

Finanční analýza společnosti

Tatra air a.s.

Bc. Tomáš Novanský

Diplomová práce
2005

 Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

ABSTRAKT

Novanský Tomáš: Finanční analýza společnosti Tatra air.s., Diplomová práce Univerity Tomáše Bati ve Zlíne, Fakulta managementu a ekonomiky, Ústav Managementu. Vedúci: doc. Ing. Miloš Král, Csc.

Práca prezentuje výsledky v oblasti finančnej analýzy spoločnosti ktorej predmetom činnosti je prevádzkovanie leteckého spojenia Stredného Slovenska so svetom cez Prahu. Cieľom a objektom skúmania je komplexne posúdiť finančnú situáciu, určiť činitele, ktoré sa v rozhodujúcej miere podieľali na hospodárskom výsledku spoločnosti a navrhnúť opatrenia na zlepšenie situácie. Zistenia v práci jasne identifikovali jednak význam a zmysel predmetu podnikania a v zásade poukázali na všetky riziká pre akékoľvek podnikanie v tejto oblasti na úrovni vzniku leteckej prepravy menej hospodársky a ekonomicky vyspelých regiónov Slovenska. Teória finančnej analýzy a meranie dosiahnutých finančných ukazovateľov je v práci konfrontovaná detailným rozpracovaním všetkých vstupov v nákladovej oblasti a návrhom výstupov ktoré by z dlhodobého hľadiska zabezpečili udržanie leteckého spojenia regiónu so svetom.

ABSTRACT

Mr. Tomáš Novanský: Financial analyses of company Tatra air, joint stock company, Thesis of University of Tomas Bata in Zlin, Faculty of Management and Economics, Management Institute. Head officer: doc. Ing. Miloš Král, Csc.

This material presents results in the field of company's financial analyses with operational subject "Connection between Central Slovakia and the rest of the world via Prague". The research aim and objective is complex consideration of financial situation, determination of factors that in overwhelming measure participated in economic company deal and proposed measures necessary for improving of the situation. Job findings clearly identified the enterprise purpose subject and meaning and referred to the risks linked with any type of entrepreneurship in the air transport field of the less economically developed regions of Slovakia. The financial analyses theory and the measurement of achieved financial indicators are at the workplace confronted with in detail elaborated inputs at field of costs and the output projection which by the long term viewpoint provided the air transport connection for this region.

OBSAH

OBSAH.....	4
ÚVOD.....	5
I. TEORETICKÁ ČASŤ.....	6
1. TEORETICKÉ VÝCHODISKÁ PRE FINANČNÚ ANALÝZU.....	8
1.1 Význam a ciele finančnej analýzy podniku.....	8
1.2 Predmet, úloha a postup finančnej analýzy v rozhodovacom procese podniku.....	9
1.3 Informačné zdroje pre finančnú analýzu.....	11
1.3.1 Interpretácia finančného výkazu — Súvaha.....	11
1.3.2 Interpretácia finančného výkazu - Výkaz ziskov a strát.....	13
1.3.3 Interpretácia finančného výkazu – Cashflow.....	15
1.4 Základné skupiny finančných ukazovateľov využívaných vo finančnej analýze „ex post“.....	16
1.4.1 Ukazovatele rentability.....	16
1.4.2 Ukazovatele trhovej hodnoty.....	20
1.4.3 Ukazovateľ EVA.....	21
1.4.4 Ukazovatele likvidity.....	24
1.4.5 Ukazovatele aktivity.....	27
1.4.6 Ukazovatele zadlženosti.....	29
1.5 Základné metódy prognózovania finančnej situácie podniku vo finančnej analýze „ex ante“.....	32
1.5.1 Altmannova metodika.....	32
1.5.2 Quick test.....	33
II. PRAKTICKÁ ČASŤ.....	36
2. CHARAKTERISTIKA EKONOMICKÉHO A OBCHODNÉHO POSTAVENIA SPOLOČNOSTI TATRA AIR A. S.....	37
2.1 Charakteristika spoločnosti.....	37
2.2 Geograficko - ekonomický rozbor trhu.....	38
2.3 Technické zabezpečenie linky.....	41
2.4 Základné ekonomické parametre prevádzky leteckej linky Praha – Sliač – Praha.....	41

2.4.1 cenová participácia na leteckej preprave.....	44
2.4.2 kalkulácia nákladov jedného letu na trase Sliač – Praha.....	46
2.5 Finančná analýza spoločnosti Tatra air. a.s.	48
2.5.1 Bilančná komparácia súvahy	48
2.5.2 Komparácia výkazu zisku v a strát a súvahy	52
2.5.3. Analýza obežného majetku.....	55
2.3.4. Altmanov model.....	57
2.5.5. Metóda včasného varovania	59
2.5.6. Finančné ukazovatele.....	59
 Záver:	 62
 Zoznam použitej literatúry.....	 64
 Zoznam obrázkov	 66
 Zoznam tabuliek.....	 67
 Zoznam príloh.....	 68

ÚVOD

Cieľom tejto diplomovej práce je analyzovať finančnú situáciu spoločnosti Tatra air a.s.. Spoločnosť vznikla za účelom riešenia rozšírenia dopravnej infraštruktúry Stredoslovenského regiónu formou leteckého spojenia na linke Sliač – Praha – svet. Hlavným zámerom je detailné analyzovanie výsledkov hospodárenia od vzniku spoločnosti. Práca rieši jednak pohľad na ekonomickú kondíciu po necelých dvoch rokoch činnosti a najmä detailne pomenúva hlavné atribúty, ktoré sa pod túto situáciu podpísali. Cieľom diplomovej práce je jednak pohľad na výsledok hospodárenia, ktorý je výsledkom finančnej analýzy, ale hlavným cieľom práce je navrhnúť opatrenia, ktoré by mali byť východiskom na udržanie existencie pravidelného leteckého spojenia regiónu stredného Slovenska so svetom. Celá diplomová práca je na základe stanoveného cieľa rozdelená do troch častí.

V prvej časti objasňujeme teoretické poznatky z oblasti finančnej analýzy. Opisujem tu jej význam, predmet a ciele finančnej analýzy. Zaoberám sa aj účtovnými výkazmi potrebnými pre vypracovanie analýzy. Hlavnou časťou prvej kapitoly je popis pomerových a rozdielových ukazovateľov likvidity, aktivity, zadĺženosti a rentability.

V druhej časti sú spracované výsledky spracovania finančnej analýzy, ktoré dosiahla spoločnosť Tatra air a.s. v zmysel zákona o účtovníctve. Účtovné výkazy tvoria údajovú základňu pre rozbor podnikových výsledkov. Výsledky dosiahnuté činnosťou analyzovaného subjektu však neumožnili detailnejší rozbor všetkých ukazovateľov, ktoré nám poskytuje teoretická základňa. Ide najmä o obmedzenia, ktoré sú dané špecifickosťou podnikateľskej činnosti sprostredkovateľa leteckého spojenia. Sumarizujem tu výsledky a poukazujem na činitele, ktoré najviac ovplyvnili hospodárske výsledky spoločnosti. Pre detailnejšie pochopenie výsledkov hospodárenia sa zaoberám aj zdrojom vstupov a výstupov, ktoré sú súčasťou obchodno – ekonomických vzťahov. V záverečnej časti hodnotím zistenia z pohľadu udržania, ukončenia udržania leteckej linky Sliač – Praha – svet.

I. TEORETICKÁ ČASŤ

1. TEORETICKÉ VÝCHODISKÁ PRE FINANČNÚ ANALÝZU

1.1 Význam a ciele finančnej analýzy podniku

Podnik v trhovej ekonomike je základným subjektom podnikania, ktorý má svoje typické znaky a vlastnosti. Jeho postavenie vyplýva zo vzájomných interakcií podniku a jeho okolia.[1] Okolie podnecuje a vyzýva podnik pre hľadanie optimálnych východísk a kľúčových faktorov determinujúcich úspešnosť na globalizujúcom sa trhu. V súčasnosti trhové prostredie a perspektíva otvorenia sa a zväčšenia sa trhu z päť miliónového na niekoľko násobne väčší nasmerovaná na trhy Európskej Únie si predovšetkým vyžaduje, aby podniky, ktoré chcú obstať v konkurencii a presadiť sa na týchto trhoch si vytvárali predpoklady, na základe ktorých túto pozíciu dosiahnu. Nasmerovanú bázu k tomuto kroku, okrem iného, udáva samotná finančná analýza v retrospektívnom pohľade a tiež podložená predikcia svojho postavenia a možností do budúcnosti. Niektoré podniky považujú finančnú analýzu a určovanie úrovne finančného hospodárenia za akési bremeno. Žiaľ s narastajúcimi požiadavkami, ktoré prináša už spomenutá vízia trhu bez hraníc, sa subjekty, ktoré odmietajú akceptovať fakt príťažlivosti a účelnosti finančnej analýzy, nevyhnú pribúdajúcim problémom. Preto sa vráťme k samotnej analýze, ktorá je definovaná ako všeobecný metodologický postup vedeckého bádania, metóda poznávania. Objekt skúmania sa pri analýze rozkladá na jednotlivé časti tak, aby sa ich hlbším poznaním (najmä odhalením ich vzťahov) dospelo k hlbšiemu pochopeniu a určeniu (determinácii) skúmaného objektu (javu alebo procesu).[2]

Po osvojení si pojmu analýzy vo všeobecnosti sa presúvame k samotnej definícii finančno - ekonomickej analýzy, kde finančne - ekonomická analýza, ako neodmysliteľná súčasť podnikového riadenia, je materiál, ktorý rekapituluje a hodnotí výsledky podniku za analyzované obdobie, identifikuje a kvantifikuje okolnosti (činitele), ktoré ich determinovali, doterajší vývoj a dosiahnuté

¹ Kupkovič, M. 1999. Podnikové hospodárstvo. Bratislava: Sprint, 1999, s. 13.

² Lesáková, C. - Úradníček, V. 1991. Ekonomicko - štatistická analýza činnosti firmy (podniku). Bratislava: Edičné stredisko Vysokej školy ekonomickej, 1991, s. 5.

výsledky prolonguje do budúcnosti a všetko to komprimuje do návrhu opatrení, ktorých realizácia má zabezpečiť dosiahnutie podnikových cieľov.[3]

Kvalifikovaná finančná analýza je dôležitá pre všetky zainteresované strany, ktoré sú súčasťou podnikovej činnosti. Rozdiel spočíva len v kladení dôrazu jednotlivých strán na iné ukazovatele. Každý subjekt (banka, finančná inštitúcia, iný veriteľ, vlastník, manažment, dodávateľ, odberateľ) chce poznať odpoveď, ktorá uspokojí jeho pohľad na finančnú situáciu podniku a na základe toho sa rozhodne participovať alebo naopak nebyť súčasťou daného podnikateľského subjektu.

Finančná analýza, ktorá je postavená na minulosti, na fakte, že je to konštatovanie situácie, na ktorej už nič nezmeníme sa nazýva *ex post*. Na druhej strane, aj keď je už všetko dané a nemôžeme nič zmeniť, podklady z tejto finančnej analýzy nám môžu napomôcť pri predikcii budúcnosti. Rozhodnutia podnikového manažmentu môžu mať vplyv len na budúcnosť, na najbližšiu minútu, deň, mesiac, rok alebo niekoľko rokov. Ani jedno terajšie rozhodnutie nemôže mať vplyv na minulosť alebo ju zmeniť. Minulosť sa dá len rôzne vysvetľovať a interpretovať.[4] Na základe týchto vysvetlení a interpretácií sa vytvorí obraz, podľa ktorého môžeme postaviť prognózu ďalšieho vývoja finančnej situácie podniku. Túto podmienku spína a pokrýva finančná analýza *ex ante*.

1.2 Predmet, úloha a postup finančnej analýzy v rozhodovacom procese podniku

Všetky rozhodnutia vo vnútri podniku si vyžadujú použitie dôkladnej analýzy, aby došlo k starostlivému a pozornému ohodnoteniu súboru informácií.

Vo všeobecnosti sa od finančnej analýzy vyžaduje, aby poskytovala informácie, ktoré by umožňovali vyvodiť potrebné závery pre stratégiu zlepšenia hospodárskej činnosti tak, aby sa zlepšovalo hospodárenie a aby toto zlepšenie bolo prínosom pre analyzovaný objekt a jeho cieľ.[5]

³ Zalai, K. 1997. Finančne-ekonomická analýza podniku. Bratislava: Sprint, 1997, s. 11.

⁴ Kráľovič, J. 2000. Finančný plán - téma mesiaca. In: Finančný radca, 3-4/2000, s. 44.

⁵ Ralbovský, M. 1992. Finančná analýza a kontrola I.. Bratislava: Edičné stredisko Ekonomická univerzita v Bratislave, 1992, s. 11.

Predmetom finančnej analýzy podniku je analýza celkovej finančnej situácie a úrovne finančného hospodárenia podniku.

Úlohou finančnej analýzy je určiť, ktoré činitele a s akou intenzitou sa na formovaní finančnej situácie v podniku podieľali.[6]

Súbor činiteľov, ktoré ovplyvňujú podnik a samotné výsledky finančnej analýzy môžeme rozdeliť do dvoch základných skupín. Tú prvú predstavujú externé činitele, ktoré samotný podnikateľský subjekt nemôže ovplyvniť. Je to objektívna realita obklopujúca interné prostredie podnikateľskej jednotky, ktorú reprezentuje štát a jeho politika. Druhú skupinu tvoria interné činitele. Samotné vnútro podniku, ktoré naopak poskytuje subjektívny pohľad na vnútorné prostredie a podnikovú ekonomiku.

Ďalšie delenie činiteľov je na kvantitatívne a kvalitatívne. Kvantitatívne činitele vyjadrujú objem podnikovej činnosti a sú reprezentované objemom výnosov a tržieb.[7] Veľmi dôležitou podmienkou je, aby sa vykazovala primeraná úroveň a dynamika týchto činiteľov. Kvalitatívne činitele, vo vzťahu ku kvantitatívnym tiež o nich hovoríme ako o druhotných, tu ide o vzťah vstupov a výstupov, ktoré sa prejavujú v podobe hospodárskeho výsledku, keď neberieme do úvahy akruálny princíp účtovníctva, môžeme tiež hovoriť o ďalšom absolútnom vyjadrení, a to o peňažných prostriedkoch.

Komplexná finančná analýza dodržiava určitý postup. Postup finančnej analýzy pozostáva z niekoľkých logicky a chronologicky nadväzujúcich krokov:[8]

1. výpočet finančných pomerových ukazovateľov za analyzovaný podnik
2. porovnanie podnikových ukazovateľov s priemernými ukazovateľmi za príslušné odvetvie či odbor činnosti
3. skúmanie vývoja podnikových ukazovateľov v čase
4. analýza vzájomných vzťahov medzi pomerovými finančnými ukazovateľmi
5. návrh opatrení

⁶ Lesáková, I. 2001. Ekonomicko - finančná analýza podniku (Praktikum). Banská Bystrica: Ekonomická fakulta UMB Občianske združenie Ekonómia, 2001, s. 100.

⁷ Lesáková, I. 1996. Analýza podniku. Banská Bystrica: Ekonomická fakulta UMB, 1996, s. 102.

⁸ Lesáková, C. 2001. Ekonomicko - finančná analýza podniku (Praktikum). Banská Bystrica: Ekonomická fakulta UMB Občianske združenie Ekonómia, 2001, s. 100.

1.3 Informačné zdroje pre finančnú analýzu

Dôkladný a nezastupiteľný zdroj pre finančnú analýzu predstavuje účtovníctvo. Účtovníctvo je akousi stavovou či výsledkovou kartou podnikania. Usporiadáva rôznorodé aktivity spoločnosti do súboru objektívnych čísel, ktoré poskytujú informácie o výkonnosti firmy, o jej problémoch a vyhliadkach.

