STATIKUM s.r.o.
znalecký ústav jmenovaný Ministerstvem spravedlnosti ČR
se sídlem Purkyňova 648/125, Brno 612 00,
IČ: 15545881, DIČ: CZ15545881, tel.: 776824201, e-mail: objednavka@statikum.cz

Znalecký posudek

č. 2085-130-2016 – dodatek č.1

Objednatel:	**Jihomoravský kraj** Žerotínovo nám. 449/3 601 82 Brno
Účel posudku:	Zjištění obvyklého pachtovného za účelem jednání s pachtýřem
Zhotovitel posudku:	STATIKUM s.r.o., znalecký ústav zapsaný Ministerstvem spravedlnosti ČR
Zpracovatelé:	Ing. Lukáš Pejchal Ing. Pavel Pejchal, CSc. Ing. Libor Buček Ing. Petr Daňhel, PhD.
Počet stran:	33 stran posudku + 6 stran přílohy
Počet vyhotovení:	7, z toho 6x objednatel, 1x archiv znaleckého ústavu

Obsah

1 ZADÁNÍ DODATKU 4
1.1 Objednávka ocenění 4
1.2 Zadání znaleckého posudku (znalecký úkol) 4
1.3 Použitelnost Znaleckého posudku 4
1.4 Podklady pro zpracování Posudku 4
1.5 Ověření vstupních dat 4
1.5.1 Zvažované období 5
1.5.2 Hranice významnosti 5
1.5.3 Omezující podmínky dodatku 5
2 NÁLEZ 6
2.1 Nové skutečnosti 6
2.1.1 Prohlídka nemovitosti a popis nemovitosti 6
2.1.2 Finanční výkazy 6
3 POSUDEK 7
3.1 Použitý způsob ocenění 7
3.2 Rozdělení majetku 7
3.2.2 Rozčlenění aktiv Společnosti 7
3.3 Finanční analýza 8
3.3.1 Přehled finančních výkazů za roky 2010 – 2015 8
3.3.2 Aktiva 15
3.3.3 Pasiva 15
3.3.4 Výkaz zisku a ztrát 16
3.3.5 Tržby 16
3.3.6 Analýza hlavních poměrových ukazatelů 17
3.3.7 Závěr z finanční analýzy 19
3.4 OCENĚNÍ – výpočet výnosovou metodou 19
3.4.1 Finanční plán 20
3.4.2 Ocenění společnosti metodou DCF 21
3.5 Výsledná hodnota core business podniku 28
3.6 Výpočet pachtovného z výnosové hodnoty podniku 28
3.7 Zjištění hodnoty pachtovného z neprovozního majetku 29
4 REKAPITULACE VÝSLEDKŮ 31
5 ZNALECKÁ DOLOŽKA 33

Přílohy:

Příloha č. 1: Účetní závěrky k 31.3.2016.....6 listů

Společnost označila obsah přílohy č. 1 jako obchodní tajemství, proto znalecký posudek bude vyhotoven ve 3 paré včetně neveřejné přílohy a ve 3 paré bez této neveřejné přílohy.

Pojmosloví

Nájemní smlouva	Smlouva o pronájmu a provozování mezinárodního veřejného letiště Brno/Tuřany ze dne 1.7.2004 ve znění dodatků.
Pacht	Původní nájemní smlouva byla sjednána dle tehdy platné právní úpravy obchodního zákoníku. S platností nového občanského zákoníku od 1.1.2014 se změnilo pojmosloví a pro tyto potřeby se v současné úpravě používá pojem pacht. Zadání posudku následně bylo objednatelem upřesněno a předmětem ocenění je tedy zjištění pachtovného.
Objednatel	Jihomoravský kraj – propachtovatel
Závod	Obchodní závod, který je předmětem nájemní smlouvy z roku 2004, která je přílohou č.1
Společnost	LETIŠTĚ BRNO a.s.

1 ZADÁNÍ DODATKU

1.1 Objednávka ocenění

Dodatek znaleckého posudku je zpracován na základě objednávky číslo 17002116 ze dne 18.5.2016.

1.2 Zadání znaleckého posudku (znalecký úkol)

Původní znalecký posudek byl vypracován dne 15.4.2016. Po tomto datu byla nabídnuta součinnost ze strany Letiště Brno a.s., z tohoto důvodu objednatel zadal vypracování ocenění obvyklého nájmu (více viz. původní znalecký úkol) k datu poskytnutí posledních finančních výkazů společnosti Letiště Brno a.s., tj. k 31.3.2016.

Druhým úkolem znalce je určit obvyklou míru indexace tohoto pachtovného.

Po dohodě s objednatelem bylo rozhodnuto, že v rámci tohoto dodatku bude Znalec aktualizovat pouze hlavní metodu původního znaleckého posudku – tj. výnosové ocenění.

1.3 Použitelnost Znaleckého posudku

Tento znalecký posudek je použitelný jen pro výše uvedený účel – jednání s pachtýřem.

1.4 Podklady pro zpracování Posudku

Oproti původnímu znaleckému posudku byly znalci poskytnuty následující podklady dodané společností Letiště Brno a.s.:

- Informace o stavu majetku a podniku
- Specifikace podnikatelských omezení/rizik společnosti LETIŠTĚ BRNO a.s.
- Výroční zpráva za účetní období 1.5.2014 – 30.4.2015
- Rozvaha a Výkaz zisku a ztrát k 31.3.2016 (neauditovaná)
- Inventurní soupis majetku k 12/2002 a 3/2016
- Aktuální informace o počtu cestujících za poslední tři roky
- Pětiletý plán na hospodářské roky 5/2016 – 4/2021
- Interní plán rozvoje společnosti Letiště Brno a.s. – pouze k nahlédnutí
- Vyjádření k podnájemním smlouvám

Dále byl umožněn vstup do části areálu a zdokumentování jeho technického stavu.

1.5 Ověření vstupních dat

Dodatek č.1 je založen na údajích a informacích poskytnutých Společností Letiště Brno a.s., objednatelem a na veřejně dostupných informacích. Účetní podklady a informace týkající se Závodu poskytnuté pověřenými osobami Společnosti považujeme za pravdivé, úplné a správné a nebyly námi dále verifikovány.

Tento dodatek byl dále vypracován v souladu s obecnými předpoklady a omezujícími podmínkami, které jsou uvedeny v původním posudku:

1.5.1 Zvažované období

Za rozhodující z hlediska ocenění je považován stav ke dni ocenění, tj. 31.3.2016.

1.5.2 Hranice významnosti

Hranice významnosti jsme určili na 0,5% z brutto hodnoty aktiv.

1.5.3 Omezující podmínky dodatku

Znalci nebyla při vypracování znaleckého posudku poskytnuta požadovaná součinnost a to především:

- nebyly dodána účetní Hlavní kniha za žádné z předchozích období
- nebyly poskytnuty podnájemní smlouvy a smlouvy mezi propojenými osobami
- nebyl poskytnut plán oprav

2 NÁLEZ

2.1 Nové skutečnosti

2.1.1 Prohlídka nemovitosti a popis nemovitosti

Dne 11.5.2016 byla znalci umožněna částečná vizuální prohlídka areálu Letiště Brno. Prohlídky se zúčastnili zástupci znaleckého ústavu Ing. Lukáš Pejchal a Ing. Pavel Pejchal CSc. a zástupci Společnosti Mgr. [redacted] a Ing. [redacted]. Společností nebyly dodány žádné dokumenty, které by popisovaly technický stav nemovitostí.

Většina staveb je z 60-tých a 70-tých let a prochází běžnou údržbou. Nově vybudovaný je hlavní odbavovací terminál. Nová je administrativní budova a budova Cargo – tyto budovy jsou však ve vlastnictví Společnosti. V rámci trvání nájemní smlouvy mezi Společností a Objednatelem bylo vystavěno v rámci investic Společnosti parkoviště před hlavním terminálem a byla rekonstruována vrátnice.

V rámci vizuální prohlídky byla provedena prohlídka vzletové přistávací dráhy, pojížděcích drah a stojánek. [redacted] Znalci však nebyly doloženy náklady na údržbu a náklady na opravu [redacted] a způsob plánování a provádění oprav. Dále znalci byli upozorněni, že [redacted]

2.1.2 Finanční výkazy

Společností byly doloženy finanční výkazy uvedené v bodě 1.4., ze kterých plyne, že si Společnost vedla lépe než byl původní finanční plán v posudku 2085/130/2016. Tato skutečnost dokazuje, že Znalec již v původním posudku použil konzervativní přístup, který byl zvolen vzhledem k nedostatku informací. Tyto aktuální data jsou zohledněny v následujících kapitolách a především v kapitole finančního plánu.

