

**ZNALECKÝ POSUDEK
Č. P40988/11**

**STANOVENÍ TRŽNÍ HODNOTY AKCIÍ
PŘEDSTAVUJÍCÍCH 100% PODÍL NA ZÁKLADNÍM KAPITÁLU
SPOLEČNOSTI
HOTEL EVROPA CHOMUTOV A.S.**

OBJEDNATEL:

CYRRUS CORPORATE FINANCE, A. S.
VEVEŘÍ 111 (PLATINIUM)
616 00 BRNO

ZNALECKÝ ÚKOL:

OCENĚNÍ AKCIÍ SPOLEČNOSTI PRO ÚČELY VEŘEJNÉ DRAŽBY

DATUM OCENĚNÍ:

30. ČERVNA 2011

POSUDEK VYPRACOVAL (ZNALEC):

EQUITA CONSULTING S.R.O.
ZNALECKÝ ÚSTAV
TRUHLÁŘSKÁ 3
110 00 PRAHA 1

POSUDEK PŘEDÁN OBJEDNATELI VE TŘECH VYHOTOVENÍCH

V PRAZE V ČERVENCI 2011

PDF VERZE

OBSAH

OBSAH	2
1 ZNALECKÝ ÚKOL	4
1.1 ZADÁNÍ ÚKOLU	4
1.2 PŘEDPOKLADY OCENĚNÍ.....	4
2 NÁLEZ.....	6
2.1 SPECIFIKACE PŘEDMĚTU OCENĚNÍ	6
2.2 PODKLADY PRO VYPRACOVÁNÍ POSUDKU	7
2.3 UPOZORNĚNÍ.....	8
3 TEORETICKO-METODOLOGICKÁ ČÁST.....	9
3.1 KATEGORIE HODNOTY	9
3.1.1 <i>Tržní hodnota</i>	9
3.1.2 <i>Netržní hodnoty</i>	11
3.1.3 <i>Vybraná hodnota</i>	11
3.2 PŘÍSTUPY OCENĚNÍ	11
3.2.1 <i>Příjmový (výnosový) přístup</i>	12
3.2.2 <i>Nákladový (majetkový) přístup</i>	12
3.2.3 <i>Porovnávací přístup</i>	13
3.2.4 <i>Výběr vhodných přístupů</i>	13
3.3 OBECNÉ METODY OCENĚNÍ.....	13
3.3.1 <i>Výnosové metody</i>	13
3.3.1.1 Metoda diskontovaných peněžních toků pro vlastníky a věřitele (FCFF)	14
3.3.1.2 Metoda diskontovaných peněžních toků pro vlastníky (FCFE).....	14
3.3.1.3 Metoda ekonomické přidané hodnoty EVA	15
3.3.1.4 Metoda kapitalizovaných čistých výnosů.....	15
3.3.1.5 Stanovení diskontní míry pro výnosové ocenění	15
3.3.2 <i>Majetkové metody</i>	17
3.3.2.1 Metoda čistých aktiv (metoda substanční hodnoty).....	17
3.3.2.2 Metoda účetní hodnoty	18
3.3.2.3 Metoda likvidační hodnoty	18
3.3.2.4 Majetkové metody používané pro oceňování majetku	18
3.3.3 <i>Porovnávací metody</i>	19
3.3.3.1 Metoda kapitálových trhů	19
3.3.3.2 Metoda srovnatelné transakce	19
3.3.4 <i>Výběr metody ocenění</i>	19
4 MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA	20
4.1 DOSAVADNÍ VÝVOJ NÁRODNÍHO HOSPODÁŘSTVÍ	20
4.1.1 <i>Hrubý domácí produkt České republiky</i>	20
4.1.2 <i>Inflace</i>	22
4.1.3 <i>Rekapitulace</i>	24
4.2 PŘEDPOKLAD VÝVOJE NÁRODNÍHO HOSPODÁŘSTVÍ	25
4.2.1 <i>Hrubý domácí produkt ČR</i>	25
4.2.2 <i>Inflace ČR</i>	26
4.2.3 <i>Nezaměstnanost ČR</i>	26
4.2.4 <i>Směnný kurz CZK/EUR</i>	27
4.2.5 <i>Souhrnný přehled ukazatelů</i>	27
5 OCENĚNÍ NA BÁZI NÁKLADOVÉHO PŘÍSTUPU	28
5.1 OCENĚNÍ SUBSTANČNÍ METODOU	28
5.1.1 <i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	28
5.1.2 <i>Dlouhodobý hmotný nemovitý majetek</i>	28
5.1.2.1 Hotel Evropa	29
5.1.2.2 Hotel Royal.....	33

5.1.2.3	Hodnota nemovitostí celkem.....	38
5.1.3	<i>Dlouhodobý hmotný movitý majetek</i>	38
5.1.4	<i>Krátkodobé pohledávky.....</i>	39
5.1.5	<i>Krátkodobý finanční majetek.....</i>	39
5.1.6	<i>Krátkodobé závazky.....</i>	39
5.1.7	<i>Potenciální závazky - zástavní práva</i>	40
5.1.1	<i>Potenciální závazky – investice na znovuzprovoznění</i>	40
5.1.2	<i>Hodnota Jmění určená substanční metodou</i>	41
5.1.3	<i>Hodnota Akcií substanční metodou.....</i>	41
5.2	OCENĚNÍ LIKVIDAČNÍ HODNOTOU	41
5.2.1	<i>Hrubý výtěžek zpeněžení</i>	42
5.2.1.1	<i>Časový diskont – doba nutná ke zpeněžení</i>	42
5.2.1.2	<i>Náklady na správu a údržbu.....</i>	43
5.2.1.3	<i>Náklady na prodej.....</i>	43
5.2.1.4	<i>Výpočet.....</i>	43
5.2.2	<i>Uspokojení závazků</i>	44
5.2.3	<i>Náklady likvidace.....</i>	44
5.2.4	<i>Likvidační zůstatek.....</i>	44
5.2.5	<i>Hodnota Akcií likvidační metodou.....</i>	44
6	VÝSLEDEK OCENĚNÍ	45
6.1	REKAPITULACE VÝSLEDNÝCH HODNOT	45
6.2	VÝSLEDEK OCENĚNÍ.....	45
6.3	KOMENTÁŘ	45
	PŘÍLOHY.....	46
	ZNALECKÁ DOLOŽKA	47

1 ZNALECKÝ ÚKOL

1.1 ZADÁNÍ ÚKOLU

Zadání

Úkolem Znalce je stanovení hodnoty akcií společnosti Hotel Evropa Chomutov, a.s., IČ: 25411438, se sídlem Chomutov, Blatenská 2145, PSČ 430 03 (dále jen Společnost), které jsou ve vlastnictví povinného společnosti CASCADE s.r.o., IČ: 25086979, se sídlem Chomutov, Náměstí 1. Máje 14, PSČ 430 pro potřeby jejich prodeje ve veřejné dražbě. Navrhovatelem dražby je soudní exekutor Mgr. Jan Peroutka (dále jen exekutor), který vydal usnesení o nařízení exekuce č.j. 26 EXE 331/11.

Předmět ocenění

Předmětem ocenění jsou akcie Společnosti, které představují 100% podíl na základním kapitálu Společnosti (dále jen Akcie). Pro stanovení hodnoty Akcií je nezbytné ocenit obchodní jmění, tj. veškerý majetek a závazky Společnosti (dále také jen „Jmění“).

Tabulka č. 1 – Identifikace Akcií

Emitent	Hotel Evropa Chomutov, a.s., IČ 25411438
Typ	Akcie
Druh	Kmenová
Forma	Na majitele
Podoba	Listinná
Kotace	Nekótovaná
Převoditelnost	Neomezená
ISIN	Nepřidělen
Jmenovitá hodnota / 1ks	50.000 Kč
Množství	42 ks
Číslo; od (včetně) do (včetně)	001 až 042

Datum ocenění

Ocenění Jmění, resp. Akcií je provedeno ke dni 30.6.2011.

1.2 PŘEDPOKLADY OCENĚNÍ

Prohlášení

Znalec prohlašuje, že nemá žádný majetkový prospěch, majetkovou účast nebo jiný zájem na předmětu ocenění ani není majetkově nebo personálně propojen s objednatelem. Neexistují žádné důvody, které by mohly zpochybnit nezávislost nebo objektivitu Znalce.

Nezávislost

Znalec jedná a vystupuje jako nezávislá strana. Odměny za vypracování ocenění a znaleckého posudku nejsou závislé a ani nevycházejí ze závěrů ocenění. Znalec prohlašuje, že je znalcem nezávislým na Společnosti i na objednateli.

Podjatost

Znalec prohlašuje, že není podjatý ve smyslu ustanovení § 11 odst. 1 zákona č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících.

Předpoklady

Veškeré informace o Předmětu ocenění byly převzaty od zástupců Objednatele, exekutora a z veřejně dostupných zdrojů. Za přesnost údajů a informací, ze kterých Znalec při ocenění vycházel, nepřebírá odpovědnost a předpokládá jejich pravdivost a úplnost.

Ocenění vychází z předpokladu, že vlastnická a jiná práva k oceňovanému majetku jsou bezvadná a úplná.

S výslednou hodnotou, uvedenou v tomto posudku, je kalkulováno pro účely uvedené v kapitole *1.1 Zadání úkolu*. V případě použití výsledné hodnoty pro jiné, než uvedené účely, neodpovídá Znalec za jakékoliv následky nebo škody tímto použitím vzniklé.

Časové omezení

Výsledná hodnota v tomto posudku je stanovena na základě údajů o předmětu ocenění známých ke dni ocenění a informací o budoucím vývoji v době zpracování posudku. Za skutečnosti nebo podmínky (možné odchylky v budoucím českém ekonomickém a politickém vývoji), které se vyskytnou po datu zpracování tohoto posudku, a za změnu v tržních podmínkách nelze převzít odpovědnost.

Za předpokladu, že nedojde od data zpracování posudku k žádným významným změnám vztahujícím se k předmětu ocenění, makroekonomickému vývoji v ČR, vývoji daného segmentu trhu, lze považovat výslednou hodnotu v tomto posudku za udržitelnou po dobu šesti měsíců od data zpracování tohoto posudku.

Autorská práva

Toto dílo je předmětem autorského práva dle zákona č. 121/2000 Sb. Žádná část tohoto posudku nesmí být žádným způsobem reprodukována, ukládána do vyhledávacích systémů nebo přenášena v jakékoliv formě nebo jakýmkoliv prostředky (elektronickými, mechanizačními, kopírováním, fotografováním, zaznamenáváním nebo jinak) bez předchozího svolení společnosti EQUITA Consulting s.r.o. Výjimku tvoří použití tohoto posudku pro potřeby uvedené v kapitole *1.1 Zadání úkolu*.

2 NÁLEZ

2.1 SPECIFIKACE PŘEDMĚTU OCENĚNÍ

Společnost

Podle výpisu z obchodního rejstříku vedeného Krajským soudem v Ústí nad Labem, oddíl B, vložka 1710, vznikla Společnost dne 17. prosince 1999.

Statutární orgán Společnosti tvoří představenstvo, za představenstvo jedná navenek jménem Společnosti každý člen představenstva samostatně bez omezení. Podepisování za společnost se děje tak, že k vytištěné nebo napsané obchodní firmě Společnosti připojí člen představenstva svůj podpis. Ke dni ocenění má Společnost jediného člena představenstva, který je jeho předsedou:

Předseda představenstva: Claudio Melotto, dat. nar. 11.08.1955
 Praha, Praha 3, U Božích Bojovníků 1, PSČ 130 00
 den vzniku funkce: 3.zář 2008
 den vzniku členství v představenstvu: 3.zář 2008

Společnost nemá dozorčí radu.

Základní kapitál

Celkový základní kapitál Společnosti činí 2 100 000,- Kč. Tento základní kapitál je tvořen 42 ks kmenových akcií na majitele v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 50 000,- Kč. Základní kapitál Společnosti je plně splacen. Jediným akcionářem k datu ocenění je společnost CASCADE s.r.o., se sídlem Chomutov, Náměstí 1. Máje 14, PSČ 430 01, IČ: 250 86 979.

Předmět podnikání

Předmětem podnikání Společnosti jsou podle výpisu z obchodního rejstříku následující činnosti:

- hostinská činnost

Činnost Společnosti

Společnost vlastní dva hotely v Chomutově, hotel Evropa a hotel Royal, které pravděpodobně sama provozovala nebo pronajímala třetí osobě za účelem provozování. K datu ocenění jsou oba hotely uzavřeny a Společnost je pravděpodobně bez činnosti.

Hospodaření Společnosti

Znalec čerpal informace z účetních závěrek ke dni 31.12.2008 a 31.12.2009.

Tabulka č. 2 – Základní údaje z výsledovky (tis. Kč)

Položka	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009
Výkony	19 983	14 291	8 787
Výkonová spotřeba	3 886	4 804	676
Přidaná hodnota	16 106	9 498	8 111
Osobní náklady	4 295	2 872	0
Odpisy	1 788	1 772	1 699
Provozní výsledek	9 682	4 636	6 315
Finanční výsledek	-108	-196	-166
HV	7 289	3 495	4 885

Z výše uvedených údajů vyplývá, že Společnost byla v období krize (2008 a 2009) zasažena jejími důsledky a prudce jí poklesly tržby. Na tuto situaci Společnost reagovala výrazným snížením nákladů (až nereálným; např. osobní náklady nula a významný pokles všech ostatních položek) z důvodu udržení zisku.

Tabulka č. 3 – Základní údaje z rozvahy (tis. Kč)

Položka	31.12.2007	31.12.2008	31.12.2009
Aktiva celkem	30 548	26 519	34 023
Stálá aktiva	23 169	21 368	20 988

Dlouhodobý hmotný majetek	23 169	21 368	20 988
Oběžný majetek	7 347	5 109	13 035
Krátkodobé pohledávky	788	2 997	10 338
Finanční majetek	6 557	2 112	2 697
Pasiva celkem	30 548	26 519	34 023
Vlastní kapitál	24 565	23 416	28 301
Základní kapitál	2 100	2 100	2 100
Kapitálové fondy	14 484	9 840	9 840
Výsledek minulých období	692	7 981	11 476
HV	7 289	3 495	4 885
Cizí zdroje	5 983	3 103	5 722
Krátkodobé závazky	4 423	3 103	5 722
Úvěry	1 560	0	0

Ze struktury rozvahy vyplývá, že hlavním aktivem společnosti je hmotný majetek, resp. nemovitosti (hotely). Dále je patrný výrazný růst krátkodobých pohledávek, který je pravděpodobně zapříčiněn zhoršenou platební schopností klientů hotelů.

2.2 PODKLADY PRO VYPRACOVÁNÍ POSUDKU

Pro vypracování tohoto posudku měl Znalec k dispozici následující podklady předané zástupci exekutora (navrhovatele):

- Účetní závěrky Společnosti za roky 2008 a 2009
- Základní identifikační údaje o nemovitostech
- Výpisy z katastru nemovitostí ke dni 8.3.2011, resp. 3.5.2011
- Aktuální zůstatky bankovních závazků vůči společnosti UniCredit Bank Czech Republic, a.s.
- Znalecký posudek z roku 2008 na hodnotu nepeněžitěho vkladu do základního kapitálu a.s.
- Znalecký posudek č. 1087-61/2006) vypracovaný v září 2006 ing. Ladislavem Hovorkou s účelem – návrh tržní hodnoty nemovitosti jako podklad pro ocenění podniku.

Znalec si zajistil následující podklady:

- Výpisy z katastru nemovitostí ke dni 30.6.2011

Znalec při zpracování tohoto posudku čerpal informace z následujících podkladů:

- informace o oceňované společnosti z:
 - * obchodního rejstříku a sbírky listin www.justice.cz
- informace o úrokových sazbách z:
 - * Evropské centrální banky www.ecb.int
 - * České národní banky www.cnb.cz
 - * Českého statistického úřadu www.czso.cz
- informace o historickém vývoji z:
 - * Českého statistického úřadu www.czso.cz
 - * Patria Online a.s. www.patriaonline.cz
- prognóza budoucího vývoje české ekonomiky z:
 - * Patria Online a.s. www.patriaonline.cz
 - * Českého statistického úřadu www.czso.cz
 - * České národní banky www.cnb.cz
- informace ke stanovení diskontní sazby z:
 - * www.damodaran.com
 - * www.federalreserve.com

2.3 UPOZORNĚNÍ

Znalec neměl možnost komunikovat se zástupci Společnosti a získat podrobnější a aktuálnější informace, neboť Společnost nekomunikuje ani se zástupci banky (věřitele) ani exekutora (navrhovatele). Společnost neplní ani svou informační povinnost a nezveřejňuje účetní závěrky ve sbírce listin. Podklady pro ocenění byly získány od exekutora, který je zajistil prostřednictvím Finančního úřadu v Chomutově.

Z tohoto důvodu byl Znalec nucen vycházet pouze a jen z údajů předaných exekutorem a pak z veřejně dostupných. V době ocenění již nebyly v provozu ani internetové stránky obou oceňovaných hotelů (<http://www.hotelevropa.cz>, <http://www.hotelroyal.cz>), na které jsou odkazy na některých serverech poskytujících informace o ubytování.

Místní šetření obou oceňovaných hotelů bylo provedeno pouze zvenku, z veřejně dostupných prostor. Oba hotely jsou uzavřeny a je na nich vyvěšena informace o probíhající rekonstrukci. Znalec však při místní šetření nezjistil provádění jakýchkoli prací. Znalec se domnívá, že důvodem uzavření obou hotelů zároveň není provádění rekonstrukce, ale ekonomické důvody Společnosti (resp. vlastníka). Znalec vycházel při ocenění nemovitostí z osobní znalosti stavu obou oceňovaných hotelů z doby před uzavřením. Hotel EVROPA by stavební úpravy před znovuzprovozněním pravděpodobně potřeboval, vzhledem k investorem předpokládané nabízené kvalitě ubytovacích služeb – zvýšení užitného standardu. Hotel ROYAL prošel v roce 1996 zásadní rekonstrukcí, jeho stav se znalci na základě osobní zkušenosti z roku 2010 jevil jako dobrý a schopný provozu. Pro splnění standardu 4* hotelu bude pravděpodobně po 14 letech od rekonstrukce potřeba vložení investic do úprav interiéru.

3 TEORETICKO-METODOLOGICKÁ ČÁST

3.1 KATEGORIE HODNOTY

Cena

Pojem cena (Price) je výraz používaný pro požadovanou, nabízenou nebo již realizovanou částku za zboží či služby. Je to historický fakt, buď veřejně známý, nebo udržovaný v tajnosti. Z důvodu finančních možností, motivace nebo zájmů daného kupujícího a prodávajícího může nebo nemusí mít cena vztah k hodnotě. Cena je obecným údajem o relativní hodnotě přiřazené danému zboží či službě při konkrétní transakci. Cena je objektivní údaj.

Hodnota

Hodnota (Value) je ekonomickým pojmem vyjadřujícím peněžní vztah mezi zbožím popř. službou určeným k prodeji a těmi kdo je prodávají nebo nakupují. Hodnota není skutečností, ale pouze odhadem ceny konkrétního zboží nebo služby na daném trhu ke konkrétnímu datu. Ekonomický pojem hodnoty odráží hledisko užítka, kterého dosahuje vlastník zboží nebo služby k datu, ke kterému je hodnota stanovena. Hodnota je subjektivní údaj.

Druhy hodnot

Obecně jsou rozlišovány dva druhy hodnot:

1. Tržní hodnota
2. Netržní hodnoty

3.1.1 TRŽNÍ HODNOTA

Tržní hodnota

Tržní hodnota (Market Value, pojem používaný v EU, někdy Fair Market Value, používaný zejména v USA) je mezinárodními oceňovacími standardy definována jako:

Odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi dobrovolným prodávajícím a dobrovolným kupujícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingovém období, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.

"Odhadnutá částka..." představuje cenu vyjádřenou v penězích (obvykle v místní měně), která by byla zaplacená za aktivum v nezávislé tržní transakci. Tržní hodnota je měřena jako nejpravděpodobnější cena rozumně dostupná na trhu k datu ocenění v souladu s definicí tržní hodnoty. Je to nejlepší rozumně dostupná cena pro prodávajícího a nejvýhodnější rozumně dostupná cena pro kupujícího. Tento odhad především vylučuje odhad ceny zvýšené nebo snížené zvláštními faktory nebo okolnostmi, jako je atypické financování, prodej a dohoda o zpětném pronájmu, zvláštní hlediska nebo výhody poskytované někým, kdo je s prodejem spojen, nebo jakýkoli prvek zvláštní hodnoty.

"...majetek měl být směněn..." odráží skutečnost, že hodnota majetku je odhadnutá částka, nikoli předem určená částka nebo skutečná prodejní cena. Je to cena, za kterou trh očekává, že by byla provedena transakce ke dni ocenění pro splnění všech ostatních částí definice tržní hodnoty.

"...k datu ocenění..." vyžaduje, aby odhad tržní hodnoty byl časově omezen. Protože se trhy a tržní podmínky mohou změnit, odhadnutá hodnota může být v jiné době nesprávná nebo nevhodná. Ocenění bude odrážet aktuální tržní stav a podmínky existující ke skutečnému datu ocenění. Definice také předpokládá současnou směnu a provedení prodeje bez jakýchkoli cenových variant, které by někdy mohly být prováděny.

"...mezi dobrovolným kupujícím..." odkazuje na toho, kdo je motivován, ale ne nucen ke koupi. Tento kupující není ani příliš dychtivý ani nucen kupovat za každou cenu. Tento kupující je také ten, kdo kupuje podle situace na současném trhu a podle aktuálních tržních očekávání, a ne podle imaginárního nebo hypotetického trhu, u kterého nelze prokázat nebo předpokládat, že existuje. Případný kupující by neměl nezaplatit vyšší cenu, než jakou požaduje trh. Současný vlastník majetku je zahrnut mezi ty, kteří tvoří "trh". Odhadce nebo znalec nesmí udělat nerealistické předpoklady ohledně tržních podmínek ani předpokládat úroveň tržní hodnoty vyšší, než jaká je rozumně dostupná.

"...dobrovolný prodávající..." není ani příliš dychtivý ani není nucen k prodeji za jakoukoli cenu, ani není připraven nabízet za cenu, která nepřichází na současném trhu rozumně v úvahu. Dobrovolný prodávající je motivován k prodeji majetku na trhu za nejlepší cenu dosažitelnou na (otevřeném) trhu po náležitém marketingu, ať už je tato cena jakákoli. Skutečná situace stávajícího vlastníka daného aktiva není součástí těchto úvah, protože "dobrovolný prodávající" je hypotetický vlastník.

"...v nezávislé transakci..." je transakce mezi stranami, které nemají mezi sebou blízké nebo zvláštní vztahy (např. mateřská a dceřiná společnost nebo vlastník a nájemce), které by mohly způsobit, že by cena nebyla pro trh typická nebo by byla zvýšená v důsledku prvku zvláštní hodnoty. Transakce za tržní hodnotu se předpokládá mezi nesouvisejícími stranami, z nichž si každá počíná nezávisle.

"...po náležitém marketingovém období..." znamená, že by majetek měl být na trhu vystaven nejvhodnějším způsobem tak, aby za něj byla získána nejlepší cena rozumně přicházející v úvahu při splnění definice tržní hodnoty. Délka doby vystavení se může měnit v závislosti na podmínkách trhu, ale musí být vždy dostatečná k tomu, aby majetek mohl být zaznamenán odpovídajícím počtem potenciálních kupujících.

"...při které každá strana jedná informovaně a racionálně..." předpokládá, že jak dobrovolný kupující, tak dobrovolný prodávající jsou rozumně informováni o podstatě a charakteristikách majetku, jeho skutečném a potenciálním využití a stavu trhu k datu ocenění. Dále se předpokládá, že každý jedná s touto znalostí a rozumně ve vlastním zájmu a usiluje o nejlepší cenu pro svoji pozici v transakci. Rozumnost je dána vztahem ke stavu trhu k datu ocenění a ne výhodami vzniklými tak, že bychom situaci posuzovali někdy později již se znalostí minulého vývoje. Není nezbytně nerozumné, když prodávající prodá majetek na trhu s klesajícími cenami za cenu, která je nižší než předchozí tržní cena. V takovýchto případech, tak jak je tomu v ostatních situacích prodeje a koupě na trzích s měnícími se cenami, bude rozumný kupující nebo prodávající reagovat podle nejlepších tržních informací k danému datu.

"...a bez nátlaku..." stanovuje, že každá strana je motivována k podniknutí transakce, ale ani jedna není nadměrně nucena ji uskutečnit.

Tržní hodnota je chápána jako hodnota aktiva bez zahrnutí nákladů prodeje nebo koupě a bez kompenzace za související daně.

Předpoklad

Tržní hodnota obsahuje základní předpoklad nejvyššího a nejlepšího využití majetku. Nejvyšší a nejlepší využití majetku (Highest and Best Use) je takové využití ze všech přiměřeně pravděpodobných a zákonem povolených využití, které bylo označeno jako fyzicky možné, náležitě oprávněné, finančně uskutečnitelné a jehož výsledkem je nejvyšší tržní hodnota oceňovaných aktiv.

Nejvyšší a nejlepší využití musí splňovat tyto čtyři kritéria:

- dodržení právních předpisů,
- fyzická realizovatelnost,
- finanční proveditelnost,
- maximální ziskovost.

Cena obvyklá

V české legislativě je užíván pojem cena obvyklá, která je zákonem č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku definována jako „cena, která by byla dosažena při prodeji stejného, popřípadě obdobného majetku nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku ke dni ocenění. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na cenu vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího nebo kupujícího ani vliv zvláštní obliby. Mimořádnými okolnostmi trhu se rozumí například stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamit. Osobními poměry se rozumí zejména vztahy majetkové, rodinné nebo jiné osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přikládáná majetku nebo službě vyplývající z osobního vztahu k nim.“

Z definice lze dovodit, že obvyklá cena existuje pouze u zboží, resp. majetku, s kterým se běžně obchoduje. Je to cena běžná, pravidelně se opakující a odpovídající zvyku v daném místě a čase. Proto ji analýzou trhu lze odhadnout s poměrně velkou přesností nebo s malým rozptylem od průměrné hodnoty. Existuje však velmi mnoho typů majetků, věcí či práv, kde trh není natolik rozvinutý a s nimiž se běžně neobchoduje a

pak je stanovení ceny obvyklé velmi obtížné. V případě, kdy se v daném místě a čase s obdobným majetkem neobchoduje, a tedy tam neexistuje ani trh s takovým majetkem, nemůže tam existovat ani obvyklá cena, neboť k obvyklé ceně lze dospět pouze na základě analýzy trhu. To ovšem neznamená, že majetek v takovém místě a čase nemá žádnou hodnotu. V zásadě lze konstatovat, že cena obvyklá stanovit nelze, ale je možné provést odhad tržní hodnoty majetku. Kategorie tržní hodnoty je ve své definici nadřazená kategorii ceny obvyklé.

Tržním oceněním se tedy neurčuje absolutní hodnota majetku, ale interpretuje se chování kupujících na trhu ve vztahu k danému majetku. Jde tedy o odborný názor vykonstruovaný na základě dostupných a relevantních informací k datu ocenění.

3.1.2 NETRŽNÍ HODNOTY

Spravedlivá, reálná hodnota

Fair Value (přiměřená, spravedlivá, reálná hodnota) není synonymem k tržní hodnotě, ale je založena na tržních principech. Je zejména užívána v účetnictví a nemusí všemi okolnostmi transakce splňovat definici tržní hodnoty (jedna ze stran je k transakci nucena nebo transakce je pouze fiktivní). Za určitých podmínek může být tato hodnota rovna tržní hodnotě (např. nepeněžit vklady, přeměny společností). Dále uvedené příklady demonstrují použití *fair value*, kdy tato neodpovídá tržní hodnotě - squeeze out, nabídky převzetí atd.

Hodnota využití

Value-in-Use (Hodnota využití) je hodnota daného majetku, kterou má pro své specifické využití pro konkrétního uživatele bez ohledu na nejvyšší a nejlepší využití.

Investiční hodnota

Investment Value (Investiční hodnota) je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo skupinu investorů s konkrétním investičním záměrem. Subjektivní hodnota založená na individuálních investičních požadavcích, tím se odlišuje od tržní hodnoty, která je neosobní a nestranná.

Likvidační hodnota

Liquidation; Forced Sale Value (Likvidační hodnota nebo hodnota při nuceném prodeji) je hodnota, za kterou by bylo možné majetek zpeněžit ve velmi krátké době. Také může být některá strana v nevýhodě nebo nucena k transakci.

Speciální hodnota

Special value (speciální hodnota) je používána pro případ mimořádného prvku hodnoty převyšující tržní hodnotu. Tato hodnota může vzrůst nad tržní hodnotu při spojení s jiným majetkem (synergický efekt).

Účetní hodnota

Book value (účetní hodnota) je hodnota, která je určena na základě platných zákonných norem v účetnictví.

3.1.3 VYBRANÁ HODNOTA

Hodnota Akcií je stanovována pro potřeby jejich prodeje ve veřejné dražbě, a tedy výstupem tohoto posudku bude hodnota tržní.

3.2 PŘÍSTUPY OCENĚNÍ

Oceňovací přístupy

Pro ocenění majetku jsou používány tři základní obecně uznávané přístupy:

- příjmový (výnosový);
- nákladový (majetkový);
- porovnávací.

Majetek

Majetkem se rozumí

- každá jednotlivá složka samostatně, nebo
- soubor více majetkových složek, nebo
- podnik příp. část podniku.

3.2.1 PŘÍJMOVÝ (VÝNOSOVÝ) PŘÍSTUP

Příjmový přístup

Příjmový přístup je založen na stanovení budoucích příjmů, které vlastnictví oceňovaného majetku svému majiteli přináší. Nezbytnou součástí tohoto přístupu ocenění jsou následující analýzy:

- **Analýza příjmů** vychází ze specifické prognózy dané struktury výrobků a služeb, z úvah o cenové politice, z odhadu kapacit a z předpokládaných výnosů, které se získají touto činností;
- **Analýza výdajů** vychází z prognózy nákladů potřebných na realizaci předpokládaných výnosů nebo na vytvoření zisku, kdy se klade zvláštní důraz na fixní a variabilní náklady a na specifické kategorie nákladů;
- **Analýza pracovního kapitálu** zahrnuje odhad příslušné výšky čistých aktiv pracovního kapitálu, které jsou potřebné na financování běžných operací a předpokládaného budoucího růstu podniku;
- **Analýza kapitálových investic** bere do úvahy požadované investice do hmotného majetku, které jsou potřebné na udržení a růst podniku;
- **Analýza kapitálové struktury** zahrnuje úvahy o současných a předpokládaných budoucích finančních nárocích podniku;
- **Analýza diskontních měr** obsahuje posouzení obchodního a finančního rizika společnosti.