V tomto prípade môžeme hovoriť o účtovníctve ako o ekonomickej disciplíne, bez ktorej nie je možné zorientovať sa vo finančnej alebo majetkovej situácii podniku. Najdôležitejším zdrojom informácií pre hodnotenie finančného zdravia spoločnosti a samotnej finančnej analýzy, ktoré poskytuje účtovníctvo, sú jeho finančné výkazy súvaha, výkaz ziskov a strát a príloha, ktorú predstavuje výkaz cash flow (prehľad finančných tokov). Tieto výkazy spolu vytvárajú takzvaný tribilančný systém výkazníctva, vzájomne sa dopĺňajú a každý má svoju vypovedaciu schopnosť, preto je potrebné analyzovať ich nielen samostatne, ale aj vo vzájomných súvislostiach. [9]

1.3.1 Interpretácia finančného výkazu — Súvaha

Prvým a základným účtovným výkazom je súvaha. Je to výkaz zahŕňajúci informácie o podnikovom majetku a finančných zdrojoch jeho krytia, kde musí platiť bilančná (súvahová) rovnica, a to aktíva sa rovnajú pasívam (vlastné imanie plus záväzky). Naskytá sa nám tu dvojaký pohľad na tú istú vyčíslenú skutočnosť. Veličiny v súvahe sú okamihové (stavové). To znamená, že zmeny hodnoty položiek počas účtovného obdobia sa tu neprejavajú; hodnoty všetkých položiek predstavujúcich momentálny stav k dátumu zostavovania účtovnej závierky.

Deň, ku ktorému sa súvaha zostavuje, sa nazýva súvahový deň. Zo zákona o účtovníctve vyplýva povinnosť riadnu súvahu zostavovať raz ročne, k 31.12. bežného roka, preto sa tento deň nazýva ročný súvahový deň. Každá súvahová položka sa uvádza v peňažnom vyjadrení (v tisícoch Sk), čo sa nazýva súvahový stav.[10]

⁹ Kalafútova, L. In: www.datalok.sk časopis NOVINKY firmy Datalock, a.s.

¹⁰ Šlosárová, A. 1994. Analýza účtovnej závierky. Bratislava: Súvaha, 1994, s. 71.

Schéma I Bilancia (súvaha) k 31. 12. 200x

AKTÍVA

PASÍVA

A. Pohľadávky za upísané vlastné imanie	A. Vlastné imanie
B. Stále aktíva	A.I. Základné imanie
B.I. Nehmotný investičný majetok	A.II. Kapitálové fondy
B.II. Hmotný investičný majetok	A.IH. Fondy zo zisku
B.III. Finančné investície	A.IV. Hospodársky výsledok minulých rokov
C. Obežné aktíva	A.V. Hospodársky výsledok bežného účtovného obdobia
C.I. Zásoby	B. Cudzie zdroje
C.II. Dlhodobé pohľadávky	B.I. Rezervy
C.III. Krátkodobé pohľadávky	B.II. Dlhodobé záväzky
C.IV. Finančný majetok	B.III. Krátkodobé záväzky
	B.IV. Bankové úvery
D. Ostatné aktíva - prechodné účty aktív	C. Ostatné prechodné účty pasív
D.I. Časové rozlíšenie	C.I. Časové rozlíšenie
D.II. Dohadné účty aktívne	C.II. Dohadné účty pasívne

Skúmanie vzťahov veličín v súvahe prebieha po horizontálnej aj vertikálnej rovine. Analýza vedená po horizontále skúma vzťahy medzi majetkom a zdrojmi jeho krytia. Najznámejším pravidlom, ktorého rešpektovanie hodnotí je „zlaté bilančné pravidlo“.[11] Zlaté bilančné pravidlo hovorí o tom, že na krytie stálych aktív by malo byť použité vlastné imanie a dlhodobý cudzí kapitál. Na základe nerovnosti medzi objemom stálych aktív a dlhodobých finančných zdrojov hovoríme o podniku prekapitalizovanom alebo podkapitalizovanom. Toto pravidlo si tiež vyžaduje, aby bol zachovaný súlad medzi disponibilnosťou s finančnými zdrojmi (dobou, na ktorú sú k dispozícii) a životnosťou majetku, ktorý bol na ich základe obstaraný.

¹¹ Zalaj, K. 1997. Finančno - ekonomická analýza podniku. Bratislava: Sprint, 1997, s. 49.

Pri vertikálnej analýze sa pozeráme na zloženie majetku a kapitálu. Tento pohľad ako zdroj informácií zo súvahy nám pomôže, okrem iného, rozobrať aj ukazovatele ako sú likvidita a zadlženosť.

Pozrieme sa tiež na samotnú štruktúru aktív v súvahe, ktorá poskytuje analytikovi informácie o: [12]

- Investičnej náročnosti podnikateľskej činnosti - na základe vzájomného pomeru stálych a obežných aktív
- Hodnote a charaktere produkčného potenciálu firmy, ktorý determinuje účinnosť a efektívnosť podnikateľskej činnosti - na základe analýzy štruktúry stálych aktív
- Charaktere podnikateľskej činnosti podniku a predpokladoch jeho platobnej schopnosti - na základe štruktúry obežných aktív

Štruktúra pasív v súvahe poskytuje analytikovi informácie o:

- Miere zadlženosti podniku - na základe vzájomného pomeru vlastného imania a cudzích zdrojov
- Úrovni tvorby zdrojov na samofinancovanie podniku - na základe analýzy štruktúry vlastného imania s dôrazom na podiel externých a interných vlastných zdrojov
- Charaktere zadlženosti podniku — na základe analýzy štruktúry a cudzích zdrojov

1.3.2 Interpretácia finančného výkazu - Výkaz ziskov a strát

Výkaz ziskov a strát (Výsledovka) charakterizuje intervalové (tokové) ukazovatele. Delí sa na časť výnosov a nákladov. Druhou schémou členenia sú výnosy a náklady z prevádzkovej činnosti, výnosy a náklady z finančných operácií a výnosy a náklady z mimoriadnych činností.[13] Z rozdielu výnosov a nákladov vypočítanie hospodársky výsledok podniku za účtovné obdobie, buď kladný, čo predstavuje zisk, ktorý meria rozsah, v akom výnosy prekročili v

¹² Lesáková, I. 2001. Metodológia finančnej analýzy v malých a stredných podnikoch. Banská Bystrica: Ekonomická fakulta UMB, 2001, s. 44, 45.

¹³ Chajdiak, J. 1997. Finančné analýzy. Bratislava: Statis, 1997, s. 13.

účtovnom období náklady vynaložené na tvorbu príjmu,[14] alebo záporný, ktorý označujeme ako stratu.

Výsledovka dáva predpoklady pre výpočet veľmi podrobnej analýzy ukazovateľa nákladovosti, podielu nákladov k výnosom inak povedané, koľko musíme vynaložiť nákladov na dosiahnutie jednej koruny výnosov.

Schéma 2 Osnova výkazu ziskov a strát

PREDAJNÁ ČINNOSŤ

+ Tržby za predaj tovaru

Náklady vynaložené na predaný tovar

OBCHODNÁ MARŽA

VÝROBNÁ ČINNOSŤ

+ Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb

Výrobná spotreba (spotreba materiálu a energie a služieb)

PRIDANÁ HODNOTA

+ Ďalšie prevádzkové výnosy

- Osobné náklady

- Dane a poplatky

- Odpisy

- Ostatné prevádzkové náklady

PREVÁDZKOVÝ HOSPODÁRSKY VÝSLEDOK

FINANČNÁ ČINNOSŤ

+ Výnosy z finančných operácií

- Náklady na finančné operácie

HOSPODÁRSKY VÝSLEDOK Z FINANČNÝCH OPERÁCIÍ

- Daň z príjmov za bežnú činnosť

HOSPODÁRSKY VÝSLEDOK Z BEŽNEJ ČINNOSTI

MIMORIADNA ČINNOSŤ

+Mimoriadne výnosy

- Mimoriadne náklady

- Daň z príjmov z mimoriadnej činnosti

¹⁴ Higgins, R. C. 1997. Analýza pro finanční management. Praha: Grada, 1997, s. 23.

MIMORIADNY HOSPODÁRSKY VÝSLEDOK

HOSPODÁRSKY VÝSLEDOK ZA ÚČTOVNÉ OBDOBIE

Zdroj: Chajdiak, J. 1997. Finančné analýzy. Bratislava: Statis, 1997, s. 15.

1.3.3 Interpretácia finančného výkazu - Cashflow

Prehľad o peňažných tokoch (Výkaz cash flow) je výkaz informujúci o príjmoch a výdavkoch podniku a tiež o ich rozdiel - peňažných prostriedkoch.[15] Keďže v účtovníctve zaznamenávame náklady a výnosy, ktoré sa účtujú do obdobia, s ktorým vecne a časovo súvisia, ich rozdiel resp. hospodársky výsledok nemá v sebe vypovedaciu schopnosť o skutočných pohotovostných prostriedkoch, ktoré môžeme v danej chvíli použiť napríklad na nákup materiálu, vyplatenie miezd zamestnancom a podobne. V tejto súvislosti by každý podnik mal cítiť potrebu precízneho vedenia prehľadu o peňažných tokoch, aby sa nedostal do situácie, kedy by jeho kontinuita činnosti mohla byť narušená. Pri vykazovaní cash flow môže účtovná jednotka využiť existujúce základné metódy výpočtu: čistá priama metóda, modifikovaná priama metóda alebo nepriama metóda.

Schéma 3 Výpočet cash flow nepriamou metódou

Začiatočný stav peňažných prostriedkov a peňažných ekvivalentov

Hospodársky výsledok zbežnej činnosti pred zdanením daňou z príjmov právnických

osôb (+/-)

Nepeňažné operácie (+/-)

Pracovný kapitál (+/-)

Ostatné položky (+/-)

Čistý peňažný tok zo základných podnikateľských činností (CF I)

Príjmy (+/-)

Výdavky (+/-)

Čistý peňažný tok z investičných činností (CF II)

Príjmy (+/-)

¹⁵ Zalai, K. 1997. Finančno - ekonomická analýza podniku. Bratislava: Sprint, 1997, s. 53.

Výdavky (+/-)

Čistý peňažný tok z finančných činností (CF III)

Celkový peňažný tok = CF I + CF II + CF III

Konečný stav peňažných prostriedkov a peňažných ekvivalentov

Zdroj: Lesáková, Ľ. 2001. Ekonomicko - finančná analýza podniku (Praktikum). Banská Bystrica: Ekonomická fakulta UMB Občianske združenie Ekonómia, 2001, s. 120.

Z hore uvedenej schémy výpočtu cash flow vidíme, že prepočet sa zaznamenáva v troch základných oblastiach. Prvou je oblasť základných podnikateľských činností, ďalšou oblasť investičnej činnosti a poslednou, v poradí treťou, je oblasť finančných činností.

Základné podnikateľské činnosti sú základné zárobkové činnosti účtovnej jednotky (t. j. vyplývajúce z predmetu podnikania, uvedené vo výpise z obchodného registra) a ostatné činnosti, ktoré nepatria medzi investičné alebo finančné činnosti. Investičné činnosti predstavuje obstaranie a vyradenie hmotného, nehmotného investičného majetku a finančných investícií (tých, ktoré nie sú súčasťou peňažných ekvivalentov). Finančné činnosti sú činnosti, ktoré spôsobujú zmeny vo veľkosti a zložení vlastného imania, pohľadávok a záväzkov účtovnej jednotky, týkajúcich sa financovania podniku.[16]

1.4 Základné skupiny finančných ukazovateľov využívaných vo finančnej analýze „ex post“

1.4.1 Ukazovatele rentability

Na záver predposlednou skupinou hodnotiacou finančnú situáciu podniku bude rentabilita. V ukazovateľoch rentability dochádza k spájaniu predchádzajúcich ukazovateľov likvidity, aktivity i zadlženosti, čím sa syntetizujú, čo sa premieta do určitej úrovne a vývoja.

¹⁶ Lesáková, Ľ. 2001. Ekonomicko - finančná analýza podniku (Praktikum). Banská Bystrica: Ekonomická fakulta UMB Občianske združenie Ekonómia, 2001, s. 118.

Ukazovatele rentability hovoria o zhodnotení alebo povedzme výnosnosti tej časti majetku, ktorá sa dáva do pomeru k zisku (resp. k čistému zisku).

$$\text{Rentabilita vlastného kapitálu (ROE)} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Vlastný kapitál}}$$

Jedným z najpopulárnejších ukazovateľov sa javí rentabilita vlastného kapitálu, čiže výnosnosť alebo návratnosť vlastného imania. Je merítkom efektívnosti, s akou spoločnosť využíva kapitál vlastníkov. Vykazuje veľkosť zisku, pripadajúceho na jednu korunu akcionármi investovaného kapitálu, alebo vystupuje ako miera výnosnosti, ako percentuálny výnos, ktorý získavajú vlastníci zo svojich investícií.[17] Z pohľadu vlastníka rentabilita vyjadrená pomerom zisku ku vlastnému imaniu, má veľký význam, ak je zároveň v pozícii manažéra, mal by sa usilovať, aby výška ukazovateľa dosahovala vyššiu hodnotu ako bežná úroková miera.

Teraz sa zameriame na tri determinanty určujúce výšku ROE.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Tržby}} \times \frac{\text{Tržby}}{\text{Aktíva}} \times \frac{\text{Aktíva}}{\text{Vlastný kapitál}}$$

Zo vzorca môžeme vyvodit', že rentabilita vlastného kapitálu, je determinovaná

- ziskovou maržou
- obratom aktív
- finančnou pákou

$$\text{Rentabilita aktív (ROA)} = \frac{\text{Čistý zisk}}{\text{Aktíva}}$$

¹⁷ Higgins, R.C.177. Analýza pro finanční management. Praha:Grada, 1997, s. 52.

Ďalším ukazovateľom vypovedajúcim o výnosovosti je rentabilita aktív. Jej základným merítkom efektívnosti, s akou spoločnosť umiestňuje a riadi svoje zdroje Meria zisk ako percento z peňazí vynaložených vlastníckmi a veriteľmi.[18]

Zhodnotenie spotrebovaných výrobných činiteľov predstavuje pomer zisku k objemu podnikovej činnosti. Daný stav nám vyjadrujú ukazovatele rentability tržieb a výnosov. Ukazovatele tak vlastne vypovedajú o hospodárnosti výroby a zhodnotení tej časti viazaného majetku, ktorá sa spotrebovala.

> Rentabilita výnosov = Čistý zisk / Výnosy

> Rentabilita tržieb = Čistý zisk / Tržby

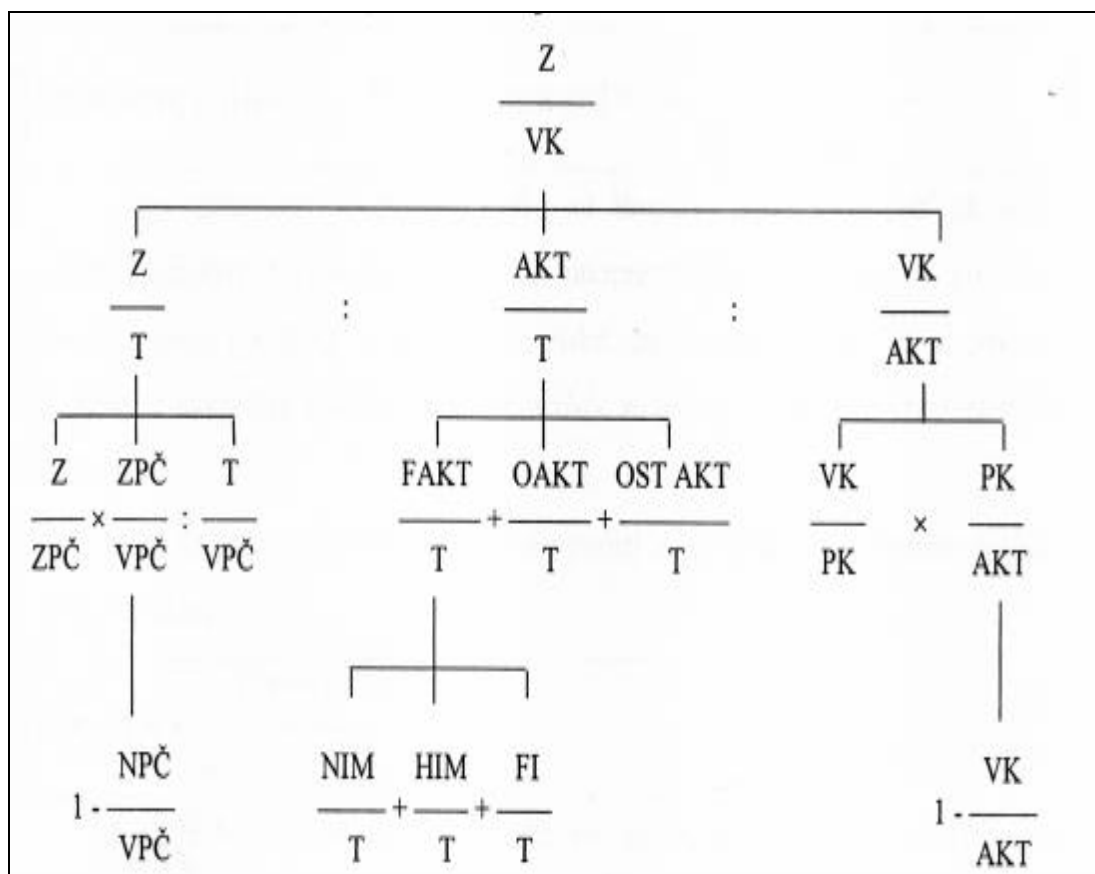
Tento ukazovateľ, sme si pri rozklade ROE označili ako ziskovú maržu, hovor o tom, koľko zisku podnik získa z jednej koruny tržieb.

