

České vysoké učení technické v Praze
Fakulta dopravní
Ústav letecké dopravy



Oceňovanie leteckých spoločností

DIPLOMOVÁ PRÁCA

Vypracovala : **Bc. Romana Kmeťová**
Vedúci práce: **doc. Ing. Stanislav Szabo, Ph.D., MBA, dr.h.c.**
Ing. Eva Endrizalová, Ph.D.
Rok: **2016**



K621..... Ústav letecké dopravy

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE
(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení studenta (včetně titulů):

Bc. Romana Kmet'ová

Kód studijního programu a studijní obor studenta:

N 3710 – PL – Provoz a řízení letecké dopravy

Název tématu (česky): **Oceňování leteckých společností**

Název tématu (anglicky): Valuation of Airlines

Zásady pro vypracování

Při zpracování diplomové práce se řiďte osnovou uvedenou v následujících bodech:

- Pojem oceňování, historie, současnost oceňování
- Metody oceňování
- Hodnota leteckých společností v podmínkách ČR
- Analýza dat získaných z praxe, identifikace slabých míst a problémů
- Aplikace vybrané metody pro ocenění letecké společnosti (algoritmus)

Rozsah grafických prací: dle pokynů vedoucího diplomové práce

Rozsah průvodní zprávy: minimálně 55 stran textu (včetně obrázků, grafů a tabulek, které jsou součástí průvodní zprávy)

Seznam odborné literatury: Kristina Zuzzi: How To Value Airline Stocks. 2015 In: www.investopedia.com
Trefis Team: Scenarios That Can Move American Airlines' Valuation. 2015 In: www.forbes.com
MAŘÍK, Miloš, MAŘÍKOVÁ, Pavla. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku (Ekonomická přidaná hodnota, Tržní přidaná hodnota).

Vedoucí diplomové práce: **doc. Ing. Stanislav Szabo, PhD., MBA**
Ing. Eva Endrizalová, Ph.D.

Datum zadání diplomové práce: **30. července 2015**
(datum prvního zadání této práce, které musí být nejpozději 10 měsíců před datem prvního předpokládaného odevzdání této práce vyplývajícího ze standardní doby studia)

Datum odevzdání diplomové práce: **1. června 2016**
a) datum prvního předpokládaného odevzdání práce vyplývající ze standardní doby studia a z doporučeného časového plánu studia
b) v případě odkladu odevzdání práce následující datum odevzdání práce vyplývající z doporučeného časového plánu studia



doc. Ing. Stanislav Szabo, PhD. MBA
vedoucí
Ústavu letecké dopravy



prof. Dr. Ing. Miroslav Svítek, dr. h. c.
děkan fakulty

Potvrzuji převzetí zadání diplomové práce.



Bc. Romana Kmeťová
jméno a podpis studenta

V Praze dne.....30. července 2015

Čestné prehlásenie

Vyhlasujem, že som svoju diplomovú prácu vypracovala samostatne a použila som k tomu len zdroje uvedené na konci práce, a to v súlade s Metodickým pokynom o etickej príprave vysokoškolských záverečných prácí.

Nemám závažný dôvod proti užívaniu tohto školného diela v zmysle § 60 Zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorskom a o právach súvisiacich s právom autorským.

V Prahe, dňa: 31.05.2016



Romana Kmeťová

Pod'akovanie

Ďakujem Ing. Lenke Červenkovej a Ing. Eve Endrizalovej, Ph.D. za ochotu, cenné rady a usmernenie pri písaní diplomovej práce.

Názov práce: Oceňovanie leteckých spoločností

Autor: Bc. Romana Kmeťová

Obor: Provoz a řízení letecké dopravy

Druh práce: Diplomová práca

Vedúci práce: Ing. Eva Endrizalová, Ph.D.
doc. Ing. Stanislav Szabo, Ph.D., MBA, dr.h.c.

České vysoké učení technické v Praze, Fakulta dopravní, Ústav letecké dopravy

Konzultant: -

Abstrakt: Práca prezentuje oceňovanie leteckých spoločností v súčasných podmienkach ekonomického trhu. V úvodných kapitolách sú definované základné pojmy využívané v oceňovaní. Práca je rozdelená do 5 kapitol. Obsahuje 3 obrázky, 20 tabuliek a 1 prílohu. Prvá kapitola je venovaná trhu leteckej dopravy. Druhá kapitola sa zaoberá leteckou spoločnosťou ako predmetom oceňovania a následná kapitola charakterizuje jednotlivé metódy oceňovania. V poslednej kapitole je samotné ocenenie leteckej spoločnosti Travel Service. V závere práce je zhrnutie získaných a vypočítaných údajov a informácií.

Kľúčové slova: Trh leteckej dopravy, letecká spoločnosť, oceňovanie a metódy oceňovania

Title: Valuation of Airlines

Author: Bc. Romana Kmeťová

Abstract: This diploma thesis presents valuation of airlines in conditions of economic market at present. I have defined terms used in valuation and determined valuation of airline Travel Service. The diploma thesis is divided into 5 chapters. It contains 3 images, 20 tables and 1 attachment. The first chapter consist of aviation market. The second chapter deals with airlines and the next chapter describe valuation itself and methods of valuation. Last chapter is analysis of airline Travel Service and in the end is summary of collected and calculated data and information.

Keywords: Aviation market, airlines, valuation and methods of valuation

OBSAH

Obsah	1
Úvod	3
1. Letecký dopravca a trh leteckej dopravy	5
1.1. Prevádzkovateľ leteckej dopravy	5
1.1.1. Charakteristika perspektívneho prevádzkovateľa leteckej dopravy	5
1.2. Trh leteckej dopravy v Európe	6
1.3. Rekordný objem letovej prevádzky za rok 2015 v ČR	7
1.3.1. Hospodárenie podniku ŘLP ČR za rok 2015	11
2. Letecká spoločnosť ako predmet oceňovania	14
2.1. Letecký dopravca	14
2.1.1. Právny status leteckej spoločnosti	15
2.1.2. Vlastníctvo leteckých spoločností	15
3. Oceňovanie	17
3.1. Vymedzenie pojmu spoločnosť	17
3.1.1. Hodnota a cena spoločnosti	18
3.1.2. Náklady a trh spoločnosti	19
3.2. Prečo by mali byť letecké spoločnosti oceňované?	19
3.3. Postup oceňovania spoločnosti	20
4. Metódy oceňovania	24
4.1. Majetkové metódy	24
4.1.1. Metóda substančnej hodnoty	24
4.1.2. Metóda čistých aktív	25
4.1.3. Metóda účtovej hodnoty	26
4.2. Metóda výnosová	26
4.2.1. Metóda diskontovaných peňažných tokov	27
4.2.1.1. Metóda DCF entity	28
4.2.1.1.1. Štandardná dvojfázová metóda	28
4.2.2. Metóda kapitalizovaných čistých výnosov	30
4.2.3. Metóda ekonomickej pridanej hodnoty (EVA)	31
4.3. Metóda kombinovaná	32
4.3.1. Metóda strednej hodnoty	32

4.3.2. Metóda kapitalizovaných mimoriadnych čistých výnosov	32
4.4. Metóda porovnávania tržných hodnôt	33
4.5. Aplikácia metód	33
5. Ocenenie leteckej spoločnosti Travel Service	36
5.1. Zber vstupných dát	36
5.2. Strategická analýza	38
5.2.1. Analýza makroprostredia	38
5.3. Finančná analýza	40
5.3.1. Analýza pomerových ukazovateľov	40
5.3.1.1. Ukazovateľ likvidity	40
5.3.1.2. Ukazovateľ financovania	42
5.3.1.3. Ukazovateľ aktivity	43
5.3.1.4. Ukazovateľ rentability	45
5.4. Zostavenie finančného plánu	46
5.4.1. Výsledovka	47
5.4.1.1. Vysvetlenie základných výpočtov vo výsledovke	52
5.4.2. Rozvaha	54
5.4.2.1. Vysvetlenie základných výpočtov v rozvahe	63
5.5. Stanovenie hodnoty leteckej spoločnosti Travel Service	66
5.5.1. Spôsob stanovenie hodnoty spoločnosti	66
5.5.2. Stanovenie diskontnej miery	67
5.5.3. Výpočet priemerných vážených nákladov kapitálu WACC	67
5.5.4. Výpočet výslednej hodnoty ocenenia	68
Záver	71
Zoznam použitej literatúry	73
Zoznam skratiek	75
Zoznam obrázkov	77
Zoznam tabuliek.....	78
Zoznam príloh	79

ÚVOD

V dobe v ktorej momentálne žijeme je pojem slova „hodnota“ veľmi dôležitý. Hodnota lietadla, hodnota zákazníka, hodnota leteckej spoločnosti a pod. Na všetky spomínané aspekty a mnoho ďalších je v leteckej doprave kladený veľký dôraz.

Letecká doprava patrí v súčasnosti medzi najrýchlejší a najrozšírenejší spôsob prepravy pasažierov, nákladu a poštovních zásielok. Prioritou leteckej dopravy je najmä prekonávanie veľkých vzdialeností. Tieto pozitívne vlastnosti vedú k zvýšeniu záujmu o leteckú dopravu (ako aj osobnú tak aj nákladnú). Čím ďalej sú postupne kladené vyššie nároky na leteckú dopravu z pohľadu pasažiera, a preto je veľmi dôležité, aby si letecká spoločnosť na začiatku rozvoja firemného plánu definovala na akú cieľovú skupinu ľudí a typ pasažierov sa bude zameriavať. K uspokojovaniu potrieb potencionálnych pasažierov (zákazníkov) v rámci bezpečnosti, kvality a samotných služieb poskytovaných nie len behom letu, jednoznačne prispel aj technologický rozvoj v leteckej doprave behom posledných pár rokov.

Prevádzkovať leteckú spoločnosť v dnešnej dobe je náročné. Letecká spoločnosť získa Osvedčenie leteckého prevádzkovateľa, pokiaľ pre každú činnosť, ktorú sa letecká spoločnosť rozhodne vykonávať, udelí zodpovednosť určitým vedúcim pracovníkom. Medzi činnosti, ktoré prevádzkovateľ leteckej dopravy musí zaistiť aby mohol byť držiteľom osvedčenia, patria letové prevádzkové činnosti, technická prevádzkyschopnosť lietadiel, obchodné služby, handling a mnoho ďalších. Všetky tieto činnosti sú vysoko nákladné. Vynaložené náklady sú nevyhnutné pre správny a perspektívny chod leteckej spoločnosti.

Pre lepšiu prosperitu leteckej spoločnosti je žiadúce, jej ocenenie. Ocenením získa spoločnosť prognózu na ďalšie roky. Ocenenie je nutné v prípade kúpi alebo predaja spoločnosti a taktiež pri vstupe nových investorov do spoločnosti. Pred zahájením oceňovania je dôležité stanovenie a vyjasnenie dôvodu, za ktorým bude letecká spoločnosť oceňovaná a taktiež aká hodnota by mala byť výsledkom oceňovania. V tejto diplomovej práci je používaná pre ocenenie leteckej spoločnosti metóda výnosová, ktorá je v podmienkach ČR najpoužívanejšou metódou oceňovania a na základe ktorej získame hodnotu vlastného kapitálu spoločnosti. Čiastka je získaná z výslednej hodnoty spoločnosti, ktorú je nutné zredukovať o cudzí kapitál.

Bez presného definovania pojmu hodnota leteckej spoločnosti nemajú závery obsiahnuté v oceňovacom posudku žiadny význam. Hodnota podniku nie je objektívna vlastnosť celku. Je založená na prognóze budúceho vývoja spoločnosti, ktorú dokážeme stanoviť v procese oceňovania. To znamená, že hodnota nie je skutočnosť, ale odhad pravdepodobnej ceny, ktorá by mala byť zaplatená za služby v danej dobe. Ďalším dôležitým faktom je, že ocenenie musí byť uskutočnené k určitému dátumu, inak ocenenie stráca zmysel.

Cieľom tejto diplomovej práce je ocenenie leteckej spoločnosti Travel Service na základe dostupných údajov, analyzovanie leteckého trhu v Európe, priblíženie podstatných pojmov používaných v oceňovaní a následne stanovenie výslednej hodnoty vlastného kapitálu leteckej spoločnosti Travel Service.

1. LETECKÝ DOPRAVCA A TRH LETECKEJ DOPRAVY

Pre lepší prehľad pojmov a hodnôt, na ktoré sa v rámci oceňovania leteckých spoločností budeme sústrediť, sa v jednoduchosti zamierame na trh leteckej dopravy a na leteckého dopravcu resp. prevádzkovateľa leteckej dopravy a v neposlednom rade na charakteristiku perspektívneho leteckého dopravcu v súčasnej dobe. V nasledujúcich riadkoch si priblížime dnešný pohľad na trh a dobrý stav medzinárodnej leteckej dopravy aj z pohľadu objemu letovej prevádzky.

1.1. Prevádzkovateľ leteckej dopravy

Letecký dopravca alebo taktiež využívaný pojem prevádzkovateľ leteckej dopravy je charakterizovaný predovšetkým formou činností, ktorú poskytuje. V tomto prípade sa jedná o poskytovanie leteckých dopravných služieb za úplatu. Medzi letecké dopravné služby za úplatu patrí preprava pasažierov, nákladu a poštovnej zásielky.

Z Chicagskej zmluvy vyplýva znenie o prevádzkovateľovi leteckej dopravy a to, že každý letecký dopravca musí mať svoje prevádzkové činnosti zaistené vhodným organizačným usporiadaním. Aby sa spoločnosť mohla stať držiteľom AOC, musí byť pre každú činnosť, ktorú sa spoločnosť rozhodne vykonávať, udelená zodpovednosť vedúcich pracovníkov.^[1] Samozrejme u malých leteckých spoločností je možné stanoviť výnimky v rámci zodpovednosti jednotlivých činností, ktoré môžu byť stanovené jednej osobe (napr. za technickú prevádzkyschopnosť lietadiel a handling môže byť zodpovedná jedna dotyčná osoba).

1.1.1. Charakteristika perspektívneho prevádzkovateľa leteckej dopravy

V tejto modernej a uponáhľanej dobe, sa role leteckých dopravcov postupne menia. Veľký vplyv na zmenu chodu leteckého dopravcu je predovšetkým zmena chovania pasažiera (zákazníka). Perspektívny a úspešný letecký dopravca by sa mal zamerať najmä na jednoduchosť, rýchlosť, presnosť a dostupnosť služby, ktorú sa rozhodol ponúkať. Je veľmi dôležité, aby bolo možné ponúknuť pasažierovi to, čo momentálne hľadá v aktuálnom čase. Je nutné sledovať samotné chovanie pasažiera (zákazníka), kontinuálne pozorovať jeho myšlienky, správanie a dôveru zákazníka voči našej leteckej spoločnosti. Z týchto tvrdení vyplýva, že jednou z podstatných vecí na udržanie prehľadu je vytváranie neustálej spätnej väzby. Cieľom perspektívneho prevádzkovateľa leteckej dopravy by malo byť naplnenie požiadavkou zákazníka.

Žijeme vo svete plnom informačných technológií, mobilov, notebookov, tabletov, a preto na otázku čo zákazníci chcú a vyžadujú sa ponúka jednoznačná odpoveď. Okamžitý prístup k informáciám bez ohľadu na to, kde sa zákazník nachádza. V druhej polovici minulého roku sa rozvíjal projekt, ktorý sa dotiahol do úspešného konca, a ktorý sa týkal zavedenia wifi siete na palubu lietadiel. V dnešnej dobe je možné sa pripojiť vo FL340 na dostupnú internetovú sieť. Toto je len začiatok inovácie nových možností, ktoré budú v blízkej budúcnosti brané ako samozrejmosť na každej linke, až kým niekto nepríde znova s niečím novým a lukratívnym pre zákazníka.

1.2. Trh letecké dopravy v Európe

Až do začiatkov 90. rokov by bolo možné charakterizovať trh leteckej dopravy v Európe vysokou mierou uzavretosti a veľmi striktné regulovaným režimom pomocou dvojstranných medzinárodných leteckých dohôd. Samozrejme po veľkých úvahách sa dospelo k záveru, že táto stratégia, ktorá bola založená na ochrane národných dopravcov vôbec nie je prosperujúca ba naopak, začala predstavovať zásadnú prekážku ďalšiemu rozvoju európskeho civilného letectva. Po liberalizácii trhu sa otvorila Európa pre nových dopravcov z členských zemí. Liberalizácia určite prispela k podnikaniu v leteckej doprave a to celkom významne.^[2] Toto tvrdenie je minimálne podložené tým, že behom tohto obdobia vzniklo niekoľko desiatok nových leteckých dopravcov v Európe. Znovu to malo veľký krok pre pohľad pasažiera na leteckú dopravu a to trebárs z dôvodu, že zavedenie viacerých leteckých dopravcov do Európy a na rovnaké linky viedlo k umožneniu pasažierovi si vybrať medzi širokou voľbou leteckých dopravcov (štatistiky tvrdia, že sa po období liberalizácia strojnásobil počet tratí obsluhovaných tromi alebo viac dopravcami).

Medzi základné ukazovatele leteckej dopravy patrí predovšetkým stanovená miera na objem prepravy. Objem prepravy je u osobnej leteckej dopravy definovaný ako počet prepravovaných osôb a v nákladnej doprave je objem prepravy charakterizovaný počtom prepravených ton. Z týchto základných parametrov, ktoré je jednoduché si zistiť z rôznych výročných správ z rôznych leteckých spoločností je možné následne stanoviť prepravný výkon. U osobnej prepravy sa udáva v jednotkách osobokilometer, a ktorý sa ešte rozdeľuje do dvoch skupín, a to využitý osobokilometer a ponúknutý osobokilometer. U prepravy nákladnej sa prepravný výkon udáva v jednotke tunokilometer (FTK – freight tonnes-kilometre). Táto jednotka udáva počet uskutočnených nákladov.

V nasledujúcich pár riadkov si pre lepšiu predstavu vyššie spomínaných parametrov načrtneme konkrétne vzorce, ktoré sa využívajú pre rôzne výpočty zistenia výkonu leteckej dopravy^[3].

Výpočet využitého osobokilometer:

$$RPK = x PAX_p * x km \quad (1)$$

kde: RPK – *Revenue Passenger-Kilometre*

PAX_p – počet skutočne prepravených (platiacich) pasažierov

km – počet nalietaných kilometrov

Výpočet ponúknutého osobokilometer:

$$ASK = x PAX_k * x km \quad (2)$$

kde: ASK – *Available Seat-Kilometre*

PAX_k – počet ponúknutých sedadiel (kapacita lietadla)

km – počet nalietaných km

V súčasnej dobe predstavuje dnes Európsky trh viac ako 150 leteckých spoločností a 500 sietí. Tieto veľké čísla a počty sú práve výsledkom procesu liberalizácie po 90. rokoch v Európe a sú jednoznačným prínosom v medzinárodnej leteckej doprave. Liberalizácia prináša množstvo nových možností pre rozvoj obchodnej súťaže medzi leteckými spoločnosťami (prevádzkovateľmi). Táto zdravá konkurencia samozrejme vedie k zníženiu leteckých taríf, nárastu frekvencie leteckých spojov, zvýšeniu počtu nových letových tratí a mnoho ďalších aktivít. Obecne sa šíri svetom tvrdenie o výrazných zmenách v prospech samotnej leteckej dopravy v budúcnosti. I cez rôzne svetové diania, ktoré momentálne hýbu celým svetom (teroristické útoky v Európe, zvýšenie počtu leteckých nehôd a pod.) sa v analýzach očakáva nárast ekonomického vývoja vo svete a rast svetovej ekonomiky.

1.3. Rekordný objem letovej prevádzky za rok 2015 v ČR

Za rok 2015 sa preukázal výborný stav medzinárodnej leteckej dopravy v ČR. Prejavilo sa to predovšetkým dynamickým záujmom leteckých dopravcov (prevádzkovateľov) o služby

ŘLP ČR. Objem letovej prevádzky v českom vzdušnom priestore za rok 2015 tak prekročil doterajší rekord z roku 2014. Celkový počet pohybov vo vzdušnom priestore ČR za rok 2015 je 782 551, čo predstavuje v zrovnaní za rok 2014 medziročný nárast o 7,8%.

Hodnoty priemerného meškania za jeden prevedený let, ako dôležitý indikátor kvality a kapacity poskytovania služieb, dosiahli minimálnych hodnôt (0,01 minúty na prevedený let). ŘLP ČR sa tak pohybuje výrazne pod úrovňou 0,15 minúty na prevedený let, čo je doporučená hodnota stanovená pre český vzdušný priestor Európskou organizáciou pre bezpečnosť letovej prevádzky (EUROCONTROL).

Z hľadiska ekonomického je kľúčová skutočnosť, že v medziročnom zrovnaní dochádza v českom vzdušnom priestore k dynamickému nárastu tzv. preletových jednotiek o 6%. Dochádza teda nie len k nárastu počtu preletových kilometrov (využívanie dlhších letových tratí), ale aj k zvyšovaniu maximálnej vzletovej hmotnosti lietadla, ktoré sa na českom nebi objavujú. Medzi najväčšieho zákazníka ŘLP ČR naďalej patrí Lufthansa, Emirates a v neposlednom rade Turkish Airlines.

Medzi spoločné menovatele záujmu leteckých dopravcov o český vzdušný priestor by sme určite mohli radiť v prvom rade bezpečnosť a následne požadovanú kapacitu. Taktiež by sme medzi spoločný záujem mohli zaradiť zákaznícky nastavenú cenovú politiku. Tým mierim predovšetkým k jednej dôležitej skutočnosti a to, že ŘLP ČR od roku 2009 nezdvihlo ceny za svoje služby ponúkané v českom vzdušnom priestore. Od februára minulého roku 2015 sa v českom vzdušnom priestore zaviedol tzv. koncept voľných tratí (Free Route Airspace), ktorý mal a v súčasnosti má veľký úspech medzi leteckými dopravcami. Tento veľmi progresívny koncept významne zvyšuje možnosť plánovania a využívanie optimálnych letových tratí z pohľadu leteckých dopravcov, čo sa určite výrazne prejavuje v úspore nákladov za palivo.

Nárast leteckej prevádzky v letnej sezóne bol typický aj pre Letište Václava Havla Praha. Celkový počet pohybov (štartov a pristátí) činil 127 831 a bol tak zaznamenaný medziročný nárast o 3,1%. Môžeme konštatovať, že aj v prípade letiskovej prevádzky sa táto skutočnosť veľmi priaznivo premieta do ekonomického meradla. S ohľadom na maximálnu vzletovú hmotnosť nasadzovaných lietadiel a frekvencií letov z a do Prahy došlo k nárastu fakturovaných približovacích jednotiek medziročne o 4%.^[4]

V nasledujúcej tabuľke, pre lepšiu prehľad a predstavu, ponúkam zhrnutie prevádzkových hodnôt a vybraných informácií za rok 2015 v rámci objemu letovej prevádzky.