Používané metody

Jako aplikace příjmového způsobu ocenění se pro oceňování podniků v praxi používají následující metody:

- ⇒ metoda diskontovaných peněžních toků – hodnotí podnik jako majetek, který je schopný generovat v budoucích letech určité peněžní toky, které jsou diskontovány na současnou hodnotu,
- ⇒ metoda kapitalizovaného zisku – stanovuje hodnotu podniku na základě kapitalizovaných trvale udržitelných zisků stanovených z historických dat,
- ⇒ metoda ekonomické přidané hodnoty, která vychází z výpočtu veličiny, o kterou korigovaný hospodářský výsledek po zdanění převyšuje náklady investovaného kapitálu (tzv. Economic Value Added – EVA).

3.2.2 NÁKLADOVÝ (MAJETKOVÝ) PŘÍSTUP

Majetkový přístup

Majetkový přístup k ocenění používá koncepci reprodukčních obstarávacích nákladů na stanovení hodnoty. Vychází se z premisy, že obezřetný investor by neplatil za aktivum více než částku, za kterou by ho mohl nahradit novým. Ocenění nákladovým přístupem je určeno hodnotou vložené lidské práce, materiálu a tvůrčí energie, nezbytné pro vybudování popř. pořízení obdobných aktiv v současných ekonomických podmínkách a za současného stavu daného odvětví. Tento přístup představuje odhad nákladů spojených s přímou reprodukcí majetku nebo náklady spojené s nahrazením oceňovaného majetku, při tom zohledňuje případný funkční nedostatek a ekonomickou nebo morální zastaralost. Náklady na pořízení nového majetku pro zajištění činnosti podniku jsou náklady spojené s pořízením majetku se stejnou využitelností při současných cenách.

V případě ocenění podniku je používána aplikace nákladového přístupu ocenění jako metoda ocenění čistých aktiv (substanční metoda), která je založena na analýze jednotlivých složek majetku a rozumí se jí souhrn samostatných ocenění jednotlivých hmotných majetkových složek a nehmotných složek podnikání snížený o ocenění všech závazků. Tyto složky jsou oceněny k datu ocenění metodami odpovídajícími charakteru jednotlivých majetkových složek.

Používané metody

Jako aplikace nákladového přístupu se pro oceňování podniků v praxi používají následující metody:

- ⇒ metoda čistých aktiv (metoda substanční hodnoty) – založena na samostatném ocenění veškerých

- aktiv reálnou hodnotou včetně identifikace goodwillu (badwillu) sníženém o ocenění závazků; respektuje princip going-concern (nepřetržité trvání podniku)
- ⇒ metoda likvidační hodnoty – nepředpokládá další pokračování podniku a předpokládá se samostatný prodej jednotlivých složek majetku
 - ⇒ metoda účetní hodnoty – vychází z účetních hodnot majetku (např. na základě auditorem ověřených závěrek podniku)

3.2.3 POROVNÁVACÍ PŘÍSTUP

Porovnávací přístup

Při ocenění za použití porovnávacího přístupu se odhaduje objektivní tržní hodnota majetku na základě v současnosti realizovaných cen při prodeji majetků srovnatelných s oceňovaným majetkem mezi nezávislými partnery.

Porovnávací metoda je založena na soustředění informací o srovnatelných majetcích a na znalosti a analýze trhu se srovnatelnými majetky. Následnou úpravou již realizovaných cen příslušnými multiplikátory, které zohledňují rozdíly mezi absolutní velikostí vybraných ukazatelů oceňovaných a srovnávaných majetků, se zjistí výsledná hodnota.

Používané metody

Jako aplikace porovnávacího přístupu k ocenění se pro oceňování podniků v praxi používají následující metody:

- ⇒ metoda srovnatelné transakce – je založena na známé realizované transakci s obdobným podnikem,
- ⇒ metoda kapitálových trhů – vychází z tržní kapitalizace (počet emitovaných akcií x cena akcie na veřejných trzích) obdobných podniků a porovnává vybrané charakteristiky a ukazatele těchto podniků s oceňovaným.

3.2.4 VÝBĚR VHODNÝCH PŘÍSTUPŮ

Výnosový přístup

Vzhledem ke skutečnosti, že Společnost je pravděpodobně ke dni ocenění bez činnosti, nevyužil znalec pro ocenění Akcií výnosový způsob.

Nákladový přístup

Pro ocenění Akcií, resp. Jmění budou použity aplikace nákladového (majetkového) přístupu – neboť hlavním aktivem Společnosti jsou nemovitosti – hotely Evropa a Royal v Chomutově, které byly oceněny samostatně tržní hodnotou za použití výnosového, resp. porovnávacího přístupu.

Porovnávací přístup

Stanovení hodnoty Jmění porovnáním s hodnotou srovnatelných společností nebylo možno aplikovat pro nedostatek srovnatelných údajů z již realizovaných prodejů společností s obdobným předmětem podnikání a podílem na českém trhu z důvodů jejich malého počtu a informačních bloků na straně společností.

3.3 OBECNÉ METODY OCENĚNÍ

3.3.1 VÝNOSOVÉ METODY

Tyto metody ocenění jsou založeny na stanovení budoucího přírůstku peněžních prostředků, který svému majiteli majetek přinese, za předpokladu jeho nepřetržitého trvání. Tyto metody respektují časovou hodnotu peněz a vycházejí z podnikatelského plánu tj. prognózy výnosů a nákladů spojených s vlastnictvím oceňovaného majetku. Výpočet ocenění modeluje hospodaření oceňované společnosti v jednotlivých letech od data ocenění až po horizont ocenění. Výpočet sleduje jak výnosy a náklady v daném roce (včetně odpisování a zdanění) tak i stav majetku a závazků v jednotlivých letech. Ocenění respektuje platné daňové předpisy a používá nekonstantních a nelineárních průběhů makroekonomických a mikroekonomických ukazatelů reflektujících předpokládaný vývoj české ekonomiky.

3.3.1.1 METODA DISKONTOVANÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ PRO VLASTNÍKY A VĚŘITELE (FCFF)

Free cash flow to the firm – výsledkem je hodnota podniku jako celku, tedy obchodního jmění. Tato metoda bývá označována také jako metoda DCF Entity.

Výpočet FCFF

$$FCFF_t = EBIT_t * (1 - T_t) + ODP_t - \Delta WC_t - INV_t$$

$FCFF_t$	peněžní tok pro vlastníky a věřitele v roce t
$EBIT_t$	zisk před úhradou daní a úroků v roce t
T_t	sazba daně z příjmu v roce t
ODP_t	odpisy v roce t
ΔWC_t	změna čistého pracovního kapitálu v roce t
INV_t	investice v roce t

Stanovení hodnoty

$$HP = \sum_{t=1}^n FCFF_t / (1 + WACC)^t + (FCFF_{n+1} / WACC - g_{n+1}) * (1 + WACC)^{-n}$$

HP	hodnota podniku celkem
$FCFF_t$	peněžní tok pro vlastníky a věřitele v roce t
WACC	průměrné vážené náklady kapitálu (diskontní míra)
n	počet období do horizontu hodnocení
g_{n+1}	udržitelné tempo růstu po horizontu hodnocení

Pro zjištění hodnoty vlastního kapitálu na základě této metody je potřeba od výsledné hodnoty podniku jako celku odečíst hodnotu úročených závazků ke dni ocenění.

3.3.1.2 METODA DISKONTOVANÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ PRO VLASTNÍKY (FCFE)

Free cash flow to the equity – výsledkem je hodnota vlastního kapitálu, tedy čistého obchodního majetku (ČOM).

Výpočet FCFE

$$FCFE_t = EBIT_t * (1 - T_t) + ODP_t - \Delta WC_t - INV_t - SPL_t$$

$FCFE_t$	peněžní tok pro vlastníky v roce t
$EBIT_t$	zisk před úhradou daní a úroků v roce t
T_t	sazba daně z příjmu v roce t
ODP_t	odpisy v roce t
ΔWC_t	změna čistého pracovního kapitálu v roce t
INV_t	investice v roce t
SPL_t	splátky věřitelům v roce t

Stanovení hodnoty

$$HVKP = \sum_{t=1}^n FCFE_t / (1 + r_e)^t + (FCFE_{n+1} / r_e - g_{n+1}) * (1 + r_e)^{-n}$$

HVKP	hodnota vlastního kapitálu podniku
$FCFE_t$	peněžní tok pro vlastníky v roce t

r_e	náklady vlastního kapitálu (diskontní míra)
n	počet období do horizontu hodnocení
g_{n+1}	udržitelné tempo růstu po horizontu hodnocení

3.3.1.3 METODA EKONOMICKÉ PŘIDANÉ HODNOTY EVA

Economic value added (EVA) – výsledkem je hodnota vlastního kapitálu tedy čistého obchodního majetku (ČOM).

Výpočet EVA

$$EVA = NOPAT - NOA * WACC$$

EVA	ekonomická přidaná hodnota
NOPAT	zisk z provozní činnosti podniku po zdanění
NOA	čistá provozní aktiva
WACC	průměrné vážené náklady kapitálu

Stanovení hodnoty

$$HVKP = NOA_0 + \sum_{t=1}^n ((NOPAT_t - WACC * NOA_{t-1}) / (1 + WACC)^t) + (NOPAT_n - WACC * NOA_n) / (1 + WACC)^n - D_0 + A_0$$

HVKP	hodnota vlastního kapitálu
EVA_t	EVA v roce t
NOA_0	čistá provozní aktiva k datu ocenění
NOA_{t-1}	čistá provozní aktiva ke konci předcházejícího roku tj. na počátku roku t
NOPAT	provozní výsledek hospodaření po zdanění v roce t
n	počet let do horizontu hodnocení
WACC	průměrné vážené náklady kapitálu
D_0	hodnota úročených dluhů ke dni ocenění
A_0	hodnota neprovozních aktiv ke dni ocenění

3.3.1.4 METODA KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ

Stanovení hodnoty

$$H_n = \sum_{t=1}^n \check{C}V_t * (1 + i_k)^{-t} + (T\check{C}V / i_k) * (1 + i_k)^{-n}$$

H_n	hodnota vlastního kapitálu
$\check{C}V_t$	odhad čistého odnímatelného výnosu pro rok t
n	počet let do horizontu hodnocení
TČV	trvalá velikost čistého odnímatelného výnosu ve druhé fázi
i_k	kalkulovaná diskontní míra

3.3.1.5 STANOVENÍ DISKONTNÍ MÍRY PRO VÝNOSOVÉ OCENĚNÍ

Diskontní míra je chápána jako očekávaná míra výnosnosti investice. Diskontní míra je složena z bezrizikové složky, která představuje běžnou úroveň zisku při investici do nákupu státních obligací (nebo při jiné málo rizikové investici) a složky rizika, která představuje podnikatelské riziko běžné pro daný obor činnosti, riziko finanční, plynoucí z různé úrovně zadlužení společnosti a další rizika typická pro oceňovanou společnost.

Diskontní míra pro tyto metody výpočtu hodnoty podniku se stanovuje v závislosti na použitém peněžním toku:

- při použití FCFF - na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (Weighted Average Cost of Capital, WACC), kde jednotlivými složkami jsou náklady vlastního kapitálu a náklady cizího kapitálu a jejich váhy.
- při použití FCFE nebo DDM - na úrovni nákladů vlastního kapitálu (r_e).

Náklady vlastního kapitálu

Pro výpočet nákladů vlastního kapitálu se běžně používá model oceňování kapitálových aktiv ve tvaru:

$$n_v = r_o + \text{koeficient } \beta \cdot RPT + \text{další přírážky}$$

kde n_{VK} náklady vlastního kapitálu (%),
 r_o výnosnost zcela nerizikových finančních aktiv (státních dluhopisů; %),
 RPT riziková premie trhu (%)

Bezriziková sazba

Za základ pro stanovení nákladů vlastního kapitálu se používá hodnota výnosu bezrizikových aktiv, obvykle státních dluhopisů.

Riziková premie

Rizikovou premii trhu tvoří rozdíl střední očekávanou výnosností celého kapitálového trhu (výnosností tržního portfolia) a bezrizikové výnosové sazby.

Přirážky za další rizika

Obvykle provedeno expertním odhadem na základě vyhodnocení určitých interních firemních faktorů (např. kvalita výrobků a služeb, kvalita technologií, kvalita managementu aj.) i externích faktorů (situace na trhu, míra diverzifikace dodavatelů a odběratelů aj.). Tento odhad obvykle obsahuje:

- vyhodnocení rizika země původu oceňované společnosti vycházející z analýzy rizik pro obdobné státy v daném regionu
- případnou premii požadovanou za malou společnost – zohledňuje vliv velikosti společnosti na riziko investora; u menších společností je riziko větší
- vyhodnocení rizika za nejistou budoucnost – přírážka pro společnosti s nejasnou budoucností
- vyhodnocení rizika za neobchodovatelnost – přírážka za nižší likviditu vlastnických podílů

Koeficient beta

Koeficient beta je relativní vyjádření rizikovosti investice do konkrétního subjektu nebo odvětví ve vztahu k riziku celého kapitálového trhu. Budoucí hodnoty tohoto koeficientu je možno stanovit

- z minulého vývoje (historické beta)
- metodou analogie (podle podobných podniků, jejichž beta je publikovaná)
- na základě analýzy faktorů působících na činnost podniku

V případě, že podnik využívá cizí kapitál, je koeficient beta přepočítán podle úrovně zadlužení podle následujícího vztahu:¹

$$\beta_z = \beta_N \left(1 + (1 - d) \frac{CK}{VK} \right),$$

kde: β_z = koeficient beta vlastního kapitálu při daném zadlužení společnosti,
 β_N = koeficient beta vlastního kapitálu při nulovém zadlužení společnosti,
 d = sazba daně z příjmu,
 CK = cizí úročený kapitál,
 VK = vlastní kapitál.

¹ Mařík, M. a kol.: Metody oceňování podniku, Ekopress 2003, Praha, str. 224.

Náklady cizího kapitálu

Náklady cizího kapitálu se počítají jako vážený průměr z efektivních úrokových sazeb, vztahujících se na jednotlivé formy cizího kapitálu, které podnik využívá.

Do cizího kapitálu se zahrnují obvykle:

- bankovní úvěry
- jiné úročené úvěry a přijaté půjčky
- vydané dluhopisy.

Do cizího kapitálu nejsou zahrnuta neúročená pasiva, u nichž se předpokládá, že platby za tyto závazky jsou součástí provozních peněžních toků.

Průměrné vážené náklady kapitálu

Pro potřeby stanovení průměrných vážených nákladů kapitálu jsou vlastnímu a cizímu kapitálu (oceněnému tržním přístupem) přiděleny váhy, které odpovídají jejich podílu na celkovém kapitálu (opět v tržní hodnotě) použitým pro financování podniku.

Iterace

Při výpočtu nákladů vlastního kapitálu a WACC je využívána účetní hodnota vlastního kapitálu, která výši WACC ovlivňuje:

- podílem vlastního kapitálu na celkovém investovaném kapitálu, a
- náklady na vlastní kapitál (ty jsou ovlivňovány přepočtenou výší koeficientu beta podle aktuálního zadlužení).

Vypočtené WACC v jednotlivých letech tedy při diskontování příjmů nereflexuje skutečnou tržní hodnotu vlastního kapitálu vypočtenou z příjmů diskontovaných pomocí WACC. Z toho důvodu jsou po stanovení tržní hodnoty vlastního kapitálu použity iterace, které postupně v jednotlivých letech zpětně (od 2. fáze přes jednotlivé roky 1. fáze) promítají vypočtenou tržní hodnotu vlastního kapitálu do kapitálové struktury použité při výpočtu WACC (při iteraci jednotlivých let dochází ke změnám WACC, a tudíž také ke změnám výsledku ocenění). Právě kapitálová struktura je ve většině případů změněna velmi významně, neboť tržní hodnota vlastního kapitálu se od té účetní většinou výrazně liší.

Tímto postupem tak postupně dochází k diskontování odhadovaného příjmu dosahovaného ve 2. fázi a všech příjmů ze všech let 1. fáze (zpětně) pomocí WACC, které je již přepočteno podle skutečné tržní hodnoty vlastního kapitálu vypočtené v rámci ocenění.

Podstatou iterací je tak nahrazení kapitálové struktury počítané z účetní hodnoty vlastního kapitálu reálnou kapitálovou strukturou (počítanou z tržní hodnoty vlastního kapitálu) a promítnutí reálné kapitálové struktury do výsledku ocenění.

3.3.2 MAJETKOVÉ METODY

3.3.2.1 METODA ČISTÝCH AKTIV (METODA SUBSTANČNÍ HODNOTY)

V případě ocenění podniku je používána aplikace nákladového přístupu metoda ocenění čistých aktiv (substanční metoda), která je založena na analýze jednotlivých složek majetku a rozumí se jí souhrn samostatných ocenění jednotlivých majetkových složek snížený o ocenění všech závazků. Tyto složky jsou oceněny k datu ocenění metodami odpovídajícími charakteru jednotlivých majetkových složek a za předpokladu, že podnik bude pokračovat v dosavadní činnosti (going - concern princip). Jedná se o souhrn nákladů na znovupořízení veškerého majetku sloužícího k realizaci výnosů podniku.

3.3.2.2 METODA ÚČETNÍ HODNOTY

Metoda účetní hodnoty vychází z účetní evidence majetku a závazků Společnosti. Jednotlivá aktiva i pasiva Společnosti jsou oceněna na úrovni jejich účetních cen vykázaných v účetní evidenci Podniku ke dni ocenění. Ocenění je provedeno v souladu s právními předpisy zejména zákonem č.563/1991 Sb. o účetnictví ve znění pozdějších a prováděcích předpisů.

3.3.2.3 METODA LIKVIDAČNÍ HODNOTY

Pro ocenění metodou likvidační hodnoty je předpokladem rozprodej majetku podniku v rámci řízené likvidace. Základním předpokladem řízené likvidace je rozprodej majetku za cenu odpovídající jeho tržní hodnotě. Realizace prodeje veškerého majetku podniku vyžaduje přiměřenou dobu, aby bylo možné dosažení maximalizace výnosu z likvidace. Pro jednotlivé položky se stanovuje tržní hodnota, nikoli likvidační hodnota. Předpokládaná doba realizace řízené likvidace se zohledňuje dodatečným diskontem z tržní hodnoty. Pro stanovení výše diskontu se používá diskontní míra na úrovni bezrizikové složky diskontní míry k datu ocenění – pouze časový faktor. Výsledná hodnota jednotlivých aktiv zohledňuje dále veškeré výdaje spojené s realizací prodeje (provize realitní kanceláře, odměna dražebníkově, znalecké posudky, právní služby, náklady na logistiku, atd.). Od hodnoty majetku je nutné dále odečíst případné náklady spojené s vyplacením odstupného zaměstnancům a odměnu likvidátora.

3.3.2.4 MAJETKOVÉ METODY POUŽÍVANÉ PRO OCEŇOVÁNÍ MAJETKU

Nákladová metoda

Nákladová metoda zohledňuje náklady spojené s reprodukcí nebo nahrazením oceňovaného majetku. Z této hodnoty nákladů se odečítají případné odpisy nebo znehodnocení vzniklé fyzickým opotřebením, funkčním nedostatkem a ekonomickou zastaralostí. Nákladová metoda je založena na předpokladu, že informovaný kupec by za majetek nezaplatil více, než jsou náklady na pořízení majetku nahrazující se stejnou využitelností oceňovaný majetek.

Náklady na pořízení nového majetku jsou náklady spojené s pořízením majetku se stejnou využitelností při současných cenách, při použití stejných materiálů, stavebních a výrobních norem, projektu, celkového uspořádání a kvality provedení.

Fyzický odpis

Fyzický odpis je snížení hodnoty vyplývající z provozního opotřebením a působení vnějšího prostředí.

Funkční nedostatek

Funkční nedostatek je snížení hodnoty způsobené obvykle zdokonalením metod, projektů, celkového uspořádání, materiálů nebo technologií, jehož důsledkem je nepřiměřenost, nadbytečná kapacita, nadměrná konstrukce, nedostatečné využití nebo nadměrné provozní náklady části daného majetku.

Ekonomický nedostatek

Ekonomický nedostatek je neodstranitelné snížení hodnoty v důsledku působení vnějších negativních vlivů na daný majetek, jako jsou všeobecné ekonomické podmínky, dostupnost financování nebo neharmonické využití majetku. Příčinami mohou být snížená poptávka po daných produktech, problémy s dodávkami surovin, zvýšení materiálových a mzdových nákladů, nákladů na služby a dopravu při nezměněné nebo méně zvýšené prodejní ceně produktů, změny legislativních předpisů, zohlednění dopadů na životní prostředí.

Porovnávací metoda

Při oceňování majetku porovnávací metodou jsou analyzovány podobné majetky nedávno prodané nebo nabídnuté k prodeji. Tyto majetky jsou porovnány s oceňovaným majetkem a následně jsou provedeny úpravy na základě zjištěných rozdílů, jako jsou datum prodeje, lokalita, typ, stáří, technický stav a pravděpodobné budoucí využití. Pokud je tržní hodnota stanovena pro majetek s předpokladem nepřetržitého užívání v oceňovaném podniku, pak tato metoda zahrnuje nabídkové ceny na trhu použitého majetku včetně nákladů spojených s jeho pořízením (včetně nákladů na dopravu, instalaci, uvedení do provozu a dalších účelně a nezbytně nutných nákladů).

Výnosová metoda

Princip výnosové metody, viz předchozí text.

3.3.3 POROVNÁVACÍ METODY

3.3.3.1 METODA KAPITÁLOVÝCH TRHŮ

Metoda kapitálových trhů srovnává oceňovanou společnost se společnostmi obchodovanými na veřejných kapitálových trzích, tj. společnostmi, u kterých je známá cena jejich obchodovaných akcií. Při této metodě ocenění jsou z cen na kapitálových trzích a historických účetních výkazů srovnávaných společností získány poměrové ukazatele, které jsou dále upraveny dle srovnání silných a slabých stránek oceňované společnosti ve srovnání s porovnávanými společnostmi. Uplatněním těchto upravených poměrových ukazatelů a údajů z účetních výkazů oceňované společnosti je dále získána indikace tržní hodnoty oceňované společnosti. Poměrové ukazatele odvozené od srovnávaných společností poskytují informaci o tom, kolik je současný investor ochoten na trhu zaplatit za akcie společnosti ve stejném (nebo podobném) oboru podnikání jako oceňovaná společnost a se stejnými (nebo podobnými) historickými a očekávanými výsledky hospodaření. Metoda tržního srovnání s veřejně obchodovanými společnostmi je nejvhodnější metodou ocenění, jestliže jsou srovnávané společnosti dostatečně podobné s oceňovanou společností. Podobnost přitom může být mimo jiné ovlivněna druhem vyráběného a prodáváného výrobku nebo nabízených služeb, geografickým položením cílových trhů, konkurenční pozicí, ziskovostí, perspektivami růstu, velikostí, vnímaným rizikem a kapitálovou strukturou. Tato metoda poskytuje indikaci hodnoty oceňované společnosti vztažením poměru hodnoty vlastního kapitálu nebo investovaného kapitálu (vlastního kapitálu plus úročených cizích zdrojů) srovnávaných společností na různé ukazatele jejich tržeb, zisků, cash flow a účetní hodnoty. Takto získané poměry jsou potom aplikovány na oceňovanou společnost.

3.3.3.2 METODA SROVNATELNÉ TRANSAKCE

Jednou z porovnávacích metod ocenění podniků je srovnání s transakcemi s podíly ve srovnatelných společnostech. Prostřednictvím této metody jsou z transakčních dat a údajů o prodané společnosti z předmětného nebo blízkého odvětví získány poměrové ukazatele, které jsou dále spolu s údaji o oceňované společnosti uplatněny k získání indikace její tržní hodnoty. Metoda tržního srovnání s transakcemi s obdobnými společnostmi je nejvíce relevantní metodou ocenění, jestliže obsahuje údaje o prodaných společnostech, které jsou dostatečně podobné oceňované společnosti. V této metodě může být podobnost mimo jiné ovlivněna druhem vyráběného a prodáváného výrobku nebo nabízených služeb, geografickým položením cílových trhů, konkurenční pozicí, ziskovostí, perspektivami růstu, velikostí, vnímaným rizikem a kapitálovou strukturou.

3.3.4 VÝBĚR METODY OCENĚNÍ

Substanční metoda (metoda čistých aktiv) – nákladový přístup

Metoda substanční hodnoty, která je založena na analýze jednotlivých složek majetku a rozumí se jí souhrn samostatných ocenění jednotlivých majetkových složek snížený o ocenění všech závazků. Tyto složky jsou oceněny k datu ocenění metodami odpovídajícími charakteru jednotlivých majetkových složek za předpokladu, že podnik bude pokračovat v dosavadní činnosti neomezeně dlouhou dobu (going - concern princip). Z jiného pohledu lze říci, že se jedná o souhrn nákladů na znovupořízení veškerého majetku sloužícího k realizaci výnosů podniku.

Při ocenění jednotlivých složek majetku a závazků při ocenění podniku metodou čistých aktiv (nákladový přístup) není zohledněno jakékoli budoucí daňové zatížení vyplývající z transakcí, které nastanou po datu ocenění.

Likvidační metoda

Jako druhou, doplňující a potvrzující metodu, Znalec zvolil jinou metodu nákladového přístupu, metodu likvidační, která vychází opět z přecenění jednotlivých položek majetku, ale předpokládá ukončení činnosti Společnosti a její likvidaci a rozdělení likvidačního zůstatku jejím akcionářům.

4 MAKROEKONOMICKÁ ANALÝZA

4.1 DOSAVADNÍ VÝVOJ NÁRODNÍHO HOSPODÁŘSTVÍ

4.1.1 HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT ČESKÉ REPUBLIKY

Vývoj v letech 1994 – 2002

Léta 1994 až 1996 (především 1995 a 1996) byla obdobími poměrně výrazných růstů HDP. V prvním pololetí roku 1997 došlo k silné měnové restrikcí. Vláda ve spolupráci s ČNB zavedla dva tzv. úsporné balíčky, které měly napravit vnější nerovnováhu země vyjádřenou vysokým deficitem obchodní bilance respektive deficitem běžného účtu platební bilance. Důsledkem těchto restriktivních kroků však bylo oslabení celé domácí ekonomiky a hospodářství tak upadlo do recese trvající bezmála dva roky. Z recese se domácí ekonomika vymanila v roce 1999 (růst reálného HDP o 1,3 %). V roce 2000 vzrostl reálný HDP o 3,6 %, tato dynamika byla vyšší, než jaké v průměru dosahovaly země Evropské unie. V roce 2001 došlo k 2,5% růstu HDP ve stálých cenách a v roce 2002 rostl HDP meziročně reálně o 1,9 %, přičemž tempo jeho růstu se v průběhu roku postupně zpomalovalo.

Rok 2003

V roce 2003 došlo k meziročnímu růstu HDP ve stálých cenách o 3,6 %. Za tímto růstem byla především spotřeba domácností, za níž stálo zejména výrazné zvýšení reálných mezd. Přispěl i pokles spotřebitelských cen, nízké úrokové sazby spotřebitelských a hypotečních úvěrů i leasingových služeb a dále ochota domácností více se zadlužit.

Rok 2004

V roce 2004 byla zavedena nová metodika ESA pro hodnocení vývoje HDP. Hrubý domácí produkt se během celého roku 2004 meziročně zvýšil ve stálých cenách oproti předchozímu roku o 4,2 %. Ve většině členských zemí rozšířené EU hospodářský růst zrychlil. Po poklesu v předchozím roce se v podnikové sféře výrazně zvýšilo tempo růstu investic, jejichž objem v podobě ukazatele "výdaje na tvorbu hrubého kapitálu" meziročně vzrostl o 8,2 %.

Rok 2006

Rychlý růst české ekonomiky nepolevil ani v roce 2006, když dosáhl 6,1 %. Čeští exportéři byli schopni čelit pokračující apreciaci koruny zvyšováním kvality svých produktů a růstem produktivity práce. Docházelo ke zrychlování růstu produktivity práce a také především ke zvyšování jejího příspěvku k růstu reálného HDP. Celkové úspory domácností vzrostly meziročně o 11 % a dosáhly tak hodnoty 2,1 bil. Kč. Nefinanční podniky zvýšily v tomto roce objem vydaných dluhopisů na 81,2 mld. Kč, ovšem financování prostřednictvím bankovních úvěrů je stále podnikovým sektorem upřednostňováno.

Rok 2007

Také v prvním čtvrtletí 2007 dosáhl HDP meziroční růst o 7,4 %, za růstem české ekonomiky stála především spotřeba domácností, která vzrostla meziročně o 6,7 %. Ve druhém čtvrtletí pokračoval růst českého hospodářství 6,1% tempem, přičemž největší vliv na tento růst měly opět domácnosti, jejichž spotřebu zvyšuje klesající nezaměstnanost a vyšší mzdy, a investice firem. Ve třetím kvartále pokračoval růst české ekonomiky na úrovni 5,6 %. Výsledek ve třetím čtvrtletí nejvýznamněji ovlivnil vyšší růst investic, který dosáhl 5,7 %, a pokračující růst spotřeby domácností. Ve čtvrtém čtvrtletí se HDP zvýšil o 5,4 %. Za celý rok 2007 dosáhla tedy míra růstu HDP 6,1 %. Nejrychleji rostla spotřeba domácností, ještě rychleji firemní investice, zvýšily se zásoby na skladech a vývoz rostl rychleji než dovoz. Na růstu HDP se z poloviny podílel zpracovatelský průmysl, dále významně i obchod, služby pro firmy a doprava.