V rámci rentability môžeme sústrediť pozornosť aj na analýzu vzťahov medzi finančnými ukazovateľmi, čo je posledným krokom finančnej analýzy (keď neberieme do úvahy oficiálne posledný krok „návrh opatrení“).

Ukážeme si pyramidálny rozklad rentability vlastného kapitálu. Je jedným, ktorý vznikol možnosťou rozkladu a agregácie finančných ukazovateľov v horizontálnom i vo vertikálnom smere.

¹⁸ Higgins, R.C. 1997. Analýza pro finanční management. Praha:Grada, 1997, s. 55.

Schéma 4 Rozklad rentability vlastného kapitálu



Zdroj: Lesáková, Ľ. 2001. Metodológia finančnej analýzy v malých a stredných podnikoch. Banská Bystrica: Ekonomická fakulta Univerzita Mateja Bela, 2001, s. 87.

Vertikálny rozklad rentability vlastného kapitálu má tri vetvy: Prvá vetva: analyzuje sa ziskovosť tržieb; použité ukazovatele umožňujú zistiť štruktúru hospodárskeho výsledku - $Z/ZPČ$, štruktúru prevádzkovej činnosti - $T/VPČ$, ako i ziskovosť výnosov z prevádzkovej činnosti - $ZPČ/VPČ$. Tú možno transformovať na nákladovosť prevádzkovej činnosti - $1 - NPČ/VPČ$, ktorú možno ďalej desagregovať podľa jednotlivých druhov nákladov. Druhá vetva: analyzuje sa náročnosť tržieb na aktíva (aktivita aktív), čo ďalej desagregujeme na jednotlivé položky aktív - fixné, obežné a ostatné. Tretia vetva: je analyzovaná štruktúra finančných zdrojov podniku. [19]

¹⁹ Lesáková, Ľ. 2001, Ekonomicko - finančná analýza podniku (Praktikum). Banská Bystrica: Ekonomická fakulta UMB Občianske združenie Ekonómia, 2001, s. 88.

1.4.2 Ukazovatele trhovej hodnoty

Analýza trhovej hodnoty cez jej ukazovatele má význam hlavne pre investorov z pohľadu rizikovosti podnikania.

$$\text{Vzťah kurzu a zisku (P/E - Price/Earning Ratio)} = \frac{\text{Trhová cena na akciu}}{\text{Zisk na 1 akciu}}$$

Daný ukazovateľ vyjadruje, koľko sú investori ochotní zaplatiť za jednu menovú jednotku vykázaného zisku. Jeho interpretácia je zložitá, pretože pozitívny vývoj sa môže dosiahnuť aj pri poklese zisku, čo v tomto prípade nie je žiadúce. V trhových vyspelých ekonomikách sa považuje za priaznivý stav hodnota z intervalu 6-20.

Zisk na jednu akciu vypočítame ako podiel zisku za účtovné obdobie a počtu vydaných akcií.

$$\text{Kurz akcie} = \frac{\text{Trhová cena akcie}}{\text{Nominálna hodnota akcie}}$$

Čím je hodnota ukazovateľa väčšia ako jedna, tým je jeho pozícia na trhu stabilnejšia.

O výnosnosti podniku, do ktorého investori investovali, hovorí ukazovateľ dividendového výnosu.

$$\text{Dividendový výnos} = \frac{\text{Dividenda na akciu}}{\text{Trhová cena akcie}}$$

$$\text{Market to Book Ratio} = \frac{\text{Súčet trhových cien všetkých akcií}}{\text{Účtovná hodnota vlastného imania}}$$

Ukazovateľ má hodnotu väčšiu ako jedna u firmy prosperujúcej s dobrou budúcnosťou. Ak je hodnota menšia ako jedna vypovedá to o tom, že investor posudzujú budúcnosť ako rizikovú a reprodukčnú schopnosť aktív ako nedostatočnú. [20]

1.4.3 Ukazovateľ EVA

Jedným v týchto dňoch najuznávanejším a najdiskutovanejším ukazovateľom sa stala Ekonomická pridaná hodnota, tiež nazývaná EVA. Pod jej meno sa v roku 1989 podpísala firma Stern Stewart & Co. Tento pohľad na hodnotu nám umožňuje zabudovať dva nové finančné princípy:

- 1) prvotným finančným cieľom každej spoločnosti by mala byť maximalizácia majetku vlastníkov spoločnosti;
- 2) hodnota podniku je závislá od miery, do akej investori očakávajú, že budúce zisky budú väčšie alebo menšie ako náklady kapitálu.[21]

Klasické ukazovatele ako ROA, ROE sa pri výpočtoch opierajú o účtovný zisk, kde sa podnik môže javiť ako ziskový, ale ak čistý prevádzkový zisk je menší ako očakávané výnosy akcionárov, tak akcionári stratili oproti výnosom realizovateľným na kapitálovom trhu pri porovnateľnom riziku. Na úrovni čistého zisku sa neodrážajú požiadavky vlastníkov, čo predstavuje náklad vlastného kapitálu, ktorý sa do celkovej úrovne účtovných nákladov súvisiacich s podnikovou činnosťou nepremieta, miesto tu majú len náklady vynaložené na cudzí kapitál. Z toho, čo sme sa už dozvedeli, môžeme ekonomickú pridanú hodnotu zdefinovať ako hodnotu pridanú hospodárskou činnosťou podniku, ktorú vytvára podnik nad úroveň nákladov kapitálu viazaného v jeho aktívach.[22]

²⁰ Lesáková, Ľ. 2001, Ekonomicko - finančná analýza podniku (Praktikum). Banská Bystrica: Ekonomická fakulta UMB Občianske združenie Ekonómia, 2001, s. 162.

²¹ Ficsová, I. 2000. Ekonomická pridaná hodnota. In: Finančný manažér. Leto /2000, s. 57.

²² Ficsová, I. - Sedláček, J. - Úradníček, V. 2000. Finančná analýza podniku I. Banská Bystrica: Fakulta financií Univerzita Mateja Bela, 2000, s. 107.

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{WACC} \times C$$

Alebo

$$\text{EVA} = (\text{ROIC} - \text{WACC}) \times C$$

Kde

NOPAT - čistý prevádzkový zisk za sledované obdobie

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} \times (1 - t)$$

Kde

EBIT - zisk pred úrokmi a zdanením (v našich podmienkach prevádzkový hospodársky výsledok)

t - miera zdanenia (zákonná alebo skutočná miera daňového zaťaženia)

WACC - vážený priemer nákladov kapitálu

$\text{WACC} = \frac{D}{D + E} \times r_D \times (1 - t_Z) + \frac{E}{D + E} \times r_E$
--

Kde

D - pôžičkový kapitál (trhová hodnota)

E - vlastný kapitál (trhová hodnota)

r_D - náklad cudzieho kapitálu (úroková miera)

t_Z - zákonom stanovená daňová sadzba

r_E - náklad vlastného kapitálu

C - investovaný kapitál podniku

ROIC - výnosnosť investovaného kapitálu (ROIC = NOPAT / C)

Asi najproblematickejším sa v našich podmienkach javí spôsob určenia nákladu vlastného kapitálu (akcionármi požadovanej minimálnej výnosnosti). V podmienkach dobre fungujúceho kapitálového trhu (napríklad v USA, kde tento ukazovateľ vznikol) môžeme použiť model CAPM (Capital Assets Pricing Model)

$$r_E = r_f + \beta \times (r_m - r_f)$$

Kde

r_f - bezriziková úroková miera

β - miera citlivosti sledovaného výnosu na zmeny výnosov trhového portfólia

(ukazovateľ tzv. systémového rizika)

r_m - výnosnosť trhového portfólia

$(r_m - r_f)$ - prémie za znášané riziko

Ďalšími alternatívami vyčíslenia nákladov vlastného kapitálu môže byť tzv. model diskontovaných dividend, alebo jeho upravená podoba v prípade, že podnik zisk zadržiava a reinvestuje. V prípade absencie trhového prostredia, podľa Ing. I. Ficzovej, môžeme určiť náklad vlastného kapitálu podľa ukazovateľa rentability vlastného

kapitálu (ROE) alebo priemernej hodnoty ROE podnikov z odvetvia (ak sa podnik dlhodobo drží na úrovni odvetvia). Nám najbližšia alternatíva sa javí byť výpočet v metodike Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky.

$$r_E = r_f + r_{LA} + r_{\text{podnikateľské}} + r_{\text{FinStab}} + r_{\text{FinStr}}$$

Kde

r_f - bezriziková sadzba

r_{LA} - funkcia ukazovateľov charakterizujúcich veľkosť podniku

$r_{\text{podnikateľské}}$ - funkcia ukazovateľov charakterizujúcich tvorbu produkčnej sily

r_{FinStab} - funkcia ukazovateľov charakterizujúcich vzťahy medzi aktívami a pasívami

r_{FinStr} - funkcia ukazovateľov charakterizujúcich delenie produkčnej sily

1.4.4 Ukazovatele likvidity

Jedným zo spôsobov výpovede o stave podniku, presnejšie, o jeho finančnej situácii hovorí aj finančný ukazovateľ likvidity. Kde likvidita vytvára obraz o schopnosti podniku splácať svoje záväzky. Táto schopnosť hradiť záväzky je ovplyvnená prednostne dvoma základnými skutočnosťami. Prvou je štruktúra majetku a druhou primeraný a pravidelný prítok peňažných prostriedkov, pomocou ktorých môže dôjsť k uhradeniu záväzkov.

V rámci štruktúry majetku je dôležité venovať pozornosť jeho likvidnosti. To znamená schopnosti a rýchlosti transformácie z podoby majetku (od takmer nelikvidného po najlikvidnejší) na peňažné prostriedky, pretože je určite ľahšie speňažiť určitý ekvivalent peňažného majetku ako napríklad nejakú časť zásob.

Ukazovatele likvidity môžeme rozdeliť na:

- a) statické ukazovatele likvidity (pomerové a rozdielové)

$\text{Likvidita pohotov\acute{a} (Likvidita 1. stup\text{ň}a) = \frac{\text{Pohotov\acute{e} pe\text{ň}a\text{ž}n\acute{e} prostriedky}}{\text{Kr\text{a}tkodob\acute{e} cudzie zdroje}}$
--

V prvom stupni likvidity berieme do úvahy len finančný majetok, ktorým sme v danom momente schopný uhradiť svoje krátkodobé dlhy. Pri uvedenom ukazovateli dolná hranica má hodnotu 0,2; čo znamená že na jednu korunu krátkodobých cudzích zdrojov pripadá 20 halierov najlikvidnejších prostriedkov, uplatnenie pravidla jedna ku piatim - one to five rule. Hornú hranicu predstavuje hodnota 0,6.

$\text{Likvidita be\text{ž}n\acute{a} (Likvidita 2. stup\text{ň}a) = \frac{\text{Pohotov\acute{e} pe\text{ň}a\text{ž}n\acute{e} prostriedky + kr\text{a}tkodob\acute{e} pohl\text{a}d\text{a}vky}}{\text{Kr\text{a}tkodob\acute{e} cudzie zdroje}}$

Pri likvidite 2. stupňa sa odporúčané hodnoty pohybujú v intervale 1 až 1,5. Do čitateľa pribudli krátkodobé pohľadávky, ktoré sú schopné sa transformovať na hotovosť do jedného roka.

$$\text{Likvidita celková (Likvidita 3. stupňa)} = \frac{\text{Obežné aktíva - dlhodobé pohľadávky + prechodné účty aktív}}{\text{Krátkodobé cudzie zdroje}}$$

V likvidite tretieho stupňa na pokrytie krátkodobých záväzkov použijeme celý obežný majetok. Tu musíme zohľadniť všetky riziká, ktoré sa odvíjajú od štruktúry obežných aktív. Za smerodajnú hodnotu pri ukazovateli likvidity 3. stupňa sa považuje interval od 2 po 2,5.

Vyčíslenie celkových krátkodobých cudzích zdrojov:

B.I.2.	Rezerva na kurzové straty
3.	Ostatné rezervy
B.III.	Krátkodobé záväzky
B.IV.	Bežné bankové úvery
2.	
3.	Krátkodobé finančné výpomoci
C.	Ostatné pasíva - prechodné účty pasív

Stav rozdielových ukazovateľov ponúka nasledujúca tabuľka. Ide o ukazovatele, ktoré vychádzajú z jednotlivých stupňov likvidít, rozdielom veličín čitateľa a menovateľa.

Tabuľka 1 Rozdielové ukazovatele likvidity

Peňažný fond	Položky z bilancie	
Pohotovostné peňažné prostriedky		= finančný majetok
Čistý peňažný majetok		= finančný majetok
+ krátkodobé pohľadávky		
- celkové krátkodobé záväzky		
Čistý pracovný činný kapitál		= obežné aktíva
- dlhodobé pohľadávky		
+ prechodné účty aktív		
- celkové krátkodobé záväzky		

Zdroj: Lesáková, I. 1996. Analýza podniku. Banská Bystrica: Ekonomická fakulta UMB, 1996, s. 109.

b) dynamické ukazovatele likvidity tzv. tokové veličiny, ktoré môžeme zistiť pomocou cash flow

c) ostatné druhy ukazovateľov likvidity ako sú napr. solventnosť, ukazovatele krytia majetku, ukazovatele úverového zaťaženia hmotných a obežných aktív, doba splatnosti dlhu z cash flow a iné.

Pri jednotlivých stupňoch likvidity berieme do úvahy len obežný majetok, pretože ostatné položky majetku nemajú význam pri krytí krátkodobých záväzkov (záväzkov splatných do jedného roku).

V rámci obežného majetku by sme mali prehodnotiť jeho štruktúru, pretože ako už bolo povedané, nie každá časť má rovnakú schopnosť sa v rovnakom čase transformovať na peňažné prostriedky, čo v konečnom dôsledku neovplyvní základné ukazovatele likvidity. Preto pre získanie väčšej vypovedacej schopnosti posúdime obratovosť (resp. viazanosť) jednotlivých majetkových položiek, kde dáme do pomeru zložku majetku k tržbám a záväzky k nákladom. Potom bude platiť:

> korigovaný stav obežného majetku (KOM)

KOM = zásoby (I - VZAS - VPOH) + krátkodobé pohľadávky (I - VPOH) + finančný majetok

kde

$VZÁS = \text{zásoby} / \text{tržby}$

$VPOH = \text{pohľadávky} / \text{tržby}$

> korigovaný stav krátkodobých závazkov (KKZ)

$KKZ = \text{krátkodobé závazky} (1 - VZAV)$
--

kde

$VZÁV = \text{záväzky} / \text{náklady z prevádzkovej činnosti}$

Z hore uvedených vzorcov potom môžeme vyvodiť výpočet pre

> korigovanú likviditu 3. stupňa kde bude platiť:

$\text{Likvidita celková (Likvidita 3. stupňa)} = \text{KOM} / \text{KKZ}$
--

1.4.5 Ukazovatele aktivity

Ďalšou súčasťou finančnej analýzy sú ukazovatele aktivity. Vyjadrujú nám s akou efektívnosťou podnik riadi a hospodári so svojimi aktívami. Existujú dve verzie riadenia aktív a to ukazovateľ doby obratu a k nemu inverzný ukazovateľ obrátkovosti. Ukazovateľ doby obratu charakterizuje, za akú dobu sa výraz v čitateli pomerného čísla obráti, kým ukazovateľ obrátkovosti nám povie, koľkokrát sa za určité obdobie (zvyčajne rok) obráti v tomto prípade jeho menovateľ.