Tab.1: Zhrnutie prevádzkových hodnôt a vybraných informácií za rok 2015

VYBRANÉ PREVÁDZKOVÉ INFORMÁCIE

CELKOVÁ PREVÁDZKA ZA ROK 2015	782 551 pohybov
NAJSILNEJŠIA PREVÁDZKA ZA MESIAC	Júl – 83 632 pohybov
NAJSILNEJŠIA PREVÁDZKA ZA DEŇ	16. júl – 2928 pohybov
CELKOVÝ POČET CESTUJÚCICH V ROKU 2015*	117 miliónov

* v českom vzdušnom priestore, pri priemernej kapacite 150 miest na jedno lietadlo

Zdroj: Podnikový spravodajca ŘLP ČR

Z ekonomického hľadiska majú taktiež veľký vplyv na dynamický nárast objemu letovej prevádzky za rok 2015 aj regionálne letiská a určite v tejto tendencii zvyšovania leteckej prevádzky sa bude pokračovať aj v roku 2016. Pre lepšie orientovanie sa v pohyboch na regionálnych letiskách si znázorníme v nasledujúcej tabuľke štatistiku prevádzky. Porovnáme pohyby za posledný mesiac v roku 2015 a za rok 2014, aby sme videli zvyšujúcu sa tendenciu objemu letovej prevádzky v ČR aj mimo hlavné mesto Praha.

Tab.2: Pohyby na regionálnych letiskách za December 2015

ŠTASTIKA PREVÁDZKY - DECEMBER 2015

	IFR	VFR	MLČ*
BRNO-TUŘANY	632	767	361
OSTRAVA-MOŠNOV	440	685	433
KARLOVE VARY- OLŠOVÁ VRATA	274	147	199

Zdroj: Podnikový spravodajca ŘLP ČR

Tab.3: Pohyby na regionálnych letiskách za December 2014

ŠTASTIKA PREVÁDZKY - DECEMBER 2014

	IFR	VFR	MLČ*
BRNO-TUŘANY	692	1574	770
OSTRAVA-MOŠNOV	442	379	274
KARLOVE VARY- OLŠOVA VRATA	184	50	100

* MLČ – Miestna letová činnosť pod ktorou sa rozumie vzlety a pristátia lietadiel, ktoré obvykle neopúšťajú CTR/TMA daného letiska a prevádzajú opakovanú činnosť na alebo nad RWY. Zvyčajne sa spravidla jedná o výcvikové lety po letiskovom okruhu, prípadne nácvik postupov IFR priblíženia.

Zdroj: Podnikový spravodajca ŘLP ČR

Z uvedených číselných hodnôt môžeme utvoriť záver, že medzi druhé najvyťaženejšie letisko v ČR patrí Brno-Tuřany. Avšak z uvedených údajov je viditeľné, že letisko Ostrava-Mošnov sa za posledný rok priblížilo k hodnotám letiska v Brne. Za tento progres môže predovšetkým stavba novej TWR v Ostrave, čím sa zvyšuje poskytovanie služieb letovej prevádzky a tým kvalita a kapacita vzdušného priestoru. Potreba novej riadiacej veže je taktiež vyvolaná rastúcim významom ostravského letiska v dopravnej infraštruktúre Moravsko-sliezskeho kraja, ktorý ročne zaznamenáva viac ako 21000 štartov a pristátí. Modernizácia nie je dôležitá len pre osobnú leteckú dopravu, ale taktiež aj pre nákladnú leteckú dopravu, ktorá využíva nedávno vybudovanú podnikateľskú a logistickú zónu v bezprostrednej blízkosti letiska. Podľa analýz ostravského letiska, by mala táto modernizácia riadiacej veže zaistiť poskytovanie bezpečnostných, moderných a nákladových efektívnych letových prevádzkových služieb na ostravskom letisku minimálne na ďalších 30 rokov.

Z ekonomickej stránky je to znovu ďalší pokrok dopredu a veľký prínos k získaniu nových leteckých dopravcov, ktorí plánujú využiť letisko v Ostrave do svojich leteckých sietí. Služby, ktoré poskytuje ČR v rámci využívania českého vzdušného priestoru nenávratne napredujú tým správnym smerom a skutočne sa dá predpokladať každoročný nárast leteckej prepravy o min. 3,7%.

1.3.1. Hospodárenie podniku ĚLP ĆR za rok 2015

V rámci tejto diplomovej práce by som rada poskytla informácie v rámci hospodárenia podniku ĚLP ĆR za rok 2015. Určite sprostredkovanie týchto údajov nám priblíži predstavu o finančnom toku v rámci leteckých spoločností v Ćeskej republike.

Ako každý rok, tak aj prvé štvrtročné obdobie za rok 2016 je na DPERFIN („ĚLP ĆR, s.p. divize personální a finanční“) obdobie bilancovania. Ako každý rok, je nutné uzavrieť ročnú účtovnú uzávierku, ktorá nám dáva konečné informácie o výsledkoch predchádzajúceho obdobia a nastáva tak čas hodnotenia, aký bol uplynulý rok 2015. Z informácií, ktoré mi boli k dispozícii, môžeme konštatovať, že rok 2015 bol z pohľadu hospodárenia ďalším v rade úspešných. Ciele, ktoré si podnik stanovil behom minulého roku boli nie len dosiahnuté, ale dokonca aj významne prekročené. Výsledky hospodárenia sú z jednej strany odrazom priaznivého vývoja letovej prevádzky v roku 2015 a taktiež z druhej strany k týmto priaznivým výsledkom prispel aj efektívny prístup k čerpaniu nákladov, kde boli nakoniec realizované úspory v porovnaní so schváleným plánom. Je teda možné konštatovať, že sa podarilo naplniť ciele Výkonnostného plánu pre prvý rok druhého referenčného obdobia (2015-2019) v rámci celoeurópskeho systému sledovania výkonnostných poskytovateľov letových prevádzkových služieb.

Určite môžeme tvrdiť, že rok 2015 je možné hodnotiť ako veľmi úspešný rok. Hospodársky výsledok pred zdanením dosiahol peňažnej čiastky 407,4 milióna Ćč, čo v konečnom dôsledku znamená medziročný nárast tohto ukazovateľa o 12,9 percenta po očistení výsledok roku 2014 od predaja nepotrebného objektu v samotnom centru Prahy. Ako už bolo konštatované o pár riadkov vyššie, hlavným faktorom tohto úspechu bol predovšetkým priaznivý medziročný vývoj letovej prevádzky, a to ako na trati, tak aj na určitých letiskách. Taktiež je dôležité spomenúť, že aj výnosy z komerčných aktivít zaznamenali pozitívny vývoj. Celkovo bol plán výnosu podniku ĚLP ĆR splnený na 103,2 percenta. V neposlednom rade, je nutné podotknúť, že k úspechu prispeli aj realizované nákladové úspory vďaka zodpovednému prístupu jednotlivých útvarov k spotrebe nákladov. Rozpočet nákladov podniku tak bol v uplynulom roku čerpaný na 96,5 percenta.^[5]

V oblasti poskytovanie letových navigačných služieb bol v prípade traťovej služby zaznamenaný pozitívny rast výkon letovej prevádzky, a to ako jeden z najvyšších za posledné roky. Celkový objem výkonu traťovej prevádzky vyjadrený v preletových jednotkách (SU) dosiahol v roku 2015 hodnotu 2532 tisíc SU, čo znamená medziročný nárast o 5,8 percenta.

Dosiahnutý objem traťových výkonov tak odpovedá plneniu projekcie výkonov traťovej prevádzky v pláne výkonnosti na prvý rok druhého referenčného obdobia na 99,4 percenta (v SU).

Čo je považované za mimoriadne priaznivú skutočnosť roku 2015 je významné oživenie letovej prevádzky na letiskách v Českej republike. Po niekoľkých rokoch kontinuálneho prepadu výkonov došlo k oživeniu odvetvia a k veľkému obratu doterajších vývojových trendov. Pre výkony prevádzky na letiskách, kde poskytovanie služieb zaisťuje štátny podnik Řízení letového provozu České republiky, (Praha, Brno, Ostrava a Karlové Vary), znamenal rok 2015 pozitívny prelom a prvý krát od roku 2008 sa podarilo dosiahnuť zvyšovaniu objemu prevádzky na všetkých riadených letiskách., vrátane letiska Praha. Počet pohybov medziročne na všetkých štyroch letiskách celkovo vzrástol o 8,4%. Bolo zaznamenaných celkovo 200 009 pohybov lietadiel. V oblasti letiskových a približovacích služieb bol v roku 2015 zaznamenaný objem výkonu letovej prevádzky v približovacích jednotkách (SU) vo výške 76,3 tisíc SU, čo v konečnom dôsledku znamená medziročný nárast za dané obdobie o 4,1%.

V roku 2015 taktiež došlo k ďalšiemu zníženiu priemernej maximálnej vzletovej hmotnosti (MTOW) lietadiel pristávajúcich na letiskách, kde je prevádzka riadená ŘLP ČR, s.p.

V roku 2014 táto hmotnosť činila presne 46,1 tony, v roku 2015 už len 44,5 tony. Na letisku Václava Havla v Prahe naopak priemerná hmotnosť pristávajúcich lietadiel už približne tretím rokom vykazuje opačný trend. Taktiež v roku 2015 sa priemerná hmotnosť pristávajúcich lietadiel medziročne zvýšila z 58,0 ton v roku 2014 na súčasných 59,3 tony na jedno pristátie.

Rok 2015 bol prvým rokom druhého referenčného obdobia celoeurópskeho systému sledovania výkonnosti letových navigačných služieb. V rámci tohto systému musí každý členský štát musí prispieť k napĺňovaniu stanovených celoeurópskych cieľov výkonnosti prostredníctvom plánov výkonnosti. Tento plán následne definuje konkrétne výkonnostné ciele pre jednotlivé oblasti pre celé referenčné obdobie, tj. na roky 2015 a 2019. Kľúčovým výkonnostným ukazovateľom pre oblasť nákladovej efektivity bolo stanovenie vnútroštátnej jednotkovej sadzby pre traťovú službu riadenia. Pre rok 2015 bola schválená a aplikovaná vnútroštátna jednotková sadzba vo výške 1064 Kč (v stálych cenách roku 2009). Táto výška,

spomínanej sadzby, zachováva súčasný trend vývoja jednotkovej ceny a prispieva tak k naplneniu celoeurópskych cieľov v oblasti nákladovej efektivity.

Ako už je konštatované vyššie o pár riadkov, strán, výsledok hospodárenia podniku za rok 2015 je jeden z mnoho úspešných v histórii podniku ĀLP ĀR. Plánovaný hospodársky výsledok bol dosiahnutý a taktiež prekonaný. Účtová uzávierka za rok 2015 bola dňa 30. marca 2016 zjednaná a preskúmaná Dozorčí radou podniku. Po schválení ročnej účtovej uzávierky zakladateľom bude čistý zisk vo výške 325,6 mil. Kč. pridelený do fondov podniku. Finančná situácia podniku zostáva priaznivá a vytvorené zdroje dávajú reálny predpoklad stabilného vývoja podniku aj v ďalšom referenčnom období.

2. LETECKÁ SPOLOČNOSŤ AKO PREDMET OCEŇOVANIA

Pred začiatkom oceňovania leteckej spoločnosti musí byť stanovená jasná predstava o tom, ako ocenenie previesť. Oceňovateľ alebo znalec sa sústreďuje predovšetkým na to, čo vlastne oceňuje, a čo konkrétne by malo byť výsledkom snaženia.

Pre správne stanovenie hodnoty leteckej spoločnosti, je nutné sa oboznámiť s pojmami, ktoré budú v rámci tejto diplomovej práce často používané. V prvom rade, je nutné bližšie uviesť prevádzkovanie leteckého dopravcu zo strany právneho statusu a vlastníctva.

2.1. Letecký dopravca

V predchádzajúcich riadkoch sme sa už stretli s vymedzením daného pojmu, avšak z hľadiska Chicagskej zmluvy a náčrtu perspektívneho prevádzkovateľa leteckej dopravy. V nasledujúcich riadkov si bližšie špecifikujeme pojmy právneho statusu leteckého dopravcu a jeho vlastníctva.

Je všeobecne známe, že spoločnosť, ktorá prevádzkuje letecké služby patrí v súčasnosti medzi spoločnosti s najzložitejšou štruktúrou obchodných a prevádzkových aktivít. Vedľa procesov s ktorými sa pravdepodobne stretáva aj obyčajná spoločnosť, a ktoré vyžadujú trvalý tok rozhodnutí či už z technickej alebo obchodnej oblasti, na spoločnosť prevádzkujúcu letecké služby pôsobia vo veľkej miere ekonomické vplyvy konkurencie. Rok čo rok sa stále výraznejšie prejavuje konkurencia v leteckej doprave, čo je možné minimálne pozorovať na kolísaní cien vstupných produktov. Čo je však v posledných rokoch veľmi nežiadúci efekt je rada neočakávaných javov, ktoré vstupujú do podnikateľských aktivít. Medzi tieto neočakávané, nepriaznivé javy patrí: teroristická akcia z 11.09.2001, záhadná strata lietadla Malaysia B772 z 08.03.2014, ďalej taktiež nehoda spôsobená druhým pilotom u Germanwings A320 z 24.03.2015 a mnoho ďalších vojenských akcií, útokov, epidémií, atď.

Všetky vyššie vymenované aspekty a mnoho iných javov spôsobujú často narušovanie rovnováhy medzi možnou kvalitou ponúkanej činnosti a ovládaním nabiehajúcich nákladov. Čo je možné považovať za najväčší problém dnešnej doby v rámci leteckej dopravy je rozpor medzi leteckými spoločnosťami a ich dodávateľmi služieb. Dnešné letecké spoločnosti resp. letecký dopravcovia musia pôsobiť a operovať svoje linky v podmienkach vysokej deregulácia leteckého trhu a ešte vyššej konkurencie. A práve naopak, ich dodávateľia služieb, kde patrí letisko, služby riadenia leteckej prevádzky, majú v tomto smere monopolné

postavanie. A práve to ich vedie k „zneužívaniu“ a diktovaniu cenových podmienok za poskytovanie služieb v určitom vzdušnom priestore. Je veľká pravdepodobnosť, že táto situácia sa v najbližších rokoch nezmení, a preto bude zaujímavé pozorovať ako sa trh leteckej dopravy preredi o určitý počet leteckých dopravcov.

2.1.1. Právny status leteckej spoločnosti

V Nariadení č. 1008/2008 EU „O spoločných pravidlách pre prevádzkovanie leteckých služieb v Spoločnosti“ sú stanovené základné pojmy, ktoré je nutné dopredu poznať:

- *Letecký dopravca*: pod týmto slovným spojením sa rozumie podnik s platnou prevádzkovou licenciou alebo aspoň s rovnocenným dokladom.
- *Letecká služba*: pod pojmom letecká služba sa rozumie let alebo súbor letov, ktoré sú uskutočnené za účelom prepravy cestujúcich, nákladov alebo poštových zásielok.^[6]

Právny status leteckého dopravcu je určovaný dvoma základnými a zásadnými okolnosťami: vlastnícke pomery a štátne riadenie leteckých dopravcov (Zákon o civilnom letectve). Táto uvedená právna konštrukcia absolútne nie je v rozpore s podstate priamočiarejšou definíciou ICAO (International Civil Aviation Organisation – Medzinárodná organizácia pre civilné letectvo). Definícia ICAO stanovuje leteckého dopravcu ako podnik, ktorý svojimi lietadlami poskytuje letecké dopravné služby za úplatu alebo popřípade nájomné.

2.1.2. Vlastníctvo leteckých spoločností

Vlastníctvo leteckých spoločností sa v dnešnej dobe vyskytuje v niekoľkých formách. Spomenieme najtypickejšie formy s ktorými sa v súčasnej dobe stretávame skutočne len okrajovo, keďže to nie je náplňou tejto diplomovej práce, avšak k ďalším informáciám môže byť tento náhľad nápomocný.

Medzi najtypickejšie formy vlastníctva leteckých dopravcov patrí štátne vlastníctvo, polo štátne vlastníctvo (charakterizované štátnou kapitálovou účasťou) a súkromné vlastníctvo.

Čo sa týka súkromného vlastníctva, výkon činnosti leteckej spoločnosti môžu z určitého hľadiska plniť ako právnické osoby, tak aj fyzické osoby (majiteľ lietadla). Čo sa týka vlastníctva fyzických osôb, sú to väčšinou letecké podniky prevádzkujúce malú leteckú dopravu, kde ich flotila pozostáva z lietadiel s menej ako 20 sedadlami a MTOW je menšia

ako 20 ton (alebo sem taktiež môžeme počítať prevádzkovateľov taxislužieb). Tieto údaje však nevylučujú to, aby aj veľká letecká spoločnosť bola vo vlastníctve fyzickej osoby (samozrejme za predpokladu miliardového majetku). Toto by však z hľadiska podnikania bolo pre určitú fyzickú osobu nepraktické, a predsa len je lepšie podnikanie viesť vo forme akciovej spoločnosti alebo spoločnosti s ručením obmedzením. Z praxe môžeme konštatovať, že pokiaľ ide o pravidelnú leteckú dopravu, tak túto leteckú dopravu prevádzkujú takí leteckí dopravcovia, ktorí majú formu právnických osôb.

3. OCEŇOVANIE

Globalizujúca sa svetová ekonomika znamená, že spoločnosti k tomu, aby dlhodobo existovali, musia byť predovšetkým schopné sa trvale meniť tak, aby boli silné a výkonné. Jedine takto môžu obstáť v náročnej a tvrdej konkurencii, ktorú dnešné prostredie prináša. Znamená to, že spoločnosti, ktoré chcú dlhodobo obstáť, denne súperia o vlastnú budúcnosť. Je preto nutné, svoju budúcnosť spoločnosti odhadnúť a prognózovať. Odhad hodnoty spoločnosti je práve predmetom oceňovania a predmetom tejto diplomovej práce.

3.1. Vymedzenie pojmu spoločnosť

Dôležitým medzi krokom k správne mu oceneniu leteckej spoločnosti je, definovanie a pochopenie pojmov súvisiacich s ocenením. Jedná sa o pojmy spoločnosť, akciová spoločnosť, základný kapitál spoločnosti a v neposlednom rade hodnota a cena spoločnosti.

V oceňovaní spoločnosti sa riadi zákonmi ČR. Jedná sa predovšetkým o súčasný Zákon o obchodných korporáciách, ktorý nahradil Obchodný zákonník č.513/1991 Sb. Podľa ktorého sa riadilo predtým. Zákon o obchodných korporáciách č. 90/2012 Sb. nadobudol platnosť 01.01.2014.

„Obchodné korporácie sú obchodné spoločnosti Pod pojmom spoločnosť chápeme verejné obchodné spoločnosti, spoločnosti s ručeným obmedzením a akciové spoločnosti.“^[7]

Ďalej sa zameriame na ustanovenie pojmu akciová spoločnosť, keďže predmetom tejto diplomovej práce je letecká spoločnosť Travel Service, ktorá sa radí medzi akciovú spoločnosť.

„Akciová spoločnosť je spoločnosť, ktorej základný kapitál je rozvrhnutý na určitý počet akcií. Firma obsahuje označenie „akciová spoločnosť“, ktoré môže byť nahradené skratkou akc. spol. alebo a.s.“^[8]

Aby sme s firmou mohli prísť na trh, je nutné vyjadrenie peňažného súhrnu peňažných a nepeňažných vkladov spoločníkov do základného kapitálu spoločnosti.

„Základný kapitál spoločnosti je vyjadrený v českých korunách. V prípade, že akciová spoločnosť vedie podľa zvláštneho zákona účtovníctvo v eurách, môže vyjadriť základný kapitál v eurách. Výška základného kapitálu akciovej spoločnosti je aspoň 2 000 000 Kč alebo 80 000 EUR. Základný kapitál spoločnosti je súhrn všetkých vkladov.“^[9]

3.1.1. Hodnota a cena spoločnosti

„Bez presného definovania pojmu hodnota spoločnosti nemajú závery obsiahnuté v oceňovacom posudku žiadny význam..”^[10]

Veľa krát sa stretávame s požiadavkami, aby oceňovateľ určil „objektívnu hodnotu“ alebo inak povedané „absolútnu hodnotu“ spoločnosti. Je preto nutné na začiatku zdôrazniť, že, objektívna resp. absolútna hodnota veci neexistuje. Hodnota obecné nepatrí medzi vlastnosť určitej veci. Hodnota spoločnosti je daná očakávanými budúcimi príjmami prevedenými na ich súčasnú hodnotu. Z tohto tvrdenia vypláva, že hodnota spoločnosti nie je objektívna vlastnosť celku, pretože je založená na projekcií budúceho vývoja. To znamená, že hodnota nie je skutočnosť, ale odhad pravdepodobnej ceny, ktorá by mala byť zaplatená za služby alebo produkty v danej dobe. Ako sme už stanovili, hodnota spoločnosti nie je objektívna vlastnosť. Toto tvrdenie vychádza z podstatnej teórie, že nie je možné stanoviť jednoznačný algoritmus, ktorý by umožňoval hľadaniu hodnotu spoločnosti určiť. Aspoň doposiaľ žiadny takýto algoritmus nebol stanovený a v žiadnej literatúre sa o tom nedečítame.

Čo sa týka pojmu cena, v odbornej literatúre sa uvádza niekoľko definícií, ktoré tento pojem vyjadrujú. Medzi jednu zo zásadných definícií, vychádzajúcu z teórie pracovnej hodnoty, patrí:

„Cena je hodnota vyjadrená v peňažnej forme.”^[11]

Cena je termín, ktorý sa používa pre čiastku požadovanú, ponúkanú alebo zaplatenú za určitý produkt alebo službu. V prípade oceňovania spoločnosti je problematické miesto splnenia požiadavku znaleckej úlohy s ktorou sa stretávame pomerne často a to, stanovenie obvyklej ceny spoločnosti. Pred pár riadkami vyššie je vyjadrené, že cena je vlastne vyjadrenie hodnoty, kde hodnota danej spoločnosti nie je skutočná, ale len odhad pravdepodobnosti dosiahnuteľnej ceny.

