

# ZNALCKÝ POSUDEK

Stanovení hodnoty akcií  
společnosti

UniCredit Bank Czech Republic  
and Slovakia, a.s.

**Sídlo:**

BDO Appraisal services - Znalecký ústav s.r.o.  
V Americe 114  
252 31 Všenory

**Kancelář:**

Italská 26  
120 00 Praha 2  
Tel.: +420 226 253 900  
Fax: +420 222 542 014  
[www.bdo.cz](http://www.bdo.cz)

# ZNALECKÝ POSUDEK

- ZNALECKÝ POSUDEK ČÍSLO: 13-11-2014/194
  
- DATUM OCENĚNÍ: 31. 7. 2014
  
- LHŮTA PRO VYPRACOVÁNÍ ZNALECKÉHO POSUDKU 19. 11. 2014
  
- DATUM VYPRACOVÁNÍ: 13. 11. 2014
  
- ÚČEL: Stanovení tržní hodnoty 25 806 kusů kmenových akcií ve formě na jméno, bez omezení převoditelnosti a zastavitelnosti, v zaknihované podobě (vedeno v CDCP), ISIN CZ0008041274, každá o jmenovité hodnotě 46 Kč
  
- OBJEDNATEL: CYRRUS CORPORATE FINANCE, a.s.  
Veveří 111  
616 00 Brno
  
- ODPOVĚDNÍ ZPRACOVATELÉ: Ing. Barbora Hamplová  
Ing. Pavel John
  
- POČET VYHOTOVENÍ: 2 předaná + 1 uložené ve znaleckém ústavu

*Posudek obsahuje 132 stran včetně úvodní strany a 16 stran příloh.*

## OBSAH:

|                                                                        |           |
|------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1. ÚVOD</b>                                                         | <b>11</b> |
| 1.1 ZÁKLADNÍ INFORMACE                                                 | 11        |
| 1.2 ZÁKLADNÍ OBECNÉ PŘEDPOKLADY A OMEZUJÍCÍ PODMÍNKY                   | 12        |
| 1.3 DEFINICE OBECNĚ UZNÁVANÝCH EKONOMICKÝCH, RESP. OCEŇOVACÍCH POSTUPŮ | 12        |
| 1.4 POSTUP VOLBY METODY OCENĚNÍ                                        | 15        |
| 1.5 KATEGORIE HODNOTY PŘI OCENĚNÍ PŘEDMĚTU OCENĚNÍ                     | 16        |
| 1.6 PRÁVNÍ ZÁKLADY A PŘEDPISY SOUVISEJÍCÍ S OCEŇOVÁNÍM                 | 17        |
| <b>2. POPIS PŘEDMĚTU OCENĚNÍ</b>                                       | <b>20</b> |
| 2.1 ZNALECKÝ ÚKOL                                                      | 20        |
| 2.2 ZÁKLADNÍ ÚDAJE O SPOLEČNOSTI                                       | 20        |
| 2.3 PŘEDMĚT PODNIKÁNÍ SPOLEČNOSTI                                      | 23        |
| 2.4 ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SPOLEČNOSTI                                  | 23        |
| 2.5 VLASTNICKÁ STRUKTURA                                               | 24        |
| 2.6 VYMEZENÍ KONSOLIDAČNÍHO CELKU                                      | 25        |
| <b>3. STRATEGICKÁ ANALÝZA</b>                                          | <b>26</b> |
| 3.1 ANALÝZA VNĚJŠÍHO POTENCIÁLU                                        | 26        |

|            |                                                  |           |
|------------|--------------------------------------------------|-----------|
| 3.1.1      | TENDENCE V NÁRODNÍM HOSPODÁŘSTVÍ ČESKÉ REPUBLIKY | 26        |
| 3.1.2      | TENDENCE V NÁRODNÍM HOSPODÁŘSTVÍ SLOVENSKA       | 46        |
| 3.1.11     | VÝVOJ RELEVANTNÍHO TRHU                          | 64        |
| 3.1.12     | ANALÝZA RELEVANTNÍHO TRHU V ČESKÉ REPUBLICE      | 67        |
| 3.1.13     | ANALÝZA RELEVANTNÍHO TRHU NA SLOVENSKU           | 79        |
| <b>3.2</b> | <b>ANALÝZA VNITŘNÍHO POTENCIÁLU</b>              | <b>82</b> |
| 3.2.1      | KONCEPCE NABÍZENÝCH SLUŽEB                       | 82        |
| 3.2.2      | SEGMENT ZÁKAZNÍKŮ                                | 82        |
| 3.2.3      | KONKURENCE                                       | 83        |
| 3.2.4      | FINANČNÍ SITUACE                                 | 83        |
| <b>3.3</b> | <b>ZÁVĚR STRATEGICKÉ ANALÝZY</b>                 | <b>83</b> |

## 4. FINANČNÍ ANALÝZA 84

|            |                                      |           |
|------------|--------------------------------------|-----------|
| <b>4.1</b> | <b>ANALÝZA ROZVAHY</b>               | <b>84</b> |
| 4.1.1      | AKTIVA                               | 84        |
| 4.1.2      | PASIVA                               | 87        |
| <b>4.2</b> | <b>ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY</b> | <b>89</b> |
| <b>4.3</b> | <b>ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ</b>  | <b>91</b> |
| 4.3.1      | UKAZATELE RENTABILITY                | 91        |
| 4.3.2      | UKAZATELE LIKVIDITY                  | 93        |
| 4.3.3      | KAPITÁLOVÁ PŘIMĚŘENOST               | 93        |
| <b>4.4</b> | <b>PROVOZNĚ NEPOTŘEBNÝ MAJETEK</b>   | <b>94</b> |
| <b>4.5</b> | <b>ZÁVĚR FINANČNÍ ANALÝZY</b>        | <b>95</b> |

## 5. VOLBA METODY OCENĚNÍ 96

|                                                                                              |            |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>6. STANOVENÍ HODNOTY PŘEDMĚTU OCENĚNÍ MAJETKOVOU METODOU NA PRINCIPU HISTORICKÝCH CEN</b> | <b>97</b>  |
| <b>7. SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU SPOLEČNOSTI</b>                                             | <b>99</b>  |
| 7.1 POUŽITÉ PŘEDPOKLADY A PREDIKCE PRO SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU SPOLEČNOSTI                | 99         |
| 7.2 GENERÁTORY HODNOTY                                                                       | 101        |
| 7.3 ČISTÝ ÚROKOVÝ VÝNOS                                                                      | 102        |
| 7.4 OSTATNÍ POLOŽKY NÁKLADŮ A VÝNOSŮ                                                         | 103        |
| 7.4.1 ČISTÉ NEÚROKOVÉ VÝNOSY                                                                 | 103        |
| 7.4.2 SPRÁVNÍ NÁKLADY                                                                        | 104        |
| 7.4.3 OSTATNÍ PROVOZNÍ NÁKLADY                                                               | 105        |
| 7.4.4 ODPISY                                                                                 | 105        |
| 7.4.5 ZISK Z TITULU PŘECENĚNÍ POSKYTNUTÝCH PŮJČEK                                            | 105        |
| 7.4.6 OSTATNÍ POLOŽKY NÁKLADŮ A VÝNOSŮ                                                       | 106        |
| 7.5 PLÁN INVESTIC DO DLOUHODOBÉHO HMOTNÉHO A NEHMOTNÉHO MAJETKU                              | 107        |
| 7.6 PLÁN OSTATNÍCH POLOŽEK AKTIV A PASIV                                                     | 107        |
| 7.6.1 DALŠÍ POLOŽKY AKTIV                                                                    | 107        |
| 7.6.2 DALŠÍ POLOŽKY PASIV                                                                    | 108        |
| 7.7 PLÁN RIZIKOVĚ VÁŽENÝCH AKTIV                                                             | 109        |
| <b>8. FINANČNÍ PLÁN</b>                                                                      | <b>111</b> |
| 8.1 PLÁNOVANÝ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY                                                           | 111        |
| 8.2 PLÁNOVANÁ ROZVAHA                                                                        | 111        |

|                                                                         |            |
|-------------------------------------------------------------------------|------------|
| <b>9. STANOVENÍ HODNOTY PŘEDMĚTU OCENĚNÍ VÝNOSOVOU METODOU</b>          | <b>113</b> |
| 9.1 OCENĚNÍ NEPROVOZNÍHO MAJETKU                                        | 113        |
| 9.2 DISKONTNÍ MÍRA                                                      | 113        |
| 9.2.1 NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU                                        | 114        |
| 9.3 ODNÍMATELNÝ ČISTÝ VÝNOS                                             | 121        |
| 9.4 POKRAČUJÍCÍ HODNOTA                                                 | 122        |
| 9.5 VLASTNÍ VÝPOČET HODNOTY SPOLEČNOSTI                                 | 123        |
| <b>10. STANOVENÍ HODNOTY PŘEDMĚTU OCENĚNÍ METODOU TRŽNÍHO POROVNÁNÍ</b> | <b>124</b> |
| <b>11. STANOVENÍ VÝSLEDNÉ HODNOTY PŘEDMĚTU OCENĚNÍ</b>                  | <b>129</b> |
| <b>12. ZÁVĚR</b>                                                        | <b>131</b> |
| <b>13. ZNALECKÁ DOLOŽKA</b>                                             | <b>132</b> |

Příloha č. 1 - Internetový výpis z obchodního rejstříku společnosti UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.

## POUŽITÉ PODKLADY

Pro zpracování tohoto znaleckého posudku nám byly předloženy níže uvedené dokumenty:

- A. Finanční výkazy společnosti UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s. k datu 31. 7. 2014.
- B. Finanční plán společnosti UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s. na období let 2014 až 2018 v podobě schválené dozorčí radou ze dne 29. 7. 2014.
- C. Prezentace společnosti UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s. obsahující doplňující informace k sestavenému finančnímu plánu na období let 2014 až 2018 v podobě schválené dozorčí radou ze dne 29. 7. 2014.
- D. Klasifikace pohledávek za klienty společnosti UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s. k datu k 31. 7. 2014.
- E. Účetní závěrka + příloha k účetní závěrce společnosti UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s. za rok 2013 (nekonsolidovaná).
- F. Podrobnější informace k jednotlivým složkám rozvahy a výsledovky společnosti UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s. vyplývající z dokumentu „BS\_PL\_Tagetik\_2014\_07“, zaslaného objednatelem.
- G. Graficky zpracovaný popis majetkové struktury skupiny společnosti UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s. k datu 31. 7. 2014.
- H. Inventární seznam společností UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s. vydaných dluhopisů k datu 31. 7. 2014.
- I. Společný projekt přeshraniční fúze společností UniCredit Bank Czech Republic a.s. a UniCredit Bank Slovakia, a.s. ze dne 17. 5. 2013.
- J. Doplňující informace k ocenění dceřiných společností společnosti UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.

Dále byl tento znalecký posudek zpracován z veřejně dostupných informací o předmětu ocenění k datu 31. července 2014.



Pro vypracování tohoto znaleckého posudku jsme využili poznatky z níže uvedené odborné literatury, obecně přijímaných standardů oceňování a jiných veřejně přístupných zdrojů:

- [1] Brealey, R.A.- Myers, S.C. (2000): Teorie a praxe firemních financí. Praha, Computer Press, 2000.
- [2] Copeland T., Koller T., Murrin J. (2000): Valuation Measuring and managing the Value of companies, 3rd edition. McKinsey & company, Inc., Published by John Wiley & Sons, Inc. 2000.
- [3] Česká komora odhadců majetku: Odborný časopis ODHADCE a oceňování majetku, KUFR, Praha, ISSN 1213-8223.
- [4] Fotr, J. - Švecová, L. - Dědina, J. - Hrůzová, H. - Richter, J. (2006): Manažerské rozhodování, postupy, metody a nástroje. Praha, Ekopress 2006.
- [5] Hrdý M. (2005): Oceňování finančních institucí, Praha, Grada Publishing, 2005.
- [6] Ibbotson Associates: Ibbotson SBBI 2012 Valuation Yearbook: Market Results for Stocks, Bonds, Bills and Inflation 1926-2011, Chicago, Illinois, Morningstar Inc., ISBN 978-0-9849500-1-0
- [7] Ibbotson Associates: Ibbotson SBBI 2010 Valuation Yearbook: Market Results for Stocks, Bonds, Bills and Inflation 1926-2009, Chicago, Illinois, Morningstar Inc., ISBN 978-0-9792402-7-0.
- [8] Ibbotson Associates: Ibbotson Cost of Capital 2009 Yearbook. Chicago, Illinois 2009, Morningstar Inc.
- [9] Kislingerová, E. (2001): Oceňování podniku. 2. Přepřacované a doplněné vydání, Praha, C. H. Beck, 2001.
- [10] Kislingerová, E. a kol. (2007): Manažerské finance. 2. přepřacované a rozšířené vydání. Praha, C.H.Beck, 2007.
- [11] Marek, P. a kol. (2009): Studijní průvodce financemi podniku. Druhé přepřacované vydání. Praha, Ekopress, 2009.
- [12] Mařík M., Maříková P. (2005): Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. Praha, EKOPRESS, 2005.
- [13] Mařík, M. - Maříková, P. (2007): Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku. Praha, Oeconomica 2007.
- [14] Mařík, M. a kol. (2011): Metody oceňování podniku, proces ocenění - základní metody a postupy. 3. upravené a rozšířené vydání. Praha, Ekopress, 2011.
- [15] Mařík, M. a kol. (2011): Metody oceňování podniku pro pokročilé - hlubší pohled na vybrané problémy. První vydání. Praha, Ekopress, 2011.
- [16] Pratt, P.S. - Grabowski, J.R. (2008): Cost of capital. Applications and Examples. Third Edition. New Jersey, John Wiley & Sons, Inc. 2008.
- [17] Pratt, P.S. - Niculita, V.A. (2008): Valuing a Business. The Analysis and Appraisal of Closely Held Companies. Fifth Edition. New York, The McGraw-Hill Companies, Inc. 2008.
- [18] Radová, J. - Dvořák, P. - Málek, J. (2013): Finanční matematika pro každého. 8. rozšířené vydání, Havlíčkův Brod, GRADA Publishing, 2013.
- [19] Soudní inženýrství, ročníky 1990 - 2013. Brno 1990 - 2013, Ústav soudního inženýrství VUT v Brně, ISSN 1211-443X.
- [20] Šantrůček, J. - Štědra, D. (2012): Pohledávky, jejich cese a hodnota. II. aktualizované vydání. Praha, Oeconomica VŠE, 2012.
- [21] The European Group of Valuers' Associations (2012): European Property Valuation Standards. Seventh Edition. TEGOVA. London, 2012.
- [22] The European Group of Valuers' Associations (1999): European Property Valuation Standards. TEGOVA. London, 1999.

- [23] The International Valuation Standards Council (2011): International Valuation Standards 2011. Ninth Edition. IVSC, 2011.
- [24] The International Valuation Standards Committee (2007): International Valuation Standards 2007. Eighth Edition. IVSC, 2007.
- [25] Valach, J. (2010): Investiční rozhodování a dlouhodobé financování. 3. Přepracované a rozšířené vydání, Praha, Ekopress, 2010.
- [26] Burza cenných papírů Praha, a.s.
- [27] Česká národní banka ([www.cnb.cz](http://www.cnb.cz), dále také „ČNB“)
- [28] Český statistický úřad (dále také „ČSÚ“)
- [29] Databáze prof. A. Damodarana (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>)
- [30] Databáze Bloomberg
- [31] Databáze AMADEUS
- [32] Eurostat
- [33] Ministerstvo financí České republiky ([www.mfcr.cz](http://www.mfcr.cz), dále také „MF ČR“)
- [34] Ministerstvo spravedlnosti České republiky ([www.justice.cz](http://www.justice.cz))
- [35] Ministerstvo průmyslu a obchodu České republiky ([www.mpo.cz](http://www.mpo.cz), dále také „MPO“)
- [36] Mezinárodní měnový fond (dále také „MMF“)

Další podklady a informace užité pro zpracování tohoto znaleckém posudku jsou jako zdroj v textu dále řádně označené.

Ačkoli máme za to, že informace, na jejichž základě je znalecký posudek zpracován, jsme nashromáždili ze spolehlivých zdrojů, nepřebíráme žádnou odpovědnost za pravdivost a přesnost jakýchkoliv údajů takto získaných. Neprováděli jsme žádná šetření směřující k ověření pravosti, správnosti a úplnosti předložených dokumentů, ze kterých jsme ve znaleckém posudku vycházeli.

# 1. ÚVOD

## 1.1 ZÁKLADNÍ INFORMACE

Není-li v textu uvedeno jinak, veškeré identifikační údaje o společnosti UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s., se sídlem Praha 4 - Michle, Želetavská 1525/1, PSČ 140 92, IČ: 649 48 242, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 3608 (dále také „Společnost“) jsou platné k datu ocenění. Veškeré identifikační údaje o Objednateli a Znalci jsou platné k datu vydání znaleckého posudku.

|                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|-------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Předmět ocenění:</b>                         | 25 806 kusů kmenových akcií ve formě na jméno, bez omezení převoditelnosti a zastavitelnosti, v zaknihované podobě (vedeno v CDCP), ISIN CZ0008041274, každá o jmenovité hodnotě 46 Kč, emitovaných společností UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.<br><br>(dále také „Předmět ocenění“)                                                                                                                                                    |
| <b>Lhůta pro zpracování znaleckého posudku:</b> | 19. 11. 2014                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <b>Objednatel znaleckého posudku:</b>           | CYRRUS CORPORATE FINANCE, a.s.<br>Veveří 111<br>616 00 Brno<br><br>(dále také „Objednatel“)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <b>Vypracoval:</b>                              | BDO Appraisal services - Znalecký ústav s.r.o., společnost se sídlem Všenory, V Americe 114, PSČ 252 31, IČ: 275 99 582, zapsaná na základě rozhodnutí Ministra spravedlnosti České republiky č.j. 234/2006-ODS-ZN/5, ve znění rozhodnutí č.j. 173/2012-OSD-SZN/17 do prvního oddílu seznamu ústavů kvalifikovaných pro znaleckou činnost v oboru Ekonomika, Ekologie, Právní vztahy k cizině, Elektrotechnika a Kybernetika<br><br>(dále také „Znalec“) |
| <b>Účel znaleckého posudku:</b>                 | Stanovení tržní hodnoty 25 806 kusů kmenových akcií ve formě na jméno, bez omezení převoditelnosti a zastavitelnosti, v zaknihované podobě (vedeno v CDCP), ISIN CZ0008041274, každá o jmenovité hodnotě 46 Kč, emitovaných společností UniCredit Bank Czech                                                                                                                                                                                             |

## 1.2 ZÁKLADNÍ OBECNÉ PŘEDPOKLADY A OMEZUJÍCÍ PODMÍNKY

Při zpracování ocenění jsme vyšli z informací, které jsou uvedeny v částech Použité podklady a Použitá literatura a jiné zdroje. Informace a podklady poskytnuté vedením Společnosti považujeme za věrohodné, pravdivé a správné. Další informace z ostatních (zejména veřejných) zdrojů, které byly v tomto znaleckém posudku použity, jsou rovněž považovány za věrohodné, pravdivé a správné.

Obsah tohoto znaleckého posudku je důvěrný, s výjimkami uvedenými níže, slouží pouze pro vnitřní potřeby Objednatel.

Tento znalecký posudek ani žádná jeho část (vč. závěrů týkajících se Předmětu ocenění, identity společnosti BDO Appraisal services - Znalecký ústav s.r.o. nebo jiných osob, které znalecký posudek podepsaly nebo se jich týká) nesmí být šířena třetím stranám bez předchozího souhlasu a schválení BDO Appraisal services - Znalecký ústav s.r.o. Tímto není dotčeno právo a povinnost zacházet s tímto znaleckým posudkem v souladu s účelem zpracování tohoto znaleckého posudku.

Znalec prohlašuje, že je nezávislý na Předmětu ocenění, že nemá žádný současný ani budoucí zájem na majetku, který je předmětem posudku, a že nemá žádný osobní ani majetkový vztah k Objednateli či Předmětu ocenění (viz § 11 odst. 1 zákona č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů). Znalec dále prohlašuje, že závěry tohoto znaleckého posudku vycházely z dokumentů, které mu byly předloženy vedením Společnosti. V případě, že vedení Společnosti nepředložilo Znalci dokumenty, které mohly mít vliv na zpracování tohoto znaleckého posudku, nepřijímá Znalec jakoukoli odpovědnost s touto skutečností související.

Hodnoty prezentované v tomto znaleckém posudku jsou založeny na předpokladech v tomto znaleckém posudku uvedených. Případné rozdíly mezi výslednými hodnotami a výstupy průběžných výpočtů jsou způsobeny zaokrouhlením.

Tento znalecký posudek je platný pouze pro výše uvedený účel ocenění k datu 31. 7. 2014 a nelze jej použít za jiným účelem.

Tento znalecký posudek je vyhotoven ve třech originálech. Dvě originální vyhotovení se předávají Objednateli a jedno vyhotovení Znalec ukládá do svého archivu.

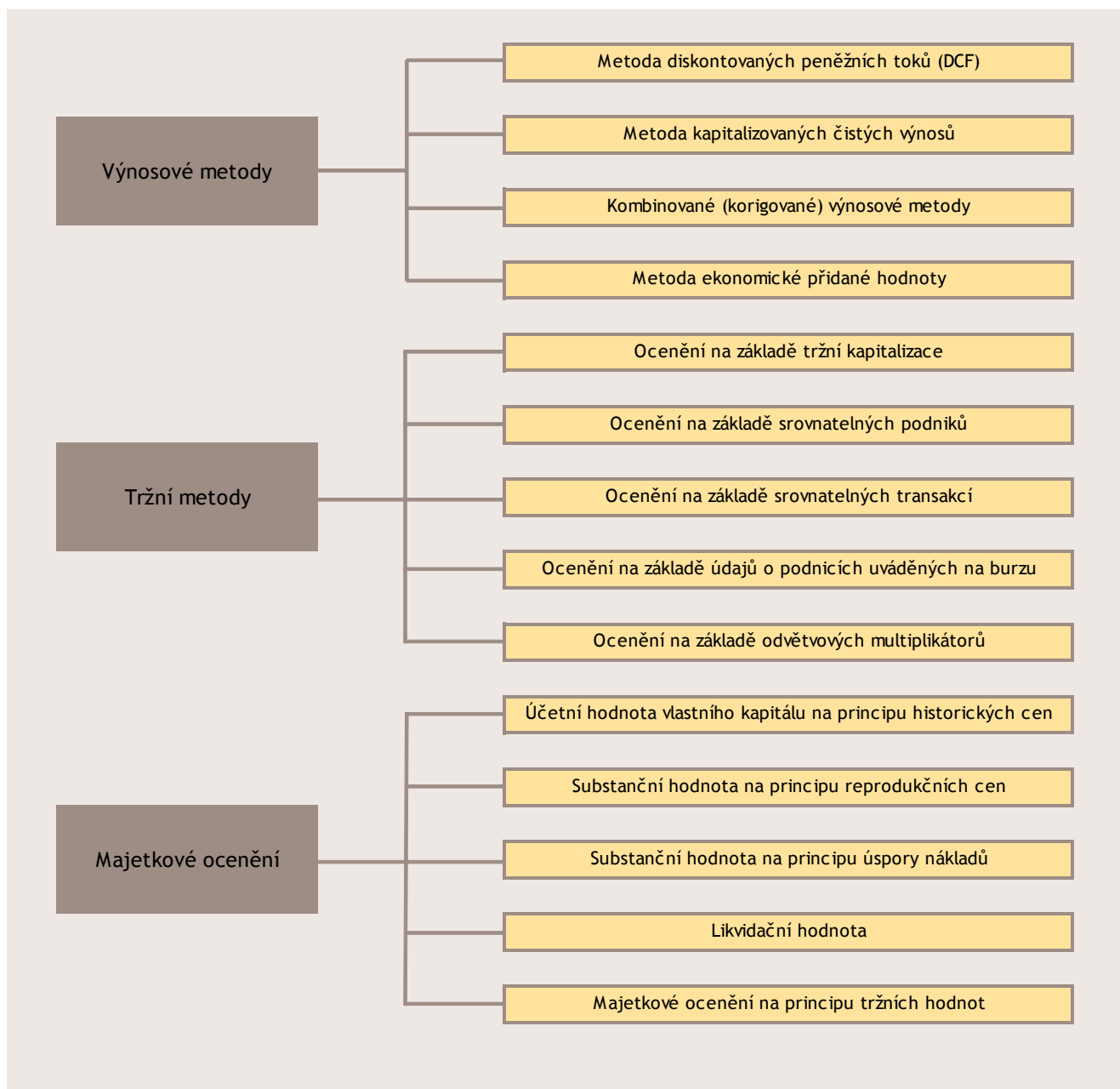
## 1.3 DEFINICE OBECNĚ UZNÁVANÝCH EKONOMICKÝCH, RESP. OCEŇOVACÍCH POSTUPŮ

Ve světě existuje několik obecně uznávaných pravidel a postupů při oceňování majetku, resp. obchodních závodů (dále také „podniky“). Např. Mařík, M. a kol. (2007) uvádí na str. 18 - 19 tyto standardy:

- Evropské oceňovací standardy (EVS - European Valuation Standards)
- Mezinárodní oceňovací standardy (IVS - International Valuation Standards)
- Americké oceňovací standardy (USPAP - Uniform Standards of Professional Appraisal Practice), jejichž součástí jsou Standardy pro oceňování podniku (BVS - Business Valuation Standards)
- Německý standard IDW S1 (IDW - Institut der Wirtschaftsprüfer)

K přehledům metod ocenění podniku je možné uvést schéma. Níže uvedené metody jsou rovněž využitelné i pro jiný majetek než jen podnik.

**Schéma 1-1 Metody používané pro oceňování podniků**



*Zdroj: Mařík, M. a kol. (2007), str. 37, vlastní úprava*

Oceňovatelská praxe tedy poskytuje znalcům a odhadcům vcelku široké spektrum oceňovacích postupů a metod, které jsou mnohdy rozpracovány do více detailních variant. Teoretické zpracování modelů je známé, viz výše uvedený seznam literatury. Popis metodologie není předmětem tohoto znaleckého posudku a Znalec odkazuje na příslušnou literaturu autorů - např. Copeland, Damodaran, Fama, French, Kislingerová, Koller, Mařík, Murrin a další uvedené v seznamu literatury výše.

Pokud jde o jednotlivé metody, Mařík, M. a kol. (2007) na str. 424 a 425<sup>1</sup> uvádějí doporučení, které metody je vhodné v jakých případech zvolit. Na str. 426 uzavírají: „Shrneme-li předchozí úvahy, můžeme dospět k těmto závěrům:

1. *Platí důležitá zásada, že pokud je výnosové ocenění nižší než likvidační hodnota, je třeba podnik ocenit na úrovni likvidační hodnoty.*
2. *Pro perspektivní podnik lze doporučit, aby byla zjištěna:*
  - *výnosová hodnota, nejlépe DCF nebo EVA - pokud lze sestavit pro podnik zdůvodněný finanční plán a z něho výnosové ocenění vyvodit, bude výnosová hodnota základním kamenem pro výsledné ocenění,*
  - *Substanční hodnota - poskytne doplňkovou informaci o hodnotě majetku podniku,*
  - *Likvidační hodnota - poskytne doplňkovou informaci o dolním limitu hodnoty podniku,*
  - *v případech, kde je to možné (zejména pokud se zjišťuje tržní hodnota), doporučujeme použít i tržní porovnání - pomůže otestovat výsledky výnosového ocenění.*
3. *Pro podnik, který je sice pravděpodobně perspektivní, ale u kterého je obtížné sestavit dlouhodobý plán (například malé nebo nové podniky), je možno uvážit použití metody kapitalizovaných čistých výnosů. Máme na mysli paušální variantu této metody.*
4. *Výsledné ocenění by mělo být zvoleno na úrovni některé konkrétní metody podle situace a volby oceňovatele - zdůrazňujeme, že nikoliv jako průměr. Výsledky ostatních metod by pak měly určitým způsobem zarátovat hodnotu zvolenou jako základní...”*

## 1.4 POSTUP VOLBY METODY OCENĚNÍ

Výše uvedené standardy požadují mimo jiného zvolit a odůvodnit volbu metody ocenění pro účely správného ocenění podniku, resp. akcií jednotlivého podniku. Jelikož výsledky ocenění pomocí jednotlivých metod jsou z důvodů implicitních předpokladů zakomponovaných v matematických modelech jednotlivých metod různé a někdy i značně různé, je potřeba volbám metod ocenění věnovat patřičnou pozornost.

Před samotným oceněním Společnosti je nutné rozhodnout, zdali Společnost má šanci dlouhodobého fungování (nepřetržitého chodu, tzv. „going concern“). Pokud dojdeme k závěru, že ano, je možné použít pro ocenění výnosových metod.

Při posuzování nepřetržitého chodu podniku je nutné pohled rozdělit do dvou základních skupin a podskupin:

---

<sup>1</sup> Jedná se o rozšířená doporučení z roku 2003. Mařík, M. a kol (2003): Metody oceňování podniku, str. 376 - 378.

- Strategická analýza trhu by měla vyústit v plán tržeb Společnosti jako jednoho ze zásadních generátorů hodnoty Společnosti. K tomuto bude nutné zejména provést analýzu:
  - vývoje relevantního trhu (vývoj poptávky po produktech Společnosti);
  - kapacit Společnosti (možnosti uspokojování poptávky);
  - postavení Společnosti na trhu (konkurenční pozice, realizovatelné ceny produktů).
- Finanční analýza Společnosti by měla doplnit výrok o perspektivách Společnosti z pohledu finančního řízení, resp. z pohledu nesených finančních rizik. Finanční analýza by měla být zaměřena zejména na:
  - likviditu,
  - finanční rovnováhu,
  - výnosnost.

## 1.5 KATEGORIE HODNOTY PŘI OCENĚNÍ PŘEDMĚTU OCENĚNÍ

V rámci ocenění Předmětu ocenění se s ohledem na naši úlohu a datum ocenění ztotožňujeme s definicí tržní hodnoty dle Mezinárodních oceňovacích standardů z roku 2011 (International Valuation Standards 2011, dále také „IVS 2011“), účinných od 1. 1. 2012, a chápeme hodnotu Předmětu ocenění jako odhadnutou částku, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi dobrovolným (koupěčtivým) kupujícím a dobrovolným (prodejčtivým) prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.

- Odhadnutá částka - nejpravděpodobnější cena rozumně dostupná na trhu. Odhadnutá částka není předem určená nebo skutečná prodejní cena. V rámci odhadu není posuzováno zvýšení nebo snížení ceny způsobené zvláštními faktory nebo okolnostmi.
- Směna - hodnota majetku je odhadnutá částka, za kterou trh očekává, že by byla provedena transakce ke dni ocenění
- Datum ocenění - vyjadřuje časové omezení platnosti odhadu tržní hodnoty.
- Dobrovolný kupující - nekupuje za každou cenu, kupuje podle situace na současném trhu, kupuje na základě aktuálních tržních očekávání, nezaplatí vyšší cenu, než jakou požaduje trh.
- Dobrovolný prodávající - neprodává za každou cenu, prodává podle situace na současném trhu, prodává za nejlepší možnou dosažitelnou cenu na otevřeném trhu po náležitém marketingu.



- Transakce mezi samostatnými a nezávislými partnery - subjekty nejsou osobami blízkými, mezi sebou nemají zvláštní vztahy, které by mohly způsobit, že by cena nebyla pro trh typická nebo že by cena byla zvýšená v důsledku prvku zvláštní hodnoty.
- Náležitý marketing - majetek by měl být uveden na trh nejvhodnějším způsobem tak, aby za něj byla získána nejlepší cena rozumně přicházející v úvahu. Délka prezentování by měla být dostatečná, aby majetek mohl být zaznamenán odpovídajícím počtem potenciálních kupujících. Období prezentování předchází datu ocenění.
- Informované a rozumné jednání - kupující i prodávající jsou přiměřeně informováni o podstatě a vlastnostech majetku, jeho skutečném a potenciálním využití a o stavu trhu k datu ocenění. Každá strana pro svou pozici ve svém zájmu jedná o nejlepší možnou cenu. Není nezbytně nerozumné, když prodávající (resp. kupující) prodá (resp. koupí) majetek na trhu s klesajícími cenami za cenu, která je nižší než předchozí tržní cena.
- Bez nátlaku - každá strana je motivována k uskutečnění transakce, přičemž do uskutečnění transakce není žádná ze stran nucena jakýmkoliv způsobem.

Znalec proto s ohledem na znění znaleckého úkolu považuje tržní hodnotu jako určitou formu objektivizace a zakládá své postupy na principech objektivizace dat. Tržní hodnota stanovená Znalcem nevychází čistě pouze z tržních dat, i když tato využívá Znalec nejvíce, ale v určitých případech je nucen vzhledem k nedostatku tržních dat či naopak nejasnosti při výběru z více zdrojů vycházet z uzancí (viz Mařík M. a kolektiv, 2007 str. 27 - 29). Tržní hodnota však není vyjádřením jakési správné ceny odpovídající tzv. fundamentálním faktorům podniku. Tržní hodnota je vždy odhad ceny platný k datu ocenění a za podmínek, které platí k datu ocenění. Dále je nutné rozumět, že tržní cena není žádná vnitřní, zdánlivě spravedlivá a objektivní hodnota (viz Mařík M. (2009): *K vybraným problémům oceňování podniku ve znalecké praxi*. Odhadce a oceňování majetku, 1/XV. Česká komora odhadců majetku, 2009).

## 1.6 PRÁVNÍ ZÁKLADY A PŘEDPISY SOUVISEJÍCÍ S OCEŇOVÁNÍM

Znalec při stanovení hodnoty Předmětu ocenění postupoval dle platných právních předpisů České republiky k datu ocenění, zejména dle zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a prováděcí vyhlášky k tomuto zákonu, zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), zákona č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, zákona č. 455/1991 Sb., živnostenský zákon, zákona č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, a ustanovení vyhlášky č. 37/1967 Sb., provedení zákona o znalcích a tlumočnících, zákona č. 235/2004 Sb., o dani z přidané hodnoty, zákona č. 48/1997 Sb., o veřejném

zdravotním pojištění, zákona č. 589/1992 Sb., o pojistném na soc. zabezp. a příspěvku na státní politiku zam., zákona č. 280/2009 Sb., daňový řád, ve znění pozdějších předpisů.

## NÁLEZ, POSUDEK

## 2. POPIS PŘEDMĚTU OCENĚNÍ

### 2.1 ZNALECKÝ ÚKOL

Úkolem tohoto znaleckého posudku je stanovení tržní hodnoty 25 806 kusů kmenových akcií ve formě na jméno, bez omezení převoditelnosti a zastavitelnosti, v zaknihované podobě (vedeno v CDCP), ISIN CZ0008041274, každá o jmenovité hodnotě 46 Kč, emitovaných společností UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s., a to pro účely §13 odst. 1 zákona č. 26/2000 Sb. o veřejných dražbách.

### 2.2 ZÁKLADNÍ ÚDAJE O SPOLEČNOSTI

Základní údaje o Společnosti k datu ocenění jsou shrnuty v tabulce níže.

Tabulka 2-1 Základní údaje o Společnosti

| Údaj                        | Popis                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|-----------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Obchodní firma              | UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Vznik společnosti           | 1. ledna 1996                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| Doba, na kterou je založena | Neurčitá                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| Sídlo                       | Praha 4 - Michle, Želetavská 1525/1, PSČ 140 92                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| Identifikační číslo         | 649 48 242                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Právní forma                | Akciová společnost                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Základní kapitál            | 8 754 617 898,- Kč (Splaceno: 100 %)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| Předmět podnikání           | <p>Předmět podnikání společnosti zahrnuje bankovní obchody a poskytování finančních služeb v plném rozsahu ve smyslu zákona č. 21/1992 Sb., o bankách, v platném znění, a ve smyslu zákona č. 219/1995 Sb., devizového zákona, v platném znění, t.j.</p> <ul style="list-style-type: none"><li>a) příjem vkladů od veřejnosti;</li><li>b) poskytování úvěrů;</li><li>c) investování do cenných papírů na vlastní účet;</li><li>d) finanční pronájem (finanční leasing);</li><li>e) platební styk a zúčtování;</li><li>f) vydávání a správa platebních prostředků;</li><li>g) poskytování záruk;</li><li>h) otvírání akreditivů;</li><li>i) obstarávání inkasa;</li><li>j) poskytování investičních služeb;</li></ul> <p>hlavní investiční službu podle § 8 odst. 2 písm. a) zákona 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů (dále jen "zákon o cenných papírech"), přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních instrumentů na účet zákazníka, a to ve vztahu k investičním instrumentům podle § 8a odst. 1 písm. a) až g) zákona o cenných papírech,</p> <p>hlavní investiční službu podle § 8 odst. 2 písm. b) zákona o cenných papírech, provádění pokynů týkajících se investičních instrumentů na cizí účet, a to ve vztahu k investičním instrumentům podle § 8a odst. 1 písm. a) a g) zákona o cenných papírech,</p> <p>hlavní investiční službu podle § 8 odst. 2 písm. c) zákona o cenných papírech, obchodování s investičními instrumenty na vlastní účet, a to ve vztahu k investičním instrumentům podle § 8a odst. 1 písm. a) až g) zákona o cenných</p> |

| Údaj                              | Popis                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|-----------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                   | <p>papírech,</p> <p>hlavní investiční službu podle § 8 odst. 2 písm. d) zákona o cenných papírech, obhospodařování individuálních portfolií na základě volné úvahy v rámci smluvního ujednání se zákazníkem, je-li součástí tohoto portfolia některý z investičních instrumentů, a to ve vztahu k investičním instrumentům podle § 8a odst. 1 písm. a) až g) zákona o cenných papírech,</p> <p>hlavní investiční službu podle § 8 odst. 2 písm. e) zákona o cenných papírech, upisování emise investičních instrumentů nebo jejich umístování, a to ve vztahu k investičním instrumentům podle § 8a odst. 1 písm. a) a b) zákona o cenných papírech,</p> <p>doplňkovou investiční službu podle § 8 odst. 3 písm. a) zákona o cenných papírech, úschova a správa jednoho nebo několika investičních instrumentů, a to ve vztahu k investičním instrumentům podle § 8a odst. 1 písm. a) až c) zákona o cenných papírech,</p> <p>doplňkovou investiční službu podle § 8 odst. 3 písm. c) zákona o cenných papírech, poskytování úvěrů nebo půjček zákazníkovi za účelem provedení obchodu s investičními instrumenty, jestliže poskytovatel úvěru nebo půjčky je účastníkem tohoto obchodu, a to ve vztahu k investičním instrumentům podle § 8a odst. 1 písm. a) až d) a g) zákona o cenných papírech,</p> <p>doplňkovou investiční službu podle § 8 odst. 3 písm. d) zákona o cenných papírech, poradenská činnost týkající se struktury kapitálu, průmyslové strategie a s tím souvisejících otázek, jakož i poskytování porad a služeb týkajících se fúzí a koupí podniku,</p> <p>doplňkovou investiční službu podle § 8 odst. 3 písm. e) zákona o cenných papírech, služby související s upisováním emisí podle § 8 odst. 2 písm. e) zákona o cenných papírech, a to ve vztahu k investičním instrumentům podle § 8a odst. 1 písm. a) a b) zákona o cenných papírech,</p> <p>doplňkovou investiční službu podle § 8 odst. 3 písm. f) zákona o cenných papírech, poradenská činnost týkající se investování do investičních instrumentů, a to ve vztahu k investičním instrumentům podle § 8a odst. 1 písm. a) až g) zákona o cenných papírech,</p> <p>doplňkovou investiční službu podle § 8 odst. 3 písm. g) zákona o cenných papírech, provádění devizových operací souvisejících s poskytováním investičních služeb,</p> <p>k) vydávání hypotečních zástavních listů;</p> <p>l) finanční makléřství;</p> <p>m) výkon funkce depozitáře;</p> <p>n) směnářská činnost (nákup devizových prostředků);</p> <p>o) poskytování bankovních informací;</p> <p>p) obchodování na vlastní účet nebo na účet klienta s devizovými hodnotami a se zlatem;</p> <p>q) pronájem bezpečnostních schránek;</p> <p>r) činnosti, které přímo souvisejí s činnostmi uvedenými výše.</p> |
| Statutární orgán - představenstvo | <p>Ing. JIŘÍ KUNERT - předseda představenstva</p> <p>Paolo Iannone - místopředseda představenstva</p> <p>Ing. ALEŠ BARABAS - člen představenstva</p> <p>Ing. David Grund - člen představenstva</p> <p>Gregor Peter Hofstaetter-Pobst - člen představenstva</p> <p>Mgr. Jakub Dusílek, MBA - člen představenstva</p> <p>MIROSLAV ŠTOKENDL - člen představenstva</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| Způsob jednání                    | <p>Jménem banky jedná její představenstvo jako kolektivní statutární orgán. Jednat za představenstvo jménem banky vůči třetím osobám mohou kteříkoliv dva členové představenstva společně. Podepisovat jménem banky mohou kteříkoliv dva členové představenstva společně, a to tak, že připojí svůj podpis k napsané nebo vytištěné firmě banky. Zastupovat banku navenek a podepisovat za banku dále mohou společně dva prokuristé, a to tak, že připojí svůj podpis k napsané nebo vytištěné firmě banky a připojí dovětek s odkazem na prokuru.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |

| Údaj                | Popis                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|---------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Akcie               | <p>100 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 16 320 000,- Kč</p> <p>200 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 13 375 000,- Kč</p> <p>436 500 ks kmenové akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 10 000,- Kč</p> <p>10 ks kmenové akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 7 771 600,- Kč</p> <p>106 563 ks akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 46,- Kč</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| Ostatní skutečnosti | <p>Společnost je právním nástupcem zrušené společnosti HYPO-BANK CZ a.s., IČO 44266120 se sídlem Praha 1, Štěpánská 27, která byla zapsána v obchodním rejstříku vedeném Krajským obchodním soudem v Praze v oddílu B, vložce 1105, a přešla na ni veškerá práva a závazky zrušené společnosti.</p> <p>Společnost, jakožto nástupnická, byla sloučena se zanikající společností Bank Austria Creditanstalt Czech Republic, a.s. se sídlem Praha 1, Revoluční 7, IČ 15271064, dosud zapsané v obchodním rejstříku vedeném u Městského soudu v Praze v oddílu B, vložce 570. Na společnost přešlo jmění zanikající společnosti Bank Austria Creditanstalt Czech Republic, a.s.</p> <p>Společnost HVB Bank Czech Republic a.s. je právním nástupcem obchodní společnosti BAPS s.r.o., se sídlem Praha 1, Revoluční 15, PSČ : 11000, IČ: 48591947, dosud zapsané v obchodním rejstříku Městského soudu v Praze v oddílu C, vložka 18549, která byla zrušena bez likvidace převzetím jmění jediným společníkem, společností HVB Bank Czech Republic a.s. Rozhodným dnem převodu jmění je 1.1.2003.</p> <p>Na společnost HVB Bank Czech Republic a.s., jako nástupnickou společnost, přešlo v důsledku fúze sloučením jmění zanikající společnosti Živnostenská banka, a.s., se sídlem Praha 1, Na Příkopě 858/20, PSČ 113 80, IČ: 000 01 368, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 1350.</p> <p>Na společnost UniCredit Bank Czech Republic, a.s., přešlo jmění obchodní společnosti HVB Reality CZ, s.r.o., IČ: 604 65 859, se sídlem na adrese: Praha 1, Staré Město, Revoluční 17/764, PSČ: 110 00, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze v oddíle C, vložce 26741, která byla zrušena bez likvidace v důsledku převzetí jmění společníkem, společností UniCredit Bank Czech Republic, a.s.</p> <p>Na společnost UniCredit Bank Czech Republic, a.s., jako nástupnickou společnost, přešlo v důsledku fúze sloučením jmění zanikající společnosti UniCredit Factoring, s.r.o., se sídlem Praha 2, Italská 24/1583, PSČ: 120 00, IČ: 27182827, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl C, vložka 102595.</p> <p>Společnost UniCredit Bank Czech Republic, a.s., IČ: 649 48 242, se sídlem na adrese Praha 4 - Michle, Želetavská 1525/1, PSČ 140 92, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 3608, se jako nástupnická společnost sloučila se zanikající společností UniCredit CAIB Czech Republic a.s., IČ: 610 65 668, se sídlem na adrese Praha 4, Želetavská 1525/1, PSČ 140 00, zapsanou v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 8132. Na společnost UniCredit Bank Czech Republic, a.s., jakožto nástupnickou společnost, přešlo jmění společnosti UniCredit CAIB Czech Republic a.s., jakožto zanikající společnosti; nástupnická společnost UniCredit Bank Czech Republic, a.s., vstoupila do právního postavení zanikající společnosti UniCredit CAIB Czech Republic a.s.</p> <p>Společnost UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s., IČ: 649 48 242, se sídlem na adrese Praha 4 - Michle, Želetavská 1525/1, PSČ 140 92, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 3608, se jako nástupnická společnost sloučila se zanikající společností UniCredit Bank Slovakia a.s., IČ: 00 681 709, se sídlem na adrese Bratislava, Šancová 1/A, PSČ 813 33, Slovenská republika, zapsanou v obchodním rejstříku vedeném Okresním soudem Bratislava I, oddíl Sa, vložka 34/B. Na společnost UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s., jakožto nástupnickou společnost, přešlo jmění společnosti UniCredit Bank Slovakia a.s., jakožto zanikající společnosti; nástupnická společnost vstoupila do právního postavení zanikající společnosti UniCredit Bank Slovakia, a.s.</p> <p>Obchodní korporace se podřídila zákonu jako celku postupem podle § 777 odst. 5 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech.</p> |

Zdroj: obchodní rejstřík

Společnost je součástí mezinárodní skupiny UniCredit Group, jejíž počátky sahají až do roku 1473, kdy byl založen bankovní dům Rolo Banca. Novodobá historie skupiny UniCredit začala spojením devíti velkých italských bank. V roce 2005 došlo k integraci UniCredit s německou skupinou HVB, která vznikla v roce 1998 sloučením banky Bayerische Vereinsbank a Bayerische Hypotheken-und Wechsel-Bank. K upevnění postavení na italském trhu došlo v roce 2007, kdy došlo k integraci skupiny UniCredit se skupinou Capitalia, která byla založena v roce 2002. Od roku 1999 docházelo ke strategickým akvizicím uskutečněných postupně v Polsku, v Bulharsku, na Slovensku, v Chorvatsku, Rumunsku, České republice a Turecku.

