, metodu postupných změn nebo i metodu rozkladu se zbytkem. Druhý způsob spočívá v použití funkcionální metody pro celý výpočet pyramidového rozkladu.

3 Představení společnosti Cominfo, a.s.

Společnost Cominfo, a.s. (dále jen Společnost) je výhradně českou společností. Na tuzemském trhu se pohybuje již od roku 1990, kdy byla zřízena jako společnost s ručením omezeným. Akciovou společností se stala až 1. 12. 1995 se sídlem ve Zlíně. Základní kapitál společnosti je nyní ve výši 31 500 000 Kč. Ve společnosti pracuje 120 zaměstnanců. Společnost se specializuje po celou dobu své existence zejména na výrobu, vývoj a instalaci identifikačních systémů a vstupních zařízení. Ve Zlíně se také nachází centrum vývoje a distribuční centrum. Při orientaci na zahraniční obchod si společnost za dobu své existence vybuodovala síť certifikovaných prodejních a servisních míst nejen u nás, ale také na Slovensku a v zemích Evropské unie. Pro orientaci na trhy třetích zemí, je vybudovaná forma partnerských organizací a zastoupení. V dnešní době jsou aktivity společnosti rozšířené nejen v zemích Evropské unie, ale také uskutečňuje obchodní transakce v zemích Blízkého východu, Africe, Austrálii, i v zemích jako je Korea či Chorvatsko a Ukrajina.

Hlavní předmět podnikatelské činnosti společnosti je výroba, instalace a opravy elektrických strojů a přístrojů, zámečnictví, poskytování technických služeb k ochraně majetku a osob, projektování elektrických zařízení, zpracování dat, služby databank, správa sítí, velkoobchod.

Společnost, v posledních letech realizovala řadu projektů s pomocí finanční podpory z prostředků státního rozpočtu a strukturálních fondů Evropské unie. V únoru roku 2002 společnost obdržela certifikát ISO 9001:2008, který se uděluje v oblasti kvality. Společnost prošla dalším auditem, tentokrát zaměřený na systém environmentálního managementu, za který si vysloužila certifikát ISO 14001:2005. Společnost pro činnost svého podnikání musí splňovat řadu dalších certifikátů.

Společnost nemá organizační složku v zahraničí, ale v posledních letech pokračuje velký rozvoj zahraničního obchodu zejména v oblasti turniketů a zábran.

Rozdělení společnosti na střediska a organizační struktura společnosti je zobrazena na grafickém diagramu, který je přiložen v příloze. Úzká provázanost jednotlivých středisek tak přináší maximální efektivnost práce.

Pilotní systém Společnosti, nese název INFOS. INFOS je vlastním produktem společnosti. Jedná se o ucelený softwarový balík aplikací, který využívá identifikačních prvků a to zejména karet v oblasti zabezpečení a jiných aktivit. Systém zahrnuje od řízení vstupů a vjezdů, zpracování docházky, řízení výtahů, evidence návštěv, systém objednávání stravy, obsluhu automatů až po vyhodnocování časové náročnosti zakázek.

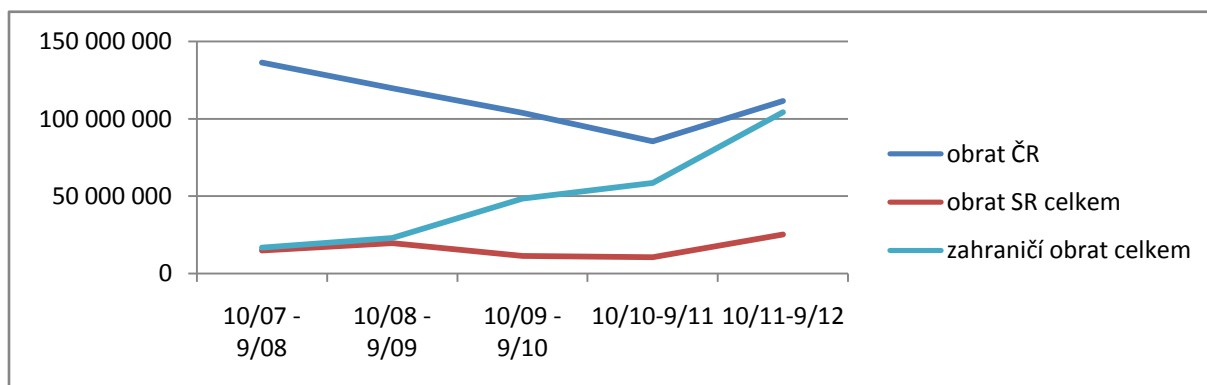
Společnost je významným světovým výrobcem turniketových systémů, motorových branek a mechanických zábran. Své produkty dodává nejen do společností menšího či většího rozsahu, ale také do aquaparků, fitness center či fotbalových stadionů.

Následující tabulka dokládá vývoj tuzemského a zahraničního obchodu. Společnost svojí orientací na zahraniční trh docílila téměř stejného obrátu, jako na trhu tuzemském. Tuzemský trh v posledních letech prožívá stagnaci. Naproti tomu zahraniční trhy zažívají obrovský boom. Vysoký obrat zahraničního obchodu je ovlivněn nižší obchodní marží. Snížením obchodní marže je firma dosahuje výhody v prosazení se na trzích i přes velké velkou konkurenci. Z toho důvodu má společnost menší zisky než by mohla mít.

	10/07 - 9/08	10/08 - 9/09	10/09 - 9/10	10/10-9/11	10/11-9/12
obrat ČR	136 221 856	119 622 436	103 713 399	85 295 475	111 293 590
obrat SR celkem	14 729 558	19 572 128	11 169 641	10 386 613	25 196 030
zahraničí obrat celkem	16 655 674	22 944 313	48 260 277	58 488 410	104 225 049
obrat celkem za období	167 607 088	162 138 877	163 143 317	154 170 498	240 714 669

Tab. 3-1 obrat společnosti

Tabulka zachycuje vývoj obrátu společnosti od účetního obchodní roku 2008 až po rok 2012. Při náhledu do tabulky je zřejmá stagnace tuzemského trhu a nárůst zahraničního obchodu



Graf 3-1 vývoj obrat

3.1 SWOT analýza

silné	slabé
velká společnost na trhu reference design výrobku jedinečnost SW	vysoká cena vlastní výroby Nedostatečné využití nových technologií
příležitosti	hrozby
export na zahraniční trhy inovace výrobků investice do vývoje	konkurence v odvětví slabé obchodní oddělení

Obr. 3-2SWOT analýza

Silné stránky

Bližze rozebereme jednotlivé stránky společnosti. Mezi silné stránky společnosti, které jsou ve výčtu zmíněny, patří její velikost na trhu. Velikost společnosti je dána svým historickým působením na českém trhu, kdy začínala podnikat v oblasti turniketů a docházkových systémů. Na tuto silnou stránku je také navázána položka reference. Společnost si za své působení získala řadu významných zákazníků, kteří patří mezi největší na českém trhu. Za zmínku stojí Plzeňský Prazdroj a.s. či Česká národní banka. Mezi další silné stránky Společnosti patří také design výrobků. Společnost vyrábí vlastní turnikety, které si svým designem získají nejméně jednoho zákazníka. Jako poslední silnou stránkou Společnosti je uvedena jedinečnost SW. Společnost vyvíjí vlastní software, který je jedinečný a pouze a jen kompatibilní s jejich dodávanými turnikety. Žádná z konkurenčních firem není schopna plně napojit své turnikety na SW vyvíjený Společností.

Příležitosti

Jako největší příležitosti pro společnost je již zmiňovaný export na zahraniční trhy. Mezi další příležitosti je třeba zmínit inovace výrobků. Společnost inovuje své výrobky zejména z důvodu udržení konkurenčního postavení na trhu. Poslední z příležitostí je zmíněna investice do vývoje. Společnost má vlastní středisko výzkumu a vývoje, které pracuje na nových projektech.

Slabé stránky

Mezi slabé stránky je zařazena vysoká cena vlastní výroby. Společnost vyrábí vlastní turnikety, jejichž cena je vysoká a mnohdy „česká kvalita“ není akceptována zákazníky. Proto Společnost vyrábí některé levnější produkty v Číně. Jako poslední je uvedeno nedostatečné využití nových technologií. I přes příležitosti, které jsou zmíněny výše, Společnost nedostatečně využívá možnosti nových technologií.

Hrozby

Mezi hrozby ve společnosti patří konkurence v odvětví. Konkurence na tuzemském trhu je velká. Existuje zde řada společností, které podnikají ve stejném odvětví. Při vstupu Společnosti na zahraniční trhy se konkurence společnosti rozšířila o řadu společností, které na trhu působí déle a nabízí větší portfolio výrobků či služeb. Pro prosazení na zahraničních trzích je společnost tak nucena snížit marži. Mezi poslední hrozby bych zařadit slabší obchodní oddělení. Zejména oddělení na tuzemský trh. Společnost má téměř stejné obraty, jak z tuzemského trhu, tak i z trhu zahraničního. Tuzemský trh není nikdy nasycen a je zde mnoho podniků, kam by Společnost mohla proniknout.

4 Praktická část

4.1 Stanovení výpočtu rizikových přírážek

V následující části práce bude vysvětleno, jak se v průběhu let vyvíjely jednotlivé složky rizikových přírážek a jaká investiční rozhodnutí přispěla k daným hodnotám. Zde jsou uvedeny pouze složky, které vedou k vlastnímu výpočtu přírážek či ukazatelů. Podrobnější detail výpočtu jednotlivých složek přírážek je uveden na konci práce v přílohách. Vybrané období pro sledování ukazatelů a jejich lepší vypovídací schopnost je zvolena za posledních šest let. Společnost využívá pro své účetnictví hospodářský rok, který začíná 1.10 a končí 30.9. Všechny uvedené hodnoty, pokud není uvedeno, jinak jsou v tisících Kč.

4.1.1 Přírážka za finanční stabilitu

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
obežná aktiva	76602	84648	86552	97697	87476	131123
kr.závazky+ kr úvěry	32691	30730	27699	42342	25355	31386
L3	2,3	2,8	3,1	2,3	3,5	4,2
Rfinstab	0%	0%	0%	0%	0%	0%

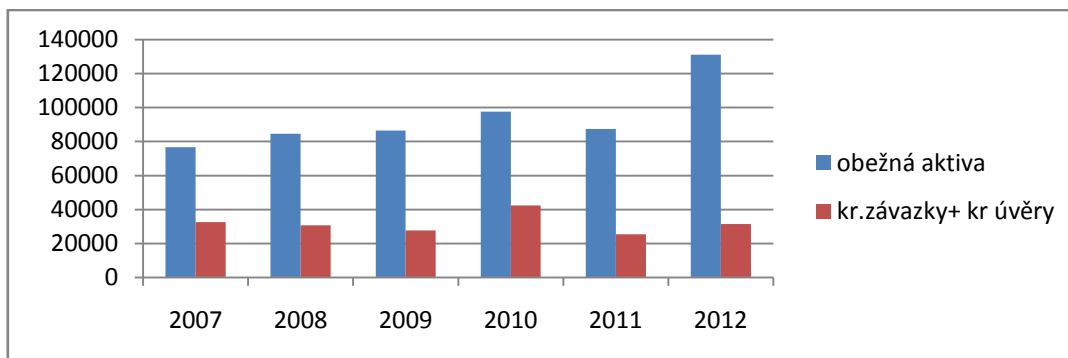
Tab. 4-1 přírážka za fin.stabilitu v tis.Kč

Jako první zde máme stanovení rizikové přírážky za stabilitu. Z hodnot v tabulce 4-1 můžeme říci, že za posledních pět let nedošlo k žádným velkým výkyvům v položce obežná aktiva. V roce 2010 je zde nejvyšší nárůst, a to o téměř 10mil Kč. Růst položky obežná aktiva, je způsoben zejména v položkách krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek. Položka krátkodobý finanční majetek zahrnuje v sobě největší položku, a to – účty v bankách. U položky krátkodobé závazky a krátkodobé úvěry je nutné rozlišit, která z těchto položek převažuje a která nám způsobuje skokové zvýšení této položky v toce 2010. Zde je několik položek, které nám krátkodobé závazky ovlivňují. Významnou položkou jsou zde daňové závazky a dotace, kde došlo k velkému nárůstu a to téměř o 4,5mil Kč. Skokový nárůst je spojen s čerpáním dotací z MPO a fondů Evropské unie. Zařazení dotací v závazcích je způsobeno tím, že společnost nejprve obdržela peníze, které poté použila na účel, na který byla dotace poskytnuta. Další velmi významnou položkou jsou krátkodobé bankovní úvěry, kde oproti roku 2009 došlo k nárůstu o 3mil.Kč a na to na hodnotu 12 106 000 Kč.