Je veľmi dôležité venovať sa čo najprecíznejšie problematike hospodárnosti aktív. Hlavne preto, že pri ich nedostatku dochádza k znižovaniu tržieb, ktoré by za optimálnych podmienok mohli byť realizované. Na druhej strane by tiež nemalo dochádzať k nadmernému viazaniu aktív, čo zapríčiňuje plytvanie s ďalšími nákladmi, ktoré sú spojené s udržiavaním nadbytočnej výšky a stavu aktív.

a) Ukazovatele aktivity celkových a stálych aktív

$\text{Využitie celkových aktív} = \frac{\text{Odbyt (tržby)}}{\text{Priemerný stav aktív}}$
--

Ukazovateľ vypovedá o úrovni využitia kapacity podniku. Koľko korún tržieb vyprodukuje koruna majetku. Pokles ukazovateľa znamená zníženie využitia majetku. Naopak nárast tohto ukazovateľa môže byť v niektorých situáciách zavádzajúci, preto v tomto prípade treba venovať pozornosť odpisom, a prihliadať na majetok v prenájme.

$$\text{Využitie stálych aktív} = \frac{\text{Tržby}}{\text{Priemerný stav stálych aktív}}$$

Hodnota vypovedá o využití fixných aktív a porovnáva sa s odvetvovým priemerom.

b) Ukazovatele aktivity obežného majetku

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{Priemerný stav zásob}}{\text{Tržby}/360}$$

Ukazovateľ doby obratu zásob vypovedá o tom, koľko dní trvá jedna obrátka zásob (v dňoch). Snažíme sa ju znižovať, aby sme zbytočne neumŕtvovali náklady v skladoch.

$$\text{Počet obrátok zásob} = \frac{\text{Objem tržieb vyjadrený v nákladoch}}{\text{Priemerný stav zásob}}$$

Ukazovateľ vyjadruje počet obrátok zásob v sledovanom období (obyčajne za rok).

c) Ukazovatele aktivity inkasa pohľadávok a splácania záväzkov

$$\text{Doba inkasa krátkodobých pohľadávok} = \frac{\text{Priemer, stav krátkodobých pohľadávok}}{\text{Tržby} / 360}$$

Pomocou doby inkasa pohľadávok vyjadríme dobu (koľko dní), ktorá v priemere trvá od realizácie ku inkasu samotnej pohľadávky. Analogicky, po dosadení do čitateľa priemerný stav krátkodobých pohľadávok z obchodného styku, si môžeme vyjadriť dobu inkasa pohľadávok z obchodného styku.

$$\text{Doba splácania záväzkov} = \frac{\text{Priemerný stav záväzkov}}{\text{Tržby} / 360}$$

Podobne ako dobu inkasa pohľadávok môžeme vypočítať dobu splácania záväzkov a tak vyjadriť platobnú disciplínu samotného podniku. Pri záväzkoch z obchodného styku prichádzame k reálnejšiemu vyjadreniu, keď do menovateľa miesto tržieb dosadíme náklady na výrobný tovar a výrobnú spotrebu.

1.4.6 Ukazovatele zadlženosti

V podnikovej praxi rozhodnúť o pomere a financovaní podniku s cudzími a vlastnými zdrojmi je veľmi dôležitý krok hlavne pre zachovanie vnútornej stability podniku a zvážení a ocenení nákladov na jednotlivé druhy financovania. Vo všeobecnosti platí, že vlastný kapitál je drahší ako cudzí. Celková miera zadlženia predovšetkým zaujíma banku, ale určite nezaostávajú ani ostatní veritelia, pre ktorých sa vysoký podiel cudzích zdrojov na celkovom majetku javí ako rizikový. Každého zo subjektov, kým vstúpi do obchodného, úverového alebo akéhokoľvek iného vzťahu bude zaujímať zadlženosť a schopnosť podniku sa s ňou vysporiadať.

Vypovedacia schopnosť ukazovateľov zadlženosti podáva informácie o štruktúre finančných zdrojov v podniku.

Prvé dva základné ukazovatele, celková zadlženosť a koeficient samofinancovania sa vo svojej vypovedacej schopnosti navzájom dopĺňajú a ich súčet predstavuje hodnotu jedna resp. sto percent.

$$\text{Celková zadlženosť} = \frac{\text{Cudzie zdroje}}{\text{Celkové aktíva}}$$

Ukazovateľ celkovej zadlženosti udáva mieru krytia majetku podniku cudzími zdrojmi (dlhodobými a krátkodobými). Jeho výška by sa mala pohybovať v rozmedzí 30 - 60 percent, niektoré zdroje s odvolávaním sa na podniky vo vyspelých trhových ekonomikách, hovoria o hodnote 70 percent, čiže skoro o dvoj tretinovom zastúpení cudzích zdrojov na celkovom kapitále.

$$\text{Koeficient samofinancovania} = \frac{\text{Vlastný kapitál}}{\text{Celkový kapitál}}$$

Koeficient samofinancovania charakterizuje dlhodobú finančnú stabilitu podniku. V našich podmienkach asi nedochádza k tomu, aby sa väčšina majetku kryla z vlastných zdrojov a tak tento fakt prispieval k poklesu rentability vlastného kapitálu. Ale na druhej strane, hodnota tohto ukazovateľa by určite nemala padnúť pod hranicu 50 percent.

Za predpokladu, že podnik disponuje vysokým podielom cudzích zdrojov, mala by sa osobitne sledovať štruktúra cudzieho kapitálu v podobe úverovej zadlženosti a dlhodobej zadlženosti.

> Úverová zadlženosť = Bankové úvery a výpomoci / Celkové aktíva

> Dlhodobá zadlženosť = Dlhodobé cudzie zdroje / Celkové aktíva

Úverová zadlženosť zahŕňa bankové úvery a výpomoci splatné do jedného roka, čo znamená záťaž na hospodársky výsledok v danom analyzovanom roku. V prípade druhého ukazovateľa, keďže splatnosť dlhodobých cudzích zdrojov presahuje časový horizont jedného roka sa nám javí v analyzovanom roku ako pohodlný systém financovania potrieb.

Úrokové krytie = HV pred zdanením + Nákladové úroky / Nákladové úroky

Znášať mieru zadlženia nám pomáha vyčíslieť ukazovateľ úrokového krytia. Ukazovateľ vypovedá o schopnosti podniku hrať cenu cudzieho kapitálu, resp. koľkokrát môže podnik zaplatiť cenu (nákladové úroky) za požičané zdroje.

Tokové zadlženie = Cudzie zdroje / Cash flow

Okrem úhrady nákladovej položky čiže úrokov za požičaný kapitál je dôležité viesť prehľad o splácaní dlhov v ich nominálnej hodnote. Podiel cudzích zdrojov ku cash flow nám hovorí o tom, koľko rokov bude trvať splácanie požičaného kapitálu z výšky ročne vyprodukovaného cash flow.

Ukazovateľ finančnej páky je prevráteným obrazom ku koeficientu samofinancovania.

> Finančná páka = Aktíva / Vlastný kapitál

O finančnej páke hovoríme aj v tomto vyjadrení:

> Finančná páka = Cudzí kapitál / Vlastný kapitál

V rámci zadlženosti by sme ešte mohli venovať pozornosť ukazovateľu platobnej neschopnosti, ktorý vypovedá o vzťahu položiek záväzkov (pasíva) a pohľadávok (aktíva) a precizuje platobnú neschopnosť podniku ako primárnu, ak ukazovateľ je väčší ako jedna, alebo ako sekundárnu, ak je ukazovateľ menší ako jedna.

Platobná neschopnosť = Záväzky / Pohľadávky

Prepojenosť medzi ukazovateľom zadlženosti a rentabilitou môžeme rozobrať zo vzťahu rentability vlastného kapitálu (RVK)

$$RVK = RCK + (RCK - UM) \frac{PK}{VK}$$

RCK - Rentabilita celkového kapitálu

UM - Úroková miera (UM = Úroky / Požičaný kapitál)

PK - Požičaný kapitál

VK - Vlastný kapitál

Vplyv finančnej štruktúry vo vyjadrení podielu požičaného kapitálu ku vlastnému, markantne ovplyvňuje rentabilitu vlastného kapitálu.

Jeho vplyv je však rozdielny podľa toho, či výraz v zátvorke má kladnú alebo zápornú hodnotu. Pri kladnej hodnote, má rast zadlženosti pozitívny vplyv na rast rentability vlastného kapitálu; pri zápornej hodnote je vplyv negatívny.¹⁷

Pre upresnenie úroková miera v tomto prípade je upravená o takzvaný daňový, štít zohľadňujúci fakt, že úrok je daňovo uznateľný náklad.

UM reálna = UM nominálna (1 - Sadzba dane z príjmu)

1.5 Základné metódy prognózovania finančnej situácie podniku vo finančnej analýze „ex ante“

Predchádzajúca kapitola nás previedla cez ukazovatele finančnej analýzy „ex post“, ktorej východiskom sú údaje, ktorých prameň vychádza z minulosti, čo do poznania prináša fakt, že na týchto ukazovateľoch už podnik nič nezmení. Ale i napriek tomu, ukazovatele „minulosti“ nám slúžia ako podklad pre finančnú predikciu, na základe ktorej sa nám perspektívne darí vidieť do vnútornej budúcnosti podniku. Sú veľmi dôležitými indikátormi, ktorých prehliadanie môže mať pre podnik, často krát aj negatívny dopad.

Metodológia finančnej analýzy „ex ante“ je postavená na východiskách, o ktorých sme sa už zmienili a samotných metódach.

1.5.1 Altmannova metodika

Altmannovu metodiku zaradíme do viacrozmernej diskriminačnej analýzy pre prognózovanie finančnej situácie. Úlohou diskriminačnej analýzy je nájsť také ukazovatele X_j a priradiť im také váhy aj, aby rozdiel medzi priemernou hodnotou Z -skóre vyčíslenou v skupine prosperujúcich a v skupine neprosperujúcich podnikov bol čo najväčší.²⁴ Z toho čo už bolo napísané, môžeme povedať, že v rámci tejto metodiky sa posudzuje prosperita podniku na základe výpočtu, kde sú zahrnuté finančné ukazovatele s najlepšou vypovedacou schopnosťou a k nim pridaná zodpovedajúca váha.

¹⁷ Zalai, K. 1997. Finančne - ekonomická analýza podniku. Bratislava: Sprint, 1997, s. 65.

²⁴ Lesáková, I. 2001. Metodológia finančnej analýzy v malých a stredných podnikoch. Banská Bystrica: Ekonomická fakulta Univerzita Mateja Bela, 2001, s. 105.

Z - skóre pre podniky s verejne obchodovateľnými akciami na burze vyjadríme ako vzťah:

$$Z_i = 1,2 A + 1,4 B + 3,3 C + 0,6 D + 1,0 E$$

Kde

- A - čistý prevádzkový kapitál / celkový kapitál
- B - nerozdelený zisk / celkový kapitál
- C - zisk pred zdanením + úroky / celkový kapitál
- D - trhovú hodnotu vlastného kapitálu / cudzí kapitál
- E - tržby / celkový kapitál

$Z_i > 2,99$ -> finančná situácia podniku je dobrá

$1,81 < Z_i < 2,99$ -> neurčité podniky s nevyhranenou finančnou situáciou, bankrot je možný

$Z_i < 1,81$ -> finančná situácia je kritická, bankrot veľmi pravdepodobný

1.5.2 Quick test

Jednou z metód bodového hodnotenia je rýchly test tiež nazývaný quick test. Quick test poskytuje rýchlu možnosť s pomerne veľmi dobrou vypovedacou schopnosťou oklasifikovať skúmaný podnik.²⁵ Táto metóda je globálna, rýchlo realizovateľná, pretože pracuje len so štyrmi finančnými ukazovateľmi a jednoduchou bodovou stupnicou.

Štyri pomerové ukazovatele rýchleho testu:

1. Kvóta vlastného kapitálu (vlastné imanie / celkové aktíva)
2. Doba splácania dlhu z cash flow (záväzky - finančný majetok / bilančný cash flow)

²⁵ Lasáková C. - Úradníček, V. 1995. Analýza podniku (Praktikum). Banská Bystrica: Ekonomická fakulta Univerzita Mateja Bela, 1995, s. 175.

3. Finančná efektívnosť tržieb (cash flow / tržby)

4. Rentabilita celkového kapitálu (hospodársky výsledok po zdanení + úroky x (1 - daňová sadzba) / celkové aktíva)

Nasledujúca tabuľka nám ponúka obraz finančnej budúcnosti podniku, kde prvé dva ukazovatele charakterizujú finančnú stabilitu podniku a podiel cash flow z celkových tržieb spolu s rentabilitou celkových aktív nám charakterizujú výnosovosť podniku.

Tabuľka 2 Predikcia finančného postavenia podniku podľa Rýchleho testu

Ukazovateľ	Stupnica hodnotenia (známky)				
	veľmi dobrý	dobrý	stredný	zlý	ohrozený insolven- ciou
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
[Kvóta vlastného kapitálu	> 30 %	>20 %	> 10%	<10%	negatívny
Doba splácania dlhu z CF	< 3 roky	< 5 rokov	< 1 2 rokov	> 12 rokov	> 30 rokov
CF v % tržieb	> 10%	>8%	>5%	<5%	negatívny
ROA	> 15%	>12%	>8%	<8%	negatívny

Zdroj: Lesáková, E. 2001. Metodológia finančnej analýzy v malých a stredných podnikoch. Banská Bystrica: Ekonomická fakulta Univerzita Mateja Bela, 2001, s. 97.

Z konštrukcie stupnice vyplýva, že situácia je tým lepšia a finančná budúcnosť podniku istejšia, čím menší počet bodov získa. Získaný minimálny možný počet bodov je štyri, maximálny dvadsať.

II. PRAKTICKÁ ČASŤ

2. Charakteristika ekonomického a obchodného postavenia spoločnosti Tatra air a.s.

2.1 Charakteristika spoločnosti

Spoločnosť Tatra air a.s., bola založená v roku 2003. Základnou myšlienkou bolo sprístupniť tento región potencionálnym investorom, zlepšiť a skvalitniť podmienky pre rozvoj cestovného ruchu ako i umožniť občanom rýchlejšie spojenie do sveta.

Spoločnosť je zameraná hlavne na :

- sprostredkovanie dopravy,
- prenájom lietadiel a iných strojov a prístrojov,
- zabezpečovanie charterovej a aerotaxi dopravy formou sprostredkovania,
- nákup a predaj tovarov v rozsahu voľnej živnosti, sprostredkovateľská a obchodná činnosť v oblasti cestovného ruchu.

Základnou činnosťou spoločnosti je však zabezpečenie leteckého spojenia medzi Sliačom a Prahou. Situovanie letiska Sliač je v tesnej blízkosti miest Banská Bystrica a Zvolen. Letecké spojenie zabezpečujú České aerolínie na základe obchodnej zmluvy medzi Tatra air-om a ČSA. Projekt sa zameriava výhradne na letecké spojenie stredoslovenského regiónu z letiska Sliač z/do Prahy a svet.

Najdôležitejšie aspekty sú:

- letisko Praha – Ruzyně má v súčasnosti veľmi dobrú sieť európskych liniek,
- historická viazanosť cestujúcich s týmto letiskom
- žiadna jazyková bariéra na letisku v Prahe,
- vhodná prepravná vzdialenosť pre regionálnu dopravu.

Zavedenie pravidelnej linky z letiska Sliač

Letisko Sliač je jedným z piatich letísk, ktoré sú v správe organizácie Slovenská Správa Letísk Bratislava. Pravidelná civilná letecká doprava osôb bola na letisku Sliač zavedená v roku 1947. Spočiatku sa tak dialo z pôvodnej trávinatej dráhy, ktorá bola v roku 1953 nahradená spevnenou VPD. Letisko Sliač sa približne od

polovice 60-tych rokov stalo neoddeliteľnou súčasťou pravidelnej leteckej dopravy v rámci Československa. Preprava bola vykonávaná medzi letiskami Praha, Bratislava, Ostrava, Brno, Poprad, Lučenec a Košice za použitia parku IL 14, IL 18, L-410, JAK-40 a v dosť podstatnej miere aj lietadlami L-200 v rámci aerotaxovej dopravy. Letecká doprava bola využívaná predovšetkým obchodnými cestujúcimi v rámci celej bývalej republiky. V dôsledku prítomnosti sovietskych vojsk po roku 1968 bolo letisko orientované výlučne na vnútroštátnu dopravu, no v roku 1991 získalo štatút medzinárodného letiska. Po zmene spoločenského režimu v roku 1989 a vzniku samostatnej Slovenskej republiky došlo aj k rapídному poklesu výkonov pravidelnej leteckej dopravy. Spoločnosť ČSA zrušila svoju poslednú linku na letisko Sliač z Prahy v roku 1992 a vo februári 1993 prestal vykonávať pravidelnú dopravu cestujúcich na linke Sliač – Praha aj Slov – Air. Pravidelná nočná linka bola zrušená v roku 1996. Od tej doby bolo letisko Sliač využívané predovšetkým charterovými letmi, letmi všeobecného letectva, Ministerstva vnútra, Leteckého úradu SR, aeroklubov, letmi pre poľnohospodárske a sanitné účely. Letisko má strategický a obchodne výhodnú polohu v geografickom strede Slovenska. Perspektívne je to najvýhodnejšie umiestnenie z hľadiska hospodárskeho rozvoja a rozvoja cestovného ruchu.