Dle bilanční sumy patří skupina UniCredit k největším finančním skupinám v Evropě. Působí ve 22 zemích a prostřednictvím svých obchodních zastoupení v dalších 27 zemích. Skupina disponuje přibližně 8 954 poboček (4 000 v regionu střední a východní Evropy), má přes 40 mil. klientů (28 mil. spadá do regionu střední a východní Evropy) a 168 000 zaměstnanců (83 000 v regionu střední a východní Evropy).

Společnost zahájila svoji činnost na českém trhu dne 5. listopadu 2007, kdy došlo ke sloučení společností HVB Bank Czech Republic a.s. (vznikla sloučením HypoVereinsbank CZ a.s. a Bank Austria Creditanstalt Czech Republic, a.s. dne 1. října 2001) a Živnostenská banka, a.s. (první banka v Rakousku - Uhersku s výhradně českým kapitálem, byla založena v roce 1868 se zaměřením na financování malých a středních českých podniků).

K 1. prosinci 2013 byla uskutečněna přeshraniční fúze Společnosti se společností UniCredit Bank Slovakia, a.s. V jejím důsledku došlo k zániku společnosti UniCredit Bank Slovakia, a.s. a přechodu jejího jmění na Společnost.

Společnost k datu ocenění působí na českém bankovním trhu a prostřednictvím své organizační složky působí také na slovenském trhu. Při své činnosti se řídí příslušnými právními předpisy obou zemí. Společnost se svými 174 pobočkami a 365 bankomaty působí ve všech regionálních městech obou zemí.

## 2.3 PŘEDMĚT PODNIKÁNÍ SPOLEČNOSTI

Hlavním předmětem podnikání Společnosti jsou bankovní obchody a poskytování finančních služeb v plném rozsahu ve smyslu zákona č. 21/1992 Sb., o bankách, v platném znění, a ve smyslu zákona č. 219/1995 Sb., devizového zákona, v platném znění, tak jak jsou definovány v tabulce č. 2-1.

Hlavní oblasti činnosti je oblast firemního, investičního a privátního bankovníctví a dále také retailové bankovníctví.

## 2.4 ORGANIZAČNÍ STRUKTURA SPOLEČNOSTI

Společnost k 31. 12. 2013 tvořily následující organizační jednotky:

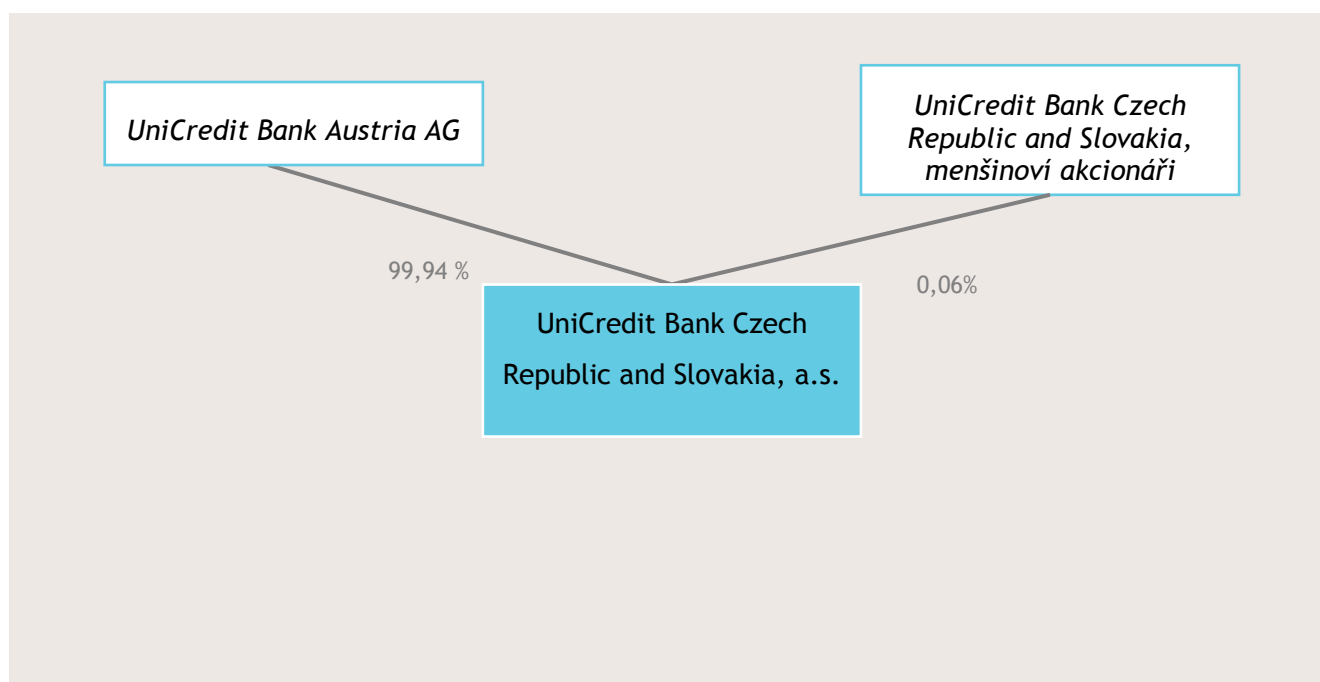
■ 8 divizí

- 24 úseků
- 61 odborů
- 80 oddělení centrály
- 59 týmů
- 9 obchodních oblastí
- 23 obchodních regionů
- 34 poboček a center firemní, mezinárodní a privátní klientely
- 179 retailových poboček
- 48 franšizových obchodních míst

## 2.5 VLASTNICKÁ STRUKTURA

Vlastnická struktura Společnosti je znázorněna v následujícím schéma.

**Graf 2-1 Vlastnická struktura Společnosti k datu ocenění**



*Zdroj: výroční zpráva Společnosti*



## 2.6 VYMEZENÍ KONSOLIDAČNÍHO CELKU

Společnost drží podíly v následujících společnostech, se kterými tvoří konsolidační celek ve struktuře uvedené níže:

- 20% podíl v CBCB - Czech Banking Credit Bureau, a.s.
- 100% podíl v UniCredit Leasing CZ, a.s., která dále vlastní:
  - 100% podíl v UniCredit Fleet Management s.r.o.
  - 100% podíl v UniCredit pojišťovací makléřská spol. s r.o.
  - 100% podíl v ALLIB Leasing, s.r.o.
  - 100% podíl v BACA Leasing Alfa s.r.o.
  - 100% podíl v BACA Leasing Gama s.r.o.
  - 100% podíl v CA-Leasing EURO s.r.o.
  - 100% podíl v CA-Leasing OVUS s.r.o.
  - 100% podíl v CA-Leasing Praha s.r.o.
  - 100% podíl v CAC Real Estate, s.r.o.
  - 100% podíl v CAC IMIMO s.r.o.
  - 100% podíl v HVB Leasing Czech Republic s.r.o.
  - 100% podíl v INPROX Chomutov, s.r.o.
  - 100% podíl v INPROX Kladno, s.r.o.
  - 100% podíl v UniCreditLeasing Slovakia, a.s., která dále vlastní:
    - 100% podíl v UniCredit Fleet Management s.r.o.
    - 100% podíl v UniCredit Broker, s.r.o.
    - 100% podíl v UniCredit Leasing Real Estate s.r.o.
    - 100% podíl v INPROX SR I., spol. s r.o.
    - 100% podíl v INPROX Poprad. Spol. s r.o.

### 3. STRATEGICKÁ ANALÝZA

Funkcí strategické analýzy je prostřednictvím analýzy tržeb vymezit celkový výnosový potenciál Společnosti. Výnosový potenciál Společnosti je rozdělen na vnější a vnitřní potenciál. Vnější potenciál identifikuje příležitosti a rizika Společnosti na relevantním trhu a cílem analýzy vnitřního potenciálu je zjistit, do jaké míry je Společnost schopna využít příležitosti relevantního trhu a zároveň čelit jeho rizikům.

V této kapitole provedeme analýzu hlavních faktorů, které mají vliv na hodnotu Předmětu ocenění. V následujícím textu se nejprve zaměříme na analýzu podmínek národního hospodářství České republiky a Slovenska a dále bude vypracován rozbor vývoje relevantního trhu. V části analýzy vnitřního potenciálu Společnosti budeme zkoumat, zda má vytvořeny podmínky pro růst tržního podílu na trhu či nikoliv.

#### 3.1 ANALÝZA VNĚJŠÍHO POTENCIÁLU

##### 3.1.1 TENDENCE V NÁRODNÍM HOSPODÁŘSTVÍ ČESKÉ REPUBLIKY

Analýza makroekonomického prostředí ČR bude provedena na základě analýzy vývoje makroekonomických ukazatelů za Českou republiku v minulosti a jejich předpokládaného vývoje pro následující roky, přičemž vychází z dat dostupných Znalci k datu ocenění. V grafech, které budou následovat, budeme používat dvě různá označení. Modrá data představují zveřejněné údaje za minulost, červenou barvou jsou vyznačeny naše predikce, které vychází z prognózy analytiků Ministerstva financí České republiky uvedené v dokumentu „Makroekonomická predikce České republiky“ (dále také „Predikce MF ČR“) z července 2014, z dokumentu „Prognóza ČNB“ (dále také „Prognóza ČNB“) z 31. 7. 2014, z dokumentu „World Economic Outlook“ (dále také „Predikce MMF“) z dubna 2014, nebo z prognóz ostatních institucí zabývajících se ekonomickými předpověďmi (zejména prognózy analytiků bank<sup>2</sup>).

Vývoj ekonomiky České republiky byl ovlivněn v posledních letech probíhající ekonomickou krizí na světových trzích. Dopady ekonomické krize se v České republice projeví v plném rozsahu. Dle propočtů MF ČR česká ekonomika od roku 2009 do března 2010 indikovala nejnižší využití ekonomického potenciálu v posttransformačním období. Od března 2010 intenzita ekonomického oživení přesáhla nárůst potenciálního produktu a produkční mezera se začala uzavírat. Během roku 2011 docházelo k postupnému poklesu HDP a od druhé poloviny roku procházela česká ekonomika mělkou recesí, ve které se nacházela v průběhu celého roku 2012, v prvním čtvrtletí roku 2013 docházelo k dalšímu prohlubování produkční mezery až na -3,7 %. Ve 2. čtvrtletí 2013 se reálný HDP sice mezičtvrtletně

---

<sup>2</sup> Jedná se především o prognózy Komerční banky, a.s. a Raiffeisenbank a.s., ostatní instituce představují zejména společnosti Patria Finance, a.s.

zvýšil o 0,6 % a česká ekonomika tak vystoupila z technické recese<sup>3</sup>, ve 3. čtvrtletí 2013 došlo ke zmírnění produkční mezery na -2,2 %. Podle aktuálních dat ČSÚ se reálný HDP za celý rok 2013 snížil o 0,9 %. Překvapivě silný mezičtvrtletní růst o 1,5 % ve 4. čtvrtletí 2013 byl sice z větší části dán jednorázovými faktory (předzásobením se cigaretovými kolky v souvislosti se zvýšením spotřební daně z cigaret k 1. 1. 2014), což se negativně promítlo do růstu zejména v 1. čtvrtletí tohoto roku, pozvolné ožívání ekonomické aktivity by ale mělo pokračovat. Reálné HDP by tak v letošním roce mohlo vzrůst o 2,5 %, v roce 2015 by se růst mohl zrychlit na 2,6 %.

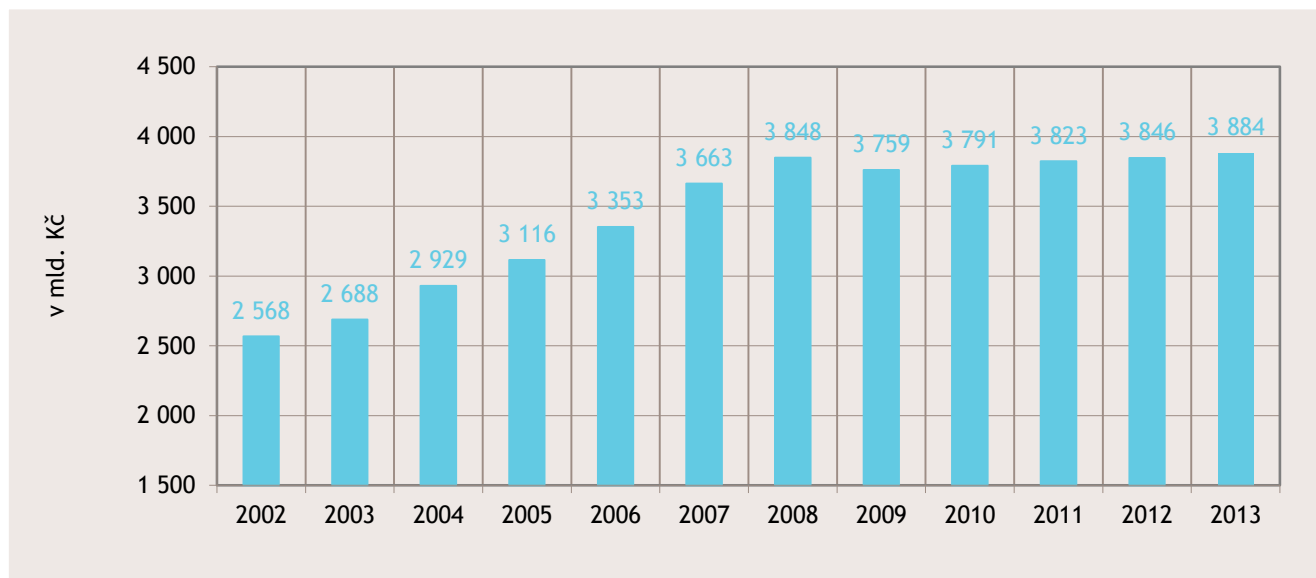
Česká ekonomika není zatížena výraznými makroekonomickými nerovnováhami. Trajektorie fiskální konsolidace je finančními trhy vnímána jako důvěryhodná, což se odráží v nízkých výnosech státních dluhopisů. Vzhledem k velké otevřenosti ekonomiky je však velmi pravděpodobný zásadní dopad negativních externích šoků.

Dále se budeme věnovat analýze základních národohospodářských ukazatelů užívaných pro měření výkonnosti celé ekonomiky.

### 3.1.1.1 Hrubý domácí produkt

Za základní ukazatel sloužící k měření a srovnání míry ekonomického rozvoje země je považován hrubý domácí produkt (dále také jen „HDP“). Vývoj HDP ČR v běžných cenách od roku 2002 zobrazuje následující graf.

**Graf 3-1 Vývoj hrubého domácího produktu, b.c.**



Zdroj: ČSÚ

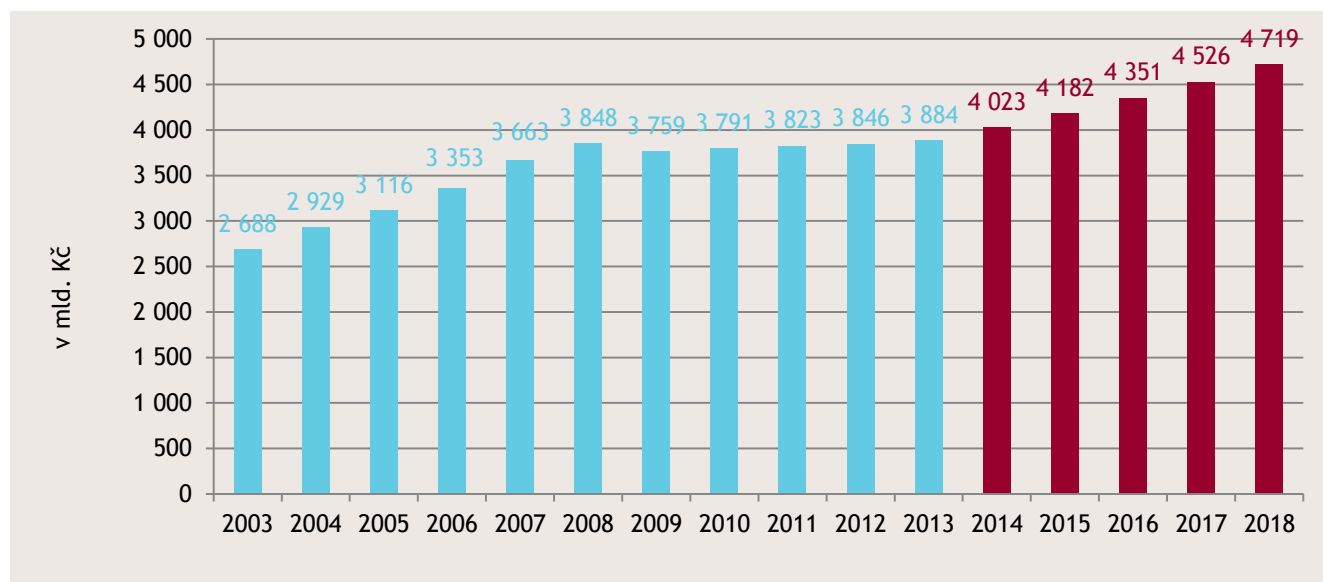
<sup>3</sup> Za tzv. technickou recesi je považován mezičtvrtletní pokles sezónně očištěného reálného čtvrtletního hrubého domácího produktu (HDP) v alespoň dvou po sobě následujících čtvrtletích.

MF ČR používá pro analýzu ekonomického vývoje koncept potenciálního produktu a produkční mezery. Potenciální produkt, specifikovaný na základě výpočtu Cobb-Douglasovy produkční funkce, udává úroveň HDP při průměrném využití výrobních faktorů. Růst potenciálního produktu tak popisuje možnosti udržitelnosti růstu ekonomiky bez vzniku nerovnováh. Produkční mezera identifikuje pozici ekonomiky v cyklu a vyjadřuje vztah mezi HDP a potenciálním produktem.

Ekonomická recese z přelomu let 2008 a 2009 způsobila vznik hluboce záporné produkční mezery. V druhé polovině roku 2010 intenzita ekonomického oživení přesáhla nárůst potenciálního produktu a záporná produkční mezera se začala uzavírat. Nástup mělké recese v 2. polovině roku 2011 však způsobil opětovné prohloubení této mezery. Přetrvávající mělká recese v roce 2012 vedla k opětovnému prohlubování produkční mezery na -2,8 % ve 4. čtvrtletí 2012. Produkční mezera ke konci roku 2013 dosáhla výše -3,1 %. V prvním čtvrtletí roku 2014 došlo mírnému uzavření produkční mezery, která však byla stále záporná na úrovni -1,3 %.

Vývoj HDP ČR v běžných cenách a jeho predikci zachycuje následující graf.

**Graf 3-2 Vývoj hrubého domácího produktu, b.c. a jeho prognóza do roku 2018**



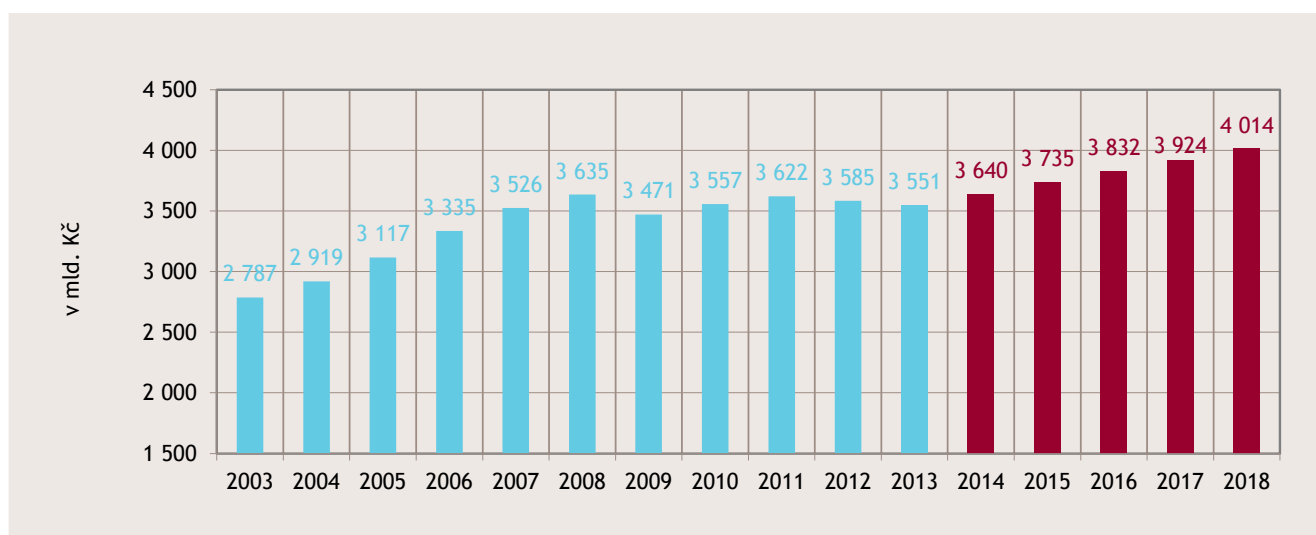
*Zdroj: ČSÚ, Predikce MF ČR, Prognóza ČNB, predikce MMF, prognózy ostatních institucí*

V roce 2009 došlo v souvislosti s celosvětovou krizí k výraznému zlomu a propadu české ekonomiky, kdy HDP české ekonomiky pokleslo poprvé od roku 1998. Za celý rok 2009 pokleslo HDP ve stálých cenách meziročně o 4,5 %. Od roku 2010 se postupně začala projevovat stabilizace ekonomik našich hlavních obchodních partnerů. To mělo vliv i na stabilizaci české ekonomiky. Celkové tempo růstu HDP ve stálých cenách v roce 2010 dosáhlo dle ČSÚ 2,5 %. V roce 2011 se výkonnost české ekonomiky zvýšila o 1,8 %, meziroční růst se však v průběhu roku postupně zpomaloval. V roce 2012 pak docházelo k poklesu reálného HDP ve všech čtvrtletích, a to jak meziročně, tak mezičtvrtletně. Ve 4. čtvrtletí sezónně očištěný HDP pak mezičtvrtletně klesl o 0,3 %, mezičtvrtletní pokles pak dále pokračoval i v 1. čtvrtletí roku 2013, kdy dosáhl úrovně -1,3 %, ve 2. čtvrtletí roku 2013 však reálná ekonomika České republiky mezičtvrtletně vzrostla o 0,3 %, což bylo poprvé od roku 2011 a česká ekonomika tak vystoupila

z technické recese. Vzhledem k tomu, že produkční mezera byla nadále hluboce záporná, jednalo se spíše o formální konstatování. Meziročně ve 2. čtvrtletí 2013 došlo k poklesu reálného HDP o 1,7 %. Ve 3. čtvrtletí 2013 došlo k dalšímu zmírnění produkční mezery na -2,2 %. Růst HDP ve třetím čtvrtletí roku 2013 byl způsoben zejména změnou stavu zásob a cenností a růstem výdajů vládních institucí. Spotřeba domácností dále klesala. Vysoká míra registrované nezaměstnanosti, pomalý růst cen a mezd a nízké využití kapacit je pak současné ekonomice důsledkem výše uvedené záporné produkční mezery. Díky avizovanému zvýšení spotřební daně na tabákové výrobky došlo v posledním čtvrtletí ke značnému předzásobením kolky na tabákovou produkci. Toto se projevilo vysokým reálným mezičtvrtletním růstem HDP o 1,5 %, zatímco hrubá přidaná hodnota, která přímé efekty zvýšení nepřímých daní nezachycuje, mezičtvrtletně reálně vzrostla pouze o 0,8 %. Meziročně se HDP ve 4. čtvrtletí reálně zvýšil o 0,8 %. V tomto období reálný HDP mezičtvrtletně vzrostl o 0,8 %. Na dynamice HDP v prvním čtvrtletí 2014 se nepříznivě podílelo předzásobením cigaretovými kolky před lednovým zvýšením spotřební daně z cigaret, nicméně na druhou stranu se příznivě vyvíjel čistý vývoz a domácí poptávka.

Vývoj HDP ČR ve stálých cenách roku 2005 a jeho predikci zachycuje následující graf.

**Graf 3-3 Vývoj hrubého domácího produktu, s.c. (v cenách roku 2005)**

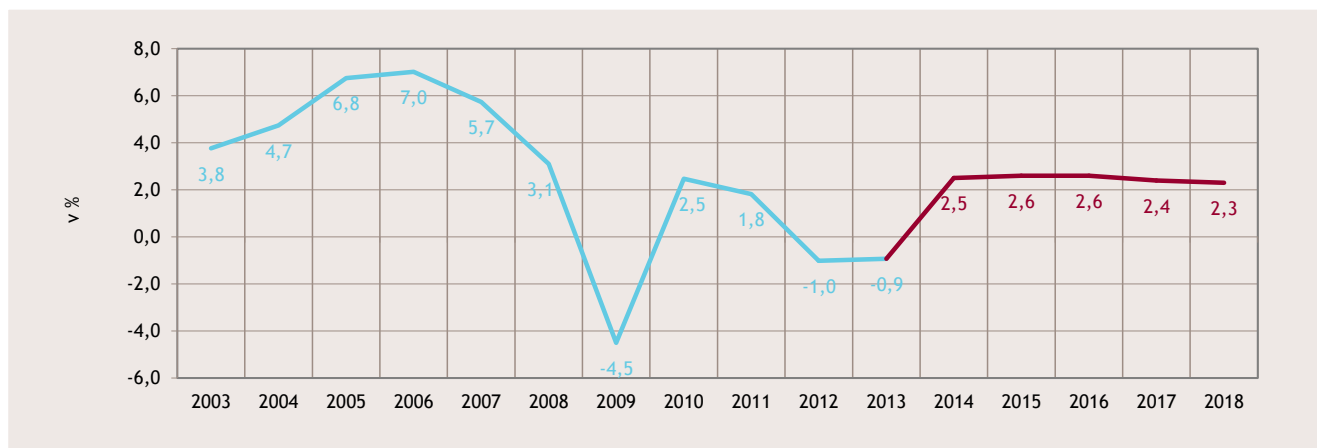


*Zdroj: ČSÚ, Predikce MF ČR, Prognóza ČNB, predikce MMF, prognózy ostatních institucí*

Odhad vývoje tempa růstu reálného HDP ČR v letech 2014 až 2018 jsme provedli na základě prognózy MF ČR, ČNB, MMF a na základě predikce analytiků ostatních bankovních institucí. Dle bankovních institucí, stejně jako dle analytiků MF ČR v roce 2013 docházelo k oživení, nicméně reálná ekonomika v tomto roce poklesla o 0,9 %. Pro rok 2014 je očekávané tempo růstu reálného HDP na úrovni 2,5 %. V roce 2015 by reálné HDP mělo dosáhnout úrovně 2,6 %.

Vývoj meziročního reálného tempa růstu HDP ČR v minulosti a jeho predikci zachycuje následující graf.

**Graf 3-4 Vývoj tempa růstu HDP, s.c.**

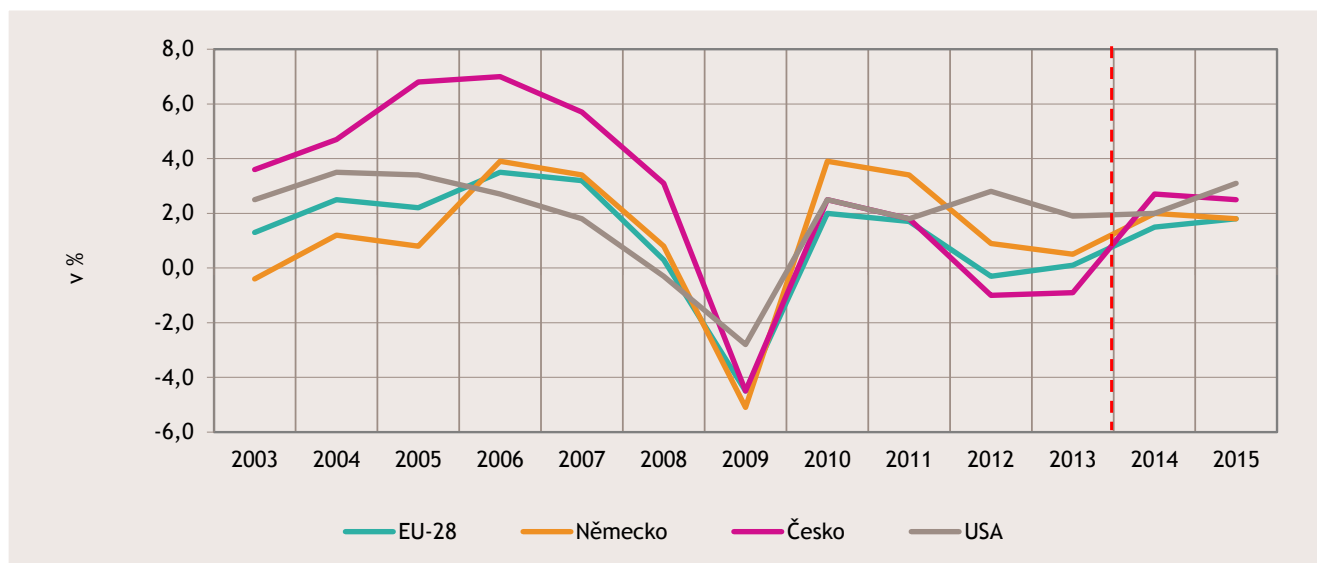


Zdroj: ČSÚ, Predikce MF ČR, Prognóza ČNB, predikce MMF, prognózy ostatních institucí

V porovnání se sousedními zeměmi se česká ekonomika vyrovnala svým sousedům. Ve všech sousedních zemích, stejně jako v České republice HDP v 1. i 2. čtvrtletí 2014 mezičtvrtletně vzrostl. V České republice dokonce nejvíce hned po Polsku. V případě České republiky se jedná o pozitivní změnu oproti minulosti, kdy ekonomika ČR na tom byla v regionu nejhůře. Výhled světové ekonomiky naznačuje oživení, nicméně nejistoty dále přetrvávají. V USA došlo v 1. čtvrtletí k nečekanému poklesu HDP o 0,7 %, což bylo zapříčiněno zejména špatným počasím. Nadále by v USA k růstu HDP měla přispívat soukromá spotřeba a investice. Ekonomická situace v zemích Evropské unie je rozdílná. Přestože má řada evropských ekonomik strukturální problémy a vyznačuje se nízkou konkurenceschopností, lze pozorovat celkové ekonomické oživení Evropské unie tažené rostoucí domácí poptávkou.

Následující graf zobrazuje vývoj tempa růstu reálného HDP ve vybraných zemích.

**Graf 3-5 Vývoj tempa růstu reálného HDP: EU, Německo, Česká republika a USA**



Zdroj: ČSÚ, MF ČR

Vzhledem k tomu, že česká ekonomika je malou otevřenou ekonomikou, je silně ovlivněna ekonomickým vývojem svých zahraničních obchodních partnerů, kteří pocházejí zejména ze zemí eurozóny. Růst

reálného HDP eurozóny v roce 2013 poklesl o 0,4 %, přičemž v posledním čtvrtletí roku lze pozorovat mezičtvrtletní růst o 0,3 %. Ve 4. čtvrtletí roku 2013 ekonomika Evropské unie mezičtvrtletně vzrostla o 0,4 %. Tahounem eurozóny zůstává stále německá ekonomika, která v průběhu roku 2013 vzrostla o cca 0,5 %. Výhled eurozóny na rok 2014 předpokládá růst o 1,1 % oproti roku 2013.

### 3.1.1.2 Inflace

V roce 2008 dosáhla průměrná míra inflace úrovně 6,3 %, což bylo považováno za jednorázový výkyv bez vlivu na další inflační očekávání. Meziroční inflace ke konci roku 2008 výrazně poklesla a po třinácti měsících se vrátila do tolerančního pásma inflačního cíle. Propad inflace pokračoval až do 3. čtvrtletí roku 2009, kdy se inflace dostala k nulové hranici. Od října roku 2009 začala opětovně růst. Ve 2. čtvrtletí 2010 se meziroční inflace zvýšila, k čemuž přispěly především regulované ceny, zpožděné promítání zvýšení spotřebních daní s platností od 1. ledna 2010 u cigaret, a také ceny potravin. Tyto změny byly částečně kompenzovány zpomalením meziročního růstu cen pohonných hmot. Průměrná inflace za rok 2010 dosáhla 1,5 %.

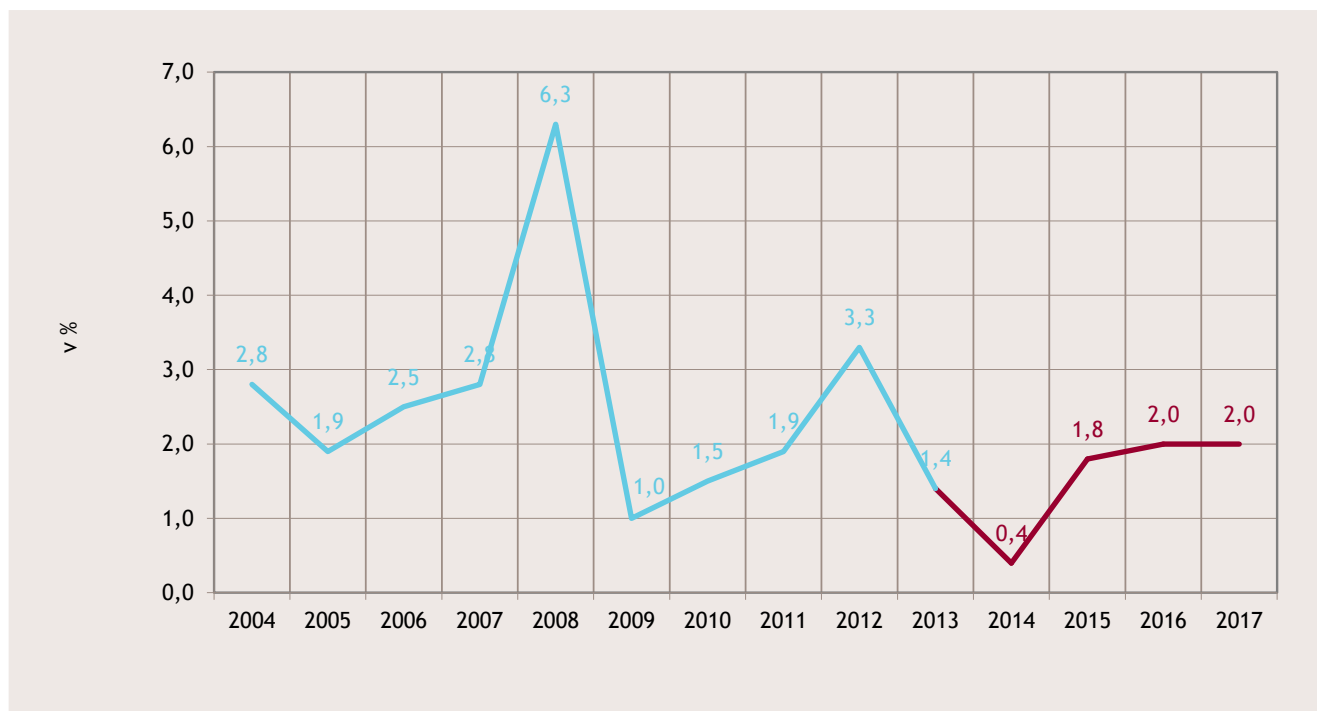
Průměrná míra inflace v roce 2011 dosáhla úrovně 1,9 %. Nárůst inflace oproti předchozímu roku byl dán zejména růstem inflace ve 4. čtvrtletí roku 2011, který v listopadu kulminoval na hodnotu 2,5 % (v prosinci došlo k poklesu na 2,4 %).

V prvním čtvrtletí roku 2012 dosáhla míra inflace 3,7 % a v průběhu roku docházelo k jejímu soustavnému snižování, když ve 4. čtvrtletí 2012 zpomalila meziroční inflace na 2,8 %. K dezinflaci přispěl zejména pokles cen pohonných hmot. V září roku 2013 růst spotřebitelských cen dále zpomalil na 1,0 % a v říjnu dokonce na úroveň 0,1 %. Z obavy z pokračující dezinflace a nemožnosti ovlivňovat inflaci pomocí úrokových sazeb, které se pohybují od listopadu 2012 na technické nule, rozhodla se Bankovní rada ČNB použít jako nástroj měnové politiky měnový kurz a v listopadu 2013 provedla devizové intervence. Růst spotřebitelských cen v prosinci 2013 dosáhl úrovně 1,4 %. Celková inflace v roce 2013 dosáhla úrovně 1,4 %. Zásah ČNB se do konce ledna 2014 projevil zejména v cenách vývozu a dovozu a cenách průmyslových výrobců. Nicméně meziroční růst spotřebitelských cen se drží v roce 2014 velmi nízko a i přes devizové intervence ČNB by se rok 2014 měl vyznačovat velmi nízkou inflací na úrovni 0,4 %.

Pro rok 2015 je pak analytiky ČNB predikován růst spotřebitelských cen ve výši 1,8 %.

Následující odhady inflace zobrazené v grafu níže již zahrnují nový spotřebitelský koš.

Graf 3-6 Vývoj průměrné roční míry inflace v ČR



Zdroj: ČSÚ, Prognóza ČNB

Pozn.: ČSÚ pracuje od ledna 2012 s novým spotřebním košem, kde však došlo jen ke drobným změnám v seznamu cenových reprezentantů a ke změně jejich vah.

### 3.1.1.3 Cena ropy

Významným faktorem vývoje cenové hladiny v malé ekonomice je vývoj cen ropy. Přímo se promítá (jen s krátkým časovým zpožděním) do cen pohonných hmot, kde představuje dominantní nákladový faktor. Značně pomaleji, s delším časovým zpožděním, se vývoj cen ropy odráží v cenových změnách dalších produktů, kde nepředstavuje klíčovou surovinu nebo kde prochází více stupni zpracování, nicméně sledování vlivu cen ropy u těchto produktů je obtížně kontrolovatelný, neboť je významným způsobem ovlivňován řadou dalších faktorů. Po zkušenostech s extrémně vysokou volatilitou cen ropy v roce 2008 je zřejmé, že cena je významně ovlivňována i jinými než jen fundamentálními faktory.