Nárůst na této položce není způsoben, jak by se mohlo na první pohled zdát, půjčkou krátkodobého úvěru. Nárůst souvisí s částí dlouhodobého úvěru, která se převede účetně do položky krátkodobé úvěry. Položka krátkodobé úvěry, také zahrnuje kontokorentní úvěry, které jsou občas také využívány. Tento převod je v souladu s platnými zákony České republiky a je ověřen auditory. Roku 2011 již však došlo ke splacení položky krátkodobé úvěry a nyní se výše úvěrů pohybuje na hodnotě 3 200 000 Kč. Rok 2012 přináší Společnosti výrazné oživení ekonomické situace. Nárůst položky oběžná aktiva je způsoben hned několika dílčími položkami. První významnou položkou jsou zásoby. Zásoby Společnosti vzrostly téměř o 10 mil Kč. Zásoby jsou rozděleny do dílčích položek, a to zejména do nedokončené výroby a, polotovarů a do položky výrobky. Další položka, která výrazným způsobem ovlivnila růst oběžných aktiv, jsou pohledávky, a to zejména pohledávky z obchodních vztahů krátkodobého charakteru. Nárůst na položce činí 20 000 000 Kč. Dále je třeba zmínit také pohledávky vůči státu zejména daňového charakteru, kde nárůst je cca 8 000 000 Kč. Krátkodobé závazky nevykazují výrazné změny oproti předešlým roků. Jedinou výjimku tak tvoří rok 2010, kde nárůst je značný. Nárůst v položce krátkodobé závazky je spojen s tím, že Společnost nemá pravidelnou výrobu. Je tak závislá na zakázkách. Při větší zakázce tak Společnosti vrostou položka krátkodobých závazků. Naproti tomu, oproti roku 2011 se v roce 2012 položka krátkodobé závazky navýšila o krátkodobé závazky z obchodních vztahů a tak i o krátkodobé závazky vůči státu a to o daňové. Všechny nárůsty v roce 2012 jsou jasným oživením ekonomické situace podniku, a to zejména tím, že se společnost začala prosazovat na zahraničních trzích.

Při splnění všech podmínek, které vychází z výpočtu pro rizikovou přírážku, docházíme k výsledku, že riziková přírážka za finanční stabilitu společnosti je pro náš další výpočet stanovená na 0%. Nulová riziková přírážka vypovídá o stabilitě společnosti.

V grafu 4-1, níže je zobrazen, postupný vývoj veličin, která mají vliv na rizikovou přírážku.



Graf 4-1 vývoj OA a krátkodobých CZ

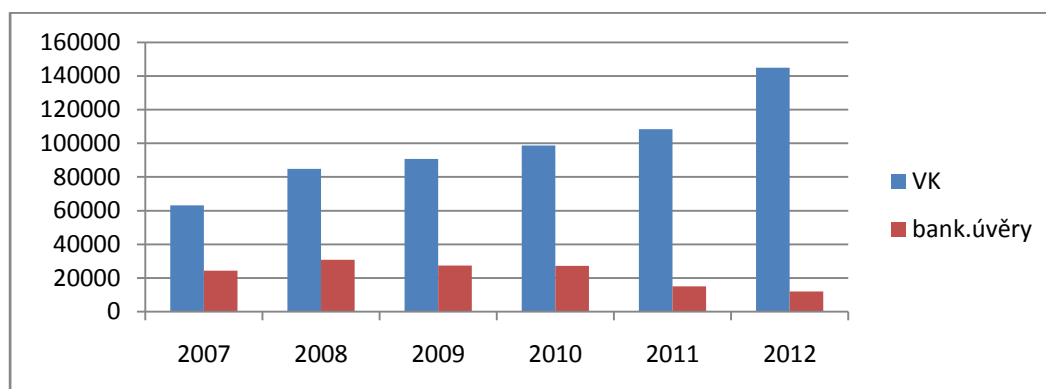
4.1.2 Přírážka za velikost podniku

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
VK	63204	84827	90792	98798	108497	144930
bank.úvěry	24296	30872	27387	27206	15100	11900
UZ	87500	115699	118179	126004	123597	156830
rla	5,04%	4,95%	4,94%	4,91%	4,92%	4,81%

Tab. 4-2 přírážka za velikost podniku

Na první pohled do tabulky je patrný růstový trend vlastního kapitálu. Růst je způsoben zejména výsledkem hospodaření z minulých let, který zůstává nerozdělný a stále se kumuluje. V roce 2011 výše nerozděleného zisku činí 61 179 000 Kč. Důvody, proč společnost ponechává zisk nerozdělný a nereinvestuje své získané prostředky, je prostý. Společnost raději využívá pro financování svých potřeb vlastní kapitál, když zapojení větší míry kapitálu cizího by pro Společnost bylo levnější. Díky dobrému roku 2012 Společnost realizovala značný zisk, a to 36 433 000 Kč, který použila opět pro navýšení nerozděleného zisku, a to téměř o 10 000 000 Kč. Nemalou část společnost použila na navýšení rezervního fondu, který je povinna vytvářet. Zbytek ponechala na bankovních účtech, které se pak dále prolínají do předešlého výpočtu oběžných aktiv. Společnost si v letech 2006 a 2007 vzala bankovní úvěr dlouhodobého charakteru. V dalších letech dochází k postupnému splácení úvěru a již zmiňovanému převodu části úvěru do položky krátkodobé úvěry. Společnost má v současné době dva bankovní úvěry, které jsou uzavřeny u komerční banky Volksbank. První bankovní úvěr je investičně zaměřený a rok splatnosti je stanoven na rok 2015, druhý bankovní úvěr je taky investičního charakteru s dobou splatnosti v roce 2017. Úrokové míry v jednotlivých letech jsou uvedeny v příloze v detailnějším pohledu na výpočet. Ze smluvního

ujednání s bankou úrok měl hodnotu k 30.9 2011, 2,57% p.a. Rok 2011 byl úspěšný a společnost tak mohla splatit své závazky v krátkodobých úvěrech. UZ, neboli úplatné zdroje v podniku, jsou součtem kapitálu vlastního, bankovních úvěrů a dluhopisů. Společnost nevlastní žádné dluhopisy.



Graf 4-2 vývoj vlastního kapitálu a bank. úvěrů

Graf zobrazuje vývoj kapitálu vlastního, který je v růstové fázi. Naproti tomu stojí velikost bankovních úvěrů, jejichž postupné splácení je zřejmé. Zvyšování vlastního kapitálu a pokles bankovních úvěrů má za následek zlepšení poměru mezi vlastním kapitálem a kapitálem cizím. Tento poměr je důležitý zejména pro lepší vyjednávací pozici Společnosti při případné žádosti o bankovní úvěr.

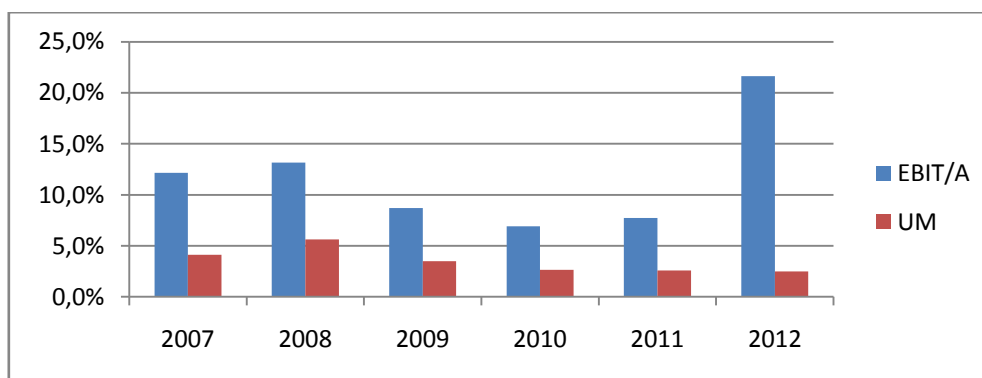
4.1.3 Přírážka za podnikatelské riziko

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EBIT	16743	19260	12693	11335	11785	45719
A	137872	146434	145942	164269	152703	211250
EBIT/A	12,1%	13,2%	8,7%	6,9%	7,7%	21,64%
UM	4,10%	5,62%	3,50%	2,64%	2,57%	2,48%
X1	0,0260	0,0444	0,0283	0,0203	0,0208	0,1607
Rpod	2,23%	2,13%	2,13%	3%	3%	3%

Tab. 4-3 přírážka za podnikatelské riziko

Výpočet pro rizikovou přírážku za podnikatelské riziko je složen z položek, které jsou uvedené v tabulce. Položka EBIT, tedy zisk před zdaněním a úroky, má za poslední tři roky pro společnost negativní, tedy klesající charakter. Pokles EBIT je způsoben zejména poklesem v položce, kterou nalezneme ve výkazu zisku a ztrát, a to položku tržby z prodeje zboží. Pokles EBIT je způsoben zejména finanční krizí, která zasáhla ekonomiky po celém světě. Potenciální zákazníci omezili nákup a investice v segmentu trhu, kde Společnost nabízí

své produkty. V detailnějším pohledu se také dá říci, že tuzemský trh je relativně nasycený. Společnost se v současné době zaměřuje na zahraniční obchod, kde v posledních letech dosahuje velmi dobrých výsledků, které můžeme vidět v roce 2012. V roce 2012 Společnost realizovala EBIT oproti roku 2011 téměř 4-krát vyšší. Pro vysvětlení růstu položky EBIT musíme podrobněji nahlédnout do jiného výkazu než je rozvaha a to do výkazu zisku a ztrát. Největší růst vykazuje položka výkony, které jsou ve výši 230 653 000 Kč oproti předešlému roku 2011, kdy položka vykazovala hodnotu 142 850 000 Kč. S růstem výkonů také souvisí i růst nákladů. Tento nárůst je zaznamenán v položce výkonová spotřeba. Rozdíl výkonů a výkonové spotřeby je přidaná hodnota. Po odečtení výkonové spotřeby, která v sobě zahrnuje spotřebu materiálu, energie a služby, od výkonů, dostaneme hodnotu 101 274 000 Kč. To je o 43 000 000 Kč více než předešlý rok 2011. Ukazatel EBIT/A je vlastně ukazatel ROA tedy rentabilita celkových aktiv. Ukazatel by měl mít růstový charakter. Jak vidíme, to se ne zcela daří naplňovat. Z tabulky je patrné, že nejlepším rokem byl rok 2008, kdy hodnota dosahuje 13,2% nyní však po oživení ekonomické situace je nejlepším rokem rok poslední, a to 2012. Aktiva společnosti za rok 2012 vzrostly téměř ve všech položkách aktivní strany v rozvaze. Od dlouhodobého nehmotného majetku přes hmotný až po již zmíněná oběžná aktiva.