3 POSUDEK

3.1 Použitý způsob ocenění

Znaleckému ústavu nebyly doloženy žádné skutečnosti, které by Znalce opravňovaly ke změně použitého ocenění, případně by ohrožovaly podmínku „going concern".

Pro zjištění tržní hodnoty pachtu, tak zůstala původní metoda, metoda výnosová.

3.2 Rozdělení majetku

3.2.1 Rozdělení aktiv na provozně potřebná a nepotřebná k hlavní činnosti

Vycházíme z předpokladu, že podnik má jedno základní podnikatelské zaměření, pro které byl zřízen. Pro toto zaměření potřebuje podnik aktiva v určité velikosti a struktuře včetně přiměřených kapacitních rezerv. Tato aktiva nezbytná pro základní "podnikání" budeme označovat jako aktiva provozně nutná. Všechna ostatní aktiva označíme jako aktiva provozně nenutná nebo též neprovozní.

Důvodů pro toto rozčlenění majetku je několik:

- Část majetku vůbec nemusí být využívána a neplynou z něj vůbec žádné, nebo jen malé příjmy. Příkladem mohou být nevyužité pozemky, peněžní prostředky ve větším než provozně potřebném rozsahu, dlouhodobě držené akcie nevyplácející dividendy atd. Potom se může stát, že ocenění tohoto majetku pomocí výnosových metod povede buď k jeho podcenění, nebo nebude tento majetek oceněn vůbec, ačkoliv svoji hodnotu má.
- Vyčlenit by se měla aktiva nesouvisející s provozem i v případě, že určité příjmy přinášejí, protože rizika spojená s těmito příjmy mohou být odlišná od rizika hlavního provozu podniku.
- K ocenění obou skupin aktiv budeme často přistupovat pod jiným zorným úhlem a použijeme proto i jiné metody. Provozně potřebná aktiva zůstanou nadále součástí podniku a budeme je tedy oceňovat například výnosově na základě výnosů, které z využívání těchto aktiv podniku plynou, nebo z pohledu jejich znovupořízení.

3.2.2 Rozčlenění aktiv Společnosti

V rámci členění byly aktiva rozdělena na:

- aktiva, která přímo souvisí s hlavní činností podniku.
- neprovozní dlouhodobý finanční majetek, kterým Společnost disponuje - předmětem ocenění není, poněvadž nepředstavuje předmět dočasného užívání z pachtu
- pozemky, které jsou pronajaté, případně k datu ocenění nejsou užívány pro hlavní činnost. Tyto pozemky jsou v účetní hodnotě 24 400 tis. Kč

3.3 Finanční analýza

Finanční analýza je metodou hodnocení finančního zdraví Společnosti na základě dobře dostupných a kvantifikovatelných údajů pocházejících z účetních výkazů sledované Společnosti. Výhodou finanční analýzy je bezproblémovost jejího použití u všech typů a velikostí podniků, a to v případě dobré dostupnosti dat potřebných pro její zpracování.

Výstupem finanční analýzy jsou vypočtené ukazatele, které dávají obraz o ekonomické situaci Společnosti. Mimořádně důležitá je ale interpretace těchto ukazatelů, zejména vzhledem k předmětu podnikání podniku, právní formě a dalším důležitým individuálním skutečnostem, charakteristickým pro zkoumaný podnik.

Účelem finanční analýzy je posoudit finanční situaci Společnosti, zanalyzovat a zhodnotit hospodaření společnosti v období let 2010 – 2014 a identifikovat hlavní činitele, které ovlivňují celkové výsledky hospodaření. Finanční analýza je také podkladem a východiskem pro zpracování finančního plánu.

K vypracování finanční analýzy bylo použito účetních výkazů, výročních zpráv a zpráv o hospodaření Společnosti z let 2010 – 2015. Data z let 2010 – 2015 pocházejí z účetních závěrek, které byly ověřeny nezávislým auditorem. Na základě výroku „bez výhrad" lze považovat údaje v nich obsažené za věrně a poctivě zobrazující stav aktiv, závazků, vlastního kapitálu a finanční situace.

3.3.1 Přehled finančních výkazů za roky 2010 – 2015

Tabulka: Vývoj výkazu zisku a ztrát v tis. Kč.

		5/2009-4/2010	5/2010-4/2011	5/2011-4/2012	5/2012-4/2013	5/2013-4/2014	5/2014-4/2015
I	Tržby za prodej zboží						
A	Náklady na prodej zboží						
+	Obchodní marže	0	0	0	0	0	0
II	Výkony	223 244	169 849	179 694	166 008	158 061	173 235
II.1	Tržby za prodej vlast.výrobků a služeb	223 239	169 843	179 645	165 969	157 751	173 125
II.2	Změna stavu vnitropod.zásob vl.výroby	5	6	20	39	22	-34
II.3	Aktivace			29		288	144
B	Výkonová spotřeba	77 449	55 939	54 519	51 534	68 103	68 996
B.1	Spotřeba materiálu a energie	20 459	17 592	17 270	16 968	15 827	15 308
B.2	Služby	56 990	38 347	37 249	34 566	52 276	53 688
+	Přidaná hodnota	145 795	113 910	125 175	114 474	89 958	104 239
C	Osobní náklady	63 258	65 297	73 293	75 071	79 135	72 776
C.1	Mzdové náklady	46 210	47 228	53 053	54 673	56 942	52 574
C.2	Odměny členům orgánů společnosti						
C.3	Náklady na sociální zabezpečení	15 240	16 182	18 149	18 133	19 538	17 670
C.4	Sociální náklady	1 808	1 887	2 091	2 265	2 655	2 532
D	Daně a poplatky	122	172	131	112	119	142
E	Odpisy dlouhodobého majetku	29 625	28 216	27 387	30 209	30 642	28 390
III	Tržby z prodeje DM a materiálu	3 702	18 379	20 086	21 260	12 743	8 473
F	Zůstatková cena prod.dlouh.majetku a materiálu	2 528	16 501	17 376	15 019	8 197	5 587
IV	Zúčtování rezerv a čas.rozliš.prov.výnosů				37 518		2 353
G	Tvorba rezerv a čas.rozliš.prov.nákladů	20 981	8 557	30 033		8 804	
V	Zúčtování OP do prov.výnosů						
H	Zúčtování OP do prov.nákladů						
VI	Ostatní provozní výnosy	11 967	4 854	6 308	4 334	30 522	24 226
I	Ostatní provozní náklady	3 086	7 148	2 847	3 556	2 775	4 292
*	Provozní hospodářský výsledek	41 864	11 252	502	53 619	3 551	28 104
VIII	Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	14 123					
K	Prodané cenné papíry a vklady	3 840					
IX	Výnosy z DFM						

X	Výnosy z krátkodobého fin.majetku						
XI	Zúčtování rezerv do fin.výnosů						
L	Tvorba rezerv na finanční náklady						
XII	Zúčtování oprav.položek do fin.výnosů						
M	Zúčtování oprav.položek do fin.nákladů						
XIII	Výnosové úroky	655	525	1 301	1 609	1 198	1 388
N	Nákladové úroky	149					
XIV	Ostatní finanční výnosy	994	487	1 400	891	717	617
O	Ostatní finanční náklady	3 161	1 604	577	583	559	659
XV	Převod finančních výnosů						
P	Převod finančních nákladů						
*	Hospodářský výsledek z finan.operací	8 622	-592	2 124	1 917	1 356	1 346
R	Daň z příjmů za běžnou činnost	9 231	2 018	279	10 533	892	5 564
R.1	- splatná	82 399	1 305	189	9 743	750	4 792
R.2	- odložená	832	713	90	790	142	772
**	Hospodářský výsledek za běžnou činnost	41 255	8 642	2 347	45 003	4 015	23 886
XVI	Mimořádné výnosy						
S	Mimořádné náklady						
T	Daň z příjmů z mimořádné činnosti						
*	Mimořádný hospodářský výsledek	0	0	0	0	0	0
U	Převod podílu na hosp.výs.společníkům						
***	Hospodářský výsledek za účetní období	41 255	8 642	2 347	45 003	4 015	23 886
	Hospodářský výsledek před zdaněním	50 486	10 660	2 626	55 536	4 907	29 450

Tabulka: Rozvaha v tis. Kč

		5/2009-4/2010	5/2010-4/2011	5/2011-4/2012	5/2012-4/2013	5/2013-4/2014	5/2014-4/2015