Rok 2008

V prvním čtvrtletí dosáhl mezičtvrtletní růst hrubého domácího produktu 0,3 % (meziročně 3,2 %). Hrubý domácí produkt, očištěný o cenové, sezónní a kalendářní vlivy, se ve 2. čtvrtletí dále mezičtvrtletně navýšil o 0,7 % ve srovnání s předchozím čtvrtletím, respektive o 3,4 % meziročně. Motorem české ekonomiky byl především zahraniční obchod. Česká ekonomika zůstala jednou z nejrychleji rostoucích evropských ekonomik. Hrubý domácí produkt, očištěný o cenové, sezónní a kalendářní vlivy, se ve 3. čtvrtletí zvýšil o 0,2 % ve srovnání s předchozím čtvrtletím, respektive o 2,3 % meziročně. Celková zaměstnanost po vyloučení vlivu sezónnosti vzrostla mezičtvrtletně o 0,4 %, proti loňskému 3. čtvrtletí o 1,9 %.

Ve 4. čtvrtletí došlo k prudkému obratu a HDP mezičtvrtletně poklesl o -0,9 %. Meziročně, ve srovnání se 4. čtvrtletím roku 2007, došlo k růstu HDP ve výši 0,4 %. Mezičtvrtletní pokles HDP byl způsoben celosvětovou hospodářskou krizí, která ovlivnila především pokles českého zahraničního exportu, který vedl k poklesu HDP. Celkový reálný růst HDP v roce 2008 dosáhl 2,3 % (údaj zahrnuje očištění o sezónní, cenové a kalendářní vlivy).

Rok 2009

Během 1. čtvrtletí roku 2009 došlo k meziročnímu propadu HDP v České republice o -3,6 %, ve 2. čtvrtletí 2009 byl meziroční propad dokonce -4,8 %. I přes historicky nejvyšší meziroční propad české ekonomiky poklesl HDP ve 2. čtvrtletí 2009 oproti 1. čtvrtletí 2009 (mezičtvrtletně) o pouhých -0,5 %. Zastavení prudkého propadu z 1. čtvrtletí (mezičtvrtletně o -3,6 %) byl podpořen především stabilizací zpracovatelského průmyslu, který i přes trvající potíže s odbytem v zahraničí vykázal poprvé po půl roce mírný mezičtvrtletní růst o 1,3 %. Růst zaznamenalo také odvětví stavebnictví a na straně poptávky především výdaje na konečnou spotřebu (meziročně o 1,9 %). Naopak v poklesu pokračoval obchod a především energetika (mezičtvrtletně o -12,1 %).

Ve 3. čtvrtletí HDP poprvé za 3 čtvrtletí poklesu mezičtvrtletně vzrostl, a to o 0,5 % (růst především ve stavebnictví, peněžnictví a pojišťovnictví, obchodu, dopravě a službách). Tento růst vedl ke zpomalení meziročního propadu, kdy oproti 3. čtvrtletí v roce 2008 došlo k poklesu HDP o -4,4 %. Meziročně klesla především odvětví zpracovatelského průmyslu (o 9 %), obchodu a energetiky. Růst naopak zaznamenala poptávková strana HDP, a to ve výdajích na konečnou spotřebu (o 2,6 %).

Ve 4. čtvrtletí HDP pokračoval v mezičtvrtletním růstu podobnou měrou jako ve 3. čtvrtletí (0,4 %), což vedlo mimo jiné ke zmírnění celoročního propadu reálného HDP v tomto čtvrtletí, který dosáhl -3,2 %.

Za celý **rok 2009 HDP poklesl o -4 %** oproti roku 2008 a dostal se tak pod úroveň roku 2007. Na nabídkové straně (hrubá přidaná hodnota) se jednotlivé ukazatele vyvíjely takto:

- zpracovatelský průmysl – pokles v 1. čtvrtletí o více jak 10 %, od 2. čtvrtletí zastavení poklesu a stabilizace,
- obchod a služby – poklesy byly zaznamenány po celý rok,
- peněžnictví a pojišťovnictví, telekomunikace – mimo pokles v 1. čtvrtletí v průběhu roku rostly.

Na straně poptávky se na vývoji HDP podílely jednotlivé segmenty takto:

- výdaje na konečnou spotřebu vzrostly o 1,2 % (růst pouze vládní spotřeby, domácnosti kolem 0 %; pozitivní vliv na tvorbu HDP),
- tvorba hrubého kapitálu poklesla o 17,9 % (negativní vliv na HDP),
- úhrnné roční saldo zahraničního obchodu bylo o 9,9 % nižší (negativní vliv na HDP).

Z časové řady roku 2009 lze vyčíst, že výkonnost české ekonomiky dosáhla svého dna ve 2. čtvrtletí roku a poté již lze hovořit o její stabilizaci (s mírnými výkyvy v jednotlivých odvětvích, především pak v obchodě a poskytování služeb).

Pro srovnání, v zemích EU27 vykázal souhrnný HDP členských států v roce 2009 tento vývoj (HDP EU27):

- 1. čtvrtletí: meziroční propad -4,7 %, mezičtvrtletní propad -2,4 %,
- 2. čtvrtletí: meziroční propad -4,8 %, mezičtvrtletní propad -0,3 %,
- 3. čtvrtletí: meziroční propad -4,3 %, mezičtvrtletní růst 0,3 %,
- 4. čtvrtletí: meziroční propad -2,3 %, mezičtvrtletní růst 0,1 %.

Pro srovnání, vývoj HDP za rok 2009 v zemích, které jsou důležité pro českou ekonomiku:

- EU27: -4,2 %,
- Německo: -5,0 %,
- Maďarsko: -6,3 %,
- Slovensko: -4,7 %,
- Polsko: 1,7 %,
- Velká Británie: -4,9 %,
- Belgie: -3,1 %,
- Rakousko: -3,6 %,
- USA: -2,4 %,
- Japonsko: -5,2 %.

Rok 2010

Dle ČSÚ došlo v 1. čtvrtletí tohoto roku k meziročnímu růstu HDP ČR o 1 % (oproti 4. čtvrtletí 2009 růst o 0,6 %). Na růstu HDP se na straně nabídky pozitivně podílel především růst zpracovatelského průmyslu, z něž se na růstu přidané hodnoty nejvíce podílelo zotavení výroby dopravních prostředků (navýšení o 40 %). Na straně poptávky na růst HDP pozitivně působily vládní výdaje na konečnou spotřebu a aktivní saldo zahraničního obchodu. Naopak negativní vliv na vývoj HDP měl pokračující pokles v odvětví obchodu (způsoben snížením obchodních marží z důvodu růstu základní sazby DPH z 19 % na 20 %, které obchodníci nepromítli do zvýšení cen, ale do snížení svých obchodních marží), energetiky a pokles tvorby hrubého kapitálu.

Růst HDP pokračoval i ve 2. čtvrtletí 2010, kdy došlo dle výpočtů ČSÚ k meziročnímu růstu o 2,3 % (mezičtvrtletní růst o 0,8%; v reálném vyjádření a po očištění o sezónní vlivy a nestejný počet pracovních dní). Hlavní zásluhu na růstu měl stejně jako v 1. čtvrtletí růst zpracovatelského průmyslu a dále růst dopravy a podnikatelských služeb.

Ve 3. čtvrtletí činil meziroční reálný růst HDP 2,8 %, přičemž mezičtvrtletně vzrostl HDP o 1 %. Mezičtvrtletní růst tak pokračoval již 5 čtvrtletí po sobě od dna, kterého česká ekonomika dosáhla ve 2. čtvrtletí roku 2009 (celkový růst za těchto 5 čtvrtletí činí 3,3 %). Růst byl na nabídkové straně podpořen opět růstem zpracovatelského průmyslu (+10,7 %; především rostly odvětví automobilového průmyslu, strojírenství a elektrické a optické přístroje), služeb (+7 %) a obchodu (+5,3 %). Na poptávkové straně se na růstu podílela především spotřeba domácností a tvorba hrubého kapitálu. Negativní vliv na meziroční vývoj HDP mělo v 3. čtvrtletí především zemědělství (nepříznivé klimatické podmínky, slabá úroda), stavebnictví a nižší aktivní saldo zahraničního obchodu.

V posledním čtvrtletí rostl HDP reálně o 2,6 % meziročně a o 0,3 % mezičtvrtletně. Stejně jako v předchozích čtvrtletích za růstem stál především růst zpracovatelského průmyslu (výroba dopravních prostředků, strojírenství a elektrických strojů), obchodu a podnikatelských služeb. Negativně proti růstu působil vývoj v zemědělství (negativní klimatické podmínky ve 2. pololetí roku) a stavebnictví (pokles investiční aktivity). Růst HDP dále oslabil pokles výběru daní z produktů vstupujících do výpočtu HDP o 8,8 %. Pozitivní vývoj v některých odvětvích vedl také k výraznému nárůstu pasivního i aktivního objemu zahraničního obchodu (16-17 %).

Celkový reálný růst HDP za rok 2010 činil **2,2 %**. Pozitivně se na růstu podílel především růst hrubé přidané hodnoty (výrazný růst zpracovatelského průmyslu, služeb a obchodu byl dán především návratem na úroveň před ekonomickou krizí z pokleslého objemu výroby v roce 2009 a aktivního využití konjunktury na zahraničních trzích, kdy zahraniční obchod pasivní i aktivní vzrostl o 17,6 %; pokles naopak u stavebnictví, zemědělství) a výrazný růst zásob v ekonomice. Naopak negativně na růst působil pokles daní z produktů o 4,8 %, pokles rozpočtových výdajů státních institucí a pokles investiční aktivity (vedl ke snížení tvorby fixního kapitálu, který nepřekonal ani výrazný objem nově stavěných solárních elektráren a možnost rychlejšího odpisu dopravních prostředků).

V zemích Evropské unie EU27 vzrostl HDP v roce 2010 reálně o 1,8 % (u hlavních obchodních partnerů ČR nejvíce rostl v Německu, Polsku, na Slovensku a v Rakousku).

Rok 2011

Dle předběžného odhadu ČSÚ došlo v 1. čtvrtletí 2011 k reálnému růstu HDP oproti předchozímu čtvrtletí o 0,6 %, resp. o 2,5 % meziročně. Pozitivně se na vývoji podílel pokračující růst zpracovatelského průmyslu, negativně pak pokles v oblasti netržních služeb (rozpočtová opatření), zemědělství a stavebnictví.

4.1.2 INFLACE**Vývoj 1994-2002**

Inflace dosahovala v letech 1994 – 1998 relativně vysokých hodnot (8,5% - 10,7%). V prosinci 1997 se proto bankovní rada České národní banky rozhodla o změně režimu měnové politiky a počínaje rokem 1998 přešla k cílování inflace. Výsledky této měnové politiky se projeví v roce 1999, kdy došlo k mimořádnému průlomům v dezinflačním procesu a snížení míry inflace na 2,1%. Hlavním důvodem bylo přibrzdění deregulace cen usměrňovaných státem a pokles cen potravin. V roce 2000 dezinflační proces pokračoval a inflace se pohybovala na úrovni téměř srovnatelné se zeměmi Evropské unie. Průměrná míra inflace za rok 2002 činila 1,8%.

Rok 2003

V prvním čtvrtletí roku 2003 vykazovala meziroční inflace hodnotu -0,4 %. Ve 2. čtvrtletí 2003 byla průměrná hladina spotřebitelských cen v podstatě stabilní. Za stabilitou cenové hladiny jsou oboustranné poměrně významné cenové pohyby jednotlivých druhů zboží a služeb. V posledním čtvrtletí roku 2003 došlo po dlouhé době k zásadnímu zvratu - deflace se obrátila v inflaci. Přesto se meziročně průměrné ceny zvýšily pouze o 0,1 %.

Rok 2004

Hladina spotřebitelských cen začala v roce 2004 po více než dvou letech relativní stability mírně růst – za rok 2004 vzrostla úhrnně o 2,8 %. Ke změně trendu přispěla řada faktorů nákladového charakteru. Akcelerujícím faktorem růstu spotřebitelských cen na počátku roku bylo promítnutí dopadu zvýšení nepřímých daní v rámci reformy veřejných financí a harmonizačních daňových úprav souvisejících se vstupem České republiky do EU.

Rok 2005

Od počátku roku 2005 se v porovnání s rokem 2004 růst hladiny spotřebitelských cen zpomalil. Průměrná míra inflace v roce 2005 dosáhla 1,9 %. Dle údajů MF České republiky mělo na zpomalení vliv především posílení směnného kurzu (v průměru meziročně o 7,1 % vůči EUR a 7,3 % vůči USD), jakož i zpomalení cenového pohybu na světovém i domácím komoditním trhu surovin a výrobků s výjimkou ropy.

Rok 2006

Index spotřebitelských cen se v roce 2006 podle údajů Patria Finance zvýšil vzhledem k předchozímu roku na 2,5 %. Podle očekávání do vývoje cenové hladiny promluvily především dva faktory. Směrem vzhůru tlačily cenový index pohonné hmoty. Zpomalujícím faktorem růstu inflace se naopak stal sezónní pokles cen rekreace.

Rok 2007

Následující tabulka dokumentuje vývoj spotřebitelských cen v jednotlivých měsících roku 2007.

Tabulka č. 4 - Měsíční inflace ČR v roce 2007

Rok 2007	I/07	II/07	III/07	IV/07	V/07	VI/07	VII/07	VIII/07	IX/07	X/07	XI/07	XII/07
Meziměsíční změna %	1,0	0,3	0,3	0,7	0,4	0,3	0,4	0,3	-0,3	0,6	0,9	0,5
Meziroční změna %	1,3	1,5	1,9	2,5	2,4	2,5	2,3	2,4	2,8	4,0	5,0	5,4

Zdroj: ČSÚ

Průměrná míra inflace v roce 2007 byla 2,8 %. Meziroční růst spotřebitelských cen zrychlil na 5,4 % v posledním měsíci roku 2007 a byl nejvyšší od srpna 2001. Na vyšší cenový růst v roce 2007 měl rozhodující vliv vývoj cen v oddílech potravin a nealkoholické nápoje (vzrostly o 4,7 %, v roce 2006 pouze o 0,8 %), alkoholické nápoje a tabák (vzrostly o 10,2 %, v důsledku vyšší spotřební daně) a bydlení, voda, energie a paliva.

Rok 2008

Počátkem roku 2008 se pohybovala míra inflace nad 7 %. V průběhu jara se začala snižovat, neboť odezněl přímý vliv daňové reformy a deregulace nájemného. Po výrazném zvýšení spotřebitelských cen v 1. čtvrtletí se jejich vývoj v dalších měsících stabilizoval. Spotřebitelské ceny vzrostly ve 2. čtvrtletí 2008 proti 1. čtvrtletí 2008 o 0,7 %, z toho administrativně ovlivňované (regulované) ceny vzrostly o 0,9 % a tržní ceny o 0,7 %. Růst regulovaných cen ovlivnily především položky v oddíle bydlení, voda, energie, paliva (dále bydlení), kde vzrostly ceny zemního plynu o 2,9 % a ceny tepla a teplé vody o 1,2 %. Čisté nájemné se zvýšilo o 0,9 %, vodné o 1,4 % a stočné o 1,6 %. Spotřebitelské ceny vzrostly ve 3. čtvrtletí 2008 proti 2. čtvrtletí 2008 o 0,7 %, z toho administrativně ovlivňované (regulované) ceny vzrostly o 2,7 % a tržní ceny o 0,1 %. Na růstu regulovaných cen se podílelo zejména zvýšení cen tabákových výrobků, které bylo z velké části způsobeno zvýšením spotřební daně od ledna 2008. V oddíle bydlení, voda, energie, paliva (dále bydlení) vzrostly ceny zemního plynu o 9,7 %. Ceny léků a doplateků na léky se zvýšily o 2,1 %. V meziročním srovnání došlo ve 4. čtvrtletí k výraznému zpomalení růstu spotřebitelských cen, které vzrostly ve 4. čtvrtletí 2008 proti 4. čtvrtletí 2007 o 4,7 %, což je o 1,9 procentního bodu méně než ve 3. čtvrtletí. Administrativně ovlivňované ceny zboží a služby, jejichž ceny jsou částečně nebo úplně regulované vč. připočtení vlivu změn nepřímých daní) vzrostly o 22,7 % a tržní ceny pouze 0,4 %.

Tabulka č. 5 - Měsíční inflace ČR v roce 2008

Rok 2008	I/08	II/08	III/08	IV/08	V/08	VI/08	VII/08	VIII/08	IX/08	X/08	XI/08	XII/08
Meziměsíční změna %	3,0	0,3	-0,1	0,4	0,5	0,2	0,5	-0,1	-0,2	0,0	-0,5	-0,3
Meziroční změna %	3,4	3,9	4,3	4,7	5,0	5,4	5,8	6,1	6,4	6,6	6,5	6,3

Zdroj: ČSÚ

Souhrnná míra inflace za rok 2008 činí 6,37 %.

Rok 2009

Průměrná meziroční inflace v roce 2009 dosáhla 1 % (Zdroj: <http://www.patria.cz>, ČSÚ), což je druhá nejnižší hodnota meziroční inflace od roku 1989. Především ve srovnání s rokem 2008 (inflace ve výši 6,37 %) se jedná o výrazný pokles, který byl způsoben především poklesem cen potravin a nealkoholických nápojů o -3,9 %, pohonných hmot o -11,8 % a automobilů o -9,2 %. Průměrný pokles tržních cen činil asi -0,7 %, zatímco regulované ceny vzrostly o 8,1 %. V tabulce níže je zobrazen vývoj inflace (meziměsíční i meziroční) v jednotlivých měsících:

Tabulka č. 6 - Měsíční inflace ČR v roce 2009

Rok 2009	I/09	II/09	III/09	IV/09	V/09	VI/09	VII/09	VIII/09	IX/09	X/09	XI/09	XII/09
Meziměsíční změna %	1,5	0,1	0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,4	-0,2	-0,4	-0,2	0,2	0,2
Meziroční změna %	2,2	2,0	2,3	1,8	1,3	1,2	0,3	0,2	0,0	-0,2	0,5	1,0

Zdroj: ČSÚ

Rok 2010

Průměrná meziroční míra inflace za rok 2010 dosáhla 1,5 %. K největšímu meziročnímu růstu došlo u cen spotřebitelských produktů (2,3 %; nejzásadnější růst cen proběhl u pohonných hmot, potravin a nealkoholických nápojů) a u cen bydlení (regulované nájemné, plyn, teplo, teplá voda, stočné a vodné). Naopak k poklesu cen došlo u oblečení a obuvi, u automobilů (-11,1 %), mobilních telefonů (-12,6 %) a audiovizuální elektroniky (-8,9 %). V souhrnu dosáhl celkový růst cen v roce 2010 v případě zboží 2,4 % a v případě služeb 2,1 %.

Tabulka č. 7 - Měsíční inflace ČR v roce 2010

Rok 2010	I/10	II/10	III/10	IV/10	V/10	VI/10	VII/10	VIII/10	IX/10	X/10	XI/10	XII/10
Meziměsíční změna %	1,2	0,0	0,3	0,3	0,1	0,0	0,3	-0,3	-0,3	-0,2	0,2	0,5
Meziroční změna %	0,7	0,6	0,7	1,1	1,2	1,2	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0	2,3

Zdroj: ČSÚ

Rok 2011

Růst cen v 1. čtvrtletí 2011 dosáhl hodnoty 1,2 %. Růst cen navázal na růst v roce 2010, tudíž nejsilněji vzrostly ceny potravin a nealkoholických nápojů, v dopravě, bydlení a ceny alkoholických nápojů a tabáku. Naopak pokles zaznamenaly ceny oblečení a obuvi, bytového vybavení a zařízení domácností.

Tabulka č. 8 - Měsíční inflace ČR v roce 2011

Rok 2011	I/11	II/11	III/11	IV/11	V/11	VI/11	VII/11	VIII/11	IX/11	X/11	XI/11	XII/11
Meziměsíční změna %	0,7	0,1	0,1	0,3	0,5							
Meziroční změna %	1,7	1,8	1,7	1,6	2,0							

Zdroj: ČSÚ

4.1.3 REKAPITULACE**Makroekonomický vývoj**

Následující tabulka zachycuje vývoj nejdůležitějších makroekonomických ukazatelů v ČR v předchozích 15 letech včetně prognózy na rok 2011.

Tabulka č. 9 - Historický vývoj základních makroekonomických ukazatelů ČR (1997-2011F)

Makroekonomický vývoj	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011F
HDP, mld. Kč, běžné ceny	1 811	1 997	2 081	2 189	2 352	2 464	2 577	2 815	2 988	3 225	3 539	3 687	3 629	3 668	3 758
HDP, reálný růst %	-0,7	-0,8	1,3	3,6	2,5	1,9	3,6	4,5	6,3	7,0	6,1	2,3	-4,0	2,2	2,3
Inflace %	8,5	10,7	2,1	3,9	4,7	1,8	0,1	2,8	1,9	2,5	2,8	6,4	1,0	1,5	1,7
Nezaměstnanost %	4,2	6,0	8,5	9,0	8,5	9,1	10,3	9,5	8,9	7,7	6,0	6,0	9,2	9,6	7,8
Směnný kurs CZK/EUR průměr	-	-	36,9	35,6	34,1	30,8	31,8	30,7	29,8	28,4	27,8	24,9	26,5	25,3	24,4

Zdroj: ČSÚ, Patria Finance, a. s.

Jak je z tabulky patrné, v letech 2003 – 1. pol. 2008 docházelo ke zdravému ekonomickému růstu. Růst HDP byl v daných letech vyšší, než byl průměrný růst v původních zemích EU. Za tímto růstem byla zpočátku především spotřeba domácností, za níž stálo zvýšení reálných mezd, nízké úrokové sazby spotřebitelských a hypotečních úvěrů a ochota domácností se dále zadlužit. V roce 2005 i 2006 byl reálný růst ekonomiky dosažen díky zahraničnímu obchodu a zvýšením výdajů na konečnou spotřebu. Inflace se pohybovala v pásmu inflačního cílování stanoveném Českou národní bankou. Vzestup cen mezi lety 2003 a 2004 ovlivnily hlavně ceny bydlení, dopravy, pošt a telekomunikací (v důsledku změny sazby DPH u veřejných telekomunikačních služeb). Vývoj v roce 2008 byl zasazen celosvětovou hospodářskou krizí, která ovlivnila zahraniční obchod a následně průmyslovou výrobu v ČR. Růst HDP za rok 2008 byl poloviční oproti roku 2007, v posledním čtvrtletí už došlo k propadu HDP.

Ekonomický vývoj v roce 2009 byl naplno ovlivněn celosvětovou ekonomickou krizí, která negativně ovlivnila jak vývoj HDP o -4 % (pokles všech hlavních složek HDP – průmyslové a stavební výroby a maloobchodních tržeb), tak v závěsu i zaměstnanosti, jejíž pokles se nejvíce projevil v 1. polovině roku 2010. Od konce roku 2009 se ekonomika začala stabilizovat a růst HDP v roce 2010 částečně smazal pokles z předchozího roku. Spolu s obnovou růstu ekonomiky vzrostla také úroveň cenové hladiny a zastavil se pokles zaměstnanosti.

4.2 PŘEDPOKLAD VÝVOJE NÁRODNÍHO HOSPODÁŘSTVÍ

Následující prognóza vývoje makroekonomických ukazatelů ČR byla sestavena s využitím dlouhodobé prognózy společnosti Patria Finance, a.s. a údajů prognóz z Evropského statistického úřadu.

Predikce předpokládá mírný růst světové ekonomiky ve srovnání s krizovým rokem 2009. Ve 2. polovině roku 2009 již došlo k zastavení propadu u většiny světových ekonomik. Mezičtvrtletní růsty sice dosahovaly nízkých hodnot, nicméně je nutno je chápat jak zastavení poklesu především díky státním zásahům a vývoji ekonomiky v Asii a Jižní Americe. Ke konci roku 2010 je zřejmé, že oživení ekonomiky je mírné, ale dle názorů analytiků stojí na dobrých základech, o čemž svědčí poslední vývoj a prognózy vývoje ekonomik jihovýchodní Asie a Jižní Ameriky, díky čemuž se v závěsu očekává také pozitivní a udržitelný růst USA, Německa a dalších vyspělých zemí, přičemž z tohoto růstu budou těžit také středoevropské ekonomiky včetně ČR. Celkový průměrný růst evropského regionu v následujících 2 letech bude nicméně nejnižší z regionů vyspělých ekonomik, očekává se růst mírně přes 2 % (růst USA, Německa, Velké Británie se však bude blížit 4 %). Lepší hodnoty růstu Evropského regionu jako celku je možno očekávat až po „vyčištění“ očekávání u předlužených zemí (Řecko, Irsko, Portugalsko, Španělsko, pobaltské státy). Právě v zemích jako Portugalsko a Španělsko se v roce 2011 očekává zveřejnění stavu veřejných financí včetně zadlužení soukromého sektoru (banky), což v současnosti způsobuje nervozitu investorů a tedy horší prognózy makroekonomického vývoje.

Číselné predikce české ekonomiky jsou uvedeny v souhrnné tabulce za jejich textovým popisem, který je uveden v následujících odstavcích.

4.2.1 HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT ČR

Z vrcholu ekonomického cyklu ve 4. čtvrtletí 2007 přešla česká ekonomika do fáze mírného zpomalení růstu HDP v roce 2008. Ve 2. polovině byl však mírný pokles růstu vystřídán strmým propadem české ekonomiky, jakožto důsledkem celosvětové ekonomické krize, který trval celý rok, tedy do 1. pololetí 2009. 2. polovina roku již byla ve znamení stabilizace hospodářství, které mírně rostlo, nicméně celkový HDP za rok 2009 se díky výše uvedenému propadu dostal pod úroveň roku 2007. Stabilizace a oživení ekonomiky probíhalo také po celý rok 2010, kdy se objem výkonu české ekonomiky dostal téměř na úroveň roku 2008. Česká ekonomika přitom těžila především z dobrého výkonu německé ekonomiky a zemí jihovýchodní Asie.

Za celý rok 2011 se očekává růst reálného HDP ČR kolem 2 %. Důvodem je především skutečnost, že během roku 2010 docházelo k obnovení výkonu české ekonomiky na předkrizovou úroveň, což bylo hlavním motorem růstu, avšak po tomto obnovení se v dalších dvou letech 2011 a 2012 již neočekává výraznější posilování výkonu nad tuto úroveň, a tedy oslabení růstu. Výraznější pokračování posilování reálného růstu českého HDP je očekáváno až od konce roku 2012, přičemž dle názoru Znalce je možno pak ve

střednědobém horizontu (tj. zhruba od roku 2013-2014) očekávat postupnou stabilizaci dynamiky ekonomického výkonu ČR na meziroční úrovni okolo 3,5 %. Tyto hodnoty jsou nižší ve srovnání s vývojem v posledních deseti letech, nicméně dle názoru Znalce, které je podpořen ekonomy a analytiky, již nelze očekávat vysoké hodnoty růstu jako v letech 2003-2007. I tak však úroveň růstu mírně nad 3,5 % převyšuje průměr vypočtený ze všech členských zemí Evropské unie (je zde tedy stále uvažován předpoklad postupného přibližování výkonu české ekonomiky k průměru západoevropských zemí a růstu životní úrovně). Lepší výkonnost české ekonomiky je mimo vývoje světové ekonomiky odvislá také od zvýšení produktivity využívání veřejných prostředků státní správou a samosprávou. Mezi základní opatření v této oblasti patří zejména zprůhlednění systému veřejných zakázek (vyšší konkurenční prostředí) a úprava jeho dlouhodobého plánu podle aktuálních prognóz vývoje ekonomiky (povede ke snížení míry korupce, zvýšení efektivity vynaložených prostředků státu na HDP, snížení zadlužování), komplexní vyřešení reformy důchodového systému, dořešení reformy zdravotnictví (soukromé versus veřejné, platy lékařů), atd. a související snížení daní, jakožto důležitý stimul pro rozvoj jak poptávkové, tak nabídkové strany ekonomiky.

4.2.2 INFLACE ČR

Celý rok 2009 se hodnoty meziměsíční inflace držely na velmi nízkých úrovních, v některých měsících dokonce došlo k deflaci. Za celý rok 2009 došlo k průměrné meziroční inflaci ve výši 1 %. Se silnějším růstem ekonomiky v roce 2010 došlo také k posílení tempa růstu spotřebitelských cen a průměrná míra inflace v tomto roce dosáhla 1,5 %. Inflace se tak mimo extrémních let 2008 (vysoká 6,4 %) a 2009 (nízká 1 %) opět přiblížila současnému inflačnímu cíli ČNB (2 % od začátku roku 2010, toleranční pásmo 1-3 %). V dalších letech dojde podle prognóz k dalšímu mírnému zvyšování tempa inflace spojenému s výraznějším oživením ekonomického růstu, viz prognóza Patria Finance níže. Dlouhodobě lze očekávat inflaci kolem úrovně inflačního cíle stanoveného ČNB pouze za předpokladu, že Česká republika zavede účinná opatření, která povedou k lepšímu řízení státního dluhu, který se bude v obdobích prosperity snižovat a v období oslabení ekonomiky zvyšovat za účelem podpory ekonomiky vládními zásahy (viz výše).

4.2.3 NEZAMĚSTNANOST ČR

V roce 2008 byla průměrná nezaměstnanost na úrovni 6 %, avšak spolu s příchodem ekonomické krize (těsně v závěsu za finanční krizí, která se v ČR téměř neprojevila) došlo ihned od jejího počátku k výraznému snížení zaměstnanosti (předběžná opatření především exportujících firem) a již na konci roku dosáhla nezaměstnanost 7,7 %. Růst nezaměstnanosti pokračoval i v roce 2009. Na začátku roku 2009 nezaměstnanost sice mírně klesla (7,4 %), avšak během roku stabilně stoupala (v červenci 8,4 %) až na úroveň 9,2 % ke konci roku.

Vývoj v roce 2010 zaznamenal výrazný obrát v souvislosti s konjunkturou a oživením hospodářského růstu. Relativně rychlý nárůst nezaměstnanosti také v 1. čtvrtletí 2010, kdy na konci února dosáhla nezaměstnanost v ČR 9,9 % (největší podíl na snížení zaměstnanosti mělo propouštění v odvětví zpracovatelského průmyslu, který je svým objemem největším odvětvím v ČR) vystřídal během 2. čtvrtletí zásadní pokles, kdy došlo k poklesu na 8,5 % (stav na konci června 2010), především pak díky nástupu sezónních prací ve stavebnictví a zemědělství. I přes to, že během 3. čtvrtletí se zaměstnanost udržovala na konstantní úrovni, došlo v posledním čtvrtletí 2010 k růstu míry nezaměstnanosti až na úroveň 9,6 % v prosinci 2010. Tento nárůst lze však jednoznačně přičítat sezónním vlivům na trh práce.