Graf 4-3 vývoj ROA a úrokové míry

4.1.4 r_e + přírážka za finanční strukturu

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
$r_{finstab}$	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
r_{LA}	0,0504	0,0495	0,0494	0,0491	0,0492	0,0481
r_{pod}	0,0223	0,0213	0,0213	0,0300	0,0300	0,0300
r_f	0,0428	0,0455	0,0467	0,0371	0,0379	0,0379
WACC_u	11,55%	11,63%	11,74%	11,62%	11,71%	11,60%
EAT	12878	15426	9948	7911	9430	36433
EBT	15547	17425	11465	10531	11052	45265
EAT/EBT	82,83%	88,53%	86,77%	75,12%	85,32%	80,49%
r_e	14,63%	12,91%	14,37%	14,27%	13,82%	12,38%
$r_{finstru}$	3,08%	1,28%	2,63%	2,65%	2,11%	0,78%

Tab. 4-4 přírážka za fin. strukturu

Tabulka nám zobrazuje položky nezbytné pro stanovení výše nákladu kapitálu vlastního a vyčíslení rizikové přírážky za finanční strukturu podniku. Z tabulky vidíme, jak za poslední tři roky došlo k poklesu čistého zisku. Jak bylo zmíněno v kapitole 4.1.2, pokles čistého zisku je ovlivněn omezenou poptávkou jak na tuzemském, tak i na zahraničním trhu. Pro rok 2012 nastalo zvýšení čistého zisku, který činí bezmála 36mil Kč. Skokový nárůst je spojen s již zmiňovaným zahraničním obchodem, který co se týče obrátu, je téměř na srovnatelné výši jako tuzemský obchod. Další významnou položkou je zisk před zdaněním a na to navázán ukazatel daňové redukce. Ukazatel daňové redukce vychází ze vztahu - EAT/EBT. Tento ukazatel nám udává, kolik nám zůstane čistého zisku po odečtení daní. Nejsilnějším rokem je již zmíněný rok 2008, kdy ve společnosti zůstalo téměř 88% čistého zisku. Průměrně však ve společnosti zůstane 80% zisku. Jako jedna velká výhoda pro snížení daňové povinnosti je využití slev na dani, a to zejména na slevy na výzkum a vývoj. R_e neboli náklady kapitálu vlastního, jsou větší než průměrné náklady na kapitál, tedy WACC. Je to dáno tím, že použití vlastního kapitálu je pro podnik dražší. Ve smyslu dražší se zde rozumí takový kapitál, od kterého není možné odečíst úroky, které jsou daňově uznatelné. Zapojení cizího kapitálu do podnikání zvyšuje efektivitu hospodaření a využívání zdrojů. Náklady kapitálu vlastního jsme získali ze vzorce 2.17. Ve vzorci se objevují průměrné náklady na kapitál - WACC, které jsou chápány u zadlužené firmy. Ze stavebnicového modelu, za použití součtu rizikových přírážek, jsme vypočetli WACC_u tedy průměrné náklady na kapitál nezadlužené firmy. WACC_u se násobí úplatnými zdroji vloženými do podnikání, tím tak dostaneme plnohodnotný WACC, který je nezbytný pro výpočet r_e . Při hodnocení nákladu na kapitál je důležité, jak na tento náklad budeme nahlížet, a to z pohledu investora nebo

z pohledu podniku. Pro nás bude důležitý náhled z pozice podniku. Tento pohled chápe náklady na kapitál jako cenu za získání kapitálu potřebného pro další rozvoj společnosti.

Riziková přírážka za finanční strukturu je vypočtena jako rozdíl mezi náklady kapitálu vlastního a celkovými průměrnými náklady na kapitál.

4.1.5 EVA

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
ROE	20,38%	18,19%	10,96%	8,01%	8,69%	25,14%
re	14,684%	14,052%	14,365%	14,274%	13,03%	12,38%
VK	63204	84827	90792	98798	108497	144930
EVA	3596,88	3506,17	-3094,50	-6191,12	-4712,09	18490,67

Tab. 4-5 EVA

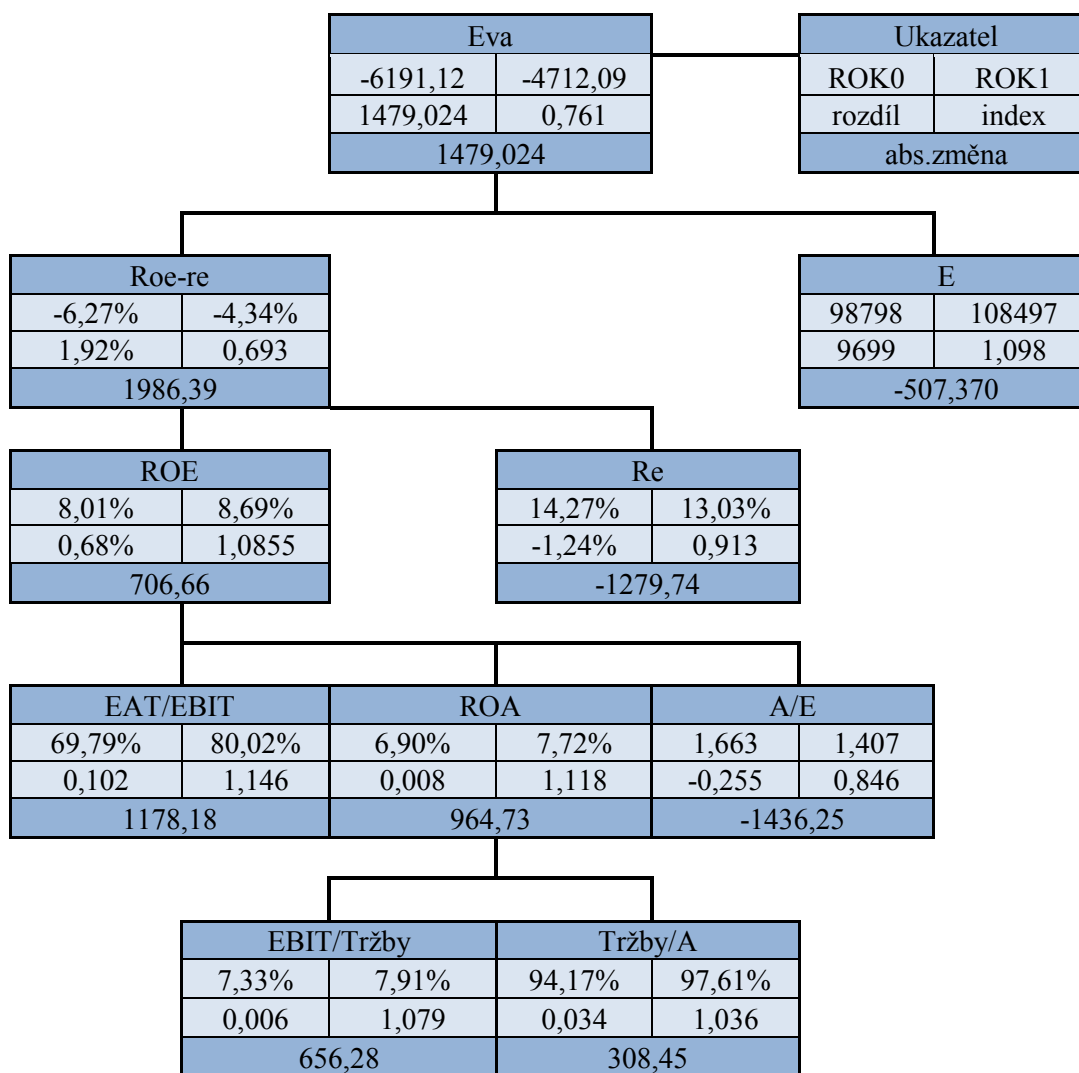
Při hodnocení finanční situace je patrné, jak podnik vytvářel hodnotu pro akcionáře v letech 2007 a v 2008, kdy byla splněna podmínka, že ROE převyšuje náklad na kapitál vlastní. Od roku 2008 se situace otočila. Podnik již netvoří hodnotu pro akcionáře. Rentabilita kapitálu vlastního nepřevyšuje náklad na kapitál vlastní, ale stále převyšuje bezrizikovou sazbu. Tento pohled díky ukazateli EVA je velmi důležitý, a to pro svoji zmiňovanou metodologii na začátku. Při hodnocení jen podle tradičního ukazatele rentability vlastního kapitálu, podnik dosahuje zhodnocení, které není nijak velké. Z hodnocení finanční situace lze usoudit, že podnik je ziskový. Vývoj vlastního kapitálu je v růstové tendenci. Na tomto vývoji se zejména podepisuje růst položky nerozdělený zisk. Společnost se posunula do vyšších hodnot v ukazateli rentability vlastního kapitálu a ekonomické přidané hodnoty v posledním uzavřeném roce, a to v roce 2012. Ukazatel ROE dosahuje nevyšší procentuální hodnoty za posledních šest let, a to 25,14%, což značí dobré zhodnocení vlastních prostředků v zisku. Nárůst je spojen zejména s vytvořeným čistým ziskem. Vytvoření vyššího čistého zisku a navýšení podílu vlastního kapitálu je velmi dobrým krokem společnosti k dobré finanční politice oproti předchozím rokům, kdy společnost nevytvářela vyšší zisky, ale stále navyšovala vlastní kapitál, a to zejména v již zmiňované položce nerozdělený zisk. Tento stav, kdy společnost zvyšuje nerozdělený zisk, značí špatnou investiční politiku. Kumulace může být pro podnik žádoucí, avšak nemělo by docházet k „zahálení“ volných finančních prostředků, které tak může umístit do státních dluhopisů či na termínované vklady. Společnost se dostala nejen ukazatelem rentability vlastního kapitálu do „krásných“ čísel, ale i ukazatelem ekonomická přidaná hodnota. EVA je po dlouhé době od roku 2008 opět kladný

a podnik tak tvoří hodnotu pro majitele. Z tabulky 4-5 plyne jeden závěr, a to ten, že pohled a hodnocení jen pomocí ukazatelů rentability nemusí vždy odpovídat skutečnosti, kterou nám na první pohled přináší ukazatel EVA.

4.2 Rozklad ukazatele EVA

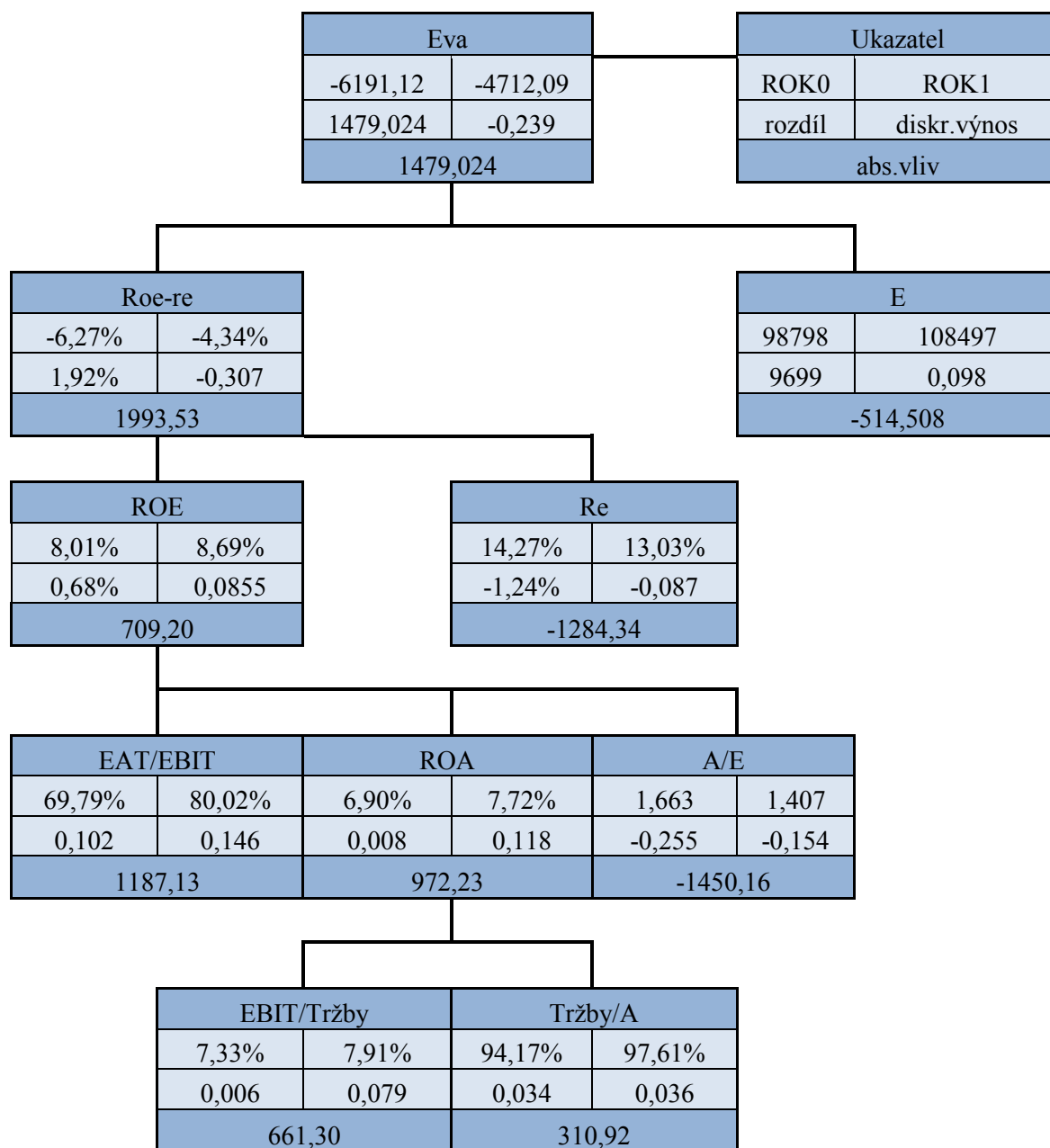
Získané informace z předešlých výpočtů nyní podrobíme hlubší analýze, která nám poslouží ke stanovení ukazatele nebo hodnoty, která se nejvíce podílí na ovlivňování našeho vrcholového ukazatele EVA. Pyramidový rozklad je uplatněn pro rok 2010 a 2011.