	AKTIVA CELKEM	880 319	910 973	921 269	909 570	881 500	879 928
A	Pohledávky za upsaný základní kapitál						
B	Dlouhodobý majetek	740 894	791 242	800 742	784 572	764 467	750 881
B.I	Dlouhodobý nehmotný majetek	783	506	554	527	276	110
B.I.1	Zřizovací výdaje						
B.I.2	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje			163	132	175	40
B.I.3	Software	783	506	243	395	101	70
B.I.4	Ocenitelná práva a goodwill						
B.I.5	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek						
B.I.6	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek			148			
B.I.7	Poskytnuté zálohy na nehmotný dlouhodobý majetek						
B.II	Dlouhodobý hmotný majetek	696 491	709 616	744 068	728 425	708 571	695 151
B.II.1	Pozemky	100 882	122 250	126 141	127 283	127 361	127 361
B.II.2	Stavby	474 087	458 559	481 213	471 279	453 881	436 009
B.II.3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	49 617	55 890	63 146	57 811	55 170	50 378
B.II.4	Pěstitelské celky trvalých porostů						
B.II.5	Základní stádo a tažná zvířata						
B.II.6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek						
B.II.7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	71 905	72 917	73 568	72 052	72 159	81 344
B.II.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek						59
B.II.9	Opravná položka k nabytému majetku						
B.III	Dlouhodobý finanční majetek	43 620	81 120	56 120	55 620	55 620	55 620
B.III.1	Podíl.cen.papíry a vklady v pod.s rozhod.vlivem	200	200	200	200	200	200
B.III.2	Podíl.cen.papíry a vklady v pod.s podst.vlivem	15 420	27 420	27 420	27 420	27 420	27 420

B.III.3	Ostatní dlouhodobé cenné pap. a vklady						
B.III.4	Půjčky podnikům ve skupině	28 000	28 000	28 000	28 000	28 000	28 000
B.III.5	Jiné dlouhodobý finanční majetek		25 500	500			
C	Oběžná aktiva	137 400	112 740	113 847	121 372	114 812	127 351
C.I	Zásoby	2 085	2 478	2 766	2 280	2 867	2 586
C.I.1	Materiál	1 999	2 378	2 646	2 121	2 687	2 439
C.I.2	Nedokončená výroba a polotovary						
C.I.3	Výrobky						
C.I.4	Zvířata	86	100	120	159	180	147
C.I.5	Zboží						
C.I.6	Poskytnuté zálohy na zásoby						
C.II	Dlouhodobé pohledávky	14 342	15 708	12 615	13 568	10 473	8 288
C.II.1	Pohledávky z obchodních vztahů						
C.II.2	Pohledávky v podn. s rozhod. vlivem						
C.II.3	Pohledávky v podn. s podstat. vlivem						
C.II.4	Doahadné účty aktivní						
C.II.5	Jiné pohledávky	14 342	15 708	12 615	13 568	10 473	8 288
C.III	Krátkodobé pohledávky	63 487	30 837	42 107	13 009	25 619	54 700
C.III.1	Pohledávky z obchodních vztahů	49 878	18 369	13 016	11 327	11 864	10 965
C.III.2	Sociální zabezpečení						
C.III.3	Stát - daňové pohledávky a dotace	3 078	8 628	6 036	625	4 252	616
C.III.4	Stát - odložená daňová pohledávka						
C.III.5	Pohledávky v podn. s rozhod. vlivem						
C.III.6	Pohledávky v podn. s podstat. vlivem						
C.III.7	Dohadné účty aktivní	9 059	3 568	711	339	7 327	11 496
C.III.8	Jiné pohledávky	1 472	272	22 344	718	2 176	31 623
C.IV	Krátkodobý finanční majetek	57 486	63 717	56 359	92 515	75 853	61 777
C.IV.1	Peníze	1 758	1 810	528	609	363	1 047

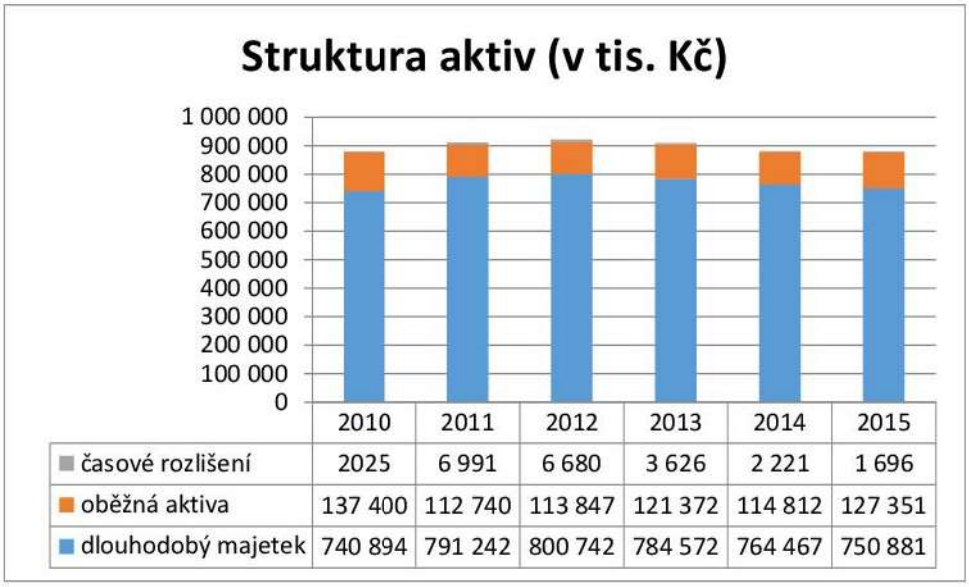
C.IV.2	Účty v bankách	55 728	61 907	55 831	91 906	75 490	60 730
C.IV.3	Krátkodobé cenné papíry a podíly						
D	Ostatní aktiva - přechod.účty aktiv	2 025	6 991	6 680	3 626	2 221	1 696
D.I	Časové rozlišení	2 025	6 991	6 680	3 626	2 221	1 696
D.I.1	Náklady příštích období	1 895	6 695	6 454	3 356	2 051	1 071
D.I.2	Příjmy příštích období	130	296	226	270	170	625
D.I.3	Kursové rozdíly aktivní						
	PASIVA CELKEM	880 319	910 973	921 269	909 570	881 500	879 928
A	Vlastní kapitál	122 078	119 720	108 347	153 350	134 165	145 051
A.I	Základní kapitál	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	2 000
A.I.1	Základní kapitál	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	2 000
A.I.2	Vlastní akcie						
A.II	Kapitálové fondy	0	0	0	0	0	0
A.II.1	Emisní ažio						
A.II.2	Ostatní kapitálové fondy						
A.II.3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku						
A.II.4	Oceňovací rozdíly z kapit.účastí						
A.III	Fondy ze zisku	200	200	200	200	200	200
A.III.1	Zákonný rezervní fond	200	200	200	200	200	200
A.III.2	Nedělitelný fond						
A.III.3	Statutární a ostatní fondy						
A.IV	Hospodářský výsledek minulých let	79 623	109 878	104 800	107 147	128 950	118 965
A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let	79 623	109 878	104 800	107 147	128 950	118 965
A.IV.2	Neuhrazená ztráta minulých let						
A.V	Hospodářský výsledek běžného obd.(+-)	41 255	8 642	2 347	45 003	4 015	23 886
B	Cizí zdroje	745 713	779 622	802 366	746 721	737 916	725 125
B.I	Rezervy	71 248	84 105	93 656	57 075	66 212	66 090
B.I.1	Rezervy zákonné	71 018	83 875	93 150	56 875	65 000	65 000
B.I.2	Rezerva na kurzové ztráty						
B.I.3	Ostatní rezervy	230	230	506	200	1 212	1 090
B.II	Dlouhodobé závazky	650 870	671 822	670 805	668 678	653 963	635 957

B.II.1	Závazky z obchodních vztahů						
B.II.2	Závazky k podnikům s rozhod. a podstat. vlivem						
B.II.3	Dlouhodobé přijaté zálohy						
B.II.4	Emitované dluhopisy						
B.II.5	Odložený daňový závazek	14 046	14 759	14 849	15 639	15 781	16 553
B.II.6	Jiné dlouhodobé závazky	636 824	657 063	655 956	653 039	638 182	619 404
B.III	Krátkodobé závazky	23 595	23 695	37 905	20 968	17 741	23 078
B.III.1	Závazky z obchodního styku	18 329	9 741	22 281	4 936	11 742	17 507
B.III.2	Závazky ke společníkům a sdružení		8 400	9 000			
B.III.3	Závazky k zaměstnancům	2 896	3 137	3 362	3 366	3 323	3 054
B.III.4	Závazky ze sociálního zabezpečení	1 732	1 882	2 001	1 987	1 858	1 763
B.III.5	Stát - daňové závazky	522	425	505	9 506	529	429
B.III.6	Závazky k podnikům s rozhod. vlivem						
B.III.7	Závazky k podnikům s podstat. vlivem						
B.III.8	Dohadné účty pasivní	55	43	533	86	58	244
B.III.9	Jiné závazky	61	67	223	1 087	231	81
B.IV	Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0	0
B.IV.1	Bankovní úvěry dlouhodobé						
B.IV.2	Běžné bankovní úvěry						
B.IV.3	Krátkodobé finanční výpomoci						
C	Ostatní pasíva - přechod.účty pasív	12 528	11 631	10 556	9 499	9 419	9 752
C.I	Časové rozlišení	12 528	11 631	10 556	9 499	9 419	9 752
C.I.1	Výdaje příštích období	252	301	446	382	366	441
C.I.2	Výnosy příštích období	12 276	11 330	10 110	9 117	9 053	9 311
C.I.3	Kurzové rozdíly pasivní						