Obvyklou cenou sa v tomto prípade pre účely zákona o oceňovaní majetku rozumie cena, ktorá by bola dosiahnutá pri predaji rovnakého, prípadne obdobného majetku alebo pri poskytovaní rovnakej alebo obdobnej služby v obvyklom obchodnom styku v tuzemsku k dni ocenenia. Určite o mnoho lepšia by bola formulácia znaleckého posudku v rámci oceňovania spoločnosti zameraná na zistenie hodnoty spoločnosti namiesto stanovenia obvyklej ceny podniku.

Skutočnosť, že cenu podniku v podstate nie je možné stanoviť, je pomerne známa medzi znalcami. Kvôli tejto problematike sa začali rozvíjať rôzne odborné diskusie o vhodnosti dlhodobého používania inej terminológie pre slovo oceňovanie. Pojem oceňovanie začal byť nahradzovaným pojmom ohodnocovanie. Z obsahového hľadiska je toto azda výstižnejšie slovo, avšak čo sa týka jazykového hľadiska je to mierne problematické.

3.1.2. Náklady a trh spoločnosti

Okrem pojmov hodnota a cena patria medzi významné pojmy ďalej náklady spoločnosti a trh. Tieto pojmy sú neodmysliteľnou súčasťou procesu oceňovania, a preto ich okrajovo spomenieme. Najlepšie sa tieto dva pojmy pochopia z obsahu medzinárodných oceňovacích štandardov (IVS – International Valuation Standards).^[12]

Náklady predstavujú cenu zaplatenú za produkt alebo službu, alebo čiastku potrebnú k vytvoreniu alebo produkcii produktu alebo služby. Keď je tento produkt alebo táto služba dokončená, stávajú sa ich náklady historickou skutočnosťou. Cena zaplatená za produkt alebo službu sa stáva tým pádom nákladom pre kupujúceho.

Trh je prostredie v ktorom sú produkty alebo služby obchodované medzi kupujúcimi a predávajúcimi prostredníctvom cenového mechanizmu. Pojem trhu predpokladá, že produkt alebo služba môžu byť obchodované medzi kupujúcimi a predávajúcimi bez akýchkoľvek väčších obmedzení ich činnosti. Určite každá strana bude reagovať na vzťahy ponuky a dopytu a ostatné cenotvorné faktory, presne rovnako ako na vlastné schopnosti a poznatky danej strany.

Vymedzenie týchto základných pojmov, ktoré sú kľúčové pre proces ocenenia spoločnosti dáva lepší náhľad na podstatu oceňovania. Poznanie týchto základných činiteľov je veľmi dôležité, pretože každá spoločnosť by sa vo svojom vlastnom záujme mala usilovať o rast hodnoty v čase.

3.2. Prečo by mali byť letecké spoločnosti oceňované?

Podnety k tomu, aby bola letecká spoločnosť oceňovaná sú rôznorodé. Je niekoľko situácií, pri ktorých samotné oceňovanie potrebujeme využívať pre lepšiu prosperitu spoločnosti. Potrebujeme ho pri kúpe a predaji lietadla, slotov, cenných papierov atď. Ďalej je oceňovanie nutné previesť pri vstupe nových spoločníkov (investorov) do leteckej spoločnosti. Bez oceňovania sa taktiež nezaobídeme pri premenách spoločnosti. Je zrejmé, že zmena je v turbulentnom prostredí jedinou istotou, na ktorú sa v mori neistôt môže spoločnosť

spoľahnúť. Všetky tieto podnety spôsobili to, že oceňovanie spoločnosti je v súčasnosti žiaducou službou v rámci chodu profitujúcej firmy. Medzi najdôležitejšie rozlíšenie oceňovania z pohľadu podnetov je, či ocenenie súvisí so zmenou vlastníctva podniku alebo nie.

- *Ocenenie súvisiace s vlastníckymi zmenami:*
 - Kúpa a predaj na základe zmluvy o predaji spoločnosti
 - Nepeňažný vklad do obchodnej spoločnosti
 - Ocenenie v súvislosti s fúziou
 - Ocenenie v súvislosti s rozdelením spoločnosti
 - Ocenenie v súvislosti s ponukou na prevzatie

- *Ocenenie pre prípady, kedy nedochádza k vlastníckym zmenám:*
 - Zmena právnej formy spoločnosti
 - Oceňovanie v súvislosti s poskytovaním úveru (pri poskytovaní úveru by bolo žiaduce vychádzať nie len z účtovníckeho pohľadu na majetok a záväzky, ale bolo by vhodné spracovať aj reálne ocenenie)
 - Oceňovanie v súvislosti so sanáciou spoločnosti

Ďalšie členenie oceňovania môže vyplývať z toho, či sa jedná o oceňovanie v súvislosti s transakcií nákup a predaj, kedy cena, za podiely na vlastnom kapitále podniku, je platená v hotovosti. Každopádne, je nutné dodať, že v akomkoľvek prípade by malo byť u oceňovania leteckej spoločnosti jasne povedané a stanovené, z akého podnetu samotné ocenenie vzniklo, o akú kategóriu hodnôt sa jedná a taktiež aj, aká úroveň hodnoty má byť určená. V neposlednom rade je dôležité pripomenúť, že ocenenie je prevádzané k určitému dátumu. Bez stanovania dátumu ocenenie, stráca ocenenie svoj zmysel.

3.3. Postup oceňovania spoločnosti

Pred zahájením oceňovania spoločnosti je dôležité stanoviť dôvod, prečo bude oceňovanie zahájené a aká hodnota má byť výsledok oceňovania.

Väčšinou prípadov postupujeme podľa základných bodov oceňovania, nezáležiac na tom, aký typ a prístup oceňovania sme si zvolili. Zo všeobecné hľadiska sa v rámci oceňovania spoločností používa doporučený princíp, založený na nasledujúcom postupe:

1. *Zber vstupných dát*
2. *Analýza dát*
 - *Strategická analýza*
 - *Finančná analýza pre zistenie finančného zdravia podniku*
 - *Rozdelenie aktív podniku na prevádzkovo nutné a nenutné*
 - *Analýza a prognóza generátorov hodnoty*
 - *Orientačné ocenenie na základe generátorov hodnoty*
3. *Vytvorenie finančného plánu*
4. *Ocenenie*
 - *Voľba metódy*
 - *Ocenenie podľa zvolených metód*
 - *Súhrnné ocenenie*

V prvom rade je nutné nazbierať dostatočný súbor dát s ktorými môžeme v procese oceňovania pracovať. Vstupné dáta sú predovšetkým základné informácie o spoločnosti. Ako ďalší krok je nutné spracovať strategickú a finančnú analýzu spoločnosti, aby sme posúdili celkový stav tejto spoločnosti, postavenie na svetovom trhu, konkurenčnú silu a v neposlednom rade schopnosť dlhodobo prežiť a profitovať. Túto analýzu či už strategickú alebo finančnú považujeme za nutnú bez ohľadu na to, aké metódy oceňovania budú nakoniec použité.^[13]

Medzi ďalšiu dôležitú súčasť oceňovania patrí uvedomiť si, že danému účelu ocenenia je potreba podriaďiť nie len voľbu metódy, ale aj ich konkrétne modifikácie a hodnoty, ktorými ju naplníme.

Toto vedie k ďalšej zo základných myšlienok postupu oceňovania a to, potreba modifikácie podľa konkrétnych podmienok. Jedná sa predovšetkým potreby modifikácie podľa konkrétneho podnetu k oceneniu, kategórie zisťovania hodnoty, zvolených metód, dostupných dát a mnoho ďalších faktorov.

Pre lepšie pochopenie a spracovanie informácií ohľadom doporučeného postupu oceňovania sa budú dané obecné roviny detailnejšie rozoberať až pri konkrétnej analýze leteckej spoločnosti Travel Service, pretože pri praktickom použití majú tieto jednotlivé kroky rôznu podobu, hĺbku a váhu, hlavne čo sa týka konkrétnej metódy, ktorá sa bude v rámci vlastného oceňovania podniku používať.

Ocenenie je otázkou primeraného *zbierania vstupných dát* na základe ktorých sa ďalej bude rozvíjať celý postup oceňovania. Keďže sa tieto dáta môžu líšiť spoločnosť od spoločnosti, stručnejší rozbor budeme definovať až pri samotnej analýze leteckej spoločnosti. Ako už bolo spomínané na začiatku kapitoly je veľmi dôležité aby *strategická analýza* bola uskutočnená v každom prípade. Čo sa týka následne *finančnej analýzy*, taktiež by mala byť uskutočnená vždy, avšak môže byť ale aj mierne modifikovaná. Napríklad pri ocenení, ktoré je založené prioritne na metódach tržného porovnania, bude samozrejme kladený väčší dôraz na porovnávaciu analýzu v rámci podobných podnikov na trhu, ako keby sme v tomto prípade použili výnosovú metódu oceňovania. Pokiaľ by bolo použité ocenenie iba z pohľadu majetkovej metódy, čo by avšak mal byť len výnimočný prípad, mala by finančná analýza o niečo menšiu váhu.

Ďalším dôležitým krokom, ktorý by mal byť urobený v každom prípade je *rozdelenie aktív na prevádzkovo nutné a nenutné*. Pokiaľ to dostupné informácie z nazbieraných vstupných dát umožňujú toto rozdelenie by sa malo urobiť. V našom prípade bohužiaľ nazbierané vstupné dáta nie sú dostačujúce, a preto toto rozdelenie v našom ocenení neprebehne. Ďalšou obecnou rovinou, ktorou by sme sa mali zaoberať a ktorú by sme nemali podceňovať je *analýza a prognóza generátorov hodnoty*. Týmto by sa mal oceňovateľ zaoberať v každom prípade, pokiaľ predpokladá, že podnik bude pokračovať a je tým pádom nutné preukázať jeho dlhodobú perspektívu. Platí to bez výnimky aj pre čisto majetkové ocenenie, pretože oceňovateľ musí preukázať, že majetok podniku bude ekonomicky skutočne využitý. V našom prípade je analýza a prognóza generátorov hodnôt s väčšej časti obsiahnutá vo finančnom pláne, a preto tento bod nie je samostatne vypracovaný v rámci ocenenia spoločnosti.

Kompletný finančný plán je potrebný len v prípade, že bude použitá niektorá zo štandardných výnosových metód. V našom ocenení leteckej spoločnosti je zvolená metóda výnosová, a preto je finančný plán spoločnosti spracovaný.

Po celkovej kompletizácii týchto dát sa dostávame k poslednému bodu postupu oceňovania, ktorý sa hlavne skladá z voľby metódy. *Voľba metódy* s dostatočným zdôvodnením by sa jednoznačne mala vyskytovať u každého ocenenia. Často je v rámci oceňovania podniku výhodné využiť niekoľko metód oceňovania a v takomto prípade na záver posudku vyvodit' a odôvodniť oceňovanie súhrnné.

Je možné obecné konštatovať, že pri tržnom a objektívnom ocenení bude musieť oceňovateľ jednotlivé kroky vypracovať podrobnejšie, pretože sa očakáva, že svoje výsledky bude mať dostatočne doložené. Naopak tomu je u subjektívneho oceňovania, kde sa môže vyskytnúť, že niektoré časti oceňovania sú priamo nahradené požiadavkami alebo názormi investora, pre ktorého je ocenenie spracované. U malých firiem je samozrejme možné niektoré kroky, spomínané vyššie, zjednodušiť. Aspoň čo sa týka podrobne a detailne sledovaných faktorov a položiek, v žiadnom prípade však tým nebolo myslené akékoľvek zjednodušenie zhodnotia výsledkov.

Pred uzatvorením tohto zhrnutia postupu oceňovania podniku pred samotným spracovaním, je nutné dodať, že by vždy malo platiť pravidlo, že čím väčší a zložitejší oceňovaný podnik je, tým podrobnejšie by mali byť jednotlivé kroky spracované.

4. METÓDY OCEŇOVANIA

V predchádzajúcej kapitole sme si v skratke ozrejmili všeobecne zaužívaný postup pre oceňovanie spoločností, ktorý je možné aplikovať na akúkoľvek spoločnosť. Ozrejmili sme si predovšetkým dôležitosť nenahraditeľných aspektov, ktorých sa je nutné držať a podľa ktorých musíme pri oceňovaní postupovať. V tejto kapitole si podrobnejšie priblížime predovšetkým metódy oceňovania, pretože všetky ďalšie faktory sa od určenia metódy budú vyvíjať. Metódy oceňovania spoločnosti sa rozdeľujú primárne do 4 základných kategórií:^[14]

1. Metóda majetková
2. Metóda výnosová
3. Metóda kombinovaná
4. Metóda porovnávania tržných hodnôt (realizovaných cien)

4.1. Metódy majetkové

Existujú 3 základné majetkové metódy:

- Metóda substančnej hodnoty
- Metódy čistých aktív
- Metóda účtovej hodnoty

4.1.1. Metóda substančnej hodnoty

Substančná metóda spoločnosti je základným ocenením založeným na analýze jednotlivých zložiek majetku a rozumie sa pod týmto pojmom súhrn relatívne samostatných ocenení jednotlivých zložiek spoločnosti. Tieto zložky pritom oceňujeme podľa pomerne objektívnych pravidiel, k dátumu ocenenia a za predpokladu, že spoločnosť bude pokračovať vo svojej činnosti aj naďalej v blízkej budúcnosti.

Vo väčšine prípadov sa teda snažíme zistiť reprodukčné hodnoty jednotlivých aktív znížené o patričné opotrebenie .

Pokiaľ by sa oceňovali len aktíva, používame označenie brutto substančná hodnota. Ak by sme chceli získať substančnú hodnotu netto postup je veľmi jednoduchý. Stačí odpočítať od hrubej substančnej hodnoty reálne ocenenie všetkých záväzkov.

Táto metóda sa tým pádom zdá byť jednoduchá a predovšetkým presná, pretože všetky aktíva a pasíva sú vyjadrené v bilancií spoločnosti. Pokiaľ by sme porovnávali, ako veľmi je táto metóda subjektívna alebo objektívna, môžeme konštatovať, že je menej subjektívna ako metóda výnosová pri diskontovaní budúcich odhadovaných cash flow pre zvolený časový horizont. Jej využitie je avšak obmedzené hlavne z dôvodu, že nevystihuje súčasnú situáciu na trhu, tj. neodpovedá tržnej hodnote. Tento spôsob ocenenia je založený na princípe poňatia náhrady. Perspektívny kupujúci určite nebude platiť viac za aktíva, ktoré pripadajú v úvahu, a ktoré činia viac ako za náklady za ich zaopatrienie. Vecná hodnota (inak povedané taktiež substancia) spoločnosti vyjadruje, koľko by bolo nutné investovať, aby bol zaobstaraný rovnaký majetok. Je teda podkladom v rozhodovacom procese investora (potencionálneho kupujúceho) či je pre neho výhodnejšie a ekonomicky efektívnejšie kúpiť už existujúci podnik alebo vybudovať nový.

Náklady na znovu obstaranie, ktoré sú základom pre určenie substančnej hodnoty, je možné v zásade určovať a zisťovať niekoľkými spôsobmi:

- a) *Indexová metóda*
- b) *Priame zisťovanie cien*
- c) *Oceňovanie podľa zvolených jednotiek*
- d) *Funkčným zisťovaním cien*

4.1.2. Metóda čistých aktív

Niekedy sa pre túto metódu používa názov „net asset valuation“, poprípade „ocenenie imaním“. Tento postup spočíva v ocenení každej majetkovej položky spoločnosti ich tržnými hodnotami. Hodnota vlastného kapitálu spoločnosti je stanovaná ako súčet tržných hodnôt majetkových položiek znížená o záväzky. Tento typ majetkového ocenenia pokračujúcej spoločnosti je vhodný (často i jedine možný) u investičných spoločností a podnikov holdingového typu. Je to teda prípad spoločností, ktorých hlavná činnosť nespočíva vo výrobe, obchodu alebo poskytovaní služieb, ale v držbe aktív, najčastejšie finančných alebo realitných.

Východiskom pre túto metódu je úvaha a rozvaha spoločnosti k dátumu ku ktorému je daná spoločnosť oceňovaná. U bežných prevádzkových spoločností má tento prístup význam za predpokladu ukončenia ich prevádzky. Následne samozrejme ústí v ocenení likvidačnou hodnotou.^[15]

Obece vyplýva budúcnosť spoločnosti z budúcich efektov, ktoré môže konkrétna spoločnosť v budúcnosti dosiahnuť na základe svojej materiálnej základne, pozície trhu a ďalších faktorov, ktorými spoločnosť disponuje v dobe oceňovania. Tieto budúce efekty sa premietajú do výsledkoch, ktoré je možné a pravdepodobné očakávať v budúcnosti ako prebytok výnosov nad nákladmi a ktoré sú generované súborom aktív a pasív. Ocenenie hmotnej substance spoločnosti je vyjadrené pojmom čistá aktíva, ktoré definujeme ako rozdiel aktív a vonkajších zdrojov financovania.

Výsledkom je konkrétne ocenenie majetku a ocenenie záväzku pri použití vybraných audítorských postupov. V konkrétnom prípade hovoríme o precenenom čistom obchodnom majetku. Majetok je oceňovaný s ohľadom na súčasné ceny na trhu majetku a jeho možnosti predajnosti pri znalostiach oceňovaného majetku.

4.1.3. Metóda účtovnej hodnoty

V rámci účtovných metód oceňovania vychádzame predovšetkým z odpovedi na otázku, za koľko bol majetok skutočne obstaraný, teda z princípu historických cien. Tento princíp vedie predovšetkým u dlhodobého majetku k značnej odchýlke od ekonomickej reality. Výhodou tejto metódy je však veľké preukázanie získaného ocenenia. Účtové ocenenie má väčšinou doplnkovú úlohu, ako doplňujúci metóda ocenenia a slúži pre oceňovateľov ako počiatočná informácia a základne pre posudzovanie výsledného ocenenia.

4.2. Metódy výnosové

Táto metóda je založená na koncepcii „časovej hodnoty peňazí a relatívneho rizika investície“. Kľúčom k pochopeniu tejto metódy je porozumenie vzťahov medzi tokom peňažných príjmov a hodnotou. Investor, kupec, v skutočnosti nakupuje budúci tok príjmu, inak povedané, budúci peňažný tok (cash flow).

Základom pre budúci tok príjmov môže byť buď súčasné využitie podnikateľského majetku, alebo úvaha o možnom najlepšom a najvýnosnejšom využití, ktoré sa bude od predchádzajúceho podnikateľského zámeru odlišovať. Aby sme získali výnosovú hodnotu na bázy budúcich ziskov, je nutné postupovať na základe nasledujúcich krokov:

- Analýza zisku a strát za posledných 3 až 5 rokov (nie je možné aplikovať samozrejme u novo založených podnikov)
- Prognóza obratu (tržieb) a nákladov do budúcnosti

- Určenie úrokovej miery pre kapitalizáciu
- Výpočet výnosovej hodnoty

V skratke povedané, tržná hodnota majetku sa rovná jeho stabilizovanému čistému ročnému výnosu vydelenému odpovedajúcou kapitalizačnou mierou v %. Výnosové ocenenie, čiže výnosová metóda patrí teoreticky k najsprávnejšej metóde pre korektné ocenenie spoločnosti. Existujú v zásade 4 základné metodiky spadajúce pod metódu výnosovú:

- *Metóda diskontovaných peňažných tokov*
- *Metóda kapitalizovaných čistých výnosov*
- *Kombinované (korigované) výnosové metódy*
- *Metóda ekonomickej pridanej hodnoty (EVA)*

4.2.1. Metóda diskontovaných peňažných tokov

Metóda diskontovaných peňažných tokov (DCF-discounted cash flow) je, aspoň z pohľadu teórie, základnou metódou oceňovania.^[16] Je možné v tomto prípade rozlíšiť 3 základné techniky pre výpočet výnosovej metódy DCF:

- a) Metóda DCF entity (entita=jednotka, v tomto prípade označujúca spoločnosť ako celok)
- b) Metóda DCF equity (equity=vlastný kapitál)
- c) Metóda APV (adjusted presentvalue=upravená súčasná hodnota)

To, čo majú tieto 3 základné techniky pre výpočet výnosovej metódy DCF je predovšetkým ich zmysel, ktorý tkvie v jednom a tom samom. Základným zmyslom všetkých troch metód je zistiť hodnotu „čistého obchodného imania“ alebo v medzinárodnej terminológii hodnotu „vlastného kapitálu“.

Pri použití *metódy DCF entity* prebieha výpočet vo dvoch krokoch. V prvom rade sa vychádza z peňažných tokov, ktoré boli k dispozícii ako pre vlastníkov, tak aj pre veriteľov, a ich diskontovaním získame hodnotu spoločnosti ako celku (hodnota brutto). Od nej sa následne potom v druhom kroku odčíta hodnota cudzieho kapitálu k dni ocenenie a získame tak hodnotu vlastného kapitálu (hodnota netto).

Pri použití *metódy DCF equity* vyjdeme z peňažných tokov, ktoré sú k dispozícii len vlastníkom spoločnosti. Ich diskontovaním následne získame priami hodnotu vlastného kapitálu.

Metóda DCF APV rozdeľuje náš výpočet znovu do dvoch krokov, obdobne ako metóda DCF entity. V prvom kroku zisťujeme hodnotu podniku ako celku (čiže znova sa jedná o hodnotu brutto), ale v tomto prípade ako súčet dvoch položiek a to, súčet hodnoty spoločnosti za predpokladu nulového zadĺženia a súčasnej hodnoty daňových úspor z úrokov. V druhom kroku sa potom následne odčíta cudzí kapitál a výslednom je hodnota netto.^[17]

Táto metóda je základnou výnosovou metódou z hľadiska princípu. Peňažné toky sú reálnym príjmom a teda reálnym vyjadrením úžitku zo spoločnosti, a presne teda odrážajú teoretickú definíciu hodnoty. Najviac sa táto metóda rozšírila v USA a vo Veľkej Británii. Postupne sa presadzuje aj v ďalších krajinách. Jej rozšírenie do kontinentálnej Európy je vyvolané predovšetkým globalizáciou investičných procesov, ktorá je spojená s rastúcim vplyvom anglosaských investorov. V nasledujúcom texte si priblížime len metódu DCF entity, ktorá je základom oceňovania a ktorú využijeme v ocenení leteckej spoločnosti Travel Service.