I přes růst nezaměstnanosti oproti konci roku 2009 a 2010 lze vyzkoušet zastavení růstu a udržování konstantní úrovně, což se potvrdilo v prvních měsících roku 2011, kdy se nezaměstnanost držela na úrovni prosince 2010. Mírný růst v březnu a dubnu 2011 lze přičíst opětovným začátkem sezónních prací (stavební průmysl, zemědělství). Míra nezaměstnanosti v dubnu 2011 dosáhla hodnoty 8,6 %. V dalším průběhu roku 2011 lze z důvodu ochlazení růstu ekonomiky očekávat pouze mírné změny nezaměstnanosti (pokles v průběhu jarních a letních měsíců, mírný růst po skončení letní sezóny). Výraznější pokles nezaměstnanosti, který bude podpořen trvale udržitelným růstem ekonomiky, lze počítat až od 1. poloviny roku 2013 (vzhledem k mírnému zpoždění vývoje zaměstnanosti na vývoj ekonomiky).

V rámci dlouhodobé prognózy nedojde bez provedení reform zejména v oblasti nákladů na pracovní sílu, které jsou v ČR jedny z nejvyšších v Evropě, a v oblasti sociálních dávek (nastavení skutečných motivačních

parametrů do vztahu „zaměstnaní versus pobírání sociálních dávek“), k návratu míry nezaměstnanosti na úroveň roku 2008 (6 %).

4.2.4 SMĚNNÝ KURZ CZK/EUR

Dle očekávání České národní banky dojde v letech 2011 a 2012 k posilování české koruny vůči EUR. Posilování kurzu nicméně nedosáhne vysokých hodnot z let 2005-2008. Znalec na základě očekávaného vývoje české ekonomiky tento trend očekává i v dalších letech. Základními faktory, které budou pozitivně působit na vývoj kurzu CZK/EUR jsou:

- růst úrokových sazeb (dle aktuálních odhadů ČNB dojde k prvnímu zvýšení sazeb ke konci roku 2011),
- rychlejší růst HDP ČR ve srovnání s průměrným růstem HDP Eurozóny.

4.2.5 SOUHRNNÝ PŘEHLED UKAZATELŮ

Tabulka č. 10 - Historický vývoj a prognóza makroekonomických ukazatelů ČR (2007-2016F)

Meziroční růst, pokud není uvedeno jinak	2007	2008	2009	2010	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F	2016F
HDP, mld. Kč, běžné ceny	3539	3687	3629	3668	3758	3953	4159	4368	4588	4818
HDP, mld. USD, běžné ceny	174,3	216,5	187,6	191,9	212,6	229,1	243,7	262,7	283,2	305,6
HDP, reálný růst, %	6,1	2,3	-4,0	2,2	2,3	2,7	3,0	3,0	3,0	3,0
Průmyslová výroba, reálný růst, %	10,8	-1,5	-13,4	9,9	5,7	3,5	10,2	10,2	10,2	10,2
Stavební výroba, reálný růst, %	7,1	0,0	-1,0	-8,7	-	-	-	-	-	-
Maloobchodní tržby, reálný růst, %	10,0	2,8	-4,3	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Míra nezaměstnanosti, konec obd., %	6,0	6,0	9,2	9,6	7,8	7,4	6,9	6,9	6,9	6,9
Spotřebitelské ceny, prům. růst, %	2,8	6,4	1,0	1,5	1,7	3,1	2,3	2,0	2,0	2,0
Spotřebitelské ceny, konec obd., %	5,4	3,6	1,0	2,3	1,8	3,3	2,6	2,6	2,6	2,6
Ceny prům. výrobců, prům. růst, %	4,1	4,5	-3,1	1,3	4,9	1,8	3,0	3,0	3,0	3,0
Ceny prům. výrobců, konec obd., %	5,3	-0,1	-0,8	3,7	3,4	2,6	3,3	3,3	3,3	3,3
Růst průměrné mzdy, %	7,3	8,4	3,5	2,0	2,3	5,0	4,9	4,9	4,9	4,9
Běžný účet, mld. Kč	-113	-23	-37	-139	-161	-172	-189	-199	-209	-219
v % HDP	-3,2	-0,6	-1,0	-3,8	-4,3	-4,4	-4,6	-4,6	-4,6	-4,6
Obchodní bilance, mld. Kč, cel. stat.	88	67	150	123	102	103	96	98	100	102
Bilance služeb, mld. Kč, plat.bil.	49,7	65,9	27,0	66,1	77,3	81,1	85,2	87	89	90
Finanční účet, mld. Kč, plat. bil.	125,8	59,0	95,1	182,1	177,4	191,3	195,8	205,7	216,1	227,0
v % HDP	3,6	1,6	2,6	5,0	4,7	4,8	4,7	4,7	4,7	4,7
Přímé zahr. investice v ČR, mld. Kč	211,9	110,1	52,0	129,5	-	-	-	-	-	-
v % HDP	6,0	3,0	1,4	3,5	-	-	-	-	-	-
Hrubá vnější zadluženost, mld. USD	76,0	83,1	86,5	-	-	-	-	-	-	-
v % vývozu zboží a služeb	54,7	49,8	66,5	-	-	-	-	-	-	-
v % HDP	39	44	44	-	-	-	-	-	-	-
Oficiální devizové rezervy, mld. USD	35	37	42	-	-	-	-	-	-	-
v měsících dovozu zboží a služeb	3,2	2,8	4,2	-	-	-	-	-	-	-
Státní rozpočet, mld. Kč	-66,4	-19,4	-192,4	-156,3	-135,0	-	-	-	-	-
Deficit veřejného sektoru, v % HDP	-0,7	-2,7	-5,8	-4,9	-3,8	-	-	-	-	-
Dluh sektoru vládních institucí, mld. Kč	-23,9	-100,3	-210,3	1438,0	1557,5	-	-	-	-	-
v % HDP	-1	-3	-6	39	41	-	-	-	-	-
Růst peněžní zásoby, konec obd., %	13,2	6,5	-3,0	4,5	4,1	-	-	-	-	-
2-týdenní repo sazba, konec obd., %	3,5	2,3	1,0	0,8	1,0	1,5	2,5	2,5	2,5	2,5
3m PRIBOR, prům. za obd., %	3,10	4,04	2,19	1,31	1,3	1,7	2,4	2,4	2,4	2,4
3M PRIBOR, konec obd., %	4,11	3,21	1,54	1,22	1,4	1,9	2,8	2,8	2,8	2,8
CZK/EUR, prům. za obd.	27,76	24,94	26,45	25,29	24,4	23,7	23,3	22,9	22,4	22,0
CZK/EUR, konec obd.	26,8	26,9	26,5	25,3	24,0	23,5	23,1	22,7	22,2	21,8
CZK/USD, průměr za obd.	20,3	17,0	19,4	19,1	17,7	17,3	17,1	16,6	16,2	15,8
CZK/USD, konec obd.	18,5	19,4	18,4	18,8	17,1	17,4	16,7	16,3	15,9	15,4

Zdroj: Roky 2007-2013F – <http://www.patria.cz>, data platná k 20. 5. 2011; prognózy růstu či poklesu pro roky 2014 až 2016 jsou ponechány na úrovni roku 2013, neboť Znalec v těchto letech očekává již stabilizovaný vývoj české ekonomiky právě na úrovni roku 2013.

5 OCENĚNÍ NA BÁZI NÁKLADOVÉHO PŘÍSTUPU

Znalec měl dispozici pouze veřejně dostupné údaje o Společnosti. K dispozici k datu ocenění byla poslední dostupná účetní závěrka k 31.12.2009, která obsahuje k datu ocenění informace staré 1,5 roku. Jednotlivé položky majetku uvedené v rozvaze Společnosti k 31.12.2009 byly oceněny v cenové úrovni ke dni ocenění a výsledná hodnota pak byla upravena diskontem za neaktuálnost a neúplnost zdrojových dat o Společnosti k datu ocenění.

5.1 OCENĚNÍ SUBSTANČNÍ METODOU

Předpoklady

Ocenění metodou čistých aktiv je provedeno za předpokladu going-concern, tj. nepřetržitého trvání podniku, tedy není předpokládán rozprodej jednotlivých položek majetku Společnosti, ale naopak jejich spolupůsobení při tvorbě hodnoty.

Hodnota veškerých položek aktiv a pasiv, které jsou Znalcem přeceněny, je vždy zaokrouhlena na celé tisíce.

Daňové dopady

Při ocenění jednotlivých složek majetku a závazků při ocenění podniku metodou čistých aktiv není zohledněno jakékoli budoucí daňové zatížení vyplývající z reálných transakcí nebo účetních operací, které nastanou po datu ocenění.

5.1.1 DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK

Společnost eviduje ve svém účetnictví dlouhodobý nehmotný majetek následujícím způsobem:

Tabulka č. 11 - Dlouhodobý nehmotný majetek dle účetnictví Společnosti

POLOŽKA / TIS. KČ/	BRUTTO HODNOTA	OPRÁVKY	NETTO HODNOTA
Software	88	88	0

Znalec předpokládá, že se jedná o běžný nakoupený software, který jsou již zcela odepsané a pravděpodobně i zastaralé. V mnoha případech se jedná o licence, které jsou pouze těžko převoditelné na jiný subjekt. Software byl oceněn nulou.

VÝSLEDNÁ HODNOTA DLOUHODOBÉHO NEHMOTNÉHO MAJETKU	0 TIS. KČ
---	------------------

5.1.2 DLOUHODOBÝ HMOTNÝ NEMOVITÝ MAJETEK

Společnost eviduje ve svém účetnictví dlouhodobý hmotný nemovitý majetek následujícím způsobem:

Tabulka č. 12 - Dlouhodobý hmotný nemovitý majetek dle účetnictví Společnosti

POLOŽKA / TIS. KČ/	BRUTTO HODNOTA	OPRÁVKY	NETTO HODNOTA
Pozemky	378		378
Budovy a stavby	37 406	18 086	19 320
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 290		1 290

Jedná se o dva hotely v Chomutově:

- Hotel Evropa, zapsaný na LV č. 1734, k.ú. Chomutov II
- Hotel Royal, zapsaný na LV č. 5062, k.ú. Chomutov I

5.1.2.1 HOTEL EVROPA

5.1.2.1.1 POPIS MAJETKU

Nemovitosti jsou zapsané v katastru nemovitostí na LV č. 1734, k.ú. Chomutov II, obec a okres Chomutov:

- **budova č.p. 2145 na pozemkové parcele č. 436,**
- **budova č.p. 2565 na pozemkové parcele č. 435,**
- **pozemková parcela č. 435 o výměře 185 m²,**
- **pozemková parcela č. 436 o výměře 285 m².**

Předmětem ocenění je hotel EVROPA*** situovaný na rohu ulic Blatenská a Rooseveltova v Chomutově. Jedná se o rohový objekt ze dvou stavebně i funkčně propojených budov s č.p. 2145 a č.p. 2565, který má dvě nadzemní podlaží a upravené podkroví pod mansardovou střechou. Objekt je v rámci Chomutova velmi dobře dostupný MHD nebo i pěšky z centra města (cca 10-15 min. chůze).

Znalec neměl pro ocenění k dispozici žádné podklady ve věci stavebně-technické dokumentace ani žádné informace o provozu hotelu vzhledem k tomu, že vlastník při ocenění nespolečně pracoval. Rovněž webové stránky hotelu byly zrušeny. Na internetových stránkách znalec našel krátkou poznámku, že hotel Evropa nabízí ubytovací služby ve 22 jednolůžkových a dvoulůžkových pokojích s možností přistýlky a apartmá. Celková kapacita ubytování je 45 osob. Pokoje vybaveny kompletním sociálním zařízením, TV, SAT, minibarem. Restaurace je pro cca 50 osob, salonek pro cca 20 osob, zahradní restaurace pro 20 osob. V zadní části objektu je vlastní uzavřené parkoviště.

Znalec při ocenění nemovitostí vychází z osobní zkušenosti v tomto zařízení před jeho uzavřením a celkové znalosti lokality Chomutovska.

Hotel EVROPA byl po svém otevření vyhledávaným podnikem, v přízemí objektu byla restaurace s pivnicí a v ostatních nadzemních podlažích byly ubytovací jednotky.

Budova má svislou nosnou konstrukci zděnou, stropy jsou s rovným podhledem. Střecha je mansardová. Okna jsou dřevěná. Objekt je přístupný ze třech stran, jedním je vstup do recepce, dva vstupy jsou pravděpodobně do prostor restaurace. Vstupní dveře jsou dřevěné částečně prosklené, nebo kovové se zasklením. Omítky vnější jsou vápenno-cementové. V objektu je proveden rozvod elektro. Objekt je napojen na veřejný rozvod vody a kanalizace, příp. plynu. Hromosvod je osazen.

Na objektu proběhly pravděpodobně v letech 1990-1995 stavební úpravy, v rámci kterých byla většina konstrukcí a vybavení opravena nebo vyměněna. V současné době je stav budovy vzhledem k účelu využití spíše průměrný a bude vyžadovat náklady na opravy a znovuvedení do provozu.

Místní šetření bylo provedeno zaměstnanci společnosti EQUITA Consulting s.r.o. dne 17. 7. 2011 bez účasti vlastníka, pouze z veřejně přístupných prostor (viz fotodokumentace v příloze).

Ocenění je provedeno podle stavu nemovitosti ke dni 30. 6. 2011.

Vlastnictví

Podle výpisu z katastru nemovitostí jsou oceňované nemovitosti ve vlastnictví společnosti Hotel Evropa Chomutov, a.s., se sídlem Blatenská 2145, Chomutov 430 03, IČ 25411438.

Stavebněprávní stav

Z výpisu z katastru nemovitostí a z délky a způsobu užívání vyplývá, že stavebněprávní stav oceňovaných staveb je bez závažnějších závad.

Zástavní a jiná věcná práva

Podle výpisu z katastru nemovitostí vázne na oceňovaných nemovitostech:

- zástavní právo smluvní ve prospěch společnosti UniCredit Bank Czech Republic, a.s. – pohledávky ve výši 1.000.000,- Kč a příslušenství (vklad práva ke dni 14.8.2008),
- zástavní právo smluvní ve prospěch společnosti UniCredit Bank Czech Republic, a.s. – pohledávky ve výši 7.833.000,- Kč s příslušenstvím a budoucí pohledávky do výše 7.833,- Kč vzniklé do 30.6.2024 (vklad práva ke dni 17.3.2009),
- zástavní právo z rozhodnutí správního orgánu ve prospěch Finančního úřadu v Chomutově – pohledávky ve výši 226.021,- Kč (ze dne 25.6.2010),
- zástavní právo z rozhodnutí správního orgánu ve prospěch Finančního úřadu v Chomutově – pohledávky ve výši 1.312.259,- Kč (ze dne 15.9.2010),

- zástavní právo exekutorské – Exekutorský úřad Pelhřimov – pohledávka ve výši 7.591,32 Kč (právní moc ke dni 7.12.2010).

Na vlastníka oceňovaných nemovitostí byla nařízena exekuce ze dne 13.10.2010 – soudní exekutor JUDr. Jana Fojtová.

Podle výpisu z katastru nemovitostí není vlastnictví oceňovaných nemovitostí dotčeno žádným věcným břemenem ve prospěch třetí osoby.

Nájemní vztahy

Z dostupných dokumentů ani při místním šetření nebyla zjištěna nebo doložena žádná nájemní práva třetích osob. Hotel je ke dni ocenění uzavřen a není provozován zhruba od začátku tohoto roku.

5.1.2.1.2 OCENĚNÍ NEMOVITOSTÍ

Pro ocenění nemovitého majetku jsou používány tři základní obecně uznávané přístupy:

- nákladový,
- výnosový,
- porovnávací.

Tyto přístupy používané metody byly popsány výše. Dále uvádíme jen specifické postupy pro ocenění nemovitého majetku.

Znalec pro ocenění hotelu EVROPA použil přístup nákladový, výnosový a přístup porovnávací. Nákladový přístup byl použit pouze pro budovu, pro stanovení reprodukční ceny stavby, s níž je dále uvažováno do nákladů výnosové metody jako náklady pro obnovu a modernizaci. Výnosová metoda byla vzhledem k minimu informací použita pro potvrzení reálnosti výpočtu metodou porovnávací.

Nákladový přístup

Reprodukční cena pro jednotlivé stavby byla stanovena pomocí technickohospodářských ukazatelů z databáze RTS Brno®. Cenová úroveň 12/2008 byla zjištěna podle doposud zveřejněných indexů ČSÚ a interpolací průběhu indexu cen stavebních prací a materiálů ve stejném období předchozího roku. K uvedeným stavebním nákladům byly připočteny další náklady nezbytné k provedení stavby jako náklady na vyhotovení projektové dokumentace, řízení stavby, její pojištění atd.

Výnosová metoda

Při stanovování hodnoty výnosovou metodou z provozu oceňovaných nemovitostí (hotelu EVROPA) se předpokládá pokračování provozu hotelu. Výnosovou metodou byla oceněna stavba a pozemek i jejich součástí jako jeden celek. Budoucí čisté výnosy byly stanoveny jako rozdíl mezi příjmy a výdaji plynoucími z provozu.

Výnosy jsou tvořeny tržbami z ubytování, a výnosem z pronájmu ploch restaurace.

Stanovení nákladů

Náklady, které musí hradit vlastník nemovitosti, tvoří zejména:

Fixní náklady

- * daň z nemovitosti
- * pojištění staveb
- * běžná správa a údržba
- * obnovovací náklady staveb

Variabilní

- * náklady z provozu hotelu

Daň z nemovitosti

Výše roční daně z nemovitosti byla stanovena vlastním výpočtem znalce na základě zákona č. 338/1992 Sb. o dani z nemovitosti.

Pojištění nemovitosti

Výše ročního pojistného za živelné, popř. jiné pojištění nemovitosti bylo stanoveno ve výši obvyklé pro pojištění nemovitostí v ČR. Obvyklá sazba pojištění se pohybuje okolo 0,8- 1‰ z reprodukční ceny staveb.

Obnovovací náklady

Tyto náklady jsou představovány průměrnými výdaji na výměny stavebních prvků krátkodobé životnosti, které musí být periodicky vyměňovány, a dále na modernizace (zvyšování užitného standardu pronajímaných ploch v souvislosti s rostoucími požadavky trhu) zajišťující nekonečnou ekonomickou životnost staveb. Tyto náklady nejsou skutečnými výdaji jednotlivých let, ale jsou vynakládány jednorázově v pravidelně se opakujících periodách. Pro potřeby výpočtu výnosové hodnoty jsou tyto jednorázové výdaje časově rozlišeny na počet let podle zvolené periody. Výše těchto nákladů závisí na typu nemovitosti, na jejím konstrukčním systému, použitých materiálech atd. Výše těchto nákladů se odvíjí od reprodukční ceny staveb a základními kritérii je délka periody a objemový podíl konstrukcí, které budou podléhat výměně či opravě.

Pro oceňovanou nemovitost byla použita perioda 10 let a objemový podíl konstrukcí 10% vzhledem k typu oceňované budovy a nezbytnosti její údržby pro zachování standardu a udržení výše výnosů.

Běžné udržovací a správní náklady

Tyto náklady jsou spojeny s provozem nemovitosti a jsou tvořeny zejména:

- * výdaji na drobné opravy a údržbu
- * výdaji na správu (právní služby, účetnictví, provize realitní kanceláři, marketing atd.)
- * výdaji na zajištění provozu technických zařízení (výtahy, příprava TUV, vytápění, vzduchotechnika atd.)
- * výdaji na poskytované služby, které jsou zahrnuty v nájemném a nejsou samostatně přefakturovatelné nájemcům
- * výdaji na služby běžně přefakturované nájemcům, které mohou vzniknout v souvislosti s neobsazeností části prostor
- * ostatní pravidelné nebo jednorázové výdaje.

Znalec prováděl dlouhodobá statistická šetření vztahující se k výši těchto nákladů skutečně vynakládaných vlastníky nemovitostí. Závěry těchto šetření jsou následující:

- * celková výše správních nákladů je závislá na typu nemovitosti a struktuře jejích užitných ploch
- * celková výše správních nákladů je závislá na lokalitě, ve které je nemovitost situována
- * celková výše správních nákladů je závislá na skladbě poskytovaných služeb vlastníkem nemovitosti.

Pro oceňovanou nemovitost – pouze prostory restaurace byla zvolena sazba 50 Kč/m²/rok z důvodu nutnosti údržby a drobných oprav.

Náklady z provozu hotelu

Tyto náklady jsou spojeny se samotným provozem hotelu a jsou tvořeny zejména:

- * náklady na energie a zásoby (voda, el., plyn apod.)
- * náklady provozní (zaměstnanci, mzdy, odvody)
- * náklady na pronájem vybavení (zohledněno v případě, kdy vybavení není součástí ocenění),
- * další náklady – náklady na marketing apod.

Stanovení diskontní míry

Diskontní míra použitá při ocenění výnosovým způsobem z provozu nemovitosti se stanovuje na základě modelu CAPM s využitím rizikové premie českého akciového trhu. Vychází z předpokladu, že vlastník požaduje určitou minimální požadovanou míru výnosu ze svých vložených prostředků. Ta závisí na celé řadě faktorů, mezi něž patří:

- * Riziko podnikání typické pro daný obor (zachycené koeficientem beta);
- * Bezriziková sazba (výnosnost státních dluhopisů);
- * Inflace (rovněž zohledněna ve výnosnosti státních dluhopisů);
- * Riziková premie pro akciový trh;
- * Riziková premie země pro ČR
- * Příp. ostatní rizikové přírázky.

Propočet požadované výnosové míry pak probíhal podle následujícího vzorce:

$$n_v = r_o + \text{koeficient } beta \cdot RPT + RPZ + RPO$$

kde n_v náklady vlastního kapitálu;
 r_o výnosnost bezrizikových finančních aktiv (státních

	dluhopisů) (%);
RPT	riziková prémie akciového trhu (%);
RPZ	riziková prémie země pro Českou republiku
RPO	ostatní rizikové přírázky.

Výpočet požadované diskontní míry pro výpočet hodnoty probíhal následovně:

- Za bezrizikovou sazbu je považována výnosnost dlouhodobých amerických dluhopisů. Ta byla převzata z internetových stránek www.ecb.int. Výše této sazby za posledních šest měsíců do data ocenění činí 3,99%.
- Riziková prémie českého akciového trhu je počítána jako rozdíl mezi dlouhodobou výnosností tržního portfolia a bezrizikovou sazbou. Její výpočet je složitý a musí zachycovat rizikovou premii dané země, která je ovlivněna ratingem dané země a volatilitou výnosnosti akciového a dluhopisového trhu. Její výši je možno zjistit na <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>. K datu ocenění činí základní riziková prémie 4,31% a riziková přírážka země 1,01%.
- Koeficient beta byl získán z <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> a zachycuje podnikatelské riziko v daném oboru podnikání – provoz hotelu/motelu. Znalec použil průměrné beta evropských společností působící v podobné oblasti. Výše takto zjištěného koeficientu beta činí 0,61.
- Ostatní rizikové přírázky – byla použita přírážka ve výši 1,5% a to z důvodu současné situace v oblasti podnikání v daném odvětví. Zejména převyšující nabídky nad poptávkou.

Konečná výše diskontní míry pak činí 9,13% (viz následující tabulka).

Celkovou výši diskontní míry uvažuje znalec jako konstantní.

rok	2011
bezriziková sazba ČR	3,99%
beta Hotels/Motels	0,61
základní riziko	4,31%
riziko země	1,01%
ostatní rizika	1,50%
výsledná diskontní sazba	9,13%

Porovnávací přístup

Pro výpočet porovnávací hodnoty nemovitosti byly použity nabídkové ceny porovnatelných nemovitostí v obdobných lokalitách. Informace o cenách byly čerpány z veřejně dostupných zdrojů. Takto zjištěné ceny byly upraveny následujícími koeficienty:

- koeficientem prodejnosti, který vyjadřuje vztah mezi nabídkou a poptávkou po nemovitostech daného typu,
- koeficientem polohy, který odráží rozdíl v atraktivitě umístění porovnávané a oceňované nemovitosti,
- koeficientem dopravní dostupnosti, který vyjadřuje rozdíl v kvalitě dopravní dostupnosti porovnávané a oceňované nemovitosti,
- koeficientem funkční využitelnosti, který zohledňuje stávající způsob užívání eventuelně možnost dalšího využití oceňovaných staveb k jiným účelům a z toho plynoucí funkční omezení a očekávanou výnosnost staveb,
- koeficientem technického stavu, který zohledňuje technický stav porovnávané a oceňované nemovitosti s ohledem na prováděnou údržbu atd.,
- koeficientem velikosti pozemku, který zohledňuje rozdíl ve velikosti výměry porovnávaných a oceňovaných pozemků s ohledem na jejich využitelnost ve vztahu k budově,
- koeficientem velikosti nabízených ploch, který zohledňuje množství nabízených ploch s ohledem na jejich možnost využití a zaplnění v rámci dané činnosti,

- koeficientem vybavenosti, který vyjadřuje rozdíl v kvalitě a rozsahu vybavení porovnávané a oceňované nemovitosti (inženýrské sítě; zohledňuje, zda v nabízené ceně je zahrnuto i movité vybavení hotelu atd.),
- koeficient kapacity, který zohledňuje výměru užitné plochy ubytování oproti počtu lůžek (kapacitě ubytování),
- koeficient naplnění kapacity, který zohledňuje možnost naplnění kapacity vzhledem k počtu lůžek a jejich kapacitě v dané lokalitě, resp. srovnávaných,
- koeficient aktuálního provozu, který zohledňuje, zda je hotel aktuálně v provozu, s tímto souvisí počáteční investice kupujícího pro revize, kontroly, zajištění splnění hygienických norem, a v neposlední řadě umístění hotelu a nabízených služeb na trh, tj. znovuzavedení hotelu.

Tabulka č. 13 - Přehled výsledných hodnot nemovitostí

Výnosová hodnota celkem	4 308 000 Kč
Porovnávací hodnota	4 414 000 Kč

Výsledná hodnota oceňovaných nemovitostí zahrnuje také hodnotu nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku.

VÝSLEDNÁ HODNOTA HOTELU EVROPA	4 400 000 Kč
---------------------------------------	---------------------

Výpočet hodnoty nemovitosti, jeho vstupy a výstupy včetně příloh jsou uvedeny v příloze č. 3.

5.1.2.2 HOTEL ROYAL

5.1.2.2.1 POPIS MAJETKU

Nemovitosti jsou zapsané v katastru nemovitostí na LV č. 5062, k.ú. Chomutov I, obec a okres Chomutov:

- **budova č.p. 14 na pozemkové parcele č. 63,**
- **budova č.p. 15 na pozemkové parcele č. 62/1,**
- **pozemková parcela č. 62/1 o výměře 1345 m²,**
- **pozemková parcela č. 63 o výměře 912 m²,**
- **pozemková parcela č. 66/5 o výměře 35 m².**

Předmětem ocenění je hotel ROYAL**** na náměstí 1. Máje v centru Chomutova naproti kostelu sv. Ignáce. Hotel je dopravně velmi dobře dostupný.

Stavebně i funkčně se jedná o propojení dvou budov č.p. 14 a č.p. 15. Původní stavby hotelu pochází z roku 1423, v současné podobě se z původních konstrukcí zachovala pouze nevýznamná část. Jednalo se původně o pivovar a zájezdní hostinec, na konci 19. Století byla vybudována vyšší podlaží hotelu. Sousední stavba byly z původního objektu se shodným účelem upravena na kino v 30. letech minulého století. Po roce 1945 byly obě části spojeny a užívány jako hotel. Součástí hotelu je nonstop recepce a lobby bar, restaurace (60 míst), salonek (24 míst), zahradní restaurace (50 míst), noční bar (70 míst) a vlastní uzavřené parkoviště hlídání kamerovým systémem. Do hotelu je bezbariérový přístup s výtahem do všech pater. Hotel nabízí dle posudku z roku 2006 celkem 84 lůžek.

Většina prouto obou budov je využívána jako hotel (ubytování), v přízemí se nachází lobby bar a restaurace, v podsklepené části jsou prostory pro sklady, a dále jsou zde v 1.NP obchodní prostory s výkladci do ulice Ruská a na náměstí 1.Máje.

Místní šetření bylo provedeno zaměstnanci společnosti EQUITA Consulting s.r.o. dne 17. 7. 2011 bez účasti vlastníka, pouze z veřejně přístupných prostor (viz fotodokumentace v příloze).

Ocenění je provedeno podle stavu nemovitosti ke dni 30. 6. 2011.

Vlastnictví

Podle výpisu z katastru nemovitostí jsou oceňované nemovitosti ve vlastnictví společnosti Hotel Evropa Chomutov, a.s., se sídlem Blatenská 2145, Chomutov 430 03, IČ 25411438.

Stavebněprávní stav

Z výpisu z katastru nemovitostí a z délky a způsobu užívání vyplývá, že stavebněprávní stav oceňovaných staveb je bez závažnějších závad.

Podle výpisu z katastru nemovitostí vázne na oceňovaných nemovitostech:

- zástavní právo smluvní ve prospěch společnosti UniCredit Bank Czech Republic, a.s. – pohledávky ve výši 1.000.000,- Kč a příslušenství (vklad práva ke dni 14.8.2008),
- zástavní právo smluvní ve prospěch společnosti UniCredit Bank Czech Republic, a.s. – pohledávky ve výši 7.833.000,- Kč s příslušenstvím a budoucí pohledávky do výše 7.833,- Kč vzniklé do 30.6.2024 (vklad práva ke dni 17.3.2009),
- zástavní právo z rozhodnutí správního orgánu ve prospěch Finančního úřadu v Chomutově – pohledávky ve výši 226.021,- Kč (ze dne 25.6.2010),
- zástavní právo z rozhodnutí správního orgánu ve prospěch Finančního úřadu v Chomutově – pohledávky ve výši 1.312.259,- Kč (ze dne 15.9.2010),
- zástavní právo exekutorské – Exekutorský úřad Pelhřimov – pohledávka ve výši 7.591,32 Kč (právní moc ke dni 7.12.2010).