Zdroj:účetní výkazy

3.3.2 Aktiva

Graf: Struktura aktiv



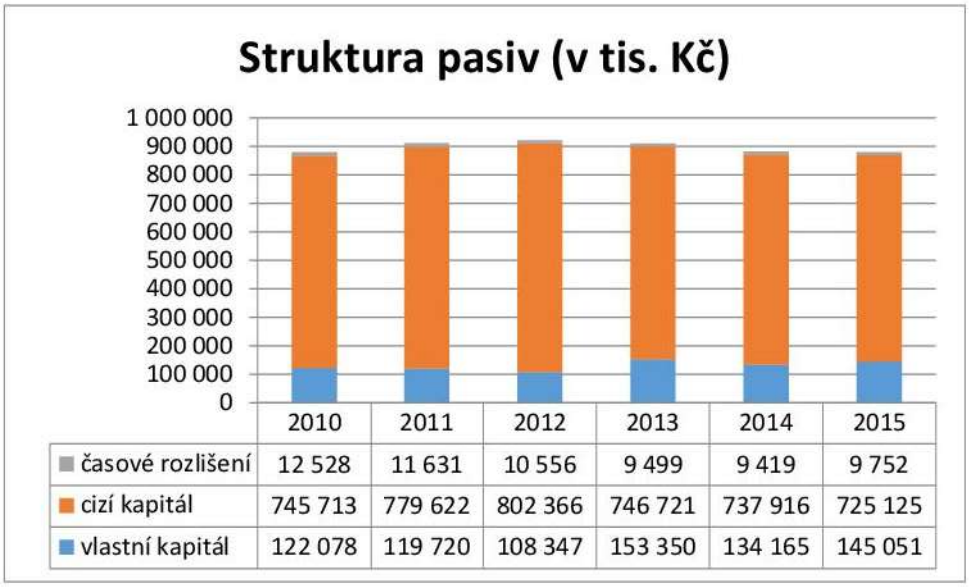
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
časové rozlišení	2025	6 991	6 680	3 626	2 221	1 696
oběžná aktiva	137 400	112 740	113 847	121 372	114 812	127 351
dlouhodobý majetek	740 894	791 242	800 742	784 572	764 467	750 881

Pramen: vlastní výpočet

Struktura majetku Společnosti odpovídá předmětu podnikání, většinu aktiv představuje dlouhodobý majetek.

3.3.3 Pasiva

Graf: Struktura pasiv



	2010	2011	2012	2013	2014	2015
časové rozlišení	12 528	11 631	10 556	9 499	9 419	9 752
cizí kapitál	745 713	779 622	802 366	746 721	737 916	725 125
vlastní kapitál	122 078	119 720	108 347	153 350	134 165	145 051

Pramen: vlastní výpočet

Cizí zdroje představují dlouhodobý závazek z titulu najatého majetku.

3.3.4 Výkaz zisku a ztrát

Graf: Výsledky hospodaření

Výsledky hospodaření vykazují kolísavý trend, což souvisí s vývojem tržeb za letecký provoz. Výsledek hospodaření v roce 2013 je ovlivněn rozpuštěním rezerv do výnosů a nesouvisí se samotným podnikáním.

3.3.5 Tržby

Tabulka: Vývoj tržeb a počtu odbavených cestujících

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Tempo růstu tržeb		*-23,92%*	*5,77%*	*-7,61%*	*-4,95%*	*9,75%*
Tržby celkem	223 238	169 843	179 645	165 969	157 751	173 125
Počet odbavených cestujících	425 764	430 531	574 913	507 361	460 325	481 213
- pravidelné lety	153 778	186 870	308 190	243 037	214 142	199 391
- nepravidelné lety	271 986	243 661	266 723	264 324	246 183	281 822
		-26,39%	*2,39%*	*-10,15%*	*-6,81%*	11,84%
letištní služby a poplatky	189 684	139 618	142 957	128 440	119 690	133 861
handling	58 461	36 156	34 326	31 631	29 285	31 822
letištní taxa	61 799	55 049	60 273	53 864	51 287	57 593
přistávací poplatky	57 589	41 876	43 849	38 528	35 633	39 678
parkovací poplatky	6 313	4 496	3 370	3 192	2 292	3 459
cateringové služby	5 522	2 041	1 139	1 225	1 193	1 309
		-9,92%	*21,38%*	*2,29%*	*1,42%*	3,16%
ostatní komerční neletecké aktivity	33 554	30 225	36 688	37 529	38 061	39 264

Tržby Společnosti ovlivňuje zejména vývoj v počtu odbavených cestujících v pravidelné i nepravidelné dopravě. Tržby za komerční letecké aktivity vykazují mírný nárůst.

3.3.6 Analýza hlavních poměrových ukazatelů

3.3.6.1 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability poměřují zisk s výší podnikových zdrojů a umožňují nám zjistit a porovnat, zda je pro nás výhodnější pracovat s vlastním nebo cizím kapitálem, porovnat výkonnost naší firmy ve srovnání s konkurencí a současně i naznačit slabá místa v efektivnosti hospodaření. Mohou být velice dobře využity při rozhodování o tom, jakou aktivitu z firmy vyloučit nebo na jakou aktivitu se v budoucnu zaměřit.

Ukazatel ROA/ROE – hodnotí výnosnost aktiv/vlastního kapitálu (ukazuje, do jaké míry se daří společnosti z dostupných aktiv generovat zisk), zde použita metodika výpočtu podílu zisku před úroky a zdaněním (tzv. EBIT) ku sumě celkových aktiv či vlastního kapitálu

Ukazatel ROS – hodnotí výnosnost tržeb (říká, kolik korun zisku připadne na jednu korunu tržeb), zde použita metodika výpočtu podílu zisku před úroky a zdaněním (tzv. EBIT) ku celkovým tržbám.

Tabulka: Ukazatele rentability

	5/2010-4/2011	5/2011-4/2012	5/2012-4/2013	5/2013-4/2014	5/2014-4/2015
Rentabilita tržeb	5,09%	1,31%	27,12%	2,55%	13,80%
Rentabilita vlastního kapitálu	7,15%	2,06%	34,39%	2,79%	17,11%
Rentabilita aktiv	1,19%	0,29%	6,07%	0,55%	3,34%

Pramen: vlastní výpočet

Ukazatel ROA patří mezi nejdůležitější ukazatele finanční analýzy, hodnota by měla být alespoň 8% (záleží, ale na odvětví).

Ukazatel ROS je třeba hodnotit vždy ve vzájemných souvislostech. Je to proto, že nízká hodnota tohoto ukazatele, v případě, kdy je dosahováno rychlého obratu zásob a vysokého absolutního objemu tržeb, může být příznivější, než jeho vysoká hodnota provázená pomalým obratem zásob a nízkou absolutní částkou tržeb. Obecně se udává, že by požadovaná hodnota měla být nad 10%.

Podnik vykazuje velmi nízké míry rentability (vyjma posledního roku vývoje), a to vypočítané jak na úrovní vlastního i celkového kapitálu (aktiv), tak i tržeb. Hodnoty rentability v období 5/2012-4/2013 jsou ovlivněny rozpouštěním rezerv do výnosů, nesouvisí s vlastní tvorbou výnosového potenciálu.

3.3.6.2 Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity signalizují, jaká je schopnost společnosti dostát svým závazkům. Podle toho, jaká míra jistoty je požadována, jsou dosazovány do čitatele ukazatele různé majetkové složky podniku. Výsledná hodnota ukazatele pak dává poměrně jasný obraz o tom, jak je společnost schopna splácet své závazky, což může hrát roli například v rozhodování jiných subjektů o poskytnutí úvěru společnosti.