4.2.1.1. Metóda DCF entity

Metóda DCF entity, inak povedané oceňovanie vychádzajúce z prepočtu hodnoty podniku ako celku, je podľa odbornej literatúry považovaná za základnú metódu DCF. Má v zásade dve varianty výpočtu hodnoty podniku:

I. Štandardná dvojfázová metóda

II. Metóda založená na odhadu priemerného tempa rast

(táto metóda využíva odhad priemerného tempa rastu a v praxi sa veľmi nevyskytuje, preto si v nasledujúcich riadkoch objasníme iba štandardnú dvojfázovú metódu, ktorú sme v ocenení leteckej spoločnosti Travel Service použili)

4.2.1.1.1. Štandardná dvojfázová metóda

Táto metóda je veľmi obvyklá čo sa týka praxe. Vychádza z pomerne jednoduchej predstavy a to, že budúce obdobie je možné rozdeliť na dve fáze. Prvá fáza zahrňuje obdobie, pre ktoré je oceňovateľ schopný vypracovať prognózu voľného peňažného toku pre jednotlivé

roky. Druhá fáza následne obsahuje obdobie od konca prvej fáze v podstate do nekonečna. Hodnotu spoločnosti za obdobie druhej fáze je možné nazvať ako pokračujúcu hodnotu.

Pre výpočet hodnoty podniku podľa dvojfázovej metódy postupujeme podľa nasledujúceho vzorca:

$$H_b = \sum_{t=1}^T \left(FCF_t (1 + i_k)^{-t} + \frac{PH}{((1 + i_k)^T)} \right) \quad (3)$$

kde:

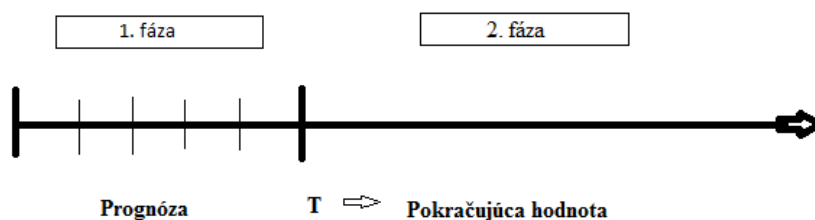
H_b = hodnota spoločnosti

T = dĺžka prvej fáze v rokoch

t = rok

FCF = voľné casflow v roku t

i_k = kalkulovaná úroková miera na úrovni priemerných vážených nákladov kapitálu



PH = pokračujúca hodnota

Obr.1: Štandardná dvojfázová metóda DCF entity

Zdroj: <http://dk.upce.cz>

S pojmom pokračujúca hodnota sa môžeme v rôznej odbornej literatúre stretnúť v rôznych tvaroch. Zvyčajne sa jedná o pojmy reziduálna hodnota (angl. residual value) alebo terminálna či konečná hodnota (angl. terminal value).^[18]

Tak či onak, pod pojmom pokračujúca hodnota súčasnú hodnotu očakávaných peňažných tokov od konce prvej fáze až do nekonečna, pri čom táto súčasná hodnota je prepočítaná k dátumu ukončenia prvej fáze.

4.2.2. Metóda kapitalizovaných čistých výnosov

Metóda kapitalizovaných čistých výnosov sa opiera viac ako metóda DCF o minulé výsledky. Východiskom pre ocenenie je teda upravený hospodársky výsledok po daniach, a na rozdiel od metódy DCF, po odpočítaní platených úrokov. Takto upravené hospodárske výsledky budeme označovať ako čisté výnosy. To znamená, že metóda kapitalizovaných čistých výnosov je metódou „netto“. Základom tejto metódy je predovšetkým výpočet odnímateľného čistého výnosu. Odnímateľný čistý výnos je treba chápať ako veľkosť prostriedkov, ktoré je možno rozdeliť vlastníkom. Tieto prostriedky môžu byť rozdelené, bez toho aby bolo zasiahnuté do podstaty spoločnosti. Dôležité je získať hodnotu trvale čistého výnosu k rozdeleniu. Základným počiatočným krokom je analyzovanie a upravenie minulých výsledkov hospodárenia a celý vývoj firmy k určitému dátumu. Cieľom je určiť čistý výnos, ktorý by bol možný rozdeliť, bez toho aby sme znižovali majetkovú podstatu spoločnosti. Je teda možné rozdeľovať len skutočné zisky. Z časovej rady upravených a zanalyzovaných minulých výsledkov hospodárenia spoločnosti vypočítame trvalý čistý výnos k rozdeleniu. Túto hodnotu spočítame ako vážený priemer minulých upravených čistých výnosov podľa nasledujúceho vzorca:

$$T\check{C}V = \sum_{t=1}^K (q_t \check{C}V_t) \quad (4)$$

kde: $T\check{C}V =$ *trvale odnímateľný čistý výnos*

$K =$ *počet minulých rokov zahrnutých do výpočtu*

$q_t =$ *váhy, ktoré určujú význam čistého výnosu za určitý minulý rok pre odhad budúceho trvale odnímateľného čistého výnosu*

$\check{C}V_t =$ *minulé upravené čisté výnosy*

Zásadou je hlavne vylúčiť z časovej rady extrémne výchylky. Ak sme dospeli k určitej hodnote a máme k dispozícii hodnotu trvale odnímateľného čistého výnosu, môžeme určiť následne výnosovú hodnotu vlastného kapitálu spoločnosti pomocou nasledujúceho vzorca:

$$H_n = \frac{T\check{C}V}{i_k} \quad (5)$$

kde: $H_n =$ *hodnota vlastného kapitálu spoločnosti*

$T\check{C}V =$ *trvale odnímateľný čistý výnos*

$i_k =$ *kalkulovaná úroková miera (náklady vlastného kapitálu)*

Je dôležité mať stále na pamäti, že TČV je vyjadrené v stálych cenách k dátumu ocenenia a kalkulovaná úroková miera je očistená o infláciu, teda na úrovni reálnej miery.

4.2.3. Metóda ekonomickej pridanej hodnoty (EVA)

Základom pre túto metódu stanovania hodnoty spoločnosti je tzv. ekonomická pridaná hodnota (Economic value Added = EVA). Autori tejto metódy sú Američania Steward a Stern, ktorí túto metódu dopodrobna vypracovali. Ekonomická pridaná hodnota je v podstate veličina, ktorú je možné využiť ako nástroj finančnej analýzy, riadenia spoločnosti a oceňovania spoločnosti. Je to vo svojej podstate ukazovateľ výnosnosti, ktorý prekonáva nedostatky ukazovateľov, ktoré sa doposiaľ používali bežne v praxi.

Hlavným predmetom záujmu je síce využitie EVA pre ocenenie spoločnosti. Dôležité je však podotknúť aj ostatné možnosti využitia, pretože všetky procesy v spoločnosti sú prepojené a práve jedna z predností EVA je túto prepojenosť využiť a zachytiť. Ukazovateľ EVA je možné priebežne využívať ako nástroj pre motivovanie a hodnotenie pracovníkov, a tým v podstate zaistiť priebežnú snahu o maximalizáciu tržnej hodnoty spoločnosti. Základný výpočet ukazovateľa EVA sa počíta podľa vzťahu:

$$EVA = NOPAT - n \cdot K \quad (6)$$

kde: $EVA =$ ekonomická pridaná hodnota (*economic value added*)

$NOPAT =$ zisk z operačnej činnosti spoločnosti po zdanení (*NOPAT-net operating profit after taxes*)

$n =$ investovaný kapitál (aktíva znížená o neúročený cudzí kapitál – NOA: čistá operačná aktíva/*net operating assets*). Kapitál viazaný v aktívoch, ktorý slúži operačnej činnosti spoločnosti tj. aktívoch potrebných k hlavnej prevádzke spoločnosti.

$K =$ priemerné vážené náklady kapitálu (*WACC-weighted average cost of capital*)

Po získaní hodnoty EVA môžeme následne vypočítať súčasnú hodnotu spoločnosti podľa nasledujúceho vzťahu:

$$MVA = EVA/WACC \text{ alebo } EVA/WACC - q \quad (7)$$

kde: $MVA =$ súčasná hodnota budúcich EVA

$q =$ tempo rastu

4.3. Metóda kombinovaná

Kombinované metódy sú zahrňované medzi výnosové metódy aj keď vo výpočtu neuvažujeme len s výnosom. Jedná sa o metódy, ktoré sa snažia o kombinované oceňovanie majetkové a výnosové. Niekedy sa pre túto metódu taktiež aj pojem korigované výnosové metódy. Ocenenie podniku urobené kombinovanou metódou vyjadruje vysoký stupeň opatrného prístupu k oceneniu. V praxi sa stretávame predovšetkým s dvoma hlavnými metódami:

- *Metóda strednej hodnoty*
- *Metóda kapitalizovaných mimoriadnych čistých výnosov*

4.3.1. Metóda strednej hodnoty

Metóda strednej hodnoty je inak známa aj pod pojmom Schmalenbachova metóda. V nemeckej oceňovacej praxi je táto metóda známa pod pojmom Mittelwertverfahren. Jedná sa o metódu, ktorú v podstate vytvorila prax a je veľmi obľúbená u praktikov. Teoretické zdôvodnenie nemá, preto je nutné s ňou zaobchádzať opatrne. Zvyčajne by malo platiť, že túto metódu je možné využiť za predpokladu, že sa výnosová hodnota a substančná hodnota od seba nebudú veľmi líšiť. V prípade veľkého rozdielu medzi oboma hodnotami by sme mali skôr dávať dôraz na hodnotu výnosovú. Tá je totižto pre investora spoločnosti podstatná.

4.3.2. Metóda kapitalizovaných mimoriadnych čistých výnosov

Celková hodnota spoločnosti sa pri aplikácii tejto metódy skladá z hodnoty substancie a hodnoty „spoločnosti“. Hodnota „spoločnosti“ je v tomto prípade chápaná ako rozdiel medzi výnosovou hodnotou a substančnou hodnotou. Charakteristickým rysom hodnoty „spoločnosti“ je skutočnosť, že sa nikde priamo nematerializuje. Pri metóde kapitalizovaných mimoriadnych čistých výnosov vychádzame hlavne z toho, že hodnotu „spoločnosti“ vypočítame priamo.

Problém metódy často tkvie v tom, že je používaná neúplná substančná hodnota, ktorá nezahrňuje všetky náklady spojené s vybudovaním spoločnosti, predovšetkým jeho nehmotného majetku. Dôsledkom je potom následne nie celkom správny prepočet „hodnoty spoločnosti“. Preto je skôr lepšie, túto metódu využiť pre orientačné prepočty hodnoty málo výnosových spoločností. Táto kombinovaná metóda sa síce v praxi nepoužíva príliš často, ale

na rozdiel od metódy strednej hodnoty, ktorú naopak oceňovatelia radi používajú, má teoretické zdôvodnenie a jej použitie by z tohto uhľa pohľadu bolo vhodnejšie.^[19]

4.4. Metóda porovnania tržných hodnôt

Táto metóda pre ocenenie spoločnosti je založená na porovnaní predmetovej spoločnosti s podobnými spoločnosťami, ktorých ceny boli v nedávnej minulosti na trhu realizované a sú známe.

Táto metóda je najrozšírenejšia v dobre fungujúcich tržných ekonomikách. Pre tunajšie podmienky je zatiaľ využiteľná len pre orientačný odhad hodnoty, pretože trh sa v súčasnej dobe vytvára. Ďalším faktom je, že doposiaľ nie sú väčšinou k dispozícii adekvátne podklady, ktoré by sa pre tento spôsob ocenenia mohli využiť. Pokiaľ je táto metóda porovnávania tržných hodnôt použitá pre kvantitatívne stanovenie hodnoty, musia byť uvedené v časovom horizonte nie dlhšom ako tri mesiace minimálne tri realizované ceny podobných spoločností.

Porovnanie musí byť uskutočnené z pohľadu komplexných ekonomických ukazovateľov, hlavne ziskovosti alebo stratovosti spoločnosti. Pre výpočtovú tržnú hodnotu sa urobí výpočet doby návratnosti investície.

4.5. Aplikácia metód

Každá z vyššie spomínaných metód má svoje klady a zápory. V súčasnej situácii v ČR sa v danom regióne používa k oceneniu metóda substančnej hodnoty, výnosové metódy a metódy kombinované. Pre stanovenie objektívnej tržnej ceny spoločnosti sa javí ako adekvátne vhodná kombinácia uvedených metód a výsledné ocenenie je tvorivou syntézou ich výsledkov.

Metóda substančnej hodnoty bola používaná ako jeden z hlavných spôsobov oceňovania. Bola však postupne vytlačená výnosovou metódou. Veľmi často sa s ňou stretávame rámci kombinovanej metódy. Dôvodom je hlavne zdanlivo vyššia objektivita. V súčasnej dobe prevažuje názor, že je účelné zisťovať substančnú hodnotu ako pomocnú veličinu, ktorá dopĺňa výnosové ocenenie. Substančná hodnota nám poskytuje:

- *Predstavu o veľkosti prevažne vecného kapitálu, ktorý je potrebný pre prevádzku spoločnosti*
- *Je predpokladom pre výpočet trvale odnímateľného čistého výnosu*

- *Je nutnou položkou v rôznych kombinovaných metódach*
- *Pokiaľ by bolo možné odhadnúť aj náklady na zaobstaranie všetkých hlavných nemateriálnych aktivít a vypočítať tak celkovú substančnú hodnotu, potom by táto veličina tvorila hornú hranicu pre cenu spoločnosti*

Výnosové metódy oceňovania sú teoreticky najsprávnejšie. Odpovedajú na otázku hodnoty podniku bezprostredne. Poskytujú nám nasledujúce fakty:

- *Hodí sa pre stanovenie tržnej hodnoty spoločnosti pomerne objektívnym spôsobom*
- *Pretože sa pri oceňovaní zameriava na výnosovú stránku spoločnosti, poskytuje investorovi prehľad o výnosnosti spoločnosti, neposkytuje však prehľad o jednotlivých položkách majetku*
- *Niektoré z metód vedú k priamemu zisteniu hodnoty vlastného kapitálu*
- *Pri správnej aplikácii v danom oceňovaní zabezpečuje dostatočnú objektivitu a opatrnosť ocenenia, výsledky však môžu byť niekedy skreslené subjektívnym pohľadom znalca*

Metódy kombinované predstavujú najvyšší stupeň opatrného prístupu v oceňovaní. Snaží sa o kombinované ocenenie majetkové a výnosové. Poskytuje nám:

- *Rozsiahle informácie o zložení a ocenení jednotlivých zložiek majetku, ale i informácie a ocenenie výnosovosti spoločnosti*
- *Najviac objektívne konzervatívnejšie ocenenie*
- *Hodnotu vlastného kapitálu*
- *Pre nestabilizované a nerozvinuté trhy a spoločnosti stanovenie znalcom objektívnej ceny, tj. ceny dosiahnuteľnej na trhu obsahujúcom v sebe ako pohľad majetkový, tak aj pohľad výnosový*
- *Substančnou a výnosovou hodnotou spoločnosti vyjde stredná hodnota vyjadrujúca ako pohľad predávajúceho (substančná hodnota), tak aj pohľad kupujúceho (výnosová hodnota). Skutočná predajná cena môže byť niekde v tomto intervale, čo sa snažia vyjadriť kombinované metódy*
- *V súčasnej dobe sa už používajú skôr výnimočne*

Metóda porovnávania tržných hodnôt je použiteľný v českých podmienkach veľmi výnimočne. Aj to len v prípade, že je k dispozícii overený podklad a to aspoň troch

obchodných a zrovnateľných spoločností v poslednom polroku. Prípadne sa táto metóda dá využiť ku korekcií výsledkov. Poskytuje:

- *Silnú väzbu ocenenia k tržnému prostrediu*
- *Objektívne stanovenie ceny*
- *Jednoduchosť ocenenia*
- *Prehľadnosť cien na trhu so spoločnosťami, pokiaľ existuje*

5. OCENENIE LETECKEJ SPOLOČNOSTI TRAVEL SERVICE

5.1. Zber vstupných dát

Všeobecné informácie:

Názov:	Travel Service, a.s.
Sídlo:	K Letišti 1068-30, 160 08, Praha 6
Právna forma:	Akciová spoločnosť
Obchodný register:	B 5332 vedený u Mestského súdu v Prahe
Dátum vzniku:	28. apríla 1998
Identifikačné číslo:	256 63 135
Základný kapitál:	250 000 000 Kč
Predmet podnikania:	Pravidelná a nepravidelná, vnútroštátna a medzinárodná obchodná letecká doprava pasažierov, ich batožín, zvierat, pošty a vecí (cargo)

Travel Service, a.s. bol založený podľa práva Českej republiky a je registrovaný v obchodnom registri, vedený Mestským súdom v Prahe. Založenie Travel Service, a.s. bolo realizované zakladateľskou listinou spísanou dňa 23.01.1998 formou notárskeho zápisu. To znamená, že svoju činnosť zahájila spoločnosť v roku 1998. Travel Service je v súčasnosti najväčšou českou leteckou spoločnosťou. Lietadlá Travel Service pristávajú behom roku na viac ako 300 letiskách 4 kontinentov.

V roku 2012 došlo k zmene sídla spoločnosti. Spoločnosť pri prevádzkovaní niektorých svojich obchodných aktivít používa registrovanú obchodnú značku Smart Wings. Táto obchodná značka je registrovaná mimo iné Úradom priemyslového vlastníctva Českej republiky, obdobným úradom EU a spoločnosť je vlastníkom spomínanej obchodnej značky.



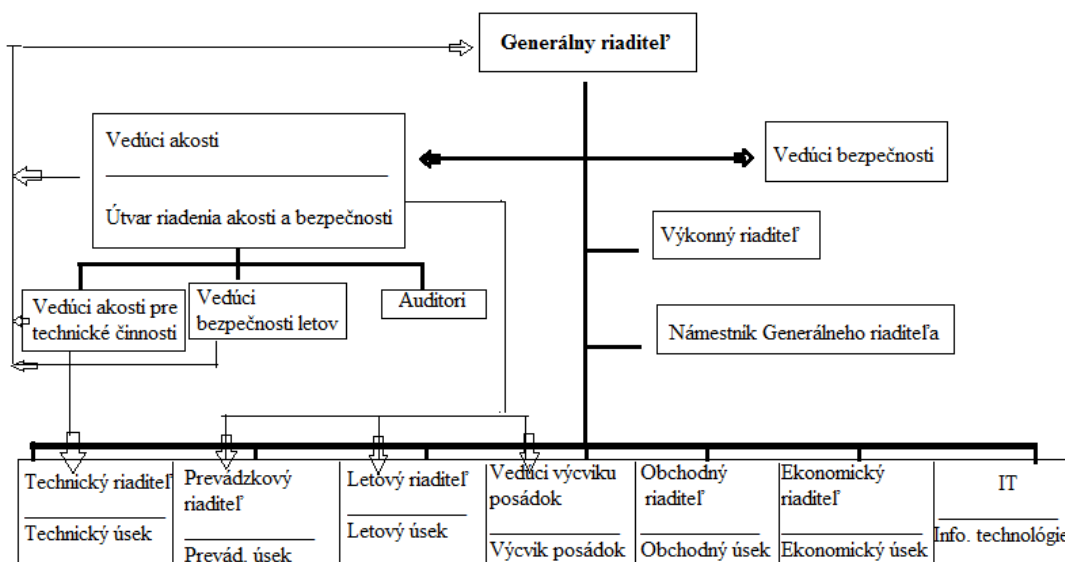
Obr.2: Logo Travel Service a SmartWings

Zdroj: www.travelservice.aero a www.smartwings.com

V roku 2012 si spoločnosť udržala dominantné postavenie na trhu nepravidelnej leteckej prepravy osôb hlavne v Českej republike, Slovenskej republike, Maďarsku a Poľsku. Spoločnosť využíva so svojími dcérskymi spoločnosťami v Maďarsku a v Poľsku flotilu dopravných lietadiel Boeing 737-700, Boeing 737-800 a v súčasnosti do flotily pribudol aj Boeing 737-900 zaregistrovaných u leteckých úradov v Českej republike, Maďarsku a v Poľsku. Travel Service, a.s. ďalej využíva aj krátkodobé prenájmy lietadiel od iných leteckých spoločností.^[20]

V súčasnej dobe má spoločnosť Travel Service, a.s. významné postavenie na trhu leteckej dopravy na území Českej republiky, Poľska, Slovenskej republiky a Maďarska. Spoločnosť drží 100% majetkové podiely vo svojich dcériných spoločnostiach, ktoré získala v máji v roku 2012 liceniou k prevádzkovaniu medzinárodnej leteckej prepravy. Spoločnosť drží stopercentný podiel v obchodnej spoločnosti T.S. Building, s.r.o., ktorá je vlastníkom nemovitosti na adrese K Letišti 1068/30, 160 08, Praha 6 a kde je situované sídlo spoločnosti Travel Service, a.s.

Čo sa týka orgánov spoločnosti po roku 2012 nedošlo k výrazným zmenám, len došlo maximálne k navýšeniu počtu členov predstavenstva.



Obr. 3: Organizačná štruktúra spoločnosti Travel Service, a.s.

Zdroj: Výročná správa 2013 Travel Service a.s.

5.2. Strategická analýza

Strategická analýza obsahuje súhrnné hodnotenie spoločnosti, tj. hodnotie zo strategického hľadiska.

V strategickom ocenení sú skúmané faktory, ktoré ovplyvnia budúci vývoj nákladov, daní, kapitálových nákladov a investícií a predpoklad, ako sa tieto skúmané faktory budú vyvíjať a aké zmeny jednotlivých zložiek finančného ocenenie môžu vyvolať.

Strategická analýza hodnotí potenciálny vývoj spoločnosti a následne je súhrnom hodnotenia vonkajšieho potenciálu (odvetvie, trh) a vnútorného potenciálu (konkurencia, riadenie, personál, výskum, kapacita, investícia, financie) podniku.

5.2.1. Analýza makroprostredia

Tab.4: Makroekonomické indikátory (dlhodobý výhľad)

<i>Ukazovateľ /rok</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>	<i>2018</i>	<i>2019</i>
<i>HDP (v %)</i>	2,3	2,3	2,7	2,2	2,2	2,0
<i>Nezames. (v %)</i>	7,6	7,0	6,8	6,7	6,4	6,2
<i>Inflácia (v %)</i>	0,4	-0,1	2,0	1,5	1,2	1,5
<i>CZK/EUR</i>	27,5	28,0	27,1	26,2	25,5	25,3
<i>CZK/USD</i>	20,8	24,6	23,6	21,2	19,5	19,0

Zdroj: www.cnb.cz

Medzi základné kľúčové makroekonimické indikátory patrí:

1. *Dopyt a ponuka*
2. *Ceny*
3. *Trh práce*
4. *Verejné financie*
5. *Vonkajšie vzťahy*
6. *Peniaze a úrokové sadzby*

Z vyššie uvedených základných kľúčových makroekonomických indikátorov vytvoríme tabuľku prognózy vývoja daných indikátorov ako dlhodobější výhľad. Vyberieme si najdôležitejšie indikátory, ktoré pre naše ocenenie majú skutočný význam. Jedná sa hlavne o HDP (Hrubý domáci produkt), ktoré je zahrnuté v *Dopyte a ponuke*. Následne indikátor nezamestnanosti, ktorý získame z *trhu práce* z údajov o obecnej miery nezamestnanosti. Z hlavných *cenových ukazovateľov* nás predovšetkým zaujíma miera inflácie. A v neposlednom rade je dôležité vytvorenie prognózy *vonkajších vzťahov*, ktoré zahŕňujú odhad smenového kurzu do nasledujúcich období.