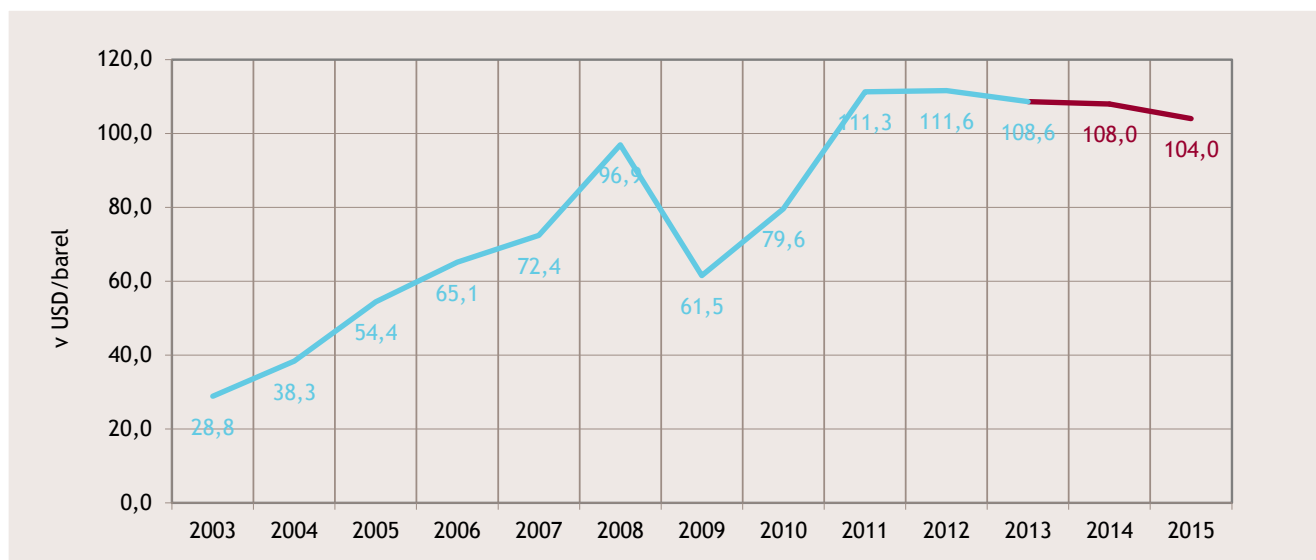
Dolarová cena ropy prokázala v roce 2008 ještě větší volatilitu než kurz dolaru. Cena ropy Brent se počátkem července roku 2008 blížila k ceně 150 USD za barel. V lednu 2009 dosahovaly ceny ropy úrovně kolem 40 USD za barel. V průběhu roku 2009 došlo ke zvýšení ceny ropy a průměrná výše pro rok 2009 dosahovala 61,9 USD za barel. Průměrná cena ropy v roce 2010 dosahovala 80 USD za barel, v následujícím roce pokračoval růst ceny ropy až na hodnotu 111 USD za barel. Cena ropy Brent zaznamenala další vrchol v rámci sledovaného období v březnu 2012, kdy dosáhla 128 USD za barel. Od té doby došlo vlivem obav z globálního útlumu k mírné korekci. V roce 2013 dosáhla cena ropy průměrné úrovně 108,6 USD za barel a zaznamenala tak meziroční pokles ve výši cca 2,6 %. Na vývoj ceny ropy v roce 2013 působily protichůdné faktory a její vývoj tak neměl jednoznačný trend. V průběhu dubna byl zaznamenán razantní pokles ceny ropy, který byl způsoben zejména obavou, zda dojde k oživení světové



ekonomiky. Ve 2. a 3. čtvrtletí naopak docházelo k růstu ceny ropy, což bylo způsobeno zejména eskalací konfliktu v Sýrii, výpadky dodávek z Libye a údržbou infrastruktury v Severním moři. Pro následující roky 2014, resp. 2015 je očekáván další mírný pokles cen ropy na 108 USD za barel, resp. 104 USD za barel, a to zejména v důsledku rozšiřování produkčních kapacit, nízké míry inflace a rostoucí substituce importů v USA a Kanadě domácí produkcí.

Následující odhady zobrazené v grafu níže vycházejí z predikce MF ČR pro cenu ropy Brent.

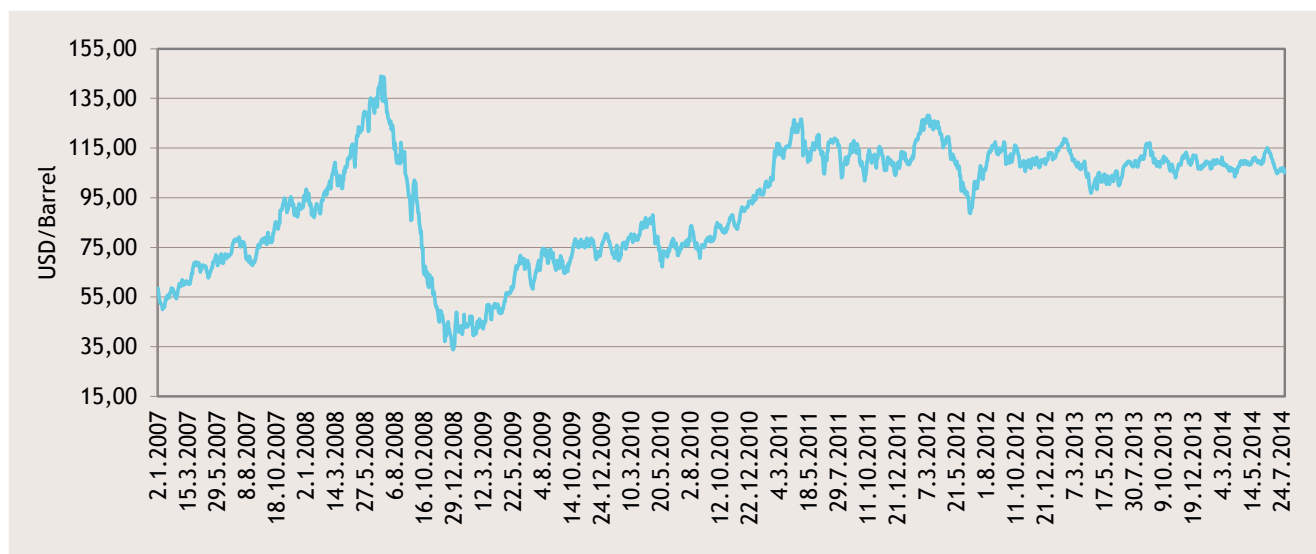
**Graf 3-7 Průměrný vývoj cen ropy Brent dle odhadů MF ČR**



Zdroj: Predikce MF ČR

Výše uvedený graf je doplněn o aktuální vývoj cen ropy na světových trzích (viz graf níže), a to z důvodu demonstrace vysoké volatility ceny ropy ve sledovaném období, zejména prudkého nárůstu cen ropy v 1. polovině roku 2008, následného prudkého poklesu v 2. polovině roku 2008.

**Graf 3-8 Vývoj cen ropy Brent na světových trzích (2. 1. 2007 - 31. 7. 2014)**



Zdroj: Energy Information Administration

### 3.1.1.4 Úrokové sazby

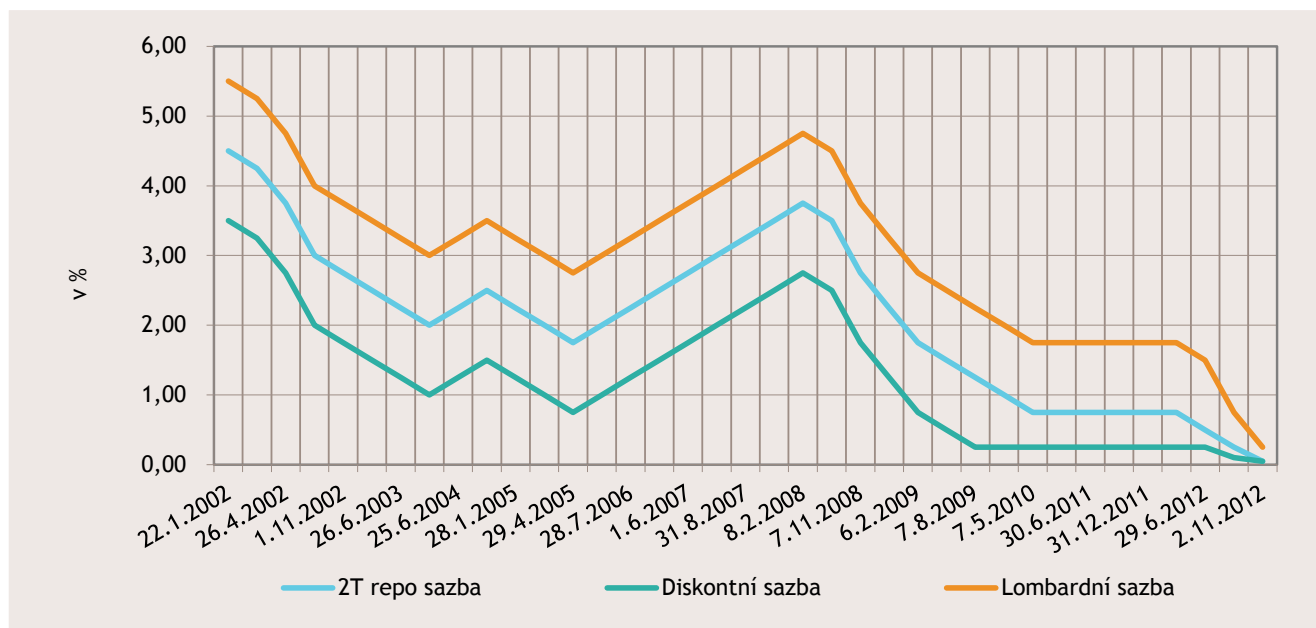
Měnová politika ČNB je založena na režimu cílování inflace. Inflační cíl je definován jako meziroční přírůstek spotřebitelských cen ve výši 2 % s tolerančním pásmem  $\pm 1$  p.b.<sup>4</sup> Jednou z možností, jak ČNB ovlivňuje míru inflace, jsou referenční úrokové sazby. Referenčními sazbami jsou 2T repo sazba, diskontní sazba a lombardní sazba. Referenční sazby byly na základě jednání bankovní rady ČNB ze dne 7. srpna 2008 poprvé od roku 2005 sníženy, a to o čtvrt procentního bodu, i přes tehdejší hodnoty inflace nad tolerančním pásmem. Dle členů bankovní rady ČNB se nacházela česká ekonomika ve fázi sestupu z vrcholu hospodářského cyklu, což s sebou přinášelo oslabování proinflačních tlaků.

V souvislosti s ekonomickou krizí docházelo ke zhoršujícímu výhledu eurozóny, poklesu úrokových sazeb ve světě a výraznému propadu cen komodit, energetických surovin (vývoj cen ropy na světových trzích viz předchozí kapitola) a potravin. Od konce roku 2008 do půlky roku 2009 proběhlo několikrát snížení všech referenčních sazeb celkově o 2,25 p.b. Další snížení následovalo ke konci roku 2009, kdy 2T repo sazba a lombardní sazba poklesla o dalších 0,25 p.b. a v květnu roku 2010 o dalších 0,25 p.b. K dalšímu snížení sazeb ČNB došlo v červnu a říjnu roku 2012. Zatím poslední snížení sazeb odsouhlasila bankovní rada ČNB 1. 11. 2012 s platností od 2. 11. 2012, kdy 2T repo sazba poklesla o 20 bazických bodů na hodnotu 0,05 %, diskontní sazba klesla o 5 bazických bodů na 0,05 % a lombardní sazba ČNB se snížila o 50 bazických bodů na 0,25 %. Jde o nejnižší úroveň měnověpolitických sazeb v historii České republiky. Důvodem tohoto rozhodnutí ČNB bylo zejména setrvávání ekonomiky v recesi, kdy v posledních šesti čtvrtletích docházelo ke snižování HDP. S ohledem na vývoj a vyhlídky hospodářské situace lze očekávat jejich setrvání na této úrovni, dokud nedojde k výraznému nárůstu inflačních tlaků. Jelikož však dále docházelo k pokračování dezinflace, rozhodla se bankovní rada ČNB dne 7. 11. 2013 využít jako nástroj monetární politiky měnový kurz (viz kapitola 3.1.1.5).

---

<sup>4</sup>Do konce roku 2009 byl inflační cíl stanoven na úrovni 3 %. V březnu 2007 byl vyhlášen nový inflační cíl ve výši 2 % platný od ledna 2010, s tím, že ČNB bude stejně jako doposud usilovat o to, aby se skutečná hodnota inflace nelišila od cíle o více než jeden procentní bod na obě strany.

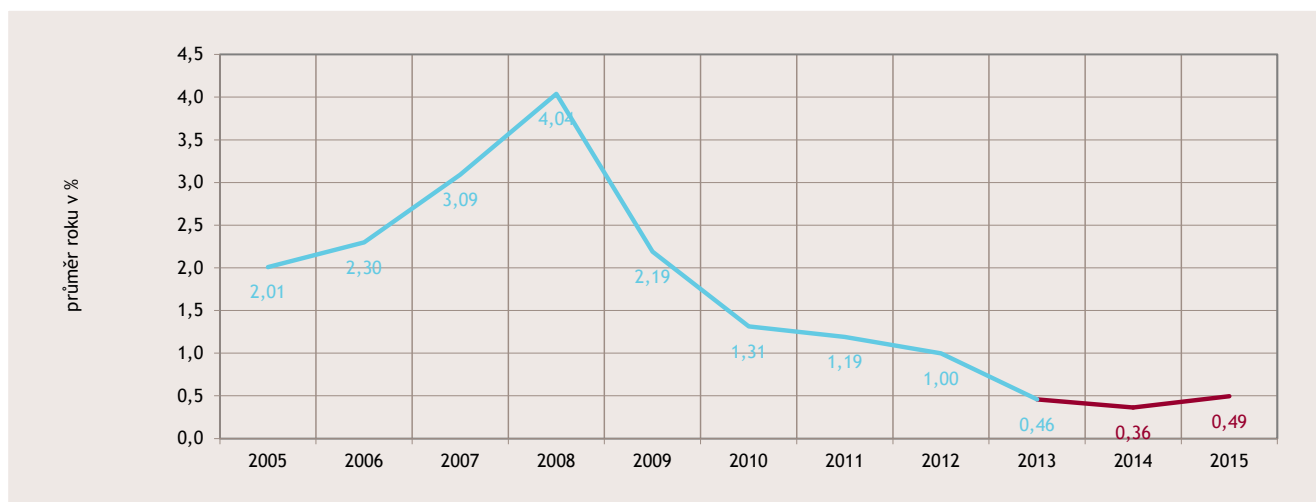
**Graf 3-9 Vývoj základních měnových sazeb ČNB v minulosti**



Zdroj: ČNB

Průměrná hodnota sazby 3M PRIBOR za celý rok 2013 dosáhla úrovně 0,46 %. Pro rok 2014 je sazba analytiky z ČNB predikována na úrovni 0,36 %. V roce 2015 je předpokládán nárůst na úroveň 0,49 %.

**Graf 3-10 Vývoj 3M PRIBOR**



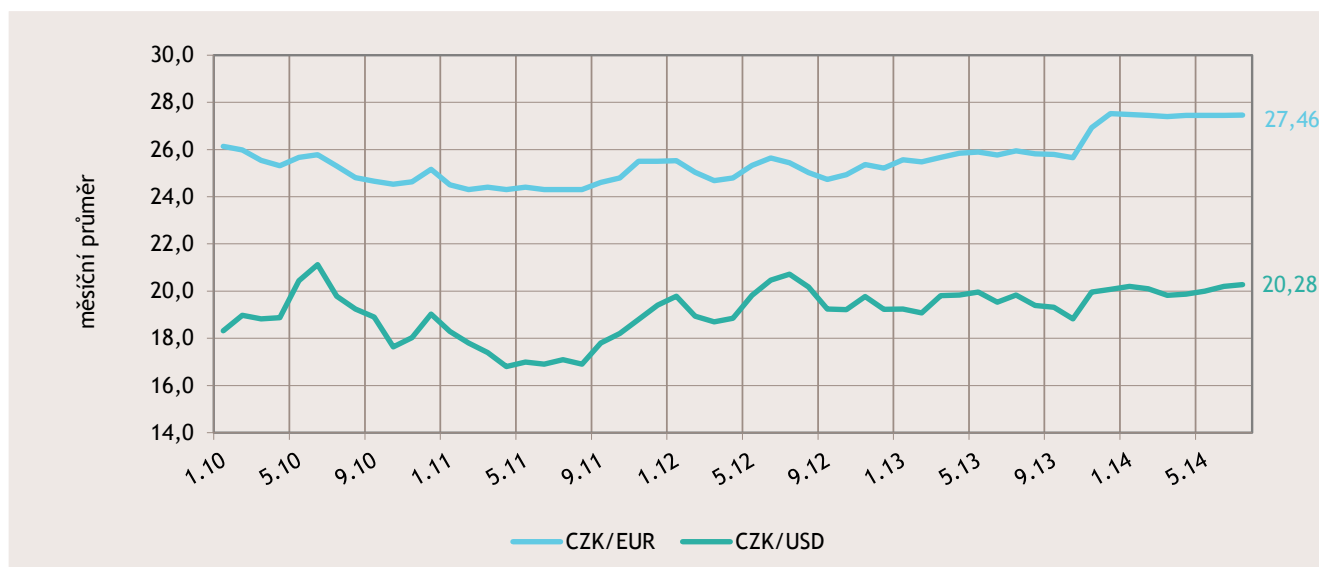
Zdroj: ČNB, Prognóza ČNB

### 3.1.1.5 Směnný kurz

Česká koruna dosáhla v roce 2011 průměrné úrovně 24,59 CZK/EUR. Na počátku 4. čtvrtletí roku 2011 vzrostla nervozita na finančních trzích jako důsledek eskalace dluhové krize v eurozóně, investoři se odvrátili od středoevropského regionu a měny těchto zemí poměrně razantně oslabily - koruna až na prosincovou hodnotu 25,51 CZK/EUR. Počátek roku 2012 přinesl krátkodobé zlepšení situace, nejistá politická a ekonomická situace v eurozóně však přispívala k averzi k riziku a vysoké volatilitě kurzu. V roce 2012 celkově koruna vůči euru oslabila průměrně o 2,2 %, a to zejména vlivem snižování

základních úrokových sazeb České národní banky. V roce 2013 docházelo k pokračování dezinflace, kdy inflace v říjnu 2013 dosáhla úrovně 0,1 %. Vzhledem k obavám z dezinflace přijala Bankovní rada ČNB měnový kurz jako nástroj měnové politiky s cílem zamezit dlouhodobému podstřelování inflačního cíle. Dne 7. 11. 2013 provedla Bankovní rada ČNB devizové intervence s cílem udržet kurz koruny na úrovni 27 CZK/EUR. Dle sdělení představitelů ČNB budou devizové intervence probíhat tak dlouho a v takovém objemu, jak bude potřeba pro naplnění inflačního cíle (s technickým předpokladem analytiků MF ČR do poloviny roku 2015). V prvních sedmi měsících roku 2014 se kurz koruny vůči euru pohyboval bez výrazných výkyvů na úrovni 27,5 CZK/EUR. Je očekáváno, že na stejné úrovni zůstane kurz koruny vůči euru až do poloviny roku 2015, od kdy by česká koruna měla opět začít slabě posilovat.

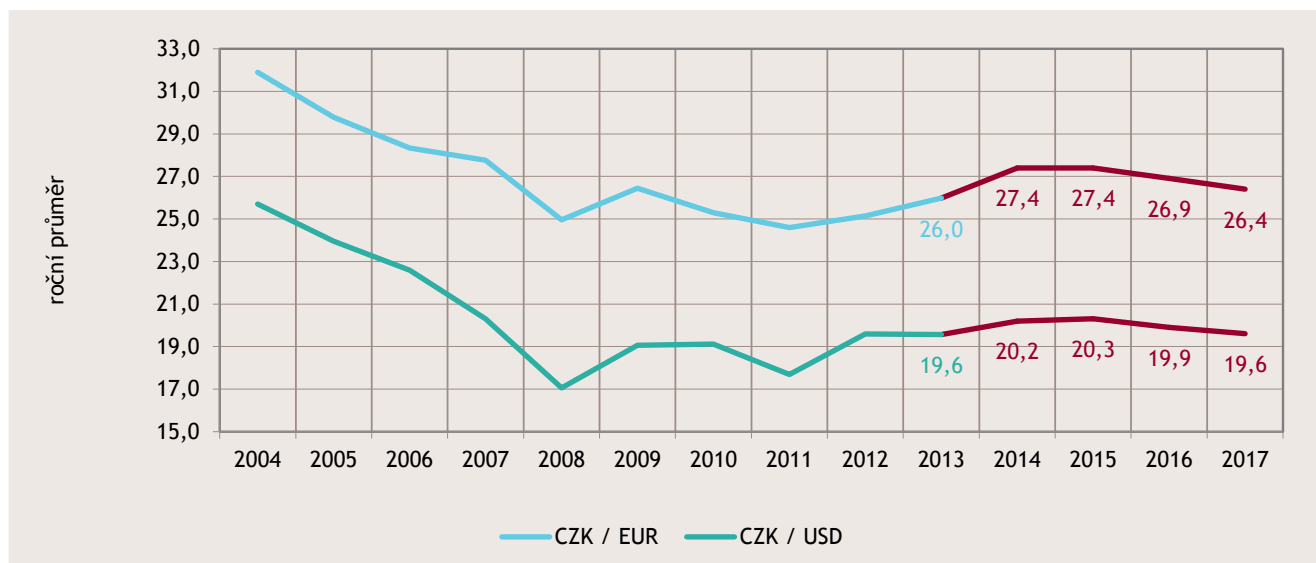
**Graf 3-11 Vývoj nominálního směnného kurzu CZK k EUR a CZK k USD**



Zdroj: ČNB

Následující graf uvádí minulý a předpokládaný vývoj ročních průměrů devizových kurzů v letech 2004 až 2017, a to dle predikce analytiků MF ČR.

Graf 3-12 Vývoj nominálních směnných kurzů CZK k EUR a USD



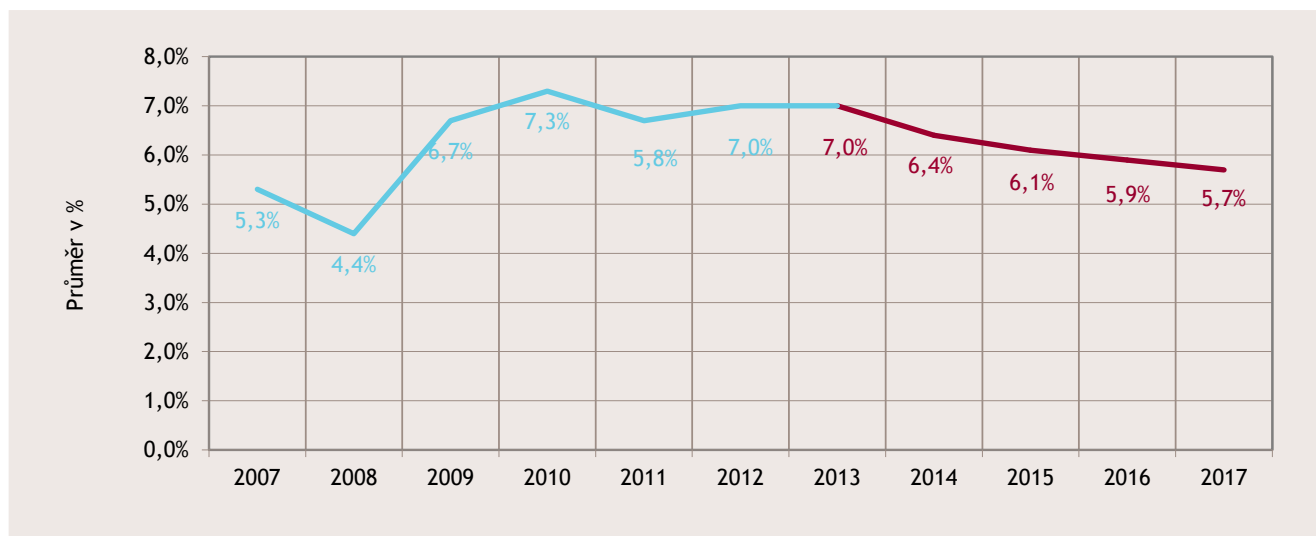
Zdroj: MF ČR

### 3.1.1.6 Trh práce a nezaměstnanost

Od srpna roku 2008, kdy dosáhla míra nezaměstnanosti svého minima (4,4 %) (na sezónně očištěných datech), počet registrovaných nezaměstnaných (zejména vlivem nárůstu nově hlášených) postupně rostl. Vysoké tempo nárůstu nezaměstnanosti bylo pozorovatelné v roce 2010, kdy průměrná míra nezaměstnanosti dosáhla 7,3 %.

Počet nezaměstnaných osob, očištěný od sezónních vlivů, k 30. 4. 2014 činil 574,9 tis. osob, k 30. 6. 2014 došlo k poklesu o necelých 6,6 % na hodnotu 537,2 tis. osob. Počet nezaměstnaných poprvé od vzniku samostatné České republiky překročil v počátečních měsících roku 2014 hranici 600 tis. osob. Na konci roku 2012 dosáhla míra nezaměstnanosti hodnoty 7,0 %, v roce 2013 také 7,0 %. V dalších letech se odhaduje míra nezaměstnanosti na úrovni 6,4 % v roce 2014 a mírný pokles nezaměstnanosti až na úroveň 5,7 % v roce 2017.

Graf 3-13 Vývoj míry nezaměstnanosti\*



Zdroj: Predikce MF ČR

\*Od ledna 2013 publikuje MPSV míru nezaměstnanosti v nové metodice, která vyjadřuje podíl dosažitelných uchazečů o zaměstnání ve věku 15 - 64 let ze všech obyvatel ve stejném věku. Tento ukazatel nahrazuje doposud zveřejňovanou míru registrované nezaměstnanosti, která poměřuje všechny dosažitelné uchazeče o zaměstnání pouze k ekonomicky aktivním osobám. Tato metodika snižuje oproti předchozímu výpočtu míru nezaměstnanosti o cca 2 procentní body.

V roce 2013 činila dle údajů ČSÚ průměrná hrubá měsíční nominální mzda v České republice 25 075 Kč, což je o 12 Kč (0,05 %) více než v roce 2012.

Celková průměrná reálná mzda poklesla meziročně o 1,4 %.

### 3.1.1.7 Demografie

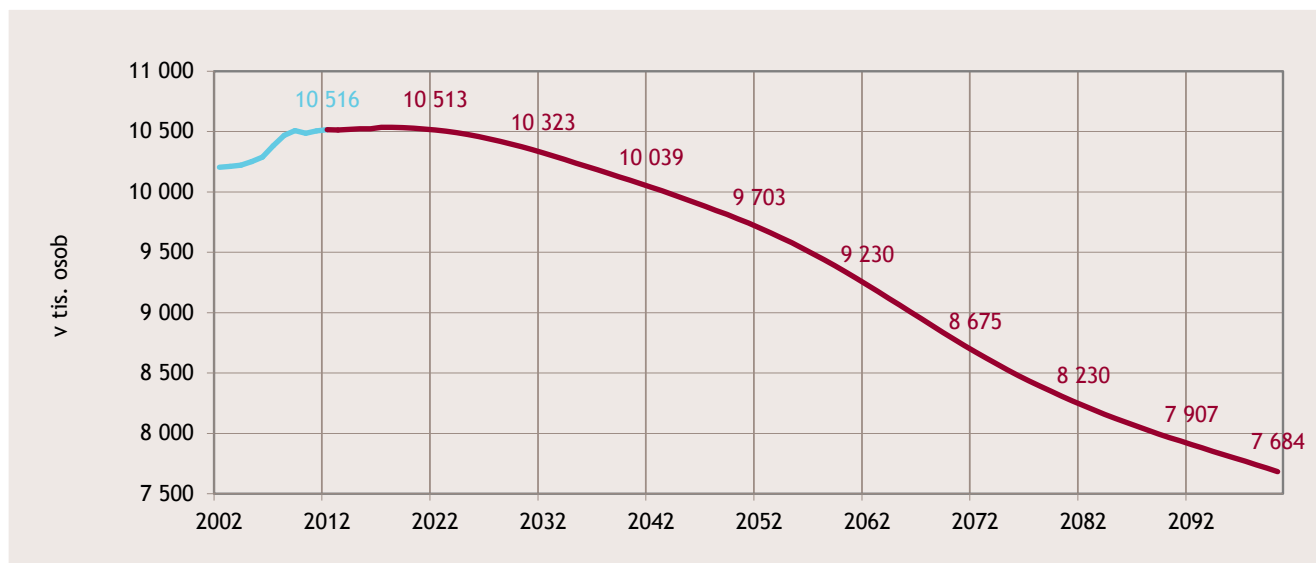
S vývojem trhu práce a nezaměstnanosti úzce souvisí vývoj demografických ukazatelů. K 31. březnu 2014 žilo v České republice 10 517 tis. osob. V průběhu roku 2013 růst populace stagnoval, když došlo k úbytku cca 2 tis. lidí. V průběhu 1. čtvrtletí 2014 tak populace ČR vzrostla o cca 5 tis. obyvatel, čímž byl více než nahrazen úbytek z roku 2013. Z výše uvedeného však vyplývá, že dochází k téměř nulovému přirozenému přírůstku i saldu migrace. Lze tedy předpokládat, že Česká republika již dosáhla svého populačního vrcholu za období po 2. světové válce.

Všeobecně lze konstatovat, že česká populace má v současnosti z ekonomického pohledu stále velmi příznivou strukturu s vysokým podílem obyvatel v produktivním věku (15 až 64 let), který však zřejmě dosáhl svého maxima v roce 2008. Na počátku roku 2014 se opět více prohloubil pokles podílu této skupiny populace. Populace v produktivním věku se snižuje o cca 60 - 70 tis. osob ročně, což představuje roční pokles o cca 1,0 %.

Dle aktuálního výhledu populace, který ČSÚ vydal v červenci roku 2013, dosáhne Česká republika maxima počtu obyvatel za období po 2. světové válce v nejbližších letech a následně nastane populační úbytek, kdy na konci prognózovaného období (2100) dosáhne Česká republika počtu obyvatel na úrovni 7,6 mil. (toto číslo odpovídá velikosti populace na území České republiky kolem roku 1870).

Následující výhled vývoje populace do roku 2100 byl převzat z výhledu ČSÚ.

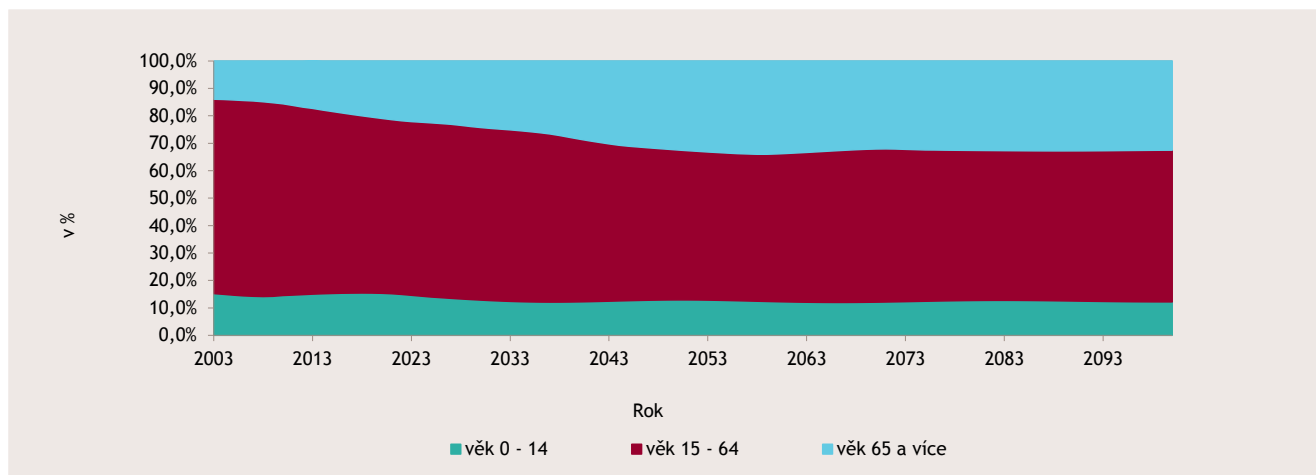
**Graf 3-14 Vývoj počtu obyvatel**



Zdroj: Predikce ČSÚ

Pokles počtu obyvatel v produktivním věku by však podle našich propočtů měl být více než kompenzován efekty v rámci věkové struktury pracovní síly, kdy se zvyšují strukturální podíly věkových skupin s vysokou či narůstající participací. Další zpružňování fungování trhu práce by mělo napomoci vytvářet situaci, kdy česká ekonomika nebude trpět nedostatkem vhodné pracovní síly. Na druhé straně se potvrzuje postupující proces stárnutí obyvatelstva.

**Graf 3-15 Vývoj struktury obyvatelstva**

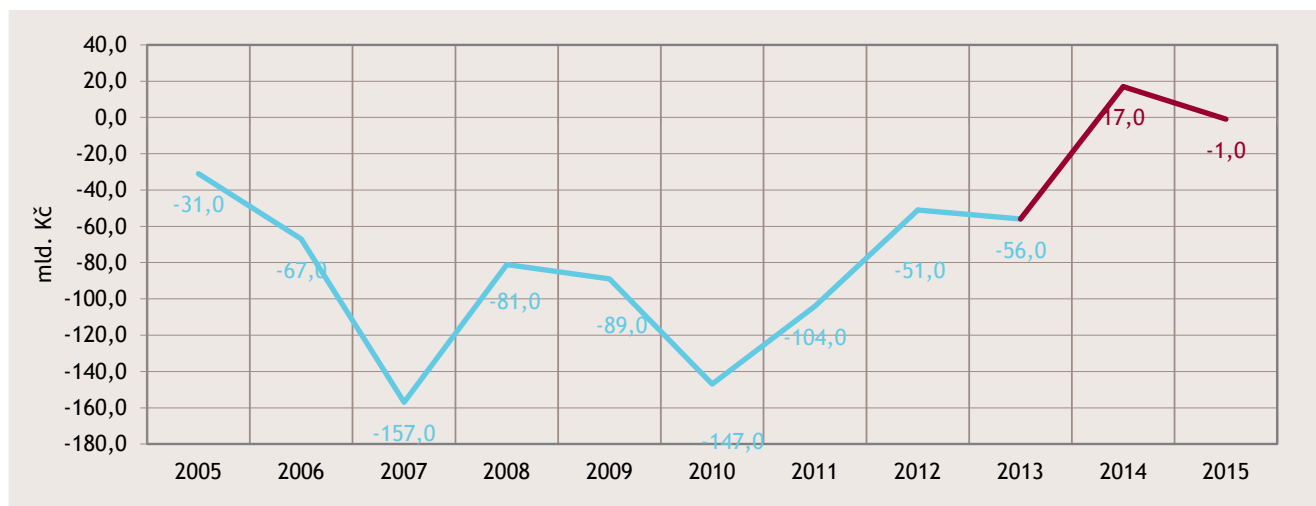


Zdroj: Predikce ČSÚ

### 3.1.1.8 Platební bilance

Vnější nerovnováha je vyjádřena podílem salda běžného účtu platební bilance na HDP.

**Graf 3-16 Vývoj podílu salda běžného účtu platební bilance na HDP**



Zdroj: MF ČR, ČNB

Bilance běžného účtu platební bilance skončila v roce 2012 se schodkem -51 mld. Kč. V roce 2013 došlo ke zvýšení schodku na úroveň -56 mld. Kč. Poměr schodku běžného účtu platební bilance k HDP v běžných cenách v roce 2013 podle MF ČR činil -1,4 %, což by představovalo meziroční zhoršení o 0,1 p.b.

Český vývoz a dovoz dosahovaly v době turbulencí ve světové ekonomice dobrých výsledků. Proti roku 2010 se dynamika jejich růstu snižovala, přesto obrat zahraničního obchodu dosahoval ke konci roku 2011 rekordních hodnot. Při rychlejším tempu vývozu než dovozu rostl přebytek obchodní bilance, jehož výše pro rok 2011 činila 3,0 % HDP. Při předstihu vývozu před dovozem došlo ke zvýšení přebytku obchodní bilance, který v roce 2012 dosáhl úrovně 149 mld. Kč, což je o 59 mld. Kč více než v roce 2011. V roce 2013 dosáhl přebytek obchodní bilance výše 188 mld. Kč. V roce 2014 se počítá s přebytkem obchodní bilance ve výši 245 mld. Kč, pro rok 2015 se počítá s přebytkem 273 mld. Kč.

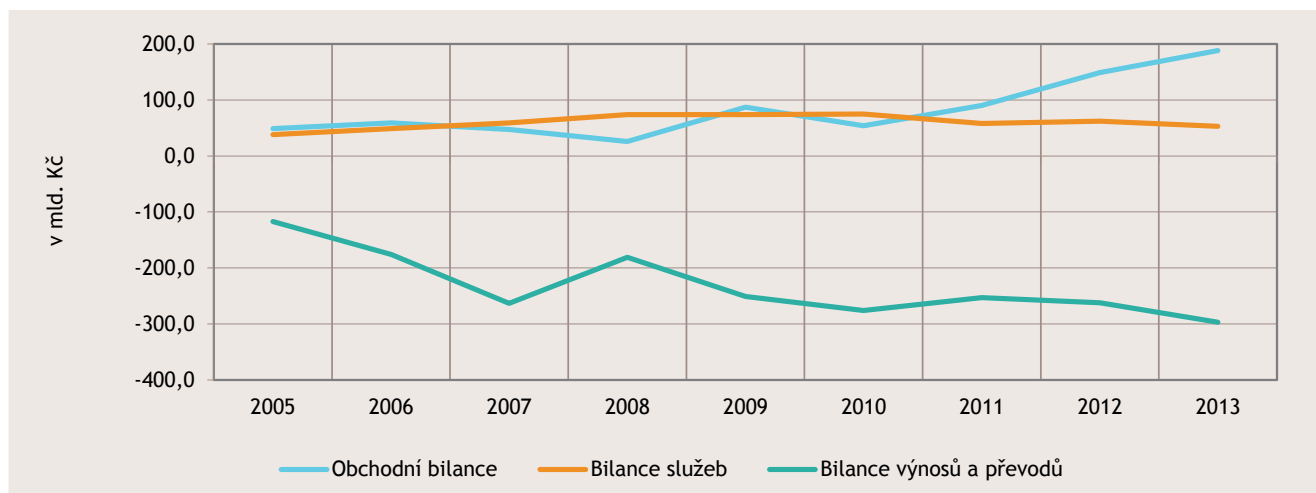
Bilance služeb v roce 2012 dosáhla vyšších hodnot oproti roku 2011, a to celkem 62 mld. Kč. Přebytek bilance služeb v roce 2013 poklesl na úroveň 53 mld. Kč. V letech 2014 a 2015 analytici MF ČR očekávají mírný růst přebytku bilance služeb na úroveň 62 mld. a 63 mld. Kč, a to zejména s ohledem na oživení domácí i zahraniční poptávky po službách.

V bilanci výnosů vzniklo v roce 2012 pasivní saldo 260 mld. Kč. V roce 2013 došlo k růstu schodku bilance výnosů na úroveň -312 mld. Kč. V roce 2014, resp. 2015 je očekáván schodek bilance výnosů na úrovni -307 mld., resp. -346 mld. Kč.

Bilance převodů dosáhla v roce 2013 přebytku ve výši 15 mld. Kč.



**Graf 3-17 Vývoj obchodní bilance, bilance služeb a souhrnné bilance výnosů a převodů**



Zdroj: MF ČR

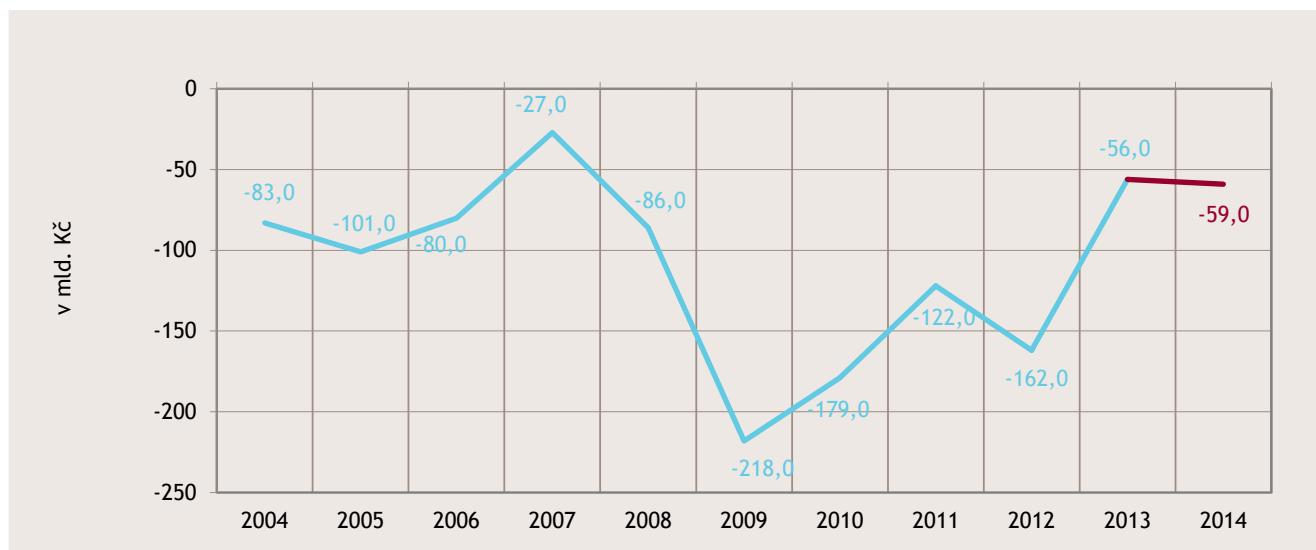
Aktivní saldo kapitálového účtu představovalo v roce 2013 úroveň 75 mld. Kč.

### 3.1.1.9 Vládní sektor

Další ukazatel, který výrazně ovlivňuje makroekonomickou stabilitu země, bilance veřejných rozpočtů, není v ČR příliš příznivý - výdaje státního rozpočtu dlouhodobě převyšují jeho příjmy. Rozpočtové deficity byly zapříčiněny výdaji spojenými s transformací a modernizací ekonomiky, rozpočtové náročným sociálním systémem a navýšením výdajů z období, kdy byla fiskální politika využívána jako poptávkový stimul. Hospodářská krize v roce 2009 způsobila výrazné snížení vládních příjmů při zachování vládních výdajů, což způsobilo zvýšení deficitu nad 5 % HDP v běžných cenách. Oproti razantnímu poklesu z roku 2009 došlo k oživení příjmové strany vládního sektoru v roce 2010. To bylo viditelné především u sociálních příspěvků, DPH a spotřebních daní. Na výdajové straně naopak celá řada opatření vyústila v pokles výdajů vládního sektoru. Jednalo se jak o úspory v provozu státní správy, tak o pokles investičních výdajů a dotací subjektům mimo vládní sektor. Výsledek roku 2011 se sice jeví jako poměrně optimistický, je ovšem třeba zdůraznit, že daňové příjmy byly výraznou měrou ovlivněny legislativními změnami. Deficit vládního sektoru dosáhl v roce 2012 výše -162 mld. Kč. V roce byla výše schodku vládního sektoru v úrovni -56 mld. Kč. V roce 2014 je očekávaná výše deficitu vládního sektoru odhadována na -59 mld. Kč. Je tak očekáváno zhoršení v tomto roce.