Běžná likvidita – udává, kolikrát je ekonomický subjekt schopen uspokojit pohledávky věřitelů v případě, kdy promění všechna svá oběžná aktiva v peněžní prostředky. Doporučená hodnota se pohybuje mezi 1,5 a 2,5, přičemž hodnota pod 1 je velice problematická

Pohotová likvidita – z výše uvedeného výpočtu vylučuje zásoby, jakožto položku nezbytnou pro zachování chodu firmy a zároveň položku, kterou často není možné pohotově přeměnit na peněžní prostředky. Doporučená hodnota se pohybuje mezi 0,7 a 1,2

Okamžitá likvidita – vyjadřuje okamžitou schopnost společnosti uhradit své krátkodobé závazky, tedy pomocí ihned dostupného finančního majetku (hotovost v pokladnách, na běžných účtech společnosti a hotovost uložená v krátkodobě obchodovatelných cenných papírech). Doporučená hodnota se pohybuje mezi 0,2 a 0,5.

Tabulka: Ukazatele likvidity

	5/2010-4/2011	5/2011-4/2012	5/2012-4/2013	5/2013-4/2014	5/2014-4/2015
Okamžitá likvidita	2,69	1,49	4,41	4,28	2,68
Pohotová likvidita	3,99	2,60	5,03	5,72	5,05
Běžná likvidita	4,76	3,00	5,79	6,47	5,52

Zdroj: Vlastní výpočet

Z provedené analýzy vyplývá, že podnik splňuje všechny limity likvidity. Podnik disponuje dostatečnou výši peněžních prostředků či oběžných aktiv ke krytí svých závazků na všech úrovních likvidity.

3.3.6.3 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity hodnotí schopnost společnosti efektivně hospodařit se svými aktivy, přičemž lze sledovat aktiva jako celek i jednotlivé konkrétní typy aktiv. Má-li společnost aktiv více, než je účelné, vznikají zbytečné náklady, a tím nízký zisk. Má-li jich nedostatek, pak se musí vzdát některých podnikatelských příležitostí a přichází o výnosy. Sleduje se jednak obrat (kolikrát za rok se různé typy aktiv otočí) a jednak doba obratu (jak dlouho držíte peníze v podobě konkrétních aktiv). Obrat by měl být obecně co nejvyšší a doba obratu co nejnižší.
Obrat aktiv – vztahuje celkový obrat k celkovým aktivům, které společnost má. Tento ukazatel tak říká, kolik prostředků je firma ročně schopna vygenerovat ze zdrojů, které má k dispozici
Doba obratu pohledávek – uvádí, jak dlouho jsou vázány finance společnosti v pohledávkách, v podstatě vyjadřuje i vyjednávací sílu společnosti vůči zákazníkům
Doba splatnosti krátkodobých závazků – vyjadřuje platební morálku společnosti vůči věřitelům.

Tabulka: Ukazatele aktivity

	5/2010-4/2011	5/2011-4/2012	5/2012-4/2013	5/2013-4/2014	5/2014-4/2015
Obrat zásob	74,44	68,51	65,78	61,30	63,50
Obrat pohledávek	2,73	3,55	4,08	5,03	3,49
Obrat vlastního kapitálu	1,40	1,58	1,27	1,10	1,24
Obrat celkového kapitálu	0,19	0,20	0,18	0,18	0,20

Zdroj: Vlastní výpočet

3.3.6.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatel zadluženosti měří podíl cizích zdrojů na krytí celkových aktiv.
Poměr mezi vlastním a cizím kapitálem určuje míru rizika ze strany věřitelů, kteří vyžadují dostatečnou hodnotu vlastního jmění zaručující splacení jejich pohledávek v případě likvidace společnosti.
Ukazatel úrokového krytí hodnotí schopnost společnosti krýt úroky vzniklé účastí cizího kapitálu. Jinými slovy úrokové krytí říká, kolikrát může poklesnout zisk firmy (zvýšený o daň z příjmu a finanční náklady), než přestane být schopna splácet úroky.

Tabulka: Ukazatele zadluženosti

	5/2010-4/2011	5/2011-4/2012	5/2012-4/2013	5/2013-4/2014	5/2014-4/2015
Stupeň finanční nezávislosti	13,14%	11,76%	16,86%	15,22%	16,48%
Stupeň zadlužení	85,58%	87,09%	82,10%	83,71%	82,41%
Obrat vlastního kapitálu	x	x	x	x	x

Vysoké zadlužení představují dlouhodobé závazky z titulu pronájmu letiště od Jihomoravského kraje. Společnost nečerpá žádný bankovní či nebankovní úvěr.

3.3.7 Závěr z finanční analýzy

Po analýze jednotlivých ukazatelů lze konstatovat, že finanční zdraví a stabilita společnosti není ohrožena. Společnost je likvidní. Míra zadlužení společnosti je vysoké jen díky způsobu provozování letiště, avšak plně odpovídá oborovým hodnotám. Vlastní zadluženost společnosti nevykazuje žádné rizikové faktory. Rentabilita hospodaření je nízká, avšak nepřepokládá se ukončení činnosti podniku.

3.4 OCENĚNÍ – výpočet výnosovou metodou

Výnosové ocenění je založeno na těchto premisách:

- poslední známé údaje o provozních výkonech letiště a celého hospodaření Společnosti jsou k datu 30.4.2015
- vývoj hospodaření Společnosti na hospodářský rok 5/2015-4/2016 je predikcí managementu Podniku
- vývoj hospodaření Společnosti na hospodářské roky 5/2016 až 4/2021 je predikcí oceňovatelů
- za účelem stanovení výše pachtovného za dočasné užívání majetku je předmětem ocenění samotný core business z důvodu zjištění jeho výnosového potenciálu
- předmětem ocenění není neprovozní dlouhodobý finanční majetek, kterým Společnost disponuje, poněvadž ten nepředstavuje předmět dočasného užívání z pachtu
- výše výnosového potenciálu představující hodnotu core business za účelem zjištění výše pachtovného je dělena na části připadající na majetek

propachtovatele ponížený o neprovozní pozemky a pachtýře v poměru jejich účetní hodnoty k poslednímu známému dni těchto údajů (31.3.2015)

3.4.1 Finanční plán

Od zástupců Společnosti jsme obdrželi pětiletý program rozvoje letiště Brno – Tuřany na období 1.5.2016 – 30.4.2021 aktualizovaný k 31.12.2015 zahrnující předpokládané provozní výkony letiště Brno – Tuřany, plán investic, oprav a údržby majetku, finanční plán v zjednodušeném tvaru rozvahy a výkazu zisku a ztráty včetně přístupu pro jeho zpracování.

Pro ocenění zpracovatelé použili vlastní predikci (pro období 4/2016 až 4/2021), která zohledňuje historicky dosažené hospodářské výsledky, aktuální situaci a výhled na trhu provozovatelů letišť a vlastní názory oceňovatelů.

Přijaté předpoklady pro sestavení finančního plánu:

- předpokládá se zachování pravidelných linek v rozsahu stavu ke dni 31.3.2016
- v oblasti nepravidelných letů se nepředpokládá žádný další propad, protože oceňovatelům není známá žádná příčina, která by tento stav vyvolala; předpokládá se zachování současného stavu, poněvadž rizika spojené s cílovými destinacemi (Egypt, Tunis, Turecko) trvají, nelze očekávat zásadní nárůst v poptávce po těchto destinacích; současně oceňovatelům není známá žádná jiná informace, která by měla vliv na výši tržeb za nepravidelnou dopravu
- ostatní tržby za letištní služby budou v korelaci s předpokládaným vývojem v oblastní pravidelné a nepravidelné letištní dopravy
- v oblasti nákladní dopravy se neočekává zásadní nárůst tržeb
- tržby za všeobecné letectví budou v souladu se současným trendem
- stabilní trend ve vývoji tržeb za letecké komerční aktivity (do výpočtu volného peněžního toku jsou zahrnuty pouze aktivity související s provozováním letiště;

- nepředpokládá se tvorba dalších zákonných rezerv
- nepředpokládá se využití bankovních úvěrů pro financování investičních potřeb Společnosti

Na základě učiněných předpokladů predikujeme průměrné tempo růstu tržeb na úrovni 2%, spotřebu materiálu a energií na úrovni 10% z celkových tržeb a výši nákladů na služby na úrovni 21%.

V plánování pracovního kapitálu se počítá pouze s provozně nutným rozsahem tzn. krátkodobý finanční majetek dle okamžité likvidity a ostatní položky pracovního kapitálu dle počtu obrátek.