Tab.5 : Profil atraktivity prostredia, v ktorom je letecká spoločnosť činná

	STRATEGICKÉ OCENENIE								
	← Priemer →								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Veľkosť trhu						●			
Rast trhu							●		
Rentabilita odvetvia						●			
Inovačný potenciál odvetvia						●			
Intenzita konkurencie							●		
Vernosť zákazníka						●			
Sila zákazníka							●		
Istota zo strany dodávateľa							●		
Závislosť na verejnej mienke						●			

Zdroj: autorka diplomovej práce

Priemerná hodnota atraktivity prostredia je rovná $6,44 \approx 6,5 > 5 = \text{nadpriemer}$

Na základe stávajúceho vývoja odvetvia, rôznych legislatívnych zmien, dobrého mena leteckej spoločnosti na tunajšom trhu, kvalitným službám s dôrazom na kvalitu, presnosť a spoľahlivosť a predovšetkým bezpečnosť, je možné konštatovať, že orientácia tejto spoločnosti na trhu je správna a s plánovanými aktivitami a výnosmi si spoločnosť zaistí dostatočnú konkurenčnú silu na trhu a perspektívnosť svojho rozvoja.

Na základe urobenej stručnej strategickej analýzy trhu môžeme tvrdiť, že perspektívnosť trhu a konkurenčná sila leteckej spoločnosti dávajú predpoklad úspešného rozvoja spoločnosti v budúcich obdobiach.

5.3. Finančná analýza

Finančná analýza patrí k najdôležitejším nástrojom finančného riadenia, a preto sa bez nej nezaobíde ani ocenenie podniku. V rámci oceňovania podniku by mala finančná analýza plniť dve základné funkcie: preverenie finančného zdravia podniku a vytvorenie základu pre finančný plán.

Finančná analýza sa vytvára za účelom zhodnotenia stavu a výkonnosti spoločnosti a taktiež aj ako podklad na ďalší postup hodnotenia. Umožňuje nám komplexné hodnotenie finančnej situácie spoločnosti. Zdrojom sú zvyčajne účtové výkazy, kvantifikované finančné a iné informácie, odhady a ďalšie podkladové informácie, ktoré máme v dobe oceňovania spoločnosti k dispozícii. Zmyslom strategickej a finančnej analýzy je predovšetkým zistiť, v akom stave sa podnik nachádza a aký je v podniku skrytý skutočný vývojový potenciál.

Finančná analýza sa spravidla robí v niekoľkých základných rovinách:

- Analýza štruktúry finančných výkazov
- Analýza pomerových ukazovateľov
 - o likvidita
 - o financovanie
 - o aktivity
 - o Rentabilita
- Analýza doplnkových ukazovateľov

5.3.1. Analýza pomerových ukazovateľov

Špecifikovanie pomerových ukazovateľov je zásadným krokom k zisteniu finančného zdravia leteckej spoločnosti Travel Service. Sledovaním likvidity, financovania, aktivity a rentability spoločnosti sa zistí, či spoločnosť nevykazuje väčšie finančné problémy.

5.3.1.1. Ukazovateľ likvidity

Likvidita 1. stupňa: vyjadruje platobnú schopnosť a mala by mať hodnotu väčšiu ako 0,1. Krátkodobo môže hodnota poklesnúť, ale trvalý pokles pod 0,1 svedčí o platobnej neschopnosti spoločnosti.

Likvidita 2. stupňa: zahŕňa aj pohľadávky. Mala by mať hodnoty okolo 1,05. Pohľadávky sú už menej likvidné, a preto práve táto požiadavka má vyššiu hodnotu ukazovateľa.

Likvidita 3. stupňa: v odbornej literatúre označovaná ako bežná likvidita. Tento ukazovateľ neberie v úvahu štruktúru obežného majetku z hľadiska jeho likvidity a ani štruktúru krátkodobých záväzkov z hľadiska ich splatnosti, ale aj napriek tomu je veľmi často používaný. Hodnota by sa mala pohybovať okolo 1,5.

Čistý pracovný kapitál ukazuje, akým pomerom sa podieľa čistý pracovný kapitál na obežných aktivitách. Hodnota ČPK nesmie nikdy klesnúť do záporných čísiel, znamenalo by to, že i časť neobežného majetku (dlhodobé aktivity) je krytá krátkodobými zdrojmi, a to je neprípustná situácia. Hodnota pomerového ukazovateľa je obvykle medzi 30-50%.

Tab.6: Ukazovateľ likvidity spoločnosti za rok 2012-2015

	2012	2013	2014	2015
<i>Likvidita 3. stupňa</i>	1,755	1,455	1,511	1,696
<i>Likvidita 2. stupňa</i>	1,559	1,316	1,333	1,501
<i>Likvidita 1. stupňa</i>	0,04	0,14	0,14	0,43
<i>Čistý pracovný kapitál</i>	959 493	962 058	1 098 835	1 222 651
<i>ČPK/OM</i>	68,47%	50,43%	55,22%	59,78%

Zdroj: autorka diplomovej práce

Tab.7: Ukazovateľ likvidity spoločnosti za rok 2016-2020

	2016	2017	2018	2019	2020
Likvidita 3. stupňa	1,899	2,163	2,488	2,874	3,320
Likvidita 2. stupňa	1,702	1,964	2,286	2,670	3,114
Likvidita 1. stupňa	0,64	0,90	1,23	1,62	2,06
Čistý pracovný kapitál	1 476 795	1 810 200	2 225 037	2 722 909	3 305 387
ČPK/OM	63,94%	68,22%	72,26%	75,89%	79,05%

Zdroj: autorka diplomovej práce

5.3.1.2. Ukazovateľ financovania

Podiel vlastného kapitálu: ukazuje predovšetkým stupeň zadlženosti. Podiel vlastného kapitálu na celkovom kapitále sa pohybuje v rozmedzí 30-70%.

Miera zadlženosti: ukazovateľ, ktorý nám vyjadruje koľko percent z majetku je zaťažené dlhmi. Výška ukazovateľa je značne odlišná podľa oboru, v ktorom podniku pracuje a pohybuje sa v rozmedzí 30 – 70%.

Ukazovateľ úrokového pokrytia: vyjadruje schopnosť platiť úroky zo zisku. Pokles toho ukazovateľa vyjadruje klesajúcu výkonnosť podniku a hodnota ukazovateľa blížiac sa k 1 nás upozorňuje na možnú krízu spoločnosti. Hodnota by mala byť aspoň 4, aby sa jednalo o pozitívny rast.

Dlhodobá zadlženosť: vyjadruje zaťaženie spoločnosti dlhodobými záväzkami. Podiel dlhodobých záväzkov by mal byť väčší ako záväzkov krátkodobých, čo v podstate dáva firme určitú istotu, že sa nebude musieť stále zaoberať hrozbou požiadavku okamžitého splatenia záväzkov.

Úverová zadlženosť: pomer úverov k vlastným zdrojom je často sledovaný ukazovateľ hlavne pri poskytovaní úvery od bánk. Pokiaľ by hodnota nadobudla vysokých hodnôt, mohla by mať spoločnosť problémy pri potrebe prípadných nových úverov.

Tab. 8: Ukazovateľ financovania za rok 2012-2015

	2012	2013	2014	2015
<i>Podiel vlastného kapitálu</i>	28,78%	26,28%	25,97%	32,54%
<i>Miera zadlženosti</i>	70,85%	73,24%	73,37%	66,99%
<i>Ukazovateľ úrokového krytia</i>	7,49	11,48	31,00	20,95
<i>Dlhodobá zadlženosť</i>	0,003	0,001	0,001	0,000
<i>Úverová zadlženosť</i>	103,74%	92,85%	112,67%	76,84%

Zdroj: autorka diplomovej práce

Tab.9: Ukazovateľ financovania za rok 2016-2020

	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Podiel vlastného kapitálu</i>	37,74%	43,52%	49,35%	54,91%	60,02%
<i>Miera zadlženosti</i>	61,83%	56,09%	50,30%	44,78%	39,70%
<i>Ukazovateľ úrokového krytia</i>	32,17	43,71	55,13	66,80	78,76
<i>Dlhodobá zadlženosť</i>	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<i>Úverová zadlženosť</i>	60,82%	47,59%	37,42%	29,77%	24,02%

Zdroj: autorka diplomovej práce

5.3.1.3. Ukazovateľ aktivity

Obrat zásob: udáva počet obrátok za zvolené obdobie Zásoby by mali byť také, aby zabezpečovali plynulý chod podniku, avšak neviazali príliš veľké množstvo kapitálu. Z obežného majetku predstavujú zásoby najmenej likvidačnú zložku. Stav zásoby obvykle určíme ako priemerný stav na začiatku a na konci obdobia. Veľkú rolu tu taktiež môže zohrať ocenenie zásob. Hodnota je priemerne väčšia ako 7, ale je to rôzne podľa oboru.

Dobra obratu zásob: operačný ukazovateľ k predchádzajúcemu sa nazýva doba obratu a udáva počet dní, za ktoré dôjde k obrátení zásob.

Obrat celkových aktív: vyhodnocuje stupeň využitia všetkých aktív, čo je dôležité pred rozhodovaním o ďalších investičných a podnikateľských aktív.

Dobra obratu celkových aktív: prevrátená hodnota predchádzajúceho ukazovateľa udáva, za ako dlho dôjde k obratu celkových aktív. Pozitívny je pokles ukazovateľa.

Obrat vlastného kapitálu: vyhodnocuje využitie vlastného kapitálu. Pozitívny je rast ukazovateľa.

Doba obratu vlastného kapitálu: prevrátená hodnota predchádzajúceho ukazovateľa udáva, za akú dobu dôjde k obratu vlastného kapitálu a pozitívny je logicky pokles ukazovateľa.

Tab. 10: Ukazovateľ aktivity za rok 2012-2015

	2012	2013	2014	2015
<i>Obrat zásob</i>	68,402	77,058	66,878	68,215
<i>Doba obratu zásob</i>	5,34	4,49	5,46	5,35
<i>Obrat celkových aktív</i>	5,36	5,30	5,26	5,59
<i>Doba obratu celkových aktív</i>	68,16	68,84	69,39	65,27
<i>Obrat vlastného kapitálu</i>	18,61	20,18	20,25	17,19
<i>Doba obratu vlastného kapitálu</i>	19,61	18,09	18,02	21,24

Zdroj: autorka diplomovej práce

Tab.11: Ukazovateľ aktivity za rok 2016-2020

	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Obrat zásob</i>	68,215	68,215	68,215	68,215	68,215
<i>Doba obratu zásob</i>	5,35	5,35,	5,35	5,35	5,35
<i>Obrat celkových aktív</i>	5,24	4,82	4,38	3,96	3,56
<i>Doba obratu celkových aktív</i>	69,70	75,73	83,25	92,20	102,52
<i>Obrat vlastného kapitálu</i>	13,88	11,07	8,88	7,21	5,93
<i>Doba obratu vlastného kapitálu</i>	26,30	32,96	41,09	50,63	61,54

Zdroj: autorka diplomovej práce

5.3.1.4. Ukazovateľ rentability

Rentabilita tržieb I. : výška dosahovaného zisku v % z tržieb. Tento ukazovateľ je asi najviac sledovaný, ako hodna je rôzna a nezávislá na veľkosti podniku. Pozitívny je rast ukazovateľa.

Rentabilita tržieb II. : ukazovateľ nemá na rozdiel od predchádzajúceho v čitateľovi čistý zisk po zdanení, ale zisk z bežnej činnosti pred zdanením. Zamedzením vplyvom meniacich sa daňových sadzieb a mimoriadnych aktivít podniku tak zistíme skutočnú výkonnosť spoločnosti.

Rentabilita vlastného kapitálu: ukazovateľ vyjadruje, aký efekt prináša kapitál vložený do podnikania (tj. aká je návratnosť kapitálu). Pozitívny je rast hodnoty ukazovateľa, avšak vysoká hodnota ukazovateľa môže niekedy znamenať malý podiel vlastného kapitálu a teda vysoko zadlžený podnik. Tento ukazovateľ je nutné dať do súvislosti s nasledujúcim ukazovateľom.

Rentabilita celkového kapitálu: vyjadruje, koľko čistého zisku pripadá na jednotku celkového kapitálu a je jedným z najsledovanejších ukazovateľov v tržnom hospodárení. Pozitívny je rast ukazovateľa.

Tab.12: Ukazovateľ rentability za rok 2012-2015

	<i>2012</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>
<i>Rentabilita tržieb I.</i>	0,00	0,01	0,00	0,01
<i>Rentabilita tržieb II.</i>	0,008	0,010	0,017	0,011
<i>Rentabilita vlastného kapitálu</i>	0,08	0,22	0,08	0,18
<i>Rentabilita celkového kapitálu</i>	0,08	0,21	0,08	0,18

Zdroj: autorka diplomovej práce

Tab. 13: Ukazovateľ rentability za rok 2016-2020

	<i>2016</i>	<i>2017</i>	<i>2018</i>	<i>2019</i>	<i>2020</i>
<i>Rentabilita tržieb I.</i>	0,02	0,02	0,02	0,03	0,03
<i>Rentabilita tržieb II.</i>	0,017	0,023	0,028	0,034	0,039
<i>Rentabilita vlastného kapitálu</i>	0,21	0,22	0,21	0,20	0,19
<i>Rentabilita celkového kapitálu</i>	0,21	0,22	0,21	0,20	0,19

5.4. Vytvorenie finančného plánu

Finančný plán je potrebné spracovať pokiaľ bude zvolená ako metóda na ocenenie podniku niektorá zo štandardných výnosových metód. Finančný plán spadá pod podnikový plán, ktorý by mal vychádzať z dlhodobej koncepcie podniku, teda z jeho vízie a jasnej stratégie.

Finančný plán sa skladá z nasledujúcich hlavných finančných výkazov:

- Výsledovka
- Rozvaha
- Výkaz peňažných tokov

V nasledujúcich tabuľkách si priblížime hodnoty prognózy do nasledujúcich rokov vychádzajúce z rokov predošlých a postupne si vysvetlíme jednotlivé časti. Po kompletom interpretovaní zostaveného finančného plánu sa môžeme finálne pustiť do oceňovania leteckej spoločnosti Travel Service, a.s.

5.4.1. Výsledovka

Tab.14: Výsledovka za rok 2012-2015

		2012	2013	2014	2015
I.	Tržby za predaj tovaru	17976	21937	28953	29532
A.	Náklady vynaložené na predaj tovaru	9174	9130	7736	7891
+	Obchodné marže	8802	12807	21217	21641
II.	Výkony	10 682 207	14 036 578	15 716 557	16 030 888
II.1.	Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb	10 682 207	14 036 578	15 716 557	16 030 888
2.	Zmena stavu zásob vlastnou činnosťou	0	0	0	0
3.	Aktivácia	-	-	-	-
B.	Výkonová spotreba	9 769 260	12 779 831	14 468 197	14 757 561
B.1.	Spotreba materiálu a energie	3 532 860	4 141 251	4 447 000	4 535 940
2.	Služby	6 236 400	8 638 580	10 021 197	10 221 621
+	Pridaná hodnota	921 749	1 269 554	1 269 577	1 294 969
	<i>Príspevok na 1 Kč tržieb</i>	8,55%	8,95%	7,94%	7,94%
C.	Osobné náklady	754 315	888 924	957 764	999 440
C.1.	Mzdové náklady	573 875	670 019	725 877	740 395
2.	Odmeny členom orgánov spoločnosti	340	3072	72	-
3.	Náklady na sociálne zabezpečenie a zdravotné poistenie	174 275	210 321	224 647	251 734
4.	Sociálne náklady	5825	5512	7168	7311
D.	Dane a poplatky	693	1230	1114	1000
E.	Odpisy dlhodobého nehmotného a hmotného majetku	14 335	17 161	14 179	14 524
III.	Tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu	662	779 435	874	0
III.1.	Tržby z predaja dlhodobého majetku	662	779 435	768	
2.	Tržby z predaja materiálu	0	0	106	

F.	Zostatková cena predaného dlhodobého majetku a materiálu	751	654 410	712	0
F.1.	Zostatková cena predaného dlhodobého	751	654 410	712	
2.	Predaný materiál	-			
G.	Zmena stavu rezerv a opravných položiek	36 544	83 864	13 662	0
IV.	Ostatné prevádzkové výnosy	150 046	85 434	109 076	115 000
H.	Ostatné prevádzkové náklady	179 535	339 304	117 912	215 000
V.	Prevod prevádzkových výnosov				
I.	Prevod prevádzkových nákladov				
*	Prevádzkové výsledok hospodárenia	86 284	149 530	274 184	185 005
VI.	Tržby z predaja cenných papierov a podielov		980		
J.	Predané cenné papiere a podiely		980		
VII.	Výnosy z dlhodobého finančného	0	0	0	0
VII.1.	Výnosy z podielov v ovládaných a riadených				
2.	Cenných papierov a podielu				
3.	Finančného majetku				
VIII.	Majetku				
K.	Náklady z finančného majetku				
IX.	Výnosy z precenených cenných papierov a derivátov	166	62 323	50 286	
L.	Náklady z precenených cenných papierov a	10 700	9057	304 107	
M.	Zmena stavu rezerv a opravných položiek				
X.	Výnosové úroky	5982	2629	5432	5500
N.	Nákladové úroky	11 522	13 030	8844	8800
XI.	Ostatné finančné výnosy	278 442	379 735	502 022	387 000

O.	Ostatné finančné náklady	284577	353377	448468	363000
XII.	Prevod finančných výnosov				
P.	Prevod finančných nákladov				
*	Finančný výsledok hospodárenia	-22 209	69 223	-203 679	20 700
	HV za bežnú činnosť	64 075	218 753	70 505	200 705
Q.	Daň z príjmu za bežnú činnosť	16 369	60 399	10 438	38 134
**	Výsledok hospodárenia za bežnú činnosť	47 706	158 354	60 067	162 571
XIII.	Mimoriadne výnosy				
R.	Mimoriadne náklady				
S.	Daň z príjmov z mimoriadnej činnosti				
*	Mimoriadny výsledok hospodárenia	0	0	0	0
T.	Prevod podielu na výsledku hospodárenia spoločníkom				
***	Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie	47 706	158 354	60 067	162 571
****	Výsledok hospodárenia pred zdanením	64 075	218 753	70 505	200 705

Zdroj: autorka diplomovej práce na základe účtovej uzávierky TVS za rok 2011-2014

Tab.15: Výsledovka za rok 2016-2020 (prognóza)

		2016	2017	2018	2019	2020
I.	Tržby za predaj tovaru	30 123	30 725	31 340	31 966	32 606
A.	Náklady vynaložené na predaj tovaru	8049	8210	8374	8541	8712
+	Obchodné marže	22 074	22 516	22 966	23 425	23 894
II.	Výkony	16 351	16 678	17 012	17 352	17 699
		506	536	107	349	396
II.1.	Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb	16 351	16 678	17 012	17 352	17 699
		506	536	107	349	396

2.	Zmena stavu zásob vlastnou činnosťou	0	0	0	0	0
3.	Aktivácia					
B.	Výkonová spotreba	15 052 712	15 353 766	15 660 842	15 974 059	16 293 540
B.1.	Spotreba materiálu a energie	4 626 659	4 719 192	4 813 576	4 909 847	5 008 044
2.	Služby	10 426 053	10 634 574	10 847 266	11 064 211	11 285 495
+	Pridaná hodnota	1 320 868	1 347 285	1 374 231	1 401 716	1 429 750
	<i>Príspevok na 1 Kč tržieb</i>	7,49%	7,94%	7,94%	7,94%	7,94%
C.	Osobné náklady	1 019 429	1 039 817	1 060 614	1 081 826	1 103 463
C.1.	Mzdové náklady	755 202	770 306	785 713	801 427	817 455
2.	Odmeny členom orgánov spoločnosti					
3.	Náklady na sociálne zabezpečenie a zdravotné poistenie	526 769	261 904	267 142	272 485	277 935
4.	Sociálne náklady	7458	7607	7759	7914	8072
D.	Dane a poplatky	1000	1000	1000	1000	1000
E.	Odpisy dlhodobého nehmotného a hmotného majetku	12 448	9421	9421	9285	8679
III.	Tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu	0	0	0	0	0
III.1.	Tržby z predaja dlhodobého majetku					
2.	Tržby z predaja materiálu					
F.	Zostatková cena predaného dlhodobého majetku a materiálu	0	0	0	0	0
F.1.	Zostatková cena predaného dlhodobého					
2.	Predaný materiál					
G.	Zmena stavu rezerv a opravných položiek	0	0	0	0	0
IV.	Ostatné prevádzkové výnosy	115 000	115 000	115 000	115 000	115 000
H.	Ostatné	215 000	215 000	215 000	215 000	215 000

	prevádzkové náklady					
V.	Prevod prevádzkových výnosov					
I.	Prevod prevádzkových nákladov					
*	Prevádzkový výsledok hospodárenia	187 991	197 047	203 197	209 604	267 924
VI.	Tržby z predaja cenných papierov a podielov					
J.	Predané cenné papiere a podiely					
VII.	Výnosy z dlhodobého finančného hospodárenia	0	0	0	0	0
VII.1.	Výnosy z podielov v ovládaných a riadených					
2.	Cenných papierov a podielu					
3.	Finančného majetku					
VIII.	Majetku					
K.	Náklady z finančného majetku					
IX.	Derivátov					
L.	Náklady z precenených cenných papierov a					
M.	Zmena stavu rezerv a opravných položiek					
X.	Výnosové úroky	5500	5500	5500	5500	5500
N.	Nákladové úroky	8800	8800	8800	8800	8800
XI.	Ostatné finančné výnosy	387 000	387 000	387 000	387 000	387 000
O.	Ostatné finančné náklady	363 000	363 000	363 000	363 000	363 000
XII.	Prevod finančných výnosov					
P.	Prevod finančných nákladov					
*	Finančný výsledok hospodárenia	20 700	20 700	20 700	20 700	20 700

	HV za bežnú činnosť	208 691	217 747	223 897	230 304	288 624
Q.	Daň z príjmu za bežnú činnosť	39 651	41 372	42 540	43 758	54 839
**	Výsledok hospodárenia za bežnú činnosť	169 040	176 375	181 356	186 546	233 785
XIII.	Mimoriadne výnosy					
R.	Mimoriadne náklady					
S.	Daň z príjmov z mimoriadnej činnosti					
*	Mimoriadny výsledok hospodárenia	0	0	0	0	0
T.	Prevod podielu na výsledku hospodárenia spoločníkom					
***	Výsledok hospodárenia za účtovné obdobie	169 040	176 375	181 356	186 546	233 785
****	Výsledok hospodárenia pred zdanením	208 691	217 747	223 897	230 304	288 624

Zdroj: autorka diplomovej práce

5.4.1.1. Vysvetlenie základných výpočtov vo výsledovke

I. Tržby za predaj tovaru: tržby v predchádzajúcom roku * inflácia (predpokladaná 2% inflácia na ďalšie roky)

A. Náklady vynaložené na predaj tovaru: náklady v predchádzajúcom roku * inflácia

+ *Obchodná marže:* tržby za predaj tovaru

II. Výkony: tržby za predaj tovarov a výrobkov, zmena stavu zásob a aktivácia. Prepočítané ako výkony v predchádzajúcom roku * inflácia

II.1. Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb = výkony

B. Výkonová spotreba: vyjadruje náklady, ktoré sú vynaložené na zabezpečenie výkonov. Hodnota je získaná súčtom spotreby materiálu, energie a služieb. Nasledujúce roky sú prepočítané obdobne ako výkony.