2.2 Geograficko - ekonomický rozbor trhu

Prevažná väčšina klientov pravidelnej leteckej dopravy sú obchodní cestujúci, preto je veľmi dôležitý dôkladný ekonomický rozbor oblasti. Prím v spádovej oblasti hrajú podniky na spracovanie hliníka v Žiari nad Hronom, ktorú sú súčasne aj najväčšími exportérmi regiónu. Ďalším významným priemyselným odvetvím je spracovanie celulózy v Ružomberku a papiera v Harmanci pri Banskej Bystrici. Medzi významných exportérov sa radia aj Oravské ferozliatinárske závody Istebné a Železiarne Podbrezová. Svoje silné postavenie na poli tržieb aj exportu má aj chemická výroba, kde dominujú Novácke chemické závody, Fermas Slovenská Lupča a Biotika Slovenská Lupča. Strojárska výroba je zastúpená hlavne Strojárňami Krupina, v obchodnej sfére dominuje COOP veľkonákup Zvolen. Potenciál budovania priemyselných zón

v okolí miest Zvolen a Banská Bystrica dáva ďalší nový predpoklad rozvoja zahraničných investícií regiónu (budovanie závodu Continental). Ekonomický potenciál sa posilnil aj vďaka centralizácii štátnych podnikov ako sú Lesy SR, Slovenská pošta či ústredné daňové riaditeľstvo ktoré majú svoje sídlo v Banskej Bystrici. Dôkazom potenciálu regiónu je aj založenie pobočka spoločnosti Lindbergh Air Freigh, ktorá sa sústreďuje na tzv. prepravu leteckého carga.

Trhový potenciál letiska Sliač je zmapovaný aj v rozsiahlom marketingovom prieskume v rámci Slovenskej republiky, ktorý vypracovala Slovenská správa letísk. Jej účelom bolo zmapovanie úniku cestujúcich zo slovenských letísk, ktorí využívajú letiská vo Viedni a v Budapešti. Tento potenciál na základe demografického a ekonomického potenciálu jednotlivých regiónov Slovenskej republiky bol rozdelený do príslušných spádových oblastí letísk Bratislava, Piešťany, Žilina, Sliač, Poprad a Košice. Z hľadiska destinácie pre pravidelnú leteckú dopravu spoločnosť Tatra air uvažovala z tromi letiskami: Budapešť, Praha a Viedeň. Z uvedených letísk bolo vybraté letisko Praha – Ruzyně, vzhľadom na jeho dobré spojenie s európskymi destináciami, ktoré sú zaujímavé pre obchodných cestujúcich z letiska Sliač. V dotazníkovom prieskume bolo najviac preferované letisko Viedeň (54,2 %), nasledované letiskom Praha (33,3 %) a na poslednom mieste bola Budapešť (12,5 %). Letisko Viedeň je však v súčasnosti tak vyťažené, že by bolo problematické pridelenie vyhovujúcich obchodných časov. Taktiež cenová úroveň letiska Viedeň by mala negatívny dopad na tvorbu ceny letenky. Ďalším činiteľom hrajúcim v prospech Prahy bola aj minimálna jazyková bariéra Prahy oproti Viedni či Budapešti. Č značne uľahčuje vybavovací proces na letisku Praha pre slovenských cestujúcich. V prípade letiska Budapešť je situácia jednoznačná. Vzhľadom na malú vzdialenosť od letiska Sliač by došlo k neúmerným tarífam leteníek oproti inej doprave a navyše by neexistovala tak výrazná časová rezerva pri započítaní transferových časov.

Odhad veľkosti trhu spádovej oblasti letiska Sliač pre pravidelnú leteckú dopravu je veľmi dôležitý aj z hľadiska stanovenie vhodného typu lietadla, frekvencii linky a aj samotného predpokladu jej rentability. Marketingový prieskum skúmal aj skutočný počet cestujúcich na pravidelných linkách z letiska Bratislava

a Košice vykonaný v roku 2002. Počty pasažérov medzinárodnej pravidelnej dopravy celkom (bez charterových letov):

Letisko Bratislava	134 000 pax
Letisko Košice	77 000 pax
Letisko cez Viedeň	300 000 pax (kvalif. odhad SSL)
Letisko cez Budapešť	20 000 pax (kvalif. odhad SSL)

Pri použití metódy aplikovania ekonomických výsledkov regiónu do odhadu počtu cestujúcich možno deklarovať potenciál cestujúcich pravidelnou medzinárodnou leteckou dopravou jednotlivých spádových oblastí letísk v Slovenskej republike.

Tabuľka č. 3 Odhad počtu cestujúcich podľa regiónov

Letisko	Bratislava	Piešťany	Žilina	Sliač	Poprad	Košice
Počet PAX	340	31	23	46	24	67

Pre spádovú oblasť letiska Sliač to znamená perspektívu tretieho najväčšieho trhu pre pravidelnú leteckú dopravu na Slovensku s reálnym počtom cestujúcich v rozmedzí 40 až 50 tisíc, napriek tomu, že výpočet bol robený len pre región v okolí letiska Sliač bez započítavania častí spádových oblastí letísk Žilina a Poprad.

Podľa rozboru hraničného prieskumu odlietavajúcich cestujúcich zo spádovej oblasti letiska Sliač pravidelnou leteckou dopravou z letísk Budapešť a Viedeň a letiskového prieskumu na letisku Bratislava a Košice, ktorý trval sedem dní, bol odhadnutý ročný počet cestujúcich. Podľa tohto prieskumu a následného rozboru bol stanovený potenciál spádovej oblasti letiska Sliač pre pravidelnú leteckú dopravu na 41 tisíc cestujúcich. Tento výsledok plne korešponduje s metódou stanovenia počtu cestujúcich podľa ekonomickej výkonnosti regiónu.

2.3 Technické zabezpečenie linky

Letisko Sliač je spôsobilé obsluhovať lety pravidelnej dopravy cestujúcich, nákladu, pošty vo vnútroštátnej aj medzinárodnej prevádzke. Na základe technických parametrov a vybavenie je letisko zaradené v súlade s ANEXon 14 ICAO do kategórie 4D, čo znamená jeho využiteľnosť pre takmer všetky typy lietadiel civilného letectva. Dokonca pri preprave nadrozmerného nákladu bolo použité aj lietadlo typu AN – 124 Ruslan. Z hľadiska prevádzky pri zníženej dohľadnosti spĺňa letisko požiadavky I. kategórie presného prístrojového priblíženia podľa ICAO. Jeho potenciál sa zvýšil najmä po dobudovaní novej časti terminálu – priletovej haly o rozlohe 380 m², ktorá bola do prevádzky odovzdaná v máji 1999. Leteckú prepravu zabezpečuje spoločnosť Tatra air lietadlom typu ATR 42.

2.4 Základné ekonomické parametre prevádzky leteckej linky Praha – Sliač – Praha.

Podiel rizika ČSA	50 %
Tatra air	50 %
Typ lietadla	ATR 42
Cena RT letenky bez TAX :	4 800,- CZK
Náklady na 1 letovú hodinu:	51 840,- CZK
BREAK EVEN pri obsadení :	27 sedačiek

Cena letenky a Break Even sú stanovené ode ČSA

Projekt RISK SHARE pravidelnej linky ČSA z letiska Sliač do prahy pri spätočnej letenke v cene 4 800,- CZK

Tabuľka č. 4 Risk share leteckej linky

Počet PAX	Tržba v CZK	Výsledok linky	Podiel ČSA	Podiel Tatraair
0	0	-129 600 CZK	- 64 800 CZK	- 64 800 CZK
1	4800	-124 800 CZK	- 62 400 CZK	- 62 400 CZK

2	9600	-120 000 CZK	- 60 000 CZK	- 60 000 CZK
3	14 400	-115 200 CZK	- 57 600 CZK	- 57 600 CZK
4	19 200	-110 400 CZK	- 55 200 CZK	- 55 200 CZK
5	24 000	-105 600 CZK	- 52 800 CZK	- 52 800 CZK
6	28 800	-100 800 CZK	- 50 400 CZK	- 50 400 CZK
7	33 600	- 96 000 CZK	- 48 000 CZK	- 48 000 CZK
8	38 400	- 91 200 CZK	- 45 600 CZK	- 45 600 CZK
9	43 200	- 86 400 CZK	- 43 200 CZK	- 43 200 CZK
10	48 000	- 81 600 CZK	- 40 800 CZK	- 40 800 CZK
11	52 800	- 76 800 CZK	- 38 400 CZK	- 38 400 CZK
12	57 600	- 72 000 CZK	- 36 000 CZK	- 36 000 CZK
13	62 200	- 67 200 CZK	- 33 600 CZK	- 33 600 CZK
14	67 200	- 62 400 CZK	- 31 200 CZK	- 31 200 CZK
15	72 000	- 57 600 CZK	- 28 800 CZK	- 28 800 CZK
16	76 800	- 52 800 CZK	- 26 400 CZK	- 26 400 CZK
17	81 600	- 48 000 CZK	- 24 000 CZK	- 24 000 CZK
18	86 400	- 43 200 CZK	- 21 600 CZK	- 21 600 CZK
19	91 200	- 38 400 CZK	- 19 200 CZK	- 19 200 CZK
20	96 000	- 33 600 CZK	- 16 800 CZK	- 16 800 CZK
21	100 800	- 28 800 CZK	- 14 400 CZK	- 14 400 CZK
22	105 600	- 24 000 CZK	- 12 000 CZK	- 12 000 CZK
23	110 400	- 19 200 CZK	- 9 600 CZK	- 9 600 CZK
24	115 600	- 14 400 CZK	- 7 200 CZK	- 7 200 CZK
25	120 000	- 9 600 CZK	- 4 800 CZK	- 4 800 CZK
26	124 800	- 4 800 CZK	- 2 400 CZK	- 2 400 CZK
27	129 600	0 CZK	0 CZK	0 CZK
28	134 400	4 800 CZK	2 400 CZK	2 400 CZK
29	139 200	9 600 CZK	4 800 CZK	4 800 CZK
30	144 000	14 400 CZK	7 200 CZK	7 200 CZK
31	148 800	19 200 CZK	9 600 CZK	9 600 CZK
32	153 600	24 000 CZK	12 000 CZK	12 000 CZK
33	158 400	28 800 CZK	14 400 CZK	14 400 CZK
34	163 200	33 600 CZK	16 800 CZK	16 800 CZK
35	168 000	38 400 CZK	19 200 CZK	19 200 CZK
36	172 800	43 200 CZK	21 600 CZK	21 600 CZK

37	177 600	48 000 CZK	24 000 CZK	24 000 CZK
38	182 400	52 800 CZK	26 400 CZK	26 400 CZK
39	187 200	57 600 CZK	28 800 CZK	28 800 CZK
40	192 000	62 400 CZK	31 200 CZK	31 200 CZK
41	196 800	67 200 CZK	33 600 CZK	33 600 CZK
42	201 600	72 000 CZK	36 000 CZK	36 000 CZK
43	206 400	76 800 CZK	38 400 CZK	38 400 CZK
44	211 200	81 600 CZK	40 800 CZK	40 800 CZK
45	216 000	86 400 CZK	43 200 CZK	43 200 CZK
46	220 800	91 200 CZK	45 600 CZK	45 600 CZK

Z poslednej tabuľky, v ktorej som kalkuloval 130 letov pri piatich pohyboch týždenne nám vychádza prvá základná informácia o ekonomických podmienkach tejto linky. Ako vidíme v tabuľke, pri tomto počte letov je potrebná priemerná vyťaženosť 27 cestujúcich na jeden let, aby táto linka nebola ani stratová ani zisková. Tabuľka poukazuje maximálne riziko v rámci spolupráce s ČSA t.j. 50 – 50, je pri situácii, že by za celé letové obdobie neletel ani jeden cestujúci, je strata pre našu spoločnosť 8 424 000 CZK. Spoločnosť Tatra air v tomto prípade na konci účtovacieho obdobia musí ČSA uhradiť túto sumu. Cieľom akcionárov však musí byť maximalizácia počtu cestujúcich na linke Praha – Sliač – Praha. Analýzou zmluvného vzťahu sú však stanovené náklady vo výške 79 709, CZK ako závislé náklady linky na jeden let. Vyúčtovanie priamych nákladov od ČSA voči Tatra air na jeden let sú vo výške 109 995 CZK. Výnos v prípade jedného cestujúceho zo strany ČSA sú vypočítané vo výške 1 457 CZK (prípad cestujúceho v počte 28 a viac). Z uvedenej disproporcie nákladov účtovaných od ČSA je zrejmé, že hranica počtu cestujúcich je nižšia. Táto schéma bola vypracovaná z dvoch dôvodov. Jednak v prípade že letisko Praha je koncová stanica tak sú náklady na letenku stanovené bez zliav. Zľavy sa poskytovali hlavne pri tranzite Praha – ďalej čo stanovovalo veľmi nepresný kľúč participácie cestujúcich. Uvediem príklad:

Prepočítanie ceny letenky na úsek Sliač – Praha

Cena letenky 5990,-	/ 2 144,11 + 3845,89 /	- 10%
Cena letenky 7990,-	/ 2 859,62 + 5130,38 /	- 10 %

Cena letenky 10 490,-	/ 3 754,88 + 6 735,12 /	- 10 %
Sliač – Londín		
Cena letenky 5450,-	/ 1 796,93 + 3 653,07 /	- 10 %
Sliač - Manchester		
Cena letenky 5 990,-	/ 1 497,50 + 4 492,50/	- 10 %
Sliač – Frankfurt		
Cena letenky 4190,-	/ 2 095,- + 2 095,- /	- 10 %

V podstate sa umožnila konkurencieschopnosť prepravy na trase nielen Sliač – Praha, ale najmä Sliač – Praha – konečná stanica, tak aby sa konkurovalo cene letenky z Bratislavy, Vidne, či Budapešti. Tento systém neumožňoval reálny podiel participácie nákladov a značne systém zliav na jednej strane sprístupnil možnosti a využitie linky pre cestujúcich, ale na druhej strane značne zneprehľadnil konečný objem vzniku nákladov na zabezpečenie tranzitu Sliač – Praha. Zavedenie vyššej transparentnosti by v tomto prípade vzniklo len za podmienky vyúčtovanie rozsahu nákladov na úrovni Sliač – Praha. Ďalším faktorom negatívne ovplyvňujúcim systém tvorby zdrojov je aj mesačné vyfakturovávanie nákladov prepravy. Systém zúčtovania by mal prebiehať v dlhších intervaloch, tak aby neznižoval tvorbu cash-flow Tatra airu a nechal priestor na doučtovanie dlhšieho prepravného obdobia.

2..4.1 cenová participácia na leteckej preprave

Analyzovaním zmluvných vzťahov som prehodnotil perspektívu vzťahu medzi ČSA a Tatra air. Spoločnosť Tatra air vznikla za účelom leteckého prepravcu na linke Sliač – Praha svet. Jej základný podnikateľský zámer bol postavený na tzv. Risk Share, ktorý deklaroval rentabilitu či straty pri určitom počte cestujúcich a vopred stanovenej cenovej politike. Presnejšie povedané nulový bod rentability spoločnosť Tatra air môže dosiahnuť už pri počte 27 cestujúcich pri cene letenky Sliač – Praha 4 800,- CZK. Posun cenovej úrovne na konkurencieschopnú cenu je cca na úrovni zľavy do 40 % čo posúva hranicu prepravovaných osôb cez 32 až 33. Takáto cenová politika je síce transparentná, ale dlhodobu nerealizovateľná.

Priame náklady na jeden let sú fakturované vo výške 109 tis. CZK, pričom závislé náklady ČSA sú 79 tis. CZK.