Tabulka: Plán provozního výsledku hospodaření

	5/2015-4/2016	5/2016-4/2017	5/2017-4/2018	5/2018-4/2019	5/2019-4/2020	5/2020-4/2021
Výkony	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Tržby za prodej vlast.výrobků a služeb	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Změna stavu vnitropod.zásob vl.výroby	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Aktivace	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Výkonová spotřeba	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Spotřeba materiálu a energie	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Služby	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Přidaná hodnota	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Osobní náklady	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Mzdové náklady	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Odměny členům orgánů společnosti	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Náklady na sociální zabezpečení	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Sociální náklady	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Daně a poplatky	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Odpisy dlouhodobého majetku	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Tržby z prodeje DM a materiálu	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Zůstatková cena prod.DM a materiálu	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Změna stavu rezerv a OP	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Ostatní provozní výnosy	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Ostatní provozní náklady	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Provozní hospodářský výsledek	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]

3.4.2 Ocenění společnosti metodou DCF

3.4.2.1 Popis použité metody diskontovaných hotovostních toků (DCF)

Cílem této metody je zjištění reálné hodnoty. Výnosová metoda diskontovaného peněžního toku DCF entity je založena na koncepci stanovení „časové hodnoty peněz a relativního rizika investice“. Předmět ocenění je považován za investici, na kterou je potřeba efektivně vynaložit finanční prostředky. Budoucí očekávané výnosy a náklady spojené s investicí jsou převedeny na současnou hodnotu za použití odpovídající diskontní míry. Tato metoda umožňuje zhodnotit veškeré budoucí hotovostní toky (tj. výnosy a náklady) investice s rozložením v čase (vztažením budoucích hotovostních toků k současnosti).

Metoda diskontovaných peněžních toků DCF entity vychází z představy, že budoucí období lze rozdělit na dvě fáze:

1) První fáze zahrnuje období, po které je Znalec schopen posoudit věrohodný finanční plán hospodaření subjektu do budoucna.

2) Druhá fáze pak obsahuje zbytek časového horizontu od konce první fáze do nekonečna (tuto dobu zohledňuje tzv. pokračující hodnota)

Ad 1) První fáze

V první fázi je zapotřebí identifikovat tzv. kumulované volné peněžní toky.

Délka první fáze vychází z počtu let, po jejichž dobu je k dispozici posouditelný a vyvážený Finanční plán (v našem případě je uvažováno 5let).

Výpočet volného peněžního toku probíhá podle následujícího schématu:

+ Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi (KPVH)
- Upravená daň z příjmů
= KPVH po daních
+ Odpisy
+ Ostatní náklady započítané v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném období
= Předběžný peněžní tok z provozu
- Investice do upraveného pracovního kapitálu
- Investice do pořízení dlouhodobého majetku
= Volný peněžní tok (FCF)

Tento peněžní tok, vypočtený vždy ke konci období po dobu trvání první fáze, poté diskontujeme pomocí vypočtených průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC), jejich výpočet viz níže.

Součet diskontovaných volných peněžních toků (FCF) v jednotlivých obdobích nám dává veličinu kumulovaný volný peněžní tok, což je výsledná hodnota první fáze ocenění.

Ad 2) Druhá fáze

Druhá fáze je vypočítána jako pokračující hodnota na období zbývajícího časového horizontu nad rámec první fáze propočtu. Výsledkem výpočtu druhé fáze je tzv. *pokračující hodnota* vyjádřená v současné hodnotě. V našem případě jsme zvolili propočet pomocí Gordonova vzorce:

$$\text{PH (pokračující hodnota)} = \frac{FCF_{T+1}}{i_k - g}$$

přičemž:

FCF	volný	peněžní tok
T+1	první rok následující po prognózovaném období první fáze	
i_k	kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu	
g	předpokládané tempo růstu volného peněžního toku	

Výslednou pokračující hodnotu je nutné opět diskontovat za použití vypočtených průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC). Po diskontování získáváme výslednou hodnotu druhé fáze ocenění.

Výsledná hodnota podniku je dána součtem výsledků první a druhé fáze ocenění.

Souhrnný vzorec pro ocenění metodou DCF lze vyjádřit takto:

$$\text{Hodnota podniku} = \sum_{t=1}^{T} \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{PH}{(1+WACC)^T}$$

přičemž:	T	délka první fáze v letech
	PH	pokračující hodnota
	WACC	kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu

1. Odhad požadované výnosnosti kapitálu

Pro stanovení současné hodnoty budoucích hotovostních toků je nutné určit diskontní faktor, který by měl věrně odrážet náklady příležitosti kapitálu. V případě diskontování čistých hotovostních toků k výpočtu hodnoty podniku pro akcionáře/společníky i věřitele Společnosti je využívána diskontní míra odpovídající váženému průměru nákladu kapitálu (weighted average cost of capital – WACC).

*WACC = náklady vlastního kapitálu * (tržní hodnota vlastního kapitálu/ celkový kapitál) + náklady na cizí zdroje *(tržní hodnota úročených cizích zdrojů/ celkový kapitál) * (1- efektivní daňová sazba)*

- Náklady vlastního kapitálu

Pro stanovení nákladů vlastního kapitálu je nutné zjistit:

- Bezrizikovou sazbu
- Betu
- Rizikovou prémii
- Přirážku za riziko země
- Přirážku za velikost a tržní kapitalizaci
- Přirážku za specifická rizika

- **Bezriziková sazba**

Za bezrizikovou sazbou v tomto ocenění je považována sazba 10-letých vládních dluhopisů USA ve výši **2,90%.**

- **Bety komparativních společností**

Koeficient β měří citlivost výnosnosti (akcie) společnosti na výnosnost trhu jako celku, což lze obecně nazvat systematickým rizikem. Dle metodiky CAPM se tomuto systematickému riziku nelze vyhnout a je tak součástí všech (akcií) subjektů působících na trhu (s výjimkou bezrizikových státních dluhopisů) a nelze jej plně eliminovat diverzifikací portfolia. Výše, resp. intenzita tohoto systematického rizika je měřena právě vlivem koeficientu β. Nezadlužený koeficient **β = 1** byl stanovený na základě analogie skupiny srovnatelných společností.

- **Riziková prémie pro vyspělé trhy**

Výše rizikové prémie, by měla vyjadřovat výnosové ocenění rizikovosti tržního portfolia, tedy o kolik bude větší výnos rizikem zatíženého tržního portfolia oproti bezrizikovým aktivům.

Nejvhodnějším základem pro výpočet historických prémií jsou disponibilní data o vývoji kapitálových trhů v USA, a to za období 1928-2015[1]. Základem pro výpočet přirážky za tržní riziko je tedy co možná nejdelší časová řada historických dat, z nichž je přirážka za tržní riziko kalkulována metodou průměrování. V souladu s českou i zahraniční odbornou literaturou aplikujeme způsob průměrování příslušných dat v závislosti na úrovni propojenosti jednotlivých dat uvedené časové řady. Vzhledem k výše uvedenému volíme pro námi provedený výpočet sazba za období 1928-2015 kalkulovaná mediánem geometrického průměru. Tato sazba je tedy vypočtena ve výši **4,54% p.a.**

- **Přirážka za riziko země**

Pokud se použije pro kalkulaci diskontní míry zahraniční bezrizikové výnosnosti a dále zahraniční výnosnosti tržního indexu je nutné dále zohlednit přirážku za riziko dané země[2]. Tato přirážka dle www.damodaran.com pro Českou republiku činí **1,05% p.a.**

- **Prémie za velikost a tržní kapitalizaci**

Prémie za riziko propočítává pro rok 2016 např. společnosti Duff & Phelps, která obsahuje část týkající se prémie za velikost v členění podniků dle jejich velikosti (tržní kapitalizace). S ohledem na velikost Společnosti, subjekt řadíme mezi podniky s mikrokapitalizací, a proto lze uvažovat prémii za velikost a tržní kapitalizaci v hodnotě **3,58% p.a.**

- **Prémie za specifická rizika**

Specifická rizika nebyla identifikována, a tudíž nejsou zahrnuta do výpočtu nákladů vlastního kapitálu.