+ *Pridaná hodnota*: Súčet obchodnej marže, čiže tržieb za predaj tovaru a výkonu od ktorého sa odpočíta výkonnostná spotreba

C. Osobné náklady: hodnota nám vyjadruje súčet všetkých mzdových nákladov

C.1. Mzdové náklady: plánovaný počet pracovníkov * plánovaná priemerná mzda. Hodnota sa vyjadrí ako pomer mzdových nákladov a výkonu, čím sa získa koeficient, ktorým sa vynásobí výkon za budúci rok a získame tým hodnotu mzdových nákladov na ďalší rok.

2. Odmeny členom orgánov spoločnosti: na rozhodnutí majiteľa

3. Náklady na sociálne zabezpečenie a zdravotné poistenie: jedná sa o super hrubú mzdu, ktorá činí 34% zo mzdových nákladov

4. Sociálne náklady: výpočet obdobne ako u mzdových nákladov

D. Dane a poplatky: vytvorený priemer z 3 predchádzajúcich rokov z ktorých máme údaje k dispozícii

E. Odpisy dlhodobého nehmotného a hmotného majetku: hodnoty prevzaté z plánu investícií.

III. Tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu: hodnota získaná súčtom tržby z predaja dlhodobého majetku a tržby z predaja materiálu

F. Zostatková cena predaného dlhodobého majetku a materiálu: súčet zostatkovej ceny predaného majetku a zostatkovej ceny predaného materiálu

G. Zmena stavu rezerv a opravných položiek: považované za teoretické náklady alebo výnosy

IV. Ostatné prevádzkové výnosy: vytvorený priemer z 3 predchádzajúcich rokov z ktorých máme dostupné údaje.

H. Ostatné prevádzkové náklady: vytvorený priemer z 3 predchádzajúcich rokov z ktorých máme dostupné údaje.

* *Prevádzkový výsledok hospodárenia*: pridaná hodnota – osobné náklady – dane a poplatky – odpisy + tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu – zostatková cena predaného dlhodobého majetku a materiálu – zmena stavu rezerv a opravných položiek + ostatné prevádzkové výnosy – ostatné prevádzkové náklady

X. Výnosové úroky: vypočítané rovnako ako u ostatných prevádzkových výnosov

N. Nákladové úroky: vypočítané rovnako ako u ostatných prevádzkových nákladov

XI. Ostatné finančné výnosy: vypočítané rovnako ako u výnosových úrokov

O. Ostatné finančné náklady: vypočítané rovnako ako u výnosových nákladov

* Finančný výsledok hospodárenia: Tržby z predaja cenných papierov a podielov – predané cenné papiere a podiely + výnosy z dlhodobého finančného hospodárenia + výnosové úroky – nákladové úroky + ostatné finančné výnosy – ostatné finančné náklady

HV za bežnú činnosť: prevádzkový výsledok hospodárenia + finančný výsledok hospodárenia

** Výsledok hospodárenia za bežnú činnosť: HV za bežnú daň – daň z príjmu za bežnú cenu

*** Výsledok hospodárenia za účtovým obdobím: Výsledok hospodárenia za bežnú činnosť + mimoriadny výsledok hospodárenia

**** Výsledok hospodárenia pred zdanením: Výsledok hospodárenia za účtovým obdobím + daň z príjmu za bežnú činnosť + daň z príjmu za mimoriadne činnosti

5.4.2. Rozvaha

Tab.16: Rozvaha za rok 2012-2015

		2012	2013	2014	2015
AKTÍVA CELKOM		1 998 232	2 798 281	3 044 708	2 769 821
A.	Pohľadávky za upísaný základný kapitál				
B.	Dlhodobý majetok	232 889	511 121	599 036	528 407
B.I.	Dlhodobý nehmotný majetok	10 853	15 536	21 174	3027
B.I.1.	Zriaďovacie výdaje			0	0
2.	Nehmotné výsledky výskumu a vývoja	29	0		
3.	Software	8280	9464	8130	3027
4.	Oceniteľné práva	125	170	162	
5.	Goodwill				
6.	Iný dlhodobý nehmotný majetok	2419	2645		
7.	Nedokončený dlhodobý nehmotný majetok		3257	12882	
8.	Poskytnuté zálohy za dlhodobý nehmotný				

	majetok				
B.II.	Dlhodobý hmotný majetok	48 175	136 892	149 598	140 686
B.II.1.	Pozemky				
2.	Stavby	5046	4312	3571	2830
3.	Samostatné hnutelné veci a súbor hnutelných vecí	39 119	39 989	43 536	137 857
4.	Pestovateľské celky trvalých porastov				
5.	Dospelé zvieratá a ich skupiny				
6.	Iný dlhodobý hmotný majetok				
7.	Nedokončený dlhodobý hmotný majetok		28	16 228	
8.	Poskytnuté zálohy na dlhodobý hmotný majetok		92 563	86 263	
9.	Oceňovací rozdiel k nabitému majetku	4010			
B.III.	Dlhodobý finančný majetok	173 861	358 693	428 264	384 694
B.III.1.	Podiely v ovládaných a riadených osobách	151 881	317 669	384 694	384 694
2.	Podiely v účtových jednotkách pod podstatným vplyvom	980			
3.	Ostatné dlhodobé cenné papiere a podiely				
4.	Pôžičky a úvery – ovládajúca a riadiaca osoba, podstatný vplyv	21 000	41 024	41 000	
5.	Iný dlhodobý finančný majetok				
6.	Poskytnutie zálohy na dlhodobý finančný majetok			2570	
C.	Obežná aktivita	1 401 418	1 907 801	2 000 357	1 844 414
C.I.	Zásoby	156 430	182 440	235 436	240 145
C.I.1.	Materiál	156 154	182 244	235 322	240 028
2.	Nedokončená výroba a polotovary				
3.	Výrobky				
4.	Mladá a ostatné zvieratá a ich skupiny				
5.	Tovar	276	196	114	116
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby				
C.II.	Dlhodobé pohľadávky	343 714	490 695	704 343	705 000
C.II.1.	Pohľadávky z obchodných				

	vzt'ahov				
2.	Pohľadávky – ovládajúca a riadiaca osoba				
3.	Pohľadávky – podstatný vplyv				
4.	Pohľadávky za spoločníkov, členov družstva a za účastníkov združenia				
5.	Dlhodobé poskytnuté zálohy				
6.	Dohadné účty aktívne				
7.	Iné pohľadávky	343 714	490 695	704 343	705 000
8.	Odložená daňová pohľadávka				
C.III.	Krátkodobé pohľadávky	867 297	1 054 066	867 610	585 377
C.III.1.	Pohľadávky z obchodných vzt'ahov	377 924	343 341	303 311	309 377
2.	Pohľadávky – ovládajúca a riadiaca osoba	14 557	117 355	39 914	
3.	Pohľadávky – podstatný vplyv				
4.	Pohľadávky za spoločníkov, členov družstva a za účastníkov združenia				
5.	Sociálne zabezpečenie a zdravotné poistenie				
6.	Štát – daňové pohľadávky	6708	41 767	25 671	
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	142 573	118 772	124 933	130 000
8.	Dohadné účty aktívne	155 930	261 667	274 734	
9.	Iné pohľadávky	169 605	171 164	99 047	146 000
C.IV.	Krátkodobý finančný majetok	33 977	180 600	192 968	313 892
C.IV.1.	Peniaze	33 977	180 600	192 968	313 892
2.	Účty v bankách				
3.	Krátkodobé cenné papiere a podiely				
4.	Zaobstaraný krátkodobý finančný majetok				
D.I.	Časové rozlíšenie	363 925	379 359	445 315	397 000
D.I.1.	Náklady budúcich období	135 884	277 910	356 456	257 000
2.	Komplexné náklady budúcich období	228 041	101 449	88 859	140 000
3.	Prijmy budúcich období				
	Kontrolné číslo	7 629 003	10 813 766	11 733 517	10 682 286
	<i>Rozdiel aktív a pasív</i>	0	0	0	0
	(aktíva celkom)	1 998 232	2 798 281	3 044 708	2 769 821

PASÍVA CELKOM		1 998 232	2 798 281	3 044 708	2 769 821
A.	Vlastný kapitál	575 037	735 274	777 432	930 883
A.I.	Základný kapitál	250 000	250 000	250 000	250 000
A.I.1.	Základný kapitál	250 000	250 000	250 000	250 000
2.	Vlastné akcie a vlastné obchodné podiely				
3.	Zmeny základného kapitálu				
A.II.	Kapitálové fondy	-2705	-822	19 269	10 149
A.II.1.	Emisné ážio	10 149	10 149	10 149	10 149
2.	Ostatné kapitálové fondy				
3.	Oceňovacie rozdiely z precenenia majetku a záväzkov	-12 854	-10 971	9120	
4.	Oceňovacie rozdiely z precenia pri premenách				
A.III.	Rezervné fondy, nedeliteľný fond a ostatné fondy zo zisku	23 705	26 090	34 090	34 090
A.III.1.	Zákonný rezervný fond/Nedeliteľný fond	23 705	26 090	0	0
2.	Štatutárne a ostatné fondy			34 090	34 090
A.IV.	Výsledok hospodárenia minulých rokov	256 331	301 652	414 006	474 073
A.IV.1.	Nerozdelený HV minulých rokov	256 331	301 652	414 006	474 073
A.V.	Výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia	47 706	158 354	60 067	162 571
B.	Cudzie zdroje	1 415 827	2 049 369	2 247 422	1 825 318
B.I.	Rezervy	15 568	51 316	51 316	51 316
B.I.1.	Rezervy podľa zvláštnych právnych predpisov				
2.	Rezerva na dôchodky a podobné záväzky				
3.	Rezerva na daň z príjmu	15 568	51 316	51 316	51 316
4.	Ostatné rezervy				
B.II.	Dlhodobé záväzky	5246	3902	3474	193
B.II.1.	Záväzky z obchodných vzťahov	17	109	189	193
2.	Záväzky – ovládajúca a riadiaca osoba				
3.	Záväzky – podstatný vplyv				
4.	Združenie				
5.	Dlhodobé prijaté zálohy				
6.	Vydané dlhopisy				
7.	Dlhodobé zmenky k úhrade				

8.	Dohadné účty pasívne				
9.	Iné záväzky				
10.	Odložený daňový záväzok	5229	3793	3285	
B.III.	Krátkodobé záväzky	798 482	1 311 464	1 316 667	1 055 810
B.III.1.	Záväzky z obchodných vzťahov	398 882	689 069	627 268	639 813
2.	Záväzky – ovládajúca a riadiaca osoba	4615	8426	12 179	
3.	Záväzky – podstatný vplyv				
4.	Záväzky ku spoločníkom, členom družstva a k účastníkom			13 741	
5.	Záväzky k zamestnancom	40 864	49 882	52 077	53 119
6.	Záväzky za sociálne zabezpečenie a zdravotné poistenie	13 325	17 508	17 025	19 078
7.	Štát – daňové záväzky a dotácie	6404	8835	11 049	8800
8.	Krátkodobé prijaté zálohy	220 101	303 352	232 870	252 000
9.	Dohadné účty pasívne	113 617	233 360	103 748	
10.	Iné záväzky	677	1032	246 710	83 000
B.IV.	Bankové úvery a výpomoci	596 531	682 687	875 965	718 000
B.IV.1.	Bankové úvery dlhodobé				
2.	Krátkodobé bankové úvery	596 531	682 687	875 965	718 000
3.	Krátkodobé finančné výpomoci				
C.I.	Časové rozlíšenie	7368	13 638	19 854	13 620
C.I.1.	Výdaje budúcich období	7368	13 638	19 854	13 620
2.	Výnosy budúcich období				
	Kontrolné číslo	7 937 854	11 021 133	12 098 911	10 903 095

Zdroj: autorka diplomovej práce na základe účtovej uzávierky TVS za rok 2011-2014

Tab.17: Rozvaha za rok 2016-2020 (prognóza)

		2016	2017	2018	2019	2020
AKTÍVA CELKOM		2 953 106	3 144 010	3 340 186	3 541 848	3 791 052
A.	Pohľadávky za upísaný základný kapitál					
B.	Dlhodobý majetok	515 960	506 539	497 119	487 833	479 154
B.I.	Dlhodobý nehmotný majetok	0	0	0	0	0
B.I.1.	Zriaďovacie výdaje	0	0	0	0	0
2.	Nehmotné výsledky					

	výskumu a vývoja					
3.	Software	0	0	0	0	0
4.	Oceniteľné práva					
5.	Goodwill					
6.	Iný dlhodobý nehmotný majetok					
7.	Nedokončený dlhodobý nehmotný majetok					
8.	Poskytnuté zálohy za dlhodobý nehmotný majetok					
B.II.	Dlhodobý hmotný majetok	131 266	121 845	112 425	103 139	94 460
B.II.1.	Pozemky					
2.	Stavby	2089	1347	606	0	0
3.	Samostatné hnutel'né veci a súbor hnutel'ných vecí	129 177	120 498	111 819	103 139	94 460
4.	Pestovateľské celky trvalých porastov					
5.	Dospelé zvieratá a ich skupiny					
6.	Iný dlhodobý hmotný majetok					
7.	Nedokončený dlhodobý hmotný majetok					
8.	Poskytnuté zálohy na dlhodobý hmotný majetok					
9.	Oceňovací rozdiel k nabitému majetku					
B.III.	Dlhodobý finančný majetok	384 694	384 694	384 694	384 694	384 694
B.III.1.	Podiely v ovládaných a riadených osobách	384 694	384 694	384 694	384 694	384 694
2.	Podiely v účtových jednotkách pod podstatným vplyvom					
3.	Ostatné dlhodobé cenné papiere a podiely					
4.	Pôžičky a úvery – ovládajúca a riadiaca osoba, podstatný vplyv					
5.	Iný dlhodobý finančný majetok					

6.	Poskytnutie zálohy na dlhodobý finančný majetok					
C.	Obežná aktivita	2 040 146	2 240 471	2 446 067	2 657 015	2 914 898
C.I.	Zásoby	244 948	249 847	254 843	259 940	265 139
C.I.1.	Materiál	244 829	249 726	254 720	259 815	265 011
2.	Nedokončená výroba a polotovary					
3.	Výrobky					
4.	Mladá a ostatné zvieratá a ich skupiny					
5.	Tovar	119	121	123	126	128
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby					
C.II.	Dlhodobé pohľadávky	705 000	705 000	705 000	705 000	705 000
C.II.1.	Pohľadávky z obchodných vzťahov					
2.	Pohľadávky – ovládajúca a riadiaca osoba					
3.	Pohľadávky – podstatný vplyv					
4.	Pohľadávky za spoločníkov, členov družstva a za účastníkov združenia					
5.	Dlhodobé poskytnuté zálohy					
6.	Dohadné účty aktívne					
7.	Iné pohľadávky	705 000	705 000	705 000	705 000	705 000
8.	Odložená daňová pohľadávka					
C.III.	Krátkodobé pohľadávky	591 565	597 876	904 314	610 880	617 577
C.III.1.	Pohľadávky z obchodných vzťahov	315 565	321 876	328 314	334 880	341 577
2.	Pohľadávky – ovládajúca a riadiaca osoba					
3.	Pohľadávky – podstatný vplyv					
4.	Pohľadávky za spoločníkov, členov družstva a za účastníkov združenia					

5.	Sociálne zabezpečenie a zdravotné poistenie					
6.	Štát – daňové pohľadávky					
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	130 000	130 000	130 000	130 000	130 000
8.	Dohadné účty aktívne					
9.	Iné pohľadávky	146 000	146 000	146 000	146 000	146 000
C.IV.	Krátkodobý finančný majetok	498 633	687 748	881 910	1 081 194	1 327 181
C.IV.1.	Peniaze	498 633	687 748	881 910	1 081 194	1 327 181
2.	Účty v bankách					
3.	Krátkodobé cenné papiere a podiely					
4.	Zaobstaraný krátkodobý finančný majetok					
D.I.	Časové rozlíšenie	397 000	397 000	397 000	397 000	397 000
D.I.1.	Náklady budúcich období	257 000	257 000	257 000	257 000	257 000
2.	Komplexné náklady budúcich období	140 000	140 000	140 000	140 000	140 000
3.	Príjmy budúcich období					
	Kontrolné číslo	11 415 423	12 179 039	12 963 743	13 770 392	14 767 206
	<i>Rozdiel aktív a pasív</i>	0	0	0	0	0
	(aktíva celkom)	2 953 106	3 144 010	3 340 186	3 541 848	3 791 052
PASÍVA CELKOM		2 953 106	3 144 010	3 340 186	3 541 848	3 791 052
A.	Vlastný kapitál	1 099 923	1 276 298	1 457 655	1 644 201	1 877 986
A.I.	Základný kapitál	250 000	250 000	250 000	250 000	250 000
A.I.1.	Základný kapitál	250 000	250 000	250 000	250 000	250 000
2.	Vlastné akcie a vlastné obchodné podiely					
3.	Zmeny základného kapitálu					
A.II.	Kapitálové fondy	10 149	10 149	10 149	10 149	10 149
A.II.1.	Emisné ážio	10 149	10 149	10 149	10 149	10 149
2.	Ostatné kapitálové fondy					
3.	Oceňovacie rozdiely z precenenia majetku a záväzkov					
4.	Oceňovacie rozdiely					

	z premena pri premenach					
A.III.	Rezervné fondy, nedeliteľný fond a ostatné fondy zo zisku	34 090	34 090	34 090	34 090	34 090
A.III.1.	Zákonný rezervný fond/Nedeliteľný fond	0	0	0	0	0
2.	Štatutárne a ostatné fondy	34 090	34 090	34 090	34 090	34 090
A.IV.	Výsledok hospodárenia minulých rokov	636 644	805 684	982 059	1 163 416	1 349 962
A.IV.1.	Nerozdelený HV minulých rokov	636 644	805 684	982 059	1 163 416	1 349 962
A.V.	Výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia	169 040	176 375	181 356	186 546	233 785
B.	Cudzí zdroje	1 839 563	1 854 091	1 868 911	1 884 027	1 899 445
B.I.	Rezervy	51 316	51 316	51 316	51 316	51 316
B.I.1.	Rezervy podľa zvláštnych právnych predpisov					
2.	Rezerva na dôchodky a podobné záväzky					
3.	Rezerva na daň z príjmu	51 316	51 316	51 316	51 316	51 316
4.	Ostatné rezervy					
B.II.	Dlhodobé záväzky	197	201	205	209	213
B.II.1.	Záväzky z obchodných vzťahov	197	201	205	209	213
2.	Záväzky – ovládajúca a riadiaca osoba					
3.	Záväzky – podstatný vplyv					
4.	Združenie					
5.	Dlhodobé prijaté zálohy					
6.	Vydané dlhopisy					
7.	Dlhodobé zmenky k úhrade					
8.	Dohadné účty pasívne					
9.	Iné záväzky					
10.	Odložený daňový záväzok					

B.III.	Krátkodobé záväzky	1 070 050	1 084 575	1 099 390	1 114 502	1 129 916
B.III.1.	Záväzky z obchodných vzťahov	652 610	665 662	678 975	692 555	706 406
2.	Záväzky – ovládajúca a riadiaca osoba					
3.	Záväzky – podstatný vplyv					
4.	Záväzky ku spoločníkom, členom družstva a k účastníkom					
5.	Záväzky k zamestnancom	54 181	55 265	56 370	57 497	58 647
6.	Záväzky za sociálne zabezpečenie a zdravotné poistenie	19 459	19 849	20 246	20 650	21 063
7.	Štát – daňové záväzky a dotácie	8800	8800	8800	8800	8800
8.	Krátkodobé prijaté zálohy	252 000	252 000	252 000	252 000	252 000
9.	Dohadné účty pasívne					
10.	Iné záväzky	83 000	83 000	83 000	83 000	83 000
B.IV.	Bankové úvery a výpomoci	718 000	718 000	718 000	718 000	718 000
B.IV.1.	Bankové úvery dlhodobé					
2.	Krátkodobé bankové úvery	718 000	718 000	718 000	718 000	718 000
3.	Krátkodobé finančné výpomoci					
C.I.	Časové rozlíšenie	13 620	13 620	13 620	13 620	13 620
C.I.1.	Výdaje budúcich období	13 620	13 620	13 620	13 620	13 620
2.	Výnosy budúcich období					
	Kontrolné číslo	11 629 762	12 386 044	13 165 766	13 967 225	14 916 801

Zdroj: autorka diplomovej práce

5.4.2.1. Vysvetlenie základných výpočtov v rozvahe

AKTÍVA

A. Aktíva celkom: súčet pohľadávok za upísaný základný kapitál + dlhodobý majetok + obežná aktíva + časové rozlíšenie

B. Dlhodobý majetok: súčet dlhodobého nehmotného majetku + dlhodobého hmotného majetku + dlhodobý finančný majetok

B.I. Dlhodobý nehmotný majetok: súčet nehmotných výsledkov výskumu a vývoja + software + oceniteľné práva + iný dlhodobý nehmotný majetok + nedokončený dlhodobý nehmotný majetok

B.II. Dlhodobý hmotný majetok: súčet stavby + samotné hnutelné veci a súbor hnutelných vecí + nedokončený dlhodobý hmotný majetok + poskytnuté zálohy na dlhodobý hmotný majetok + oceňovací rozdiel k nabitému majetku

B.III. Dlhodobý finančný majetok: súčet podielu v ovládaných a riadených osobách + podiely účtových jednotkách pod podstatným vplyvom + pôžičky a úvery + poskytnuté zálohy na dlhodobý finančný majetok

C. Obežné aktíva: súčet zásob + dlhodobé pohľadávky + krátkodobé pohľadávky + krátkodobý finančný majetok

C.I. Zásoby: suma materiálu + tovaru

C.I.1. Materiál: podiel materiálu a výkonu, čím sa získa koeficient, ktorým sa vynásobí výkon v budúcom roku a získame tým hodnotu materiálu na ďalší rok.