Počet cestujúcich pri nulovom variante: $109\ 000 / 4\ 800 = 23$ cestujúcich, čo nekorešponduje s prvotným podnikateľským zámerom. Keďže viazané náklady letu sú len 79 tisíc, môžeme tieto náklady považovať za fixné náklady letu, ktoré sú odvodené od kalkulácie vstupov ako je pohonné hmoty, mzdy pilotov, poplatok za letisko – pristávanie, tankovanie, státie. Rozdiel medzi 109 tis. CZK a 79 tis. CZK predstavujú najmä náklady ktoré súvisia s leteckým zabezpečením pri prepravcovi ČSA – rozrátanie nákladov na jednotku letu, či na letový kilometer. Oba tieto náklady sa znižujú počtom prepravovaných osôb. Optimálne by bolo prepočítanie participácie na riziku pri cenovej úrovni do 80 tis. CZK. Pre ČSA by tieto náklady slúžili ako náklad na priblíženie klienta pre transfer do iných destinácií. A pre Tatra air by zabezpečili vyššiu transparentnosť, nákladov a stimulovali by aj akcionárov k realizácii zvýšeného objemu prepravy.

Súčasťou tohto modelu musí byť aj ukončenie prepočtu nákladov na transfer Sliač – Svet. Cenová politika ČSA vždy zabezpečí rentabilitu letu pri cene letenky.

Príklad: súčasný model funguje na základe zmluvného vzťahu takto:

Cieľová stanica lietadla je New York: cena letenky je 11 000 CZk, trasa Sliač – Praha – New York. (ilustrovaná vzdialenosť 11 000 km)

Cenová participácia Tatra air je stanovená

1000 km / 1000 CZk, podľa súčasnej zmluvy si ešte na počte Km ČSA účtuje 10% skonto ako prepravný náklad, čo v konečnom dôsledku zabezpečuje výnos pre Tatra air len 900 CZK..

Cena pre ČSA je 10 000,- CZK + 10 % z podielu Tatra airu čo v konečnom dôsledku činilo 10 900,- CZK

Vzniká tu výrazná disproporcia medzi predpokladaným podnikateľským zámerom a skutočnosťou. Podľa osobných zistení sa rentabilitu nepodarilo dosiahnuť ani pri plne obsadenom lietadle 45 ľudí, pokiaľ nebola konečná destinácia Praha, ale napríklad Londín, či Frankfurt.

Transferový cestujúci: Zo sveta cez Prahu na Sliač .

Obdobie, júl až december 2003 **SPOLU 843**

Cestou k realizácii rentability linky je priama cenová participácia len na úrovni prepravy Sliač – Praha pri stanovení fixnej cenovej politiky. Cenová politika môže byť variabilná len od miery naplnenia lietadla.

Transferový cestujúci: Zo sveta cez prahu na Sliač .

Obdobie, júl až december 2003 SPOLU 843

Cestou k realizácii rentability linky je priama cenová participácia len na úrovni prepravy Sliač – Praha pri stanovení fixnej cenovej politiky. Cenová politika môže byť variabilná len od miery naplnenia lietadla.

2.4.2 kalkulácia nákladov jedného letu na trase Sliač - Praha

Pre akýkoľvek ďalší postup je potrebné prezentovať nákladovosť letu, ktorý sa mi podarilo získať priamo z ČSA Praha.

Lietadlo AT 4 – linka PRG – SLD – PRG

Počet sedačiek	45
PAX / let (OW)	29.25 priemer
MTOW v tonách	18
Počet VL	2
Počet PP	2
Doba letu v BH	2,38
PRG – SLD	1,19
SLD – PRG	1,19
Km celkom	782
PRG – SLD	391
Priem. obsadenosť	30
<u>Osobokilometre</u>	<u>22 874</u>
Spotreba LPH v CZK	12 406
Olej v CZK	82

Letiskové poplatky

Handling SLD	2 884
Landing SLD	2 498
Handling PRG	0
Landing PRG celkom	3 766
<u>Letiskové poplatky celkom</u>	<u>9 147</u>
<u>Navigácia v CZK</u>	<u>6 757</u>
Priblíženie SLD	2 116
Priblíženie PRG	3 996
<u>Priblíženie celkom</u>	<u>6 112</u>
<u>Údržba v CZK</u>	<u>21 527</u>
Mzdy + odvody VL	14 125
Mzdy + odvody PP	4 804
<u>Mzdy LP celkom</u>	<u>18 729</u>
<u>Podiel duet ba diet na dobu letu a pobytu</u>	<u>868</u>
<u>Ubytovanie pre celú posádku</u>	<u>0</u>
<u>Celkom závislé náklady</u>	<u>76 628</u>

Občerstvenie PAX	1 975
Poistenie PAX	243
<u>Náklady na PAX celkom</u>	<u>2 216</u>
<u>Priame závislé náklady celkom vč. PAX</u>	<u>77 846</u>
Odpisy celkom	27 634
<u>Poistenie a/c</u>	<u>459</u>
<u>Priame náklady celkom</u>	<u>105 838</u>

Na základe zmluvného vzťahu je počítaný priamy náklad jedného letu počítaný podľa zmluvy plus/mínus 5 % t.j. 110 tis. CZK.

2.5 Finančná analýza spoločnosti Tatra air. a.s.

2.5.1 Bilančná komparácia súvahy

Tabuľka č. 5 Bilančná komparácia 1

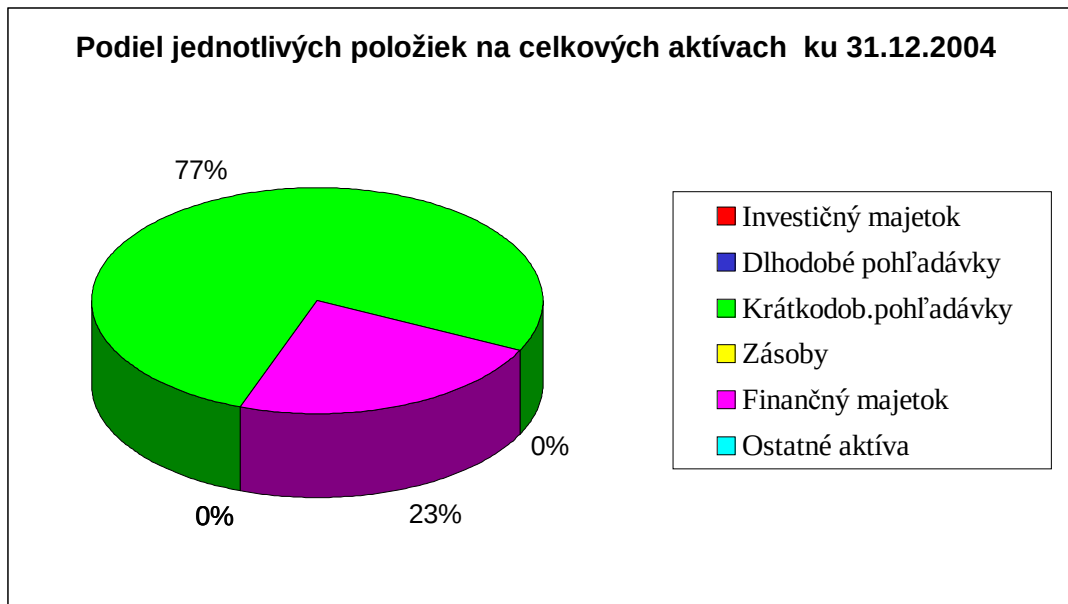
BILANČNÁ KOMPARÁCIA:

(všetky údaje v tis. Sk)

	31.12 2003	%	31.12 2004	%	Zmena
Aktíva					
Aktíva celkom	8 442	100%	-251	100%	-103%
Investičný majetok	46	1%	0	0%	-100%
Hmotný investičný majetok	0	0%	0	0%	0%
Nehmot.investičný majetok	46	1%	0	0%	-100%
Finanč.investičný majetok	0	0%	0	0%	0%
Obežný majetok	6 236	74%	-251	100%	-104%
Dlhodobé pohľadávky	0	0%	0	0%	0%
Krátkodobé pohľadávky	5517	65%	-360	143%	100%
Zásoby	0	0%	0	0%	0%
Finančný majetok	719	9%	109	-43%	-85%
Ostatné aktíva	2 160	26%	0	0%	-100%
Pasíva					
Pasíva celkom	8 442	100%	-251	100%	-103%
Vlastné imanie	5 064	60%	-4 045	1612%	-180%
Cudzie zdroje	3 378	40%	3 794	-1512%	12%
Krátkodobé cudzie zdroje	3 378	40%	954	-380%	-72%
Krátkodobé úvery	0	0%	665	-265%	100%
Ostatné krátk. záväzky	3 378	40%	289	-115%	-91%
Dlhodobé cudzie zdroje	0	0%	2 840	-1131%	100%
Dlhodobé úvery	0	0%	0	0%	0%
Ostatné dlhodobé záväzky	0	0%	2 840	-1131%	100%
Ostatné pasíva	0	0%	0	0%	0%

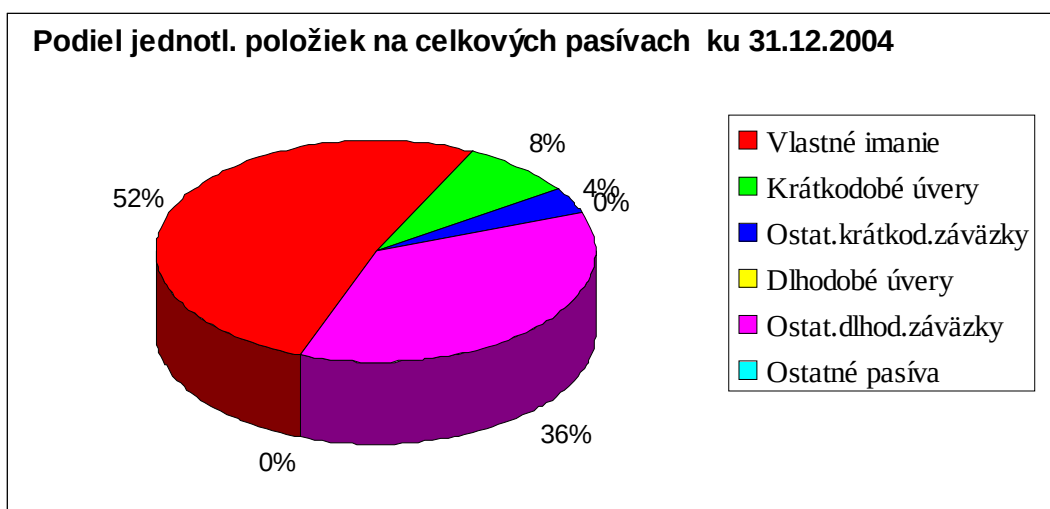
Bilančná komparácia vychádza z výkazu ziskov a strát a súvah za účtovné obdobia rokov 2003 a 2004. V bilančnej komparácii som zachytil základné zmeny najmä v podstatných súhrnných súvahových druhov majetku a záväzkov. Z tabuľky je zrejmé najmä krytie straty spoločnosti z objemu aktív. Zrejmá je aj štruktúra záväzkov spoločnosti, ktorá sa mení s krátkodobých na dlhodobé ktoré

sú kryté poskytnutím dodatočných zdrojov od akcionárov z radov súkromných spoločností.



Obrázok č. 1 podiel jednotlivých aktív na celkových aktívach k 31.12.2004

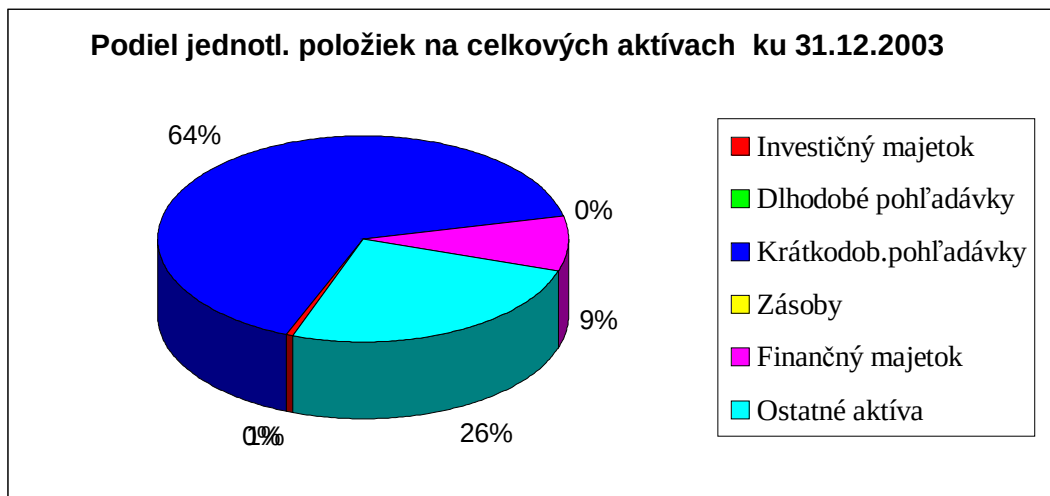
Podiel jednotlivých položiek na aktívach podľa grafu má nízku vypovedaciu schopnosť, lebo podiel krátkodobých pohľadávok má zápornú hodnotu pričom sa táto svojím objemom podieľa na celkových aktívach, vzhľadom k tomu že OA majú zápornú hodnotu je grafické znázornenie ťažko vyjadriteľné.



Obrázok č. 2 Podiel jednotlivých pasív na celkových pasívach k 31.12.2004

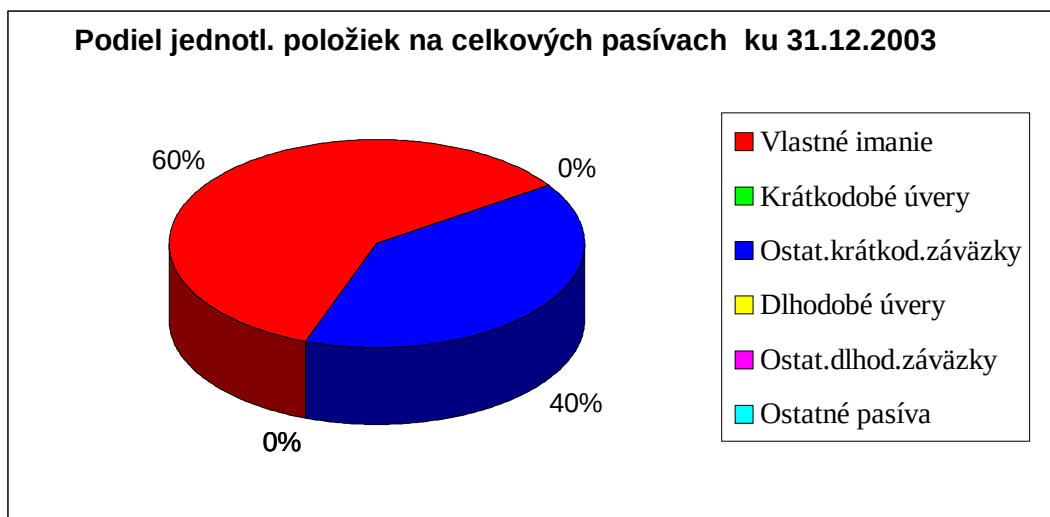
Rovnako ako v predchádzajúcom grafe, aj aktuálny podiel jednotlivých položiek na celkovom objeme pasív je vyjadrený kombináciou absolútnej hodnoty bez

zohľadnenia kladných či záporných hodnôt. Grafické znázornenie v podiele 52 % tvoreného základným imaním je nutné vnímať ako zápornú hodnotu, nakoľko strata spoločnosti výrazne prevýšila základné imanie spoločnosti. Podľa dosiahnutých výsledkov je v rámci tak jednoduchého zúčtovacieho procesu jasné, že spoločnosť Tatra air, podľa tvorby straty z každého jedného letu vytvára nekryté straty a zdržateľnosť Tatra airu v súčasnom modeli financovania a zúčtovacieho vzťahu je vysoko riziková. Firma pri dosiahnutí prvej koruny kumulatívnej straty nad hodnotu vloženého 10-miliónového základného imania je v predĺžení bez akéhokoľvek náznaku možnosti zvratu financovania. Predstavenstvo spoločnosti Tatra air zabezpečujúce chod tejto spoločnosti vytvorilo voči ČSA nekrytú stratu (o čom bezpochyby muselo ČSA vedieť), jej konanie však môžeme označiť za vysoko rizikové. Nie je dostupné, či vlastné zhromaždenie spoločnosti Tatra air prijalo reštrikčné opatrenia, výsledok na konci roka 2004 svedčí však o rigidnosti konania. Z čisto ekonomického hľadiska bez prihliadnutia na celospoločensky vyžiadajú potrebu leteckej linky musím konštatovať, že spoločnosť mala svoju činnosť na konci roka 2004 ukončiť s podielom akcionárov na strate. Prebytok straty by v tomto prípade musela vyrovnať spoločnosť ČSA, nakoľko v obchodnej spoločnosti bez akýchkoľvek stálych aktív je vyslovene podnikateľské riziko, ktorému ČSA mohlo predísť obmedzením letov. Tu sa vynára ďalšia teória, ktorá potvrdzuje, že ziskovosť linky pre prepravcu ČSA bola na jej požadovanej úrovni a že cenotvorba a prísun novej klientely zo stredného Slovenska na Pražské letisko Ruzyne a jej ďalší transfer do zahraničných destinácií boli a sú pre ČSA tak zaujímavým prvkom, ktorý stimuluje k podpore udržania leteckého spojenia. Druhou vecou je aký negatívny ekonomický dosah má tento model pre nami posudzovanú spoločnosť.