Tabulka: Náklady vlastního kapitálu

	5/2016	5/2017	5/2018	5/2019	5/2020	5/2021
r_f výnosnost 10letých vládních dluhopisů USA	2,90%	3,50%	3,90%	4,10%	4,20%	4,20%
Beta nezadlužené	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Riziková prémie kap. trhu USA	4,54%	4,54%	4,54%	4,54%	4,54%	4,54%
Rating České republiky	A1	A1	A1	A1	A1	A1
Riziková prémie země	1,05%	1,05%	1,05%	1,05%	1,05%	1,05%
Inflace US	1,50%	2,10%	2,10%	2,30%	2,20%	2,30%

[1] www.damodaran.com

[2] Mařík M. - Diskontní míra v oceňování

Inflace ČR	0,60%	1,40%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Riziková prémie země opravená o rozdíl v inflaci	**0,15%**	**0,35%**	**0,95%**	**0,75%**	**0,85%**	**0,75%**

Riziková přirážka za menší společnost	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%	3,58%
Riziková přirážka za specifické riziko	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Poměr cizího a vlastního kapitálu v tržních cenách	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Daňová sazba	19%	19%	19%	19%	19%	19%

Beta zadlužené	**1,00**	**1,00**	**1,00**	**1,00**	**1,00**	**1,00**
Náklady vlastního kapitálu	**11,17%**	**11,97%**	**12,97%**	**12,97%**	**13,17%**	**13,07%**

3.4.2.2 Výpočet volných peněžních toků

Tabulka: Výpočet volných peněžních toků v období 2014-2020 v tis. Kč

	1.4.2016-30.4.2016	1.5.2016-30.4.2017	1.5.2017-30.4.2018	1.5.2018-30.4.2019	1.5.2019-30.4.2020	1.5.2020-30.4.2021
Provozní zisk před zdaněním a úroky	[redacted]	19 382	19 849	20 324	20 808	21 297
Ostatní finanční výnosy	[redacted]	735	772	810	851	893
Ostatní finanční náklady	[redacted]	578	606	637	669	702
Korekce provozního zisku o neletecké komerční služby	[redacted]	7 124	7 266	7 411	7 560	7 711
Upravený EBIT	[redacted]	12 415	12 749	13 086	13 430	13 777
Přepočtená daň	[redacted]	2 359	2 422	2 486	2 552	2 618
Provozní zisk po upravené dani	[redacted]	10 056	10 327	10 599	10 879	11 159
Úpravy o nepeněžní operace	[redacted]	27 137	27 816	28 233	28 657	29 087
Odpisy dlouhodobého majetku	[redacted]	27 405	27 816	28 233	28 657	29 087
Změna zůstatků rezerv	[redacted]	0	0	0	0	0
Změna zůstatků čas. rozlišení a doh. účtů	[redacted]	-268	0	0		0
Zisk (ztráta) z prodeje dlouh. majetku	[redacted]	0	0	0	0	0
Peněžní tok z prov.činnosti před změnami prac.kap.	[redacted]	37 193	38 143	38 832	39 536	40 246
Změna provozně nutného prac. kapitálu	[redacted]	-167	-226	-231	-234	-240
Změna stavu prov. potřebného fin. majetku	[redacted]	-33	-88	-90	-92	-94
Změna stavu pohledávek	[redacted]	-516	-527	-537	-547	-559
Změna stavu krátkodobých závazků	[redacted]	433	441	450	459	468
Změna stavu zásob	[redacted]	-51	-52	-54	-54	-55

Peněžní tok z provozní činnosti	[redacted]	37 026	37 916	38 601	39 302	40 007
Nabytí provozně nutného dlouh. majetku	[redacted]	-29 721	-29 169	-29 624	-30 086	-30 556
Prodej provozně nutného dlouh. majetku	[redacted]	0	0	0	0	0
Volný peněžní tok	[redacted]	7 305	8 747	8 977	9 216	9 451
Provozní hodnota podniku k poč. období	[redacted]	78 387	80 464	82 153	83 831	85 656
Cizí kapitál k počátku období	[redacted]	0	0	0	0	0
Hodnota podniku netto k počátku období	[redacted]	78 387	80 464	82 153	83 831	85 656
Diskontní faktor	[redacted]	0,8931	0,8852	0,8852	0,8836	0,8844
Průměrné náklady kapitálu	[redacted]	11,97%	12,97%	12,97%	13,17%	13,07%

Pramen: vlastní výpočet

3.4.2.3 Výpočet pokračující hodnoty

Základem pro stanovení pokračující hodnoty je budoucí peněžní tok, který bude podnik generovat po období, pro které nebyl stanoven finanční plán. Pokračující hodnotou rozumíme ocenění podniku k počátku 2. fáze. Vzhledem k předpokládané neomezené době trvání společnosti určíme pokračující hodnotu podniku z perpetuity. Pro výpočet hodnoty volného peněžního toku v 1. roce 2. fáze je nutné určit tempo růstu volného peněžního toku ve 2. fázi.

Pro 2. fázi se předpokládá, že rentabilita čistých investic do provozně nutného dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu se bude pohybovat mírně nad úrovní vážených nákladů na kapitál. Rentabilita investic a jejich relace k nákladům kapitálu bývá v rozhodující míře určována konkurenčními výhodami a celkovou konkurenční silou společnosti. Většina podniků je schopna tuto pozici držet pouze krátkodobě, takže pro druhou fázi budeme předpokládat, že dříve dosahovaná rentabilita se bude přibližovat během druhé fáze úrovni nákladů kapitálu. Pozice firmy není natolik silná, aby její rentabilita investic byla dlouhodobě výrazně vyšší než náklady na kapitál.

Odhadovaná míra investic pro 2. fázi byla stanovena s přihlédnutím k minulému vývoji tak, aby čisté zajistily obnovu provozně nutného majetku společnosti. Míra investic netto do investovaného provozně nutného kapitálu je odhadována na úrovni m = 15%.

Pro druhou fázi výpočtu předpokládáme tempo růstu na úrovni průměrných hodnot (g=2,0%) tj. na úrovní předpokládané inflace (2%) v perpetuitní fázi výpočtu.

a) tempo růstu

g = 2,00%

b) korigovaný provozní hospodářský výsledek po dani pro 1. rok 2.fáze

$KPHV_{n+1} = KPHV_n \times (1 + g) = 11\ 159 \times (1 + 2{,}0\%) = 11\ 382$ *tis. Kč*

c) míře investic $m = 15\ \%$ odpovídají čisté investice

$I_{n+1} = m \times KPHV_{n+1} = 0,15 \times 11\ 382 = 1\ 707$ tis. Kč

d) kontrolní výpočet očekávané rentability investic

$r_i = g / m_i = 2,00 / 15 = 13,33\ \%$

$r_i \geq WACC_{n+1} = 13,07\ \%$

e) náklady vlastního kapitálu v terminálním období

$n_{vk} = 4,20\% + 1,0000 \times (4,54\%) + 0,75\% + 3,58\% = 13,07\%$

f) diskontní míra v terminálním období

$r = 13,07\% \times (1,00) + 0,00\% \times (1-0,19) \times 0,00 = 13,07\%$

g) volný peněžní tok v prvním roce terminálního období

$FCFF_{n+1} = KPHV_{n+1} \times (1 - m) = 11\ 382 \times (1 - 0,1500) = 9\ 675$ tis. Kč

Vzhledem k předpokládané neomezené době trvání společnosti určíme pokračující hodnotu podniku dle tzv. *parametrického vzorce*. Diskontováním pokračující hodnoty diskontní mírou r, upravenou o tempo růstu, vypočteme pokračující hodnotu takto

$P = FCFF_p / (r - g) = 9\ 675 / (0,1307 - 0,0200) = 87\ 401$ tis. Kč

Tabulka: Výpočet pokračující hodnoty

Korigovaný provozní zisk po zdanění v posledním roce plánu	11 159
Růst	2,00%
Korigovaný provozní zisk po zdanění v perpetuitě	11 282707
Míra čistých investic	15,00 %
Čisté investice	1 707
$FCFF_p$	9 675
Pokračující hodnota	87 401

Pokračující hodnota představuje v peněžním vyjádření částku výši **87,401.000 Kč.**

3.4.2.4 Neprovozní majetek - neprovozní dlouhodobý finanční majetek

Neprovozní aktiva tvoří provozně nepotřebný dlouhodobý majetek, provozně nepotřebný finanční majetek, dlouhodobý finanční majetek bez provozně nutného

dlouhodobého finančního majetku, zásoby a pohledávky spojené s provozně nepotřebnou činností.
V tomto ocenění je za neprovozní majetek považován provozně nepotřebný finanční majetek, tj. peněžní prostředky, jejichž výše přesahuje 20 % výše krátkodobých závazků společnosti,

Tabulka: Provozně nepotřebný finanční majetek **ke dni 31.3.2016**

Provozně potřebná likvidita	%	20
Závazky krátkodobé	tis. Kč	42 705
Finanční majetek	tis. Kč	51 406
Provozně potřebný finanční majetek	tis. Kč	10 406
Provozně nepotřebný finanční majetek	**tis. Kč**	**40 903**

Celková výše neprovozního majetku představuje částku **40,903.000,-Kč**.

3.5 Výsledná hodnota výnosového ocenění podniku

Výsledná hodnota společnosti se stanovuje jako součet provozní hodnoty firmy a ocenění neprovozních aktiv k datu ocenění.