Vývoj salda vládních institucí popisuje následující graf.

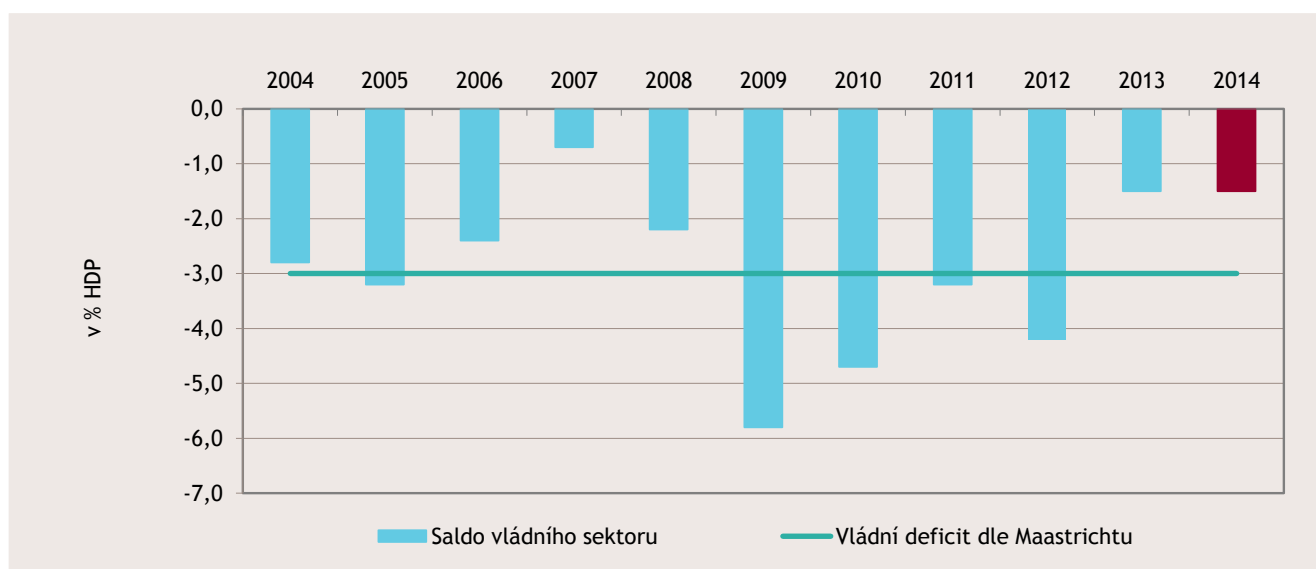
**Graf 3-18 Vývoj salda vládních institucí v minulosti a jeho prognóza**



Zdroj: MF ČR

Vládní deficit představuje výsledek hospodaření státu, tedy rozdíl mezi příjmy a výdaji státu evidovanými na hotovostní bázi. V roce 2010 stát hospodařil se schodkem -179 mld. Kč, což představovalo deficit veřejných financí v relaci k běžnému HDP ve výši 4,7 %. V roce 2011 došlo ke snížení deficitu na -122,0 mld. Kč (3,2 % HDP). V roce 2011 tak bylo v důsledku razance konsolidačních opatření a zodpovědného rozpočtového chování řady jednotek sektoru vládních institucí dosaženo výrazně nižšího než očekávaného deficitu (očekávaný byl na úrovni 4,2 %). V roce 2014 očekáváme deficit vládního sektoru na úrovni 1,5 % HDP.

**Graf 3-19 Vývoj podílu vládního deficitu na HDP ve vztahu k maastrichtskému kritériu**



Zdroj: ČNB

Veřejný (vládní) dluh je dán kumulovanými schodky veřejných financí. Výše vládního dluhu v % HDP je významným makroekonomickým ukazatelem charakterizujícím hospodaření sektoru vládních institucí. Obsluha vládního dluhu (úroky a splátky závazků) zvyšuje výdaje běžných rozpočtů a představuje

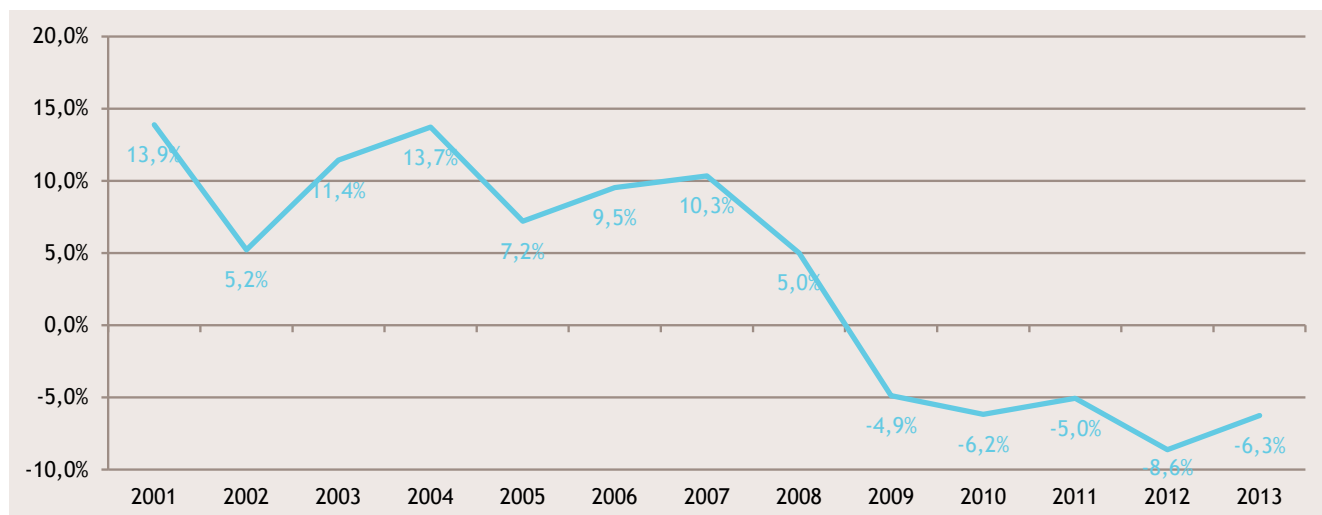
zatížení budoucích generací minulými schodky vládních rozpočtů. Výše vládního dluhu představuje jedno z maastrichtských konvergenčních kritérií (maximálně 60 % HDP), jehož splnění je podmínkou vstupu do eurozóny. Díky nepříznivému vývoji vládního deficitu v roce 2009 narostl vládní dluh v tomto roce na úroveň -1 299 mld. Kč, což představovalo 34,6 % HDP. Kritickým faktorem zadlužování se stává splácení úvěrů. V roce 2010 výše státního dluhu dosáhla 38,4 % HDP. Dluh vládního sektoru v roce 2011 představoval hodnotu 41,4 % HDP, v roce 2012 pak 46,2 %, čímž zůstal i nadále pod hodnotou maastrichtského konvergenčního kritéria, nicméně dochází k jeho neustálému narůstání prostřednictvím kumulovaných schodků veřejných financí. Hodnota pro rok 2013 činí 46 % HDP.

### 3.1.1.10 Stavebnictví

Stavebnictví České republiky zažívalo růst od založení samostatné České republiky, s výjimkou roku 1999, až do roku 2008. V roce 2009 začala klesat poptávka po jeho produkci, rentabilita podnikání se snižovala, zvyšoval se převis nabídky nad poptávkou a nastoupil trend, kdy stavební firmy ztrácely zásobu práce v důsledku poklesu zakázek. V roce 2010 vzrostlo HDP o 2,3 %, ve stavebnictví však pokračoval sestupný trend, který jde logicky za vývojem HDP s odstupem dvou až tří let. V roce 2010 oproti roku 2009 stavební produkce meziročně poklesla o 7,8 %, avšak oproti roku 2008, prvnímu roku krize, poklesla o 12,7 %. Je třeba zdůraznit, že velký podíl ve výkonech stavební produkce v roce 2009 tvořily stavební práce na fotovoltaických elektrárnách, které činily přes 50 miliard Kč, které jsou však do budoucna neopakovatelné. Bez nich by propad k roku 2008 byl více než 17%. Na poklesu se podílelo jak pozemní, tak i inženýrské stavitelství. V roce 2012 nadále pokračoval pokles stavební produkce. V roce 2012 klesla stavební produkce meziročně reálně o 8,6 %. Jedním z důvodů nepříznivé situace ve stavebnictví v roce 2012 byla stále přetrvávající slabá poptávka, která byla zapříčiněna zejména pokračujícím opatrným přístupem soukromých investorů a omezenými možnostmi státního rozpočtu. V roce 2013 došlo k poklesu stavební produkce oproti roku 2013 o cca 6,3 %. V 1. čtvrtletí 2014 vzrostla stavební produkce meziročně o 8,4 %. Vzrostla zejména produkce pozemního stavitelství, a to meziročně o 11,0 %, naopak inženýrské stavitelství zatím spíše stagnovalo (minimální růst o 0,1 %). Na zvýšení výkonu českého stavebnictví mělo významný vliv velmi teplé počasí a nízká srovnávací základna z prvního čtvrtletí minulého roku (kdy byla naopak mimořádně nepříznivá zima). K růstu ale také přispěly nové zakázky, a to konkrétně od veřejných zadavatelů. Dlouhodobé srovnání ale stále ukazuje výrazný pokles, stavební produkce od počátku roku do konce března 2014 klesla ve srovnání se stejným obdobím posledního konjunkturálního roku 2008 o 33,8 %. V roce 2014 by podle očekávání firem mělo dojít k velice mírnému růstu sektoru, a to o 0,7 %. Další pozvolné zlepšování výkonu přijde podle ředitelů firem v roce 2015, kdy by měl sektor zvýšit svou produkci o dalších 2,9 %.

Následující graf znázorňuje reálné tempo růstu stavební produkce v letech 2001 až 2013.

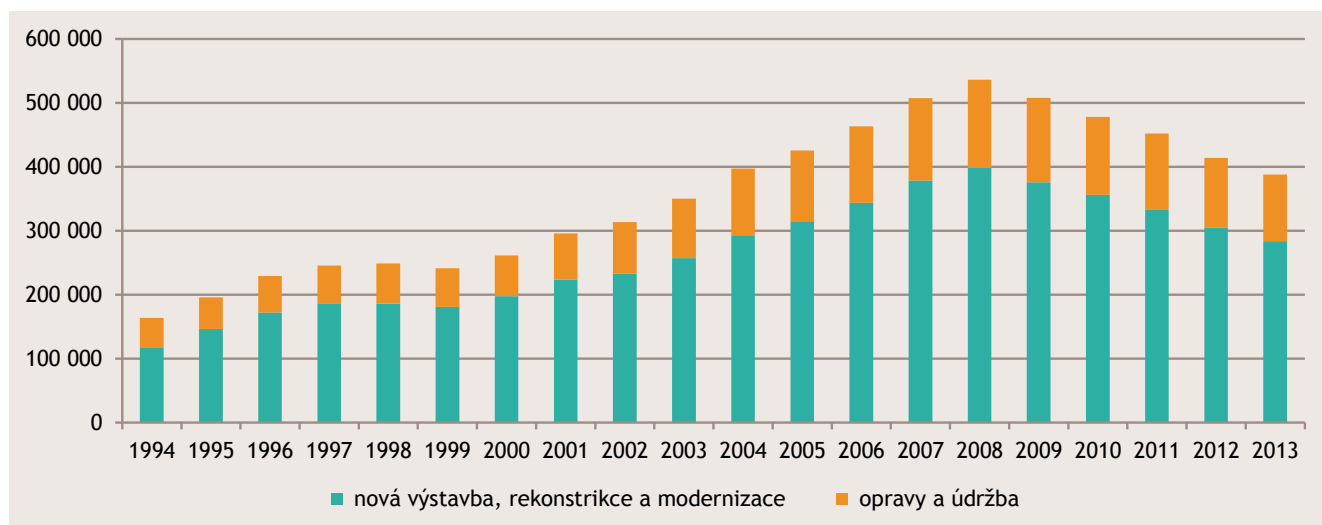
**Graf 3-20 Tempo růstu stavební produkce v letech 2001 až 2013**



Zdroj: ČSÚ

V letech 1994 až 2013 tvořila 73 % až 76 % českého stavebnictví tuzemská produkce. Následující graf znázorňuje, jaká část stavební produkce směřuje do nové výstavby, rekonstrukce a modernizace a jak velká část celkové tuzemské stavební produkce směřuje do opravy a údržby stávajících staveb.

**Graf 3-21 Tuzemská stavební produkce (v mil. Kč)**



Zdroj: ČSÚ

### 3.1.1.11 Závěr analýzy národního hospodářství

Z analýzy národního hospodářství vyplývá následující:

- Největší pokles HDP ve sledovaném období byl v roce 2009, kdy HDP ve stálých cenách pokleslo meziročně o 4,5 %. V roce 2010 došlo k oživení ekonomiky, kdy tempo růstu HDP ve stálých cenách dosáhlo 2,5 %. V roce 2011 došlo ke zpomalení reálného tempa růstu HDP na úroveň 1,8 % z důvodu úsporné politiky vlády. V roce 2012 pokračoval pokles tempa růstu reálného HDP o 1,0 %, a to zejména vlivem poklesu hrubých domácích výdajů a zvýšením míry úspor, a nízkou důvěrou

domácností v ekonomiku. Dle bankovních institucí, stejně jako dle analytiků MF ČR v roce 2013 docházelo k oživení, nicméně reálná ekonomika v tomto roce poklesla o 0,9 %. Pro rok 2014 je očekávané tempo růstu reálného HDP na úrovni 2,5 %. V roce 2015 by reálné HDP mělo dosáhnout úrovně 2,6 %.

- Průměrná inflace pro rok 2010 dosáhla úrovně 1,5 %, v roce 2011 byla na úrovni 1,9 %. V důsledku daňových změn dosáhla inflace v roce 2012 hodnoty 3,3 %. Z obavy z dezinflace a nemožnosti ovlivňovat inflaci pomocí úrokových sazeb, které se pohybují od listopadu 2012 na technické nule, rozhodla se jako Bankovní rada ČNB použít jako nástroj měnové politiky měnový kurz a v listopadu 2013 provedla devizové intervence. Celková inflace v roce 2013 dosáhla úrovně 1,4 %. Meziroční růst spotřebitelských cen se drží v roce 2014 velmi nízko a i přes devizové intervence ČNB by se rok 2014 měl vyznačovat velmi nízkou inflací na úrovni 0,4 %.
- V roce 2013 se cena ropy Brent pohybovala na úrovni 108,6 USD/barel. Pro následující roky 2014, resp. 2015 je očekáván další pokles cen ropy na 108 USD za barel, resp. 104 USD za barel, a to zejména v důsledku rozšiřování produkčních kapacit, nízké míry inflace a substituce importů v USA.
- Z důvodu poklesu ekonomické aktivity a vyhodnocení převažujících protiinflačních tlaků ve společnosti docházelo k postupnému snižování referenčních sazeb ČNB až na hodnotu diskontní sazby dosahující úrovně 0,05 %, hodnotu 2T repo sazby dosahující úrovně 0,05 % a hodnotu lombardní sazby dosahující úrovně 0,25 %, platné ke 2. 11. 2012. Průměrná hodnota sazby 3M PRIBOR za celý rok 2013 dosáhla úrovně 0,46 %. Pro rok 2014 je sazba analytiky z ČNB predikována na úrovni 0,36 %. V roce 2015 je předpokládán nárůst na úroveň 0,49 %.
- Dne 7. 11. 2013 provedla Bankovní rada ČNB devizové intervence s cílem udržet kurz koruny na úrovni 27 CZK/EUR. Dle sdělení představitelů ČNB budou devizové intervence probíhat tak dlouho a v takovém objemu, jak bude potřeba pro naplnění inflačního cíle. V prvních sedmi měsících roku 2014 se kurz koruny vůči euru pohyboval bez výrazných výkyvů na úrovni 27, 5 CZK/EUR, což je očekáváno až do poloviny roku 2015, od kdy by česká koruna měla opět začít slabě posilovat.
- Na konci roku 2013 dosáhla míra nezaměstnanosti hodnoty 7,0 %. V rámci následujících let je očekáván mírný pokles průměrné míry nezaměstnanosti až na úroveň 5,7 % v roce 2017.
- V roce 2013 dosáhl celkový schodek rozpočtu 56 mld. Kč. V roce 2014 je odhadována výše schodku vládního sektoru v úrovni 59 mld. Kč.
- Stavebnictví České republiky zažívalo růst od roku 1993, s výjimkou roku 1999, až do roku 2008. V roce 2009 začala klesat poptávka po jeho produkci a tento vývoj pokračoval až do roku 2012. Rok 2013 stále naznačoval pokles stavebnictví, i když docházelo ke zpomalení tohoto poklesu, když stavebnictví pokleslo o 6,3 %. V roce 2014 by podle očekávání firem mělo dojít k velice mírnému

růstu sektoru, a to o 0,7 %. Další pozvolné zlepšování výkonu přijde podle ředitelů firem v roce 2015, kdy by měl sektor zvýšit svou produkci o dalších 2,9 %.

### 3.1.2 TENDENCE V NÁRODNÍM HOSPODÁŘSTVÍ SLOVENSKA

Slovenské republice se dařilo v předcházejících letech udržovat poměrně stabilní hospodářské prostředí. Avšak po letech hospodářského růstu čelilo Slovensko v roce 2009 významnému propadu vývozu, produkce a následně HDP. Z pohledu meziroční změny vývoje reálné ekonomiky patřilo Slovensko mezi země EU výrazně zasažené celosvětovou ekonomickou krizí.

Závěry této makroekonomické predikce jsou částečně ovlivněné globální finanční a hospodářskou krizí, jejíž působení na slovenskou ekonomiku začalo ve 4. čtvrtletí roku 2008. Dopady krize se projevily rovněž značně zvýšenou nejistotou, která stěžuje jakoukoliv formu predikce. Toto období se dá označit za komplikované pro tvorbu dlouhodobých odhadů, a proto se v našich predikcích omezíme na kratší období ve výhledu maximálně několika let.

Na začátku roku 2009 byla založena Rada pro hospodářskou krizi, jejímiž členy jsou zástupci Národní banky Slovenska (dále také „NBS“), odborů, zaměstnavatelů, samospráv, komerčních bank a vlády, kterou zastupují ministři jednotlivých resortů. Rada pro hospodářskou krizi má za cíl navrhnout způsoby boje proti hospodářské krizi a jejím důsledkům, které předkládá na schválení vládě.

Slovensko vstoupilo od 1. 1. 2009 do eurozóny, což bylo jeho hlavním hospodářským a politickým cílem posledních let. Mezi další cíle patřil příliv zahraničních investic a nových investorů, kteří by měli pomoci vyrovnávat ekonomické rozdíly v regionech Slovenska. Tento cíl je v současné době negativně ovlivněn finanční a hospodářskou krizí a jejím vlivem na pokles zahraničních investic v celém regionu.

V další části se budeme věnovat základním národohospodářským ukazatelům používaným k měření výkonnosti ekonomiky. V grafech jsou použity dva různě barevně označené údaje - modré údaje představují zveřejněné historické údaje NBS, případně Statistického úřadu SR (dále také „SÚ SR“), červenou barvou jsou vyznačeny prognózy, přičemž v makroekonomické analýze jsou použity prognózy MF SR, NBS, Statistického úřadu a expertní prognózy Znalce.

MF SR při tvorbě makroekonomických prognóz spolupracuje s devíti nezávislými institucemi<sup>5</sup>, které dosahují v oblasti tvorby prognóz dobrých výsledků. MF SR s těmito institucemi založilo Výbor pro makroekonomické prognózy (dále také „Výbor“).<sup>6</sup> Na přepočtení starších údajů byl použit kurz 30,126 SKK/EUR.

---

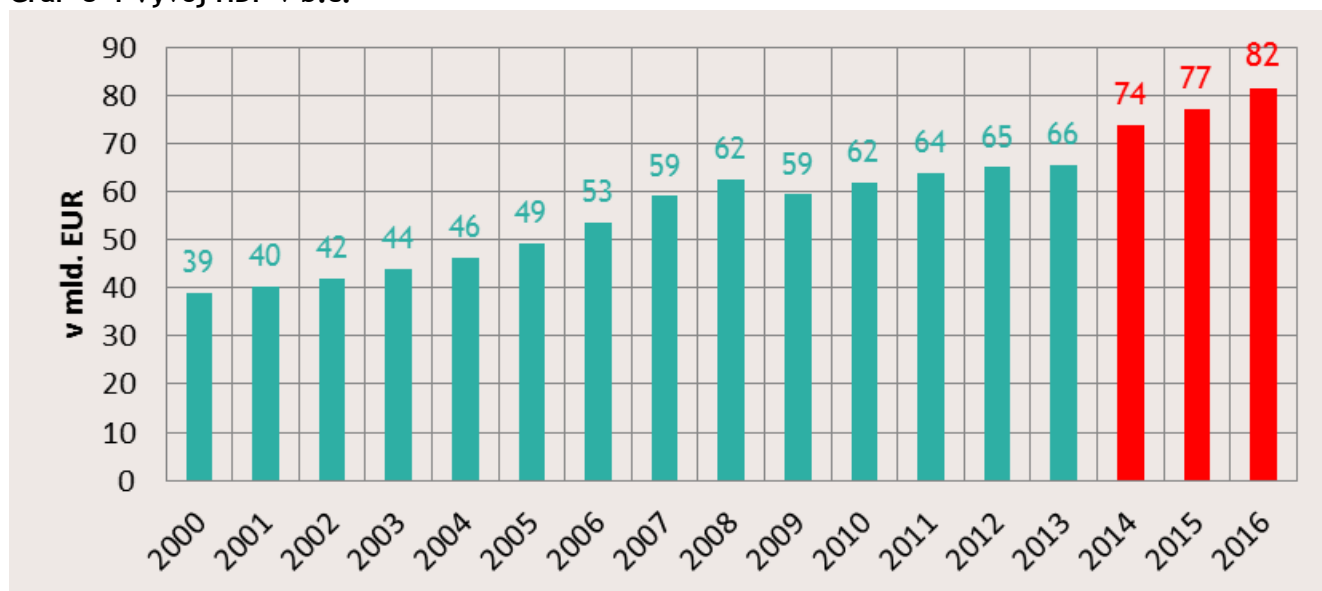
<sup>5</sup> NBS, SAV, INFOSTAT, SLSP, Tatra Banka, VÚB, UniCredit, ING Bank, ČSOB

<sup>6</sup> Výbor zasedá pravidelně dvakrát ročně před tvorbou východisek a finalizací návrhu státního rozpočtu a pružně podle potřeby. Cílem je diskutovat o předběžných prognózách MF SR, které mohou být následně upravené v návaznosti na převažující názor ve Výboru. Výsledkem je i celkové hodnocení charakteru prognózy MF SR, tj. zda je konzervativní, realistická nebo optimistická. Přijatá střednědobá makroekonomická prognóza MF SR je základem pro tvorbu východisek víceletého rozpočtu na následující tři roky a aktualizaci Konvergenčního programu SR.

### 3.1.1 Hrubý domácí produkt

Za základní ukazatel sloužící na měření a porovnání míry ekonomického rozvoje země je považován hrubý domácí produkt (dále také „HDP“). Jak je zřejmé z následujícího grafu, HDP v běžných cenách vykazoval v SR plynulý nárůst do roku 2008, v roce 2009 došlo k jeho poklesu v souvislosti s krizí. V dalších letech se očekává postupné oživení ekonomiky a opětovný růst HDP v b.c., jak zobrazuje následující graf.

Graf 3-1 Vývoj HDP v b.c.



Zdroj: SÚ SR, Prognóza NBS

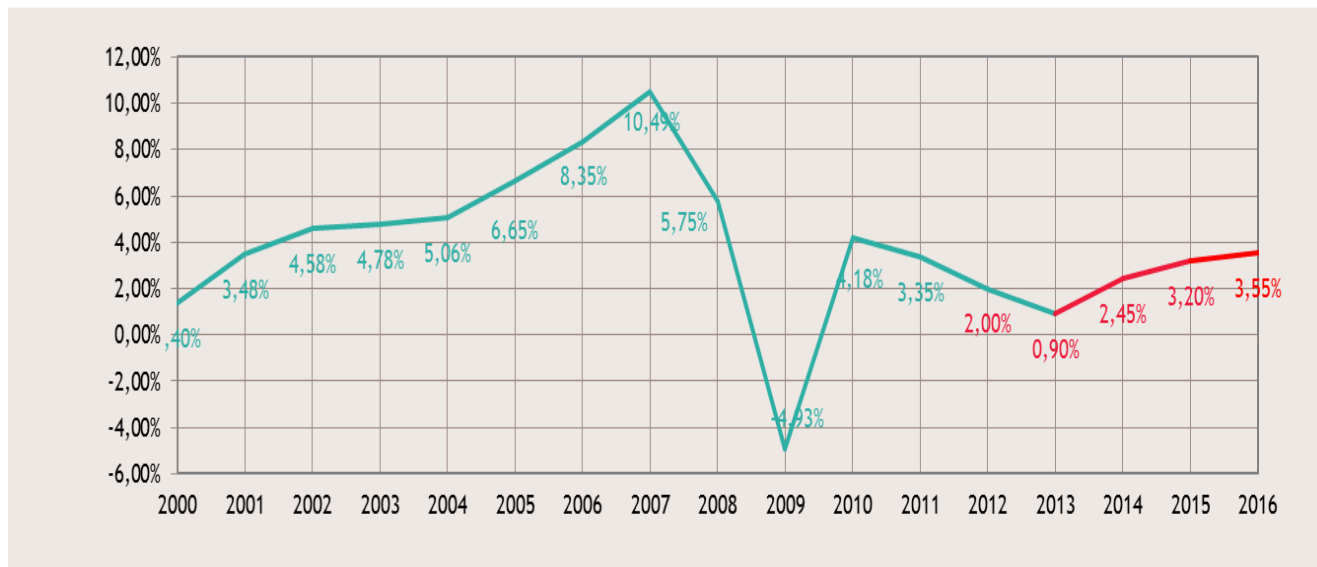
Údaje za rok 2000 až 2013 byly převzaty od SÚ SR. Predikci vývoje ukazatele tempa růstu reálného HDP v SR od roku 2014 jsme převzali z prognózy NBS.

V roce 2005 vzrostl reálný HDP oproti roku 2004 o 6,7 % a v roce 2007 dosáhl růst dokonce 10,5 %. Tento růst byl dán především růstem produktivity práce, zaměstnanosti a nárůstem zahraniční poptávky. Největší podíl na tvorbě HDP měl průmysl, především odvětví výroby automobilů, elektroniky, hutnictví a zpracování kovů.

Hlavní vývojovou tendencí slovenské ekonomiky v roce 2008 bylo soustavné zpomalování dynamiky ekonomického růstu. Vyplývá to z meziročních přírůstků tvorby reálného HDP, které se v jednotlivých čtvrtletích snižovaly. V 1. čtvrtletí roku 2008 vzrostl reálný HDP o 9,3 %, ve 4. čtvrtletí roku 2008 to bylo jen o 2,5 %. Tento významný pokles byl způsobený již zmíněnou hospodářskou krizí a s ní spojenou nízkou zahraniční poptávkou.



**Graf 3-2 Vývoj tempa růstu HDP v s. c.**



*Zdroj: SÚ SR, Predikce NBS*

V roce 2010 vzrostla slovenská ekonomika o 4,4 %, čímž eliminovala většinu propadu z roku 2009, kdy byla zasažena globální hospodářskou krizí. Po výrazném propadu o téměř 8 % v prvním čtvrtletí krizového roku, rostl HDP na Slovensku nepřetržitě v každém čtvrtletí v průměru o více než 1 % (na sezónně očištěné bázi). Za svým předkrizovým vrcholem ze čtvrtého čtvrtletí roku 2008 tak v roce 2010 zaostával o méně než 1 %.

Z produkční strany byl růst HDP tažen zejména akcelerací výroby v průmyslu a v odvětvích citlivých na hospodářský cyklus (automobilový, elektrotechnický a strojírenský průmysl). Mezi službami k růstu přispěly nemovitosti, pronájem a obchodní činnosti a ostatní služby. Z hlediska struktury poptávky k růstu ekonomiky Slovenska přispěly především čistý export, zásoby a fixní investice.

Hospodářská recese v eurozóně, zpomalení ekonomického růstu v Německu a zhoršující se ekonomická situace na Slovensku (měřené indikátorem ekonomického sentimentu) zpomalovaly v roce 2011 růst výkonnosti slovenské ekonomiky i úhrnné cenové hladiny v hospodářství. Přírůstek reálného HDP se snížil z 3,2 % v roce 2011 na 2,0 % v roce 2012. V závěru roku 2011 výše uvedené faktory utlumily růst výkonnosti slovenské ekonomiky o mnoho významněji, než se všeobecně očekávalo. Celková produkce ve stálých cenách ve 4. čtvrtletí 2012 stagnovala, tj. dosáhla nulového meziročního přírůstku a růst reálného HDP se téměř zastavil. Tvorba HDP byla totiž meziročně vyšší jen o 0,7 %, což představuje nejnižší přírůstek reálného HDP nejen v roce 2012, ale v celém období od obnovení ekonomického růstu, tedy od 1. čtvrtletí 2010. Hlavní příčinou byly snižující se přírůstky agregátní poptávky. V posledním čtvrtletí roku 2013 byl zaznamenán nárůst zahraniční poptávky a s tím spojený růst exportu.

Podle predikce NBS by růst slovenské ekonomiky v roce 2014 měl být tažen pokračujícím růstem exportu. Růst je očekáván i firmami, i když na jeho tempo měla nepříznivý vliv ukrajinská krize. Očekávaný růst německé ekonomiky bude mít pozitivní vliv i na ekonomiku slovenskou. V prvním čtvrtletí roku 2014 došlo také k oživení domácí poptávky. Růst poptávky je očekáván i nadále, i když

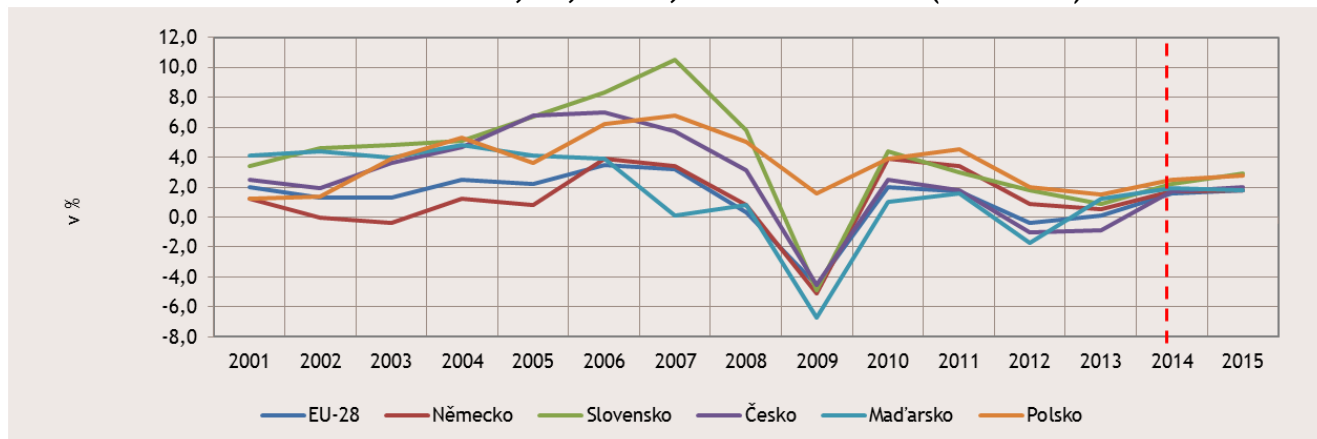


jeho tempo se zpomalí zhruba na 2 %. Nárůst spotřeby je spojován zejména s očekávaným poklesem míry nezaměstnanosti a růstem reálných mezd.

Růst HDP naopak budou podle očekávání brzdit opatření týkající se konsolidací veřejných financí. Slovenská vláda se zavázala přijmout tzv. Dluhovou brzdu, která má za cíl snížit veřejný dluh. První skupina opatření se týká příjmové strany veřejných rozpočtů, kdy v letech 2015 a 2016 se vlivem zvýšení daní očekává nárůst příjmů o 55 mil. €. Zvýšení daní bude mít dopad na disponibilní příjmy domácností a tím se promítne do snížení soukromé spotřeby vysokopříjmových subjektů, na které budou daně uvaleny. Druhá skupina opatření se týká výdajové strany, kdy se očekává snížení vládních výdajů o 150 mil. € v roce 2015 a 200 mil. € v roce 2016, a to zejména prostřednictvím poklesu vládních investic, transferů a výdajů na veřejnou správu.

Jak je vidět z následujícího grafu, slovenská ekonomika rostla do roku 2008 výrazně rychleji než ekonomiky zemí EU. V roce 2008 zaznamenaly všechny země V4<sup>7</sup> útlum růstu reálného HDP. V roce 2009 ekonomika Slovenské republiky zaznamenala, obdobně jako ostatní země V4, prudký propad související s probíhající krizí. Nejpozději od roku 2013 dochází ve všech zemích V4 opět k růstu HDP.

**Graf 3-3 Porovnání růstu ekonomik SR, ČR, Polska, Maďarska a EU 27 (HDP v s.c.)**



Zdroj: Eurostat

### 3.1.2 Inflace

Vývoj míry inflace od roku 2000 procházel značnou fluktuací, avšak v posledních letech se dařilo inflaci udržovat v přijatelných hodnotách. V roce 2007 došlo ke snížení míry inflace oproti výkyvu v roce 2006, a to převážně díky nižší dynamice růstu regulovaných cen. I přes dynamický růst hospodářství v roce 2007 nedocházelo k inflačním tlakům, protože tento růst byl vyrovnaný a nevytvářel poptávkové tlaky ani vnější nerovnováhu. Potvrdily se tak starší predikce analytiků růstu produkčního potenciálu ekonomiky bez výraznějších inflačních tlaků.

<sup>7</sup> Vyšehradská skupina nebo Visegrádská čtvyřka anebo zkráceně V4, je společenství čtyř středoevropských států: Česka, Maďarska, Polska a Slovenska.

V roce 2009 se inflace (CPI) snížila z úrovně 4,6 % dosažené v roce 2008 na 1,6 %, v důsledku hospodářské krize a s ní spojeného poklesu cen komodit. V roce 2010 dosáhla inflace v průměru 1 %.

Růst cen v roce 2011 byl nejvyšší za posledních pět let. V roce 2013 dosáhla inflace (CPI) úrovně 1,4 %. V prvním čtvrtletí roku 2014 došlo k stagnaci cen, kdy růst cen potravin a služeb byl vykompenzován poklesem cen energií. V rámci prognózy konce roku 2014 se očekává inflace ve výši 0,1 %.

**Graf 3-4 Vývoj inflace (index spotřebitelských cen - CPI)**



Zdroj: SÚ SR, Predikce NBS

Harmonizované indexy spotřebitelských cen<sup>8</sup> (dále také „HICP“ - Harmonized Index of Consumer Prices) začaly být sestavovány s cílem zabezpečit porovnatelnost indexů spotřebitelských cen jednotlivých zemí v rámci EU.

Podle údajů SÚ SR dosáhla v srpnu 2007 meziroční míra inflace (podle HICP) na Slovensku úrovně 1,2 %. Tato úroveň byla postačující na to, aby Slovensko poprvé splnilo Maastrichtské kritérium i v cenové oblasti, jejíž plnění bylo nezbytné pro vstup SR do eurozóny. Klouzavý dvanáctiměsíční průměr meziroční inflace HICP (indikátor relevantní pro plnění kritéria) dosahoval v srpnu 2,37 %, dostal se tedy pod aktuální referenční hodnotu inflačního kritéria 2,56 %. Tato referenční hodnota byla odvozená z posledních údajů o HICP v zemích EU, které zveřejnil Eurostat dne 14. 9. 2007. Od tohoto momentu Slovensko plnilo inflační kritérium i ve všech následujících měsících včetně měsíce, kdy posuzovalo splnění Maastrichtských kritérií (1,5 % HICP inflace oproti 2,9 % referenční hodnoty).

<sup>8</sup> Pro výpočet indexů (CPI a HICP) jsou však použité rozdílné spotřební koše a váhy. Váhy pro výpočet HICP jsou, na rozdíl od vah pro výpočet CPI, každoročně cenově aktualizované, tj. do vah jednotlivých reprezentantů se přenesou také cenový vývoj daného reprezentanta v předcházejícím roce. Rozdíl ve výpočtu HICP a CPI spočívá rovněž v publikování a využití cenových indexů. Indexy CPI jsou publikované a využívány v rámci SR. Indexy počítané metodikou Eurostatu jsou používány na výpočet evropských agregátů - MUICP (Indexu spotřebitelských cen měnové unie), EICP (Evropského indexu spotřebitelských cen), EEAICP (Indexu spotřebitelských cen evropské ekonomické oblasti) a výše HICP je rovněž jedním z konvergenčních kritérií pro vstup do eurozóny.

Harmonizovaný index spotřebitelských cen na Slovensku se snížil ze 1,4 % ve 2. čtvrtletí 2009 na 0,6 % ve 3. čtvrtletí 2009. Vývoj HICP inflace byl charakterizovaný zpomalením dynamiky téměř všech subkomponentů inflace (vyjma cen energií). Znehodnocení měn sousedních zemí a „nákupní turistika“ v zahraničí spolu se silným konkurenčním prostředím na domácím maloobchodním trhu vyústily do poklesu cen, především průmyslových produktů bez energií. Dynamika inflace se ve 3. čtvrtletí 2009 snížila z 0,6 % na - 0,1 % v 4. čtvrtletí roku 2009, kdy poprvé dosáhla meziroční míra růstu spotřebitelských cen v historii SR zápornou hodnotu. Nejvýznamnější zpomalení dynamiky zaznamenaly ceny energií, což bylo způsobené bazickým vývojem cen tepla (relativně vysoký nárůst cen ve stejném období předcházejícího roku).

Meziroční míra inflace dosáhla v 1. čtvrtletí 2010 (konkrétně v lednu a v únoru) záporné a historicky nejnížší hodnoty. Vývoj HICP inflace v roce 2010 byl charakterizovaný zpomalením dynamiky cen služeb a prohloubením meziročního poklesu cen energií. Ceny zboží bez energií i nadále meziročně klesaly. V cenách zpracovaných stejně jako nezpracovaných potravin pokračovalo zrychlování dynamiky. HICP inflace dosáhla v průměru v roce 2010 hodnotu 0,7 %.

Po letech 2009 a 2010, kdy se hodnota inflace nacházela pod hranicí 1 % HICP v roce 2011 vzrostla na 4,1 %, za což podle Evropské komise můžou vyšší vstupy energií a cen zboží, ale i změny spotřebních daní a nepřímých daní.

V roce 2012 HICP inflace mírně zpomalila na hodnotu 3,7 %. Růst regulovaných cen spolu s růstem cen potravin patří mezi společné jmenovatele podporující dynamiku růstu inflace. Razantní zvýšení cen plynu a tepla způsobilo, že regulované ceny rostly na úrovni 6,3 %. Ceny potravin rostly zejména v reakci na vývoj cen zemědělských produktů na zahraničních trzích. V létě roku 2012 atakovaly ceny zemědělských komodit na světových burzách historická maxima. Čistá inflace (meziroční růst o 2,5 %), která reflektuje domácí poptávkové tlaky, klesala nepřetržitě od března roku 2012. Tento vývoj jen potvrzuje slabou spotřebitelskou důvěru, kterou je možné pozorovat na klesajících maloobchodních tržbách. V porovnání s ostatními zeměmi eurozóny patřilo Slovensko do skupiny zemí s vyšší než průměrnou mírou inflace.

Podle predikce NBS se v roce 2013 očekává zpomalení HICP inflace na 0,1 % v roce 2014 s následným růstem na 1,6 % v roce 2015. Mělo by to být výsledkem předpokladu klesajících cen energetických komodit, stabilizace cen zemědělských komodit a působením reálné ekonomiky. Vývoj reálné ekonomiky má spíš tlumící vliv. Slabá spotřebitelská poptávka tlačí na ceny směrem dolů. Náklady práce by měly představovat též tlumící vliv na cenový vývoj. V rámci struktury inflace by mělo zpomalování probíhat ve všech složkách, deflační vliv by měly mít ceny energií. Ceny průmyslového zboží by měly zpomalit svou dynamiku, což bude odrážet pomalý růst dovozních cen a cen domácích výrobců. Ceny potravin by se vzhledem ke stabilizaci cen zemědělských komodit na světových trzích měly zvyšovat jen mírně. Při cenách služeb se předpokládá zpomalování v důsledku nízké spotřebitelské poptávky, avšak spolu s oživením ekonomiky ve střednědobém horizontu by se jejich tempo růstu mělo začít mírně zrychlovat.