Obrázok č. 3 Podiel jednotlivých aktív na celkových aktívach k 31.12.2003

Výrazne vysoký podiel krátkodobých pohľadávok tvoria pohľadávky za predané letenky. Ide o okamihový údaj konca roka, priebežne je tento stav neustále pod hodnotou záväzkov. Na štruktúre celkových aktív, je podiel obežných aktív a najmä pohľadávok výrazný nakoľko celkové aktíva nesú tvorené stálym, nehnuteľným či hnutelným majetkom. Spoločnosť Tatra air nevlastní žiadne HIM, a NIM. Ide o spoločnosť čisto obchodnú bez nárokov na vlastníctvo stálych aktív.



Obrázok č. 4 Podiel jednotlivých pasív na celkových pasívach k 31.12.2003

V roku 2003 je výrazné základné imanie, ktoré tvorí 60%-ný podiel na zdrojoch krytia. Ide však o vstupný podiel akcionárov, ktorý bol stanovený na objem 10 mil. Sk ako požiadavka ČSA na krytie zabezpečenie zavedenia pravidelnej leteckej linky Praha – Sliač – Praha. Základné imanie v roku 2003 bolo znížené

o podiel straty za rok 2003 t.j. 5 mil. Sk, čo je priamo úmerné vytvorenému vlastnému imaniu. Z ktorého po 6 mesiacoch prevádzkovania leteckého spojenia zostala niečo viac ako len polovica. Zbytok pasív tvoria záväzky, záväzky sú charakteru krátkodobého a sú tvorené výlučne systémom vysporiadania nákladov za jednotlivé lety a niesú tvorené dlhodobými zdrojmi, resp. bankovými úvermi. Spoločnosť ešte na úrovni 6 mesačnej činnosti nebola v predĺžení. Signál pre dopravcu ČSA však už v tomto období musel jasne deklarovať, že životnosť spoločnosti Tatra air je vysoko stratová a že krytie tvorby strát z prepravy na linke Praha – Sliač – Praha je pre budúcnosť tejto činnosti neudržateľná. Je teda otázkou, že finančný prospech ČSA ktorý bude deklarovaný nižšie nieje len záujmom o krátkodobé uplatnenie sa na Slovenskom trhu bez návrhov ozdravných opatrení, resp. zníženia stratovosti linky. Tento stav sa dal dosiahnuť stanovením akceptácie priamych závislých nákladov leteckého spojenia, pričom participácia na strate mohla zostať zachovaná v pôvodom pomere. Už v tomto období muselo byť zástupcom oboch spoločností jasné, že akýkoľvek ďalší let či letové obdobie bez výraznejších návrhov ozdravných opatrení povedie k samotnému zrušeniu leteckej linky, resp. k likvidácii spoločnosti Tatra air.

2.5.2 Komparácia výkazu ziskov a strát a súvahy (v tis. Sk)

Tabuľka č. 6 Bilančná komparácia 2

	31.12. 2003	%	31.12. 2004	%
+ Tržby	2 999	97%	6 947	100%
+/- Zmena stavu zásob	0	0%	0	0%
+ Aktivácia	84	3%	0	0%
Podnikový výkon	3 083	100%	6 947	100%
- Materiálové náklady	13	0%	3	0%
- Náklady na predaný tovar	0	0%	0	0%
- Služby	7 787	253%	14 134	203%

Pridaná hodnota	-4 717	-153%	-7 190	-103%
- Osobné náklady	0	0%	0	0%
- Odpisy	46	1%	46	1%
- Dane a odvody	44	1%	6	0%
- Ostatné náklady prev. činnosti	20	1%	1 691	24%
+ Ostatné výnosy prev. činnosti	0	0%	0	0%
Prevádz.hosp.výsledok	-4 827	-157%	-8 933	-129%

+ Výnosové úroky	2	0%	2	0%
- Nákladové úroky	0	0%	90	1%
+ Výnosy z finanč. investícií	0	0%	0	0%
+ Ostatné výnosy z fin. operácií	43	1%	393	6%
- Ostatné náklady z fin. operácií	253	8%	481	7%
Finančný výsledok	-208	-7%	-176	-3%
+ Mimoriadne výnosy	0	0%	0	0%
- Mimoriadne náklady	0	0%	0	0%
Hosp. výsl. pred zdanením	-5 035	-163%	-9 109	-131%
- Daň z príjmov	0	0%	0	0%
Hospodársky výsledok	-5 035	-163%	-9 109	-131%

Cash-flow	10+25	-4 989	-162%	-9 063	-130%
------------------	-------	---------------	--------------	---------------	--------------

Komparácia výkazu ziskov a strát nám jasne demonštruje výrazne negatívne výsledky hospodárenia, ktoré za necelé dva roky prevádzky leteckej linky. Kumulatívna strata za dané obdobie je viac ako 14 mil. Sk, čo výrazne prevyšuje objem akcionárskeho podielu všetkých podielnikov v spoločnosti Tatra air. Bez okamžitých opatrení, je spoločnosť za hranicou existencie, pričom ani prvotné

vkłady akcionárov nepokrývajú záväzky z prevádzkovania leteckej linky. Návrh auditora z roku 2004 aj smeruje k opatrenia k zníženiu straty z akciového podielu jednotlivých akcionárov.

Tabuľka č. 7 Bilančná komparácia 3

	(v tis. Sk)				
	31.12. 2003	%	31.12. 2004	%	Zmena
AKTÍVA					
Aktíva celkom	8 442	100%	-251	100%	-103%
Investičný majetok	46	1%	0	0%	-100%
Nehmot.investičný majetok	46	1%	0	0%	-100%
Hmotný investičný majetok	0	0%	0	0%	0%
Pozemky	0	0%	0	0%	0%
Budovy a stavby	0	0%	0	0%	0%
Strojné zariadenia	0	0%	0	0%	0%
Finanč.investičný majetok	0	0%	0	0%	0%
Cenné papiere	0	0%	0	0%	0%
Obežný majetok	6 236	74%	-251	100%	-104%
Dlhodobé pohľadávky	0	0%	0	0%	0%
Odberatelia	0	0%	0	0%	0%
Pohľadávky po leh.splat.		0%		0%	0%
Krátkodobý obež.majetok	6 236	74%	-251	100%	-135%
Zásoby	0	0%	0	0%	0%
Výrobky	0	0%	0	0%	0%
Krátkodobé pohľadávky	5517	65%	-360	143%	-107%
Odberatelia	0	0%	-360	143%	-107%
Pohľadávky po leh.splat.		0%		0%	0%
Finančný majetok	719	9%	109	-43%	-85%
Hotovostné prostriedky	719	9%	109	-43%	-85%
Ostatné aktíva	2 160	26%	0	0%	-100%
	31.12. 2003	%	31.12. 2004	%	Zmena
PASÍVA					
Pasíva celkom	8 442	100%	-251	100%	-103%
Vlastné imanie	5 064	60%	-4 045	1612%	-180%
Základné imanie	10 000	118%	10 000	-3984%	0%
Kapitálové fondy	0	0%	0	0%	0%
Fondy zo zisku	100	1%	100	-40%	0%
Hosp.výsled.min.rokov	0	0%	-5 035	2006%	100%
Hosp.výsled.bež.obd.	-5 036	-60%	-9 110	3629%	-81%
Cudzie zdroje	3 378	40%	3 794	-1512%	12%

Dlhodobé cudzie zdroje	0	0%	2 840	-1131%	100%
Dodávateľia	0	0%	0	0%	0%
Zálohy	0	0%	0	0%	0%
Úvery	0	0%	0	0%	0%
Krátkodobé cudzie zdroje	3 378	40%	954	-380%	-72%
Dodávateľia	122	1%	772	-308%	533%
Úvery	0	0%	665	-265%	100%
Zamestnanci	0	0%	0	0%	0%
Rezervy	20	0%	1 688	-673%	8340%
Úvery celkom	0	0%	665	-265%	100%
Dodávateľia celkom	122	1%	772	-308%	533%
Ostatná pasíva	0	0%	0	0%	0%

Bilančná komparácia súvahy odráža situáciu, ktorá je výsledkom nerentability leteckej linky. Použité sú najmä percentuálne nárasty a zmeny v druhu zdrojov a krytia majetku. Je vidieť ako stúpa nárok na krytie straty či už zo ZI alebo nárastom cudzích zdrojov, ktoré sú tvorené najmä pôžičkami od akcionárov. Neochota zvyšovania ZI je zrejmá, nakoľko každá koruna vložená do ZI od akcionárov ďalej stimuluje tvorbu straty a nenúti predmetnú spoločnosť hľadať reštrikčné opatrenia, resp. zmenu formy financovania prepravy či už vzťahom k ČSA, resp. zvýšením počtu prepravovaných osôb.

2.5.3. Analýza obežného majetku

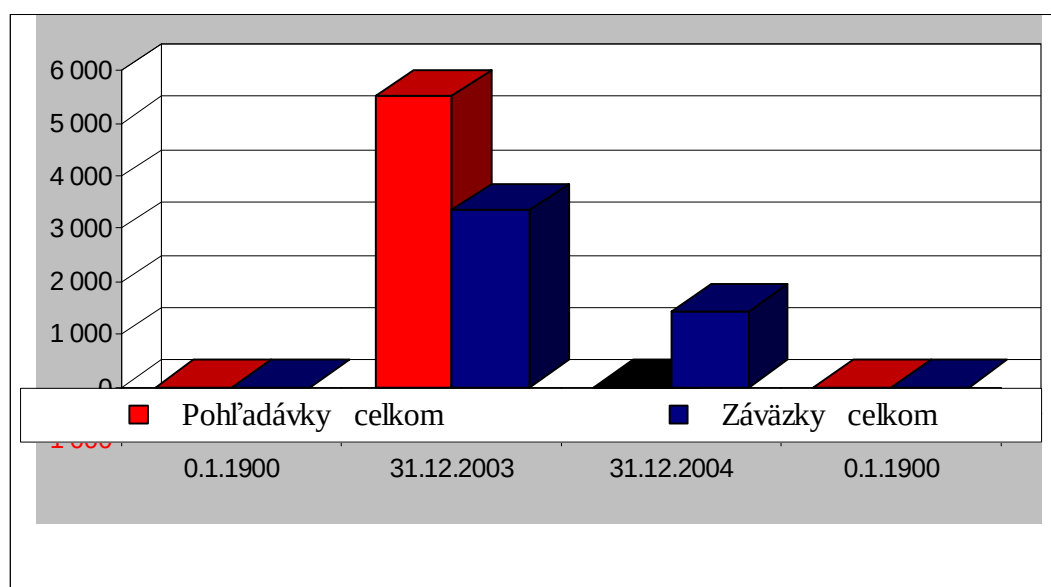
Tabuľka č. 8 Čistý pracovný kapitál

	XII.03	XII.04
Finančný majetok	719	109
Pohľadávky krátkodobé	5517	-360
Zásoby:	0	0
OBEŽNÉ AKTÍVA	6 236	-251
Krátkodobé záväzky	3 358	-1 399
Krátkodobé úvery	0	665
OBEŽNÉ PASÍVA	3 358	-734

ČISTÝ PRACOVNÝ KAPITÁL:	2 878	- 985
--------------------------------	--------------	--------------

Kladné ČPK v období roku 2003 je spôsobené len aktuálnym vyfakturovaním výkonov prepravy na leteckej linke. Uplatnený záväzok s týchto letov dostáva objem tvorby ČPK do záporných čísel. Ostatné pasíva, tvoria rovnako doposiaľ nevyfakturované prepravné výkony, ktoré však boli zrealizované.. Vizuálne zlepšenie ČPK však neodráža skutočnú kritickú situáciu krytia krátkodobých záväzkov voči krátkodobým zdrojom. Situácia je statickým ukazovateľom ktorý čerpá zdroje z koncoročných výkazov hospodárenia. Dynamika fakturácie však situáciu priebežne mení a vyfakturovanie prepravy podľa klúčovania voči ČSA mení pozíciu zdrojov z mesiaca na mesiac. Ukazovateľ ČPK preto nepokladám, za hodnotu ktorá by dlhodobo bola kladná, ba naopak ju možno z dlhodobého hľadiska považovať za negatívne. Dôkazom negatívnej tvorby zdrojov na krytie záväzkov spoločnosti je už rok 2004 kde sa situácia ukázala tak ako ju možno vnímať počas celého trvania leteckej linky.

	31.12.2003	31.12.2004
Pohl'advky:	5 517	-360
Závazky:	3 358	1 441



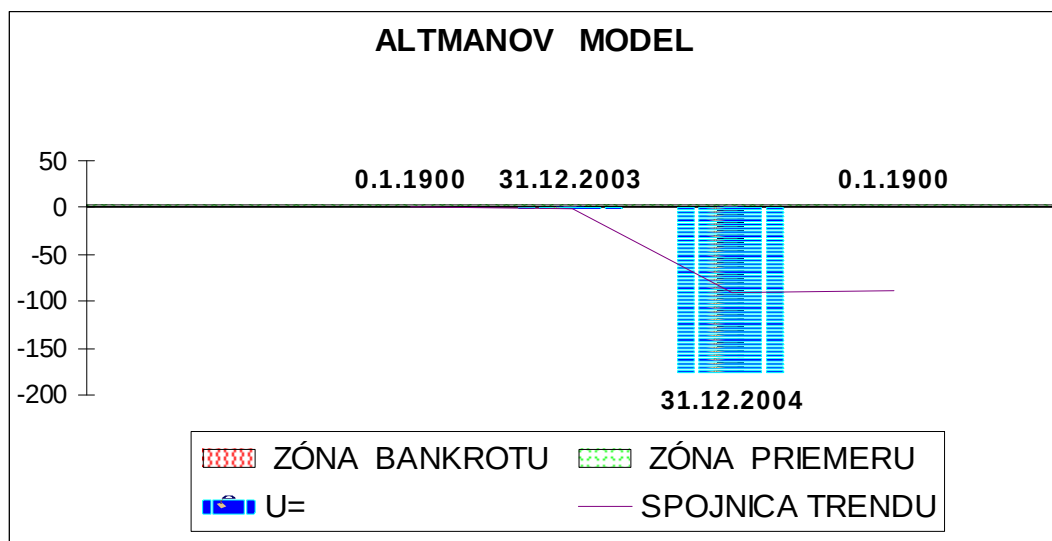
Obrázok č. 5 Prehľad pohľadávok a záväzkov za roky 2003 a 2004

Podiel záväzkov na pohľadávkach sa mení v roku 2004, kde dochádza k novému systému úhrady a bilancovania fakturačného obdobia voči ČSA, ktoré výrazne zvyšuje objem záväzkov voči pohľadávkam a dochádza k nezabezpečeniu zdrojov na krytie záväzkov. Táto skutočnosť je priamym odrazom vysokej straty.