Tabulka: Výpočet výsledné hodnoty core business Společnosti ke dni 31.3.2016

H_n k počátku období	141 216
Neprovozní majetek	40 903
Cizí úročené zdroje	0
Výsledná hodnota core business podniku	182 119

Výsledná hodnota core business Společnosti stanovená výnosovou metodou představuje částku ve výši 182,119.000,- Kč.

3.6 Výpočet pachtovného z výnosové hodnoty podniku

Výše výnosového potenciálu představující hodnotu core business za účelem zjištění výše pachtovného je dělena na části připadající na majetek propachtovatele ponížený o neprovozní pozemky a pachtýře v poměru jejich účetní hodnoty k poslednímu známému dni těchto údajů (30.4.2015).

Samotný výpočet ročního pachtovného představuje kalkulaci tzv. večné renty, kdy úroková míra odpovídá výši diskontní sazby 13,07%, představující požadovanou míru výnosnosti investice při dané rizikovosti.

Tabulka: Výpočet pachtovného v tis.Kč

Účetní hodnota netto najatého majetku	524 796
Účetní hodnota netto vlastního majetku	64 662
Poměrná část VK připadající na najatý majetek	162 141
Diskontní míra pro věčnou rentu v %	13,07
Roční výše pachtovného v tis.Kč	21 192

Roční pachtovné za propachotování Závodu LETIŠTĚ BRNO a.s. činí dle výnosové hodnoty 21,192.000,- Kč. Tato hodnota je pouze za propachtování části Závodu, která je užívána s hlavní činností.

3.7 Zjištění hodnoty pachtovného z neprovozních pozemků

Jak z výše uvedeného textu vyplývá, výnosové ocenění se zabývalo hodnotou pachtovného z té části Závodu, která je spojena z hlavní činností podniku. Jiným slovy z té části majetku, který je nutně potřebná pro provoz mezinárodního letiště.

Tak jak je v současnosti, dle dodaných podkladů objednatele, vymezen propachtovaný majetek, disponuje Společnost velkým množstvím pozemků, které k samotnému provozu nejsou v současnosti využívány. Tyto pozemky znalec určil na základě dostupných podkladů a to především platného zákonu o civilním letectví 49/1997 sb, a platných evropských směrnic. Společnost měla možnost doložit současnou potřebnost pozemků, které byly určeny jako provozně nenutné k hlavní činnosti, avšak žádné relevantní dokumenty nebyly doloženy. Z tohoto důvodu znalec jako neprovozní pozemky určil pozemky mimo oplocený areál a pozemky, které byly pronajaty.

Soupis neprovozních pozemků:

K.ú.	Parc. č.	Výměra celková (m2)	Neprovozní plocha (m2)
Dvorska	412	71 404	62 606
Šlapanice u Brna	2840/10	318 817	291 017
Šlapanice u Brna	2840/24	2 702	2 454
Šlapanice u Brna	2840/27	3 070	2 377
Tuřany	2236/1	348 118	348 118
Tuřany	2236/2	82 236	82 236
Tuřany	2237/	6 860	6 860
Tuřany	2269/1	203 630	195 930
Tuřany	2269/2	9 556	9 026
Tuřany	2269/3	205	205
Tuřany	2269/4	33 913	33 333
Tuřany	2269/5	10	10
Tuřany	2269/7	580	580
Tuřany	2269/11	92	92
Tuřany	2276/1	788 071	343 221
Tuřany	2276/12	256 383	123 800

Tuřany	3612/	8 040	8 040
Tuřany	3871/	1 286	1 286
Tuřany	3893/	2 890	2 890
Tuřany	3935/	2 398	2 398
		Celkem	**1 516 479**

Vzhledem k tomu, že tyto pozemky nebylo možné v ocenění výnosovou metodou zohlednit, je nutné pro určení tržní hodnoty pachtovného, tak jak je vymezeno objednatelem posudku, připočíst obvyklé nájemné z těchto pozemků k výnosovému ocenění.

Nájemné z pozemků, které nejsou užívány k hlavní činnosti:

Druh pozemku	Výměra (m2)	Jed. nájem (Kč/m2/rok)	Nájem (Kč/rok)
Nestavební (zemědělské pozemky)	578 904	0,34	196 827
Veřejně přístupné komunikace	20 188	25,52	515 097
Volné stavební nebo k zastavění dle ÚP	917 387	42,75	39 218 294
		Celkem	**39 930 218**
	Celkem (zaokrouhleno)		**39 930 000**

4 REKAPITULACE VÝSLEDKŮ

Znaleckým úkolem bylo určení obvyklého nájmu (resp. pachtu) Závodu. Znalec při zpracování posudku zjistil, že lze určit pouze tržní hodnotu.

Pro zjištění tržní hodnoty byla jako hlavní metoda použita výnosová metoda, která vycházela z finančního plánu, který byl vytvořen na základě vlastní predikce zpracovatelů. Znalci byly poslední použité účetní podklady dodány k 31. 3. 2016.

Pro zpracování znaleckého posudku byl použit výpočetní program MS Excel a výpočty byly prováděny s nezaokrouhlenými čísly. Z technických důvodů jsou však dílčí výstupy z tohoto programu publikované v posudku tak, jako by byly zaokrouhlené.

Rekapitulace dílčích výsledků:

Zjištěná hodnota pachtovného výnosovým přístupem (core business)	21 192 000 Kč/rok	Slovy: dvacetjednamilionůstodevadesátdvatisíc Kč/rok
Zjištěná hodnota nájmu z pozemků nenutných k provozu	39 930 000 Kč/rok	Slovy: třicetdevětmiliónůdevětsettřicettisíc Kč/rok
Celková zjištěná hodnota pachtovného zjištěná výnosovým oceněním a se zohledněním příjmů z pozemků nenutných k provozu	61 122 000 Kč/rok	Slovy: šedesátjednamilionůstodvacetdvatisíc Kč/rok

Tržní hodnota je nejlépe vyjádřena výnosovou metodou se započtením příjmů z nemovitostí nenutných k provozu.

Tržní hodnota pachtovného, stanovená tímto dodatkem, činí ke dni ocenění tj. k 31.3.2016

61 122 000 Kč/rok.

Slovy: šedesátjednamilionůstodvacetdvatisíc Kč/rok

Úkol č.2: určení obvyklé míry indexace tohoto pachtovného?

Indexace pachtovného je zpravidla sjednáno s inflační doložkou, tj. pohyb pachtovného odpovídá vývoji inflace. V tomto specifickém případě by, ale bylo vhodné revidovat výši pachtovného vždy, když dojde k významným neočekávatelným změnám v odvětví, případně se změní rozsah nebo struktura propachtovaného majetku.

Komentář k obvyklé ceně:

*Cena stanovená tímto znaleckým posudkem odpovídá obvyklé ceně a odráží **nejlepší možné využití veškerého propachtovaného majetku.** Obvyklý pacht majetku, který je užíván k hlavní činnosti by činil 21 192 tis. Kč. Majetek, který neslouží k hlavní činnosti je užíván pouze z části, a to především formou uzavřených podnájemních smluv se třetími subjekty.*

Vzhledem k tomuto, jak faktickému tak potenciálnímu využití majetku nesloužícího k hlavní činnosti, je určené obvyklé pachtovné veškerého majetku vyšší než činí zisk společnosti v posledních sledovaných obdobích.

5 ZNALECKÁ DOLOŽKA

Znalecký posudek podal ústav zapsaný rozhodnutím Ministerstva spravedlnosti ČR ze dne 9. 10. 1997 (rozšířeným rozhodnutím Ministerstva spravedlnosti ČR ze dne 11.7.2012) v souladu s ustanovením § 21 odst. 3 zákona č. 36/1967 Sb. a ustanovení § 6 odst. 1 vyhlášky č. 37/1967 Sb., ve znění pozdějších předpisů, do prvního oddílu seznamu ústavů kvalifikovaných pro znaleckou činnost v oborech:

- stavebnictví, s rozsahem znaleckého oprávnění pro technický stav konstrukcí pozemního stavitelství – staveb obytných, průmyslových, občanské vybavenosti a zemědělských, staveb inženýrských, mostů, betonových, ocelových a dřevěných konstrukcí.
- ekonomika, s rozsahem znaleckého oprávnění pro ceny a odhady: nemovitostí, podniků, movitostí – strojů a zařízení, nehmotného majetku, nepeněžitých vkladů, sportovních potřeb, sportovního materiálu; rozpočtování a fakturace ve stavebnictví.

Znalecký posudek je veden pod číslem 2085/130/2016 – dodatek č.1

V Brně dne 30. 5. 2016

Podpis jednatele znaleckého ústavu

.....

Ing. Lukáš Pejchal

STATIKUM s.r.o. Zapsaný pro znaleckou činnost v oboru ekonomika a v oboru stavebnictví ZNALECKÝ ÚSTAV