**Graf 3-5 Vývoj inflace (harmonizovaný index spotřebitelských cen - HICP)**



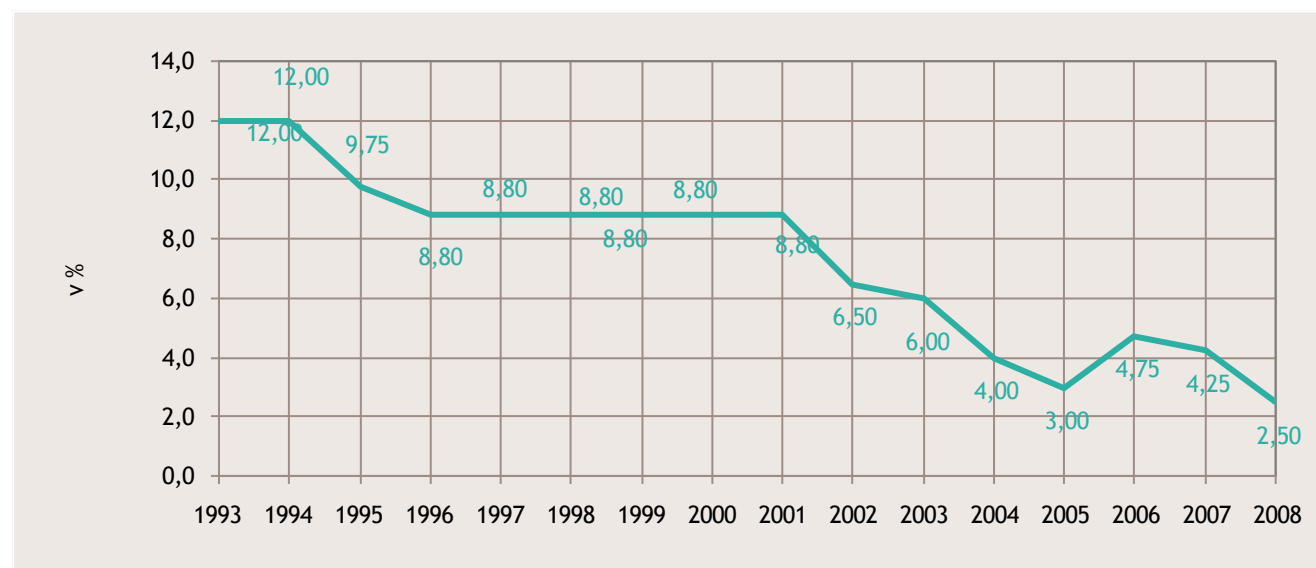
Zdroj: Eurostat, Predikce NBS

### 3.1.3 Úrokové sazby

Vzhledem ke vstupu Slovenské republiky do eurozóny a zavedení eura se od 1. 1. 2009 udály i změny v oblasti úrokových sazeb. Do 31. 12. 2008 vyhlášovala NBS úrokové sazby, od kterých se následně vyvíjely úrokové sazby komerčních bank na Slovensku. NBS tak kontrolovala množství peněz v oběhu a řídila monetární politiku státu. Od 1. 1. 2009 tato kompetence přešla na Evropskou centrální banku (dále také „ECB“). Komerční banky na Slovensku se tak v současnosti řídí úrokovými sazbami vyhlášenými ECB.

Základní úroková sazba vyhlášená NBS zaznamenala klesající vývoj do roku 2005. Po tomto roku následoval její mírný růst a následně opětovný pokles. Od začátku jejího vyhlášení v roce 1993 klesla o 9,5 % v porovnání s koncem roku 2008.

**Graf 3-6 Základní úroková sazba NBS**



Zdroj: NBS

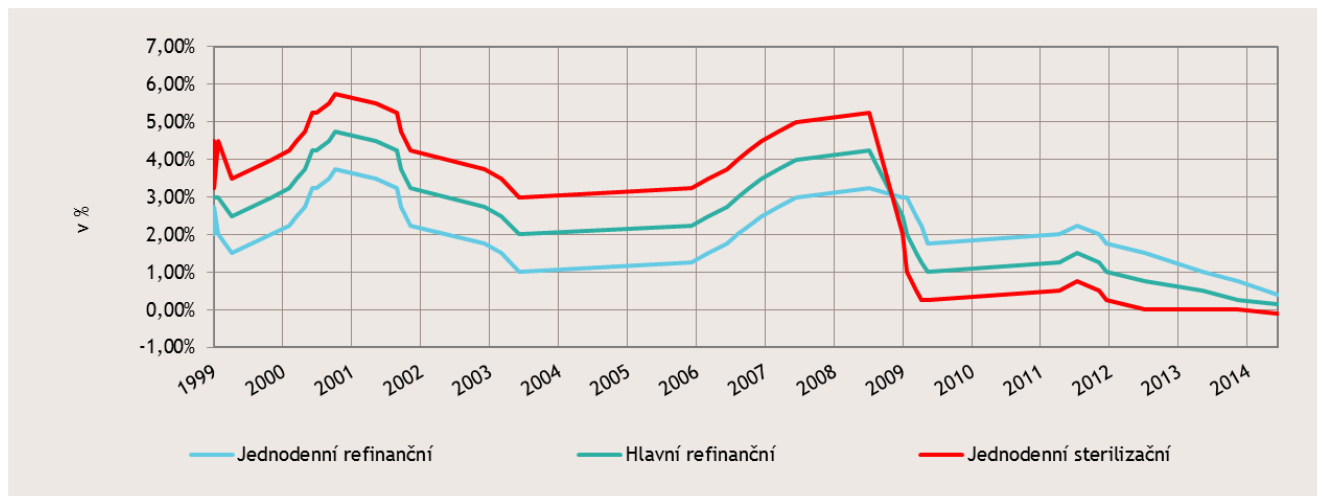
Užší spolupráce NBS s ECB začala již v roce 2002 a tato spolupráce se dostala na novou úroveň rozhodnutím Rady EU z 8. 7. 2008 o zavedení eura ve Slovenské republice od 1. 1. 2009. NBS se tak podílí na rozhodování o měnové politice eurozóny i na jiných úlohách, které vyplývají z jejího statutu.

ECB vyhlašuje následující úrokové sazby: hlavní refinanční operace<sup>9</sup>, jednodenní refinanční operace a jednodenní sterilizační operace, které k 1. 1. 2009 nahradily úrokové sazby vyhlašované NBS: základní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní REPO-tendry a jednodenní operace refinanční a sterilizační.

Od začátku finanční a hospodářské krize postupně Rada guvernérů snižuje klíčové úrokové sazby. Rozhodnutí o snižování úrokové sazby hlavních refinančních operací zohledňuje pokračující oslabování inflačních tlaků především v důsledku dalšího zhoršování vyhlídek hospodářství.

7. 5. 2009 vyhlásila ECB výrazné snížení úrokových sazeb a to pro jednodenní refinanční operace na 1,75 %, pro hlavní refinanční operace na 1 % a pro jednodenní sterilizační operace na 0,25 %. Tímto rozhodnutím se úroková sazba hlavních refinančních operací Eurosystemu od 8. 10. 2008 celkově snížila o 325 bazických bodů. Od roku 2009 byly sazby ECB drženy na velmi nízkých úrovních. Dne 11. 6. 2014 Rada guvernérů ECB na svém zasedání rozhodla, že úroková sazba hlavních refinančních operací a úrokové sazby jednodenních refinančních se sníží na úroveň 0,15 % a 0,40 % a úroková sazba jednodenních sterilizačních operací dokonce na -0,10 %.

**Graf 3-7 Úrokové sazby ECB**



Zdroj: NBS

<sup>9</sup> Sazba hlavní refinanční operace (obchody) se považuje za základní úrokovou sazbu ECB podle § 17 odst. 1 Zákona o zavedení měny euro ve Slovenské republice (Zákon č. 659/2007 Z. z. a dalších všeobecně závažných právních předpisů SR). Patří mezi nejdůležitější obchody, které uskutečňuje Eurosystem a které se používají na zásobování bankovního systému dostatečným množstvím likvidity. ECB tak udává směr vývoji měnové politiky. Obchody se uskutečňují týdně a mají dvoutýdenní splatnost. Jednodenní refinanční operace představují pro smluvní strany možnost získat jednodenní likviditu od Eurosystemu. Likvidita je poskytnutá proti složení akceptovatelných aktiv. Tento nástroj je určený na dočasné uspokojení potřeb likvidity smluvních stran. Tato sazba představuje horní hranici jednodenní tržní úrokové sazby. Jednodenní sterilizační operace používají smluvní strany na uložení své nadbytečné likvidity na jeden den v Eurosystemu. Tato sazba představuje dolní hranici jednodenní tržní úrokové sazby.

### 3.1.4 Trh práce a nezaměstnanost

Od roku 2001 do roku 2008 docházelo ve Slovenské republice ke snižování míry nezaměstnanosti. I přes postupné snižování míry nezaměstnanosti a velmi dynamický ekonomický růst v průběhu předcházejících let zůstávala úroveň míry nezaměstnanosti v porovnání s ostatními státy EU na vysokých hodnotách. V roce 2009 došlo k růstu míry nezaměstnanosti. Na konci roku 2009 dosáhla evidovaná míra nezaměstnanosti dle údajů SU SR 12,1 %.

Průměrná míra nezaměstnanosti za rok 2010 podle údajů SU SR dosáhla úrovně 14,4 %, přičemž v prvním čtvrtletí roku 2010 byla míra nezaměstnanosti až ve výši 15,1 %. Ve druhém čtvrtletí roku 2010 se míra nezaměstnanosti pohybovala již na úrovni 14,4 %, ve třetím čtvrtletí na úrovni 14,1 % a ve čtvrtém čtvrtletí 2010 pak dosahovala míra nezaměstnanosti 14,4 %, podle údajů SU SR.

V prvním čtvrtletí roku 2011 byla míra nezaměstnanosti podle údajů SU SR ve výši 13,9 %. Ve druhém čtvrtletí a třetím čtvrtletí nezaměstnanost opět klesla, míra nezaměstnanosti se snížila na úroveň 13,1 %. Meziroční pokles nezaměstnanosti se ve 4. čtvrtletí 2011 zastavil. Míra nezaměstnanosti se meziročně zvýšila o 0,1 p.b. na 14 %. V průměru za rok 2011 nezaměstnanost meziročně klesla o 21,1 tis. (o 5,4 %) na 367,9 tis. osob. Míra nezaměstnanosti se snížila o 0,9 p.b. na 13,5 %.

V roce 2012 míra nezaměstnanosti (podle metodiky VZPS) stoupla na 14,0 % a Slovensko se nadále zařazuje mezi země s nejvyšší mírou nezaměstnanosti v EU. Navíc dále přetrvává problém dlouhodobé nezaměstnanosti, její podíl na celkové nezaměstnanosti byl v roce 2012 téměř 64 %. Ekonomický růst nebyl v roce 2012 dostatečný, aby dokázal vytvářet vyšší počet nových pracovních míst. Konec roku byl navíc ovlivněn nejistotou kolem budoucího vývoje v zahraničí a očekávaných vlivů fiskální konsolidace. Zaměstnanost v roce 2012 stagnovala, přičemž bylo vytvořeno okolo tisíce nových pracovních míst (růst 0,1 %). Ekonomický růst byl tak tažen zvyšováním produktivity práce existující pracovní síly. I přes to, že produkční strana ekonomiky dosáhla své předkrizové úrovně už v roce 2010, zaměstnanost je stále nižší o více než 35 tisíc osob. Počet pracujících v roce 2012 poklesl nejvíce ve stavebnictví a v průmyslu, na straně druhé růst zaměstnanců zaznamenal především sektor služeb.

V prvním čtvrtletí podle předběžných odhadů míra nezaměstnanosti poklesla. Podle predikce NBS by se v souvislosti s oživením domácí poptávky měla míra nezaměstnanosti snižovat i nadále, kdy firmy by měly nárůst produkce zabezpečovat nejen přes nárůst počtu odpracovaných hodin, ale i tvorbou nových pracovních míst.

Graf 3-8 Průměrná míra nezaměstnanosti



Zdroj: SÚ SR, Prognóza MF SR

Průměrná hrubá měsíční mzda v SR od roku 2000 rostla, avšak v porovnání se západními zeměmi zůstávaly nominální mzdy stále nízké. Za první pololetí roku 2009 dosáhla průměrná nominální měsíční mzda SR úrovně 721,40 EUR, ke konci roku 2009 se její hodnota pohybovala na úrovni 745 EUR.

Podle údajů SU SR v průměru za rok 2010 vzrostla průměrná nominální měsíční mzda meziročně o 3,3 % na 769 EUR. Oproti roku 2009 se tempo růstu v nominálním vyjádření zrychlilo o 0,3 p. b.

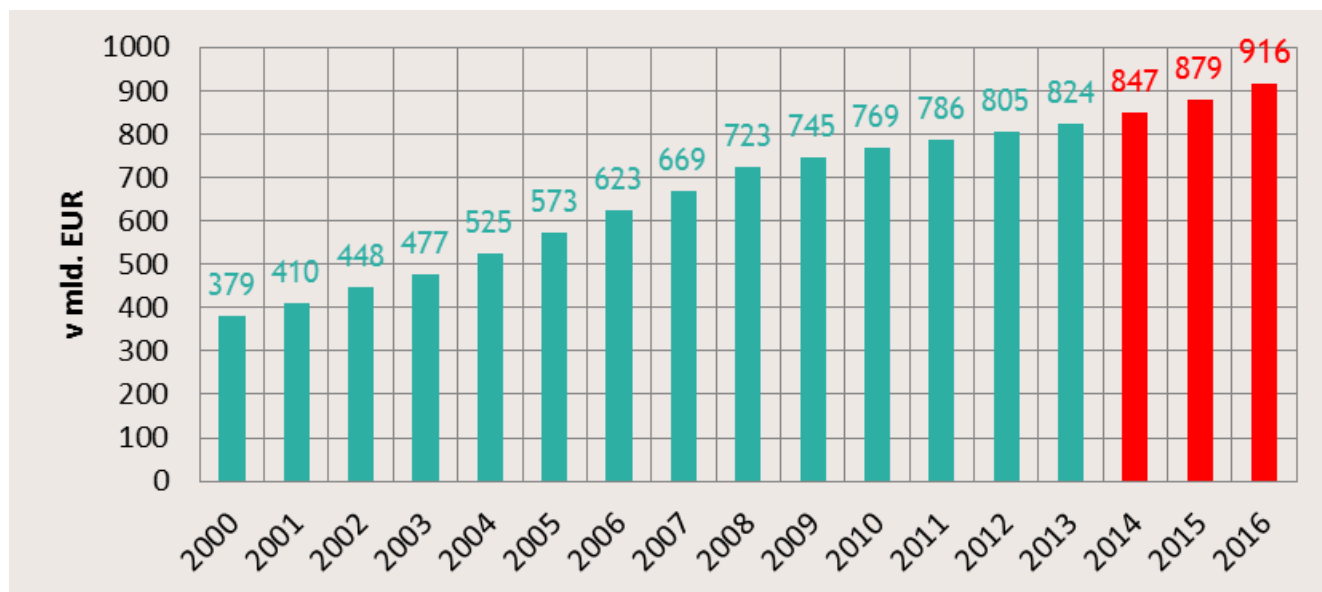
Průměrná měsíční nominální mzda v roce 2011 vzrostla na 786 EUR, přičemž její meziroční dynamika se v porovnání s předcházejícím rokem zpomalila o 1,0 p.b. a dosáhla 2,2 %. Nejvyšší růst nominální mzdy v roce 2011 zaznamenala odvětví informací a komunikace 8,7 %, finanční činnosti 8,4 %, stavebnictví 4,1 % a průmysl 3,6 %.

Průměrná nominální měsíční mzda zaměstnanců v hospodářství dosáhla v roce 2012 hodnoty 805 EUR. Meziročně se zvýšila o 2,5 %, což představuje mírně rychlejší růst oproti předcházejícímu roku. Růst mezd v privátním sektoru se mírně zpomalil v důsledku nejistoty vzhledem k dluhové krizi. Naopak, mzdy ve veřejné správě v roce 2012 průměrnou mzdu zvyšovaly. Hlavním důvodem bylo zvýšení mezd lékařů a zdravotních sester. Reálná mzda v roce 2012 poklesla o 1,2 %. V roce 2013 došlo k nárůstu reálných mezd v průměru o 1 %.

Podle prognózy MF SR by v roce 2014 měla průměrná nominální mzda dosáhnout 847 EUR. S očekávaným poklesem nezaměstnanosti by v následujících letech měl vývoj mezd v soukromém sektoru ve výraznější míře odrážet růst produktivity práce a mzdy by měly postupně akcelarovat. V roce 2015 by měl růst reálné mzdy přesáhnout 2 %.



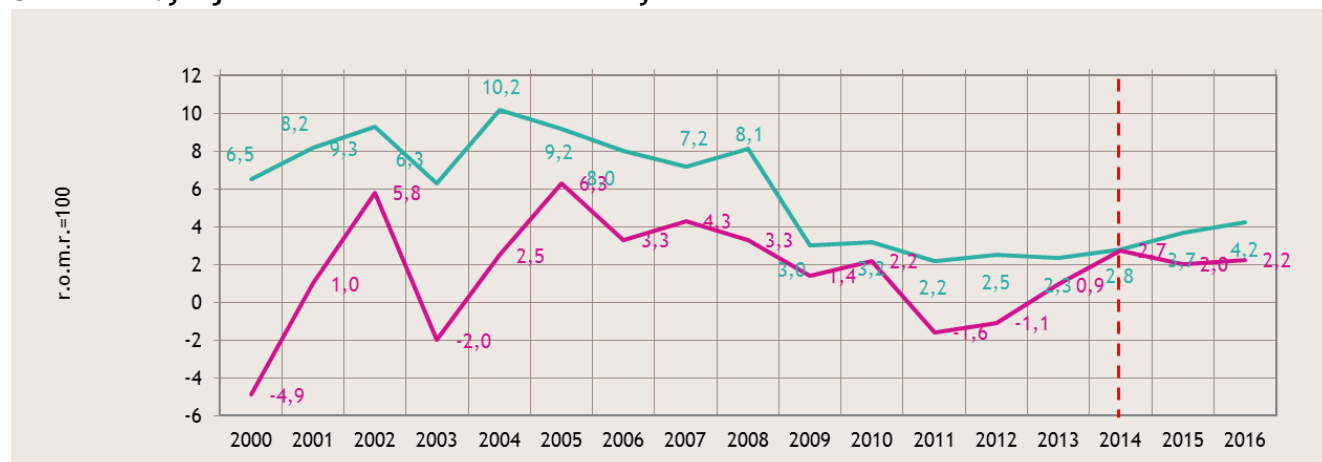
**Graf 3-9 Průměrná nominální měsíční mzda**



Zdroj: SÚ SR, Prognóza MF SR

Reálné tempo růstu mezd i přes neustálý růst HDP procházelo značnými výkyvy. V letech 2000 a 2003 došlo dokonce k poklesu reálných mezd. V roce 2011 reálné mzdy poklesly o 1,6. V roce 2012 dosáhla průměrná mzda poklesu oproti předcházejícímu roku o 1,1 %.

**Graf 3-10 Vývoj indexu nominální a reálné mzdy**



Zdroj: SU SR, MF SR

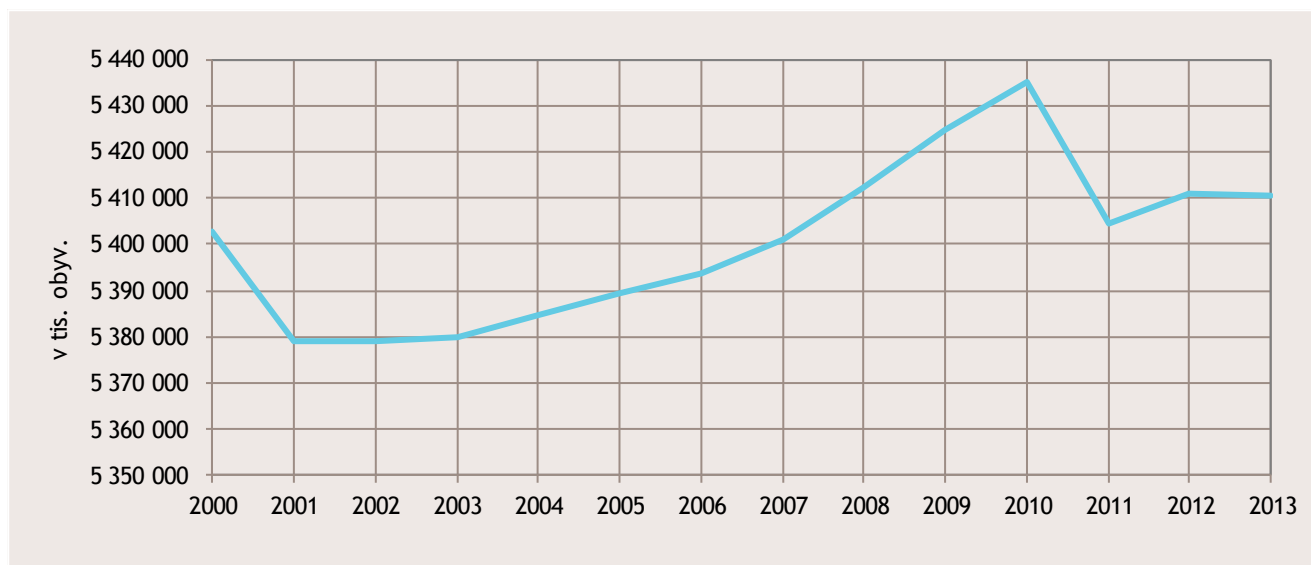
### 3.1.5 Demografie

Počet obyvatel SR od roku 2001 mírně rostl, jak je to zřejmé z následujícího grafu. Tento vývoj by měl pokračovat přibližně až do roku 2020. Trend, ve kterém Slovensko kopíruje západní Evropu - mít děti v pozdějším věku, způsobuje nárůst podílu seniorů vzhledem k počtu narozených dětí. Pro zabezpečení reprodukce obyvatelstva je potřebné, aby na jednu ženu v průměru připadlo narození alespoň dvou dětí. V SR připadá na jednu ženu v reprodukčním věku jen 1,24 dítěte, což je jeden z nejnižších údajů ze všech členských zemí EU (společně s Polskem, ČR a Slovinskem). Všeobecně se očekává, že i v budoucnosti bude docházet k prohlubování růstu podílu seniorů na celkovém počtu obyvatel SR. Tento



vývoj se odrazí v postupném poklesu počtu obyvatel přibližně od roku 2020, kdy by měl dosáhnout úrovně 5 418 tis. obyvatel a v roce 2050 už jen 4 880 tis. obyvatel.

**Graf 3-11 Počet obyvatel v tis.**



Zdroj: INFOSTAT

### 3.1.6 Veřejné rozpočty

Další ukazatel, který výrazně ovlivňuje makroekonomickou stabilitu země, je bilance veřejných rozpočtů. I přes to, že vláda SR dlouhodobě hospodaří se schodkem veřejných rozpočtů, v předkrizovém období se dařilo, s výjimkou roku 2006, udržet deficit pod úrovní Maastrichtského kritéria, které představuje 3 % HDP. Rozpočtové deficity byly zapříčiněny výdaji spojenými s transformací a modernizací ekonomiky, rozpočtově náročným sociálním systémem a navýšením výdajů z období, kdy byla fiskální politika využívána jako poptávkový stimul.

V roce 2009 však došlo k prudkému nárůstu vládního dluhu a deficitu veřejných financí nejen na Slovensku, ale i v rámci celé Evropské unie. Situace ve veřejných financích Slovenské republiky se výrazně zhoršila. Slovenská vláda přistoupila k rozvoji infrastrukturních projektů a používání protikrizových balíčků, které jsou náročné na veřejné finance. Krize způsobila obrovský výpadek příjmů v rozpočtu státu, zdravotních pojišťoven a v rozpočtech měst a obcí.

V roce 2009 se deficit veřejných financí meziročně zvýšil na 6,9 % HDP (rok předtím 2,3 %). Skutečná hodnota deficitu veřejných financí v roce 2009 byla výrazně vzdálena původním plánům (rozpočtové úrovni 2,1 % HDP). Slovenská republika tak přestala v roce 2009 plnit fiskální kritérium.<sup>10</sup> Nepříznivý vliv globální krize se projevil na zhoršení situace nejen na Slovensku, ale i v ostatních zemích EU<sup>11</sup>.

<sup>10</sup> Země eurozóny nejsou formálně povinné plnit Maastrichtská kritéria, Výjimkou je fiskální kritérium, jehož obsahem je plnění pravidel vyplývajících z Paktu stability a růstu, platného pro celou EÚ.

<sup>11</sup> V květnu 2010 byl postup při nadměrném deficitu uplatňovaný vůči 20 zemím EÚ, z toho 13 zemím eurozóny.

V roce 2010 se nepodařilo naplnit rozpočtový cíl ve výši deficitu 5,5 % HDP. Podle údajů zveřejněných Eurostatem dosáhl deficit v roce 2010 úrovně 7,9 % HDP, což znamená o 2,4 p.b. vyšší deficit, než byl schválený rozpočet na rok 2010. Podle Programu stability na roky 2011 až 2014 došlo ke zvýšení deficitu v roce 2010 vlivem třech faktorů. Prvním je vliv globální hospodářské krize a následná trvalá ztráta části potenciálního produktu s negativním vlivem na vývoj daňových příjmů a saldo veřejné správy. Druhým vlivem je struktura ekonomického růstu, kdy došlo ke zlepšení těch složek růstu (export), které jsou méně daňově intenzivní. Naopak, vývoj na trhu práce a spotřeba domácností, na kterých závisí výnos většiny daňových příjmů veřejné správy, se vyvíjely podstatně hůře, než jaká byla očekávání. Třetím faktorem bylo podcenění rizik a optimistické rozpočtování bez adekvátních opatření v případě samospráv, železničních společností a nemocnic.

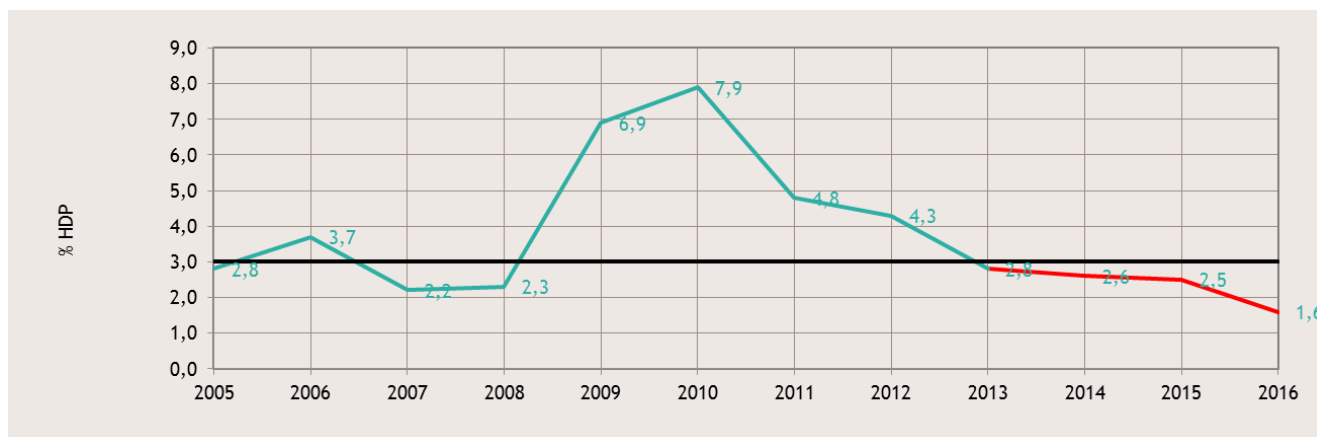
Schodek veřejných financí jako celek, který kromě hospodaření státu zahrnuje i hospodaření dalších veřejných institucí, dosáhl v roce 2011 úrovně 4,9 % HDP. Hotovostní deficit státního rozpočtu podle údajů zveřejněných resortem financí dosáhl ke konci prosince 2011 úrovně 3,276 mld. EUR, což znamenalo meziroční pokles o 26,2 %. Oproti rozpočtu, který počítal se schodkem 3,81 mld. EUR, tak byl deficit nižší o více než půl miliardy EUR. Nižšího schodku státního rozpočtu se podařilo dosáhnout i přes to, že celkové příjmy a výdaje za rozpočtovým plánem zaostávaly. Příjmy byly v rozpočtu nadhodnocené především pro plánované příjmy z eurofondů. Ty totiž ministerstvo financí při sestavení rozpočtu projektovalo podle požadavků jednotlivých resortů s tím, že když nebudou schopni tyto úrovně čerpat, rozpočet to neohrozí. Zároveň s nižšími příjmy z eurofondů klesají i výdaje na spolufinancování.

Celkové příjmy státního rozpočtu tak meziročně sice stouply o 10,1 % na 12,002 mld. EUR, celkový rozpočet však naplnily jen na 91,3 %. Celkové výdaje na druhé straně dokonce meziročně mírně poklesly o 0,4 %, dosáhly 15,278 mld. EUR.

Státní rozpočet na rok 2012 parlament schválil s deficitem 4,6 % HDP. Původní plán počítal s razantnější konsolidací až k úrovni 3,8 % výkonu ekonomiky, avšak tyto plány narazily na prohlubující se finanční a hospodářskou krizi a též na pád vlády.

V roce 2012 se Slovensko, spolu s dalšími 19 členskými zeměmi EU, nachází v proceduře nadměrného deficitu, který musí odstranit do roku 2013. Konsolidace veřejných financí probíhá v souladu s plánem vlády. Deficit veřejné správy v roce 2012 dosáhl 4,3 % HDP, což je v porovnání s rozpočtovým cílem 4,6 % HDP zlepšení o 0,3 % HDP. V roce 2013 deficit veřejné správy dosáhnul výše 2,9 % HDP. Na základě připojení se slovenské vlády k projektu Dluhové brzdy je plánováno postupné snižování deficitu veřejných financí.

Graf 3-12 Vládní deficit<sup>12</sup> v porovnání s Maastrichtskými kritérii



Zdroj: NBS, MF SR

Veřejný (vládní) dluh je v podstatě daný akumulovanými schodky veřejných financí. V tomto směru existuje úzká souvislost mezi schodky veřejných rozpočtů a nárůstem vládního dluhu. Výše vládního dluhu v % HDP je významným makroekonomickým ukazatelem charakterizujícím hospodaření sektoru vládních institucí. Růst vládního dluhu musí být financovaný půjčkami od ostatních sektorů ekonomiky či zahraničními zdroji. Vládní dluh zvyšuje výdaje běžných rozpočtů a představuje zatížení budoucích generací. Výše vládního dluhu představuje jedno z Maastrichtských konvergenčních kritérií (maximálně 60 % HDP), jeho splnění bylo pro SR podmínkou vstupu do eurozóny. Slovenské republice se vždy dařilo toto kritérium plnit, a to se značnou rezervou. V posledních letech do roku 2008 docházelo k poklesu podílu vládního dluhu na HDP, a to především vlivem růstu HDP.

Veřejný dluh je tedy významný faktor ovlivňující stabilitu veřejných financí a hospodářský vývoj země. Pozornost se věnuje celkovému stavu, vlivu jednotlivých složek veřejného sektoru jako i problematice splácení a financování veřejného dluhu. Veřejný dluh ovlivňuje nejen současnost úrokovými náklady, ale i budoucnost, a to potřebou splacení dluhu na úkor spotřeby budoucích generací. Veřejný dluh je také indikátorem, který slouží při mezinárodním porovnávání ekonomik. Dalším důležitým faktorem je současný unikátní proces řízení dluhu a likvidity po zřízení specializovaných rozpočtových organizací - Agentura pro řízení dluhu a likvidity a Státní pokladna a jejich vliv na vývoj veřejného dluhu. Jejich vlivem začalo aktivní řízení dluhu. Globální finanční krize má velký vliv na veřejný dluh. Hlavní dosah má na refinancování dluhu a úrokové náklady.

Podíl hrubého dluhu veřejné správy na HDP se v SR nepřetržitě snižoval od roku 2000, kdy dosáhl historicky nejvyšší úrovně 50,3 % HDP. Do roku 2008 se dluh postupně snížil o 22,5 % HDP na úroveň 27,8 % HDP. Hlavními faktory, které umožnily výrazné snížení dluhu veřejné správy, bylo především naplnění konsolidačních cílů, vytváření podmínek pro silný a zdravý ekonomický růst, efektivnější řízení dluhu, státních finančních aktiv a používání příjmů z privatizace především na snižování dluhu.

<sup>12</sup> Veřejný deficit za roky 2005 a 2006 je hodnocený bez vlivu důchodové reformy, jak to umožňuje přechodné období stanovené Eurostatem. Od roku 2007 veřejný deficit zohledňuje i vliv důchodové reformy.

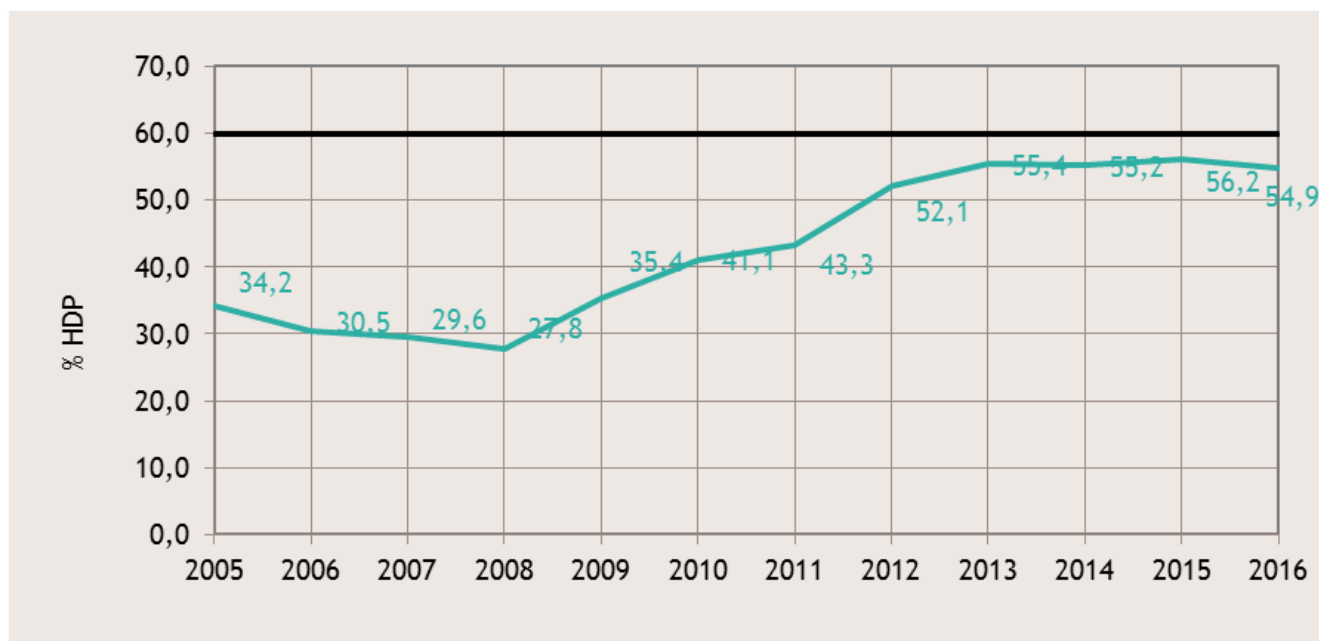
Od roku 2009 zejména v důsledku působení proticyklické fiskální politiky s cílem zmírnění vlivů krize docházelo k nárůstu podílu hrubého dluhu na HDP na úroveň 35,4 %.

Nárůst dluhu veřejné správy souvisí zejména s prohloubením deficitu veřejné správy v letech 2009 a 2010. Celkový dluh veřejné správy dosáhl v roce 2010 úrovně 41 % HDP. Hrubý dluh veřejné správy se v průběhu roku 2011 zvýšil o 2,3 p. b. a na konci roku 2011 dosáhl úrovně 43,3 % HDP.

Hrubý dluh veřejné správy dosáhl v roce 2012 úrovně 52,1 mil. EUR, na čemž se v největší míře podílel hotovostní schodek státního rozpočtu. Dalším významným faktorem nárůstu hrubého dluhu bylo zvýšení aktiv veřejné správy způsobené zejména potřebou doplnění rezerv sloužících pro účely řízení likvidity. Nepříznivé podmínky na finančních trzích na konci roku 2011 neumožňovaly emitovat dluhopisy v daném období a potřeby financování státního dluhu byly kryté na úkor snižujících se rezerv. V průběhu roku 2012 nastal obrat na finančních trzích, což se využilo na doplnění nízké úrovně rezerv („dozásobování“) a jejich výrazné navýšení pro účely budoucích potřeb financování dluhu („předzásobení“). Třetím nejvýznamnějším faktorem nárůstu dluhu bylo zvýšení podílu Slovenska na dluhu EFSF (Evropský nástroj finanční stability).

Podle odhadu MF SR (Program stability na roky 2013 až 2016) v prognózovaném období (tj. 2013 - 2016) ke změně dluhu veřejné správy přispěje zejména výše deficitu státního rozpočtu. Za předpokladu naplnění rozpočtových cílů se tento negativní příspěvek bude postupně snižovat. V případě hospodaření ostatních subjektů veřejné správy se odhaduje, že územní samospráva bude s výjimkou roku 2014 přispívat k poklesu dluhu. Dalším z faktorů ovlivňujících výši dluhu je systém Státní pokladny (SP). V prognózovaném období se předpokládá zvyšování prostředků použitých pro financování potřeb státu, což bude přispívat k poklesu dluhu zejména v roce 2013. V menší míře zvyšuje dluh diskonty při emisi nových dluhových nástrojů.

**Graf 3-13 Vládní dluh v porovnání s Maastrichtskými kritérii 2003 - 2016**

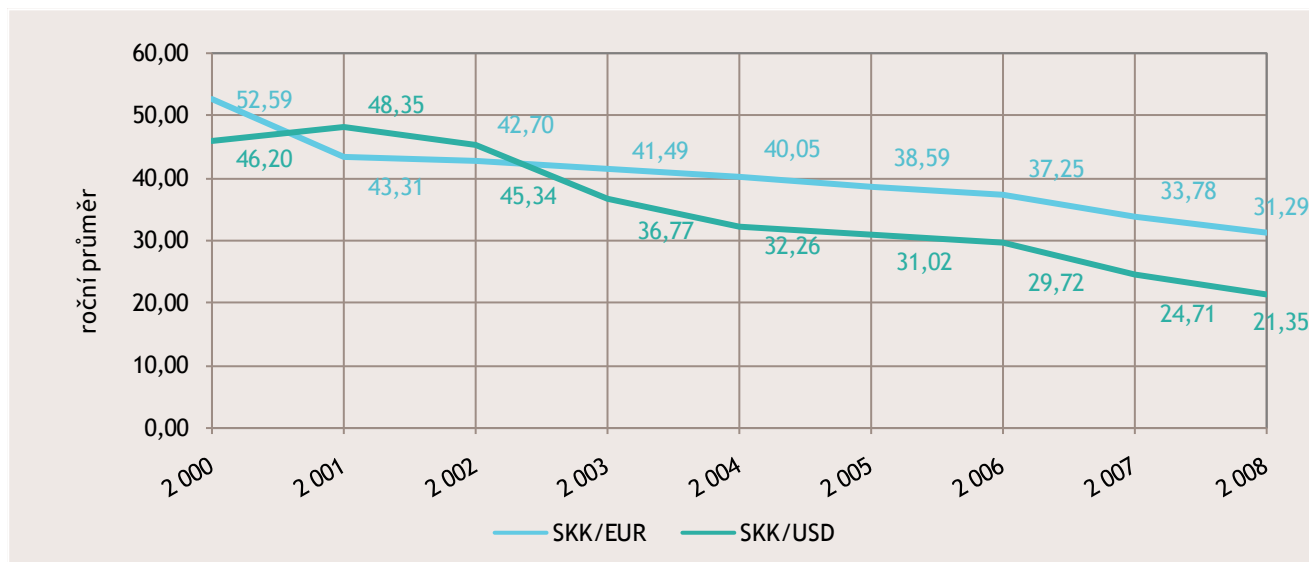


Zdroj: NBS

### 3.1.7 Směnné kurzy

Vývoj jednotlivých ekonomik se nejlépe odráží ve vývoji směnných kurzů měn. Jak ukazuje následující graf, devizový kurz slovenské koruny vůči euru i dolaru zaznamenal v průběhu roku 2000 až 2008 výrazné zhodnocení. Na posilování slovenské koruny k dolaru má vedle příznivého vývoje ekonomiky SR vliv taktéž pokračující pokles dolaru na světových trzích, především vývoj kurzu USD/EUR.

Graf 3-14 Vývoj směnných kurzů

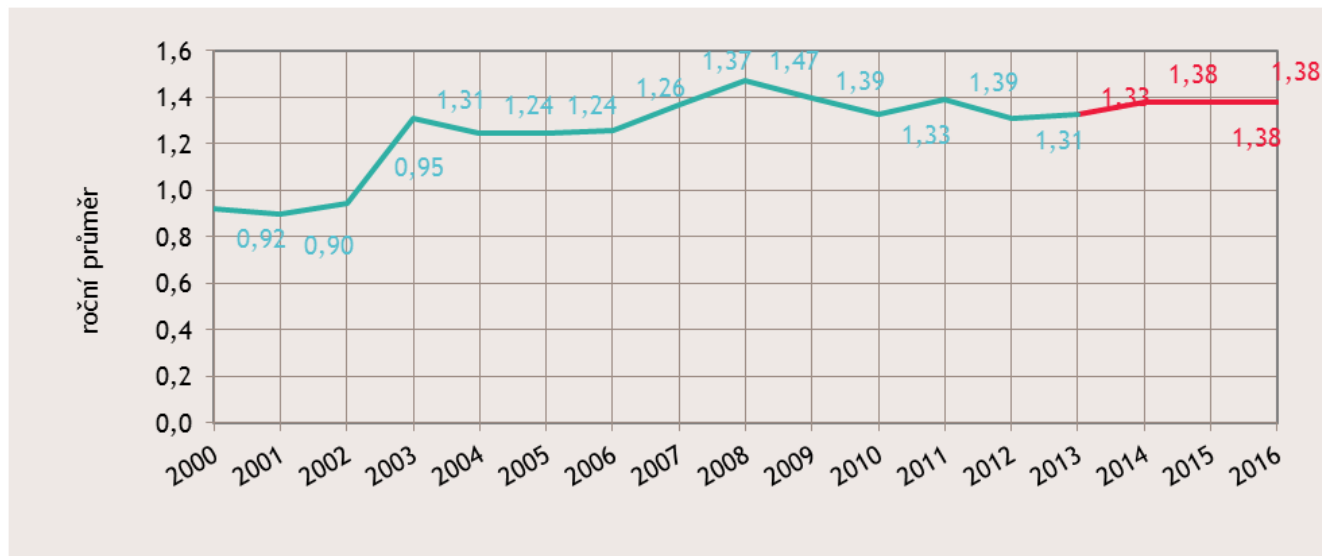


Zdroj: NBS

Poslední denní kurzovní lístek slovenské koruny byl publikován NBS s platností k 31. 12. 2008.

Následující graf uvádí minulý vývoj ročních průměrů devizových kurzů USD/EUR od roku 2000 spolu s predikcí MF SR až do roku 2015.