2.3.4. Altmanov model

Tabuľka č. 9 Altmanov model

ALTMANOV MODEL		
	31.12.2003	31.12.2004
U1= (Pracovný kapital/Celkové zdroje)	-0,312603648	-1,924302789
U2= (Nerozdelený zisk/Celkové zdroje)	0	-20,05976096
U3= (HV +úroky a dane/Celkové zdroje)	-0,596422649	-35,93227092
U4= (Vlastné imanie/Cudzie zdroje)	1,499111901	-1,06615709
U5= (Tržby/Celkové zdroje)	0,360578062	-29,25099602
U= ($U = 1.2U1 + 1.4U2 + 3.3U3 + 0.6U4 + 1U5$)	-1,08	-178,86



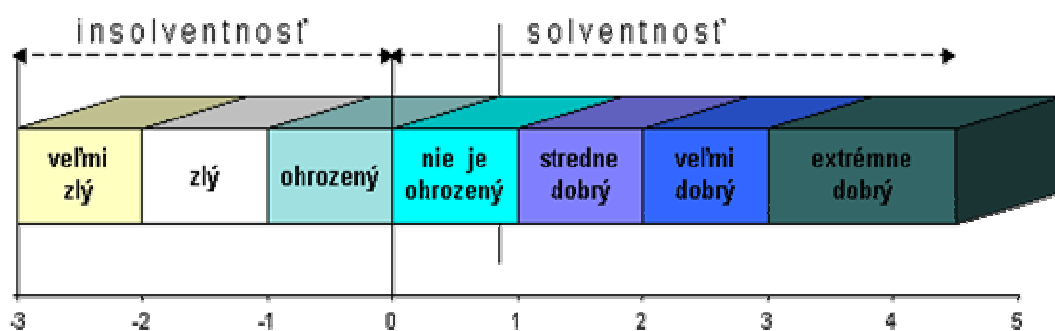
Obrázok č. 6 Altmannov model – zón bankrotu

Podľa Altmannovho modelu je spoločnosť vysoko stratová a hlboko v zóne bankrotu, podľa uplatnenia metódy Altmannovho modelu by všetky odporúčania mali smerovať k zrušeniu tohto spôsobu prepravy. Čisto ekonomické hľadisko prevádzkovania linky Praha – Sliač – Praha pri tejto kombinácii nedáva predpoklady na ďalšie jej prevádzkovanie. Objem prepadu HV k ZI je tak vysoký, že o viac ako 40% prevyšuje dosiahnutá kumulatívna strata vložené ZI čo pri zohľadnení časového faktoru necelých dvoch rokov môže naakumulovať každomesačne nesmierne ekonomické škody pre ČSA z ďalšieho prepravovania. Jediný dôvod pre ktorý ČSA ďalej vysiela lietadlo na uvedenú linku môže byť skrytá rentabilita linky založená na inej ako 50 na 50 percentnej participácii na riziku prepravy. Detailnú kalkuláciu nákladov prepravcu nieje možné z čisto pragmatických dôvodov získať a preto som odhadoval, že cena stanovená zo strany ČSA musí byť vysoko nadhodnotená. Svedčí o tom aj cenová politika ČSA ktorá vytvára vnútornú ekonomickú efektivitu a to najmä synergickým efektom cestujúceho z Prahy do cieľovej stanice, pričom priblíženie zákazníka hradí do vysokej miery spoločnosť Tatra air.

2.5.5. Metóda včasného varovania

METÓDA VČASNÉHO VAROVANIA

	Váha	31.12.2003	31.12.2004
A = Cash-flow/Cudzie zdroje	1,50	-1,476909414	-2,388771745
B = Bilanč.suma/Cudzie zdroje	0,08	2,499111901	-0,06615709
C = HV pred zdanením/Bilanč.suma	10,00	-0,596422649	-36,29083665
D = HV pred zdanením/Podnik.výkon	5,00	-1,63314953	-1,311213473
E = Zásoby/Podnik.výkon	0,30	0	0
F=Podnik.výkon/Bilanč.suma	0,10	0,36519782	-27,67729084
Diskriminančná		-5,88	-5,88



Obrázok č. 7 Metóda včasného varovania

2.5.6 Finančné ukazovatele

Tabuľka č. 10 Finančné ukazovatele

FINANČNÉ UKAZOVATELE

	31.12.2003	31.12.2004
FINANČNÁ ŠTRUKTÚRA		
Kvóta vlastného imania (vlastné imanie /celkové zdroje; > 50%)	60%	1612%
Miera zadlženia vlastného imania (dlhodobé cudzie zdroje/vlastné imanie ; < 50%)	0%	-70%
Úverová zaťaženosť celkových zdrojov (bankové úvery/celkové zdroje)	0%	-265%
Úverová zaťaženosť vlastného imania (bankové úvery/vlastné imanie)	0%	-16%

Úrokové krytie	5,10	-100,21
((hospodársky výsledok+úroky)/úroky ; >5)		
RENTABILITA		
Rentabilita celkových zdrojov	-0,596	- 35,932
((hospodársky výsledok+úroky/celkové zdroje ; > 0,14)		
Rentabilita vlastného imania	-0,994	0,000
(ROE) (hospodársky výsledok/vlastné imanie ; > 0,12)		
Rentabilita tržieb	-1,654	-1,241
(ROS) (hospodársky výsledok/tržby; > 0,06)		
Výnosovosť celkových zdrojov	-0,596	-36,291
LIKVIDITA		
Mobilita (krytie investičného majetku)	110,09	1,00
(vlastné imanie/investičný majetok ; 0,7-1)		
Celková likvidita	1,86	0,34
(3.st.)		
Bežná likvidita	1,86	0,34
(2.st.)		
Okamžitá likvidita	0,21	-0,15
(1.st) (finančný majetok/krátkodobé cudzie zdroje ; 0,9-1,1)		
AKTIVITA		
Doba splatnosti pohľadávok	652	-18
(< 60 dní)		
Doba splatnosti záväzkov	397	71
(< 60 dní)		
Doba obratu zásob	0	0
(< 100 dní)		
Doba obratu celk. zdrojov	998	-12
(< 360 dní)		
Faktor zadlženosti	-0,68	-0,42
(cudzie zdroje/cash-flow ; < 5 rokov)		

Rentabilita:

Ako vidieť z prepočítaných ukazovateľov rentability je rentabilita celkových zdrojov záporná a dosahuje hodnotu – 35,932 bodu, čo je značí vysokú nerentabilitu. Miera zisku ako percento peňazí vložených vlastníckmi a veriteľmi je už po roku činnosti úplne pohltaná stratou, ktorá znížila celkové zdroje na úroveň krachu spoločnosti.

Ostatné ukazovatele ako Rentabilita aktív, rentabilita výnosov a rentabilita tržieb dosahujú taktiež záporné hodnoty. Už z laického pohľadu na samotnú činnosť zúčtovania nákladov prepravy je zrejmé, že tieto ukazovatele nieže nemôžu dosahovať stredné hodnoty odvetvia, ale ich záporná hodnota svedčí o absolútne zlom podnikateľskom zámere spoločnosti Tatra air v zmysle zmluvného vzťahu s ČSA. Ani nábehová fáza deklarovaná prepravcom stanovená na 5 rokov pri súčasnom trende ako naznačujú ukazovatele nemôže v horizonte 5-tich rokov uspieť. Dokonca je možné konštatovať že ukazovatele ziskovosti tržieb, či výnosov resp. rentabilita aktív svedčí o neudržateľnosti výkonov spustením čo i len ďalšieho letu, ktorý znova vyprodukuje len ďalšiu stratu.

Mobilita:

Celková likvidita je na úrovni 0,34, doporučená hodnota je od 2 do 2,5. Tu musíme zohľadniť všetky riziká, ktoré sa odvíjajú od štruktúry obežných aktív. Keďže obežný majetok vykazuje zápornú hodnotu – 251 tis. Sk, a v menovateli je započítaný odrátaný nevyfakturovaný zväzok z roku 2003 je tento ukazovateľ aj napriek tomu že nedosahuje odporúčané hodnoty značne deformovaný.

Likvidita 2. stupňa je rovnako ako celková likvidita poznačená vývojom najmä krátkodobých pohľadávok, ktoré majú zápornú hodnotu a tým aj ukazovateľ bežnej likvidity dosahuje len objem 0,34 krytia koruny záväzku. Odporúčané hodnoty 1 – 1,5 niesú dosahované ani v tomto ukazovateli bežnej likvidity.

Likvidita pohotová dosahuje hodnoty -0,15 čo prakticky znamená, že na krytie jednej koruny krátkodobých cudzích zdrojov pripadá menej ako 0 halierov najlikvidnejších prostriedkov. Od doporučenej hornej hranice 0,6 má tento ukazovateľ taktiež veľkú disproporciu. V praxi reálne musí dochádzať k predlžovaniu lehoty splatnosti záväzkov, resp. financovanie spoločnosti formou dlhodobých zdrojov, ktoré však nevytvárajú priestor na ich reálne splatenie.

Aktivita :

Všetky merané ukazovatele či už doba splatnosti pohľadávok, záväzkov resp. obrátkovosť počítaná na 360 dňovú ročnú bázu sú deformované zápornými hodnotami dosiahnutými vrámci hospodárenia spoločnosti Tatra air. Zdanlivo záporný objem záväzkov je odrazom len dofakturácie zo strany ČSA, pravdou

však je že samotné financovanie obchodnej činnosti (bez zohľadnenia tvorby zásob) je neudržateľné a miera aktivity sa nedokáže udržať v rámci odporúčaných lehôt.

V prípade dosahovania reatívne pozitívnejších ukazovateľov by bolo optimálne porovnanie dosiahnutých ukazovateľov so strednými hodnotami odvetvia, či už podľa obratu, resp. predmetu podnikania. Nakoľko však charakter činnosti Tatr air je špecifický a všetky ukazovatele dosahujú veľmi negatívne hodnoty, nieje relevantné ich porovnanie či už v rámci odvetvia, resp. objemu dosahovaných tržieb.

Celkovo je možné vyjadriť kritický názor na samotnú hospodársku činnosť, existencia danej spoločnosti je už minimálne jednu tretinu času vzhľadom na krytie akcionárskym vkladom za svojou existenčnou schopnosťou. V prípade ak by neexistovala žiadna alternatíva na zmenu hospodárenia všetky odporúčania by museli smerovať k návrhu na ukončenie činnosti a vysporiadanie záväzkov formou likvidácie.

V tejto fáze hospodárenia nieje možné konštatovať, že existuje akákoľvek návratnosť vloženého kapitálu do spoločnosti Tatra air. Návratnosť akcionárskeho podielu vo výške 10 mil. Sk je prakticky pokrytá stratou, dokonca hospodárenie vyvolalo 1,4 násobne vyššiu stratu oproti zdrojom ktoré mali zabezpečiť prvotnú rizikovosť celého projektu.

Záver:

Zlepšenie návratnosti akcionárskych podielov v danej spoločnosti by vyžadovalo v prvom kroku vysporiadať stratu vo výške 14 mil. Sk, čo súčasný model prevádzkovania leteckej linky neposkytuje. Zmena zmluvného vzťahu s krytím strát v rámci dotácie zabezpečuje výlučne len udržanie linky. Nutným predpokladom na vstup nového akcionára je zníženie súčasného ZI z 10 mil. Sk na

1 mil. SK (zákonom stanovená minimálna hranica pre akciovú spoločnosť). Je potrebné poznamenať, že model nemôže fungovať bez profesionálneho manažmentu, súčasný stav je postavený na zástupcoch samosprávy, kde aj mojou úlohou ako člena dozornej rady je hodnotiť aktíva mesta v danej spoločnosti a nie jej každodenné praktické riadenie. V tejto pozícii je aj predstavenstvo spoločnosti ktoré svoju funkciu vykonáva bez náhrady na mzdu a popri svojich hlavných povinnostiach. Model kde územná samospráva má samostatne riadiť akúkoľvek činnosť bez profesionálneho vedenia máva vždy personálne – organizačné problémy, nehovoriac o zlom prístupe k riadeniu spoločností

Pokiaľ by došlo k reálnej participácii na nákladoch oboch spoločností tak Tatra airu ako aj ČSA na úrovni cca 70 tis. CZK, došlo by určite aj k zvýšenému tlaku zo strany ČSA k rentabilite uvedenej linky. Profesionálne skúsenosti dopravcu by výrazne mohli napomôcť kreovať ziskové, resp. rentabilné letecké spojenie.

Rozanalyzovaním všetkých vstupov, ich posúdenie od zmluvného vzťahu Tatra air – ČSA, posúdením vzájomného vysporiadania nákladov jednotlivých letov a v neposlednom rade posúdenie hospodárenia spoločnosti Tatra air, dáva jasný signál, že spoločnosť bezo zmien musí svoju činnosť ukončiť a pristúpiť k hľadaniu riešenia na vysporiadanie svojich záväzkov. Návratnosť vkladov v tejto chvíli možno považovať za nereálnu.

Zoznam použitej literatúry

a)

1. Kupkovič, M. 1999. Podnikové hospodárstvo. Bratislava: Sprint, 1999, ISBN 80-88848-08-3,
2. Lesáková, C. - Úradníček, V. 1991. Ekonomicko - štatistická analýza činnosti firmy (podniku). Bratislava: Edičné stredisko Vysokej školy ekonomickej, 1991. ISBN 80-225-0323-1,
3. Zalaj, K. 1997. Finančne-ekonomická analýza podniku. Bratislava: Sprint, 1997, ISBN 80-88848-61-X,
4. Ralbovský, M. 1992. Finančná analýza a kontrola I.. Bratislava: Edičné stredisko Ekonomická univerzita v Bratislave, 1992, ISBN 80-225-0369-X,
5. Lesáková, Ľ. 2001. Ekonomicko - finančná analýza podniku (Praktikum). Banská Bystrica: Ekonomická fakulta UMB Občianske združenie Ekonómia, 2001, ISBN 80-8055-490-0,
6. Lesáková, Ľ. 1996. Analýza podniku. Banská Bystrica: Ekonomická fakulta UMB, 1996, ISBN 80-88825-84-9,
7. Šlosárová, A. 1994. Analýza účtovnej závierky. Bratislava: Súvaha, 1994, ISBN neuvedené,
8. Zalaj, K. 1997. Finančno - ekonomická analýza podniku. Bratislava: Sprint, 1997, ISBN 80-88848-61-X,

9. Lesáková, Ľ. 2001. Metodológia finančnej analýzy v malých a stredných podnikoch. Banská Bystrica: Ekonomická fakulta UMB, 2001, ISBN 80-8055-490-0,
10. Chajdiak, J. 1997. Finančné analýzy. Bratislava: Statis, 1997, ISBN 80-85659-09-3,
11. Higgins, R. C. 1997. Analýza pro finanční management. Praha: Grada, 1997, ISBN 80- 7159-404-9,
12. Ficzová, I. - Sedláček, J. - Úradníček, V. 2000. Finančná analýza podniku I. Banská Bystrica: Fakulta financií Univerzita Mateja Bela, 2000, ISBN 80-89029-02-7,

b) časopisecká literatúra

Finančný manažér: ročník 2000

Finančný radca: ročník 2000

c) internet

www.tatraair.sk

d) ostatné materiály

Rozpočet nákladov leteckej linky od ČSA

Účtovné výkazy

Zoznam obrázkov

Obrázok č. 1 podiel jednotlivých aktív na celkových aktívach k 31.12.2004

Obrázok č. 2 Podiel jednotlivých pasív na celkových pasívach k 31.12.2004

Obrázok č. 3 Podiel jednotlivých aktív na celkových aktívach k 31.12.2003

Obrázok č. 4 Podiel jednotlivých pasív na celkových pasívach k 31.12.2003

Obrázok č. 5 Prehľad pohľadávok a záväzkov za roky 2003 a 2004

Obrázok č. 6 Altmannov model – zón bankrotu

Obrázok č. 7 Metóda včasného varovania

Zoznam tabuliek :

Tabuľka 1 Rozdielové ukazovatele likvidity

Tabuľka 2 Predikcia finančného postavenia podniku podľa Rýchleho testu

Tabuľka 3 Odhad počtu cestujúcich podľa regiónov

Tabuľka 4 Risk share leteckej linky

Tabuľka 5 Bilančná komparácia 1

Tabuľka 6 Bilančná komparácia 2

Tabuľka 7 Bilančná komparácia 3

Tabuľka 8 Čistý pracovný kapitál

Tabuľka 9 Altmanov model

Tabuľka č. 10 Finančné ukazovatele

Zoznam príloh

1. Súvaha a výsledovka za roky 2003 a 2004,
2. Prehľad nákladov a výnosov k výsledovke spoločnosti Tatra air, a.s. za obdobie 1.1.2004 – 31.12.2004,
3. Prehľad transferových cestujúcich z linky Sliač – Praha – svet,
4. Cenová kalkulácia nákladov letu Praha – Sliač,
5. Prehľad internetovej stránky spoločnosti Tatra air a.s.