Logaritmická metoda

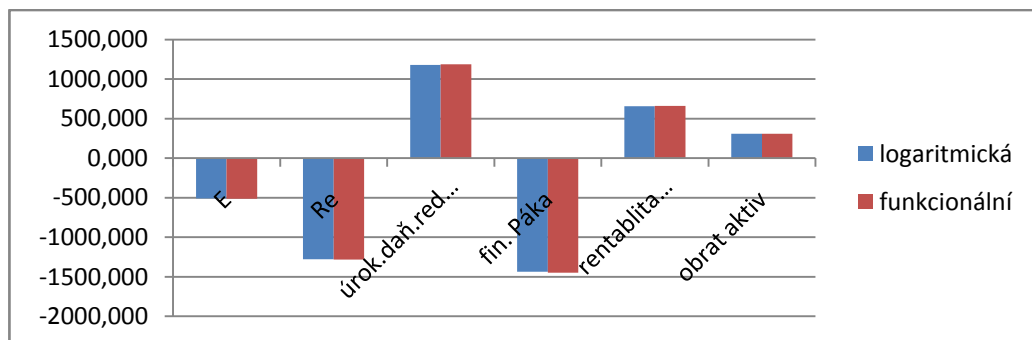


Obr. 4-1 pyramidový rozklad – logaritmická metoda

Funkcionální metoda



Obr. 4-2 pyramidový rozklad – funkcionální metoda



Graf 4-4 porovnání metod logaritmická a funkcionální

Z vypočtených výsledků a komparací obou metod získáme jednoznačný závěr. Obě metody nám poskytují téměř shodné výsledky.

Pyramidový rozklad ukazatele EVA zobrazuje vývoj jednotlivých ukazatelů za roky 2010 a 2011. Abychom zjistili, který z těchto použitých ukazatelů je ten, který podnik ovlivňuje nejvíce, je nutno přistoupit k analýze odchylek. Analýzou odchylek dosáhneme výsledku, který nám zodpoví otázku, který ukazatel podniku je ten, který nás vede negativním směrem. Pro management společnosti je tato informace klíčová a to zejména v návaznosti na další řízení společnosti. Management společnosti tak může reagovat a změnit nastavenou dosavadní strategii podniku tak, aby nastal obrat tohoto ukazatele v příznivém směru vývoje. Management by neměl dělat taková opatření, která povedou ke zhoršení ostatních ukazatelů.

Nejprve provedeme analýzu pomocí funkcionální metody, která je popsána blíže v kapitole 2.7. Zde je popsána metoda výpočtu. V této kapitole se zaměříme na analýzu odchylek. Nejprve provedeme analýzu rozkladu ukazatele ROE, abychom zjistili, který z dílčích ukazatelů má největší vliv na vrcholový ukazatel, v našem případě tedy rentabilitu vlastního kapitálu.

Vstupní data pro výpočet dílčích ukazatelů

	2010	2011
EAT	7911	9430
EBIT	11335	11785
A	164269	152703
E	98798	108497

Tab. 4-6 Vstupní data – pyramidová rozklad

Ze vstupních dat získaných z účetních výkazů dojdeme k následující tabulce, která nám zobrazuje jednotlivé dílčí ukazatele, a to úroková a daňová redukce, rentabilita aktiv a finanční páka.

	2010	2011	Δa	Δx_{ai}
EAT/EBIT	0,698	0,800	0,102	1,15%
EBIT/A	0,069	0,077	0,008	0,94%
A/E	1,663	1,407	-0,255	-1,40%
Σ				0,68%

Tab. 4-6 rozklad logaritmická metoda

Při porovnávání, zda je výpočet správně, je nutné mít vypočtený vrcholový ukazatel v absolutním vyjádření. Tohoto vyjádření dostaneme z výpočtu $ROE_{t1}-ROE_{t0}$. Jak je vidět, vypočtený vrcholový ukazatel tedy, ROE_{abs} , je shodný s námi vypočtenou odchylkou.

ROE_{abs}	0,68%
ROE2010	8,01%
ROE2011	8,69%

Tab. 4-7 změna ukazatele ROE

Ze získaných dat vidíme, který ukazatel nám nejvíce ovlivňuje vrcholový ukazatel. Nejvíce nám jej ovlivňuje ukazatel finanční páky (A/E). Lze tedy říci, že jde o optimální poměr mezi vlastním a cizím kapitálem. Ukazatel finanční páky je záporný. To ukazuje na velkou nepružnost a nedostatečné využívání cizího kapitálu. Při pohledu na společnost vidíme, že ve společnosti dochází k využívání cizího kapitálu. Společnost má několik úvěrů dlouhodobějšího charakteru, tak i některé krátkodobé. Problém může být však v jiné věci, a to zejména v zadržování vlastního kapitálu v podobě nerozděleného zisku. Společnost by měla více využívat bankovních úvěrů. Finanční politika společnosti je taková, že pro financování potřeb využívá jen vlastní kapitál a cizí kapitál jen v nezbytně nutných případech. Poslední dlouhodobé úvěry, které společnost využívá, jsou datovány do roku 2006, během této doby dochází k postupnému rozpouštění a splácení. Další z ukazatelů, které nám ovlivňují vrcholový ukazatel, je úroková a daňová redukce - EAT/EBIT. Jinými slovy řečeno, kolik nám zůstane čistého zisku po odečtení daní a úroků. Jak je vidět, v roce 2010 nám zůstalo ve společnosti cca 70% zisku, v roce 2011 je to již 80%. Změny, které vedou k zvýšení zisku, který zůstane ve společnosti, je zejména dán, procentuální sazbou daně z příjmu právnických osob, připočitatelnými a odčitatelnými položkami v rámci daňového přiznání a v neposlední řadě je zde položka nákladové úroky, která se snižuje vlivem splácení úvěrů.

Nyní se podíváme na metodu logaritmickou. Postup výpočtu logaritmické metody byl vysvětlen v kapitole 2.7. Vstupní data pro analýzu jsou stejné, jako pro funkcionální metodu.

Z tabulky níže dojdeme téměř ke stejným výsledkům jako u funkcionální metody. Je patrné, že vždy nejvíce ovlivňuje podnik finanční páka. Jak již bylo zmíněno, jde zejména o nedostatečné využívání cizího kapitálu a zadržování kapitálu vlastního.

	2010	2011	I_{ai}	Δx_{ai}
EAT/EBIT	0,698	0,800	1,146495	1,14%
EBIT/A	0,069	0,077	1,118449	0,93%
A/E	1,663	1,407	0,846491	-1,39%
Σ				0,68%

Tab. 4-8 rozklad funkcionální metoda

4.3 Srovnání s konkurencí

Společnost má na území ČR velkou konkurenci. Vyskytuje se zde řada podniků se stejným či obdobným zaměřením. V posledních letech, kdy společnost začala pronikat na zahraniční trhy po celém světě, s výjimkou USA přibylo těch firem, s kterými se společnost potkává na trhu. Navzdory velké konkurenci společnost dokázala, že je konkurence schopná. Dosavadní prosazení na zahraničních trzích je však doprovázeno jednou velkou nevýhodou, a to nižší obchodní marží.

Mezi velké konkurenční firmy na našem trhu patří EFG, Saitech Terezín, Anet či společnosti Aprox a Frait. Zahraniční konkurence je vysoká, patří zde například společnosti, jako jsou Gunnebo, KABA, Automatic systeme či Gotschlich Austria.

Některé ze zmíněných firem vyvíjí vlastní software, ale turnikety nakupují i od ostatních firem, například i od Společnosti. Pro lepší srovnání je vybrána společnost EFG, která má podobný sortiment nabízených služeb a výrobků.

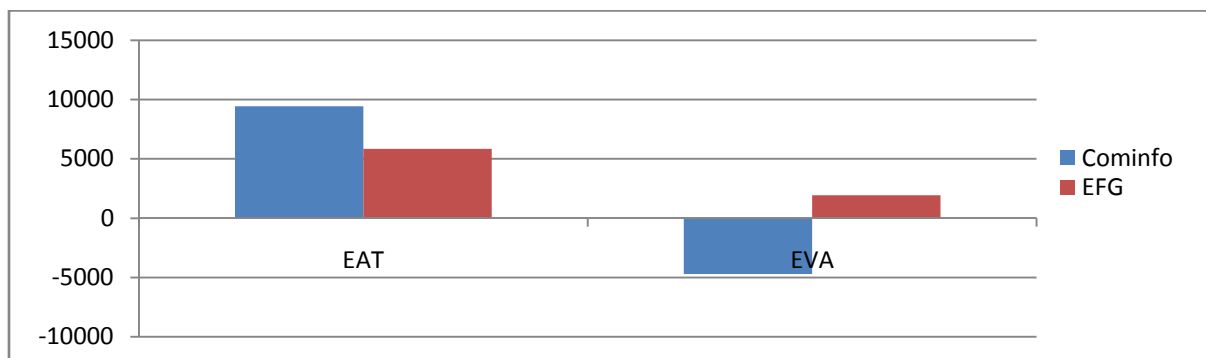
EFG CZ, spol. s r.o. je zaměřena na aplikace identifikačních a slaboproudých systémů. Na českém trhu působí od roku 1991. Od doby založení prošla řadou změn. Z původního sídla v Turnově a třech zaměstnanců se rozrostla na čtyři provozovny (Praha, Turnov, Most, Hradec Králové) s hlavním sídlem v Praze a sesterskou společností EFG Slovakia, s.r.o. v Bratislavě. Obě firmy dnes zaměstnávají 45 pracovníků.

Porovnání společností provedeme na ukazateli EVA, ROE, EAT, dále také porovnáme tržby a náklady obou společností. Srovnání společností je obtížnější a nebude zcela přesné a to z důvodu, že společnost EFG CZ, spol. s.r.o. vyhotovuje účetní závěrku ve zjednodušeném rozsahu. Z důvodu, že společnost EFG, CZ spol. s.r.o. neměla zveřejněnou účetní závěrku za rok 2012, provedeme tedy srovnání obou společností na předešlém roku 2011.