Na vlastníka oceňovaných nemovitostí byla nařízena exekuce ze dne 13.10.2010 – soudní exekutor JUDr. Jana Fojtová a byl vydán exekuční příkaz k prodeji nemovitosti (Finanční úřad v Chomutově s právní mocí ke dni 13.7.2010).

Podle výpisu z katastru nemovitostí vázne na oceňovaných nemovitostech (hotel ROYAL) věcné břemeno (podle listiny) strpět umístování vánoční výzdoby každoročně v termínu od 15.11 do 15.1. roku následujícího (právní účinky vkladu práva ke dni 17.5.2005). Toto věcné břemeno nijak neomezuje vlastníka v užívání nemovitosti, pouze umožňuje městu provádět vánoční výzdobu, která v daném termínu zvyšuje i „atraktivitu“ hotelu.

Nájemní vztahy

Z dostupných dokumentů ani při místním šetření nebyla doložena žádná nájemní práva třetích osob. Hotel je ke dni ocenění uzavřen a není provozován zhruba od začátku tohoto roku. V 1.NP se nachází prostory obchodní, které jsou pravděpodobně ke dni ocenění pronajaty – prodejna oděvů a masna. Podmínky nájemních vztahů umožňujících využití těchto prostor nájemci není znalec znám a nemá o nich žádné informace. Pro potřeby ocenění znalec předpokládá, že nájemní vztahy jsou uzavřeny za obvyklých podmínek a nájemné je v obvyklé výši.

Využití, dispozice, popis

Předmětem ocenění je komplex dvou funkčně a stavebně propojených budov č.p. 14 a č.p. 15. Znalec neměl možnost prohlídky prostor hotelu, při popisu vychází z osobní zkušenosti a rovněž ze znaleckého posudku č. 1087-61/2006 (viz podklady), kde je uveden kompletní popis budov.

Budova č.p. 14

Jedná se o stavbu s nepravidelnou zastavěnou plochou, která obsahuje jedno podzemní a tři nadzemní podlaží a vestavěné podkroví v části stavby. Zastavěná plocha je nepravidelná a tvoří ji část do ulice s přibližně lichoběžníkovým půdorysem, na které navazují dvorní křídla, propojená přízemními částmi.

Dispozici 1.NP tvoří vstup z náměstí, na který navazuje recepce a lobby bar, ze kterého je dále vstup do restaurace a salonku. V části do dvora navazuje na restauraci prostor kuchyně s pomocnými provozy. Za recepcí je dále kromě výtahů a schodiště vstup do vinárny a baru. Podzemní podlaží je přístupné po vnitřním schodišti z kuchyně a je využíváno jako provozní a skladové (pomocné) zázemí. V 1.PP se nachází i plynová kotelná. V ostatních nadzemních podlažích se nachází ubytovací jednotky. V objektu je instalován výtah.

Konstrukčně je stavba řešena s vyzdívanými nosnými konstrukcemi se založením na betonových nebo kamenných základových konstrukcích (bez vodotěsné izolace). Stropy jsou v podzemním podlaží a části 1.NP částečně klenbové nebo s rovným podhledem s omítkami nebo sádkokartonem. Okna jsou dřevěná se zasklením izolačním dvojsklem. Podlahové krytiny jsou s keramickou dlažbou. Vnitřní úpravy povrchů jsou provedeny vápennou štukovou omítkou doplněnou strukturálními nátěry, v kuchyni a místnostech sociálního zázemí jsou úpravy povrchů doplněny keramickými obklady. Sociální vybavení je standardní, jedná se o typové zařizovací předměty. Fasádní omítky do ulice jsou vápenné s bohatým zdobením římsami, šambránami a dalšími fasádními zdobnými prvky, fasáda do dvora je hladká s nátěrem. Zastřešení

je provedeno dřevěným krovem, klempířské konstrukce jsou provedeny z pozinkovaného plechu. Hromosvod je osazen. Stavba je napojena na veřejné řady inženýrských sítí. V budově jsou provedeny rozvody el. energie 220/380V, rozvody ÚT, vzduchotechnické rozvody.

Stavba byla uvedena do současného stavu v rámci rozsáhlé rekonstrukce, které proběhla dle dostupných informací v roce 1996. Rekonstrukce byla kompletní, byla provedena výměna všech konstrukcí krátkodobé životnosti, změna dispozice, nové vybavení a provedena úprava vybavení aby odpovídala moderním požadavkům na ubytování.

Budova č.p. 15

Stavba je umístěna na p.p.č. 62/1, je s nepravidelným půdorysem, s částečným podsklepením v části s třemi nadzemními podlažími a v části se dvěma nadzemními podlažími. Stavba č.p. 15 tvoří východní část souboru staveb s budovou hotelu, mezi kterými se nachází dvůr, užívaný pro potřeby hotelu.

V 1.NP v části orientované do ulice Ruská jsou umístěny dvě samostatné provozovny. Na západní straně směrem do náměstí je umístěna prodejna oděvů. Mezi provozovnami je vjezd do dvora, kde je možnost několika parkovacích stání a možnost pro zásobování objektu. Vedle zásobovacího vstupu je umístěn vstup do restaurace („Formanka“).

Konstrukční systém a vybavení je obdobný jako u budovy č.p. 14, včetně rekonstrukcí které byly na objektech v roce 1996 provedeny.

Celkově je stavebně-technický stav budov č.p. 14 a č.p. 15 (hotel ROYAL) dobrý, bez nutnosti významných stavebních investic. Menší investice bude pravděpodobně nutné vynaložit do úprav interiéru a zajištění současného standardu odpovídající 4* hotelu po 14 letech od rekonstrukce.

5.1.2.2.2 OCENĚNÍ NEMOVITOSTÍ

Pro ocenění nemovitého majetku jsou používány tři základní obecně uznávané přístupy:

- nákladový,
- výnosový,
- porovnávací.

Tyto přístupy používané metody byly popsány výše. Dále uvádíme jen specifické postupy pro ocenění nemovitého majetku.

Znalec pro ocenění hotelu ROYAL použil přístup nákladový, výnosový a přístup porovnávací. Nákladový přístup byl použit pouze pro budovu, pro stanovení reprodukční ceny stavby, s níž je dále uvažováno do nákladů výnosové metody jako náklady pro obnovu a modernizaci.

Nákladový přístup

Reprodukční cena pro jednotlivé stavby byla stanovena pomocí technickohospodářských ukazatelů z databáze RTS Brno®. Cenová úroveň 12/2008 byla zjištěna podle doposud zveřejněných indexů ČSÚ a interpolací průběhu indexu cen stavebních prací a materiálů ve stejném období předchozího roku. K uvedeným stavebním nákladům byly připočteny další náklady nezbytné k provedení stavby jako náklady na vyhotovení projektové dokumentace, řízení stavby, její pojištění atd.

Výnosová metoda

Při stanovování hodnoty výnosovou metodou z provozu oceňovaných nemovitostí (hotelu ROYAL) se předpokládá pokračování provozu hotelu. Výnosovou metodou byla oceněna stavba a pozemek i jejich součástí jako jeden celek. Budoucí čisté výnosy byly stanoveny jako rozdíl mezi příjmy a výdaji plynoucími z provozu.

Výnosy jsou tvořeny tržbami z ubytování, a výnosem z pronájmu ploch restaurace, skladů a obchodů.

Stanovení nákladů

Náklady, které musí hradit vlastník nemovitosti, tvoří zejména:

Fixní náklady

- * daň z nemovitosti
- * pojištění staveb
- * běžná správa a údržba
- * obnovovací náklady staveb

Variabilní

- * náklady z provozu hotelu

Daň z nemovitosti

Výše roční daně z nemovitosti byla stanovena vlastním výpočtem znalce na základě zákona č. 338/1992 Sb. o dani z nemovitosti.

Pojištění nemovitosti

Výše ročního pojistného za živelné, popř. jiné pojištění nemovitosti bylo stanoveno ve výši obvyklé pro pojištění nemovitostí v ČR. Obvyklá sazba pojišťoven se pohybuje okolo 0,8- 1‰ z reprodukční ceny staveb.

Obnovovací náklady

Tyto náklady jsou představovány průměrnými výdaji na výměny stavebních prvků krátkodobé životnosti, které musí být periodicky vyměňovány, a dále na modernizace (zvyšování užitného standardu pronajímaných ploch v souvislosti s rostoucími požadavky trhu) zajišťující nekonečnou ekonomickou životnost staveb. Tyto náklady nejsou skutečnými výdaji jednotlivých let, ale jsou vynakládány jednorázově v pravidelně se opakujících periodách. Pro potřeby výpočtu výnosové hodnoty jsou tyto jednorázové výdaje časově rozlišeny na počet let podle zvolené periody. Výše těchto nákladů závisí na typu nemovitosti, na jejím konstrukčním systému, použitých materiálech atd. Výše těchto nákladů se odvíjí od reprodukční ceny staveb a základními kritérii je délka periody a objemový podíl konstrukcí, které budou podléhat výměně či opravě.

Pro oceňovanou nemovitost byla použita perioda 10 let a objemový podíl konstrukcí 10% vzhledem k typu oceňované budovy a nezbytnosti její údržby pro zachování standardu a udržení výše výnosů.

Běžné udržovací a správní náklady

Tyto náklady jsou spojeny s provozem nemovitosti a jsou tvořeny zejména:

- * výdaji na drobné opravy a údržbu
- * výdaji na správu (právní služby, účetnictví, provize realitní kanceláři, marketing atd.)
- * výdaji na zajištění provozu technických zařízení (výtahy, příprava TUV, vytápění, vzduchotechnika atd.)
- * výdaji na poskytované služby, které jsou zahrnuty v nájemném a nejsou samostatně přefakturovatelné nájemcům
- * výdaji na služby běžně přefakturované nájemcům, které mohou vzniknout v souvislosti s neobsazeností části prostor
- * ostatní pravidelné nebo jednorázové výdaje.

Znalec prováděl dlouhodobá statistická šetření vztahující se k výši těchto nákladů skutečně vynakládaných vlastníky nemovitostí. Závěry těchto šetření jsou následující:

- * celková výše správních nákladů je závislá na typu nemovitosti a struktuře jejích užitných ploch
- * celková výše správních nákladů je závislá na lokalitě, ve které je nemovitost situována
- * celková výše správních nákladů je závislá na skladbě poskytovaných služeb vlastníkem nemovitosti.

Pro oceňovanou nemovitost – pouze prostory restaurace byla zvolena sazba 50 Kč/m²/rok z důvodu nutnosti údržby a drobných oprav.

Náklady z provozu hotelu

Tyto náklady jsou spojeny se samotným provozem hotelu a jsou tvořeny zejména:

- * náklady na energie a zásoby (voda, el., plyn apod.)
- * náklady provozní (zaměstnanci, mzdy, odvody)
- * náklady na pronájem vybavení (zohledněno v případě, kdy vybavení není součástí ocenění),
- * další náklady – náklady na marketing apod.

Stanovení diskontní míry

Diskontní míra použitá při ocenění výnosovým způsobem z provozu nemovitosti se stanovuje na základě modelu CAPM s využitím rizikové premie českého akciového trhu. Vychází z předpokladu, že vlastník požaduje určitou minimální požadovanou míru výnosu ze svých vložených prostředků. Ta závisí na celé řadě faktorů, mezi něž patří:

- * Riziko podnikání typické pro daný obor (zachycené koeficientem beta);
- * Bezriziková sazba (výnosnost státních dluhopisů);
- * Inflace (rovněž zohledněna ve výnosnosti státních dluhopisů);
- * Riziková premie pro akciový trh;

- * Riziková prémie země pro ČR
- * Příp. ostatní rizikové přírážky.

Propočet požadované výnosové míry pak probíhal podle následujícího vzorce:

$$n_v = r_o + \text{koeficient } \beta \cdot RPT + RPZ + RPO$$

kde n_v náklady vlastního kapitálu;
 r_o výnosnost bezrizikových finančních aktiv (státních dluhopisů) (%);
 RPT riziková prémie akciového trhu (%);
 RPZ riziková prémie země pro Českou republiku
 RPO ostatní rizikové přírážky.

Výpočet požadované diskontní míry pro výpočet hodnoty probíhal následovně:

- Za bezrizikovou sazbu je považována výnosnost dlouhodobých amerických dluhopisů. Ta byla převzata z internetových stránek www.ecb.int. Výše této sazby za posledních šest měsíců do data ocenění činí 3,99%.
- Riziková prémie českého akciového trhu je počítána jako rozdíl mezi dlouhodobou výnosností tržního portfolia a bezrizikovou sazbou. Její výpočet je složitý a musí zachycovat rizikovou premii dané země, která je ovlivněna ratingem dané země a volatilitou výnosnosti akciového a dluhopisového trhu. Její výši je možno zjistit na <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>. K datu ocenění činí základní riziková prémie 4,31% a riziková přírážka země 1,01%.
- Koeficient beta byl získán z <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> a zachycuje podnikatelské riziko v daném oboru podnikání – provoz hotelu/motelu. Znalec použil průměrné beta evropských společností působící v podobné oblasti. Výše takto zjištěného koeficientu beta činí 0,61.
- Ostatní rizikové přírážky – byla použita přírážka ve výši 1,5% a to z důvodu současné situace v oblasti podnikání v daném odvětví. Zejména převyšující nabídky nad poptávkou.

Konečná výše diskontní míry pak činí 9,13% (viz následující tabulka).

Celkovou výši diskontní míry uvažuje znalec jako konstantní.

rok	2011
bezriziková sazba ČR	3,99%
beta Hotels/Motels	0,61
základní riziko	4,31%
riziko země	1,01%
ostatní rizika	1,50%
výsledná diskontní sazba	9,13%

Porovnávací přístup

Pro výpočet porovnávací hodnoty nemovitosti byly použity nabídkové ceny porovnatelných nemovitostí v obdobných lokalitách. Informace o cenách byly čerpány z veřejně dostupných zdrojů. Takto zjištěné ceny byly upraveny následujícími koeficienty:

- koeficientem prodejnosti, který vyjadřuje vztah mezi nabídkou a poptávkou po nemovitostech daného typu,
- koeficientem polohy, který odráží rozdíl v atraktivitě umístění porovnávané a oceňované nemovitosti,
- koeficientem dopravní dostupnosti, který vyjadřuje rozdíl v kvalitě dopravní dostupnosti porovnávané a oceňované nemovitosti,
- koeficientem funkční využitelnosti, který zohledňuje stávající způsob užívání eventuelně možnost dalšího využití oceňovaných staveb k jiným účelům a z toho plynoucí funkční omezení a očekávanou výnosnost staveb,
- koeficientem technického stavu, který zohledňuje technický stav porovnávané a oceňované nemovitosti s ohledem na prováděnou údržbu atd.,

- koeficientem velikosti pozemku, který zohledňuje rozdíl ve velikosti výměry porovnávaných a oceňovaných pozemků s ohledem na jejich využitelnost ve vztahu k budově,
- koeficientem velikosti nabízených ploch, který zohledňuje množství nabízených ploch s ohledem na jejich možnost využití a zaplnění v rámci dané činnosti,
- koeficientem vybavenosti, který vyjadřuje rozdíl v kvalitě a rozsahu vybavení porovnávané a oceňované nemovitosti (inženýrské sítě; zohledňuje, zda v nabízené ceně je zahrnuto i movité vybavení hotelu atd.),
- koeficient kapacity, který zohledňuje výměru užitné plochy ubytování oproti počtu lůžek (kapacitě ubytování),
- koeficient naplnění kapacity, který zohledňuje možnost naplnění kapacity vzhledem k počtu lůžek a jejich kapacitě v dané lokalitě, resp. srovnávaných,
- koeficient aktuálního provozu, který zohledňuje, zda je hotel aktuálně v provozu, s tímto souvisí počáteční investice kupujícího pro revize, kontroly, zajištění splnění hygienických norem, a v neposlední řadě umístění hotelu a nabízených služeb na trh, tj. znovuzavedení hotelu.

Tabulka č. 14 - Přehled výsledných hodnot nemovitostí

Výnosová hodnota celkem	17 878 000 Kč
Porovnávací hodnota	20 554 000 Kč

Výsledná hodnota oceňovaných nemovitostí zahrnuje také hodnotu nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku.

VÝSLEDNÁ HODNOTA HOTELU ROYAL	18 000 000 Kč
--------------------------------------	----------------------

Výpočet hodnoty nemovitosti, jeho vstupy a výstupy včetně příloh jsou uvedeny v příloze č. 4.

5.1.2.3 HODNOTA NEMOVITOSTÍ CELKEM

Nemovitý majetek byl oceněn na bázi výnosového a porovnávacího přístupu každý hotel jako funkční celek samostatně s následujícími výsledky:

Tabulka č. 15 - Přehled výsledných hodnot nemovitostí

Položka	Výnosová hodnota	Porovnávací hodnota	Výsledná hodnota
Hotel Evropa	4 308 000 Kč	4 414 000 Kč	4 400 000 Kč
Hotel Royal	17 878 000 Kč	20 554 000 Kč	18 000 000 Kč
Celkem	22 186 000 Kč	24 968 000 Kč	22 400 000 Kč

5.1.3 DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MOVITÝ MAJETEK

Společnost eviduje ve svém účetnictví dlouhodobý hmotný movitý majetek následujícím způsobem:

Tabulka č. 16 - Dlouhodobý hmotný movitý majetek dle účetnictví Společnosti

Položka /tis. Kč/	Brutto hodnota	Oprávk	Netto hodnota
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	1 082	1 082	-
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	6 233	6 233	-

Znalec neměl k dispozici jakékoli informace o druhu skladbě tohoto majetku, ale vzhledem k činnosti Společnosti a skladbě jejího majetku předpokládá, že se jedná o zařízení a vybavení hotelu, popř. restaurace či jídelny, evidované buď jako dlouhodobý majetek nebo jako drobný majetek. Majetek je účetně již zcela odepsán. Znalec však předpokládá, že jeho technická i ekonomická životnost přesahuje nastavenou dobu účetních odpisů a že je veškerý majetek plně funkční a provozuschopný.

Znalec ocenil majetek na úrovni 25% celkové pořizovací ceny majetku uvedené jako Brutto hodnota v rozvaze.

VÝSLEDNÁ HODNOTA DLOUHODOBÉHO HMOTNÉHO MOVITÉHO MAJETKU
1 829 TIS. KČ

5.1.4 KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY

Společnost eviduje ve svém účetnictví k datu ocenění krátkodobé pohledávky následujícím způsobem:

Tabulka č. 17 - Krátkodobé pohledávky dle účetnictví Společnosti

POLOŽKA /TIS. KČ/	BRUTTO HODNOTA	OPRÁVKY	NETTO HODNOTA
Pohledávky z obchodních vztahů	9 521		9 521
Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	206		206
Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení	295		295
Krátkodobé poskytnuté zálohy	24		24
Dohadné účty aktivní	24		24
Jiné pohledávky	268		268

Společnost eviduje pohledávky v celkové výši cca 10 mil KČ, ke kterým nejsou tvořeny opravné položky. Vzhledem k údajům za rok 2008, kdy byla úroveň pohledávek při shodné činnosti necelé 3 mil. KČ, předpokládá znalec problémy s vymáháním dlužných částek a ocenil pohledávky z obchodního styku na úrovni 50% nominální hodnoty a ostatní pohledávky ve výši 80% z jejich nominální hodnoty.

VÝSLEDNÁ HODNOTA KRÁTKODOBÝCH POHLEDÁVEK
5 414 TIS. KČ

5.1.5 KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK

Společnost eviduje ve svém účetnictví k datu ocenění krátkodobý finanční majetek následujícím způsobem:

Tabulka č. 18 - Krátkodobý finanční majetek dle účetnictví Společnosti

POLOŽKA /TIS. KČ/	BRUTTO HODNOTA	OPRÁVKY	NETTO HODNOTA
Peníze	3 671		3 671
Účty v bankách	-974		-974

Jde o peníze v pokladnách a záporný zůstatek na účtech – pravděpodobně kontokorentní úvěr. Tento majetek byl vzhledem ke svému charakteru oceněn svou nominální hodnotou.

VÝSLEDNÁ HODNOTA FINANČNÍHO MAJETKU
2 697 TIS. KČ

5.1.6 KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY

Společnost eviduje ve svém účetnictví k datu ocenění krátkodobé závazky následujícím způsobem:

Tabulka č. 19 - Krátkodobé závazky dle účetnictví Společnosti

POLOŽKA /TIS. KČ/	ÚČETNÍ HODNOTA
Závazky z obchodních vztahů	3 670
Stát - daňové závazky a dotace	1 471
Krátkodobé přijaté zálohy	104
Dohadné účty pasivní	18
Jiné závazky	459

Veškeré krátkodobé závazky byly vzhledem k jejich krátkodobému charakteru oceněny nominální hodnotou, neboť Znalec předpokládá jejich řádné a včasné uhrazení.

VÝSLEDNÁ HODNOTA KRÁTKODOBÝCH ZÁVAZKŮ
5 722 TIS. KČ

5.1.7 POTENCIÁLNÍ ZÁVAZKY - ZÁSTAVNÍ PRÁVA

Na nemovitostech ve vlastnictví Společnosti vážnou na základě výpisu z katastru nemovitostí ke dni 30.6.2011 následující zástavní práva:

- Zástavní právo smluvní ve prospěch společnosti UniCredit Bank Czech Republic, a.s. pro pohledávky ve výši 1 mil. Kč s právními účinky vkladu ke dni 14.8.2008
- Zástavní právo smluvní ve prospěch společnosti UniCredit Bank Czech Republic, a.s. pro pohledávky ve výši 7.833.000 Kč a budoucí pohledávky ve výši 7.833.000 Kč s právními účinky vkladu ke dni 17.3.2009
- Zástavní právo z rozhodnutí správního orgánu pro Finanční úřad v Chomutově pro pohledávky ve výši 226.021 Kč s právními účinky vkladu ke dni 26.5.2010
- Zástavní právo z rozhodnutí správního orgánu pro Finanční úřad v Chomutově pro pohledávky ve výši 1.312.259 Kč s právními účinky vkladu ke dni 15.9.2010
- Zástavní právo exekutorské pro pohledávku ve výši 7.591,32 Kč s příslušenstvím ve prospěch Ochranné organizace autorské s právními účinky vkladu ke dni 7.12.2010

Na základě informací od objednatele eviduje společnost UniCredit Bank Czech Republic, a.s. následující zůstatky závazků zajištěných zástavním právem k nemovitostem:

- Závazek Společnosti z titulu kontokorentního úvěru ve výši 1.333.030,58 Kč
- Závazek společnosti Cascade, s.r.o. z titulu úvěru ve výši 7.480.493,80 Kč, který není řádně splácen

Dále Znalec předpokládá závazky ve výši odpovídající zástavním právům pro finanční úřad.

Celková výše potenciálních závazků z titulu zástavních práv byla stanovena následovně:

- Vlastní závazek Společnosti ve výši k datu ocenění dle sdělení banky snížený o výši kontokorentu vykázanou se záporným znaménkem v aktivech společnosti ke dni 31.12.2009 (vyloučení duplicity)
- Závazek společnosti Cascade, s.r.o. v plné výši
- Vlastní závazky Společnosti vůči finančnímu úřadu vzniklé v roce 2010 ve výši 226.021 Kč a 1.312.259 Kč
- Vlastní závazek Společnosti vzniklý v roce 2010 ve výši 7.591,32 Kč

Tabulka č. 20 – Potenciální závazky – zástavní práva

Věřitel	Dlužník	Částka
UCB	Společnost	359 030,58*
UCB	Cascade, s.r.o.	7 480 493,80
FU Chomutov	Společnost	226 021,00
FU Chomutov	Společnost	1 312 259,00
Ochranné organizace autorské	Společnost	7 591,32
C E L K E M		9 385 395,70

* částka 1.333.030,58 Kč mínus 904 000 Kč (výše kontokorentu ke dni 31.12.2009)

Tyto závazky nejsou evidovány v účetnictví společnosti ke dni 31.12.2009, ale ke dni ocenění reálně existují a je velmi pravděpodobné, že věřitelé se budou v budoucnosti uspokojovat realizací svého zajišťovacího instrumentu, tj. zástavního práva k nemovitosti. Z tohoto důvodu Znalec zahrnul do ocenění tyto závazky v plné výši.

VÝSLEDNÁ HODNOTA POTENCIÁLNÍCH ZÁVAZKŮ - ZÁSTAVNÍCH PRÁV

9 385 TIS. Kč

5.1.1 POTENCIÁLNÍ ZÁVAZKY – INVESTICE NA ZNOVUZPROVOZNĚNÍ

Vzhledem ke skutečnosti, že k datu ocenění jsou oba hotely mimo provoz, Společnost pravděpodobně nevyvíjí žádnou aktivní činnost a nemá zaměstnance, bude nutné pro znovuzprovoznění hotelů vynaložit určité náklady na zahájení činnosti, tak aby byl splněn předpoklad going-concern (pokračování činnosti).

Tyto náklady nezahrnují případné investiční náklady stavebního charakteru nebo vnitřních úprav hotelů, neboť Znalec považuje oba hotely za provozuschopné ve stávajícím stavu (přestože hotel Evropa svým užitným standardem již zaostává za současnou úrovní a hotel Royal by možná ve všech aspektech

nesplňoval standard 4* hotelu). Hotely byly v rámci tohoto posudku oceněny podle předpokládaného stavu k datu ocenění, a tedy není možné zahrnovat náklady na jejich modernizaci do ocenění.

Investice, resp. náklady na znovuzprovoznění hotelů a tedy obnovení činnosti Společnosti Znalec definoval takto:

- Zajištění provozu budov hotelů (revize všech zařízení, splnění hygienických norem, případné drobné opravy či výměny) – odborný odhad 600 tis. Kč
- Nábor zaměstnanců (pokojské, kuchaři, číšníci, recepční, ředitel, účetní apod.) – odborný odhad 50 tis. Kč
- Marketingové náklady (www stránky, reklama, napojení na cestovní kanceláře, zaváděcí slevy, apod.) – odborný odhad 250 tis. Kč
- Období náběhu provozu po otevření hotelů (náklady v plné výši, tržby minimální – minimálně po dobu 3 měsíců) – odborný odhad 900 tis. Kč

VÝSLEDNÁ HODNOTA POTENCIÁLNÍCH ZÁVAZKŮ – ZNOVUOTEVŘENÍ HOTELŮ	1 800 TIS. Kč
--	----------------------

5.1.2 HODNOTA JMĚNÍ URČENÁ SUBSTANČNÍ METODOU

Hodnota Jmění, resp. čistého obchodního majetku Společnosti byla stanovena jako rozdíl mezi oceněním majetku a oceněním závazků ke dni ocenění.

Tabulka č. 21 - Výsledná hodnota Jmění daného ČOM Společnosti (tis. Kč)

HODNOTA MAJETKU	32 340 TIS. Kč
HODNOTA ZÁVAZKŮ	16 907 TIS. Kč
HODNOTA ČOM SPOLEČNOSTI (PO ZAOKROUHLĚNÍ)	15 432 TIS. Kč

Přehled ocenění substanční metodou viz příloha č. 5.

5.1.3 HODNOTA AKCIÍ SUBSTANČNÍ METODOU

Vzhledem ke skutečnosti, že s výjimkou vlastnictví hotelů, resp. nemovitého majetku, který lze jednoznačně zjistit z katastru nemovitostí, nejsou k dispozici žádné aktuální údaje o majetku a zejména o závazcích Společnosti, je investice do nákupu těchto Akcií velmi riziková pro každého investora, který nebude mít podrobnější znalost Společnosti k aktuálnímu datu. Za více než 18 měsíců činnosti Společnosti mohou výrazně vzrůst závazky Společnosti, Společnost se může dostat do platební neschopnosti nebo např. do úpadku, nebo mohou existovat podrozvahové závazky (typu převzatá ručení, soudní spory), které nejsou znalci ani investorovi známy, a které mohou mít značný dopad na hodnotu Akcií Společnosti. Z tohoto důvodu byl na výslednou hodnotu ČOM Společnosti na základě údajů k datu 31.12.2009 aplikován diskont zohledňující neaktuálnost a neúplnost dostupných údajů a tedy reflektující potenciální riziko investora, který by byl ochoten vložit své prostředky do koupě Akcií Společnosti. Tento diskont byl stanoven ve výši 50%. Tento diskont zahrnuje i potenciální rizika spojená s nemožností provedení místního šetření uvnitř hotelů a tedy bez informací o stavu vnitřního vybavení obou hotelů včetně movitého majetku a jiných zařízení.

Tabulka č. 22 - Výsledná hodnota Akcií substanční metodou (tis. Kč)

HODNOTA ČOM SPOLEČNOSTI (PO ZAOKROUHLĚNÍ)	15 432 TIS. Kč
DISKONT ZA NEAKTUÁLNOST A NEÚPLNOST INFORMACÍ K DATU OCENĚNÍ	50%
VÝSLEDNÁ HODNOTA 100% AKCIÍ	7 716 TIS. Kč

5.2 OCENĚNÍ LIKVIDAČNÍ HODNOTOU

Stanovení likvidační hodnoty, resp. likvidačního zůstatku, bylo založeno na ocenění jednotlivých položek popsanych a oceněných v předcházejících kapitolách. Základním předpokladem bylo ukončení činnosti a rozprodej majetku v rámci řádné likvidace.

5.2.1 HRUBÝ VÝTĚŽEK ZPENĚŽENÍ

Při stanovení hrubého výtěžku zpeněžení majetku Společnosti Znalec vychází z předpokladu, že k dosažení prodejní ceny jednotlivých položek majetku (ve výši tímto posudkem stanovené hodnoty) za předpokladu nejvyššího a nejlepšího využití majetku, je zapotřebí:

- Dostatečná doba na přípravu a realizaci prodeje (stanovení předpokládané doby prodeje, diskontní míry a diskontování hodnoty majetku),
- vynaložení nákladů na správu majetku do doby realizace prodeje,
- vynaložení nákladů spojených s prodejem majetku (především právní a finanční poradenství, dále znalecké posudky, správní poplatky, odměny dražebníků či realitních kanceláří, atd.).