Graf 3-15 Vývoj ročních průměrů směnných kurzů USD/EUR



Zdroj: NBS, Prognóza MF SR

### 3.1.8 Saldo obchodní bilance

S růstem hospodářské vyspělosti země roste i schopnost země zapojit se do mezinárodní dělby práce prostřednictvím zahraničního obchodu. Zahraniční obchod je součástí národního reprodukčního procesu. Statistika zahraničního obchodu ve všeobecnosti zahrnuje pohyb zboží mezi Slovenskou republikou a zbytkem světa. Celkový dovoz zahrnuje zboží, jež vstupuje do Slovenské republiky určené na domácí spotřebu a též na zpracování s následným zpětným vývozem. V celkovém vývozu je zahrnuté zboží trvale opouštějící území Slovenské republiky nebo zboží opouštějící toto území za účelem zpracování a následně dovezené zpět. Hodnotu vývozu a dovozu zboží, služeb a práv za určité období, zpravidla za jeden rok, zaznamenává obchodní bilance. Obchodní bilance však už nezachycuje platby za zboží, služby a práva.

V 1. čtvrtletí roku 2009 byla obchodní bilance v deficitu, ve 2. a 3. čtvrtletí 2009 dosáhla přebytku. V roce 2009 Slovenská republika vykazovala historicky první přebytek ve výši 0,9461 mld. EUR. Paradoxně přebytek v roce 2009 vznikl za relativního poklesu výkonnosti ekonomiky. Do roku 2009 se zvyšování výkonnosti ekonomiky neobešlo bez deficitu v obchodní bilanci, což svědčí dle vyjádření Infostatu v Krátkodobé predikci o dlouhodobém sklonu ekonomiky k vnější nerovnováze.

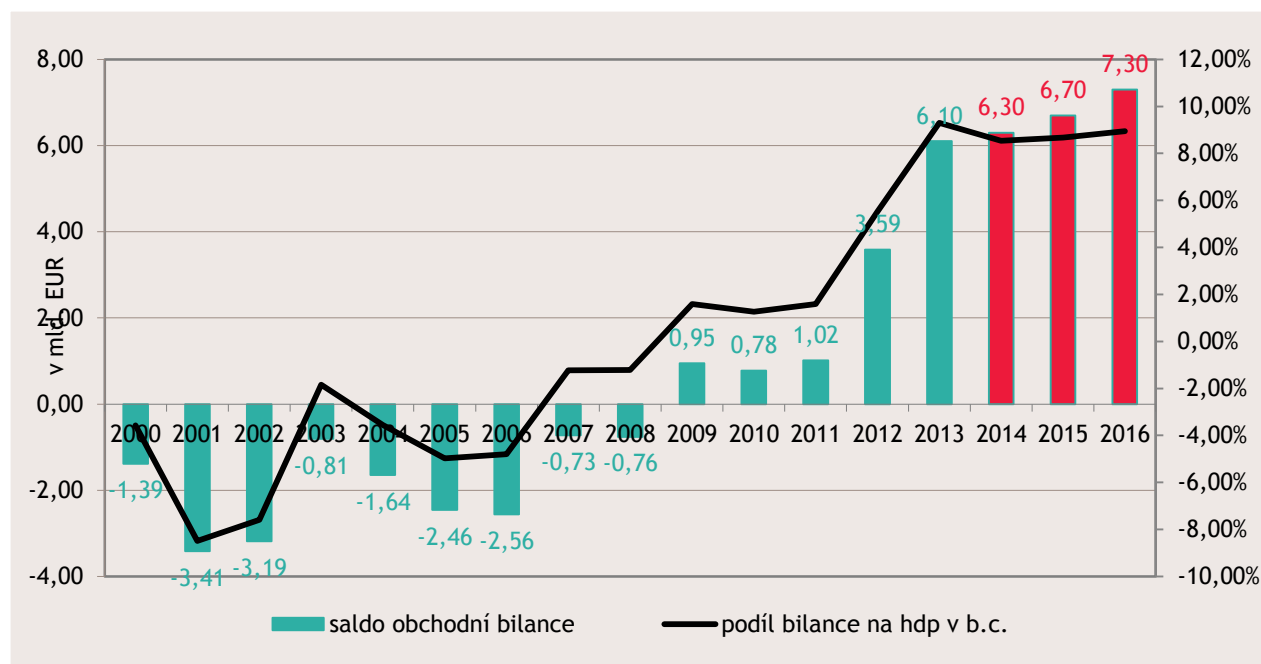
V jednotlivých čtvrtletích roku 2010 obchodní bilance dosahovala stabilně pozitivní hodnoty, v 1. až 3. čtvrtletí roku 2010 skončila s přebytkem. Tyto přebytky byly způsobené oživením zahraniční poptávky. V roce 2010 bylo saldo zahraničního obchodu podle údajů SU SR aktivní, v objemu 137,5 mil. EUR. Nejvyšší aktivní saldo měla Slovenská republika s Rakouskem, Německem a Českou republikou. Největší pasivní saldo bylo v zahraničně obchodní činnosti s Korejskou republikou, Ruskou federací a Čínou. V porovnání s rokem 2009 se v roce 2010 zvýšil celkový vývoz o 22,8 %. Z hlediska zboží výrazněji vzrostl převážně vývoz osobních automobilů a jiných motorových vozidel konstruovaných zejména na přepravu osob.

V roce 2011 bylo saldo zahraničního obchodu aktivní, v objemu 2 441,9 mil. EUR. Ze Slovenské republiky se vyvezlo zboží v hodnotě 56 407,9 mil. EUR. V porovnání s rokem 2010 se zvýšil celkový vývoz o 16,9 %. Z hlediska zboží výrazněji vzrostl především vývoz osobních automobilů a jiných motorových vozidel konstruovaných hlavně na přepravu osob a nejvíce klesl vývoz monitorů a projektorů, televizních přijímačů, částí a součástí přístrojů na přenos rozhlasového a televizního vysílání. Do Slovenské republiky se dovezlo zboží v hodnotě 53 966,1 mil. EUR při meziročním růstu o 13,6 %. Z hlediska zboží nejvíce vzrostl dovoz ropy a olejů a nejvíce klesl dovoz částí a součástí přístrojů na přenos rozhlasového nebo televizního vysílání.

Saldo obchodní bilance v roce 2012 skončilo na úrovni 5,1 % HDP, o 4,6 p.b. vyšší než v předcházejícím roce. Hlavním důvodem pro tyto historicky nejvyšší hodnoty je spuštění nové výroby v automobilovém průmyslu, která podpořila export, zatímco import zboží zůstal utlumený vlivem slabé domácí poptávky. Export zboží vzrostl o 10,7 %, přičemž nejvýznamněji rostl právě export dopravních prostředků. Import vzrostl jen o 6,7 %. Nejvyšší růst importu zaznamenalo kapitálové zboží. Dovoz spotřebitelského zboží vzrostl jen minimálně (o 0,3 %).

Následující graf zobrazuje saldo obchodní bilance od roku 2000 spolu s predikcí SNB od roku 2014 do roku 2016, která předpokládá vyšší růst exportu než importu, a tedy i růst salda obchodní bilance.

Graf 3-16 Saldo obchodní bilance SR



Zdroj: SU SR, MF SR

### 3.1.9 Rating SR

Renomované finanční agentury každoročně sestavují rating pro jednotlivé země.

Agentury Moody's a Standard & Poor's (S&P) v roce 2012 snížily ratingové hodnocení Slovenské republiky. Konkrétně agentura Moody's snížila rating Slovenská na úroveň A2 a agentura Standard & Poor's (S&P) na úroveň A.

Tabulka 3-1 Rating Slovenské republiky

| Rating            | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|-------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Standard & Poor's | BBB- | BBB  | BBB  | A-   | A    | A    | A    | A+   | A+   | A+   | A+   | A    | A    | A    |
| Moody's           | Baa3 | A3   | A3   | A3   | A2   | A1   | A1   | A1   | A1   | A1   | A1   | A2   | A2   | A2   |
| FITCH             | BB+  | BB-  | BBB  | A-   | A    | A    | A    | A+   | A+   | A+   | A+   | A+   | A+   | A+   |
| R&J               | BBB- | BBB- | BBB  | BBB+ | BBB+ | A-   | A-   | A    | A    | A    | A    | A    | A    | A    |
| JCR               | BBB  | BBB  | BBB+ | A-   | A-   | A    | A    | A+   | A+   | A+   | A+   | A+   | A+   | A+   |

Zdroj: NBS

### 3.1.10 Závěr analýzy hospodářství Slovenské republiky

Z analýzy národního hospodářství SR vyplývá několik zásadních faktorů ovlivňujících celé hospodářství:

- Slovensko dosahovalo v období roku 2005 - 2008 vysokého tempa hospodářského růstu. V důsledku probíhající ekonomické krize však v roce 2009 došlo k poklesu vývoje HDP ve s.c. Tvorba reálného HDP v roce 2011 stoupla o 3,3 %, což je podle revidovaných údajů o 0,9 p.b. méně než v roce 2010,



ale i přes to výkonost hospodářství v roce 2011 překročila předkrizovou úroveň z roku 2008. Od roku 2012 se růst ekonomiky začal zpomalovat na úroveň 2,1 % v roce 2012 a 0,9 % v roce 2013. Předpokladem pro rok 2014 je zrychlení růstu na úroveň 2,4 %.

- Po letech 2009 a 2010, kdy se hodnota inflace nacházela pod hranicí 1 % HICP, v roce 2011 vzrostla na 4,1 %, za což podle Evropské komise mohou vyšší vstupy cen energií a cen zboží, ale i úpravy některých spotřebních daní a nepřímých daní. V roce 2012 HICP inflace mírně zpomalila na hodnotu 3,7 %. Podle predikce NBS se v roce 2014 očekává zpomalení HICP na 1,6 % s následným růstem na 2,0 % v roce 2015. Mělo by to být výsledkem předpokladu klesajících cen energetických komodit, stabilizace cen zemědělských komodit a působením reálné ekonomiky.
- Dne 1. 1. 2009 vstoupilo Slovensko do eurozóny, přijalo společnou měnu euro a dále byla měnová politika ovlivňována jen prostřednictvím ECB. Na Slovensku tak má přímý dopad vývoj v eurozóně. Případné problémy eurozóny by mohly vyústit až do nestability měny euro.
- Úrokové sazby do 31. 12. 2008 vyhlášovala NBS, od kterých se následně vyvíjely úrokové sazby komerčních bank na Slovensku. Od 1. 1. 2009 tato kompetence přešla na Evropskou centrální banku. Sazba hlavní refinanční operace (obchody) se považuje za základní úrokovou sazbu ECB, jejíž hodnota byla dne 11. 6. 2014 stanovena na úrovni 0,15 %.
- Míra nezaměstnanosti se v roce 2011 snížila na úroveň 13,5 %. V roce 2012 míra nezaměstnanosti (podle metodiky VZPS) stoupla na 14 % a v roce 2013 až na 14,2 %. Podle predikce MF SR by míra nezaměstnanosti měla v roce 2014 mírně poklesnout na úroveň 13,7 % a postupně klesat k úrovni 12,3 % v roce 2016. Průměrná nominální mzda by měla v roce 2014 dosáhnout 847 EUR.
- Státní rozpočet na rok 2012 parlament schválil s deficitem 2,9 % HDP. Jedná se o nejnižší deficit za posledních 5 let. Konsolidace veřejných financí probíhá v souladu s plánem vlády. Deficit veřejné správy v roce 2012 dosáhl 2,77 % HDP, což je v porovnání s rozpočtovým cílem 2,94 % HDP zlepšení o 0,17 % HDP. Na rok 2014 je naplánovaný deficit veřejné správy ve výši 2,6 % HDP. Na základě aktuálních informací a některých dodatečně přijatých opatření se očekává naplnění tohoto cíle.

### 3.1.11 VÝVOJ RELEVANTNÍHO TRHU

V této kapitole bude vymezen a analyzován trh, na kterém Společnost působí. Trh bude vymezen z hlediska věcného, geografického a z hlediska konkurence a zákazníků. Analýza relevantního trhu bude zkoumat faktory, na jejichž základě bude možné prognózovat vývoj tohoto trhu, zejména pak odhadnout budoucí objemy tržeb dosažitelné na tomto trhu.

#### 3.1.11.1 Vymezení relevantního trhu z věcného hlediska

Při vymezení relevantního trhu z věcného hlediska vycházíme především z předmětu podnikání Společnosti. Za hlavní předmět podnikání Společnosti považujeme na základě informací čerpaných



z veřejně dostupných zdrojů poskytování služeb firemního, investičního a privátního bankovníctví. Vymezení trhu z věcného hlediska provádíme na základě klasifikace ekonomických činností CZ-NACE Rev. 2, a to pomocí kódu **64.19 - Ostatní peněžní zprostředkování**. Tato činnost zahrnuje:

- Vkladové služby pro korporátní a institucionální vkladatele;
- Vkladové služby pro ostatní vkladatele;
  - služby vedení vkladů včetně vkladů bez výpovědní lhůty, s výpovědní lhůtou a termínovaných vkladů pro jiné než podnikové a institucionální vkladatele,
  - služby šekové,
  - služby zastavení plateb.
- Služby peněžních institucí související s poskytováním úvěrů finančním zprostředkovatelům;
- Služby peněžních institucí související s poskytováním spotřebitelských úvěrů;
  - osobních nehypotečních splátkových úvěrů skládajících se z poskytnutí půjčky se splátkovým kalendářem,
  - rozsahu úvěru, tj. půjčky založené na závazku půjčit dlužníkovi finanční prostředky do určené výše,
  - spotřebitelských půjček, tj. půjček rozšířených na financování spotřebitelských nákupů zboží nebo služeb, kde je zakoupené zboží obvykle použito jako záruka.
- Služby peněžních institucí související s poskytováním hypotečních úvěrů na bydlení;
- Služby peněžních institucí související s poskytováním hypotečních úvěrů jiných než na bydlení;
- Služby peněžních institucí související s poskytováním komerčních nehypotečních úvěrů;
  - půjček investičním obchodníkům a zprostředkovatelům, regulovaným finančním institucím, federálním, regionálním a místním správám nebo školským korporacím, cizím vládám a jiným podnikům,
  - půjček jednotlivcům pro podnikatelské účely,
  - pohotovostních půjček, příslibů a jiných půjček včetně přečerpání,
  - ručení a poskytování akreditivů,
  - akceptace, tj. souhlas bank nebo jiných finančních institucí proplatit čerpání nebo úvěrový nástroj vydaný institucí.
- Služby peněžních institucí související s kreditními kartami;

- Služby peněžních institucí související s poskytováním ostatních úvěrů;
- Ostatní peněžní zprostředkovatelské služby

Pod zvolený kód CZ-NACE jsou zpravidla řazeny banky, tedy instituce s bankovní licencí.

### **3.1.11.2 Vymezení relevantního trhu z geografického hlediska**

Společnost nabízí své služby občanům, podnikům i municipalitám na celém území České republiky. Prostřednictvím své organizační složky na Slovensku zároveň Společnost nabízí své služby zákazníkům na území Slovenska. Jako geografické určení relevantního trhu Společnosti stanovujeme celé území České republiky a Slovenska.

### **3.1.11.3 Vymezení relevantního trhu z hlediska konkurence**

Relevantní trh z hlediska konkurence byl vymezen jako trh, na němž působí bankovní instituce.

Na základě rozboru aktuální nabídky trhu jsme pro vymezení relevantního trhu z hlediska konkurence zvolili tyto obchodní společnosti:

- Česká republika
  - Česká spořitelna, a.s. (dále také „Česká spořitelna“)
  - Československá obchodní banka, a. s. (dále také „ČSOB CZ“)
  - Komerční banka, a.s. (dále také „KB CZ“)
- Slovensko
  - Slovenská sporiteľňa, a. s. (dále také „Slovenská sporiteľňa“)
  - Československá obchodná banka, a.s. (dále také „ČSOB SK“)
  - Komerční banka, a.s. (dále také „KB SK“)

vzhledem k jejich dlouhodobé tradici a výsadnímu postavení na českém a slovenském bankovním trhu, dále pak:

- Česká republika
  - ZUNO BANK AG, organizační složka (dále také „ZUNO CZ“);
  - mBank S.A., organizační složka (dále také „mBank CZ“);
  - Air Bank a.s. (dále také „Air Bank“);
- Slovensko
  - mBank S.A., pobočka zahraničnej banky (dále také „mBank SK“);

■ ZUNO BANK AG, pobočka zahraničnej banky (dále také „ZUNO SK“);

z důvodu jejich zaměření na retailové bankovníctví.

#### **3.1.11.4 Vymezení relevantního trhu z hlediska zákazníků**

Nejvýznamnější skupinou zákazníků Společnosti jsou zejména klienti disponující dostatečně velkým objemem volných peněžních prostředků, kteří hledají konzervativní způsoby pro jejich zhodnocení.

V oblasti korporátního bankovníctví se Společnost zaměřuje na podnikatele a podniky malé, střední i velké velikosti. Další významné klienty Společnosti představují municipality a organizace veřejné správy.

Mezi významné klienty Společnosti patří klienti privátního bankovníctví, kterým jsou poskytovány individuální služby dle konkrétních požadavků. Mezi základní služby vyžadované těmito klienty patří diskrétnost a důvěra.

#### **3.1.12 ANALÝZA RELEVANTNÍHO TRHU V ČESKÉ REPUBLICE**

V následujícím textu provedeme postupně analýzu relevantního trhu. S ohledem na geografické vymezení relevantního trhu se nejprve budeme zabývat relevantním trhem České republiky, následně na Slovensku.

Vzhledem k věcnému vymezení relevantního trhu, definovaném v kapitole 3.1.11.1, a nutnosti regulace tohoto odvětví, provedeme v části věnované analýze relevantního trhu na území České republiky popis základních pojmů tohoto trhu. V následujícím textu zanalyzujeme situaci nejprve obecně na finančních trzích a následně konkrétně v bankovním sektoru. Na závěr této části shrneme dosavadní vývoj v oblasti úvěrových operací, vkladů a úrokových sazeb.

##### **3.1.12.1 Kapitálová přiměřenost**

Vzhledem k riziku, které je třeba pro klienty bank a družstevních záložen minimalizovat, jsou stanoveny mimo jiné požadavky na strukturu kapitálu banky zohledňující rizikovou strukturu jejích aktiv. Tyto požadavky vyplývají jak z mezinárodní regulace bankovníctví tak následně z legislativy Evropské unie a dále z jednotlivých národních regulatorních předpisů. V případě nedodržení těchto požadavků může dojít až k odebrání licence finanční instituce.

Na úrovni Evropské unie reguluje tuto oblast Nařízení Evropského parlamentu a Rady č. 575/2013 o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky a o změně nařízení (EU) č. 648/2012 (dále také „Nařízení 575/2013“) a Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/36/EU o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi a investičními podniky, o změně směrnice 2002/87/ES a zrušení směrnic 2006/48/ES a 2006/49/ES (dále také „Směrnice 2013/36/EU“). Tato nařízení postupně zohledňují mezinárodní regulaci tzv. Basel III<sup>13</sup>.

---

<sup>13</sup> Standard vydávaný Basilejským výborem pro bankovní dohled jako reakce na ekonomickou krizi v letech 2007 - 2008.

Požadavky na kapitál, kapitálové poměry a způsoby výpočtu kapitálových požadavků upravuje Nařízení 575/2013, které je pro členské státy závazné okamžikem účinnosti tohoto předpisu, tedy od 28. 6. 2013. Nařízení 575/2013 vymezuje kapitál tier 1 a kapitál tier 2 a dále stanovuje způsoby výpočtu poměru kmenového kapitálu tier 1, kapitálového poměru tier 1 a celkového kapitálového poměru.

Kapitál tier 1 je Nařízením 575/2013 definován jakou součet kmenového kapitálu tier 1 a vedlejšího kapitálu tier 1. Jednotlivé druhy kapitálu jsou v Nařízení 575/2013 vymezeny následovně:

- Položky kmenového kapitálu tier 1 jsou: „a) kapitálové nástroje, jsou-li splněny podmínky stanovené v článku 28 nebo v příslušných případech v článku 29; b) emisní ážio související s nástroji uvedenými v písmenu a); c) nerozdělený zisk; d) kumulovaný ostatní úplný výsledek hospodaření; e) ostatní fondy; f) rezervní fond na všeobecná bankovní rizika.<sup>14</sup>“
- Položky vedlejšího kapitálu tier 1 jsou: „a) kapitálové nástroje za předpokladu splnění podmínek stanovených v čl. 52 odst. 1; b) emisní ážio související s nástroji uvedenými v písmenu a).<sup>15</sup>“
- Položky kapitálu tier 2 jsou: „a) kapitálové nástroje a podřízené půjčky za předpokladu splnění podmínek stanovených v článku 63; b) emisní ážio související s nástroji uvedenými v písmenu a); c) u institucí, které počítají objem rizikově vážených expozic podle části třetí hlavy II kapitoly 2, obecné úpravy o úvěrové riziko bez zohlednění daňových účinků do výše 1,25% objemu rizikově vážených expozic vypočítaného podle části třetí hlavy II kapitoly 2; d) u institucí, které počítají objem rizikově vážených expozic podle části třetí hlavy II kapitoly 3, kladné částky bez zohlednění daňových účinků vypočtené podle článků 158 a 159 do výše 0,6% objemu rizikově vážených expozic vypočítaného podle části třetí hlavy II kapitoly 3.<sup>16</sup>“

Směrnice 2013/36/EU, která nabyla účinnosti 17. 7. 2013, následně udává podmínky pro udržení kapitálových rezerv. Česká legislativa na tuto směrnici reagovala novelizací zákona č. 21/1992 Sb., o bankách, který nabyl účinnosti 21. 7. 2014. Dle tohoto zákona musí banka udržovat výši kmenového kapitálu tier 1 ve výši odpovídající kombinované kapitálové rezervě a to nad rámec požadavků Nařízení 575/2013. Zákon rozlišuje tři složky této rezervy: bezpečnostní kapitálovou rezervu, proticyklickou kapitálovou rezervu a kapitálovou rezervu ke krytí systémového rizika. Konkrétní požadované hodnoty jednotlivých složek kombinované kapitálové rezervy dále stanovuje ČNB.

Konečnou implementaci evropských předpisů představuje Vyhláška č. 163/2014 Sb., České národní banky o výkonu činnosti bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry (dále „Vyhláška 163/2014“), která byla schválena dne 30. 7. 2014 s datem účinnosti dne 7. 8. 2014 a nahradila tak

---

<sup>14</sup> Položky uvedené v písm. c) až f) se považují za kmenový kapitál tier 1 pouze tehdy, může-li je instituce neomezeně a okamžitě použít na pokrytí rizik nebo ztrát ve chvíli, kdy se objeví.

<sup>15</sup> Nástroje zahrnuté do písmene a) nejsou považovány za položky kmenového kapitálu tier 1 nebo kapitálu tier 2.

<sup>16</sup> Položky zahrnuté do písmene a) nejsou považovány za položky kmenového kapitálu tier 1 ani vedlejšího kapitálu tier 1.

dosavadní Vyhlášku č. 23/2014 Sb., České národní banky o výkonu činnosti bank, spořitelních a úvěrních družstev a obchodníků s cennými papíry. Vyhláška 163/2014 mj. udává způsob výpočtu jednotlivých složek kombinované kapitálové rezervy a určuje omezení s ní související. Mimo jiné určuje pořadí, v jakém povinná osoba naplňuje jednotlivé kapitálové rezervy, a udává, že k rozdělení kmenového kapitálu tier 1 může dojít pouze v rozsahu, v němž nedojde ke snížení kmenového kapitálu tier 1 na úroveň, která by nesplňovala úroveň kombinované kapitálové rezervy.

### 3.1.12.2 Situace na finančních trzích

V následujícím textu nejprve rozebereme situaci na finančních trzích.

Situace na evropských finančních trzích byla v uplynulých letech velice proměnlivá a vysoká míra nejistoty vycházející z událostí roku 2008 a 2009 přetrvávala i v následujících letech. Ačkoli český finanční sektor byl v o poznání lepší kondici, riziko přenosu negativních vlivů z eurozóny bylo investory vnímáno stále intenzivně. Aktivita na peněžním trhu zůstávala nadále nižší než v předkrizovém období, avšak dostatečné množství likvidity a konzervativní preference financování většiny českých bank činí z peněžního trhu spíše doplňkový zdroj financování.

Ačkoli Česká republika v roce 2011 vykázala kladný hospodářský růst, reálný růst mezd patřil k historicky nejnižším. Přestože reálné disponibilní příjmy domácností meziročně klesaly, nepromítnul se tento nepříznivý vývoj výrazně do zhoršení platební schopnosti domácností a selhávání jimi čerpaných úvěrů, což však bylo způsobeno zejména aktuální politikou nízkých úrokových sazeb centrální banky.

Česká národní banka ve své Zprávě o finanční stabilitě 2012/2013 uvádí, že finanční sektor je dlouhodobě zasažen měnověpolitickými zásahy centrálních bank, aplikací nekonvenčních opatření centrálních bank, čímž v kombinaci s vysokou úrovní veřejných dluhů v řadě zemí přináší na finanční trhy zdroje systematického rizika a nejistoty. Charakteristická je vysoká poptávka po bezpečných aktivech, která místy způsobuje až záporné výše výnosů z těchto aktiv. V souvislosti s tím dochází k výraznému růstu akciových indexů, jakožto následek zvýšeného zájmu investorů o aktiva s vyšší výnosností. Stejný trend (poptávka po bezpečných aktivech a hledání vyšších výnosů) je charakteristický rovněž pro Českou republiku.<sup>17</sup>

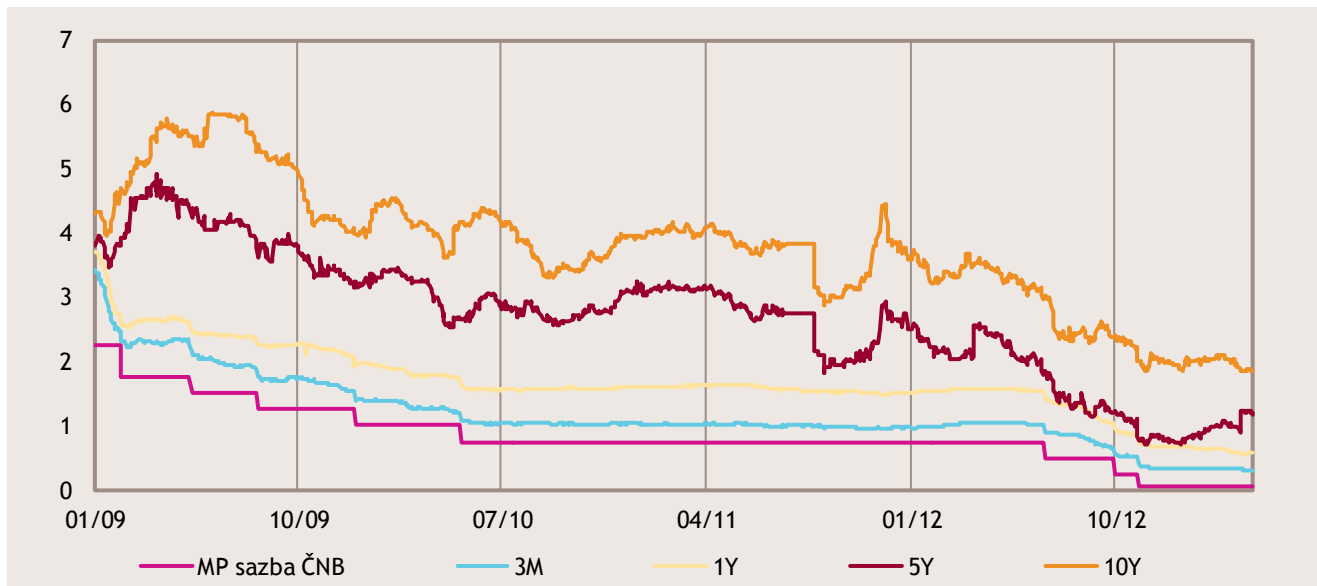
Zároveň dochází k přetrvávající pasti likvidity a dalšímu poklesu aktivity na finančních trzích. Úrokové sazby se pohybují na historicky nejnižších hodnotách. Federal Reserve System (FED) udržuje již od ledna roku 2009 měnověpolitickou sazbu v rozpětí 0,00 - 0,25 %. Bank of England (BoE) od března roku 2009 na úrovni 0,50 %, rovněž Bank of Japan (BoJ) drží dlouhodobě svou hlavní sazbu na úrovni 0,00 - 0,10 %. Evropská centrální banka (European Central Bank - ECB) snížila v květnu roku 2013 sazby na 0,50 %.

---

<sup>17</sup> ČNB: Zpráva o finanční stabilitě 2012/2013, s. 37

Také Česká národní banka (ČNB) se snažila reagovat na slabou domácí poptávku a podpořit ji snížením úrokových sazeb. Základní 2W REPO sazba je od listopadu roku 2012 na tzv. technické nule, tj. ve výši 0,05 %.

**Graf 3-22 Měnověpolitická sazba a tržní sazby v ČR (v %)**



Zdroj: ČNB, Thomson Reuters

Pozn.: 3M tříměsíční a 1Y roční PRIBOR, 5Y pětiletý a 10Y desetiletý výnos generického vládního dluhopisu.

Česká národní banka dále informovala, že:

- „Český finanční sektor zůstal i v roce 2012 proti vnějším rizikům vysoce odolný a v některých parametrech posílil svou robustnost. Návrat domácí ekonomiky do recese a výše uvedený vývoj v eurozóně přináší řadu rizik pro budoucí udržení finanční stability i v ČR. Hlavním rizikovým scénářem pro českou ekonomiku v následujících dvou letech zůstává výraznější propad ekonomické aktivity.“
- „Vývoj v roce 2012 byl z pohledu českého finančního sektoru pozitivní, nicméně vlivem poklesu ekonomické aktivity se snížil meziroční růst jeho bilanční sumy. V bankovním sektoru došlo ke zvýšení kapitálové přiměřenosti, ziskovosti a k nárůstu objemu klientských depozit domácností, přičemž jejich největší absolutní přírůstky zaznamenal segment malých bank vzhledem k průměrně vyšším úrokovým sazbám, které tyto banky nabízely. Z pohledu vzájemné provázanosti českých bank a jejich mateřských skupin byl vývoj v posledním období spíše příznivý a celkové expozice domácích bank na jejich mateřské skupiny poklesly, k čemuž přispěla i změna regulačních limitů stanovených ČNB.“

### 3.1.12.3 Situace v bankovním sektoru

V následující podkapitole uvedeme konkrétnější charakteristiku situace v českém bankovním sektoru.

**Tabulka 3-2 Vývoj počtu bank na území České republiky**

|                               | 31.12.2010 | 31.12.2011 | 31.12.2012 | 31.03.2013 | 30.06.2013 | 30.09.2013 | 31.12.2013 |
|-------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Banky celkem k datu           | 41         | 44         | 43         | 44         | 45         | 45         | 44         |
| z toho v nucené správě        | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| Počet vzniklých <sup>1)</sup> | 2          | 3          | 0          | 1          | 1          | 0          | 0          |
| Počet zaniklých <sup>2)</sup> | 0          | 0          | 1          | 0          | 0          | 0          | 1          |

Zdroj: ČNB, vlastní úprava

Pozn.: 1) Do počtu "vzniklých" subjektů jsou zahrnuty ty, které v daném období získaly oprávnění k činnosti bez ohledu na to, zda již začaly reálně poskytovat služby. Oprávněním k činnosti se podle typu subjektu rozumí licence nebo povolení, zápis do obchodního rejstříku nebo notifikace u organizačních složek zahraničních subjektů.

2) Do počtu "zaniklých" subjektů jsou zahrnuty ty, které v daném období pozbyly oprávnění k činnosti z jakéhokoli důvodu.

Výše uvedená tabulka zobrazuje vývoj počtu subjektů bankovního trhu v letech 2010 až 2013. Z dostupných dat je patrné, že bankovní sektor je z hlediska počtu členů poměrně stabilní, počet aktivních členů se v období 2010 až 2013 zvýšil ze 41 na 44.

Zavedenými bankovními domy se širokou klientskou základnou jsou především již zmiňované: Česká spořitelna, Komerční Banka a ČSOB. Tyto bankovní domy představují nejvýznamnější část trhu a fungují jako banky univerzální. Zejména díky jejich dlouholeté historii, široké síti klientských center a příslušenství (např. bankomaty) disponují velmi širokým okruhem vkladatelů - domácností. Relativně snadná dostupnost likvidity umožňuje těmto institucím účastnit se velkých investičních projektů a realizovat tak značné objemy úvěrových obchodů.

Významnou událostí v bankovním sektoru byl vstup nových bankovních institucí specializujících se na retailové bankovníctví: mBank, ZUNO a Air Bank.

#### 3.1.12.4 Vývoj v oblasti úvěrových operací

V následující tabulce je uvedena klasifikaci úvěrů dle ČNB, která bude využita v následujícím textu.

**Tabulka 3-3 Klasifikace úvěrových pohledávek dle České národní banky**

| Kategorie                | Vybraná kritéria                              |
|--------------------------|-----------------------------------------------|
| Standardní <sup>18</sup> | Není důvod pochybovat o úplném splacení       |
|                          | Žádná splátka není v prodlení více než 30 dní |
| Sledované <sup>19</sup>  | Úplné splacení je pravděpodobné               |

<sup>18</sup> Pohledávka je považována za standardní „pokud není důvod pochybovat o jejím úplném splacení, aniž by banka nebo družstevní záložna přistoupila k uspokojení se ze zajištění. Splátky jistiny a příslušenství jsou řádně hrazeny, žádná z nich není po splatnosti déle než 30 dnů nebo žádná z pohledávek za dlužníkem nebyla v posledních 2 letech z důvodu zhoršení jeho finanční situace restrukturalizována.“

<sup>19</sup> Pohledávka je považována za sledovanou „pokud je s ohledem na finanční a ekonomickou situaci dlužníka pravděpodobné její úplné splacení, aniž by banka nebo družstevní záložna přistoupila k uspokojení svého nároku ze zajištění. Splátky jistiny nebo příslušenství jsou



| Kategorie                  | Vybraná kritéria                                                            |
|----------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|
|                            | Žádná splátka není v prodlení více než 90 dní                               |
| Nestandardní <sup>20</sup> | Úplné splacení je nejisté, avšak částečné splacení je vysoce pravděpodobné  |
|                            | Žádná splátka není v prodlení více než 180 dní                              |
| Pochybné <sup>21</sup>     | Úplné splacení je nepravděpodobné, avšak částečné splacení je pravděpodobné |
|                            | Žádná splátka není v prodlení více než 360 dní                              |
| Ztrátové <sup>22</sup>     | Úplné splacení je nemožné                                                   |
|                            | Splátky jsou více než 360 dní v prodlení                                    |

Zdroj: ČNB, vlastní úprava

Níže uvedený graf ilustruje vývoj úvěrů ve struktuře, v jaké ji evidovali jednotliví poskytovatelé. Z ilustrace je patrné, že do poloviny roku 2008 objem úvěrů vykazovaných v kategorii standardních úvěrů rostl. Tempo růstu se přitom až do poloviny roku 2007 zvyšovalo, poté tempo meziročního růstu zpomalovalo. Relativně nevyvážený vývoj zaznamenala kategorie sledovaných úvěrů. Na přelomu let 2006 a 2007 dosáhla svého lokálního maxima, které však bylo vzápětí následováno minimální hodnotou za období 2002 až 2014. Poté došlo k opětovnému výraznému růstu objemu sledovaných úvěrů a v druhé polovině roku 2009 bylo vykázáno maximum v objemu sledovaných úvěrů za toto sledované období.

Nestandardní a pochybné úvěry se v období 2002 až 2012 vyvíjely v podobném trendu s tím, že nestandardní úvěry vždy převyšovaly úvěry pochybné (porovnáváno v absolutním vyjádření). K výraznému růstu obou těchto kategorií došlo v druhé polovině roku 2009. Objem nestandardních úvěrů se mezi obdobími 2. čtvrtletí roku 2009 a 1. čtvrtletí roku 2010 zdvojnásobil.

Kategorie ztrátových úvěrů, tedy úvěrů, u nichž již není možné očekávat jejich splacení a jejichž splatnost je více než 360 dnů po splatnosti, vykázala rovněž výrazný růst, a to již od první poloviny roku

---

hrazeny s dílčími problémy, avšak žádná z nich není po splatnosti déle než 90 dnů nebo žádná z pohledávek za dlužníkem nebyla v posledních 6 měsících z důvodu zhoršení jeho finanční situace restrukturalizována.“

<sup>20</sup> Pohledávka je považována za nestandardní „pokud její úplné splacení je zejména s ohledem na finanční a ekonomickou situaci dlužníka nejisté. Její částečné splacení je vysoce pravděpodobné, aniž by banka nebo družstevní záložna přistoupila k uspokojení svého nároku ze zajištění. Pohledávka se považuje za nestandardní také tehdy, pokud jsou splátky jistiny nebo příslušenství hrazeny s problémy, avšak žádná z nich není po splatnosti déle než 180 dnů.“

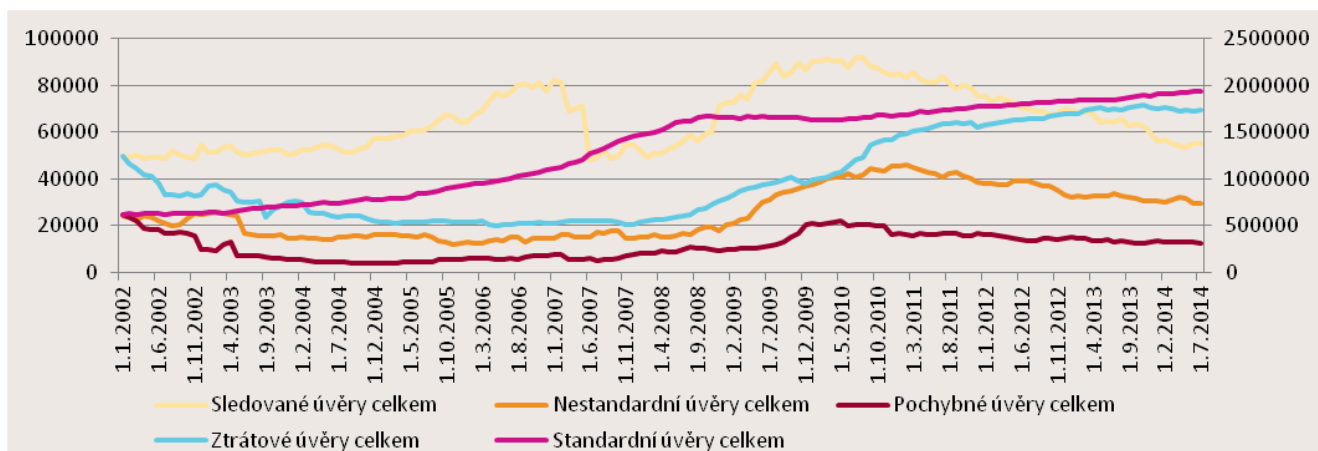
<sup>21</sup> Pohledávka je považována za pochybnou „pokud její úplné splacení je zejména s ohledem na finanční a ekonomickou situaci dlužníka vysoce nepravděpodobné. Její částečné splacení je možné a pravděpodobné, aniž by banka nebo družstevní záložna přistoupila k uspokojení svého nároku ze zajištění. Pohledávka se považuje za pochybnou také tehdy, pokud splátky jistiny nebo příslušenství jsou hrazeny s problémy, avšak žádná z nich není po splatnosti déle než 360 dnů.“

<sup>22</sup> Pohledávka je považována za ztrátovou „pokud její úplné splacení je zejména s ohledem na finanční a ekonomickou situaci dlužníka nemožné. Předpokládá se, že tato pohledávka nebude uspokojena nebo bude uspokojena pouze částečně ve velmi malé částce, aniž by banka nebo družstevní záložna přistoupila k uspokojení svého nároku ze zajištění. Pohledávka se považuje za ztrátovou také tehdy, pokud jsou splátky jistiny nebo příslušenství po splatnosti déle než 360 dnů. Za ztrátovou se také považuje pohledávka za dlužníkem, na jehož majetek byl prohlášen konkurs, ledaže jde o pohledávku za majetkovou podstatou vzniklou po prohlášení konkursu.“



2008. Tento růst pokračoval ve stále se zvyšujícím tempu až do první poloviny roku 2009. Od druhé poloviny roku 2009 růst pokračoval, avšak postupně mírně klesajícím tempem.

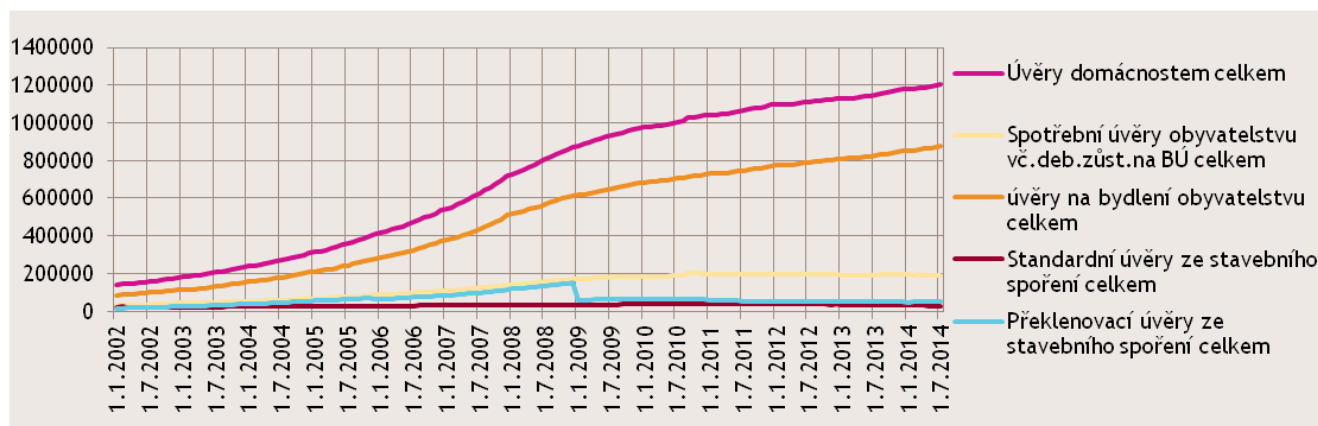
**Graf 3-23 Struktura úvěrů v období let 2002 až 2014 (v mil. Kč)**



Zdroj: ČNB, vlastní úprava

Pozn.: Položke standardní úvěry náleží osa vedlejší (napravo). Ostatním položkám (sledované, nestandardní, pochybné a ztrátové úvěry) náleží osa hlavní (nalevo).