	VK	výkony	EAT	EVA	ROE
Cominfo	108497	142850	9430	-4712,09	8,69%
EFG	33171	41219	5840	1929,14	17,61%

Tab. 4-9 porovnání společností

Naše výchozí tabulka nám ukazuje, že Společnost, je oproti společnosti EFG CZ, spol. s.r.o. téměř tři a půl krát větší. Tyto hodnoty dokládají, že Společnost patří mezi největší hráče na trhu v oblasti turniketů a stravovacích systémů. Jak bude ukázáno dále při srovnání s odvětvím společnost lze zařadit mezi středně velké podniky na trhu. Společnost na tuzemském trhu vystupuje jako jediná akciová společnost v oboru. Uvedené konkurenční společnosti, působící na tuzemském trhu, jsou společnosti s ručením omezeným.



Graf 4-5 srovnání ukazatelů

Z grafu je patrné, že společnosti Cominfo, a.s. a EFG CZ, spol. s.r.o., jsou takřka vyrovnané společnosti. Vytvořený čistý zisk by však v případě Společnosti mohl být lepší, a to zejména k její velikosti a možnostem jejího postavení na trhu. Společnost EFG se vyvíjí stabilním tempem růstu. Ukazatele, jako jsou rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita aktiv, jsou oproti Společnosti výrazně lepší. Ovšem, jak již víme, ve Společnosti nastalo oživení finanční situace v roce 2012 a nárůstu všech ukazatelů do vysokých hodnot. Společnost EFG, i přes svoji velikost, je však velmi dobrým konkurentem na trhu i pro

takovou společnost jako je Cominfo a.s. EFG za rok 2011 má oproti Společnosti ukazatel ekonomická přidaná hodnota kladný a tudíž podnik tvoří hodnotu pro majitele. Náklad na kapitál vlastní mají obě společnosti téměř totožný. Společnost má vyšší nákladu na kapitál vlastní 12,23%, společnost EFG jej má ve výši 11,79%. Rozdíl ve vytvořené hodnotě je tak tedy ve velikosti ROE a výsledného rozdílu mezi ROE a náklady na kapitál vlastní. Společnost má rozdíl záporný díky nízké hodnotě ROE. Při hodnocení jen podle ukazatele ROE, je tak jednoznačné, že finanční politika v konkurenční společnosti je efektivnější. EFG spol. s.r.o. se ze získaných údajů, které byly získány z portálu justice.cz se jeví, jako společnost nezadlužená. V minulých letech společnost měla krátkodobé úvěry, které jsou již splaceny. Pro rok 2011 však společnost neměla žádné bankovní úvěry. Společnost, jak víme, stále splácí úvěry dlouhodobého charakteru, které byly získány již v minulosti.

4.4 Srovnání s odvětvím

Pro lepší přehled o vývoji společnosti a srovnání s odvětvím, budeme vycházet z informací, které zpracovává Ministerstvo průmyslu a obchodu ve svých čtvrtletních zprávách o vývoji podnikové sféry. Důležitý pro srovnání je zejména trend vývoje a to tak, zda společnost je ve stejném trendu jako ostatní podniky v odvětví, nebo naopak, zdali jde proti trendu. Společnost, jak již bylo zmíněno v kapitole 3, má široký předmět podnikání a je tak obtížné stanovení, do kterého odvětví společnost přesněji zařadit. Z těchto důvodů se srovnání provede na odvětví, které je klasifikováno podle NACE číslem 27.9. Jde o oblast výroby elektrických zařízení, která tvoří takřka polovinu hlavní činnosti společnosti. Všechny hodnoty v tabulkách jsou uvedené v tisících. V oblasti výroby elektrických zařízení působí od roku 2007 – 2011 přibližně 50 podniků. Bližší vývoj pro jednotlivé roky je zachycen v tabulce níže. Porovnávání bude jen za roky 2007-2011 z důvodu, že MPO nemá uveřejněné výsledky za všechny čtyři čtvrtletí roku 2012.

2007	2008	2009	2010	2011
49	49	49	45	45

Tab. 4-10 vývoj počtu podniků v odvětví

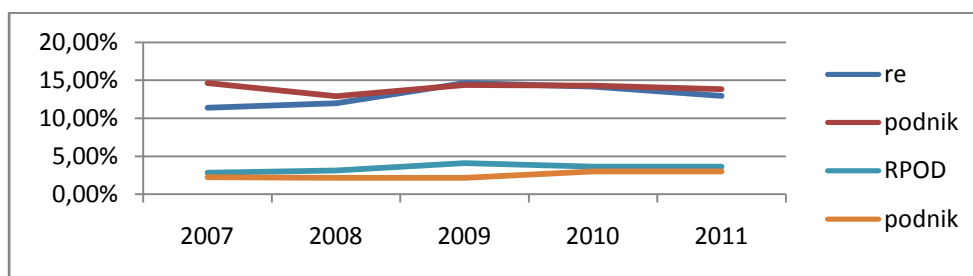
Jako první zde máme tabulku pro výpočet rizikových přírážek a nákladu na kapitál vlastní. Z tabulky a grafického zobrazení je snadno zjištěné, že společnost si drží stabilitu svých rizikových přírážek a nejsou zde velké rozdíly v porovnání s odvětvím. Jediné značné rozdíly se nacházejí v rizikové přírážce za finanční stabilitu a rizikové přírážce za velikost podniku, které vzešly z našeho propočtu, který je uveden v kapitole 4.1. Značný rozdíl

v rizikové přírážce je ten, že společnost patří mezi středně velké podniky v odvětví, proto také riziková přírážka je větší, než by byla u podniků, kterým úplatné zdroje v podniku převyšují hodnotu 3mld Kč, nebo se k této hodnotě alespoň přibližují.

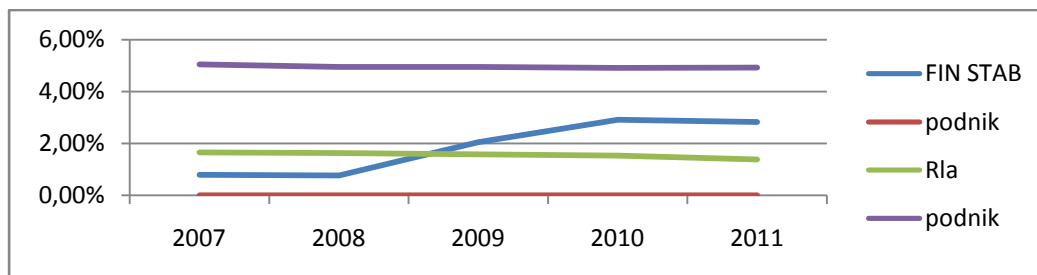
	r_e	podnik	r_{pod}	podnik	$r_{finstab}$	podnik	r_{LA}	podnik
2007	11,36%	14,63%	2,81%	2,23%	0,80%	0,00%	1,66%	5,04%
2008	11,94%	12,91%	3,12%	2,13%	0,77%	0,00%	1,64%	4,95%
2009	14,63%	14,37%	4,10%	2,13%	2,05%	0,00%	1,59%	4,94%
2010	14,17%	14,27%	3,61%	3,00%	2,91%	0,00%	1,54%	4,91%
2011	12,95%	13,82%	3,64%	3,00%	2,83%	0,00%	1,39%	4,92%

Tab. 4-11 srovnání podniku a odvětví – rizikové přírážky

Graf zachycuje vývoj v tabulce a dokresluje situaci, která je patrná z tabulky, a to trend vývoje jednotlivých přírážek. Pro přehlednost jsou přírážky rozděleny do dvou grafů.



Graf 4-6 vývoj rizikových přírážek



Graf 4-7 vývoj rizikových přírážek

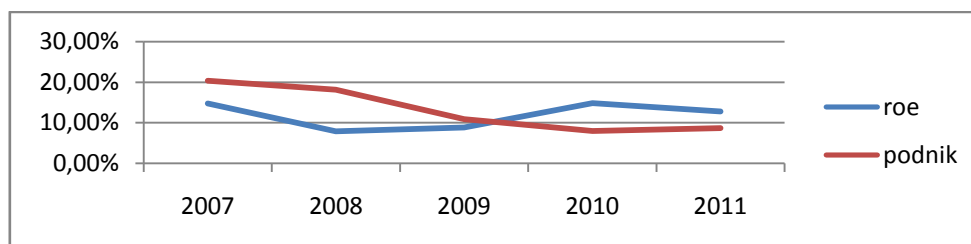
Grafické zobrazení 4-7 zachycuje vývoj posledních dvou přírážek. Riziková přírážka za finanční stabilitu je za podnik nulová.

Následující tabulka nám ukazuje vývoj ekonomické přidané hodnoty, rentability aktiv či rentability vlastního kapitálu. Vysvětlení tabulky je následující: EVA je celková vytvořená hodnota podniky za dané období. Dále tu je EVA průměr, která nám ukazuje, kolik přidané hodnoty podniky průměrně vytvořily výpočet pro EVA průměr je stanoven jako výpočet aritmetického průměru podíl celkové vytvořené hodnoty EVA a počtu podniků, které se

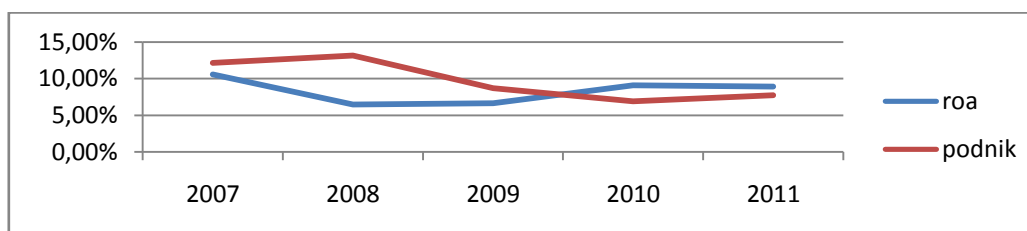
v daném odvětví vyskytují. Ze získaných výsledků tak můžeme usoudit, že společnost není nikterak velkou společností v odvětví, protože vytvořená hodnota EVA v letech 2007-2009 nedosahuje ani zdaleka průměrných hodnot. To může být způsobeno velkými hráči v odvětví, kteří dosahují značných zisků. Naproti tomu je třeba zmínit, že podnik téměř dokonale kopíruje trend vývoje v odvětví. Ukazatele rentability, jsou již pak srovnatelné. Kopírování trendu vývoje za odvětví, je tak parné i při ukazatelích rentability. V letech 2007-2009 se společnost pohybuje v nadprůměrných hodnotách. Tyto hodnoty vypovídají o dobré finanční politice ve společnosti. Relativně nízká čísla ukazatelů rentability byla vysvětlena v předchozí kapitole. Finanční politika společnosti je taková, že raději bude využívat pro financování svých potřeb vlastní kapitál z položky nerozdělený zisk, než by využila levnějšího zdroje financování a to zapojení větší míry cizího kapitálu.

	EVA	EVA _{průměr}	podnik	ROE	podnik	ROA	podnik
2007	1 369 469	80 557	3 597	14,80%	20,38%	10,58%	12,14%
2008	-1 523 313	-84 629	3 506	7,89%	18,19%	6,46%	13,15%
2009	-2 273 440	-126 302	-3 095	8,81%	10,96%	6,62%	8,70%
2010	279 209	13 960	-6 191	14,84%	8,01%	9,08%	6,90%
2011	-65 206	-3 260	-4 712	12,81%	8,69%	8,92%	7,72%

Tab. 4-12 srovnání podniku a odvětví



Graf 4-8 vývoj ROE



Graf 4-9 vývoj ROA

Poslední dvě grafická zobrazení zachycují situaci kopírování trendu u ukazatelů ROE a ROA. Z grafu je taktéž čitelné, že finanční krize, která zasáhla naši ekonomiku, měla taktéž dopad na odvětví výroby elektrických zařízení. Podniky, mohly být stejně, jako naše Společnost ziskové podle ukazatele rentability a EAT, ovšem při pohledu do tabulky vidíme, že obecně v odvětví byl velký propad v roce 2009, co se týče vytvořené přidané hodnoty.