5. Tovar: podiel tovaru a výkonu, čím sa získa koeficient, ktorým sa vynásobí výkon v budúcom roku a získame tým hodnotu tovaru na ďalší rok.

C.II. Dlhodobé pohľadávky: v našom prípade táto čiastka je rovná iným pohľadávkam

C.III. Krátkodobé pohľadávky: suma pohľadávok z obchodných vzťahov + pohľadávky za ovládajúcu a riadiacu osobu + daňové pohľadávky od štátu + krátkodobé poskytnuté zálohy + dohadné účty aktívne + iné pohľadávky

7. Krátkodobé poskytnuté zálohy: na ďalšie roky je táto čiastka odhadnutá a spriemerované z uverejnených súm za rok 2012,2013,2014

9. Iné pohľadávky: obdobne ako krátkodobé poskytnuté zálohy, na nasledujúce roky sme túto čiastku odhadli ako priemer rokov 2012,2013,2014

C.IV. Krátkodobý finančný majetok: čiastka je v našom prípade rovná peniazom

C.IV.1. Peniaze: rozdiel peňažnej čiastky a účtov v bankách

D.I. Časové rozlíšenie: súčet nákladov za ďalšie obdobia , komplexných nákladov za ďalšie obdobia a príjmov za ďalšie obdobia

D.I.1. Náklady za ďalšie obdobia: na ďalšie roky, je táto suma odhadnutá ako priemerná čiastka za roky 2012,2013 a 2014

2. Komplexné náklady ďalších období: na ďalšie roky, je táto suma odhadnutá ako priemerná čiastka za roky 2012,2013 a 2014

Kontrolné číslo: súčet aktív

Aktíva celkom: suma rovná čiastke z výpočtu na začiatku aktív celkom

PASÍVA

Pasíva celkom: súčet vlastného kapitálu, cudzích zdrojov a časového rozlíšenia

A. Základný kapitál: suma získaná sčítaním základného kapitálu a zmien základného kapitálu

A.II. Kapitálové fondy: súčet emisného ážia a oceňovacích rozdielov z precenenia majetku a záväzkov

A.III. Rezervné fondy, nedeliteľný fond a ostatné fondy zo zisku: sčítanie zákonného rezervného fondu/nedeliteľný fond a štatutárnych a ostatných fondov

A.IV. Výsledok hospodárenia minulých rokov: čiastka rovná nerozdeliteľnému HV minulých rokov

A.IV.1. Nerozdeliteľný HV minulých rokov: v našom prípade rovný výsledku hospodárenia minulých rokov

A.V. Výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia: suma rovná výsledku hospodárenia za účtovné obdobie

B. Cudzíe zdroje: súčet rezerv + dlhodobých záväzkov + krátkodobých záväzkov + bankových úverov a výpomoci

B.I. Rezervy: v našom prípade rovná rezerv z daň z príjmu

B.II. Dlhodobé záväzky: súčet záväzkov z obchodných vzťahov a odložených daňových záväzkov

B.III. Krátkodobé záväzky: sčítanie záväzkov z obchodných vzťahov + záväzkov ovládajúcich a riadiacich osôb + záväzkov ku spoločníkom a k účastníkom + záväzky k zamestnancom + záväzky zo sociálneho zabezpečenia a zdravotného poistenia + daňové záväzky a dotácie voči štátu + krátkodobé prijaté zálohy + dohadné účty pasívne a iné záväzky

B.IV. Bankové úvery a výpomoci: v našom prípade je čiastka rovná krátkodobým bankovým úverom

2. Krátkodobé bankové úvery: na ďalšie roky je čiastka odhadnutá ako priemer roku 2012, 2013 a 2014

C.I. Časové rozlíšenie: v našom prípade je čiastka rovná výdajom ďalších období

C.I.1. Výdaje ďalších období: obdobne ako u krátkodobých bankových úverov odhad na nasledujúce roky spriemerujeme z rokov minulých.

Kontrolné číslo: súčet pasív

5.5. Ocenenie leteckej spoločnosti Travel Service

Stanovenie hodnoty leteckej spoločnosti Travel Service je posledným krokom v procese oceňovania. Výsledná hodnota, ktorá je získaná výnosovou metódou je hodnota vlastného kapitálu.

5.5.1. Spôsob stanovenia hodnoty podniku

Hodnota majetku spoločnosti je stanovená podľa dostupných metód, ktoré sú reálne použiteľné v súčasných ekonomických podmienkach v ČR a najlepšie vystihujú súčasnú hodnotu majetku. Hodnota majetku je veľmi premenlivá v čase a je ovplyvnená množstvom faktorov, ktoré sa vyvíjajú v období tržného hospodárstva, stabilizácie politiky a taktiež súkromného podnikania. Použitie metódy a spôsob stanovenia tržnej hodnoty je taktiež ovplyvnené účelom, pre ktorý sa hodnota firmy (majetku) zisťuje.

K danému účelu diplomovej práce oceniť a stanoviť hodnotu leteckej spoločnosti som si z dôvodu dosiahnutia čo najviac objektívnej tržnej hodnoty podniku zvolila stanovenie

výslednej tržnej hodnoty metódou výnosovou DCF Entity – dvojfázová metóda, ktorá je najvhodnejšia z hľadiska na účel ocenenia.

5.5.2. Stanovenie diskontnej miery

Diskontná miera je veľmi dôležitá pri prevedení ocenenie pomocou výnosových metód. Pomôže nám previesť budúce výnosy na ich súčasnú hodnotu, a tým premietnuť do hodnoty podniku faktor času a rizika. Ako stanovíme veľkosť diskontnej miery? Závisí to predovšetkým na použitej variante výnosovej metódy DCF. Ako som už spomínala vyššie, v tejto práci použijem na ocenenie podniku metódy DCF entity, kde vychádzame z peňažných tokov. Na základe toho je nutné stanoviť diskontnú mieru na úrovni WACC (Weighted Average of Cost Capital/ priemerné vážené náklady kapitálov) Najprv je nutné vypočítať jednotlivé zložky WACC. Medzi základné zložky WACC patria náklady na vlastný kapitál a cudzí kapitál a štruktúru kapitálovej základni.

Náklady na cudzí kapitál

Spoločnosť Travel Service má čo sa týka cudzieho kapitálu jedine krátkodobé bankové úroky. Podiel vlastného kapitálu a cudzieho kapitálu v poslednom roku prognózy je rovný 70%:30%. Cudzí úročený kapitál celkom za rok 2020 činí 718 000 000 Kč.

Náklady na vlastný kapitál

Náklady na vlastný kapitál stanovíme z ukazovateľa ROE, teda z rentability vlastného kapitálu. Tento ukazovateľ je už vyššie zistený a stanovený vo finančnej analýze v tab.č.15. Hodnotu nákladov na vlastný kapitál tak zistíme teda priemernou hodnotou ROE v rokoch 2012-2020, ktorá je 0,18

5.5.3. Výpočet priemerných vážených nákladov kapitálu WACC

Predtým ako začneme s výpočtom WACC je nutné ešte stanoviť a určiť kapitálovú základňu. Jedná sa o podiel vlastného kapitálu a cudzieho kapitálu na celkových zdrojoch podniku. K 31.12.2014 tvoril podiel vlastného kapitálu 70,00% z čoho plynie, že podiel cudzích zdrojov je 30,00 %. Čo sa týka sadzby dane z príjmu, počítame a uvažujeme celý čas o hodnote 19% dane z príjmu stanovené zákonom. Teraz disponujeme so všetkými dôležitými dátami a môžeme prejsť k výpočtu nominálnych priemerných vážených nákladov kapitálu:

$WACC = (\text{podiel vlastného kapitálu} * \text{náklady vlastného kapitálu} + \text{podiel cudzieho kapitálu} * \text{náklady cudzieho kapitálu} * (1 - \text{sadzba dane z príjmu} / 100)) / 100$

$$\underline{WACC = (70 * 11,86 + 30 * 7,00 * (1-19 / 100)) / 100 = 10,00 \%}$$

5.5.4. Výpočet výslednej hodnoty ocenenia

Výpočet 1. fáze ocenenia

Na výpočet výslednej hodnoty ocenenia využijeme štandardnú dvojfázovú metódu, ktorá je veľmi obvyklá v praxi pri zvolení výnosových metód. Ako už bolo na dve spomínané pár kapitol vyššie, vychádza z jednoduchej predstavy, že budúce obdobie je možné rozdeliť fáze. Prvá fáza zahŕňa obdobie, pre ktoré je oceňovateľ schopný vypracovať prognózu voľného peňažného toku, čo je v našom prípade časový horizont rokov 2013-2020. Druhá fáza následne obsahuje obdobie od konca prvej fázy a pokračuje v podstate do nekonečna, preto je možné hodnotu podniku, za obdobie druhej fázy, nazvať ako pokračujúcu hodnotu.

Tab. 18: Výpočet ukazovateľov peňažného toku 2013-2016

	2013	2014	2015	2016
<i>Voľný peňažný tok použitý pre ocenenie</i>	106 613	270 169	110 686	-16 771
<i>Diskontný faktor</i>	1,000	1,000	0,914	0,934
<i>Diskontovaný voľný peňažný tok</i>	106 613	270 169	101 147	-13 983
<i>Kumulovaný disk. voľný peňažný tok</i>	106 613	270 169	101 147	87 164

Zdroj: autorka diplomovej práce

Tab.19: Výpočet ukazovateľov peňažného toku 2017-2021

	2017	2018	2019	2020	2021
<i>Voľný peňažný tok použitý pre ocenenie</i>	-16 771	-16 771	148 172	179 942	1 103 282
<i>Diskontný faktor</i>	0,760	0,692	0,692	0,572296	0,528
<i>Diskontovaný voľný peňažný tok</i>	-12 744	-11 604	93 272	102 980	582 325
<i>Kumulovaný disk. voľný peňažný tok</i>	74 420	62 816	156 088	259 068	841 393

Zdroj: autorka diplomovej práce

Hodnotu voľného peňažného toku získame z predchádzajúcich údajov, ktoré máme vypočítané vo finančnom pláne. Jedná sa o hodnotu peňazí, korigovaný prevádzkový hospodársky výsledok pred zdanením a celkovo sa vo voľnom peňažnom toku pracuje s peňažným tokom z prevádzkovej činnosti a so zmenami z prevádzkových nutných stálych aktivít.

Diskontný faktor získame z jednoduchého matematického vzorca:

$$\text{Diskontný faktor} = 1 / (1 + WACC)^n$$

Po prepočítaní diskontného faktoru na každý rok prognózy sa môžeme pustiť na vypočítanie diskontovaného voľného peňažného toku, čo je vlastne prepočítanie voľného peňažného toku na súčasnú hodnotu v určitom roku. Tzn., že diskontovaný voľný peňažný tok získame pre násobením voľného peňažného toku diskontným faktorom.

Poslednú položku Tab.19 získame ako súčet kumulovaného diskontného voľného peňažného toku za predchádzajúci rok a diskontovaného peňažného toku za rok súčasný. To znamená, že pokiaľ sčítame kumulovaný diskontný voľný peňažný tok z roku 2019 a diskontovaný voľný peňažný tok z roku 2020 dostanem výslednú hodnotu 259 068 tis. Kč. Čiže výsledná hodnota leteckej spoločnosti Travel Service v 1. fáze je rovná čiastka **259 068 000 Kč**.

Výpočet 2. fáze ocenenia

Obdobie druhej fáze považujeme za obdobie od konca prvej fáze do nekonečna. Hodnotu leteckej spoločnosti Travel Service v 2. fáze oceňovania, vypočítame na základe hodnôt z posledného roku prognózy, čo je v našom prípade rok 2020. Jedná sa o hodnotu získanú ako podiel voľného peňažného toku a WACC pre násobený diskontným faktorom.

Súčasná hodnota druhej fáze činí čiastku **1 029 439 000 Kč**.

Tab. 20: Výpočet výslednej hodnoty spoločnosti k 31.12.2014

<i>Ukazovateľ</i>	
<i>Súčasná hodnota 1. fáze</i>	259 069 000 Kč
<i>Súčasná hodnota 2. fáze</i>	1 029 439 000 Kč
<i>Prevádzková hodnota spoločnosti</i>	1 288 508 000 Kč
<i>Výsledná hodnota spoločnosti</i>	2 366 325 000 Kč
<i>Hodnota vlastného kapitálu</i>	1 490 360 000 Kč

Zdroj: autorka diplomovej práce

Z danej tabuľky výsledných hodnôt oceňovania leteckej spoločnosti Travel Service môžeme vyčítať nasledujúce ukazovatele. Súčasnú hodnotu 1. fáze oceňovania, ktorej hodnotu sme získali z kumulovaného diskontného voľného peňažného toku za rok 2020. Súčasnú hodnotu 2. fáze oceňovania, ktorej hodnotu sme získali vyššie popísaným postupom. Prevádzková hodnota spoločnosti je len jednoduchým súčtom 1. a 2. fáze oceňovania. Výsledná hodnota spoločnosti je súčet prevádzkovej hodnoty spoločnosti a neprevádzkových aktív (hodnota neprevádzkových aktív činí čiastku 1 077 781 tis. Kč). Nás však nezaujíma výsledná hodnota spoločnosti, pretože táto hodnota zahŕňa aj cudzí kapitál, ktorý nepatrí medzi náš vlastný kapitál.

Oceňovateľa spoločnosti zaujíma len hodnota vlastného kapitálu, ktorú získame odčítaním cudzieho kapitálu od výslednej hodnoty spoločnosti. (túto hodnotu môžeme vyčítať z tabuľky Rozvahy v položke bankové úvery a výpomoci a činí čiastku 875 965 000 Kč).

Výsledná hodnota vlastného kapitálu leteckej spoločnosti Travel Service oceňovaného k dátumu 31.12.2014 činí sumu **1 490 360 000 Kč**.

ZÁVER

Cieľom tejto diplomovej práce bolo analyzovať letecký trh v súčasnosti a oceniť leteckú spoločnosť pomocou verejne dostupných údajov. Pre ocenenie bola vybraná letecká spoločnosť Travel Service. Na základe zvolenej metódy oceňovania bola stanovená hodnota vlastného kapitálu tejto spoločnosti k dátumu 31.12.2014.

V úvodu práce sú zdôraznené faktory, ktoré v súčasnej dobe ovplyvňujú chod leteckej spoločnosti. Je veľmi ťažké sa uchýtiť ako novo začínajúci letecký dopravca. Pre novo začínajúceho leteckého dopravcu existuje veľké množstvo rizík, ktoré môžu ovplyvňovať chod leteckej spoločnosti negatívne. Preto úvodná kapitola tejto práce charakterizuje perspektívneho prevádzkovateľa leteckej dopravy a približuje pohľad na leteckú spoločnosť ako na predmet oceňovania. Následne špecifikuje samotné ocenenie a vymedzenie dôležitých pojmov v rámci oceňovania a popisovanie metód, ktoré sa v oceňovaní používajú.

Prvý dôležitý krok, je výber vhodnej metódy ocenenia na základe rizík, nákladov a použiteľnosti jednotlivých metód ocenenia v praxi. K správne mu oceneniu je potrebné veľké množstvo údajov. Použiteľnosť tržných metód je v českom prostredí využívaná len pre orientačný odhad. Najrozšírenejšia je v dobre fungujúcich tržných ekonomikách, kde spoločnosti disponujú s adekvátnymi podkladmi, ktoré sú pre tento spôsob oceňovania využiteľné. U majetkových metód je oceňovanie na základe metódy substančnej hodnoty obmedzené, z dôvodu nevystihnúť súčasnej hodnoty na trhu. Neuvažuje sa ani o oceňovaní na úrovni likvidačných hodnôt, pretože sa predpokladá ďalšie pokračovanie spoločnosti. Metóda účtovej hodnoty spadajúca pod majetkové metódy má pre ocenenie skôr doplnkovú úlohu. Metódy výnosové sú v praxi najpoužívanejšie modely oceňovania a sú považované za najspoľahlivejšie. V tejto diplomovej práci bola táto metóda zvolená pre ocenenie leteckej spoločnosti Travel Service. Konkrétne bola využitá metóda DCF entity, pretože je najvhodnejšia pre stabilizované a zrelé spoločnosti, medzi ktoré je možné zaradiť v súčasnej dobe aj leteckú spoločnosť Travel Service. Pred samotným ocenením bola uskutočnená najprv analýza dát pomocou strategickej a finančnej analýzy.

Letecká spoločnosť Travel Service bola oceňovaná k dňu 31.12.2014 metódou DCF entity spadajúcou pod výnosové metódy. Výsledná hodnota podniku činí 2 366 325 000 Kč, avšak cieľom tejto diplomovej práce bolo stanoviť hodnotu vlastného kapitálu spoločnosti, ktorá činí čiastku 1 490 360 000 Kč.

Zo strategickej analýzy boli získané ukazovatele stability (nestability), údaje o veľkosti trhu a raste trhu, schopnosť konkurencie, vernosť a sila zákazníka a mnoho ďalších faktorov vyvíjajúcich sa v čase, ktoré rôzne spoločnosť ovplyvňujú.

Cieľom finančnej analýzy bolo sledovanie finančného zdravia spoločnosti. Čo sa týka likvidity a zadlženosti leteckej spoločnosti Travel Service, tieto údaje sú v úplnom poriadku a spoločnosť v súčasnej dobe nevykazuje väčšie finančné problémy.

Po všetkých nutných analýzach bolo prevedené ocenenie leteckej spoločnosti Travel Service. Na začiatok ocenenia je dôležité vybrať spôsob stanovenia hodnoty spoločnosti a definovať pojem diskontná miera. Ďalším krokom je vypočítanie priemerných vážených nákladov a v záveru ocenenia dochádza k vypočítaniu výslednej hodnoty spoločnosti.

ZOZNAM POUŽITEJ LITERATÚRY

- [1] Air Operator Certificare (AOC). *Reference for aviation safety knowledge* [online]. USA: SKYbrary, 2015 [cit. 2016-03-05]. Dostupné z: <http://www.skybrary.aero>.
- [2] ŽIHLA, Zdeněk a kolektív. *Provozování podniků letecké dopravy a letišť*. 1.vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM,s.r.o., 2010. ISBN 978-80-7204-677-5.
- [3] RPK (Revenue Passenger Kilometers). SKYMART: We Know Aviation [online]. Florida: ASA (Aviation Suppliers Association), 2014 [cit. 2016-03-20]. Dostupné z: <http://www.skymartsales.com>.
- [4] Kolektív autorů. *STRIP: PODNIKOVÝ ZDPRAVODAJ ŘLP ČR,S.P.* 171. vyd. Praha, 2016.
- [5] Kolektív autorů. *STRIP: PODNIKOVÝ ZDPRAVODAJ ŘLP ČR,S.P.* 167. vyd. Praha, 2015.
- [6] Právo leteckých dopravců: Nařízení Evropského parlamentu a Rady (ES) č. 1008/2008 [online]. Praha: Úřad pro civilní letectví, 2008 [cit. 2016-04-02]. Dostupné z: <http://www.caa.cz>.
- [7] ČESKÁ REPUBLIKA. *Zákon o obchodních korporacích – č.90/2012 Sb.: Část 1 - Hlava 1- Díl 1 - Společná ustanovení § 1.*, 2014.
- [8] ČESKÁ REPUBLIKA. *Zákon o obchodních korporacích – č.90/2012 Sb.: Část 1 - Hlava V -Díl 1 - Společná ustanovení § 243.*, 2014.
- [9] ČESKÁ REPUBLIKA. *Zákon o obchodních korporacích – č.90/2012 Sb.: Část 1 - Hlava 1 –Díl 5 - Základní kapitál § 30.*, 2014
- [10] *Marxist Internet Archive: Value, Price and Profit by Karl Marx*[online]. New York, 1969 [cit. 2016-04-21]. Dostupné z: www.marxist.org
- [11] *Economic Theories: History od Economic Theory and Thought Adam Smith theory of value* [online]. 2013 [cit. 2016-04-10]. Dostupné z: www.economictheories.org
- [12] *International Valuation Standards*. London: International Valuation Standards Council, 2011. ISBN 978-0-9569313-0-6

- [13] MAŘÍK, Miloš a kolektiv. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění základní metody a postupy*. 2.vyd. Praha: Ekopress,s.r.o., 2007. ISBN 978-80-86929-32-3.
- [14] *Oceňování firem a akcií znaleckým posudkem nebo analýzou: Obecné zásady pro oceňování podniku. Ekonomické analýzy a znalecké posudky* [online]. Pardubice, 2005 [cit. 2016-05-10]. Dostupné z: <http://www.ekonomicke-analyzy.cz>
- [15] KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*.1. vyd. Praha: C.H.Beck, 1999. ISBN 80-7179-227-6
- [16] LUKÁŠ, Ladislav. *Metody oceňování podniku typu DCF a jejich numerická realizace pomocí SW Mathematica. Trendy podnikání*. Plzeň: vědecký časopis Fakulty ekonomické ZČÚ, 2013.
- [17] KRABEX, PH.D., MBA, Ing. Tomáš. *Oceňování podniku a standardy hodnoty*. Praha: Grada Publishing, a.s., 2009. ISBN 978-247-2865-0
- [18] ŠANTRŮČEK, Jaroslav. *Úvod do oceňování podniků: Oceňování leteckých podniků*. VŠE Praha, 2014
- [19] MLČOCH, Jan. *Oceňování podniku*. 1.vyd. Praha: Linde Praha, 1998. ISBN 80-7201-145- 6
- [20] *Travel Service: O společnosti* [online]. Praha: Travel Service a.s., 2014 [cit. 2016-05-01]. Dostupné z: <http://www.travelservice.aero>