Pro jednotlivé skupiny majetku (členěno podle rozvahy) byl odvozen výtěžek zpeněžení, resp. likvidační hodnota majetku následujícím způsobem:

Tabulka č. 23 – Stanovení likvidační hodnoty majetku

Položka	Operace
Cena obvyklá, resp. tržní hodnota majetku	+
Časový diskont nutný k přepočtu z předpokládané doby prodeje k datu ocenění	-
Náklady na správu a údržbu (v souladu s IZ a v závislosti na charakteru majetku)	-
Náklady na prodej (v souladu s IZ a v závislosti na charakteru majetku)	-
Hrubý výtěžek zpeněžení (likvidační hodnota)	=

5.2.1.1 ČASOVÝ DISKONT – DOBA NUTNÁ KE ZPENĚŽENÍ

Doba realizace prodeje

Jak vyplývá z definice tržní hodnoty „...po náležitém marketingovém období...“, bude ocenění každého majetku likvidační hodnotou provedeno se zohledněním času potřebného k potřebnému marketingu a realizaci prodeje se všemi riziky trhu k datu ocenění. Pro každou skupinu majetku bude Znalcem odhadnuta doba potřebná k náležitému marketingu a realizaci prodeje tak, aby bylo docíleno kupní ceny na úrovni tržní hodnoty.

Doba realizace prodeje jednotlivých skupin majetku je stanovena odborným odhadem Znalce na základě dosavadních zkušeností na základě následujících kritérií:

- Charakteru majetku (volně využitelný x specifický)
- Aktuálního stavu a nabídky a poptávky na konkrétním segmentu trhu
- Objemu majetku Společnosti určeného k prodeji

Stanovení diskontní míry

Diskontní míra byla použita pro přepočet dosažitelné kupní ceny v době předpokládané realizace prodeje podniku na trhu na současnou hodnotu k datu posouzení uspokojení. Diskontní míra byla stanovena na úrovni nákladů vlastního kapitálu Společnosti s přihlédnutím ke všem rizikům, které přináší současná situace na trhu:

- Bezriziková sazba byla určena na úrovni výnosu desetiletého státního dluhopisu (maastrichtské kritérium) pro Českou republiku a to jako průměr 6 po sobě jdoucích měsíců před datem posouzení.
- Riziková prémie trhu byla Znalcem převzata z webových stránek profesora Damodarana. Riziková prémie trhu je vypočítána jako rozdíl mezi dlouhodobou výnosností tržního portfolia (kapitálového trhu) a dlouhodobou výnosností státních dluhopisů. Pro nedostatek údajů z kapitálového trhu v České republice jsou pro rizikovou prémii trhu použita data z kapitálového trhu USA.
- Koeficient beta při nulovém zadlužení společností v oboru byl rovněž získán z výše uvedeného zdroje profesora Damodarana.
- Riziková prémie země je taktéž převzata z webových stránek profesora Damodarana. Tato prémie se používá v důsledku toho, že byla pro výpočet rizikové prémie trhu použita data z kapitálového trhu USA. Z toho důvodu je nutné upravit tuto rizikovou prémii trhu ještě o podmínky na kapitálovém trhu v České republice právě pomocí rizikové prémie země. Riziková prémie země vychází z ratingu České republiky k datu posouzení. K datu posouzení byl rating ČR podle agentury

Moody's na úrovni A1. Dále je tato riziková prémie země upravena o rozdíl v prognózované inflaci mezi ČR a USA.

- Z dalších přírážek Znalec určil odborným odhadem premii zvýšení nákladů vlastního kapitálu za specifické riziko vyplývající z možnosti nárůstu již tak velkého množství obdobného majetku prodáváného na trhu z důvodu vyššího počtu konkursů v době krize a po ní.

Následující tabulka ukazuje konkrétní hodnoty použité pro výpočet diskontní míry a její výslednou hodnotu:

Tabulka č. 24 – Stanovení diskontní míry

Stanovení diskontní míry pro Společnost			
Č.	Položka	Hodnota k 30.6.2011	Zdroj
1.	Bezriziková složka	3,94%	ECB; výnosnost dluhopisů ČR; průměr za posledních 6 měsíců
2.	Základní složka rizika kapitálového trhu	4,31%	www.damodaran.cz
3.	Beta koeficient	0,5059	www.damodaran.cz ; obor Hotels; nulové zadlužení
4.	Riziková prémie země - ČR	0,99%	www.damodaran.cz
5.	Riziko období po ekonomické krizi	2,00%	odborný odhad Znalce
6.	Náklady VK	9,11%	

Časový diskont by stanoven pro každou položku majetku Společnosti na základě doby realizace prodeje a výše uvedené diskontní míry.

5.2.1.2 NÁKLADY NA SPRÁVU A ÚDRŽBU

Tyto náklady musí vlastník majetku vynakládat do doby realizace prodeje majetku, aby zamezil ztrátě hodnoty majetku v čase. Za použití analogie pro společnosti v úpadku, kdy maximální výši těchto nákladů v případě zajištěného majetku stanoví insolvenční zákon v § 298 jako 4 % z výtěžku zpeněžení daného majetku, stanovil Znalec náklady na správu a údržbu ve shodné výši a to 4% u majetku s nákladnou údržbou (nemovitosti včetně vybavení, tj. movitého majetku) a u ostatních položek majetku (pohledávky) ve výši 2%.

5.2.1.3 NÁKLADY NA PRODEJ

Tyto náklady musí vlastník majetku vynaložit v souvislosti s realizací prodeje. Jedná se zejména o náklady na právní služby, investiční a finanční poradenství, znalecké posudky, marketingové náklady, odměna realitních kanceláří nebo dražebníků, atd. Za použití analogie pro společnosti v úpadku, kdy maximální výši těchto nákladů v případě zajištěného majetku stanoví insolvenční zákon v § 298 jako 5 % z výtěžku zpeněžení daného majetku stanovil Znalec náklady na prodej ve shodné výši a to 5% u majetku s významnými náklady (posudky, právníci, poradenství) a u ostatních položek majetku (pohledávky) ve výši 2%.

5.2.1.4 VÝPOČET

Výpočet vedoucí ke kvantifikaci hrubého výtěžku zpeněžení majetkové podstaty u jednotlivých skupin majetku zohledňující:

- dobu prodeje,
- náklady na správu,
- náklady na prodej

je uveden v příloze č. 6.

Hrubý výtěžek z prodeje majetku	26 592 tis. Kč
--	-----------------------

5.2.2 USPOKOJENÍ ZÁVAZKŮ

Znalec předpokládá uspokojení veškerých závazků Společnosti, včetně potenciálních vyplývajících ze zástavních práv k nemovitosti a to v plné výši.

Výše uspokojovaných závazků	15 107 tis. Kč
------------------------------------	-----------------------

5.2.3 NÁKLADY LIKVIDACE

Dále je nutné do výpočtu likvidační hodnoty zahrnout i náklady likvidace jako jsou odměna likvidátora, odměna dražebníka, právní poradenství apod. Znalec výši těchto nákladů odhadl na 10% z hrubého výtěžku zpeněžení sníženého o výši uspokojovaných závazků.

Výše nákladů likvidace	1 148 tis. Kč
-------------------------------	----------------------

5.2.4 LIKVIDAČNÍ ZŮSTATEK

Výše likvidačního zůstatku na základě údajů v účetní závěrce ke dni 31.12.2009 přeceněných v cenové úrovni k datu ocenění byla stanovena následovně:

Tabulka č. 25 – Stanovení likvidačního zůstatku

Položka	Operace	Hodnota
Hrubý výtěžek zpeněžení majetku	+	26 592 tis. Kč
Hodnota závazků	-	15 107 tis. Kč
Výše čistého výtěžku likvidace	=	11 484 tis. Kč
Náklady likvidace	-	1 148 tis. Kč
Likvidační zůstatek	=	10 336 tis. Kč

Výpočet, jeho vstup a výstupy jsou uvedeny v příloze č. 6.

Takto stanovený likvidační zůstatek však nezohledňuje riziko vyplývající z neaktuálnosti a neúplnosti dostupných podkladů Společnosti.

5.2.5 HODNOTA AKCIÍ LIKVIDAČNÍ METODOU

Stejně jako v případě výsledné tržní hodnoty akcií stanovené substanční metodou je nezbytné i zde aplikovat diskont za neúplnost a neaktuálnost podkladů o Společnosti.

Tabulka č. 26 - Výsledná hodnota Akcií likvidační metodou (tis. Kč)

HODNOTA LIKVIDAČNÍHO ZŮSTATKU (PO ZAOKROUHLNÍ)	10 336 TIS. Kč
DISKONT ZA NEAKTUÁLNOST A NEÚPLNOST INFORMACÍ K DATU OCEŇENÍ	50%
VÝSLEDNÁ HODNOTA 100% AKCIÍ	5 168 TIS. Kč

6 VÝSLEDEK OCENĚNÍ

6.1 REKAPITULACE VÝSLEDNÝCH HODNOT

Výsledná hodnota Akcií Společnosti, byla stanovena na základě majetkového přístupu ocenění Jmění, který vzhledem ke struktuře aktiv, zastavení činnosti a nedostatku aktuálních podkladů byl jediný možný. Byly použity dvě aplikace tohoto přístupu s odlišnými předpoklady

- Obnovení činnosti Společnosti a pokračování v provozu hotelů (předpoklad going-concern)
- Ukončení činnosti, rozprodej majetku (předpoklad řádné likvidace)

Tabulka č. 27 - Rekapitulace ocenění Akcií jednotlivými metodami

POUŽITÝ PŘÍSTUP	POUŽITÁ METODA	VÝSLEDNÁ HODNOTA (TIS. KČ)
Nákladový	Substanční	7 716 tis. Kč
Nákladový	Likvidační	5 168 tis. Kč

Z výsledků vyplývá, že hodnota stanovená substanční metodou je významně vyšší nežli hodnota likvidační, což znamená, že pro akcionáře dosahují Akcie vyšší hodnoty za předpokladu provozování činnosti Společnosti a nikoli při rozprodeji majetku a rozdělení likvidačního zůstatku.

Pro stanovení výsledné tržní hodnoty Akcií byl využit výsledek ocenění Jmění substanční metodou.

6.2 VÝSLEDEK OCENĚNÍ

VÝSLEDNÁ TRŽNÍ HODNOTA AKCIÍ SPOLEČNOSTI HOTEL EVROPA CHOMUTOV, A.S. ČINÍ KE DNI OCENĚNÍ 30. ČERVNA 2011
7 716 TIS. KČ

Slovy: sedm milionů sedm set šestnáct tisíc Korun českých

Upozornění

Výsledná hodnota akcií vychází z hodnoty majetku Společnosti, který by nový vlastník koupí Akcií získal, avšak nereflektuje potenciální poptávku po těchto oceňovaných akciích. Obecně lze říci, že prodeje veřejně neobchodovatelných akcií se realizují za výrazně menší ceny, než srovnatelných veřejně obchodovatelných akcií, neboť se jen velmi těžko hledají koupěchtiví a koupěschopní investoři. Lze tedy předpokládat, že realizovatelná cena akcií Společnosti může být nižší, než je tímto posudkem stanovení tržní hodnota. Na druhou stranu nutno uvést, že může existovat investor, který bude mít určitou strategickou výhodu a bude mít k dispozici interní a aktuální údaje o Společnosti a bude ochoten a schopen zaplatit částku i vyšší, neboť bude schopen identifikovat a případně eliminovat již výše zmíněná rizika spojená s absencí aktuální a podrobných podkladů o Společnosti.

6.3 KOMENTÁŘ

Výsledkem ocenění je hodnota majetku, která je základem pro stanovení ceny mezi prodávajícím a kupujícím. Cena sjednaná mezi smluvními stranami se může od výsledné hodnoty lišit podle konkrétních podmínek obchodního případu. Stanovená výše tržní hodnoty majetku představuje částku, za kterou lze za současné situace na konkrétním trhu oceňovaný majetek zobchodovat, a to bez ohledu na statut prodávajícího a kupujícího (viz definice tržní hodnoty – a předpoklad obecného kupujícího).

PŘÍLOHY

- PŘÍLOHA Č. 1 VÝPIS Z OBCHODNÍHO REJSTŘÍKU SPOLEČNOSTI
- PŘÍLOHA Č. 2 FOTOKOPIE ÚČETNÍCH VÝKAZŮ SPOLEČNOSTI ZA ROKY 2008 A 2009
- PŘÍLOHA Č. 3 OCENĚNÍ HOTELU EVROPA
- PŘÍLOHA Č. 4 OCENĚNÍ HOTELU ROYAL
- PŘÍLOHA Č. 5 OCENĚNÍ JMĚNÍ METODOU SUBSTANČNÍ
- PŘÍLOHA Č. 6 OCENĚNÍ JMĚNÍ METODOU LIKVIDAČNÍ

PŘÍLOHA Č. 1**VÝPIS Z OBCHODNÍHO REJSTŘÍKU PRO SPOLEČNOST**

V ý p i s
z obchodního rejstříku, vedeného
Krajským soudem v Ústí nad Labem
oddíl B, vložka 1710

!!!UPOZORNĚNÍ!!!

Tento výpis má pouze **informativní** charakter.

Data pro jeho vytvoření byla získána z počítačové sítě INTERNET. V případě, že se domníváte, že obsahuje chyby, obraťte se prosím na rejstříkový soud.

Datum zápisu: 17.prosince 1999
Obchodní firma: Hotel Evropa Chomutov, a.s.
Sídlo: Chomutov, Blatenská 2145, PSČ 430 03
Identifikační číslo: 254 11 438
Právní forma: Akciová společnost
Předmět podnikání:
- hostinská činnost
Statutární orgán - představenstvo:
Předseda představenstva: Claudio Melotto, dat. nar. 11.08.1955
Praha, Praha 3, U Božích Bojovníků 1, PSČ 130 00
den vzniku funkce: 3.září 2008
den vzniku členství v představenstvu: 3.září 2008

Za představenstvo jedná navenek jménem společnosti každý člen představenstva samostatně bez omezení. Podepisování za společnost se děje tak, že k vytištěné nebo napsané obchodní firmě společnosti připojí člen představenstva svůj podpis.

Jediný akcionář:

CASCADE s.r.o.
Chomutov, Náměstí 1. Máje 14, PSČ 430 01
Identifikační číslo: 250 86 979

Akcie:

42 ks kmenové akcie na majitele v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 50 000,- Kč

Základní kapitál: 2 100 000,- Kč
Splaceno: 100 %

Ostatní skutečnosti:

- Veřejná obchodní společnost Hotel Evropa, v.o.s. změnila právní formu na akciovou společnost Hotel Evropa Chomutov, a.s. dohodou společníků obsaženou v notářském zápise NZ 237/2006 ze dne 13.9.2006, sepsaném JUDr. Jiřím Chabrem, notářem v Chomutově.

Tento výpis je neprodejný a byl pořízen na Internetu (<http://www.justice.cz>).

Dne: 12.07.11 09:55:54

Údaje platné ke dni 12.07.2011, 6:00

PŘÍLOHA Č. 2**ÚČETNÍ ZÁVĚRKY SPOLEČNOSTI ZA ROK 2008 A 2009****POČET STRAN: 11**

Upozornění: Opis pouze pro potřebu poplatníka ke kontrole elektronicky odeslaných údajů, nelze jej použít jako součást účetní závěrky, bude-li přiznání podáváno v listinné podobě.

Daňový subjekt	Hotel Evropa Chomutov, a.s.
IČ / RČ / DIČ	25411438 / 25411438
Sídlo / Bydliště nebo Místo podnikání	Blatenská 2145, 43003 CHOMUTOV

Vybrané údaje z Výkazu zisku a ztráty - druhové členění, v plném rozsahu pro účetní jednotky, které jsou podnikateli

ke dni 31.12.2008
(v celých tisících Kč)

		běžné účetní období	minulé účetní období
		1	2
I.	Tržby za prodej zboží	25	46
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	14	37
+	Obchodní marže	11	9
II.	Výkony	14291	19983
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	14291	19983
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti		
II.3.	Aktivace		
B.	Výkonová spotřeba	4804	3886
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	994	524
B.2.	Služby	3810	3362
+	Přidaná hodnota	9498	16106
C.	Osobní náklady	2872	4295
C.1.	Mzdové náklady	2123	3181
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	0	1114
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	742	0
C.4.	Sociální náklady	7	0
D.	Daně a poplatky	44	262
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1772	1788
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu		
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku		
III.2.	Tržby z prodeje materiálu		
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu		
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku		
F.2.	Prodaný materiál		
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období		
IV.	Ostatní provozní výnosy	6	15
H.	Ostatní provozní náklady	180	94
V.	Převod provozních výnosů		
I.	Převod provozních nákladů		
*	Provozní výsledek hospodaření	4636	9682
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů		
J.	Prodané cenné papíry a podíly		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku		
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem		
VII.2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů		
VII.3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku		
K.	Náklady z finančního majetku		

IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů		
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti		
X.	Výnosové úroky		
N.	Nákladové úroky	59	227
XI.	Ostatní finanční výnosy	0	274
O.	Ostatní finanční náklady	137	155
XII.	Převod finančních výnosů		
P.	Převod finančních nákladů		
*	Finanční výsledek hospodaření	-196	-108
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	929	2288
Q.1.	- splatná	929	2288
Q.2.	- odložená		
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	3511	7286
XIII.	Mimořádné výnosy	20	3
R.	Mimořádné náklady	36	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti		
S.1.	- splatná		
S.2.	- odložená		
*	Mimořádný výsledek hospodaření	-16	3
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	3495	7289
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	4424	9577

Sestavil: Luboš Šrámek, Ing.	Dne:	Telefon: 474620485
Člen statutárního orgánu, jehož podpisový záznam byl připojen k účetní závěrce, která byla podkladem pro zpracování této přílohy:	Caludio Melotto, předseda představenstva	

Upozornění: Opis pouze pro potřebu poplatníka ke kontrole elektronicky odeslaných údajů, nelze jej použít jako součást účetní závěrky, bude-li přiznání podáváno v listinné podobě.

Daňový subjekt	Hotel Evropa Chomutov, a.s.
IČ / RČ / DIČ	25411438 / 25411438
Sídlo / Bydliště nebo Místo podnikání	Blatenská 2145, 43003 CHOMUTOV

Vybrané údaje z Rozvahy (balance) v plném rozsahu
pro účetní jednotky, které jsou podnikateli

ke dni 31.12.2008
(v celých tisících Kč)

	AKTIVA	běžné účetní období			minulé období netto
		brutto	korekce	netto	
		1	2	3	4
	AKTIVA CELKEM	50308	-23789	26519	30548
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál				
B.	Dlouhodobý majetek	45187	-23789	21398	23169
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	88	-88	0	0
B.I.1.	Zřizovací výdaje				
B.I.2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje				
B.I.3.	Software	88	-88	0	0
B.I.4.	Ocenitelná práva				
B.I.5.	Goodwill				
B.I.6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek				
B.I.7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek				
B.I.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek				
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	45099	-23701	21398	23169
B.II.1.	Pozemky	378	0	378	378
B.II.2.	Stavby	37406	-16390	21016	22709
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	1082	-1082	0	72
B.II.4.	Pěstitelské celky trvalých porostů				
B.II.5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny				
B.II.6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	6233	-6229	4	10
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek				
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek				
B.II.9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku				
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek				
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách				
B.III.2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem				
B.III.3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly				
B.III.4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv				
B.III.5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek				
B.III.6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek				
B.III.7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek				
C.	Oběžná aktiva	5109	0	5109	7347
C.I.	Zásoby				
C.I.1.	Materiál				
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary				
C.I.3.	Výrobky				
C.I.4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny				
C.I.5.	Zboží				

C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby				
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	2
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů				
C.II.2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba				
C.II.3.	Pohledávky - podstatný vliv				
C.II.4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení				
C.II.5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	2
C.II.6.	Dohadné účty aktivní				
C.II.7.	Jiné pohledávky				
C.II.8.	Odložená daňová pohledávka				
C.III.	Krátkodobé pohledávky	2997	0	2997	788
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	2395	0	2395	479
C.III.2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba				
C.III.3.	Pohledávky - podstatný vliv				
C.III.4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení				
C.III.5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění				
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky				
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	418	0	418	238
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	184	0	184	71
C.III.9.	Jiné pohledávky				
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	2112	0	2112	6557
C.IV.1.	Peníze	3047	0	3047	2435
C.IV.2.	Účty v bankách	-935	0	-935	4122
C.IV.3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly				
C.IV.4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek				
D.I.	Časové rozlišení	12	0	12	32
D.I.1.	Náklady příštích období	12	0	12	32
D.I.2.	Komplexní náklady příštích období				
D.I.3.	Příjmy příštích období				

	PASIVA	běžné účetní období	minulé účetní období
		1	2
	PASIVA CELKEM	26519	30548
A.	Vlastní kapitál	23416	24565
A.I.	Základní kapitál	2100	2100
A.I.1.	Základní kapitál	2100	2100
A.I.2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)		
A.I.3.	Změny základního kapitálu		
A.II.	Kapitálové fondy	9840	14484
A.II.1.	Emisní ážio		
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	9840	14484
A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků		
A.II.4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách		
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku		
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond		
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy		
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	7981	692
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	7981	692
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let		
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	3495	7289

B.	Cizí zdroje	3103	5983
B.I.	Rezervy		
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů		
B.I.2.	Rezerva na důchody a podobné závazky		
B.I.3.	Rezerva na daň z příjmů		
B.I.4.	Ostatní rezervy		
B.II.	Dlouhodobé závazky		
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů		
B.II.2.	Závazky - ovládající a řídící osoba		
B.II.3.	Závazky - podstatný vliv		
B.II.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení		
B.II.5.	Dlouhodobé přijaté zálohy		
B.II.6.	Vydané dluhopisy		
B.II.7.	Dlouhodobé směnky k úhradě		
B.II.8.	Dohadné účty pasivní		
B.II.9.	Jiné závazky		
B.II.10.	Odložený daňový závazek		
B.III.	Krátkodobé závazky	3103	4423
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	2115	155
B.III.2.	Závazky - ovládající a řídící osoba		
B.III.3.	Závazky - podstatný vliv		
B.III.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	1248
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům	0	225
B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0	127
B.III.7.	Stát - daňové závazky a dotace	331	2216
B.III.8.	Krátkodobé přijaté zálohy	184	81
B.III.9.	Vydané dluhopisy		
B.III.10.	Dohadné účty pasivní	473	344
B.III.11.	Jiné závazky	0	27
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0	1560
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé		
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry	0	1560
B.IV.3.	Krátkodobé finanční výpomoci		
C.I.	Časové rozlišení		
C.I.1.	Výdaje příštích období		
C.I.2.	Výnosy příštích období		

Sestavil: Luboš Šrámek, Ing.	Dne:	Telefon: 474620485
Člen statutárního orgánu, jehož podpisový záznam byl připojen k účetní závěrce, která byla podkladem pro zpracování této přílohy:	Caludio Melotto, předseda představenstva	

Upozornění: Opis pouze pro potřebu poplatníka ke kontrole elektronicky odeslaných údajů, nelze jej použít jako součást účetní závěrky, bude-li přiznání podáváno v listinné podobě.

Daňový subjekt:	Hotel Evropa Chomutov, a.s.
IČ:	25411438 / 25411438
Sídlo účetní jednotky:	Blatenská 2145, 43001 CHOMUTOV

Vybrané údaje z Výkazu zisku a ztráty pro podnikatele - druhové členění, v plném rozsahu

ke dni 31.12.2009

(v celých tisících Kč)

	Název položky	běžné účetní období	minulé účetní období
		1	2
I.	Tržby za prodej zboží	0	25
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	0	14
+	Obchodní marže	0	11
II.	Výkony	8787	14291
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	8787	14291
II.2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti		
II.3.	Aktivace		
B.	Výkonová spotřeba	676	4804
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	452	994
B.2.	Služby	224	3810
+	Přidaná hodnota	8111	9498
C.	Osobní náklady	0	2872
C.1.	Mzdové náklady	0	2123
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva		
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	742
C.4.	Sociální náklady	0	7
D.	Daně a poplatky	37	44
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	1699	1772
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu		
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku		
III.2.	Tržby z prodeje materiálu		
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu		
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku		
F.2.	Prodaný materiál		
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období		
IV.	Ostatní provozní výnosy	14	6
H.	Ostatní provozní náklady	74	180
V.	Převod provozních výnosů		
I.	Převod provozních nákladů		
*	Provozní výsledek hospodaření	6315	4636
VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů		
J.	Prodané cenné papíry a podíly		
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku		
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem		
VII.2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů		
VII.3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku		
K.	Náklady z finančního majetku		
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů		
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů		
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti		

	Název položky	běžné účetní období	minulé účetní období
		1	2
X.	Výnosové úroky		
N.	Nákladové úroky	72	59
XI.	Ostatní finanční výnosy		
O.	Ostatní finanční náklady	94	137
XII.	Převod finančních výnosů		
P.	Převod finančních nákladů		
*	Finanční výsledek hospodaření	-166	-196
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	1264	929
Q.1.	- splatná	1264	929
Q.2.	- odložená		
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	4885	3511
XIII.	Mimořádné výnosy	0	20
R.	Mimořádné náklady	0	36
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti		
S.1.	- splatná		
S.2.	- odložená		
*	Mimořádný výsledek hospodaření	0	-16
T.	Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)		
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	4885	3495
****	Výsledek hospodaření před zdaněním	6149	4424

Sestavil:	Telefon:
Luboš Šrámek	

Člen statutárního orgánu, jehož podpisový záznam byl připojen k účetní závěrce:	Caludio Melotto, předseda představenstva
---	--

Upozornění: Opis pouze pro potřebu poplatníka ke kontrole elektronicky odeslaných údajů, nelze jej použít jako součást účetní závěrky, bude-li přiznání podáváno v listinné podobě.

Daňový subjekt:	Hotel Evropa Chomutov, a.s.
IČ:	25411438 / 25411438
Sídlo účetní jednotky:	Blatenská 2145, 43001 CHOMUTOV

Vybrané údaje z Rozvahy (bilance) pro podnikatele, v plném rozsahu

ke dni 31.12.2009

(v celých tisících Kč)

	A K T I V A	brutto	korekce	netto	minulé období netto
		1	2	3	4
	AKTIVA CELKEM	59512	-25489	34023	26519
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál				
B.	Dlouhodobý majetek	46477	-25489	20988	21398
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	88	-88	0	0
B.I.1.	Zřizovací výdaje				
B.I.2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje				
B.I.3.	Software	88	-88	0	0
B.I.4.	Ocenitelná práva				
B.I.5.	Goodwill				
B.I.6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek				
B.I.7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek				
B.I.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek				
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	46389	-25401	20988	21398
B.II.1.	Pozemky	378	0	378	378
B.II.2.	Stavby	37406	-18086	19320	21016
B.II.3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	1082	-1082	0	0
B.II.4.	Pěstitelské celky trvalých porostů				
B.II.5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny				
B.II.6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	6233	-6233	0	4
B.II.7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1290	0	1290	0
B.II.8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek				
B.II.9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku				
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek				
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách				
B.III.2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem				
B.III.3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly				
B.III.4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí osoba, podstatný vliv				
B.III.5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek				
B.III.6.	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek				
B.III.7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek				
C.	Oběžná aktiva	13035	0	13035	5109
C.I.	Zásoby				
C.I.1.	Materiál				
C.I.2.	Nedokončená výroba a polotovary				
C.I.3.	Výrobky				
C.I.4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny				
C.I.5.	Zboží				
C.I.6.	Poskytnuté zálohy na zásoby				
C.II.	Dlouhodobé pohledávky				
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů				
C.II.2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba				
C.II.3.	Pohledávky - podstatný vliv				

	A K T I V A	brutto	korekce	netto	minulé období netto
		1	2	3	4
C.II.4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení				
C.II.5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy				
C.II.6.	Dohadné účty aktivní				
C.II.7.	Jiné pohledávky				
C.II.8.	Odložená daňová pohledávka				
C.III.	Krátkodobé pohledávky	10338	0	10338	2997
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	9521	0	9521	2395
C.III.2.	Pohledávky - ovládaající a řídící osoba	206	0	206	0
C.III.3.	Pohledávky - podstatný vliv				
C.III.4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	295	0	295	0
C.III.5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění				
C.III.6.	Stát - daňové pohledávky				
C.III.7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	24	0	24	418
C.III.8.	Dohadné účty aktivní	24	0	24	184
C.III.9.	Jiné pohledávky	268	0	268	0
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	2697	0	2697	2112
C.IV.1.	Peníze	3671	0	3671	3047
C.IV.2.	Účty v bankách	-974	0	-974	-935
C.IV.3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly				
C.IV.4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek				
D.I.	Časové rozlišení	0	0	0	12
D.I.1.	Náklady příštích období	0	0	0	12
D.I.2.	Komplexní náklady příštích období				
D.I.3.	Příjmy příštích období				

	P A S I V A	běžné účetní období	minulé účetní období
		1	2
	PASIVA CELKEM	34023	26519
A.	Vlastní kapitál	28301	23416
A.I.	Základní kapitál	2100	2100
A.I.1.	Základní kapitál	2100	2100
A.I.2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)		
A.I.3.	Změny základního kapitálu		
A.II.	Kapitálové fondy	9840	9840
A.II.1.	Emisní ážio		
A.II.2.	Ostatní kapitálové fondy	9840	9840
A.II.3.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků		
A.II.4.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách společností		
A.II.5.	Rozdíly z přeměn společností		
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku		
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond		
A.III.2.	Statutární a ostatní fondy		
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	11476	7981
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	11476	7981
A.IV.2.	Neuhrazená ztráta minulých let		
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	4885	3495
B.	Cizí zdroje	5722	3103
B.I.	Rezervy		
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů		
B.I.2.	Rezerva na důchody a podobné závazky		
B.I.3.	Rezerva na daň z příjmů		
B.I.4.	Ostatní rezervy		
B.II.	Dlouhodobé závazky		
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů		
B.II.2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba		
B.II.3.	Závazky - podstatný vliv		
B.II.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení		
B.II.5.	Dlouhodobé přijaté zálohy		
B.II.6.	Vydané dluhopisy		
B.II.7.	Dlouhodobé směnky k úhradě		
B.II.8.	Dohadné účty pasivní		
B.II.9.	Jiné závazky		
B.II.10.	Odložený daňový závazek		
B.III.	Krátkodobé závazky	5722	3103
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	3670	2115
B.III.2.	Závazky - ovládající a řídicí osoba		
B.III.3.	Závazky - podstatný vliv		
B.III.4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení		
B.III.5.	Závazky k zaměstnancům		
B.III.6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění		
B.III.7.	Stát - daňové závazky a dotace	1471	331
B.III.8.	Krátkodobé přijaté zálohy	104	184
B.III.9.	Vydané dluhopisy		
B.III.10.	Dohadné účty pasivní	18	473
B.III.11.	Jiné závazky	459	0
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci		
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé		
B.IV.2.	Krátkodobé bankovní úvěry		
B.IV.3.	Krátkodobé finanční výpomoci		