5 Závěr

Cílem bakalářské práce bylo zhodnocení finanční situace Společnosti pomocí ukazatele ekonomická přidaná hodnota - EVA. Hlavní cíl, který jsme si v práci vytyčili, byl zcela naplněn. Společnost prošla hodnocením, při kterém bylo zjištěno, že společnost je ziskovou, ale od roku 2009 až po rok 2011 netvoří žádnou přidanou hodnotu. Tímto výsledkem jsme také naplnili jeden z cílů, a to ukázat, že klasické účetní ukazatele rentability neposkytují vždy správné informace o tom, zda podnik je či není ziskový. Všechny námi vybrané postupy a metody pro analýzu společnosti byly využity pro jednoznačné stanovení kvalitních výsledků při analýze společnosti.

Finanční analýza je velmi důležitou a nedílnou součástí pro správné řízení společnosti. Pro analýzu dat bylo vybráno období 2007-2012. Zjištěné výsledky a jejich vývoj v čase byly interpretovány a byly také hodnoceny s odvětvím.

Bakalářská práce byla rozdělena do pěti kapitol, které spolu souvisí, první a poslední kapitola je úvod a závěr.

Ve druhé kapitole bylo našim hlavním cílem přiblížit konstrukci hlavního ukazatele ekonomická přidaná hodnota, ale také všech ukazatelů, které s výpočtem souvisí. Jako další zde byl proveden nástin pyramidového rozkladu, historie ukazatelů a jejich vývoj a myšlenkový vývoj a přístupy k nim v čase.

Kapitola třetí měla hlavní úkol seznámit nás blíže s analyzovanou společností Cominfo, a.s. Na základě základních informací o společnosti, jsem schopni udělat si obrázek o tom, o jakou společnost jde. V této kapitole se také nachází SWOT analýza, pomocí níž najdeme silné a slabé stránky společnosti. Informace o společnosti byly také doplněny o vývoj tržeb na jednotlivých trzích, pro lepší obrázek o společnosti.

Čtvrtá kapitola měla za úkol všechny získané informace z předchozích kapitol využít, a zpracovat tak analýzu společnosti pomocí ukazatele EVA. Je vidět, že roky 2008-2011 nebyly pro vývoj společnosti nijak příznivé. Ukazatel byl v záporných hodnotách, ale i tak byla rentabilita vlastního kapitálu stále vyšší než bezriziková sazba. Z toho plyne, že podnik jako celek netvořil žádnou přidanou hodnotu pro majitele, ale stále byl ziskový. Na nepříznivý vývoj situace má vliv několik faktorů. Prvním a asi největším faktorem je finanční krize, která zasáhla ekonomiku všech zemí. Společnosti zadržovaly investice a Společnost tak

neměla příležitosti k získávání další klientely. Pokles tržeb v jednotlivých letech měl za následek nižší čistý zisk, který společnost ponechává nerozdělený a navyšuje tak hodnotu vlastního kapitálu. Tato situace souvisí s druhým nepříznivým faktorem, který ovlivňuje, že ukazatel EVA je záporný. Výpočet ukazatele závisí na rozdílu mezi ROE a r_e . V našem případě byl rozdíl záporný, a tak i výsledný ukazatel se dostal do červených čísel. Snížení rentability vlastního kapitálu bylo doprovázeno situací, kdy společnosti klesaly zisky, ale ta dále navyšovala vlastní kapitál o nerozdělený zisk. Zlom nastal v roce 2012, kdy se situace obrátila. Společnost díky své orientaci na zahraniční trhy dokázala oživit svoji finanční situaci. Vyšší zisk, doprovázený také navýšením vlastního kapitálu, měl za následek zvýšení ukazatele rentability. Společnost se tak dostala do kladného rozdílu mezi ROE a r_e . Společnost se tak v ROE 2012 dostala do opět kladných hodnot, což pro společnost mělo přínos ve formě vytvořené hodnoty pro majitele. V této kapitole byl také rozebrán pyramidový rozklad pomocí dvou metod. Výsledky byly interpretovány v předchozí kapitole. Pro srovnání společnosti s konkurencí byla vybrána konkurenční společnost EFG CZ s.r.o. a dále odvětví jako celek. Ze získaných dat odvětví lze říci, že vývoj společnosti koreluje s vývojem v odvětví. Naproti tomu, při porovnání se společností EFG CZ s.r.o., musíme říct, že si konkurent vedl lépe, co se týče ukazatele EVA. Srovnání však nebylo zcela korektní z důvodů obtížného získání dat o společnosti EGF CZ s.r.o.

Společnost je i přes obtížnější období, které zasáhlo ekonomiky všech zemí, stabilní ryze českou společností, která tvoří zisk i v obtížných situacích na trhu. Díky orientaci na zahraniční trhy se tak společnosti otevírají nové možnosti investic, například vybudování organizační složky v zahraniční a získání nových zákazníků.

Seznam použité literatury

DLUHOŠOVÁ, Dana. A KOL. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3., rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2008, 208 s. ISBN 978-807-3573-928.

KISLINGEROVÁ, Eva. *Finanční analýza: krok za krokem*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2005, xiii, 137 s. ISBN 80-717-9321-3.

MAŘÍK, Miloš. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku: ekonomická přidaná hodnota, tržní přidaná hodnota, CF ROI*. Přeprac. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, 2005, 164 s. ISBN 80-861-1961-0.

SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2007, v, 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6

Seznam zkratek

- EVA – ekonomická přidaná hodnota
- ROE – rentabilita vlastního kapitálu
- ROA - rentabilita aktiv
- ROCE – rentabilita dlouhodobého kapitálu
- RONA – výnosnost čistých aktiv
- ROC – výnosnost investovaného kapitálu
- NA – čistá aktiva
- CFROI – ekonomická výkonnost
- NOPAT – čistý operativní zisk po zdanění
- MVA – tržní přidaná hodnota
- TSR – tržní výnos akciového podílu
- C – celkový investovaný kapitál
- WACC – celkové náklady na kapitál
- $WACC_u$ celkové náklady na kapitál nezadlužené firmy
- EBIT – zisk před zdaněním a úroky
- EBT – zisk před zdaněním
- EAT – čistý zisk
- t – sazba daně z příjmů
- R_D - náklady dluhu
- i – úrok
- DIV – dividenda
- g – tempo růstu dividend
- E – vlastní kapitál
- r_e – náklady na kapitál vlastní
- r_f – bezriziková sazba
- $r_{finstab}$ – riziková přírážka za stabilitu
- r_{LA} – riziková přírážka za velikost podniku
- r_{pod} – riziková přírážka za podnikatelské riziko

r_{finstru} – riziková přírážka za fin. strukturu

UZ – úplatné zdroje

UM – úroková míra

A – aktiva

CZ – čistý zisk

Z – zisk před zdaněním

VK - vlastní kapitál

INFA – diagnostická systém finančních indikátorů

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 10. května 2013


.....
Ján Nezval

Seznam příloh

Příloha č. 1: Účetní závěrka za rok 2008

Příloha č. 2: Účetní závěrka za rok 2011

Příloha č. 3: Účetní závěrka za rok 2012

Příloha č. 4: Organizační schéma společnosti Cominfo, a.s.

Příloha č. 5: Představení systému INFOS

Příloha č. 6: Přehled výrobků společnosti

Příloha č. 1: Účetní závěrka za rok 2008

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

v plném rozsahu ke dni 30.9.2008

v tis. Kč

		Text	2008/09	2007/09	2006/09
1	II.	Tržby za prodej zboží	23 185	20 619	23 761
2	A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	21 598	17 764	18 748
3	+	Obchodní marže	1 587	2 855	5 013
4	II.	Výroba	138 618	124 583	117 431
5	II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	141 806	120 875	118 644
6	II. 2.	Změnastavu vnitropodnikových zásob	-3 230	3 703	-1 213
7	II. 3.	Aktivace	42	6	0
8	B.	Výrobní spotřeba	66 136	65 485	66 508
9	B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	52 136	44 605	46 140
10	B. 2.	Služby	14 000	20 881	20 368
11	+	Přidaná hodnota	74 069	61 953	55 935
12	C.	Osobní náklady	54 180	40 781	35 365
13	C. 1.	Mzdové náklady	41 948	29 684	25 606
14	C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti	0	0	0
15	C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení	11 487	10 303	8 929
16	C. 4.	Sociální náklady	745	793	831
17	D.	Daně a poplatky	200	522	182
18	E.	Odpisy nehmotného a hmotného majetku	4 963	3 926	3 264
19	III.	Tržby z prodeje dlouh. majetku a materiálu	3 399	13 005	4 136
20	III. 1.	Tržby z prodeje dlouh. majetku	352	7 408	293
21	III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	3 047	5 597	3 844
22	F.	Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu	2 046	9 614	2 873
23	F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku	63	6 363	34
24	F. 2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	1 983	3 251	2 839
25	G.	Změna stavu rezerv a opr. položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	-3 789	1 453	3 452
26	IV.	Ostatní provoz. výnosy	249	6 083	3 568
27	H.	Ostatní provoz. náklady	1 447	7 496	1 067
28	V.	Převod provoz. výnosů	0	0	0
29	I.	Převod provoz. nákladů	0	0	0
30	*	Provozní hospodářský výsledek	18 670	17 248	17 436
31	VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů			
32	J.	Prodané cenné papíry a vklady			
33	VII.	Výnosy z dlouh. finančního majetku	1 745	0	0
34	VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách s podstatným vlivem	1 745	0	0
35	VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouh. cenných papírů a podílů	0	0	0
36	VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouh. finančního majetku	0	0	0
37	VIII.	Výnosy z krátkodobého finanč. majetku	0	0	0
38	K.	Náklady z finančního majetku	0	0	0
39	IX.	Výnosy z přecenění majetkových cenných papírů	0	0	0
40	L.	Náklady z přecenění majetkových cenných papírů	0	0	0
41	M.	Změna stavu rezerv a opr. položek ve finanční oblasti	0	0	0
42	X.	Výnosové úroky	31	34	3
43	N.	Nákladové úroky	1 835	1 196	809
44	XI.	Ostatní finanční výnosy	1 662	1 324	1 168
45	O.	Ostatní finanční náklady	2 849	1 863	1 417
46	XII.	Převod finančních výnosů	0	0	0
47	R.	Převod finančních nákladů	0	0	0
48	*	Výsledek hospodaření z finančních operací	-1 245	-1 701	-1 055

ROZVAHA - aktiva / pokračování tabulky

48	C.III.	Krátkodobé pohledávky	32 482	-1 408	31 074	34 243	-2 993	31 250	37 728	-2 763	34 965
49	C.III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	31 134	-1 408	29 726	33 036	-2 993	30 043	36 736	-2 763	33 973
50	2.	Pohledávky za ovl. a říz. osobami			0			0			0
51	3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podst. vlivem			0			0			0
52	4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení			0			0			0
53	5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění			0			0			0
54	6.	Stát - daňové pohledávky	938	0	938	516	0	516	310	0	310
55	7.	Ostatní poskytnuté zálohy	290	0	290	593	0	593	648	0	648
56	8.	Dohadné účty aktivní	88	0	88	86	0	86	8	0	8
57	9.	Jiné pohledávky	33	0	33	13	0	13	26	0	26
58	C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	10 151	0	10 151	7 811	0	7 811	5 156	0	5 156
59	C.IV. 1.	Peníze	1 762	0	1 762	801	0	801	2 824	0	2 824
60	2.	Účty v bankách	8 390	0	8 390	7 010	0	7 010	2 332	0	2 332
61	3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0
62	4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0
63	D.	Ostatní aktiva	2 279	0	2 279	2 142	0	2 142	1 575	0	1 575
64	D.I.	Časové rozlišení	2 279	0	2 279	2 142	0	2 142	1 575	0	1 575
65	D.I. 1.	Naklady příštích období	2 167	0	2 167	2 128	0	2 128	1 521	0	1 521
66	2.	Komplexní naklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0
67	3.	Příjmy příštích období	112	0	112	14	0	14	54	0	54