ZOZNAM SKRATIEK

AOC	Air Operating Certificate / Osvedčenie leteckého prevádzkovateľa
APV	Adjusted present value / Upravená súčasná hodnota
ASK	Available Seat-Kilometre / Ponúknutý osobokilometer
ČPK	Čistý pracovný kapitál
ČV	(Upravené) čisté výnosy
DCF	Discounted cash flow / Diskontovaný peňažný tok
DPERFIN	Divízia personálna a finančná ĽLP ČR
EVA	Economic value added / Ekonomická pridaná hodnota
FCF	Free cash flow / Voľný peňažný tok
FL	Flight level / Letová hladina
FTK	Freight [t/km]/ Nákladný prepravný výkon
HDP	Hrubý domáci produkt
ICAO	International Civil Aviation Organisation / Medzinárodná organizácia pre civilné letectvo
IFR	Instrument Flight Rules / Let podľa prístrojov
IVS	International Valuation Standards / Medzinárodné oceňovacie štandardy
MLČ	Miestna letová činnosť
MTOW	Maximum take off weight / Maximálna povolená vzletová hmotnosť
MVA	Market valute added / Súčasná hodnota budúcich EVA
NOPAT	Net operating profit after taxes / Zisk z operačnej činnosti spoločnosti po zdanení

OM	Obežný majetok
PAX	Pasažier
PH	Pokračujúca hodnota
RPK	Revenue Passenger-Kilometre / Využitý osobokilometer
ŘLP ČR	Řízení letového provozu České republiky
TČV	Trvale odnímatelný čistý výnos
TWR	Tower (Riadiaca veža)
VFR	Visual Flight Rules / Let za viditeľnosti
WACC	Weighted average cost of capital / Priemerné vážené náklady kapitálu

ZOZNAM OBRÁZKOV

Obr.1: Štandardná dvojfázová metóda DCF entity	29
Obr.2: Logo Travel Service a SmartWings	36
Obr.3: Organizačná štruktúra spoločnosti Travel Service, a.s.	37

ZOZNAM TABULIEK

Tab.1: Zhrnutie prevádzkových hodnôt a vybraných informácií za rok 2015	9
Tab.2: Pohyby na regionálnych letiskách za December 2015	9
Tab.3: Pohyby na regionálnych letiskách za December 2014	10
Tab.4: Makroekonomické indikátory (dlhodobý výhľad)	38
Tab.5: Profil atraktivity prostredia, v ktorom je letecká spoločnosť činná	39
Tab.6: Ukazovateľ likvidity spoločnosti za rok 2012-2015	41
Tab.7: Ukazovateľ likvidity spoločnosti za rok 2016-2020	42
Tab.8: Ukazovateľ financovania za rok 2012-2015	43
Tab.9: Ukazovateľ financovania za rok 2016-2020	43
Tab.10: Ukazovateľ aktivity za rok 2012-2015	44
Tab.11: Ukazovateľ aktivity za rok 2016-2020	45
Tab.12: Ukazovateľ rentability za rok 2012-2015	46
Tab.13: Ukazovateľ rentability za rok 2016-2020	46
Tab.14: Výsledovka za rok 2012-2015	47
Tab.15: Výsledovka za rok 2016-2020	49
Tab.16: Rozvaha za rok 2012-2015	54
Tab.17: Rozvaha za rok 2016-2020	58
Tab.18: Výpočet ukazovateľov peňažného roku 2013-2016.....	68
Tab.19: Výpočet ukazovateľov peňažného roku 2017-2021	68
Tab.20: Výpočet výslednej hodnoty spoločnosti k 31.12.2014	70

ZOZNAM PRÍLOH

Príloha 1: Účtová uzávierka k dňu 31.12.2014

„Jedného dňa nám hviezdy budú tak dôverne známe, ako dnes miesta v krajine, ako jej krivky a kopce a cesty, ktoré vedú k našim dverám, a to bude deň, kedy bude lietanie niečo úplne samozrejme. Ale do tej doby ľudia zabudnú, ako skutočne lietať. Budú z nich už len cestujúci v strojoch, ktorých riadiaci budú vycvičení k tomu, aby dôverne znali mnoho popísaných gombíkov, a v ich mysli už nebude znalosť oblohy, vetru a počasia, pre nich to bude len niečo nezmyselného, čo sa odohráva za oknami.“ [Beryl Markham 1902-1986, pilotka britského pôvodu, ako prvá žena preletela Atlantik pri sólovom letu z východu na západ]

Príloha 1

Účtová uzávierka k dňu 31.12.2014

Minimální závazný výčet informací upravený Vyhláškou č. 500/2002 Sb.	Výkaz zisku a ztráty Profit and Loss Account v plném rozsahu <i>full version</i> ke dni/as at 31.12.2014 celých tisících Kč) <i>(in TCZK)</i>	Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky Name of the accounting entity Travel Service, a.s. Sídlo nebo bydliště účetní jednotky a místo podnikání liší-li se od bydliště Address or registered office or residence of the accounting entity and the principal place of business, if different from residence K Letišti 1068/30 160 08 Praha 6						
<table border="1"> <tr> <td>Rok</td> <td>Měsíc</td> <td>IC</td> </tr> <tr> <td>14</td> <td>12</td> <td>256 63 135</td> </tr> </table>			Rok	Měsíc	IC	14	12	256 63 135
Rok	Měsíc	IC						
14	12	256 63 135						
Číselné označení položek ve sloupci "a" odpovídá příloze č.2 k vyhlášce č. 500/2002 Sb. Numerical identification of items in column "a" is consistent with Annex No.1 to Regulation No. 500/2002 Coll.								

Označení Ident. a	TEXT b	Skutečnost v účetním období	
		sledovaném Current per. 1	minulém Prior per. 2
I.	Tržby za prodej zboží <i>Sales of goods</i>	28 953	21 937
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží <i>Cost of goods sold</i>	7 736	9 130
+	Obchodní marže <i>Gross profit</i>	21 217	12 807
II.	Výkony <i>Sales of production</i>	15 716 557	14 036 578
II. 1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb <i>Sales of own products and services</i>	15 716 557	14 036 578
B.	Výkonová spotřeba <i>Cost of sales</i>	14 468 197	12 779 831
B. 1.	Spotřeba materiálu a energie <i>Materials and energy consumption</i>	4 447 000	4 141 251
B. 2.	Služby <i>Services</i>	10 021 197	8 638 580
+	Přidaná hodnota <i>Added value</i>	1 269 577	1 269 554
C.	Osobní náklady <i>Personnel costs</i>	957 764	888 924
C. 1.	Mzdové náklady <i>Wages and salaries</i>	725 877	670 019
2.	Odměny členům orgánů obchodní korporace <i>Remuneration of board members</i>	72	3 072
3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění <i>Social security and health insurance costs</i>	224 647	210 321
4.	Sociální náklady <i>Social costs</i>	7 168	5 512
D.	Daně a poplatky <i>Taxes and fees</i>	1 114	1 230
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku <i>Depreciation of intangible and tangible fixed assets</i>	14 179	17 161
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu <i>Sale of fixed assets and materials</i>	874	779 435
III. 1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku <i>Sale of fixed assets</i>	768	779 435
2.	Tržby z prodeje materiálu <i>Sale of raw materials</i>	106	0

Označení Ident.	TEXT	období	
		sledovaném Current per. 1	minulém Prior per. 2
a	b		
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého <i>Net book value of fixed assets and materials sold</i>	712	654 410
F. 1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého <i>Net book value of fixed assets sold</i>	712	654 410
G.	Změna stavu rezerv a oprav.položek v prov.oblasti a komplex.nákladů příštích období <i>Change in provisions (operating activities) and complex (deferred expenses)</i>	13 662	85 864
IV.	Ostatní provozní výnosy <i>Other operating income</i>	109 076	85 434
H.	Ostatní provozní náklady <i>Other operating expenses</i>	117 912	339 304
*	Provozní výsledek hospodaření <i>Operating profit (loss)</i>	274 184	149 530
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů <i>Revenues from sale of securities and ownership interests</i>	0	980
J.	Prodané cenné papíry a podíly <i>Securities and ownership interests sold</i>	0	980
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů <i>Gains on revaluation of securities and derivatives</i>	50 286	62 323
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů <i>Losses on revaluation of securities and derivatives</i>	304 107	9 057
X.	Výnosové úroky <i>Interest income</i>	5 432	2 629
N.	Nákladové úroky <i>Interest expense</i>	8 844	13 030
XI.	Ostatní finanční výnosy <i>Other financial income</i>	502 022	379 735
O.	Ostatní finanční náklady <i>Other financial expenses</i>	448 468	353 377
*	Finanční výsledek hospodaření <i>Financial profit / (loss)</i>	-203 679	69 223
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost <i>Corporate income tax on ordinary activities</i>	10 438	60 399
Q. 1.	- splatná <i>- due</i>	10 946	61 835
2.	- odložena <i>- deferred</i>	-508	-1 436
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost <i>Profit / (loss) on ordinary activities after taxation</i>	60 067	158 354
***	Výsledek hospodaření za účetní období <i>Profit / (loss) for the accounting period after taxation</i>	60 067	158 354
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) <i>Profit / (loss) before taxation</i>	70 505	218 753

Sestaveno dne:

24.06.2015

Prepared on:

Podpis statutárního orgánu nebo fyzické osoby, která je účetní jednotkou

Signature of Statutory Representative or natural person who is accounting entity

Minimální závazný výčet informací
upravený Vyhláškou
č. 500/2002 Sb.

BALANCE SHEET
plněm rozsahu
full version
ke dni/as at
31.12.2014
(v celých tisících Kč)
(in TCZK)

Name of the accounting entity
Travel Service, a.s.

Stálo nebo bydliště účetní jednotky a místo podnikání liší-li se od bydliště
Address or registered office or residence of the accounting entity
and the principal place of business, if different from residence
K Letišti 1068/30
160 08 Praha 6

Rok	Měsíc	Číslo
14	12	256 63 135

Číselné označení položek ve sloupci "a" odpovídá příloze č. 1 k vyhlášce č. 500/2002 Sb.
Numerical identification of items in column "a" is consistent with Annex No.1 to Regulation No. 500/2002

Označ. Ident.	AKTIVA	Běžné účetní období (Current period)			Minulé úč. období Netto/Net (Prior period) 4
		Brutto/Gross 1	Korekce/Adjustmen 2	Netto/Net 3	
a	b				
	AKTIVA (3 258 404	-265 012	2 993 392	2 798 280
	TOTAL ASSETS				
B.	Dlouhodobý majetek	716 304	-158 268	558 036	511 121
	Fixed assets				
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	56 240	-35 066	21 174	15 526
	Intangible fixed assets				
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	510	-510	0	0
	Research and development				
3.	Software	40 388	-32 258	8 130	9 464
	Software				
4.	Ocenitelná práva	2 460	-2 298	162	170
	Royalties				
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	2 645
	Other intangible fixed assets				
7.	Nedokonče	12 882	0	12 882	3 257
	Intangible fixed assets in the course of construction				
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	272 800	-123 202	149 598	136 892
	Tangible fixed assets				
2.	Stavby	7 294	-3 723	3 571	4 312
	Buildings, halls and constructions				
3.	Samostatné movité věci	102 872	-59 336	43 536	39 989
	Separate movable items and sets of movable items				
7.	Nedokonče	16 228	0	16 228	28
	Tangible fixed assets in the course of construction				
8.	Poskytnuté	86 263	0	86 263	92 563
	Advances paid for tangible fixed assets				
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	60 143	-60 143	0	0
	Adjustment to acquired fixed assets				
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	387 264	0	387 264	358 693
	Long-term financial investments				
B. III. 1.	Podíly - ovládaná osoba	384 694	0	384 694	317 669
	Investments - controlled entities/subsidiaries				
4.	Zápůjčky a úvěry - ovládaná nebo ovládající osoba, podstatný vliv	0	0	0	41 024
	Intragroup loans - controlling influence, controlled entities and associates				
6.	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	2 570	0	2 570	0
	Long-term investments in progress				
C	Oběžná aktiva	2 096 785	-106 744	1 990 041	1 907 800
	Current assets				
C. I	Zásoby	235 436	0	235 436	182 440
	Inventories				
C. I. 1.	Material	235 322	0	235 322	182 244
	Materials				
5.	Zboží	114	0	114	196
	Goods for sale				

Označ. Ident.	AKTIVA	Běžné účetní období (Current period)			Minulé úč. období Netto/Net (Prior period) 4
		Brutto/Gross 1	Korekce/Adjustment 2	Netto/Net 3	
a	b				
C. II.	Dlouhodobé pohledávky <i>Long-term receivables</i>	704 343	0	704 343	490 695
7.	Jiné pohledávky <i>Other receivables</i>	704 343	0	704 343	490 695
C. III.	Krátkodobé pohledávky <i>Short-term receivables</i>	974 354	-106 744	867 610	1 854 066
C. III. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů <i>Trade receivables</i>	389 872	-86 561	303 311	343 341
2.	Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba <i>Receivables - controlling influence or controlled entities</i>	39 914	0	39 914	117 555
6.	Stát - daňové pohledávky <i>Due from state - tax receivables</i>	25 671	0	25 671	41 767
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy <i>Short-term advances paid</i>	145 116	-20 183	124 933	118 722
8a.	Příjmy příštích období <i>Accrued income</i>	509	0	509	1 183
8b.	Dohadné účty aktivní <i>Estimated receivables</i>	274 225	0	274 225	260 484
9.	Jiné pohledávky <i>Other receivables</i>	99 047	0	99 047	171 164
C. IV.	Krátkodobý finanční majetek <i>Short-term financial assets</i>	182 652	0	182 652	180 599
C. IV. 1.	Peníze <i>Cash</i>	13 103	0	13 103	8 135
2.	Účty v bankách <i>Cash in bank</i>	169 549	0	169 549	172 464
D. I.	Časové rozlišení <i>Accruals and deferrals</i>	445 315	0	445 315	379 359
D. I. 1.	Náklady příštích období <i>Prepaid expenses</i>	356 456	0	356 456	277 910
2.	Komplexní náklady příštích období <i>Complex deferred expenses</i>	88 859	0	88 859	101 449

označ. Ident. a	PASIVA b	Stav v běžném úč. období Current period 5	Stav v minulém úč. období Prior period 6
	PASIVA CELKEM <i>TOTAL LIABILITIES + EQUITY</i>	2 993 392	2 798 280
A.	Vlastní kapitál <i>Equity</i>	777 432	735 273
A. I.	Základní kapitál <i>Share capital</i>	250 000	250 000
A. I. 1.	Základní kapitál <i>Share capital</i>	250 000	250 000
A. II.	Kapitálové fondy <i>Capital contributions</i>	19 269	-822
A. II. 1.	Ážio <i>Share premium</i>	10 149	10 149
3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků <i>Gains or losses from revaluation of assets and liabilities</i>	9 120	-10 971
A. III.	Fondy ze zisku <i>Revenue reserves</i>	34 090	26 090
A. III. 1.	Rezervní fond <i>Reserve fund</i>	9	26 090
2.	Statutární a ostatní fondy <i>Statutory and other reserves</i>	34 090	9
A. IV.	Výsledek hospodářství minulých let <i>Retained earnings</i>	414 006	301 651
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk minulých let <i>Retained earnings</i>	414 006	301 651
A. V. 1.	Výsledek hospodářství běžného účetního období (+ / -) <i>Profit / (loss) for the current period (+ / -)</i>	60 067	158 354
B.	Cízi zdroje <i>Liabilities</i>	2 196 106	2 049 369
B. I.	Rezervy <i>Provisions for future liabilities and charges</i>	0	51 316
3.	Rezerva na daň z příjmů <i>Provisions for corporate income tax</i>	0	51 316
B. II.	Dlouhodobé závazky <i>Long-term liabilities</i>	3 474	3 902
B. II. 1.	Závazky z obchodních vztahů <i>Trade payables</i>	189	109
10.	Odložený daňový závazek <i>Deferred tax liability</i>	3 285	3 793
B. III.	Krátkodobé závazky <i>Short-term liabilities</i>	1 316 667	1 311 464
B. III. 1.	Závazky z obchodních vztahů <i>Trade payables</i>	627 268	689 069
2.	Závazky - ovládaná nebo ovládaná osoba <i>Payables - controlling influence or controlled entities</i>	12 179	8 426
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k úč. sdružení <i>Payable to shareholders, members and assoc. participants</i>	13 741	0
5.	Závazky k zaměstnancům <i>Payables to employees</i>	52 077	49 882
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění <i>Payabl. to social security and health insurance institutions</i>	17 025	17 508
7.	Stát - daňové závazky a dotace <i>Due to state - taxes and subsidies payable</i>	11 649	8 835
8.	Krátkodobé přijaté zálohy <i>Short-term advances received</i>	232 870	303 352
10a.	Výdaje příštích období <i>Accrued expenses</i>	25 966	20 515
10b.	Dobadné úchy pasivní <i>Estimated payables</i>	77 782	212 845
11.	Jiné závazky <i>Other payables</i>	246 710	1 032

označ. Ident. a	P A S I V A	Stav v běžném úč. období Current period 5	Stav v minulém úč. období Prior period 6
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci <i>Bank loans and overdrafts</i>	875 965	682 687
2.	Krátkodobé bankovní úvěry <i>Short-term bank loans and overdrafts</i>	875 965	682 687
C. I.	Časové rozlišení <i>Accruals and deferrals</i>	19 854	13 638
C. I. 1.	Vy <i>Deferred income</i>	19 854	13 638

Sestaveno dne:
Prepared on:

Podpis statutárn
Signature of Statu

Cash flow Préhled o peněžních tocích	IČ: 254 63 135
k: az ar 31.12.2024 (v tis. Kč) (in TCZK)	Ervus of Services, s.r.o. K: 2-66181 1064030 IČO IIS Praha 6
	zmesok zmesok (angl.)

úroveň, úroveň	obsah Content	aktuálny mesiac Year mesiac / Annual	minulý obdobie Prior period mesiac / Annual
P.	Stručný súhrn Príloha č. 1 Príloha č. 1	182 599	11 507
	Peněžní toky z hlavní výdělečné činnosti (průvodní činnosti) Cash flows from ordinary activities		
Z.	Účastnické vklady a zisk z účasti v podniku Príloha č. 2 Príloha č. 2	70 826	2 375
A.1	Právy a povinnosti z účasti v podniku Príloha č. 3 Príloha č. 3	264 763	-15 961
A.1.1	Právy z účasti v podniku Príloha č. 3 Príloha č. 3	14 129	17 461
A.1.2	Záväzky z účasti v podniku Príloha č. 3 Príloha č. 3	250 634	-33 422
A.1.3	Právy z účasti v podniku z účasti v podniku Príloha č. 3 Príloha č. 3	58	-15 022
A.1.4	Výnosy z účasti v podniku z účasti v podniku Príloha č. 3 Príloha č. 3	3 412	16 401
A.1.5	Príjmy z účasti v podniku z účasti v podniku Príloha č. 3 Príloha č. 3	246 245	-2 440
A.2	Právy a povinnosti z účasti v podniku z účasti v podniku Príloha č. 3 Príloha č. 3	235 268	182 819
A.2.1	Záväzky z účasti v podniku z účasti v podniku Príloha č. 3 Príloha č. 3	-248 631	85 765
A.2.2	Právy z účasti v podniku z účasti v podniku Príloha č. 3 Príloha č. 3	68 598	-40 147
A.2.3	Záväzky z účasti v podniku z účasti v podniku Príloha č. 3 Príloha č. 3	227 207	109 251
A.2.4	Právy z účasti v podniku z účasti v podniku Príloha č. 3 Príloha č. 3	52 996	20 010
A.3	Právy a povinnosti z účasti v podniku z účasti v podniku Príloha č. 3 Príloha č. 3	-13 023	268 311
A.3.1	Výnosy z účasti v podniku z účasti v podniku Príloha č. 3 Príloha č. 3	-8 011	1 050
A.3.2	Príjmy z účasti v podniku z účasti v podniku Príloha č. 3 Príloha č. 3	5 442	2 512
A.3.3	Záväzky z účasti v podniku z účasti v podniku Príloha č. 3 Príloha č. 3	-65 295	-25 585
A.3.4	Právy z účasti v podniku z účasti v podniku Príloha č. 3 Príloha č. 3	-133 178	212 825

označ. Ident.	obsah Contents	sledované období/ Year Částka / Amount	minulé období/ Prior period Částka / Amount
Peněžní toky z investiční činnosti			
Cash flows from investing activities			
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv <i>Acquisition of fixed assets</i>	-63 226	-932 644
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv <i>Proceeds from sale of fixed assets</i>	768	780 415
B.3.	Poskytnuté dlouhodobé půjčky a úvěry <i>Long-term loans</i>	4 540	-20 024
B.***	Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti (B.1. až B.4.) <i>Net cash flows from investing activities (B.1. to B.4.)</i>	-57 918	-172 253
Peněžní toky z finančních činností			
Cash flows from financing activities			
C.1.	Dopady změn dlouhodobých závazků, popř. takových krátkodobých závazků, které spadají do oblasti finanční činnosti <i>Change in long-term and short-term liabilities (financing activities)</i>	193 358	86 248
C.2.	Dopady změn vlastního kapitálu na pen. prostředky a pen. ekvivalenty (C.2.1. až C.2.6.) <i>Changes in equity, affecting cash and cash equivalents (C.2.1. to C.2.6.)</i>	-24 259	0
C.2.6.	Vypředení dividendy nebo podíly na zisku včetně zápisů, srazek daně vztahující se k těmto nárokům a včetně finanč. vypořádání se společníky v.o.s. a komplementáři k.s. <i>Dividends and shares in profit paid including withholding tax paid and revenue equalization (settlement) with shareholders of general partnerships (v.o.s.) and general partners of limited partnerships (k.s.)</i>	-24 259	0
C.***	Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti (C.1. + C.2.) <i>Net cash flows from financing activities (C.1. + C.2.)</i>	169 099	86 248
F.	Čisté zvýšení resp. snížení pen. prostředků a pen. ekvivalentů (A.*** + B.*** + C.***) <i>Net increase / (decrease) in cash and cash equivalents (A.*** + B.*** + C.***)</i>	8 053	146 620
R.	Stav pen. prostředků a pen. ekvivalentů na konci účetního období (P + F) <i>Cash and</i>	188 652	180 599