**Graf 3-24 Vývoj objemu úvěrů domácnostem a živnostníkům (v mil. Kč)**



Zdroj: ČNB, vlastní úprava

Objem celkových úvěrů poskytnutých domácnostem během období 2002 až 31. 7. 2014 rostl. Na přelomu let 2007 a 2008 došlo ke zpomalení tempa růstu této veličiny. V období 2002 až 2007 tempo růstu objemu celkových úvěrů pro domácnosti rostlo, od roku 2008 se snižovalo. Obdobný trend byl vysledován i při rozboru předchozího grafu. Vliv změn hodnoty úvěrů poskytnutých domácnostem měl na celkový vývoj struktury poskytnutých úvěrů značný vliv, jelikož úvěry poskytnuté domácnostem se na celkových úvěrech podílely téměř z poloviny.

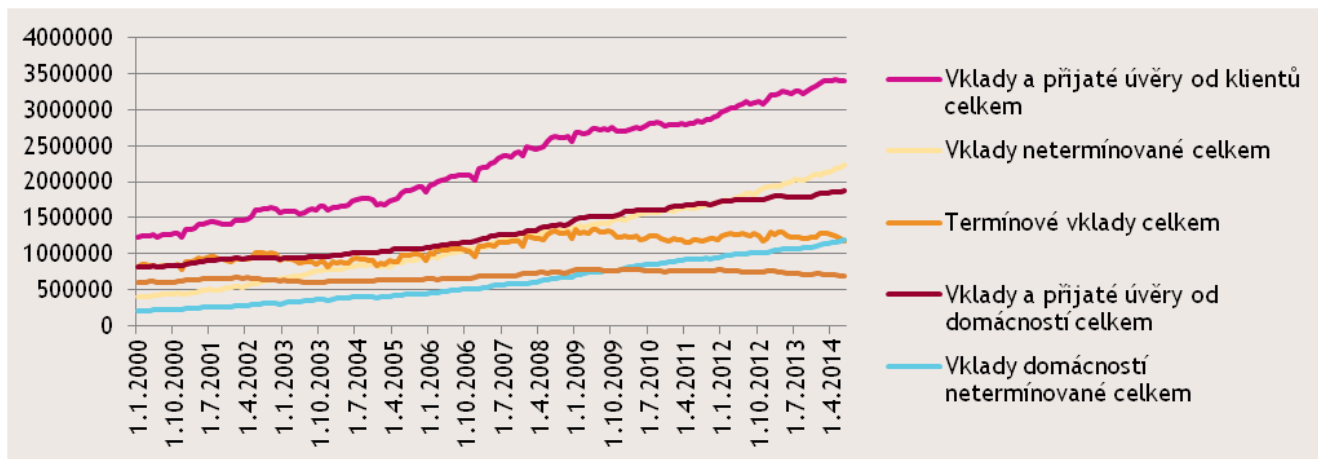
Vzhledem ke skutečnosti, že celkové úvěry pro domácnosti byly představovány zejména úvěry na bydlení, vykazovaly tyto úvěry ve zvažovaném období v podstatě shodný průběh, tak jak byl popsán v předcházejícím odstavci. Vysoká poptávka po úvěrech na bydlení byla zapříčiněna především nabídkou nízkých úrokových sazeb, což vyvolalo zvýšenou poptávku zejména po hypotečních úvěrech. Na základě

informací dostupných k datu ocenění lze předpokládat, že nízké úrokové sazby budou dostupné i v blízké budoucnosti a zvýšený zájem o podobné úvěrové produkty bude přetrvávat.

### 3.1.12.5 Vývoj v oblasti vkladů

Výše vkladů, které má banka či družstevní záložna k dispozici je významným ukazatelem její důvěryhodnosti. Zároveň úločky klientů slouží bance či družstevní záložně jako zdroj likvidity. Na níže uvedeném grafu bude analyzován vývoj přijatých vkladů od klientů za období 2000 až 31. 3. 2014.

**Graf 3-25 Vývoj objemu vkladů za období 2000 až 31. 7. 2014 (v mil. Kč)**



Zdroj: ČNB, vlastní úprava

Celková výše vkladů ve zvažovaném období rostla téměř konstantním tempem. Z hlediska vkladatelů se na počátku zvažovaného období na celkových vkladech nejvíce podílely domácnosti. Přestože objem úložek domácností rostl pomaleji než celkové vklady klientů, tvořily úločky domácností převážnou část vkladů i k 31. 7. 2014.

Významný nárůst vykázaly netermínované vklady, které rostly téměř konstantním tempem od roku 2000 po celé období. Objem termínovaných vkladů rostl jen pozvolna. Z hlediska fixace vkladů můžeme dále konstatovat, že poměr termínovaných a netermínovaných vkladů na celkových vkladech se značně lišil. Do roku 2004 (včetně) převažovaly ve struktuře vkladů vklady termínované, počínaje rokem 2009 již převažovaly vklady netermínované. V letech 2005 a 2008 byl podíl termínovaných a netermínovaných vkladů relativně vyrovnaný.

Vývoj celkového objemu netermínovaných vkladů byl opět do značné míry determinován vývojem netermínovaných vkladů domácností. Křivky obou veličin se ve zvažovaném období vyvíjely shodně. Z jejich průběhu je však patrný rychlejší růst celkových netermínovaných vkladů, což značí rostoucí úlohy „ostatních“ vkladatelů, tedy vkladatelů, kteří nejsou domácnostmi (typicky právnické osoby).

Jak již bylo uvedeno, termínované vklady tvořily v období 2000 až 31. 3. 2014 relativně stabilní složku celkových vkladů. Na jejich celkovém objemu se výrazněji neprojevila ani širší nabídka netermínovaných vkladů se zvýhodněným úročením blížícím se úrokovým sazbám termínovaných vkladů, jejichž

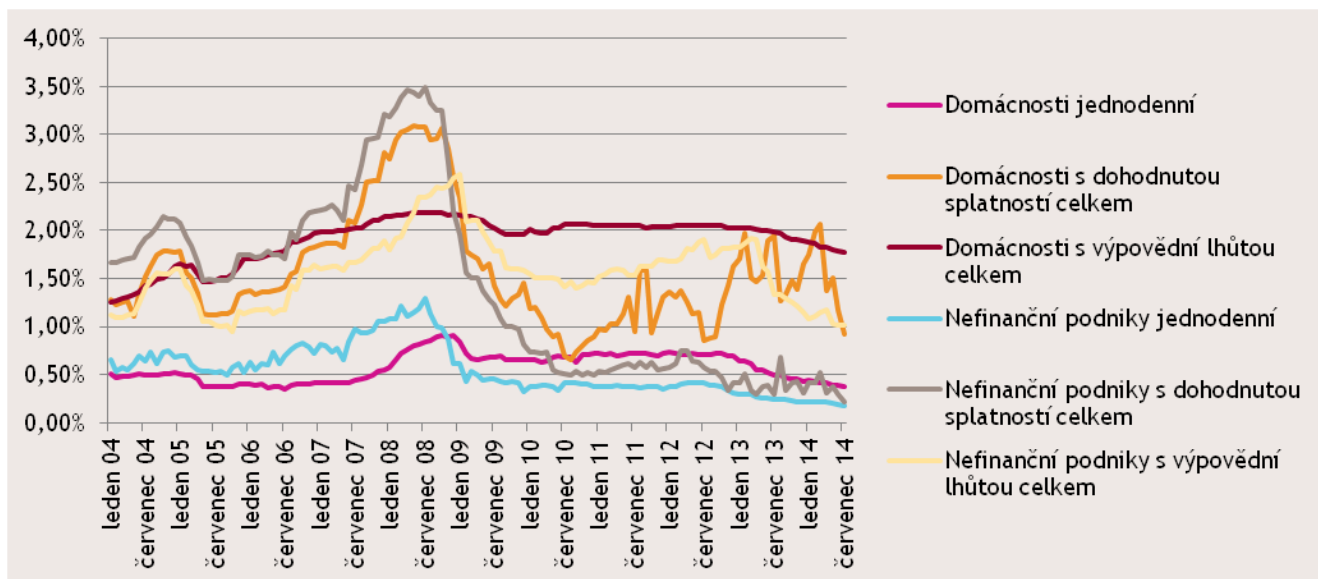
intenzivnější prodej zahájily především retailové banky v letech 2010, 2011 a 2012. Termínované vklady byly vždy z větší části tvořeny vklady domácností.

### 3.1.12.6 Vývoj úrokových sazeb

Vývoj budeme analyzovat zvlášť pro úrokové sazby, které peněžní ústavy aplikují na úložky svých klientů a zvlášť pro úrokové sazby uplatňované na úvěrové obchody.

Vývoj úrokových sazeb aplikovaných na úložky domácností a nefinančních podniků zobrazuje níže uvedený graf.

**Graf 3-26 Vývoj úrokových sazeb úložek za období 2004 - 31. 7. 2014 (v % p.a.)**



Zdroj: ČNB, vlastní úprava

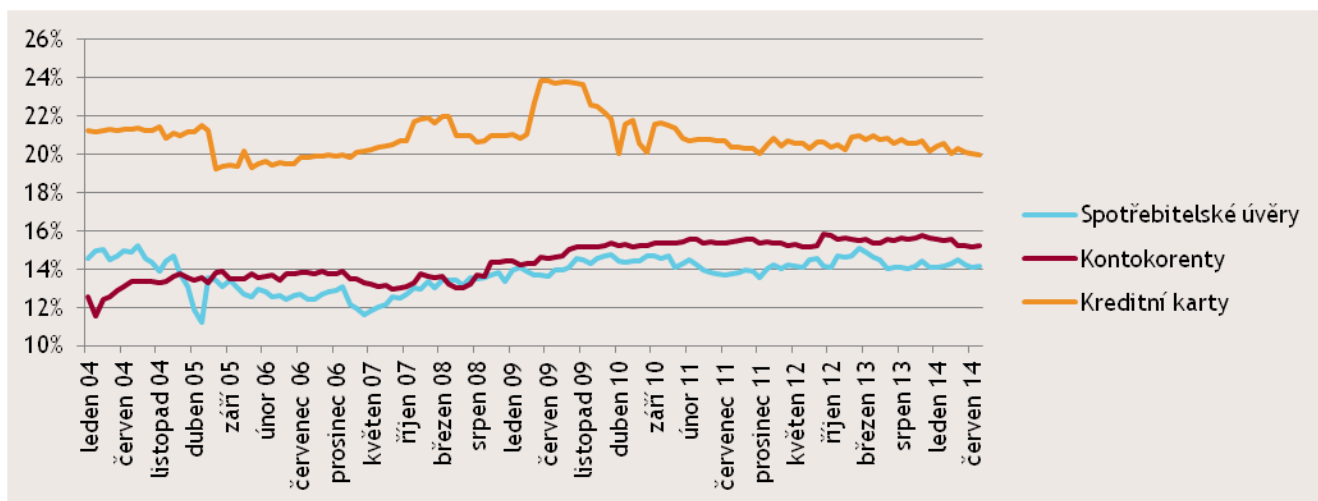
Z výše uvedeného grafu vyplývá, že nejnižšími úrokovými sazbami v období 2004 až 2014 byly úrokové sazby jednodenní, a to bez ohledu na to, zda se jednalo o úrokové sazby poskytované podnikatelskému či soukromému sektoru. Nejvyšších hodnot nabývaly úrokové sazby smluvené pro úložky s předem sjednanou splatností (například termínované vklady), současně však tyto úrokové sazby zaznamenaly nejvýraznější propad, a to na počátku roku 2009.

Snížení úrokových měr na počátku roku 2009 bylo společné pro všechny sledované kategorie úrokových sazeb. Tento pokles byl vyvolán výrazným snížením úrokových sazeb České národní banky v závěru roku 2008, které pokračovalo také v letech 2009 a 2010, avšak již pomalejším tempem.

Na přelomu let 2008 a 2009 došlo k významné změně v distribuci úrokových sazeb. Je možné říci, že do roku 2008 (včetně) nabízely peněžní ústavy obecně vyšší úrokové sazby podnikatelským subjektům. Počínaje rokem 2009 se však tendence změnila. Vyšších úrokových sazeb dosahovaly vklady domácností. Tento závěr plyne z porovnání jak jednodenních úrokových sazeb, tak i úrokových sazeb úložek s dohodnutou splatností či výpovědní lhůtou.

Dále byly analyzovány úrokové sazby úvěrů poskytované domácnostem v kategoriích: spotřebitelské úvěry, úvěry na bydlení, kontokorenty a úvěry z kreditních karet.

**Graf 3-27 Vývoj úrokových sazeb úvěrů pro domácnosti za období 2004 a 31. 7. 2014 (v % p.a.)**

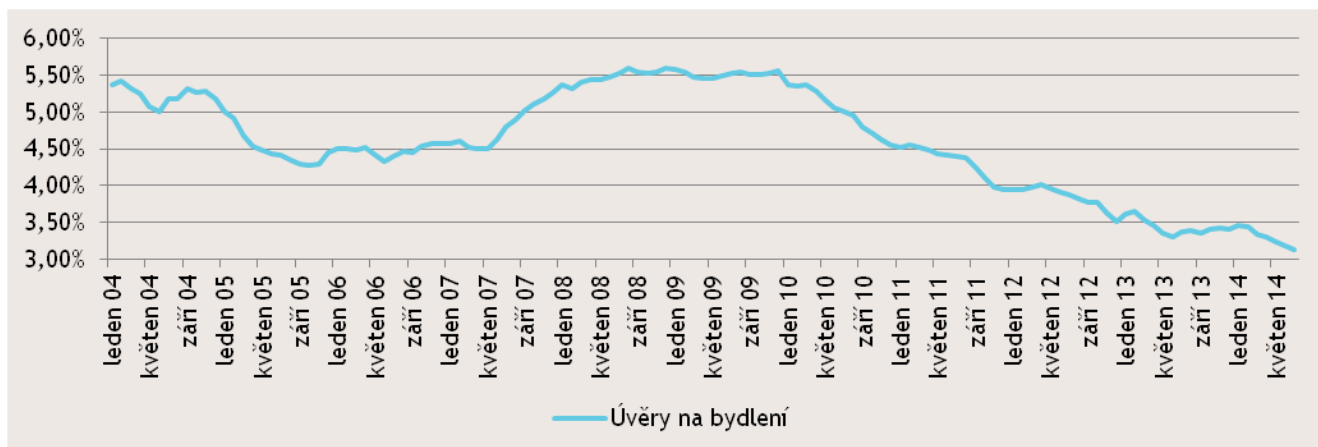


Zdroj: ČNB, vlastní úprava

Úrokové sazby z kontokorentních úvěrů vykazovaly s výjimkou roku 2007 a druhé poloviny roku 2008 spíše rostoucí tendenci. Od roku 2005 se úrokové sazby kontokorentních úvěrů přiblížily sazbám z úvěrů spotřebitelských a současně si od tohoto období udržovaly zpravidla hodnoty mírně vyšší, než byly sazby spotřebitelských úvěrů. Úrokové sazby spotřebitelských úvěrů až do pololetí roku 2007 klesaly a dosáhly hodnoty cca 12 % p.a. Poté docházelo k růstu úrokových sazeb, který se zastavil až v roce 2010, kdy se úrokové sazby ze spotřebitelských úvěrů přiblížily hodnotě 15 % p.a. Následoval jejich mírný pokles na hodnoty cca 13,5 % p.a a stabilizace na úrovni cca 14 % p.a. Úrokové sazby z úvěrů z kreditních karet dosahovaly nejvyšších hodnot a jejich vývoj v čase byl značně volatilní. Maximálních hodnot dosahovaly v roce 2009 (cca 23,5 % p.a.).

Vzhledem ke značným hodnotovým odchylkám mezi úrokovými sazbami úvěrů na financování bydlení a úrokových sazeb ostatních zde analyzovaných druhů úvěrů bylo zapotřebí pro uchování vypovídací hodnoty grafů oddělit zobrazení vývoje úrokových sazeb z úvěrů na financování bydlení do samostatného obrázku (viz níže).

**Graf 3-28 Vývoj úrokových sazeb úvěrů na bydlení pro domácnosti za období 2004 až 31. 7. 2014 (v % p.a.)**



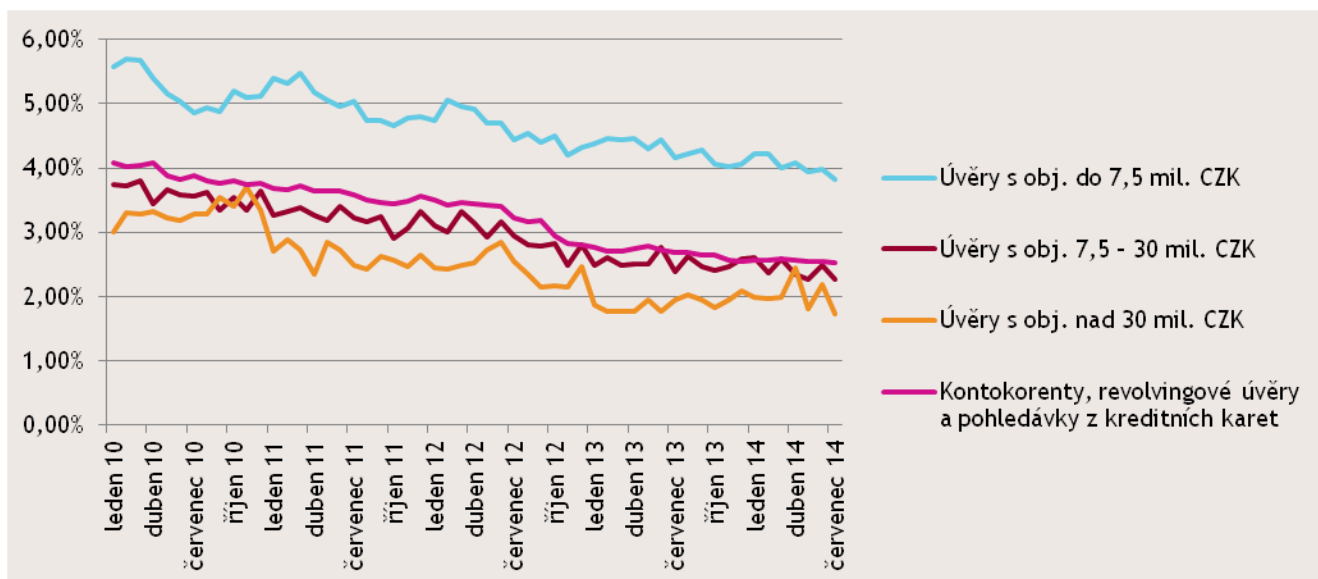
Zdroj: ČNB, vlastní úprava

Úvěry na bydlení jsou nejčastěji představovány hypotéčnými úvěry, tedy úvěry zajištěnými nemovitostí. Vzhledem k tomuto relativně spolehlivému zajištění dosahují hypotéční úvěry obecně nízkých úrokových sazeb. Z vývoje úrokových sazeb úvěrů na bydlení je patrný výrazný pokles úrokových sazeb během období 2004 až 2007. V druhé polovině roku 2007 však docházelo k výraznému růstu této veličiny. Růst úrokových sazeb úvěrů na bydlení se zastavil až v druhé polovině roku 2008, kdy předmětné úrokové sazby dosahovaly hodnot cca 5,5 % p.a. Na snížení úrokových sazeb vyhlášených Českou národní bankou úrokové sazby z úvěrů na bydlení reagovaly jen zvolna a udržovaly hodnoty okolo 5,5 % p.a. K výraznému snížení předmětných úrokových sazeb došlo až v průběhu roku 2010. Klesající trend si tato veličina uchovala až do 31. 3. 2014 a sazby se ustálily na úrovni cca 3,5 % p.a.

Jelikož klienty na relevantním trhu jsou i podnikatelé, po rozboru vývoje úrokových sazeb domácností následuje rozbor vývoje úrokových sazeb pro podnikatelskou sféru, zde však pouze pro nefinanční podniky. V případě úvěrování podnikatelských subjektů představuje velmi významnou veličinu pro stanovení úrokové sazby objem čerpaných peněžních prostředků. Z tohoto důvodu byla zvolena stratifikace úrokových sazeb dle velikosti čerpaného úvěru.

Vývoj úrokových sazeb z úvěrů poskytovaných nefinančním podnikům za období 2010 až 31. 3. 2014 zobrazuje níže uvedený graf.

**Graf 3-29 Vývoj úrokových sazeb pro nefinanční podniky dle objemu úvěru (v % p.a.)**



Zdroj: ČNB, vlastní úprava

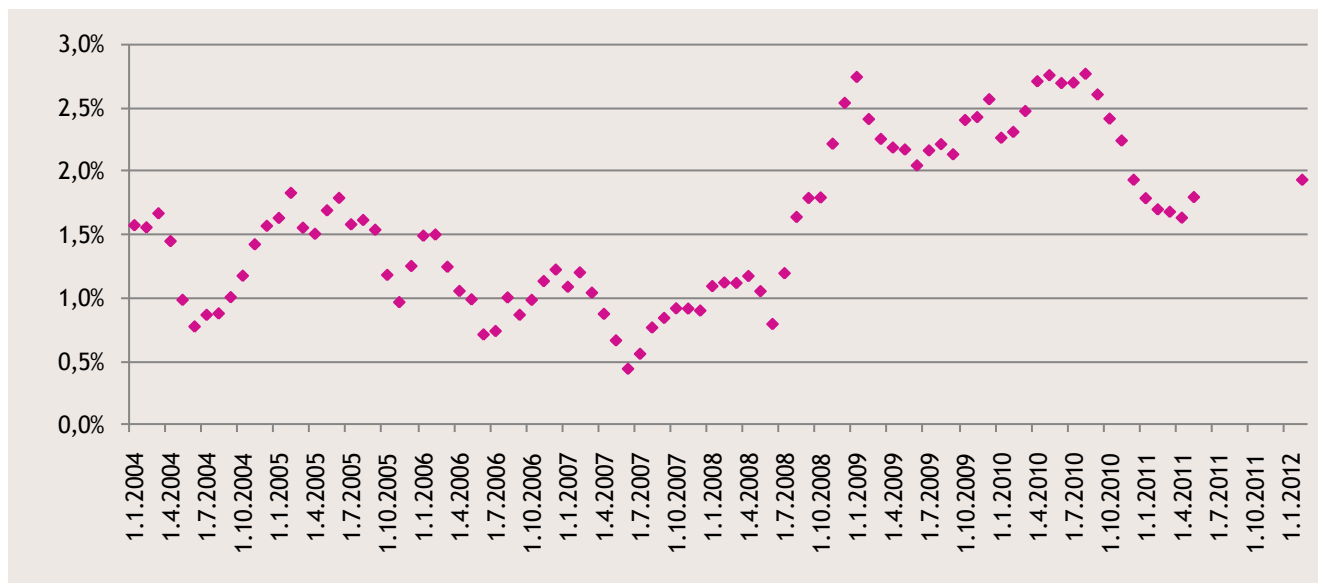
Nejdražší kategorií úvěrů byly úvěry s objemem čerpání peněžních prostředků do 7,5 mil. Kč. Úrokové sazby těchto úvěrů dosahovaly hodnot cca 4,0 % - 5,5 %. Nejlevnější byly úvěry o objemu přesahujícím 30 mil. Kč. Úrokové sazby těchto úvěrů navíc v průběhu zvažovaného období významně poklesly z cca 3,6 % v druhé polovině roku 2010 na cca 2,0 % v počátku roku 2014.

Vzájemně poměrně blízkých hodnot nabývaly úrokové sazby pro úvěry s objemem 7,5 až 30 mil. Kč a úrokové sazby z kontokorentů, revolvingových úvěrů a kreditních karet.

Většina úrokových sazeb je konstruována jako součet pevné a pohyblivé složky (například 3M PRIBOR + x % p.a.), tedy úroková míra, za kterou si poskytovatel likviditu vypůjčuje od centrální banky plus marže poskytovatele úvěru.

Níže uvedený graf dokumentuje vývoj průměrné úrokové marže bank za období od 1. 1. 2004 do 1. 2. 2012. Přestože v první polovině zvažovaného období docházelo k určitým výkyvům v hodnotě průměrné úrokové marže, trend byl klesající. Z hodnoty cca 1,5 % p.a. v první polovině roku 2004 došlo k poklesu na hodnotu cca 0,5 % p.a. na začátku druhého pololetí roku 2007. Poté následoval růst, který v druhé polovině roku 2008 výrazně zrychlil, a během jednoho pololetí došlo k růstu průměrné úrokové marže o cca 2 procentní body. Na tuto relativně vysokou úroveň se hodnota průměrné úrokové marže vracela i v letech 2010 a 2011, a to i přes dočasné výkyvy směrem dolů. Dostupný údaj časově nejbližší datu ocenění je ze dne 1. února 2012. Hodnota průměrné úrokové marže byla k tomuto datu vyčíslena na 1,9 % p.a.

**Graf 3-30 Vývoj průměrné úrokové marže bank (v % p.a.)**



*Zdroj: Patria Plus, vlastní úprava*

### 3.1.13 ANALÝZA RELEVANTNÍHO TRHU NA SLOVENSKU

Vývoj bankovního sektoru na Slovensku v letech 2007 až 2012 je možné rozdělit na dvě etapy - období roku 2007 a 2008 a období po roce 2008.

Období roku 2007 a 2008 se projevilo silným ekonomickým růstem bankovního sektoru, který přetrvával až do druhé poloviny roku 2008, kdy se naplno projevila hospodářská krize. Ta přinesla nejistotu na globálních finančních trzích, která měla vliv na nárůst cen zdrojů a na jejich nízkou dostupnost, která omezovala možnosti financování.

Začalo období poklesu celkových aktiv slovenských bank a rovněž období poklesu poskytnutých úvěrů jak obyvatelstvu, tak i firemnímu sektoru. Celkově však bankovní sektor nebyl na straně zdrojů finanční krizí výrazně ovlivněn. Bankovní sektor vykazoval vysoký podíl vkladů od klientů, který výrazně překračoval poskytnutý objem úvěrů klientům.

Významný vliv na pokles ziskovosti bank mělo i přijetí eura, čímž poklesly výnosy bank z devizových transakcí.

V roce 2009 se v bankovním sektoru naplno projeví dopady hospodářské krize. Došlo k významnému poklesu celkových aktiv, výrazně poklesla také ziskovost, která se v meziročním porovnání snížila o více než polovinu. Krize se v roce 2009 projevila také v kvalitě úvěrů, což zvyšovalo tvorbu opravných položek. Vícero bankám tak náklady na opravné položky snížily celkový zisk.

Během roku 2010 začaly na Slovensku působit 3 nové banky - Zuno Bank AG, AXA Bank Europe a Unibon, spotřební družstvo.



Rok 2010 přinesl vícero nových trendů na trhu úvěrů. Došlo k oživení trhu s úvěry na bydlení. Klienti se snažili využívat období nízkých úrokových sazeb na trhu. Rok 2010 přinesl také nárůst konkurence mezi bankami, zejména v oblasti poskytování úvěrů na bydlení, ale i v oblasti vkladů domácností.

V roce 2010 zaznamenal bankovní sektor výrazný meziroční nárůst ziskovosti, k čemuž přispěl především pozitivní vývoj v průběhu druhého pololetí 2010. I přes to zisk stále nedosahoval úrovně z let 2007 až 2008.

V roce 2011 došlo k opětovnému zlepšení ekonomického prostředí, což se pozitivně promítlo i do bankovního sektoru, konkrétně do nárůstu bankovních úrokových výnosů stejně jako výnosů z poplatků. Zisk před zdaněním bankovního sektoru vzrostl meziročně o 27 %.

Pozitivní vývoj v roce 2011 byl způsoben zvýšenou dynamikou růstu úvěrů na bydlení, která byla doprovázena také oživením spotřebitelských úvěrů. Ve druhém pololetí roku 2010 nárůst objemu úvěrů v absolutních číslech dosáhl úrovně roku 2008.

Rovněž celková finanční pozice podnikatelského sektoru se během roku 2011 zlepšila v důsledku růstu zahraničního obchodu a jeho pozitivního vlivu na tržby domácích podniků. Tento faktor spolu s relativně příznivým vývojem úrokových sazeb vytvářel prostor pro zvýšení poptávky po úvěrech.

Nárůst ziskovosti bankovního sektoru byl způsoben i mimořádnou výplatou dividend jedné z top 5 bank.

**Tabulka 3-4 Slovenská republika vybrané bankovní ukazatele (v mil. EUR.)**

| Slovensko                                | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   |
|------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Celková aktiva (mil. EUR)                | 55 116 | 62 819 | 53 011 | 54 739 | 55 772 | 57 891 |
| Z toho pohledávky vůči klientům          | 26 056 | 30 002 | 29 772 | 31 150 | 34 026 | 34 948 |
| Počet bank                               | 27     | 27     | 27     | 30     | 32     | 29     |
| Čisté úrokové výnosy                     | 1 320  | 1 545  | 1 562  | 1 689  | 1 807  | 1 759  |
| Čisté úrokové výnosy z poplatků          | 408    | 456    | 404    | 439    | 466    | 464    |
| Provozní náklady                         | 1 159  | 1 287  | 1 210  | 1 175  | 1 183  | 1 348  |
| Tvorba opravných položek                 | 70     | 328    | 403    | 269    | 348    | 133    |
| PBT (Zisk před zdaněním)                 | 694    | 669    | 341    | 647    | 821    | 588    |
| ROE (Rentabilita vlastního kapitálu v %) | 14     | 10     | 5      | 9      | 11     | 7      |

*Zdroj: Národní banka Slovenska*

V roce 2011 začaly na Slovensku působit další dvě nové banky - BKS Bank AG a Akcenta, spotřební a úvěrové družstvo.

Důležitým faktorem ovlivňujícím vývoj v bankovním sektoru Slovenské republiky v roce 2012 byl vývoj v zahraničí, a to zejména dluhová krize v zemích EU.

I přes to ve druhé polovině roku 2012 měla významný pozitivní vliv stále se zvyšující poptávka domácností po úvěrech (především na bydlení), přičemž ceny nemovitostí se držely na stabilní úrovni. Druhým významným faktorem byly nízké úrokové sazby, což mělo vliv na rostoucí poptávku po úvěrech, ale na druhé straně také na pokles úrokových výnosů bank. Odlišná byla situace v sektoru podniků.



Slábnoucí poptávka v důsledku snížení exportní aktivity a přísné úvěrové podmínky vedly ke zpomalení růstu úvěrů, které v polovině roku 2012 začaly klesat.

V roce 2012 nastalo několik legislativních změn, které různou mírou ovlivňovaly subjekty finančního trhu. Bankovní sektor byl ovlivněn zejména zavedením bankovního odvodu a výrazněji se projevíly také důsledky přijetí nového zákona o kolektivním investování z roku 2011, který kromě jiného umožnil vytvářet nové kategorie speciálních podílových fondů.

V roce 2012 ukončily svoji podnikatelskou činnost na území Slovenské republiky 3 pobočky zahraničních úvěrových institucí, a to UNIBON, spořitelni a úvěrní družstvo, organizační složka zahraniční osoby, HSBC Bank plc, pobočka zahraniční banky a Credit Agricole Corporate and Investment Bank S.A., pobočka zahraniční banky.

Aktivita na mezibankovním trhu byla během roku 2012 nízká. Banky získávaly potřebné zdroje zejména z ECB. Období se vyznačovalo celkovým přebytkem likvidity bankovního sektoru eurozóny, který byl zapříčiněn snížením procenta plnění povinných minimálních rezerv z 2 % na 1 %.

Z pohledu působení vnějšího prostředí na bankovní sektor Slovenska bylo jednou z nejvýznamnějších událostí roku 2013 ukončení recese v eurozóně. Rovněž Slovenská ekonomika zaznamenala mírné oživení tempa růstu HDP. Ve spojení s oživením domácí poptávky a částečnou stabilizací dluhové krize v eurozóně působily všechny tyto vlivy pozitivně na stabilitu Slovenského bankovního sektoru. Obdobně jako ČNB také Národní banka Slovenska ve svých analýzách (Správa o finanční stabilitě k listopadu 2013) upozornila na přetrvávající riziko z titulu nestandardních operací centrálních bank ve snaze mírnit dopady krize, upozornila rovněž centrální banka Slovenska, že podpoření likvidity na finančních trzích bylo do velké míry podmíněno masivními operacemi ze strany centrálních bank.

Jako největší riziko je spatřováno nestandardní prostředí z titulu vysoce uvolněné měnové politiky centrálních bank. Případné zpřísnění měnové politiky dle NBS nese nezanedbatelná rizika pro globální finanční systém, zejména pak ve vztahu k možnému růstu rizikových premií. Dále pak NBS upozorňuje na negativní interakce v komplexním trojúhelníku vztahů mezi stavem veřejných financí, bankovního sektoru a podnikatelského prostředí. Jako další riziko lze spatřovat nezlepšování situace na trzích práce, jak v eurozóně, tak i na Slovensku.

Dle NBS shora uvedená rizika nepředstavují významnější rizika pro slovenský bankovní sektor, který je charakteristický výraznou odolností slovenských bankovních institucí, a to z pohledu solventnosti, ziskovosti a dostupnosti zdrojů financování.

Dle NBS nebyl identifikován negativní vliv bankovního sektoru, který by zhoršoval makroekonomickou situaci Slovenska. Dle analýz nelze říci, že by se zhoršovala situace z titulu poskytování úvěrů. Otázku poskytování úvěrů je však nezbytné posuzovat ve dvou pohledech, a to z pohledu poskytování úvěrů domácnostem a firmám. U retailových úvěrů došlo v roce 2013 na Slovensku k největšímu nárůstu ze všech zemí Evropské unie. V oblasti firemních úvěrů nedocházelo ke zpřísnění úvěrových standardů v důsledku nedostatku kapitálu či zdrojů financování. Přesto docházelo z důvodu zhoršené situace na

straně odbytu k poklesu poskytovaných úvěrů celkově. Vývoj však nebyl u všech podniků stejný. Například v sektoru malých a středních podniků docházelo k mírnému nárůstu.

## 3.2 ANALÝZA VNITŘNÍHO POTENCIÁLU

Hlavní faktory, které ovlivňují vnitřní potenciál Společnosti a jeho konkurenční pozici na relevantním trhu lze rozdělit na přímé a nepřímé. Mezi přímé faktory řadíme ty, které jsou přímo vnímané zákazníkem. V případě podniku poskytujícího služby to je zejména koncept, kvalita a šíře poskytovaných služeb včetně jejich distribuce a portfolio zákazníků. Nepřímé faktory vytvářejí určité zázemí společnosti. Patří mezi ně management podniku, výkonný personál a finanční kondice podniku. V případě Společnosti považujeme za relevantní následující faktory:

- koncepce nabízených služeb;
- portfolio zákazníků;
- konkurence;
- finanční situaci.

### 3.2.1 KONCEPCE NABÍZENÝCH SLUŽEB

Mezi hlavní činnosti Společnosti patří zejména firemní, investiční a privátní bankovníctví, v rámci něhož Společnost poskytuje tyto služby: úvěrové obchody, financování komerčních nemovitostí, financování projektů a strukturované financování, obchodní a exportní financování, dokumentární obchody, treasury & Custody služby, asset management, EU fondy (poradenství a výplata), vedení účtů a vklady, platební styk, elektronické bankovníctví, přímé bankovníctví, swiftové bankovníctví, cash pooling, platební karty, card Acquiring, obchody na Energetické burze Praha a v Lipsku, kompletní nabídka bankovních produktů pro privátní klienty, komplexní správa majetku klientů včetně obhospodařování portfolií, global Investment Strategy - strategické poradenství v oblasti investic na kapitálových trzích, otevřená architektura investičních produktů a art banking. Dále Společnost nabízí služby retailového bankovníctví v rámci nichž poskytuje: osobní účty a konta, podnikatelské účty a konta, hypoteční, spotřebitelské a kontokorentní úvěry pro soukromou klientelu, provozní, investiční a hypoteční úvěry pro podnikatelskou klientelu, platební karty, vkladové, spořicí a investiční produkty, internetové, telefonní a mobilní bankovníctví, pokladní a směnárenské operace.

### 3.2.2 SEGMENT ZÁKAZNÍKŮ

Společnost k 31. 12. 2013 disponovala více než 150 pobočkami. Nejvíce klientů má Společnost v oblasti retailového bankovníctví (cca 95 %). Oblast korporátního bankovníctví představuje cca 4 % klientů a cca 1 % tvoří klienti ze soukromého sektoru.

### 3.2.3 KONKURENCE

Společnost je čtvrtou největší bankou v České republice a na Slovensku. Mezi její nejvýznamnější konkurenty patří velké mezinárodní banky, a to Komerční banka, a.s., Česká spořitelna, a.s. a Československá obchodní banka, a. s.

### 3.2.4 FINANČNÍ SITUACE

Analýze finanční situace byla věnována samostatná kapitola (viz kapitola 4) věnovaná finanční analýze Společnosti. Ze závěrů finanční analýzy vyplynulo, že hospodaření Společnosti je stabilní a dlouhodobé fungování Společnosti není z tohoto hlediska ohroženo. Finanční situaci tedy hodnotíme jako vyhovující.

## 3.3 ZÁVĚR STRATEGICKÉ ANALÝZY

- Relevantní trh byl vymezen pomocí klasifikace ekonomických činností CZ-NACE Rev. 2, a to pomocí kódu 64.19 - Ostatní peněžní zprostředkování, geograficky byl vymezen územím ČR a SR.
- Situace na finančních trzích v Evropě byla k datu ocenění stále do značné míry nejistá, přetrvávala nervozita vyvolaná zkušenostmi z ekonomické krize a nestabilitou některých členů eurozóny.
- Česká národní banka ve své Zprávě o finanční stabilitě 2012/2013 uvádí, že finanční sektor je dlouhodobě zasažen měnověpolitickými zásahy centrálních bank, aplikací nekonvenčních opatření centrálních bank, čímž v kombinaci s vysokou úrovní veřejných dluhů v řadě zemí přináší na finanční trhy zdroje systematického rizika a nejistoty. Český finanční sektor však zůstal proti vnějším rizikům vysoce odolný a v některých parametrech posílil svou robustnost.
- Dle Správa o finanční stabilitě k novembru 2013 NBS rizika na finančních trzích nepředstavují významnější rizika pro slovenský bankovní sektor, který je charakteristický výraznou odolností slovenských bankovních institucí, a to z pohledu solventnosti, ziskovosti a dostupnosti zdrojů financování.
- Společnost je 4. největší společností v rámci relevantního trhu nabízející standardní portfolio služeb.

## 4. FINANČNÍ ANALÝZA

Finanční analýza je společně se strategickou analýzou jedním ze základních kroků ocenění. Finanční analýza má za cíl zhodnotit finanční zdraví podniku, vytvořit základ pro finanční plán a identifikovat případná rizika vyplývající z finanční situace podniku. V případě provedení finanční analýzy finančních institucí je třeba metody finanční analýzy upravit tak, aby odpovídaly charakteru činnosti finančních institucí a rozdílností mezi finančními institucemi a nefinančními podniky.

Finanční analýzu jsme provedli na základě údajů čerpaných z účetních závěrek a výročních zpráv Společnosti za období 2009 až 2013, tedy z dat dostupných za období počínající 1. 1. 2009 a končící 31. 12. 2013 (dále také „sledované období“).

Společnost vznikla v důsledku přeshraniční fúze sloučením společnosti UniCredit Bank Czech Republic, a.s. a společnosti UniCredit Bank Slovakia a.s. Nástupnickou společností se stala UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s. a zanikající společností je UniCredit Bank Slovakia a.s. rozhodným datem fúze byl 1. 7. 2013. Výkaz zisku a ztráty k 31. 12. 2013 tedy obsahuje údaje společnosti UniCredit Bank Czech Republic, a.s. za období od 1. 1. 2013 do 30. 7. 2013 a údaje společnosti UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s. za období od 1. 7. 2013 do 31. 12. 2013. Rozvaha Společnosti k 31. 12. 2013 znázorňuje stavy zfúzované společnosti UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s. Předchozí období 2009 až 2012 zahrnují údaje, jak v rámci výkazu zisku a ztráty a rozvahy společnosti UniCredit Bank Czech Republic, a.s. S odkazem na výše uvedené nejsou tedy údaje uvedené ve výkazu zisku a ztráty a rozvaze k 31. 12. 2013 plně srovnatelné s předchozími obdobími.

Společnost je v rámci provedené analýzy srovnávána se situací obvyklou v odvětví, její hodnoty tedy budou porovnány rovněž se situací odvětví bank se sídlem v České republice.

### 4.1 ANALÝZA ROZVAHY

V rámci následující kapitoly provedeme analýzu jednotlivých položek rozvahy Společnosti s cílem seznámit se strukturou aktiv a pasiv Společnosti a poskytnout informace o vybraných rozvahových položkách.

#### 4.1.1 AKTIVA

Následující tabulka nabízí přehled jednotlivých položek aktiv Společnosti.