ROZVAHA - pasiva
v plném rozsahu ke dni 30.9.2008
v tis. Kč

Pasiva		2008/09	2007/09	2006/09
67	Pasiva celkem	146 434	137 872	117 801
68	A. Vlastní kapitál	84 827	71 043	63 204
69	A.I. Základní kapitál	31 500	31 500	31 500
70	A.I. 1. Základní kapitál	31 500	31 500	31 500
71	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	0	0
72	3. Změny základního kapitálu	0	0	0
73	A.II. Kapitálové fondy	2 837	4 479	4 477
74	A.II. 1. Emisní ážio	0	0	0
75	2. Ostatní kapitálové fondy	0	0	0
76	3. Oceňov. rozdíly z přecenění majetku	2 837	4 479	4 477
77	4. Oceňov. rozdíly při přeměnách	0	0	0
78	A.III. Fondy ze zisku	2 340	1 840	1 180
79	A.III. 1. Zákonný rezervní fond/nedělitelný fond	2 340	1 690	1 030
80	2. Statutární a ostatní fondy	0	150	150
81	A.IV. Hospodarský výsledek minulých let	32 724	20 346	12 876
82	A.IV. 1. Nerozdělený zisk minulých let	32 724	20 346	12 876
83	2. Neunrazená ztrata minulých let	0	0	0
84	A.V. Hospodarský výsledek běžného účetního období	15 426	12 878	13 170
85	B. Cizí zdroje	61 488	66 514	54 435
86	B.I. Rezervy	2 200	4 570	3 415
87	B.I. 1. Rezervy podle zvláštních předpisů	2 200	4 570	3 415
88	2. Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0
89	3. Rezerva na daň z příjmů	0	0	0
90	4. Ostatní rezervy	0	0	0
91	B.II. Dlouhodobé závazky	7 057	4 553	3 457
92	B.II. 1. Závazky z obchodních vztahů	0	0	0
93	2. Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0
94	3. Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0
95	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení	0	0	0
96	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0
97	6. Vydané dluhopisy	0	0	0
98	7. Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0
99	8. Dohadné účty pasivní	0	0	0
100	9. Jiné závazky	6 641	4 241	3 241
101	10. Odložený daňový závazek	417	312	217
102	B.III. Krátkodobé závazky	21 358	21 658	23 266
103	B.III. 1. Závazky z obchodních vztahů	11 877	11 740	12 346
104	2. Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0
105	3. Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0
106	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení	328	328	0
107	5. Závazky k zaměstnancům	3 064	1 937	1 771
108	6. Závazky ze sociál.zabezpečení	1 274	1 120	1 044
109	7. Stát - daň.závazky a dotace	1 048	716	1 752
110	8. Krátkodobé přijaté zálohy	3 353	3 970	4 433
111	9. Vydané dluhopisy	0	0	0
112	10. Dohadné účty pasivní	288	48	158
113	11. Jiné závazky	127	1 799	1 762
114	B.IV. Bankovní úvěry a výpomoci	30 872	35 733	24 296
115	B.IV. 1. Bankovní úvěry dlouhodobé	21 500	24 700	18 500
116	2. Běžné bankovní úvěry	9 372	11 033	5 796
117	3. Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0
118	C. Ostatní pasiva	118	315	162
119	C.I. Casové rozlišení	118	315	162
120	C.I. 1. Výdaje příštích období	59	254	72
121	2. Výnosy příštích období	60	61	90
122	3. Kursové rozdíly pasivní			

Příloha č. 2: Účetní závěrka za rok 2011

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY
v plném rozsahu ke dni 30.9.2011
v tis. Kč

	Text	2011/09	2010/09	2009/09
1 I.	Tržby za prodej zboží	10 443	14 804	17 649
2 A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	7 924	8 777	16 678
3 +	Obchodní marže	2 519	6 027	971
4 II.	Výroba	142 850	139 337	130 097
5 II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	138 604	139 895	139 272
6 II. 2.	Změnastavu vnitropodnikových zásob	4 012	-618	-9 305
7 II. 3.	Aktivace	234	60	131
8 B.	Výrobní spotřeba	87 078	81 242	62 329
9 B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	69 672	62 614	45 356
10 B. 2.	Služby	17 406	18 628	16 973
11 +	Přidaná hodnota	58 291	64 122	68 739
12 C.	Osobní náklady	47 519	50 720	53 935
13 C. 1.	Mzdové náklady	34 816	38 138	41 618
14 C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti	0	0	0
15 C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení	11 727	11 356	11 488
16 C. 4.	Sociální náklady	976	1 226	828
17 D.	Daně a poplatky	476	209	190
18 E.	Odpisy nehmotného a hmotného majetku	5 681	5 218	5 269
19 III.	Tržby z prodeje dlouh.majetku a materiálu	7 558	5 992	5 185
20 III. 1.	Tržby z prodeje dlouh.majetku	402	379	523
21 III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	7 156	5 613	4 662
22 F.	Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu	4 787	5 336	3 475
23 F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku	0	6	9
24 F. 2.	Zůstatková cena prodaného materiálu	4 787	5 330	3 467
25 G.	Změna stavu rezerv a opr. položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	2 072	3 777	-2 236
26 IV.	Ostatní provoz.výnosy	7 239	8 358	497
27 H.	Ostatní provoz.náklady	1 128	1 198	915
28 V.	Převod provoz.výnosů	0	0	0
29 I.	Převod provoz.nákladů	0	0	0
30 *	Provozní hospodářský výsledek	11 425	12 013	12 873
31 VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů			
32 J.	Prodané cenné papíry a vklady			
33 VII.	Výnosy z dlouh. finančního majetku	0	0	0
34 VII. 1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách s podstatným vlivem	0	0	0
35 VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouh. cenných papírů a podílů	0	0	0
36 VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouh. finančního majetku	0	0	0
37 VIII.	Výnosy z krátkodobého finanč. majetku	0	0	0
38 K.	Náklady z finančního majetku	0	0	0
39 IX.	Výnosy z přecenění majetkových cenných papírů	0	0	0
40 L.	Náklady z přecenění majetkových cenných papírů	0	0	0
41 M.	Změna stavu rezerv a opr. položek ve finanční oblasti	0	0	0
42 X.	Výnosové úroky	1	1	6
43 N.	Nákladové úroky	733	804	1 228
44 XI.	Ostatní finanční výnosy	1 667	916	1 374
45 O.	Ostatní finanční náklady	1 308	1 596	1 561
46 XII.	Převod finančních výnosů	0	0	0
47 R.	Převod finančních nákladů	0	0	0
48 *	Výsledek hospodaření z finančních operací	-373	-1 483	-1 409

ROZVAHA – aktiva / pokračování tabulky

		Text	k 30.9.2011			k 30.9.2010			k 30.9.2009		
			Brutto	Kor.	Netto	Brutto	Kor.	Netto	Brutto	Kor.	Netto
48	C.III.	Krátkodobé pohledávky	30 042	-7 349	22 693	42 722	-5 273	37 449	41 508	-1 512	39 996
49	C.III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	27 714	-7 349	20 365	40 967	-5 273	35 693	40 184	-1 512	38 672
50	2.	Pohledávky za ovl. a říz. osobami	0	0	0	0	0	0	0	0	0
51	3.	Pohledávky za úč. jednotkami pod podst. vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0
52	4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0	0	0	0	0
53	5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0	0	0	0	0
54	6.	Štát - daňové pohledávky	1 826	0	1 826	991	0	991	889	0	889
55	7.	Ostatní poskytnuté zálohy	384	0	384	563	0	563	394	0	394
56	8.	Dohadné účty aktivní	90	0	90	121	0	121	0	0	0
57	9.	Jiné pohledávky	28	0	28	81	0	81	41	0	41
58	C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	10 955	0	10 955	17 129	0	17 129	8 543	0	8 543
59	C.IV. 1.	Peníze	1 378	0	1 378	701	0	701	1 549	0	1 549
60	2.	Účty v bankách	9 577	0	9 577	16 428	0	16 428	6 994	0	6 994
61	3.	Krátkodobé cenné papíry a podily	0	0	0	0	0	0	0	0	0
62	4.	Pořízovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0
63	D.	Ostatní aktiva	321	0	321	481	0	481	1 023	0	1 023
64	D.I.	Časové rozlišení	321	0	321	481	0	481	1 023	0	1 023
65	D.I. 1.	Náklady příštích období	321	0	321	481	0	481	901	0	901
66	2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0
67	3.	Příjmy příštích období	0	0	0	0	0	0	122	0	122

ROZVAHA - pasiva
v plném rozsahu ke dni 30.9.2011
v tis. Kč

Pasiva		2011/09	2010/09	2009/09
67	Pasiva celkem	152 703	164 269	145 942
68 A.	Vlastní kapitál	108 497	98 798	90 792
69 A.I.	Základní kapitál	31 500	31 500	31 500
70 A.I. 1.	Základní kapitál	31 500	31 500	31 500
71	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	0	0
72	3. Změny základního kapitálu	0	0	0
73 A.II.	Kapitálové fondy	2 368	2 098	2 003
74 A.II. 1.	Emisní ážio	0	0	0
75	2. Ostatní kapitálové fondy	0	0	0
76	3. Oceňov. rozdíly z přecenění majetku	2 368	2 098	2 003
77	4. Oceňov. rozdíly při přeměnách	0	0	0
78 A.III.	Fondy ze zisku	4 020	3 620	3 120
79 A.III. 1.	Zákonný rezervní fond/nedělitelný fond	4 020	3 620	3 120
80	2. Statutární a ostatní fondy	0	0	0
81 A.IV.	Hospodářský výsledek minulých let	61 179	53 669	44 221
82 A.IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let	61 179	53 669	44 221
83	2. Neuhrazená ztrata minulých let	0	0	0
84 A.V.	Hospodářský výsledek běžného účetního období	9 430	7 911	9 948
85 B.	Cizí zdroje	43 981	65 149	53 193
86 B.I.	Rezervy	0	0	0
87 B.I. 1.	Rezervy podle zvláštních předpisů	0	0	0
88	2. Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0
89	3. Rezerva na daň z příjmů	0	0	0
90	4. Ostatní rezervy	0	0	0
91 B.II.	Dlouhodobé závazky	6 726	7 707	7 194
92 B.II. 1.	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0
93	2. Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0
94	3. Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0
95	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení	0	0	0
96	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0
97	6. Vydané dluhopisy	0	0	0
98	7. Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0
99	8. Dohadné účty pasivní	0	0	0
100	9. Jiné závazky	6 041	7 041	6 641
101	10. Odložený daňový závazek	685	666	553
102 B.III.	Krátkodobé závazky	22 155	30 236	18 612
103 B.III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	14 257	15 498	9 128
104	2. Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0
105	3. Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0
106	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení	328	328	328
107	5. Závazky k zaměstnancům	2 269	2 141	2 129
108	6. Závazky ze sociál.zabezpečení	1 333	1 224	1 214
109	7. Stát - daň.závazky a dotace	306	4 821	3 990
110	8. Krátkodobé přijaté zálohy	3 335	5 848	1 487
111	9. Vydané dluhopisy	0	0	0
112	10. Dohadné účty pasivní	318	343	221
113	11. Jiné závazky	9	32	114
114 B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	15 100	27 206	27 387
115 B.IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	11 900	15 100	18 300
116	2. Běžné bankovní úvěry	3 200	12 106	9 087
117	3. Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0
118 C.	Ostatní pasiva	225	323	1 958
119 C.I.	Casové rozlišení	225	323	1 958
120 C.I. 1.	Výdaje příštích období	167	262	87
121	2. Výnosy příštích období	58	60	1 871
122	3. Kursové rozdíly pasivní	0	0	0

Příloha č. 3: Účetní závěrka za rok 2012

Zpracováno v souladu s vyhláškou č. 500/2002 Sb., ve znění pozdějších předpisů	ROZVAHA (v celých tisících Kč)	Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky COMINFO, a.s.
ke dni 30.9.2012	IČ 63482576	Sídlo, bydliště nebo místo podnikání účetní jednotky Nábřeží 695 Zlín, Prštné 76001