	P A S I V A	běžné účetní období	minulé účetní období
		1	2
C.I.	Časové rozlišení		
C.I.1.	Výdaje příštích období		
C.I.2.	Výnosy příštích období		

Sestavil:	Telefon:
Luboš Šrámek	

Člen statutárního orgánu, jehož podpisový záznam byl připojen k účetní závěrce:	Caludio Melotto, předseda představenstva
---	--

PŘÍLOHA Č. 3

OCENĚNÍ HOTELU EVROPA

POČET STRAN: 10

CHARAKTERISTIKA HLAVNÍCH STAVEB

Název objektu	parcelní číslo	počet podlaží	zastavěná plocha m ²	podlažní plocha m ²	konstrukční výška m	obestavěný prostor m ³	začátek užívání objektu	stáří objektu	celková životnost objektu	opotřebení	rozestavěnost
Hotel Evropa	435,436	2+ podkroví	370,0	869,5		3 663,0		2011		55%	-
CELKEM	-	-	370,0	869,5	-	3 663,0	-	-		-	-

VÝPOČET NÁKLADOVÝCH HODNOT HLAVNÍCH STAVEB

Název objektu	JKSO	cena za jednotku Kč/m ³	koeficient vybavení (0,8 - 1,2)	obestavěný prostor m ³	stavební náklady Kč	vedlejší stavební náklady Kč	investiční náklady Kč	reprodukční cena Kč	opotřebení Kč	nedokončenost Kč	věcná hodnota Kč
Hotel Evropa	801.71 1	5 482	0,90	3 663	18 072 509	903 625	2 168 701	21 144 836	11 629 660	0	9 515 176
CELKEM	-	-	-	-	18 072 509	903 625	2 168 701	21 144 836	11 629 660	0	9 515 176

VÝNOSY A NÁKLADY Z PROVOZU HOTELU

Výnosy z provozu	počet	cena za noc/resp. nájem za 1m2/mrok	100% obsazenost nebo pronájem	obsazenost	výnos po obsazenosti
počet pokojů					
počet lůžek	45	500	8212500	30%	2463750
počet přistylek	0	250	0	0%	0
restaurace (kapacita 60 lidí)	296	1323	391608	75%	293706
celkem					2 757 456

Druh nákladu	Počet	výše odměny/os./měsíc	celkem ročně/os	celkem za rok (Kč)
Náklady na mzdy - recepční	3	10 000 Kč	120 000 Kč	360 000 Kč
Náklady na mzdy - administrativa	1	12 000 Kč	144 000 Kč	144 000 Kč
Náklady na mzdy - pokojská	2	10 000 Kč	120 000 Kč	240 000 Kč
Náklady na mzdy - ředitel	1	25 000 Kč	300 000 Kč	300 000 Kč
Mzdové náklady				365 400 Kč
Služby, spotřeby energií a vody apod.				550 000 Kč
Náklad na pronájem movitého majetku				173 800 Kč
CELKEM				2 133 200 Kč

Druh nákladu	Způsob výpočtu	celkem za rok (tis. Kč)
Daň z nemovitosti	informace klienta/dle platného předpisu	14,9
Pojištění staveb	informace klienta/promile z reprodukční ceny	17
Běžná správa a údržba	296 m2 za 50 Kč/m²/rok	14,8
Tvorba rezerv na obnovu a modernizaci staveb	(obnova 10% konstrukcí každých 10 let)	211
CELKEM		258

VÝPOČET VÝNOSOVÉ HODNOTY - DCF

Makroekonomická data

Ukazatel	2011	2012	2013	2014	2015	další
Index spotřebitelských cen	1,90%	3,20%	2,30%	2,00%	2,00%	2,00%
Index cen stavebních prací	0,50%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,00%
Index nájemného nebytových prostor	0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	1,00%	1,00%

Výnosy z pronájmu nemovitostí

Položka	2011	2012	2013	2014	2015	další
Výnosy z pronájmu nebytových prostor	2 463,8	2 510,6	2 590,9	2 650,5	2 703,5	2 757,6
	2 463,8 (1,90%)	2 510,6 (3,20%)	2 590,9 (2,30%)	2 650,5 (2,00%)	2 703,5 (2,00%)	2 757,6 (2,00%)
Výnosy z pronájmu	293,7	293,7	295,2	298,1	302,6	305,6
	293,7 (0,00%)	293,7 (0,50%)	295,2 (1,00%)	298,1 (1,50%)	302,6 (1,00%)	305,6 (1,00%)
Celkové výnosy (tis. Kč)	2 757,5	2 804,3	2 886,1	2 948,6	3 006,1	3 063,2

Náklady na pronájem nemovitostí

Položka	2011	2012	2013	2014	2015	další
Daň z nemovitosti	14,9 (1,90%)	15,2 (3,20%)	15,7 (2,30%)	16,1 (2,00%)	16,4 (2,00%)	16,7 (2,00%)
Pojištění staveb	16,9 (1,90%)	17,2 (3,20%)	17,8 (2,30%)	18,2 (2,00%)	18,6 (2,00%)	18,9 (2,00%)
Běžná správa a údržba	14,8 (0,50%)	14,9 (0,50%)	14,9 (1,00%)	15,1 (1,50%)	15,3 (2,00%)	15,6 (2,00%)
Tvorba rezerv na obnovu a modernizaci staveb	211,4 (0,50%)	212,5 (0,50%)	213,6 (1,00%)	215,7 (1,50%)	218,9 (2,00%)	223,3 (2,00%)
Provozní náklady	2 133,2 (1,90%)	2 173,7 (3,20%)	2 243,3 (2,30%)	2 294,9 (2,00%)	2 340,8 (2,00%)	2 387,6 (2,00%)
Celkové náklady (tis. Kč)	2 391,3	2 433,6	2 505,3	2 559,9	2 610,0	2 662,2

Čistý zisk

Položka	zbytek r.2011	2012	2013	2014	2015	další
Celkové výnosy (tis. Kč)	2 757,5 (1,70%)	2 804,3 (2,92%)	2 886,1 (2,17%)	2 948,6 (1,95%)	3 006,1 (1,90%)	3 063,2 (1,90%)
Celkové náklady (tis. Kč)	2 391,3 (1,77%)	2 433,6 (2,95%)	2 505,3 (2,18%)	2 559,9 (1,95%)	2 610,0 (2,00%)	2 662,2 (2,00%)
Čistý zisk (tis. Kč)	366,2	370,7	380,8	388,7	396,1	401,0

Diskontní míra

Položka	2011	2012	2013	2014	2015	další
Bezriziková sazba	3,99%	3,99%	3,99%	3,99%	3,99%	3,99%
Riziková složka (odvozená z realizovaných yieldů)	5,14%	5,14%	5,14%	5,14%	5,14%	5,14%
Tempo růstu	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Celková výše diskontní míry	9,13%	9,13%	9,13%	9,13%	9,13%	9,13%

Výpočet výnosové hodnoty nemovitostí

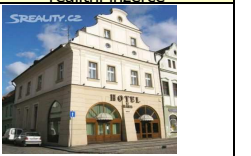
Položka	2011	2012	2013	2014	2015	další
Diskontovaný zisk - současná hodnota jednotlivých let	335,5	311,3	293,0	274,0	255,9	237,4
Diskontovaný zisk - současná hodnota - kumulovaně	335,5	646,8	939,8	1 213,8	1 469,8	1 707,2
Perpetuita k horizontu hodnocení	2 838,0					
Současná hodnota (PV) projektu - hodnota nemovitosti (tis.Kč)	4 308,0					

Výsledná výnosová hodnota

4 308 000 Kč

VÝPOČET POROVNÁVACÍ HODNOTY

Popis nemovitosti

Oceňovaná nemovitost	Porovnávaná nemovitost č. 1	Porovnávaná nemovitost č. 2	Porovnávaná nemovitost č. 3
Hotel EVROPA Chomutov, ul. Blatenská	Hotel Český Dům Chomutov, Lipská	Hotel Most, Rekreační	Hotel u Hada Žatec, Náměstí Svobody 155
zdroj informací:	internet, realitní inzerce	internet, realitní inzerce	internet, realitní inzerce
			
	V současné době je v provozu, restaurace - 65 míst, stylová vinárna, billiard club, hotel rodinného typu, 12 dvou až čtyřlůžkových pokojů - celkem 32 lůžek. V sezóně zahradní terasa. V areálu je vlastní hlídané parkoviště. V horním patře objektu je byt 3+1. Hotel se nabízí plně vybaven. Na trase Chomutov - Chemnitz.	Zavedený hotel s restaurací na okraji města Most. Celková kapacita hotelu je 50 lůžek v různých kategoriích (apartmány až pokoje turistické). Kapacita restaurace s barem je 55 míst + dalších 15 míst na terase před hotelem. Parkování na parkovišti před hotelem. Hotel je nabízen včetně veškerého zařízení a vybavení kuchyně, restaurace a pokojů. Jedná se o čtyřpodlažní objekt o celkové užitné ploše cca 1200 m ² .	Prodej zavedeného hotelu "U Hada" na náměstí Svobody v Žatci. 22 vybavených pokojů, restaurace, víceúčelový sál v suterénu, celkem 1.300m ² . Více info na http://www.uhada-zatec.cz/

Základní údaje

Položka	Oceňovaná nemovitost	Porovnávaná nemovitost č. 1	Porovnávaná nemovitost č. 2	Porovnávaná nemovitost č. 3
Výměra pozemku (m ²)	470	400	2 776	580
Užitná plocha (m ²)	870	1 383	1 200	1 300
Prodejní/nabídková cena (Kč)	-	9 990 000	15 490 000	16 000 000
Základní jednotková cena (Kč/m²)	-	7 223	12 908	12 308
Koeficient prodejnost	-	0,90	0,75	0,75
Výchozí jednotková cena (Kč/m²)	-	6 501	9 681	9 231

Porovnání

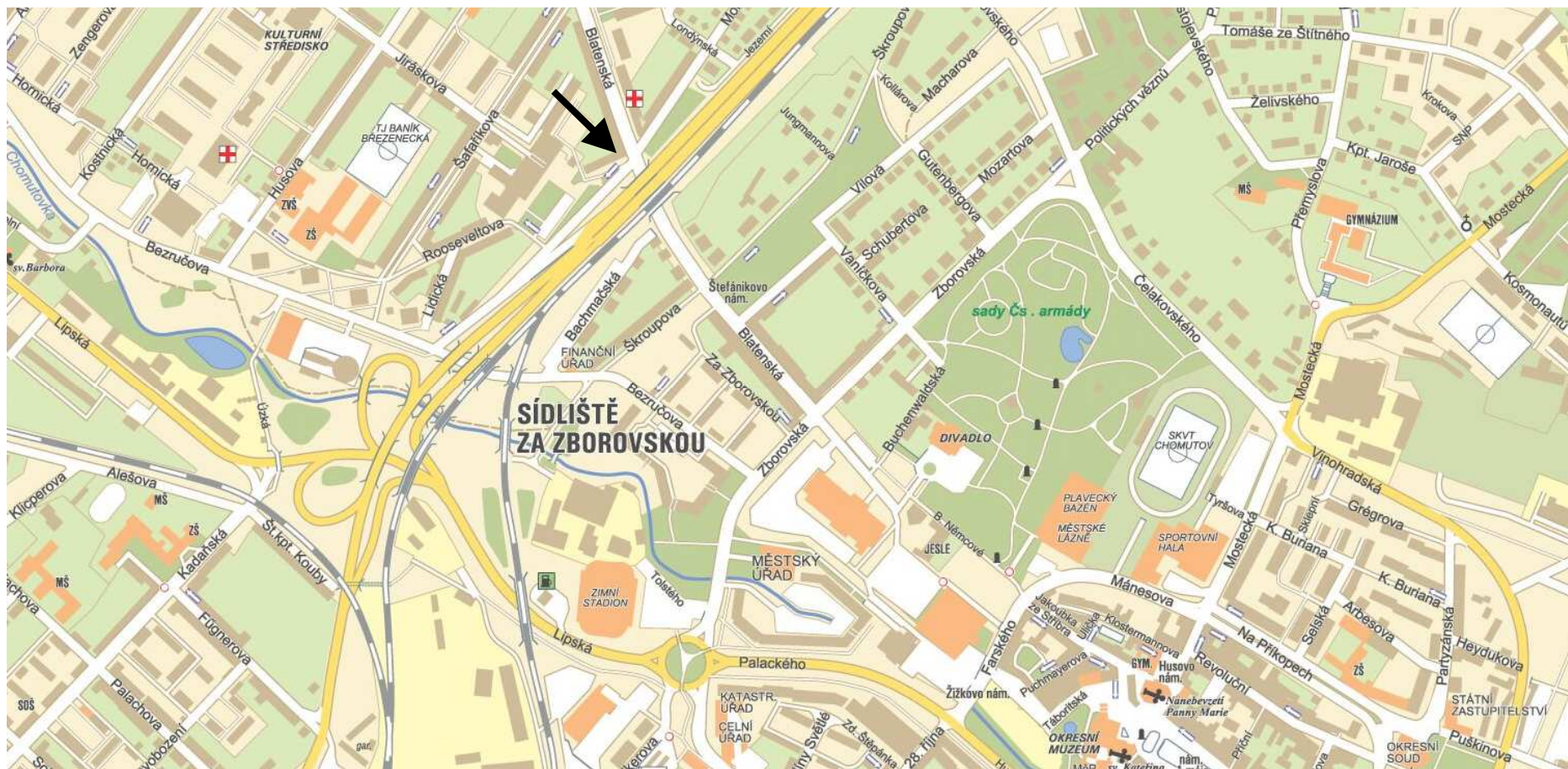
Položka	Oceňovaná nemovitost	Porovnávaná nemovitost č. 1	Porovnávaná nemovitost č. 2	Porovnávaná nemovitost č. 3
Poloha		obdobná	obdobná	atraktivnější
Koeficient polohy	-	1,00	1,00	0,95
Dopravní dostupnost		obdobná	obdobná	obdobná
Koeficient dopravní dostupnosti	-	1,00	1,00	1,00
Technický stav objektu		lepší	lepší	lepší
Koeficient technického stavu	-	0,95	0,85	0,85
Vybavenost budov		lepší	lepší	lepší
Koeficient vybavení	-	0,95	0,95	0,95
Funkční využitelnost		obdobná	obdobná	obdobná
Koeficient funkční využitelnosti	-	1,00	1,00	1,00
Kapacita vzhledem k užitné ploše		horší	horší	horší
Koeficient naplnění kapacity	-	1,05	1,05	1,05
Velikost pozemku		obdobná	větší	obdobná
Koeficient velikosti pozemku	-	1,00	0,90	1,00
Možnost naplnění kapacity vzhledem k umístění				
	-	0,95	0,95	1,00
Aktuální provoz				
Koeficient aktuálního provozu	-	0,75	0,75	0,75

Výsledná porovnávací hodnota

Položka	Oceňovaná nemovitost	Porovnávaná nemovitost č. 1	Porovnávaná nemovitost č. 2	Porovnávaná nemovitost č. 3
Základní jednotková cena (Kč/m ²)		7 223	12 908	12 308
Upravená jednotková cena (Kč/m ²)		4 389	5 264	5 576
Výsledná jednotková cena (Kč/m²)	5 077			
Užitná plocha (m ²)	870			
Porovnávací hodnota (Kč)	4 414 024			
Výsledná porovnávací hodnota (Kč)	4 414 000			

Výsledná porovnávací hodnota

4 414 000 Kč





VÝPIS Z KATASTRU NEMOVITOSTÍ

prokazující stav evidovaný k datu 30.06.2011 00:00:00

Okres: CZ0422 Chomutov

Obec: 562971 Chomutov

Kat.území: 652636 Chomutov II

List vlastnictví: 1734

V kat. území jsou pozemky vedeny v jedné číselné řadě

A Vlastník, jiný oprávněný	Identifikátor	Podíl
----------------------------	---------------	-------

Vlastnické právo

Hotel Evropa Chomutov, a.s., Blatenská 2145, Chomutov, 430 03 Chomutov 3	25411438
---	----------

B Nemovitosti

Pozemky

Parcela	Výměra[m2]	Druh pozemku	Způsob využití	Způsob ochrany
---------	------------	--------------	----------------	----------------

P	435	185	zastavěná plocha a nádvoří	
---	-----	-----	-------------------------------	--

P	436	285	zastavěná plocha a nádvoří	
---	-----	-----	-------------------------------	--

Stavby

Typ stavby

Část obce, č. budovy	Způsob využití	Způsob ochrany	Na parcele
----------------------	----------------	----------------	------------

P Chomutov, č.p. 2145	ubyt.zař		436
-----------------------	----------	--	-----

P Chomutov, č.p. 2565	ubyt.zař		435
-----------------------	----------	--	-----

P = právní vztahy jsou dotčeny změnou

B1 Jiná práva - Bez zápisu

C Omezení vlastnického práva

Typ vztahu

Oprávnění pro	Povinnost k
---------------	-------------

o Zástavní právo smluvní

- pohledávky ve výši 1.000.000,- Kč a příslušenství

UniCredit Bank Czech Republic, a.s., Na příkopě 858/20, Praha 1, Nové Město, 111 21, RČ/IČO: 64948242	Stavba: Chomutov, č.p. 2565 Stavba: Chomutov, č.p. 2145 Parcela: 436 Parcela: 435	V-5560/2008-503 V-5560/2008-503 V-5560/2008-503 V-5560/2008-503
--	--	--

Listina Smlouva o zřízení zástavního práva podle obč.z. ze dne 13.08.2008. Právní účinky vkladu práva ke dni 14.08.2008.

V-5560/2008-503

o Zástavní právo smluvní

1) pohledávka ve výši 7.833.000,- Kč s příslušenstvím

2) budoucí pohledávky do výše 7.833.000,- Kč, vzniklé do 30.06.2024

UniCredit Bank Czech Republic, a.s., Na příkopě 858/20, Praha 1, Nové Město, 111 21, RČ/IČO: 64948242	Stavba: Chomutov, č.p. 2565 Parcela: 436 Stavba: Chomutov, č.p. 2145 Parcela: 435	V-1440/2009-503 V-1440/2009-503 V-1440/2009-503 V-1440/2009-503
--	--	--

Listina Smlouva o zřízení zástavního práva podle obč.z. ze dne 05.02.2009. Právní účinky vkladu práva ke dni 17.03.2009.

V-1440/2009-503

o Zástavní právo z rozhodnutí
správního orgánu

Pohledávka ve výši 226.021,- Kč.

Finanční úřad v Chomutově, Bachmačská 1617/13, Chomutov, 430 01 Chomutov 1	Stavba: Chomutov, č.p. 2565 Parcela: 435 Parcela: 436 Stavba: Chomutov, č.p. 2145	Z-7066/2010-503 Z-7066/2010-503 Z-7066/2010-503 Z-7066/2010-503
--	--	--

Listina Rozhodnutí správce daně o zřízení zástavního práva (§ 72 zák.č.337/1992 Sb.) 103106/2010 182940506515 ze dne 25.06.2010.

VÝPIS Z KATASTRU NEMOVITOSTÍ

prokazující stav evidovaný k datu 30.06.2011 00:00:00

Okres: CZ0422 Chomutov

Obec: 562971 Chomutov

Kat.území: 652636 Chomutov II

List vlastnictví: 1734

V kat. území jsou pozemky vedeny v jedné číselné řadě

Typ vztahu

Oprávnění pro

Povinnost k

Z-7066/2010-503

- o Zástavní právo z rozhodnutí
správního orgánu

pohledávka v celkové výši 1.312.259,- Kč s příslušenstvím

Finanční úřad v Chomutově,
Bachmačská 1617/13, Chomutov,
430 01 Chomutov 1

Stavba: Chomutov, č.p. 2565

Stavba: Chomutov, č.p. 2145

Parcela: 435

Parcela: 436

Z-10432/2010-503

Z-10432/2010-503

Z-10432/2010-503

Z-10432/2010-503

Listina Rozhodnutí správce daně o zřízení zástavního práva (§ 72 zák.č.337/1992 Sb.)
140244/2010 /182940506515 ze dne 15.09.2010.

Z-10432/2010-503

- o Nařízení exekuce

Hotel Evropa Chomutov, a.s.,
Blatenská 2145, Chomutov, 430 03
Chomutov 3, RČ/IČO: 25411438

Z-12972/2010-503

Listina Usnesení soudu o nařízení exekuce 10 EXE-11806/2010 -11 (soudní exekutor: JUDr.
Jana Fojtová, Pražská 1156, 393 01 Pelhřimov) ze dne 13.10.2010.

Z-12972/2010-503

- o Zástavní právo exekutorské

pohledávka ve výši 7 591,32Kč s příslušenstvím

Ochranná organizace autorská-
sdružení autorů děl výtvarného
umění, architektury a obrazové
složky audiovizuálních děl o.s.,
Žitná 1575/49, Praha 1, Nové Město,
110 00 Praha 1, RČ/IČO: 60166916

Stavba: Chomutov, č.p. 2565

Stavba: Chomutov, č.p. 2145

Parcela: 435

Parcela: 436

Z-10287/2011-503

Z-10287/2011-503

Z-10287/2011-503

Z-10287/2011-503

Listina Exekuční příkaz o zřízení exekutorského zástavního práva na nemovitosti
Exekutorský úřad Pelhřimov 049 EX-00367/2010 - 003 ze dne 09.11.2010. Právní moc
ke dni 07.12.2010.

-

Z-10287/2011-503

D Jiné zápisy - Bez zápisu

E Nabývací tituly a jiné podklady zápisu

Listina

- o Prohlášení vkladatele V5 29/2000 ze dne 25.11.1999, právní účinky vkladu ke dni 5.1.2000.

POLVZ:11/2000

Z-200011/2000-503

Pro: Hotel Evropa Chomutov, a.s., Blatenská 2145, Chomutov, 430 03 RČ/IČO: 25411438
Chomutov 3

- o Smlouva kupní ze dne 30.11.2006. Právní účinky vkladu práva ke dni 30.11.2006.

V-7116/2006-503

Pro: Hotel Evropa Chomutov, a.s., Blatenská 2145, Chomutov, 430 03 RČ/IČO: 25411438
Chomutov 3

F Vztah bonitovaných půdně ekologických jednotek (BPEJ) k parcelám - Bez zápisu

VÝPIS Z KATASTRU NEMOVITOSTÍ

prokazující stav evidovaný k datu 30.06.2011 00:00:00

Okres: CZ0422 Chomutov

Obec: 562971 Chomutov

Kat.území: 652636 Chomutov II

List vlastnictví: 1734

V kat. území jsou pozemky vedeny v jedné číselné řadě

Údaje tohoto výpisu jsou dotčeny změnou právních vztahů - č.j.: Z-10856/2011-503

Nemovitosti jsou v územním obvodu, ve kterém vykonává státní správu katastru nemovitostí ČR:
Katastrální úřad pro Ústecký kraj, Katastrální pracoviště Chomutov, kód: 503.

Vyhotovil:

Vyhotoveno: 20.07.2011 10:27:35

Český úřad zeměměřický a katastrální - SCD

Vyhotoveno dálkovým
přístupem

Řízení PÚ:

Podpis, razítko:

Fotodokumentace HOTEL EVROPA, Chomutov, ul. Blatenská



PŘÍLOHA Č. 4

OCENĚNÍ HOTELU ROYAL

POČET STRAN: 10

CHARAKTERISTIKA HLAVNÍCH STAVEB

Název objektu	parcelní číslo	počet podlaží	zastavěná plocha m ²	podlažní plocha m ²	konstrukční výška m	obestavěný prostor m ³	začátek užívání objektu	stáří objektu	celková životnost objektu	opotřebení	rozestavěnost
hotel Royal		3	749,0	2 462,0		11 387,2		2011			-
bývalá budova kina			894,0	2 419,0		13 766,0		2011			-
CELKEM	-	-	1 643,0	4 881,0	-	25 153,2	-	-		-	-

VÝPOČET NÁKLADOVÝCH HODNOT HLAVNÍCH STAVEB

Název objektu	JKSO	cena za jednotku Kč/m ³	koefficient vybavení (0,6 - 1,2)	obestavěný prostor m ³	stavební náklady Kč	vedlejší stavební náklady Kč	investiční náklady Kč	reprodukční cena Kč	opotřebení Kč	nedokončenost Kč	věcná hodnota Kč
hotel Royal	801.71 1	5 482	0,90	11 387	56 182 167	2 809 108	6 741 860	65 733 136		0	
bývalá budova kina	801.89 0	6000	0,60	13 766	49 557 600	2 477 880	5 946 912	57 982 392		0	
CELKEM	-	-	-	-	105 739 767	5 286 988	12 688 772	123 715 528	0	0	0

VÝNOSY A NÁKLADY Z PROVOZU HOTELU

Výnosy z provozu	počet	cena za noc/resp. nájem za 1m2/mrok	100% obsazenost nebo pronájem	obsazenost	výnos po obsazenosti
počet pokojů	42	500	7665000	30%	2299500
počet lůžek	42	500	7665000	30%	2299500
restaurace (kapacita 60 lidí)	297,5	1617	481057,5	70%	336740,25
obchody (oděvy, masna)	699,4	1600	1119040	80%	895232
1.PP - sklady, sklepy	716,39	400	286556	50%	143278
celkem					5 974 250

Druh nákladu	Počet	výše odměny/os./měsíc	celkem ročně/os	celkem za rok (Kč)
Náklady na mzdy - recepční	3	13 000 Kč	156 000 Kč	468 000 Kč
Náklady na mzdy - administrativa	1	13 000 Kč	156 000 Kč	156 000 Kč
Náklady na mzdy - pokojská	2	10 000 Kč	120 000 Kč	240 000 Kč
Náklady na mzdy - ředitel	1	35 000 Kč	420 000 Kč	420 000 Kč
Mzdové náklady				449 400 Kč
Služby, spotřeby energií a vody apod.		70 000 Kč		840 000 Kč
Náklad na pronájem movitého majetku				380 600 Kč
CELKEM				2 954 000 Kč

Druh nákladu	Způsob výpočtu	celkem za rok (tis. Kč)
Daň z nemovitosti	informace klienta/dle platného předpisu	61,7
Pojištění staveb	informace klienta/promile z reprodukční ceny	99
Běžná správa a údržba	1713 m2 za 70 Kč/m²/rok	119,9
Tvorba rezerv na obnovu a modernizaci staveb	(obnova 10% konstrukcí každých 10 let)	1 237
CELKEM		1 518

VÝPOČET VÝNOSOVÉ HODNOTY - DCF

Makroekonomická data

Ukazatel	2011	2012	2013	2014	2015	další
Index spotřebitelských cen	1,90%	3,20%	2,30%	2,00%	2,00%	2,00%
Index cen stavebních prací	0,50%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,00%
Index nájemného nebytových prostor	0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	1,00%	1,00%

Výnosy z pronájmu nemovitostí

Položka	2011	2012	2013	2014	2015	další
Výnosy z pronájmu nebytových prostor - smlouvy s obvyklým nájemným	1 375,3 1 375,3	1 375,3 1 375,3	1 382,1 1 382,1	1 395,9 1 395,9	1 416,9 1 416,9	1 431,1 1 431,1
Výnosy z provozu	4 599,0 4 599,0	4 686,4 4 686,4	4 836,3 4 836,3	4 947,6 4 947,6	5 046,5 5 046,5	5 147,5 5 147,5
Celkové výnosy (tis. Kč)	5 974,3	6 061,6	6 218,5	6 343,5	6 463,4	6 578,5

Náklady na pronájem nemovitostí

Položka	2011	2012	2013	2014	2015	další
Daň z nemovitosti	61,7 (1,90%)	62,8 (3,20%)	64,8 (2,30%)	66,3 (2,00%)	67,7 (2,00%)	69,0 (2,00%)
Pojištění staveb	99,0 (1,90%)	100,9 (3,20%)	104,1 (2,30%)	106,5 (2,00%)	108,6 (2,00%)	110,8 (2,00%)
Běžná správa a údržba	119,9 (0,50%)	120,5 (0,50%)	121,1 (1,00%)	122,3 (1,50%)	124,2 (2,00%)	126,7 (2,00%)
Tvorba rezerv na obnovu a modernizaci staveb	1 237,2 (0,50%)	1 243,3 (0,50%)	1 249,6 (1,00%)	1 262,1 (1,50%)	1 281,0 (2,00%)	1 306,6 (2,00%)
provozní náklady	2 954,0 (1,90%)	3 010,1 (3,20%)	3 106,5 (2,30%)	3 177,9 (2,00%)	3 241,5 (2,00%)	3 306,3 (2,00%)
Celkové náklady (tis. Kč)	4 471,7	4 537,7	4 646,1	4 735,1	4 822,9	4 919,3

Čistý zisk

Položka	zbytek r.2011	2012	2013	2014	2015	další
Celkové výnosy (tis. Kč)	3 028,0	6 061,6	6 218,5	6 343,5	6 463,4	6 578,5
Celkové náklady (tis. Kč)	2 266,5	4 537,7	4 646,1	4 735,1	4 822,9	4 919,3
Čistý zisk (tis. Kč)	761,6	1 523,9	1 572,4	1 608,4	1 640,5	1 659,2

Diskontní míra

Položka	2011	2012	2013	2014	2015	další
Bezriziková sazba	3,99%	3,99%	3,99%	3,99%	3,99%	3,99%
Riziková složka (odvozená z realizovaných yieldů)	5,14%	5,14%	5,14%	5,14%	5,14%	5,14%
Tempo růstu	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Celková výše diskontní míry	9,13%	9,13%	9,13%	9,13%	9,13%	9,13%

Výpočet výnosové hodnoty nemovitostí

Položka	2011	2012	2013	2014	2015	další
Diskontovaný zisk - současná hodnota jednotlivých let	728,6	1 336,0	1 263,1	1 184,0	1 106,6	1 025,6
Diskontovaný zisk - současná hodnota - kumulovaně	728,6	2 064,5	3 327,7	4 511,7	5 618,3	6 643,8
Perpetuita k horizontu hodnocení	12 259,5					
Současná hodnota (PV) projektu - hodnota nemovitosti (tis.Kč)	17 878,0					

Výsledná výnosová hodnota

17 878 000 Kč

VÝPOČET POROVNÁVACÍ HODNOTY

Popis nemovitostí

Oceňovaná nemovitost	Porovnávaná nemovitost č. 1	Porovnávaná nemovitost č. 2	Porovnávaná nemovitost č. 3
Hotel Royal Chomutov, nám. 1 máje	Hotel u Hada Žatec, Náměstí Svobody 155	Hotel Osek, tyršova	Hotel Most, rekreační
zdroj informací:	internet, realitní inzerce	internet, realitní inzerce	internet, realitní inzerce
	 Prodej zavedeného hotelu "U Hada" na náměstí Svobody v Žatci. 22 vybavených pokojů, restaurace, víceúčelový sál v suterénu, celkem 1.300m ² . Více info na http://www.uhada-zatec.cz/	 Zámeček z 18 století po celkové rekonstrukci. Užitná plocha cca 1545m ² . Na zahradě domek pro správce 3+1 s garáží. 1 NP. Hotel s restaurací pro 80 osob, café salonek, bar, kuchyně, recepce. Hotel plně vybaven, z části dobovým interiérem a k okamžitému provozování se 40 lůžky s možností přistýlek v 12 pokojích. Napojení na IS. Část objektu podsklepená s tech. zázemím dva plynové kotle pro ústřední topení a ohřev vody. Na pozemku parkování vozidel.	 Zavedený hotel s restaurací na okraji města Most. Celková kapacita hotelu je 50 lůžek v různých kategoriích (apartmány až pokoje turistické). Kapacita restaurace s barem je 55 míst + dalších 15 míst na terase před hotelem. Parkování na parkovišti před hotelem. Hotel je nabízen včetně veškerého zařízení a vybavení kuchyně, restaurace a pokojů. Jedná se o čtyřpodlažní objekt o celkové užitné ploše cca 1200 m ² .