Označení a	AKTIVA b (ř. 02 + 03 + 31 + 63)	Číslo řádku c	Běžné účetní období			Minulé úč. období
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
	AKTIVA CELKEM	001	249 365	-38 115	211 250	152 703
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	002	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek (ř. 04 + 13 + 23)	003	112 510	-33 006	79 504	64 906
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek (ř. 05 až 12)	004	9 971	-5 069	4 902	1 856
B. I. 1.	Zřizovací výdaje	005	0	0	0	0
	2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	0	0	0
	3. Software	007	3 960	-3 816	144	763
	4. Ocenitelná práva	008	6 011	-1 253	4 758	1 093
	5. Goodwill	009	0	0	0	0
	6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	0	0	0
	7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	0	0	0
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek (ř. 14 až 22)	013	99 038	-27 937	71 101	59 549
B. II. 1.	Pozemky	014	11 522	0	11 522	11 522
	2. Stavby	015	50 387	-4 738	45 649	37 374
	3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	36 678	-23 199	13 479	10 177
	4. Pěstitelské celky trvalých porostů	017	0	0	0	0
	5. Dospělá zvířata a jejich skupiny	018	0	0	0	0
	6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	0	0	0	0
	7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	451	0	451	476
	8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	0	0	0	0
	9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	022	0	0	0	0
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek (ř. 24 až 30)	023	3 501	0	3 501	3 501
B. III. 1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	3 501	0	3 501	3 501
	2. Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	025	0	0	0	0
	3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	0	0	0	0
	4. Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv	027	0	0	0	0
	5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	0	0	0	0
	6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	0	0	0	0
	7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	0	0	0	0

Označení	PASIVA	Číslo řádku	Běžné účetní období	Minulém účetní období
a	b	c	5	6
B. III.	Krátkodobé závazky (ř. 104 až 114)	103	28 186	22 155
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů	104	17 207	14 257
2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba	105	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	106	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	107	0	328
5.	Závazky k zaměstnancům	108	2 552	2 269
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	109	1 479	1 333
7.	Stát - daňové závazky a dotace	110	5 283	306
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	111	1 444	3 335
9.	Vydané dluhopisy	112	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	113	166	318
11.	Jiné závazky	114	55	9
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci (ř. 116 až 118)	115	11 900	15 100
B. IV. 1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	116	8 700	11 900
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	117	3 200	3 200
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	118	0	0
C. I.	Časové rozlišení (ř. 120 + 121)	119	6 723	225
C. I. 1.	Výdaje příštích období	120	169	167
2.	Výnosy příštích období	121	6 554	58

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

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY v plném rozsahu

ke dni 30.9.2012
(v celých tisících Kč)

IČ

63482576

Jméno a příjmení, obchodní firma nebo jiný
název účetní jednotky

COMINFO, a.s.

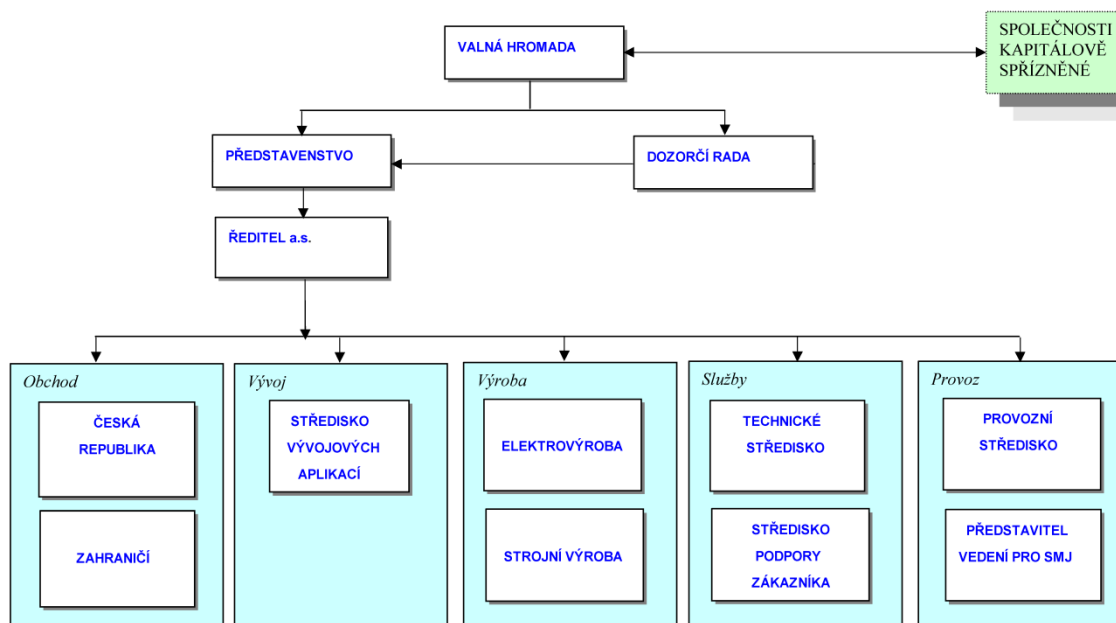
Sídlo nebo bydliště účetní jednotky
a místo podnikání liší-li se od bydliště

Nábřeží 695
Zlín, Prštňín
76001

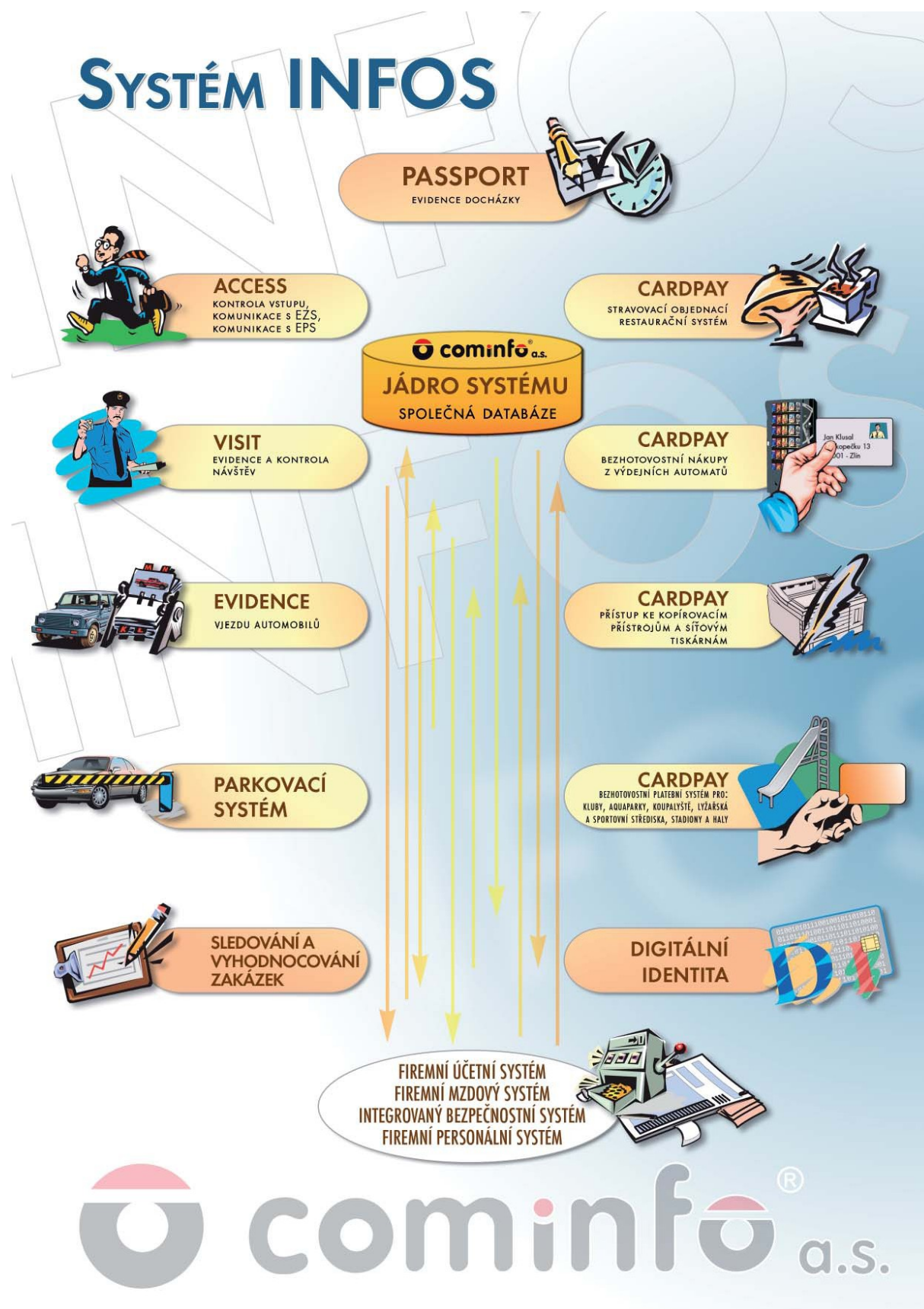
Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
I.	Tržby za prodej zboží	01	12 568	10 443
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	02	8 138	7 924
+	Obchodní marže (ř. 01 - 02)	03	4 430	2 519
II.	Výkony (ř. 05 až 07)	04	230 653	142 850
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	217 344	138 604
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	11 815	4 012
3.	Aktivace	07	1 494	234
B.	Výkonová spotřeba (ř. 09 + 10)	08	133 809	87 078
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie	09	118 891	69 672
B. 2.	Služby	10	14 918	17 406
+	Přidaná hodnota (ř. 03 + 04 - 08)	11	101 274	58 291
C.	Osobní náklady (ř. 13 až 16)	12	53 501	47 519
C. 1.	Mzdové náklady	13	39 394	34 816
C. 2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	0	0
C. 3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	13 343	11 727
C. 4.	Sociální náklady	16	764	976
D.	Daně a poplatky	17	285	476
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	7 906	5 681
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 20 + 21)	19	8 841	7 558
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	407	402
III. 2.	Tržby z prodeje materiálu	21	8 434	7 156
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu (ř. 23 + 24)	22	5 550	4 787
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	0	0
F. 2.	Prodaný materiál	24	5 550	4 787
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	25	-2 381	2 072
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	4 033	7 239
H.	Ostatní provozní náklady	27	3 080	1 128
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření (ř. 11 - 12 - 17 - 18 + 19 - 22 - (+/-25) + 26 - 27 + (-28) - (-29))	30	46 207	11 425

Označení a	TEXT b	Číslo řádku c	Skutečnost v účetním období	
			běžném 1	minulém 2
IV.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku (ř. 34 až 36)	33	0	0
VII. 1.	Výnosy z podílů ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	0
VII. 2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	0
VII. 3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	41	0	0
X.	Výnosové úroky	42	10	1
N.	Nákladové úroky	43	454	733
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	3 917	1 667
O.	Ostatní finanční náklady	45	4 415	1 308
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření [(ř. 31 - 32 + 33 + 37 - 38 + 39 - 40 - (+/- 41) + 42 - 43 + 44 - 45 + (-46) - (- 47)]	48	-942	-373
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost (ř. 50 + 51)	49	8 832	1 622
Q. 1.	- splatná	50	7 007	1 603
Q. 2.	- odložená	51	1 825	19
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (ř. 30 + 48 - 49)	52	36 433	9 430
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti (ř. 56 + 57)	55	0	0
S. 1.	- splatná	56	0	0
S. 2.	- odložená	57	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření (ř. 53 - 54 - 55)	58	0	0
W.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-) (ř. 52 + 58 - 59)	60	36 433	9 430
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (ř. 30 + 48 + 53 - 54)	61	45 265	11 052

Příloha č. 4: Organizační schéma společnosti Cominfo, a.s.



Příloha č. 5: Představení systému INFOS



Příloha č. 6: Přehled výrobků Společnosti