Základní údaje

Položka	Oceňovaná nemovitost	Porovnávaná nemovitost č. 1	Porovnávaná nemovitost č. 2	Porovnávaná nemovitost č. 3
Výměra pozemku (m ²)	2 292	580	515	2 776
Užitná plocha (m ²)	4 165	1 300	1 545	1 200
Prodejní/nabídková cena (Kč)	-	16 000 000	18 500 000	15 490 000
Základní jednotková cena (Kč/m²)	-	12 308	11 974	12 908
Koeficient prodejnost	-	0,75	0,75	0,75
Výchozí jednotková cena (Kč/m²)	-	9 231	8 981	9 681

Porovnání

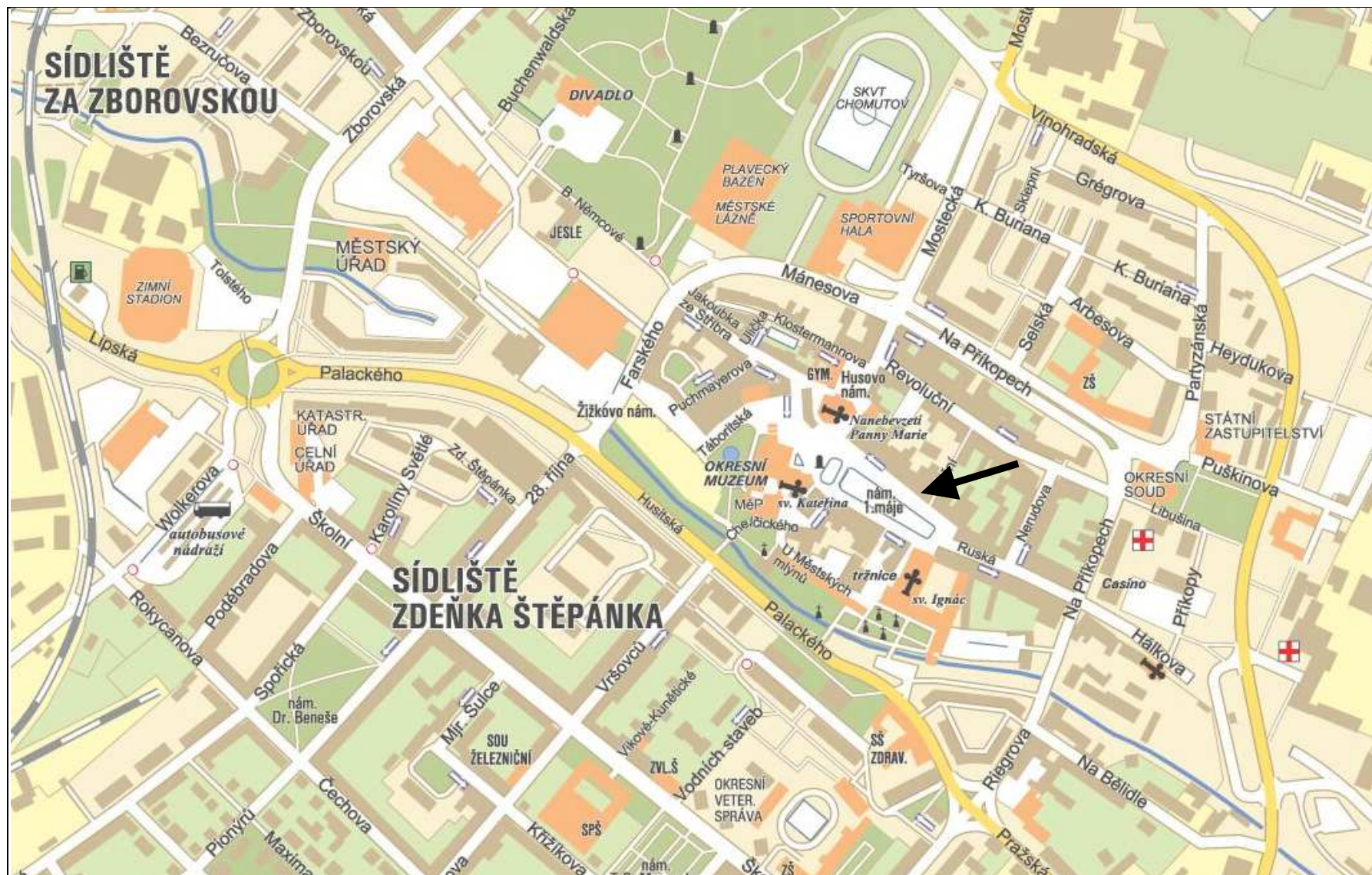
Položka	Oceňovaná nemovitost	Porovnávaná nemovitost č. 1	Porovnávaná nemovitost č. 2	Porovnávaná nemovitost č. 3
Položka		obdobná	méně atraktivní	obdobná
Koeficient polohy	-	1,00	1,05	1,00
Dopravní dostupnost		obdobná	obdobná	obdobná
Koeficient dopravní dostupnosti	-	1,00	1,00	1,00
Technický stav objektu		lepší	obdobný	obdobný
Koeficient technického stavu	-	0,90	1,00	1,00
Vybavenost budov		lepší	lepší	lepší
Koeficient vybavení	-	0,90	0,90	0,90
Funkční využitelnost		obdobná	obdobná	obdobná
Koeficient funkční využitelnosti	-	1,00	1,00	1,00
Kapacita vzhledem k užitné ploše		lepší	lepší	lepší
Koeficient naplnění kapacity	-	0,80	0,80	0,80
Velikost pozemku		obdobná	obdobná	obdobná
Koeficient velikosti pozemku	-	1,00	1,00	1,00
Aktuální provoz				
Koeficient aktuálního provozu	-	0,75	0,75	0,75

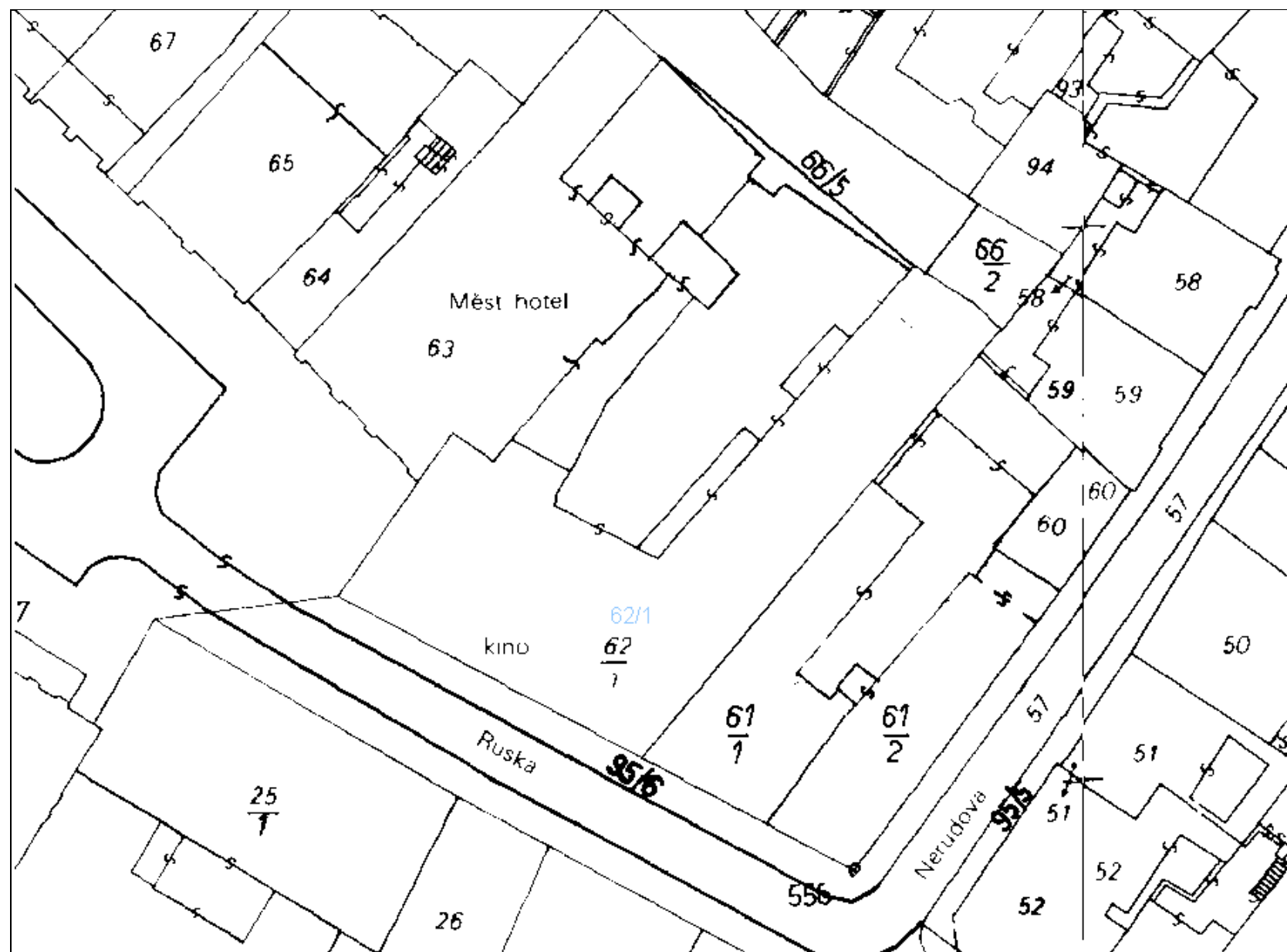
Výsledná porovnávací hodnota

Položka	Oceňovaná nemovitost	Porovnávaná nemovitost č. 1	Porovnávaná nemovitost č. 2	Porovnávaná nemovitost č. 3
Základní jednotková cena (Kč/m ²)		12 308	11 974	12 908
Upravená jednotková cena (Kč/m ²)		4 486	5 092	5 228
Výsledná jednotková cena (Kč/m²)	4 935			
Užitná plocha (m ²)	4 165			
Porovnávací hodnota (Kč)	20 553 765			
Výsledná porovnávací hodnota (Kč)	20 554 000			

Výsledná porovnávací hodnota

20 554 000 Kč





VÝPIS Z KATASTRU NEMOVITOSTÍ

prokazující stav evidovaný k datu 30.06.2011 00:00:00

Okres: CZ0422 Chomutov

Obec: 562971 Chomutov

Kat.území: 652458 Chomutov I

List vlastnictví: 5062

V kat. území jsou pozemky vedeny v jedné číselné řadě

A Vlastník, jiný oprávněný	Identifikátor	Podíl
----------------------------	---------------	-------

Vlastnické právo

Hotel Evropa Chomutov, a.s., Blatenská 2145, Chomutov, 430 03 Chomutov 3	25411438	
---	----------	--

B Nemovitosti

Pozemky

	Parcela	Výměra[m2]	Druh pozemku	Způsob využití	Způsob ochrany
P	62/1	1345	zastavěná plocha a nádvoří		
P	63	912	zastavěná plocha a nádvoří		
P	66/5	35	zastavěná plocha a nádvoří	zbořeniště	

Stavby

Typ stavby

	Část obce, č. budovy	Způsob využití	Způsob ochrany	Na parcele
P	Chomutov, č.p. 14	jiná st.		63
P	Chomutov, č.p. 15	jiná st.		62/1

P = právní vztahy jsou dotčeny změnou

B1 Jiná práva - Bez zápisu

C Omezení vlastnického práva

Typ vztahu

Oprávnění pro

Povinnost k

o Věcné břemeno (podle listiny)

strpět umístování vánoční výzdoby každoročně v termínu od 15.11. do 15.1. roku
následujícího

STATUTÁRNÍ MĚSTO CHOMUTOV, Zborovská 4602, Chomutov, 430 01 Chomutov 1, RČ/IČO: 00261891	Stavba: Chomutov, č.p. 15 Parcela: 62/1	V-2617/2005-503 V-2617/2005-503
--	--	------------------------------------

Listina Smlouva o zřízení věcného břemene - úplatná ze dne 17.05.2005. Právní účinky
vkladu práva ke dni 17.05.2005.

V-2617/2005-503

o Zástavní právo smluvní

- pohledávky ve výši 1.000.000,- Kč a příslušenství

UniCredit Bank Czech Republic, a.s., Na příkopě 858/20, Praha 1, Nové Město, 111 21, RČ/IČO: 64948242	Stavba: Chomutov, č.p. 14 Parcela: 63 Parcela: 66/5 Parcela: 62/1 Stavba: Chomutov, č.p. 15	V-5560/2008-503 V-5560/2008-503 V-5560/2008-503 V-5560/2008-503 V-5560/2008-503
--	---	---

Listina Smlouva o zřízení zástavního práva podle obč.z. ze dne 13.08.2008. Právní účinky
vkladu práva ke dni 14.08.2008.

V-5560/2008-503

o Zástavní právo smluvní

1) pohledávka ve výši 7.833.000,- Kč s příslušenstvím

2) budoucí pohledávky do výše 7.833.000,- Kč, vzniklé do 30.06.2024

UniCredit Bank Czech Republic, a.s., Na příkopě 858/20, Praha 1, Nové Město, 111 21, RČ/IČO: 64948242	Stavba: Chomutov, č.p. 14 Parcela: 62/1 Parcela: 66/5 Parcela: 63	V-1440/2009-503 V-1440/2009-503 V-1440/2009-503 V-1440/2009-503
--	--	--

VÝPIS Z KATASTRU NEMOVITOSTÍ

prokazující stav evidovaný k datu 30.06.2011 00:00:00

Okres: CZ0422 Chomutov

Obec: 562971 Chomutov

Kat.území: 652458 Chomutov I

List vlastnictví: 5062

V kat. území jsou pozemky vedeny v jedné číselné řadě

Typ vztahu

Oprávnění pro

Povinnost k

Stavba: Chomutov, č.p. 15

V-1440/2009-503

Listina Smlouva o zřízení zástavního práva podle obč.z. ze dne 05.02.2009. Právní účinky vkladu práva ke dni 17.03.2009.

V-1440/2009-503

- o Zástavní právo z rozhodnutí správního orgánu

Pohledávka ve výši 226.021,- Kč.

Finanční úřad v Chomutově,
Bachmačská 1617/13, Chomutov,
430 01 Chomutov 1

Stavba: Chomutov, č.p. 14

Z-7070/2010-503

Stavba: Chomutov, č.p. 15

Z-7070/2010-503

Parcela: 62/1

Z-7070/2010-503

Parcela: 63

Z-7070/2010-503

Parcela: 66/5

Z-7070/2010-503

Listina Rozhodnutí správce daně o zřízení zástavního práva (§ 72 zák.č.337/1992 Sb.)
103086/2010 182940506515 ze dne 25.06.2010.

Z-7070/2010-503

- o Exekuční příkaz k prodeji nemovitosti

Stavba: Chomutov, č.p. 14

Z-7068/2010-503

Parcela: 62/1

Z-7068/2010-503

Parcela: 66/5

Z-7068/2010-503

Parcela: 63

Z-7068/2010-503

Stavba: Chomutov, č.p. 15

Z-7068/2010-503

Listina Exekuční příkaz k prodeji nemovitých věcí Finanční úřad v Chomutově -103120/2010
182940506515 ze dne 25.06.2010. Právní moc ke dni 13.07.2010.

Z-7068/2010-503

- o Zástavní právo z rozhodnutí správního orgánu

pohledávka v celkové výši 1.312.259,- Kč s příslušenstvím

Finanční úřad v Chomutově,
Bachmačská 1617/13, Chomutov,
430 01 Chomutov 1

Stavba: Chomutov, č.p. 14

Z-10446/2010-503

Stavba: Chomutov, č.p. 15

Z-10446/2010-503

Parcela: 63

Z-10446/2010-503

Parcela: 66/5

Z-10446/2010-503

Parcela: 62/1

Z-10446/2010-503

Listina Rozhodnutí správce daně o zřízení zástavního práva (§ 72 zák.č.337/1992 Sb.)
140267/2010 /182940506515 ze dne 15.09.2010.

Z-10446/2010-503

- o Nařízení exekuce

Hotel Evropa Chomutov, a.s.,
Blatenská 2145, Chomutov, 430 03
Chomutov 3, RČ/IČO: 25411438

Z-12972/2010-503

Listina Usnesení soudu o nařízení exekuce 10 EXE-11806/2010 -11 (soudní exekutor: JUDr.
Jana Fojtová, Pražská 1156, 393 01 Pelhřimov) ze dne 13.10.2010.

Z-12972/2010-503

- o Zástavní právo exekutorské

pohledávka ve výši 7 591,32Kč s příslušenstvím

Ochranná organizace autorská-
Sdružení autorů děl výtvarného
umění, architektury a obrazové

Stavba: Chomutov, č.p. 14

Z-10287/2011-503

Stavba: Chomutov, č.p. 15

Z-10287/2011-503

Parcela: 62/1

Z-10287/2011-503

VÝPIS Z KATASTRU NEMOVITOSTÍ

prokazující stav evidovaný k datu 30.06.2011 00:00:00

Okres: CZ0422 Chomutov

Obec: 562971 Chomutov

Kat.území: 652458 Chomutov I

List vlastnictví: 5062

V kat. území jsou pozemky vedeny v jedné číselné řadě

Typ vztahu

Oprávnění pro

Povinnost k

složky audiovizuálních děl o.s.,	Parcela: 63	Z-10287/2011-503
Žitná 1575/49, Praha 1, Nové Město,	Parcela: 66/5	Z-10287/2011-503
110 00 Praha 1, RČ/IČO: 60166916		

Listina Exekuční příkaz o zřízení exekutorského zástavního práva na nemovitosti
Exekutorský úřad Pelhřimov 049 EX-00367/2010 - 003 ze dne 09.11.2010. Právní moc
ke dni 07.12.2010.

-

Z-10287/2011-503

D Jiné zápisy - Bez zápisu

E Nabývací tituly a jiné podklady zápisu

Listina

o Smlouva kupní ze dne 27.09.2001. Právní účinky vkladu práva ke dni 27.09.2001.

V-5124/2001-503

Pro: Hotel Evropa Chomutov, a.s., Blatenská 2145, Chomutov, 430 03 RČ/IČO: 25411438
Chomutov 3

o Smlouva kupní ze dne 16.11.2004 a 24.11.2004. Právní účinky vkladu práva ke dni
06.12.2004.

V-6078/2004-503

Pro: Hotel Evropa Chomutov, a.s., Blatenská 2145, Chomutov, 430 03 RČ/IČO: 25411438
Chomutov 3

F Vztah bonitovaných půdně ekologických jednotek (BPEJ) k parcelám - Bez zápisu

Údaje tohoto výpisu jsou dotčeny změnou právních vztahů - č.j.: Z-10856/2011-503

Nemovitosti jsou v územním obvodu, ve kterém vykonává státní správu katastru nemovitostí ČR:
Katastrální úřad pro Ústecký kraj, Katastrální pracoviště Chomutov, kód: 503.

Vyhotovil:

Vyhotoveno: 20.07.2011 10:25:24

Český úřad zeměměřický a katastrální - SCD

Vyhotoveno dálkovým
přístupem

Řízení PÚ:

Podpis, razítko:

Fotodokumentace k hotelu ROYAL, Chomutov, nám. 1.máje



PŘÍLOHA Č. 5**OCENĚNÍ AKCIÍ SUBSTANČNÍ METODOU**

SUBSTANČNÍ METODA - SOUHRNNÝ PŘEHLED HODNOT

Položka	brutto	oprávky	Účetnictví ke dni 31.12.2009 (tis. Kč)	Ocenění ke dni 30.6.2011 (tis. Kč)
	tis. Kč	tis. Kč		
Majetek celkem	59 512	25 489	34 023	32 340
Pohledávka za upsaný základní kapitál			-	-
Stálá aktiva	46 477	25 489	20 988	24 229
Dlouhodobý nehmotný majetek	88	88	-	-
Software	88	88	-	-
Dlouhodobý hmotný majetek	46 389	25 401	20 988	24 229
Pozemky	378		378	
Budovy a stavby	37 406	18 086	19 320	22 400
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	1 082	1 082	-	271
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	6 233	6 233	-	1 558
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 290		1 290	-
Dlouhodobý finanční majetek	-	-	-	-
Oběžná aktiva	13 035	-	13 035	8 111
Zásoby	-	-	-	-
Dlouhodobé pohledávky	-	-	-	-
Krátkodobé pohledávky	10 338	-	10 338	5 414
Pohledávky z obchodních vztahů	9 521		9 521	4 761
Pohledávky - ovládací a řídicí osoba	206		206	165
Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení	295		295	236
Krátkodobé poskytnuté zálohy	24		24	19
Dohadné účty aktivní	24		24	19
Jiné pohledávky	268		268	214
Finanční majetek	2 697	-	2 697	2 697
Peníze	3 671		3 671	3 671
Účty v bankách	- 974		- 974	- 974
Časové rozlišení	-	-	-	-
Náklady příštích období	-		-	-
Závazky celkem	5 722	-	5 722	16 907
Cizí zdroje	5 722	-	5 722	5 722
Rezervy	-	-	-	-
Dlouhodobé závazky	-	-	-	-
Krátkodobé závazky	5 722	-	5 722	5 722
Závazky z obchodních vztahů	3 670		3 670	3 670
Stát - daňové závazky a dotace	1 471		1 471	1 471
Krátkodobé přijaté zálohy	104		104	104
Dohadné účty pasivní	18		18	18
Jiné závazky	459		459	459
Bankovní úvěry a výpomoci	-	-	-	-
Časové rozlišení	-	-	-	-
Pasiva neevidovaná v účetnictví	-	-	-	11 185
Potenciální závazky (znovuzprovoznění hotelů)			-	9 385
Potenciální závazky (zástavní práva na majetku)			-	1 800
Hodnota majetku a závazků	53 790	25 489	28 301	15 432
Diskont za neaktuálnost a neúplnost údajů k 30.6.2011			50%	7 716
Hodnota 100% balíku akcií				7 716

PŘÍLOHA Č. 6**OCENĚNÍ AKCIÍ LIKVIDAČNÍ METODOU**

LIKVIDAČNÍ METODA - SOUHRNNÝ PŘEHLED HODNOT

Položka	brutto	oprávky	Účetnictví ke dni 31.12.2009 (tis.Kč)	Ocenění ke dni 30.6.2011 (tis. Kč)	Doba nutná pro zpeněžení (měsíce)	Časový diskont	Náklady na správu majetku (tis. Kč)		Náklady na prodej majetku (tis. Kč)		Likvidační hodnota (tis. Kč)
	tis. Kč	tis. Kč					% z ceny obvyklé	Výše	% z ceny obvyklé	Výše	
Majetek celkem	59 512	25 489	34 023	32 340	-	-		1 077		1 320	26 592
Pohledávka za upsaný základní kapitál			-	-		-	-	-		-	-
Stálá aktiva	46 477	25 489	20 988	24 229		-		969		1 211	19 149
Dlouhodobý nehmotný majetek	88	88	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Software	88	88	-	-	-	1,0000					-
Dlouhodobý hmotný majetek	46 389	25 401	20 988	24 229				969		1 211	19 149
Pozemky	378		378		18	0,8774	4,00%	-	5,00%	-	-
Budovy a stavby	37 406	18 086	19 320	22 400	18	0,8774	4,00%	896	5,00%	1 120	17 638
Samostatné movité věci a soubory movitých věc	1 082	1 082	-	271	12	0,9165	4,00%	11	5,00%	14	224
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	6 233	6 233	-	1 558	12	0,9165	4,00%	62	5,00%	78	1 288
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	1 290		1 290	-	-	1,0000		-		-	-
Dlouhodobý finanční majetek	-	-	-	-	-			-		-	-
Oběžná aktiva	13 035	-	13 035	8 111				108		108	7 442
Zásoby	-	-	-	-	-			-		-	-
Dlouhodobé pohledávky	-	-	-	-	-			-		-	-
Krátkodobé pohledávky	10 338	-	10 338	5 414				108		108	4 745
Pohledávky z obchodních vztahů	9 521		9 521	4 761	12	0,9165	2,00%	95	2,00%	95	4 173
Pohledávky - ovládající a řídící osoby	206		206	165	12	0,9165	2,00%	3	2,00%	3	144
Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení	295		295	236	12	0,9165	2,00%	5	2,00%	5	207
Krátkodobé poskytnuté zálohy	24		24	19	12	0,9165	2,00%	0	2,00%	0	17
Dohadné účty aktivní	24		24	19	12	0,9165	2,00%	0	2,00%	0	17
Jiné pohledávky	268		268	214	12	0,9165	2,00%	4	2,00%	4	188
Finanční majetek	2 697	-	2 697	2 697	-	-		-		-	2 697
Peníze	3 671		3 671	3 671	-	1,0000	0,00%	-	0,00%	-	3 671
Účty v bankách	- 974		- 974	- 974	-	1,0000	0,00%	-	0,00%	-	- 974
Časové rozlišení	-	-	-	-	-	-	-	-		-	-
Náklady příštích období	-		-	-							-
Závazky celkem	5 722	-	5 722	15 107							
Cizí zdroje	5 722	-	5 722	5 722							
Rezervy	-	-	-	-							-
Dlouhodobé závazky	-	-	-	-							-
Krátkodobé závazky	5 722	-	5 722	5 722							5 722
Závazky z obchodních vztahů	3 670		3 670	3 670							3 670
Stát - daňové závazky a dotace	1 471		1 471	1 471							1 471
Krátkodobé přijaté zálohy	104		104	104							104
Dohadné účty pasivní	18		18	18							18
Jiné závazky	459		459	459							459
Bankovní úvěry a výpomoci	-	-	-	-							-
Časové rozlišení	-	-	-	-							-
Pasiva neevidovaná v účetnictví	-	-	-	9 385							9 385
Potenciální závazky (zástavní práva na majetku)			-	9 385							
Hrubý výtěžek zpeněžení majetku	59 512	25 489	34 023	26 592							
Hodnota závazků	5 722	-	5 722	15 107							
Výše čistého výtěžku likvidace				11 484							
Náklady likvidace			10%	1 148							
Likvidační zůstatek				10 336							
Diskont za neaktuálnost a neúplnost údajů ke 30.6.2011			50%	5 168							
Výsledná hodnota Akcií stanovená likvidační metodou				5 168							

ZNALECKÁ DOLOŽKA

Tento znalecký posudek byl vypracován společností EQUITA Consulting s.r.o. jako znaleckým ústavem v souladu s ustanovením § 21 odst. 3 zákona č. 36/1967 Sb. o znalcích a tlumočnících, a ustanovením § 6 odst. 1 vyhlášky č. 37/1967 Sb., k provedení zákona o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů, zapsaným rozhodnutím Ministerstva spravedlnosti České republiky ze dne 23.7.2008, č.j. 91/2008-OD-ZN/11 do prvního oddílu seznamu ústavů kvalifikovaných pro znaleckou činnost v oboru ekonomika s rozsahem znaleckého oprávnění oceňování nemotného majetku, majetkových a průmyslových práv, know-how, oceňování podniků, obchodních podílů, obchodního jmění společností, oceňování finančního majetku včetně cenných papírů a jejich derivátů, oceňování nemovitostí a staveb, oceňování movitého majetku, oceňování pohledávek a závazků, posuzování a přezkoumávání vztahů, smluv, cen, péče řádného hospodáře a dalších skutečností podle obchodního zákoníku, posuzování a přezkoumávání transferových cen účetní evidence ekonomické a finanční analýzy, rozpočtování, kalkulace a v oboru stavebnictví s rozsahem znaleckého oprávnění vady a poruchy staveb.

Znalecký úkon je zapsán pod pořadovým číslem P40988/11 znaleckého deníku a obsahuje 87 listů.

Posudek vyhotovil:

EQUITA Consulting s.r.o.
Znalecký ústav
Truhlářská 3/1108
110 00 Praha 1 - Nové Město

Tel.: +420 224 815 521
E-mail: equita@equita.cz
<http://www.equita.cz>

Posudek připravili:

Ing. Kateřina Minsterová
Ing. Miroslava Valtová

V Praze dne 22. července 2011

Ing. Leoš Klimt
ředitel
EQUITA Consulting s.r.o.