**Tabulka 4-1 Aktiva Společnosti v mil. Kč**

| Historická rozvaha - aktiva                                             | 2009           | 2010           | 2011           | 2012           | 2013           |
|-------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>AKTIVA CELKEM</b>                                                    | <b>264 627</b> | <b>270 176</b> | <b>288 744</b> | <b>318 909</b> | <b>464 622</b> |
| Peníze a peněžní prostředky                                             | 1 653          | 1 868          | 2 428          | 1 662          | 3 969          |
| Finanční aktiva oceňovaná reálnou hodnotou proti účtům nákladů a výnosů | 23 045         | 17 029         | 21 817         | 14 759         | 15 474         |
| určená k obchodování                                                    | 19 941         | 14 860         | 20 648         | 7 684          | 8 909          |

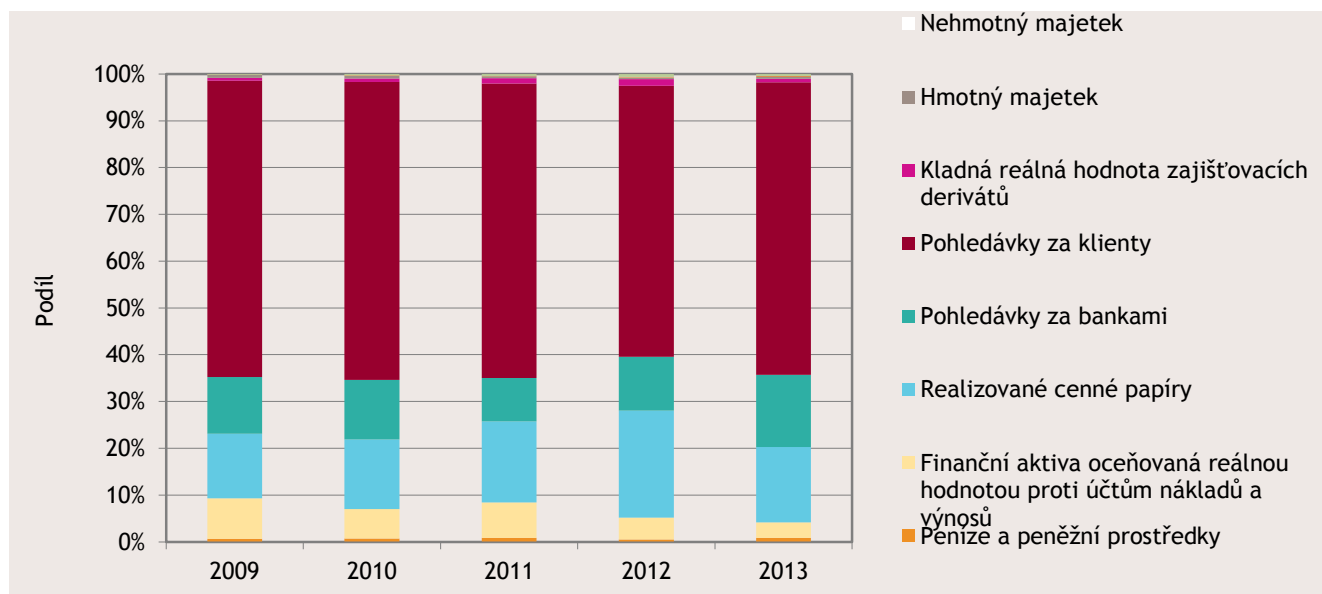
| Historická rozvaha - aktiva                  | 2009    | 2010    | 2011    | 2012    | 2013    |
|----------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| neurčená k obchodování                       | 3 104   | 2 169   | 1 169   | 7 075   | 6 565   |
| Realizované cenné papíry                     | 36 550  | 40 350  | 50 022  | 73 045  | 74 535  |
| Cenné papíry držené do splatnosti            |         |         |         |         | 1 128   |
| Pohledávky za bankami                        | 31 965  | 34 333  | 26 757  | 36 641  | 71 460  |
| Pohledávky za klienty                        | 167 700 | 172 070 | 181 780 | 184 715 | 289 945 |
| Kladná reálná hodnota zajišťovacích derivátů | 1 560   | 1 892   | 3 313   | 4 674   | 3 336   |
| Hmotný majetek                               | 1 618   | 1 578   | 1 122   | 1 085   | 1 917   |
| Nehmotný majetek                             | 1       | 1       | 0       | 2       | 12      |
| Daňové pohledávky                            | 217     | 374     | 261     | 385     | 853     |
| splatná daň                                  |         |         |         | 0       | 210     |
| odložená daň                                 |         |         |         | 385     | 643     |
| Ostatní aktiva                               | 318     | 681     | 1 158   | 1 923   | 1 993   |
| Dlouhodobá aktiva určená k prodeji           | 0       | 0       | 86      | 18      | 0       |
| Investice do přidružených společností        | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       |

Zdroj: finanční výkazy Společnosti 2009 - 2013

Celková bilanční suma Společnosti ve sledovaném období rostla, k nejvýznamnějšímu nárůstu došlo mezi lety 2012 a 2013, což bylo zapříčiněno přeshraniční fúzí sloučením Společnosti a zanikající společnosti UniCredit Bank Slovakia a.s. Rozhodným dnem fúze bylo 1. 7. 2013. Na růstu bilanční sumy mezi lety 2012 a 2013 na straně aktiv se podílel zejména nárůst pohledávek za klienty a pohledávek za bankami.

Následující graf zobrazuje vývoj struktury aktiv Společnosti.

Graf 4-1: Struktura aktiv Společnosti ve sledovaném období



Zdroj: finanční výkazy Společnosti 2009 - 2013

Jak je patrné z výše uvedeného grafu, nejvýznamnější položkou aktiv Společnosti byly po celé sledované období pohledávky za klienty, jejichž průměrný podíl na bilanční sumě v celém sledovaném období činil cca 62 % celkových aktiv. Tyto pohledávky představovaly poskytnuté úvěry. Převážná část těchto

pohledávek byla evidována za nefinančními podniky (67,4 % k 31. 12. 2013). Následující tabulka uvádí přehled struktury pohledávek za klienty Společnosti.

**Tabulka 4-2 Struktura pohledávek v netto hodnotě za klienty Společnosti v mil. Kč**

| mil. Kč       | 2012           | 2013           | 31. 7. 2014    |
|---------------|----------------|----------------|----------------|
| Standardní    | 175 991        | 274 427        | 280 017        |
| Sledované     | 4 456          | 9 399          | 9 392          |
| Nestandardní  | 3 356          | 3 547          | 4 992          |
| Pochybné      | 274            | 1 031          | 1 236          |
| Ztrátové      | 638            | 1 541          | 2 070          |
| <b>Celkem</b> | <b>184 715</b> | <b>289 945</b> | <b>297 707</b> |

*Zdroj: finanční výkazy Společnosti 2013 a k 31. 7. 2014, informace poskytnuté představiteli Společnosti*

Z výše uvedené tabulky je patrné, že k 31. 7. 2014 94,06 % z těchto pohledávek představovaly pohledávky standardní. Celkově pohledávky bez selhání činily 97,21 % celkových pohledávek bez selhání. V rámci pohledávek se selháním představovaly nejvýznamnější skupinu nestandardní pohledávky, a to 1,68 % k 31. 7. 2014.

Významnou položku majetku Společnosti představovaly rovněž pohledávky za bankami. V rámci této skupiny pohledávek představovaly nejvýznamnější položku termínované vklady u bank, v menší míře pak repo operace.

Absolutní hodnota položky finančních aktiv oceňovaná reálnou hodnotou proti účtům nákladů a výnosů, stejně jako její podíl na bilanční sumě ve sledovaném období vykazoval klesající tendenci vývoje. Finanční aktiva určená k obchodování byla tvořena zejména dluhovými cennými papíry a deriváty a byla emitována převážně veřejnou správou. Aktiva neurčená k obchodování byla tvořena zejména dluhovými cennými papíry.

Realizované cenné papíry představovaly k 31. 12. 2013 16,0 % a byly tvořeny zejména dluhovými cennými papíry.

V rámci dlouhodobého nehmotného majetku Společnost evidovala zejména software. Dlouhodobý hmotný majetek Společnosti byl ve sledovaném období tvořen převážně stavbami a pozemky, dále kancelářským vybavením a IT vybavením. K 31. 12. 2013 představoval dlouhodobý hmotný majetek 0,4 % celkových aktiv Společnosti.

Pokladní hotovost a vklady u centrálních bank tvořily ke konci roku 2013 0,9 % celkových aktiv Společnosti. Tato položka zahrnuje pouze hotovost a rychlé likvidní prostředky. Povinné minimální rezervy, které bývaly součástí této položky, jsou evidovány v rámci pohledávek za bankami.

Ostatní aktiva Společnosti představovaly k 31. 12. 2013 0,4 % celkových aktiv a byly tvořeny převážně poskytnutými zálohami v souvislosti s dodání bankomatů a pokladen.

#### 4.1.2 PASIVA

Následující tabulka nabízí přehled jednotlivých položek pasiv Společnosti.

Tabulka 4-3 Pasiva Společnosti v mil. Kč

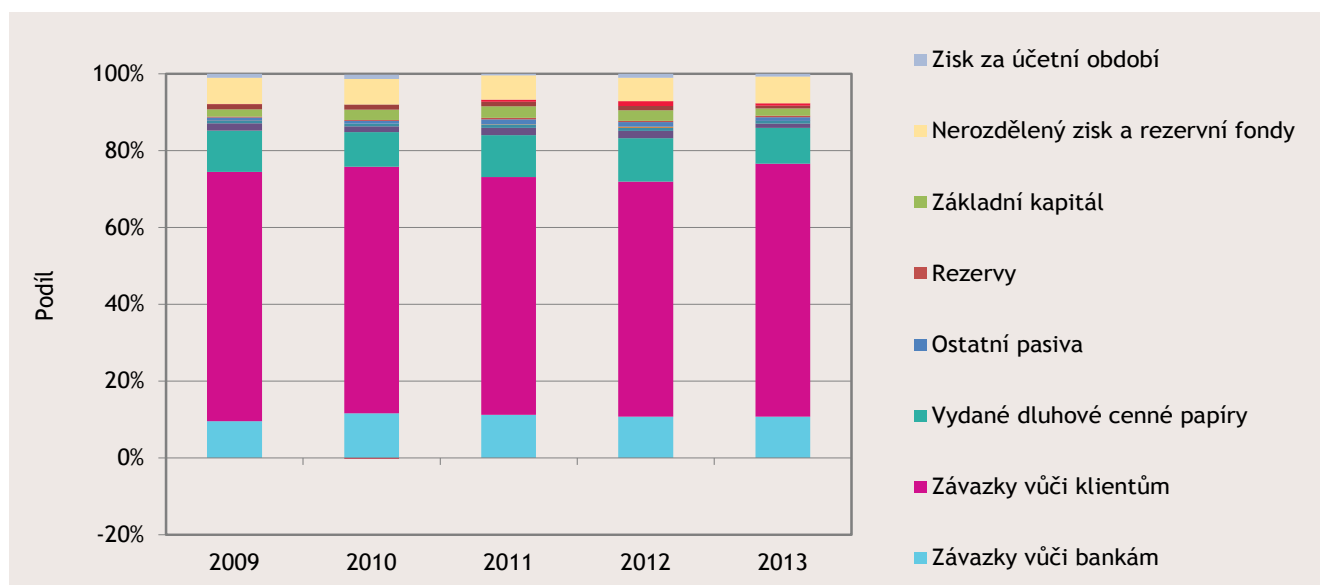
| Historická rozvaha - pasiva                   | 2009           | 2010           | 2011           | 2012           | 2013           |
|-----------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>ZÁVAZKY A VLASTNÍ KAPITÁL CELKEM</b>       | <b>264 627</b> | <b>270 176</b> | <b>288 744</b> | <b>318 909</b> | <b>464 622</b> |
| <b>Cizí zdroje</b>                            | <b>235 145</b> | <b>238 943</b> | <b>255 650</b> | <b>279 972</b> | <b>413 875</b> |
| Závazky vůči bankám                           | 25 148         | 31 381         | 32 436         | 34 230         | 49 798         |
| Závazky vůči klientům                         | 171 827        | 174 373        | 178 734        | 195 120        | 306 298        |
| Vydané dluhové cenné papíry                   | 28 559         | 24 457         | 31 395         | 36 194         | 43 041         |
| Finanční závazky určené k obchodování         | 4 995          | 4 089          | 5 489          | 5 956          | 5 388          |
| Záporná reálná hodnota zajišťovacích derivátů | 1 837          | 2 035          | 2 513          | 2 645          | 3 157          |
| Daňové závazky                                | 2              | 0              | 394            | 970            | 215            |
| Ostatní pasiva                                | 2 234          | 1 900          | 3 560          | 3 830          | 4 243          |
| Rezervy                                       | 543            | 708            | 1 129          | 1 027          | 1 735          |
| <b>Vlastní kapitál</b>                        | <b>29 482</b>  | <b>31 233</b>  | <b>33 094</b>  | <b>38 937</b>  | <b>50 747</b>  |
| Základní kapitál                              | 5 125          | 7 325          | 8 750          | 8 750          | 8 755          |
| Emisní ážio                                   | 3 481          | 3 481          | 3 481          | 3 481          | 3 495          |
| Fondy z přecenění                             | 97             | -654           | 1 487          | 4 178          | 2 951          |
| Nerozdělený zisk a rezervní fondy             | 18 011         | 18 079         | 18 230         | 19 371         | 32 376         |
| Zisk za účetní období                         | 2 768          | 3 002          | 1 146          | 3 157          | 3 170          |

Zdroj: finanční výkazy Společnosti 2009 - 2013

Nárůst bilanční sumy na straně pasiv byl nejvýznamněji ovlivněn růstem závazků vůči klientům, tj. přijatými vklady, které představovaly nejvýznamnější položku pasiv Společnosti ve sledovaném období.

Strukturu pasiv Společnosti zobrazuje následující graf.

Graf 4-2 Struktura pasiv Společnosti ve sledovaném období



Zdroj: finanční výkazy Společnosti 2009 - 2013

Závazky vůči klientům dosahovaly k 31. 12. 2013 65,9% podílu na celkové bilanční sumě. Oproti období 2012 podíl závazků vůči klientům na celkových pasivech narostl o 7,7 %, v absolutní výši došlo mezi lety 2012 a 2013 k jejich nárůstu o cca 57 %. Následující tabulka znázorňuje strukturu závazků dle jejich typu.

**Tabulka 4-4 Závazků vůči klientům podle typu v mil. Kč**

| mil. Kč            | 2012           | 2013           |
|--------------------|----------------|----------------|
| Běžné účty         | 155 559        | 233 269        |
| Termínované vklady | 34 497         | 59 233         |
| Repo operace       | 2 959          | 11 827         |
| Ostatní            | 2 105          | 1 969          |
| <b>Celkem</b>      | <b>195 120</b> | <b>306 298</b> |

*Zdroj: finanční výkazy Společnosti 2013*

Z výše uvedené tabulky je patrné, že nejvýznamnější položku závazků vůči klientům tvořily běžné účty, které představovaly přes 75 % těchto závazků.

Závazky vůči bankám tvořily ke konci roku 2013 10,7% podíl na celkové bilanční sumě a byly tvořeny zejména termínovanými vklady.

Vydané dluhové cenné papíry činily ke konci roku 2013 9,3% podíl na celkových pasivech. K 31. 12. 2013 tvořily největší podíl vydaných dluhových cenných papírů hypoteční zástavní listy (69,3 %), dále vydané dluhové cenné papíry obsahovaly bezkuponové dluhopisy (12,0 %), strukturované dluhopisy (11,7 %) a jiné emitované dluhové cenné papíry (7,0 %).

Ostatní pasiva dosahovala k 31. 12. 2013 cca 1% podílu na pasivech Společnosti a byla tvořena zejména uspořádacími účty a výnosy a výdaji příštích období.

Finanční závazky určené k obchodování, záporná reálná hodnota zajišťovacích derivátů a rezervy nepřesahovaly významně 1 % podílu na pasivech Společnosti.

Základní kapitál dosáhl ke konci roku 2013 1,9% podílu na pasivech Společnosti, což oproti předchozím obdobím znamenalo pokles podílu základního kapitálu na bilanční sumě, přestože v absolutním vyjádření základní kapitál vzrostl.

Povinné rezervní fondy a účelové fondy dosahovaly k 31. 12. 2013 více než cca 3 % podílu na pasivech. V rámci přeshraniční fúze nerozdělený zisk společnosti UniCredit Bank Slovakia a.s. ve výši 4 387 mil. Kč, základní kapitál společnosti UniCredit Bank Slovakia a.s. ve výši 6 058 mil. Kč a její rezervní fond ve výši 1 166 mil. Kč převeden do účelového rezervního fondu, který lze použít pouze k úhradě ztráty Společnosti.



## 4.2 ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY

V rámci následující kapitoly provedeme analýzu jednotlivých položek výkazu zisku a ztráty Společnosti s cílem poskytnout informace o vybraných významných výnosových a nákladových položkách a jejich vývoji v čase.

Následující tabulka nabízí přehled výnosů a nákladů Společnosti za sledované období ve formě výkazu zisku a ztráty.

**Tabulka 4-5 Výkaz zisku a ztráty Společnosti v mil. Kč**

| Historický výkaz zisku a ztráty                       | 2009         | 2010         | 2011         | 2012         | 2013         |
|-------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Úrokové a obdobné výnosy                              | 9 358        | 8 409        | 8 826        | 8 891        | 9 687        |
| Úrokové a obdobné náklady                             | 3 163        | 2 280        | 2 340        | 2 688        | 2 587        |
| <b>Čisté úrokové a obdobné výnosy</b>                 | <b>6 195</b> | <b>6 129</b> | <b>6 486</b> | <b>6 203</b> | <b>7 100</b> |
| Výnosy z poplatků a provizí                           | 2 879        | 3 082        | 3 309        | 2 740        | 3 763        |
| Náklady na poplatky a provize                         | 429          | 448          | 520          | 684          | 927          |
| <b>Čistý výnos z poplatků a provizí</b>               | <b>2 450</b> | <b>2 634</b> | <b>2 789</b> | <b>2 056</b> | <b>2 836</b> |
| Výnosy z dividend                                     | 252          | 73           | 61           | 52           | 26           |
| Čistý zisk z obchodování                              | 544          | 561          | 379          | 1 378        | 1 758        |
| Čistý zisk z finančních investic                      | -97          | -124         | -2 660       | 181          | 443          |
| Ostatní provozní výnosy                               | 215          | 34           | 663          | 318          | 21           |
| Ztráty ze snížení hodnoty finančních aktiv            | 2 155        | 1 581        | 1 248        | 1 473        | 2 129        |
| <b>Správní náklady</b>                                | <b>3 522</b> | <b>3 773</b> | <b>4 329</b> | <b>4 446</b> | <b>5 865</b> |
| Náklady na zaměstnance                                | 1 669        | 1 798        | 2 053        | 2 129        | 2 581        |
| Ostatní správní náklady                               | 1 853        | 1 975        | 2 276        | 2 317        | 3 284        |
| Odpisy                                                | 145          | 129          | 140          | 155          | 222          |
| Odpisy a ztráty ze snížení hodnoty hmotného majetku   | 142          | 128          | 139          | 155          | 194          |
| Odpisy a ztráty ze snížení hodnoty nehmotného majetku | 3            | 1            | 1            | 0            | 28           |
| Tvorba a rozpuštění rezerv                            | 0            | 0            | 0            | 0            | 10           |
| Ostatní provozní náklady                              | 355          | 351          | 667          | 452          | 0            |
| Zisk/ztráta z prodeje nefinančních aktiv              | 0            | 0            | 0            | 32           | -2           |
| <b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>             | <b>3 382</b> | <b>3 473</b> | <b>1 334</b> | <b>3 694</b> | <b>3 956</b> |
| Daň z příjmů                                          | 614          | 471          | 188          | 537          | 786          |
| splatná                                               | 594          | 486          | 218          | 661          | 786          |
| odložená                                              | 20           | -15          | -30          | -124         |              |
| <b>Zisk nebo ztráta za účetní období po zdanění</b>   | <b>2 768</b> | <b>3 002</b> | <b>1 146</b> | <b>3 157</b> | <b>3 170</b> |
| <b>VH za účet. období před zdaněním (+/-)</b>         | <b>3 382</b> | <b>3 473</b> | <b>1 334</b> | <b>3 694</b> | <b>3 956</b> |

Zdroj: finanční výkazy Společnosti 2009 - 2013

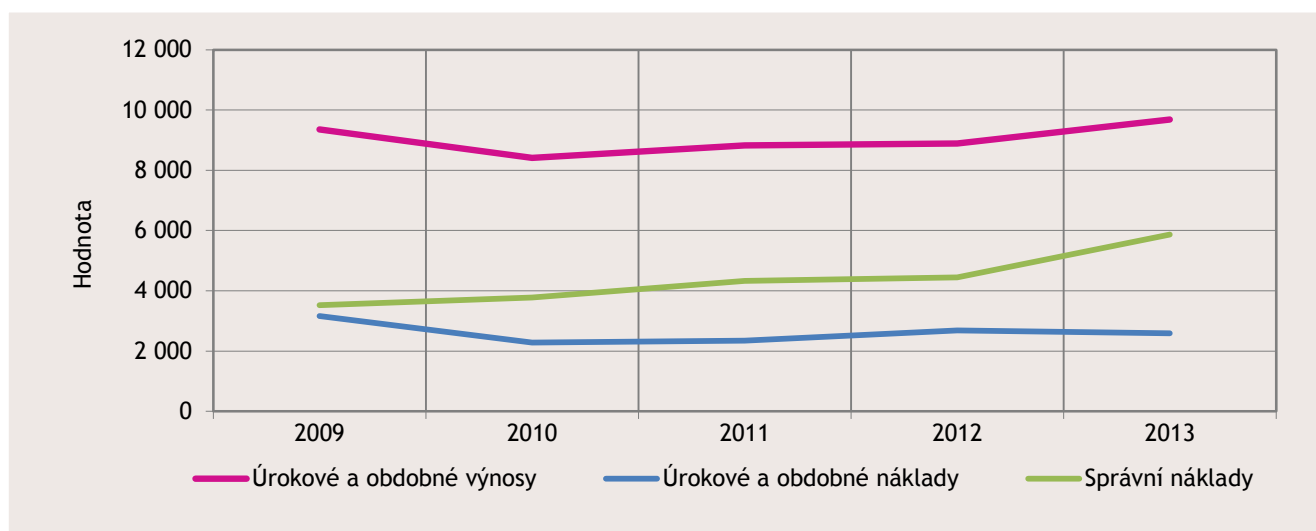
Nejvýznamnější výnosovou položkou Společnosti byly ve sledovaném období výnosy z úroků, které průměrně tvořily 69,7 % celkových výnosů. Součástí těchto výnosů byly zejména úroky z poskytnutých

úvěrů. V méně významné míře se na této položce podílely také úroky z vkladů u bank a z ostatních finančních aktiv. Výnosy z úroků od roku 2011 rostly.

Položka náklady na úroky a podobné náklady byla tvořena úroky z přijatých vkladů. Čistý úrokový výnos představující rozdíl mezi výnosy z úroků a náklady na úroky vykazoval ve sledovaném období stabilní tempo vývoje a pohyboval se v intervalu 6 129 mil. Kč až 7 100 mil. Kč. V procentuálním vyjádření dosahoval poměr čistého úrokového výnosu k výnosům z úroků k datu ocenění 75,8 %.

Následující graf zobrazuje vzájemný vztah a vývoj nejvýznamnější nákladových a výnosových položek Společnosti.

**Graf 4-3 Výnosy z úroků, náklady na úroky a správní náklady Společnosti v mil. Kč**



Zdroj: finanční výkazy Společnosti 2009 - 2013, vlastní úprava

Méně významný podíl na výnosech dosahovala položka výnosy z poplatků a provizí, jejíž součástí byly zejména poplatky klientů související s poskytnutými úvěry. Tato položka ve sledovaném období vykazovala stabilní vývoj.

Ostatní provozní výnosy ve sledovaném období představovaly zejména výnosy z pronájmu a ostatní výnosy. Součástí ostatních provozních nákladů byly pokuty a penále a ostatní daně. Ostatní provozní výnosy i náklady představovaly méně než 0,1 % celkových výnosů a celkových nákladů.

Mezi nejvýznamnější nákladové položky Společnosti ve sledovaném období patřily správní náklady, které představovaly 50,9 % celkových nákladů Společnosti k datu ocenění. Součástí správních nákladů byly náklady na zaměstnance, které představovaly 44,0 % celkových správních nákladů Společnosti k 31. 12. 2013, a ostatní správní náklady, které tvořily 56,0 % celkových správních nákladů Společnosti ke konci roku 2013. Následující tabulka znázorňuje rozdělení správních nákladů v letech 2012 a 2013.

**Tabulka 4-6 Rozdělení správních nákladů Společnosti v mil. Kč**

| mil. Kč                | 2012  | 2013  |
|------------------------|-------|-------|
| Správní náklady celkem | 4 627 | 5 865 |
| Osobní náklady         | 2 067 | 2 581 |

| mil. Kč                                    | 2012  | 2013  |
|--------------------------------------------|-------|-------|
| <i>Mzdy a odměny zaměstnanců</i>           | 1 462 | 1 792 |
| <i>Sociální náklady</i>                    | 482   | 613   |
| <i>Ostatní</i>                             | 123   | 176   |
| Ostatní správní náklady                    | 2 560 | 3 284 |
| <i>Nájemné a údržba budov</i>              | 384   | 461   |
| <i>Informační technologie</i>              | 760   | 1 005 |
| <i>Reklama a marketing</i>                 | 290   | 339   |
| <i>Spotřeba materiálu</i>                  | 67    | 116   |
| <i>Audit, právní a poradenské služby</i>   | 179   | 148   |
| <i>Administrativní a logistické služby</i> | 292   | 292   |
| <i>Pojištění depozit a obchodů</i>         | 239   | 289   |
| <i>Služby</i>                              | 310   | 260   |
| <i>Ostatní</i>                             | 39    | 374   |

Zdroj: výroční zpráva Společnosti z roku 2013, vlastní úprava

Další nákladové a výnosové položky představovaly účetní operace, tj. odpisy dlouhodobého majetku a tvorba a rozpouštění opravných položek a rezerv.

## 4.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

V následující kapitole provedeme analýzu poměrových ukazatelů, jejímž výsledkem bude vyhodnocení finanční síly a finančního zdraví Společnosti vzhledem k odvětví a k jeho hlavním konkurentům v odvětví. Data za odvětví byla převzata z analýz zveřejněných ČNB. Data za hlavní konkurenty v sektoru bank byla převzata z povinně zveřejňovaných informací uvedených na webových stránkách jednotlivých konkurentů.

### 4.3.1 UKAZATELE RENTABILITY

Ukazatele rentability nahlíží na Společnost z hlediska schopnosti vytvářet zisk neboli výnos a jejich hodnoty odpovídají na otázku dlouhodobého přežití Společnosti.

#### 4.3.1.1 Rentabilita průměrných aktiv (ROAA)

Následující tabulka uvádí přehled výše ukazatele ROAA Společnosti a odvětví. Ukazatel ROAA se vypočte jako podíl čistého zisku na průměrné hodnotě celkových aktiv za dané období.

Tabulka 4-7 Rentabilita průměrných aktiv Společnosti a odvětví

| Rentabilita průměrných aktiv (ROAA) | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-------------------------------------|------|------|------|------|------|
| Společnost                          | 1,0% | 1,1% | 0,4% | 1,0% | 0,8% |
| Banky celkem                        | 1,5% | 1,3% | 1,2% | 1,4% | 1,3% |
| Velké banky celkem                  | 1,9% | 1,7% | 1,4% | 1,8% | 1,7% |

Zdroj: výroční zprávy Společnosti, ČNB

Rentabilita průměrných aktiv Společnosti se ve sledovaném období pohybovala na relativně stabilní úrovni 0,8 % až 1,1 %, s výjimkou roku 2011, kdy úroveň této položky klesla na úroveň 0,4 %. Oproti sektoru velkých bank i celkového bankovního sektoru dosahovala ve sledovaném období rentabilita průměrných aktiv Společnosti nižších hodnot, nicméně vykazovala stejný trend vývoje jako odvětví. Ukazatel ROAA bankovního sektoru dosahoval hodnot na úrovni 1,2 % až 1,5 %.

V následující tabulce jsou uvedeny hodnoty ukazatele ROAA nejvýznamnější konkurentů Společnosti ve sledovaném období.

**Tabulka 4-8 Rentabilita průměrných aktiv Společnosti a konkurenčních bank**

| Rentabilita průměrných aktiv (ROAA)  | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--------------------------------------|------|------|------|------|------|
| Společnost                           | 1,0% | 1,1% | 0,4% | 1,0% | 0,8% |
| Česká spořitelna, a.s.               | 1,4% | 1,3% | 1,5% | 1,8% | 1,6% |
| Československá obchodní banka, a. s. | 1,2% | 1,5% | 1,2% | 1,6% | 1,4% |
| Komerční banka, a.s.                 | 1,6% | 1,9% | 1,3% | 1,8% | 1,5% |

*Zdroj: výroční zprávy Společnosti, informace uvedené na webových stránkách a ve výročních zprávách výše uvedených společností*

Z výše uvedené tabulky je patrné, že všichni vybraní konkurenti Společnosti ve sledovaném období vykazovaly vyšší hodnoty ROAA. Nejlepších hodnot ukazatele ROAA dosahovala Komerční banka, a.s., nicméně jednotlivé společnosti vykazovaly velmi podobné hodnoty.

#### 4.3.1.2 Rentabilita průměrného původního kapitálu (ROAE)

V následující tabulce jsou uvedeny hodnoty ukazatele ROAE Společnosti a odvětví. Ukazatel ROAE se vypočte jako podíl čistého zisku na průměrné hodnotě kapitálu Tier 1 ve sledovaném období.

**Tabulka 4-9 Rentabilita průměrného původního kapitálu Společnosti a odvětví**

| Rentabilita průměrného původního kapitálu (ROAE) | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  |
|--------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Společnost                                       | 9,8%  | 9,9%  | 3,6%  | 10,2% | 8,3%  |
| Banky celkem                                     | 25,8% | 21,9% | 19,3% | 21,4% | 18,5% |
| Velké banky celkem                               | 33,5% | 24,9% | 20,4% | 25,5% | 22,9% |

*Zdroj: výroční zprávy Společnosti, ČNB*

Ukazatel ROAE Společnosti v celém sledovaném období vykazoval kladné stabilní hodnoty v intervalu 8,3 % až 10,2%, opět s výjimkou roku 2011, kdy hodnota tohoto ukazatele klesala na úroveň 3,6 %. Oproti sektoru Velkých bank dosahovala hodnota ukazatele ROAE Společnosti nižších hodnot po celé sledované období. Hodnota ROAE celého bankovního sektoru dosahovala úrovně 18,5 % až 25,8 %.

Následující tabulka uvádí hodnoty ukazatele ROAE Společnosti a vybraných nejvýznamnějších konkurentů ve sledovaném období.

**Tabulka 4-10 Rentabilita průměrného původního kapitálu Společnosti a konkurenčních bank**

| Rentabilita průměrného původního kapitálu (ROAE) | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  |
|--------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Společnost                                       | 9,8%  | 9,9%  | 3,6%  | 10,2% | 8,3%  |
| Česká spořitelna, a.s.                           | 20,3% | 18,2% | 18,2% | 19,3% | 16,2% |
| Československá obchodní banka, a. s.             | 17,1% | 19,6% | 17,9% | 22,8% | 18,2% |
| Komerční banka, a.s.                             | 17,0% | 18,7% | 12,3% | 15,8% | 13,1% |

*Zdroj: výroční zprávy Společnosti, informace uvedené na webových stránkách a ve výročních zprávách výše uvedených společností*

Z výše uvedené tabulky je patrné, že stejně jako v případě ukazatele ROAA rentabilita průměrného původního kapitálu Společnosti vykazovala stabilní hodnoty, nicméně pod úrovní konkurenčních společností. Nejlepších hodnot ukazatele ROAE dosahovala po většinu sledovaného období Československá obchodní banka, a. s., nicméně jednotlivé společnosti vykazovaly velmi podobné hodnoty.

#### 4.3.2 UKAZATELE LIKVIDITY

Ukazatele likvidity sledované v odvětví ukazují na zastoupení nejlikvidnějších položek v rámci celkové bilanční sumy. Zvoleným ukazatelem je poměr rychle likvidních aktiv k celkovým aktivům. Za rychle likvidní aktiva jsou podle ČNB považovány pokladní hodnoty, pohledávky za centrálními bankami, pohledávky za úvěrovými institucemi splatné na požádání a dluhopisy vydané centrálními bankami a vládními institucemi s výjimkou neobchodovatelných dluhopisů zařazených v portfoliu Úvěrů a pohledávek.

V následující tabulce je znázorněn vybraný ukazatel likvidity Společnosti a odvětví.

**Tabulka 4-11 Ukazatel likvidity Společnosti a sektoru bank**

| Rychle likvidní aktiva/aktiva celkem | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Společnost                           | 32,1% | 33,4% | 29,6% | 33,9% | 35,9% |
| Banky celkem                         | 25,3% | 26,1% | 26,9% | 29,1% | 30,6% |
| Velké banky celkem                   | 31,6% | 31,1% | 31,6% | 31,1% | 34,0% |

*Zdroj: výroční zprávy Společnosti, ČNB*

Z tabulky vyplývá, že byla Společnost v celém sledovaném období likvidní. Ve srovnání s celým bankovním sektorem dosahovala Společnost v celém období nadprůměrných hodnot, ve srovnání s velkými bankami s výjimkou roku 2011 také. Největší část rychle likvidních aktiv Společnosti tvořily pohledávky za bankami a cenné papíry vydané CB a vládními institucemi.

#### 4.3.3 KAPITÁLOVÁ PŘIMĚŘENOST

Významný ukazatel struktury kapitálu vyjadřující riziko finančních institucí představuje kapitálová přiměřenost.

Požadavek na kapitálovou přiměřenost banky je vyhláškou č. 23/2014 Sb. stanoven na 8 %.

Následující tabulka zobrazuje srovnání ukazatele kapitálové přiměřenosti a kapitálové přiměřenosti Tier 1 Společnosti a českého bankovního sektoru.

**Tabulka 4-12 Kapitálová přiměřenost Společnosti a sektoru bank**

| Kapitálová přiměřenost | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Společnost             | 12,6% | 14,1% | 15,6% | 15,8% | 15,4% |
| Banky celkem           | 14,1% | 15,5% | 15,3% | 16,4% | 17,2% |
| Velké banky celkem     | 13,1% | 15,3% | 14,3% | 15,4% | 16,4% |

*Zdroj: výroční zprávy Společnosti, ČNB*

**Tabulka 4-13 Kapitálová přiměřenost Tier 1 Společnosti a sektoru bank**

| Kapitálová přiměřenost Tier 1 | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  |
|-------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Společnost                    | 12,6% | 14,1% | 15,4% | 15,6% | 15,0% |
| Banky celkem                  | 12,6% | 14,1% | 14,2% | 15,9% | 16,9% |

*Zdroj: výroční zprávy Společnosti, ČNB, vlastní výpočty*

Z výše uvedených tabulek vyplývá, že ve srovnání s celým sektorem bank i sektorem velkých bank Společnost udržovala srovnatelnou úroveň kapitálové přiměřenosti. Kapitálová přiměřenost Společnosti se ve sledovaném období pohybovala v intervalu 12,6 % až 15,8 %, přičemž v posledních třech letech vykazoval ukazatel kapitálové přiměřenosti vysoce stabilní úroveň, průměrně 15,6 %. Kapitálová přiměřenost Společnosti dosahovala úrovně až o 7 procentního bodu vyšší než byla povinná minimální výše tohoto ukazatele.

V následující tabulce je uvedeno srovnání ukazatele kapitálové přiměřenosti Společnosti s konkrétními bankami vymezenými v rámci strategické analýzy jako nejvýznamnější konkurenti v tomto sektoru.

**Tabulka 4-14 Kapitálová přiměřenost Společnosti a konkurenčních bank**

| Kapitálová přiměřenost               | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Společnost                           | 12,6% | 14,1% | 15,6% | 15,8% | 15,4% |
| Česká spořitelna, a.s.               | 12,3% | 13,9% | 13,1% | 16,0% | 17,7% |
| Československá obchodní banka, a. s. | 12,3% | 16,5% | 13,6% | 14,4% | 15,3% |
| Komerční banka, a.s.                 | 14,1% | 15,3% | 14,6% | 14,7% | 15,8% |

*Zdroj: výroční zprávy Společnosti, informace uvedené na webových stránkách a ve výročních zprávách výše uvedených společností*

Z výše uvedeného srovnání vyplývá, že v porovnání s vybranými konkurenty Společnost dosahovala hodnot tohoto ukazatele na úrovni konkurenčních společností. Všechny výše uvedené společnosti vykazovaly hodnoty ukazatele kapitálové přiměřenosti přesahující v celém sledovaném období 12 %, a tedy významně přesahovaly povinnou minimální výši tohoto ukazatele.

## 4.4 PROVOZNĚ NEPOTŘEBNÝ MAJETEK

Dle vyjádření vedení Společnosti lze za neprovozní majetek Společnosti považovat majetkové účasti nezahrnované do konsolidačního celku, tj. z pohledu finančních výkazů Společnosti veškerý majetek

evidovaný na majetkovém účtu označovaném jako Investice do přidružených společností, který k datu ocenění dosahoval účetní hodnoty 450 260 tis. Kč.

Veškerý zbývající majetek Společnosti Znalec považuje za provozně potřebný, a to s ohledem na jemu dostupné informace od Společnosti.

## 4.5 ZÁVĚR FINANČNÍ ANALÝZY

Na základě provedené finanční analýzy vyslovujeme následující názor na finanční zdraví Společnosti:

- Bilanční suma Společnosti se ve sledovaném období pohybovala v intervalu 264 627 mil. Kč až 464 622 mil. Kč a vykazovala rostoucí tendenci vývoje. Významný nárůst byl zapříčiněn vlivem přeshraniční fúze sloučením Společnosti a zanikající společnosti UniCredit Bank Slovakia a.s.
- Aktiva Společnosti byla tvořena zejména pohledávkami za klienty, v méně významné míře pak pohledávkami za bankami a realizovanými cennými papíry, jejichž součástí byly zejména dluhové cenné papíry vlády a centrální banky.
- Pasiva Společnosti byla k 31. 12. 2013 z 65,9 % představována závazky vůči klientům. Základní kapitál představoval cca 2 % celkových pasiv.
- Rentabilita průměrných aktiv a rentabilita průměrného původního kapitálu Společnosti ve sledovaném období dosahovala relativně stabilních hodnot, které nicméně vzhledem k odvětví a konkurentům představovaly spíše nižší hodnoty.
- Ukazatel likvidity Společnosti ve sledovaném období dosahoval hodnot vyšších než ve srovnávaném odvětví, což potvrzuje, že Společnost nemá problémy s likviditou.
- Ukazatel kapitálové přiměřenosti Společnosti dosahoval po celé sledované období srovnatelné hodnoty. Společnost i konkurenční společnosti vykazovaly hodnoty ukazatele kapitálové přiměřenosti přesahující v celém sledovaném období 12 %, a tedy významně přesahovaly povinnou minimální výši tohoto ukazatele.
- Za neprovozní majetek Společnosti lze považovat majetkové účasti nezahrnované do konsolidačního celku, tj. z pohledu finančních výkazů Společnosti veškerý majetek evidovaný na majetkovém účtu označovaném jako Investice do přidružených společností, který k datu ocenění dosahoval účetní hodnoty 450 260 tis. Kč.

Provedená finanční analýza prokázala finanční zdraví Společnosti a potvrdila jeho výnosový potenciál. Neomezené trvání Společnosti není z hlediska jejího finančního zdraví ohroženo. Na základě provedené finanční analýzy Společnosti včetně srovnání s výsledky dosahovanými v rámci odvětví a na základě výsledků strategické analýzy, lze tedy konstatovat, že finanční zdraví Společnosti splňuje požadavky pro výnosové ocenění na bázi „going concern“ principu.



## 5. VOLBA METODY OCENĚNÍ

Pro stanovení hodnoty Společnosti bude využito tří odlišných oceňovacích metod.

Vzhledem ke skutečnosti, že Společnost splňuje dle výše uvedeného princip nekonečného trvání podniku, přičemž dle našich předpokladů bude schopna generovat dostatečný objem peněžních toků k zajištění své budoucí činnosti, spatřujeme hodnotu Společnosti v jejím budoucím výnosovém potenciálu a jako hlavní metodu ocenění volíme výnosovou metodu ocenění.

Výnosové metody ocenění, mezi něž se řadí i nejčastěji používaná metoda ocenění založená na volném peněžním toku, resp. metoda diskontovaného cash flow, vycházejí ze základního předpokladu, že oceňovaný subjekt je nástrojem k vytváření zisku a cílem činnosti jeho vlastníků v oblasti finanční je vytvářet peněžní tok, resp. cash flow. Současná hodnota tohoto peněžního toku pak určuje hodnotu Předmětu ocenění metodou diskontovaného cash flow.

Jako **hlavní přístup** pro stanovení hodnoty Společnosti bude použito výnosové ocenění na úrovni volných peněžních toků pro vlastníky FCFE (angl. Free cash Flow to Equity), tedy přístup dle odborné literatury doporučovaný jako nejvhodnější varianta odrážející specifický charakter činnosti Společnosti [5].

Vzhledem k charakteru činnosti Společnosti a v souladu s odbornou literaturou [5] však bude základem pro výnosové ocenění odnímatelný čistý výnos představovaný dividendovým potenciálem k vyplacení akcionářům. Na rozdíl od nefinančních podniků bude tato forma volné peněžního toku vstupujícího do ocenění odvozena od účetního zisku, který je možné vzhledem ke specifickému charakteru činnosti finančních institucí, tedy i oceňované Společnosti, ztotožňovat s reálnými peněžními prostředky. Za tímto účelem bude připraven finanční plán, a to na základě plánu generátorů hodnoty (především čistý úrokový výnos a investice). Hodnota Společnosti bude vypočtena na základě dvoufázového modelu jako součet hodnoty 1. fáze a hodnoty 2. fáze. První fáze bude končit rokem 2020. Hodnota 2. fáze bude vycházet ze stabilizované hodnoty posledního roku 1. fáze. V závislosti na charakteru Předmětu ocenění a riziku podnikání v daném sektoru bude kalkulována diskontní sazba, která bude dále použita pro diskontování peněžních toků pro vlastníky a stanovení hodnoty Společnosti.

Jako **druhou metodu** stanovení hodnoty Společnosti použijeme **majetkovou metodu na bázi historických (účetních) cen**. Tato metoda je založena na účetní hodnotě aktiv a závazků náležejících Společnosti, které jsou zachyceny v jeho účetnictví.

Třetí použitou metodou bude **metoda tržního porovnání ve variantě odvětvových násobitelů**. Tato metoda vychází ze srovnání oceňované Společnosti s odvětvím, tvořeném společnostmi působících na shodném relevantním trhu, a to z hlediska koncepce této metody ocenění podniky veřejně obchodovanými na kapitálových trzích.



## 6. STANOVENÍ HODNOTY PŘEDMĚTU OCENĚNÍ MAJETKOVOU METODOU NA PRINCIPU HISTORICKÝCH CEN

Jako doplňující metodu ocenění Znalec použil majetkovou metodu založenou na principu historických cen.

Ocenění Předmětu ocenění metodou majetkového ocenění na principu historických cen vychází z údajů, za kolik peněžních jednotek byl majetek Společnosti skutečně pořízen a za kolik peněžních jednotek budou jeho závazky uhrazeny. Je nutné poznamenat, že zejména u dlouhodobého majetku tento způsob ocenění vede ke značné odchylce od ekonomické reality, přičemž je obvyklé, že čím delší je časový horizont mezi pořízením a oceněním majetku, tím významnější je odchylka. Další velmi podstatnou odchylkou je skutečnost, že aktiva v účetnictví obvykle nezahrnují všechna aktiva (např. nehmotný majetek ve formě know-how), což v daném případě přináší značné omezení vypovídací schopnosti hodnoty Společnosti. Hodnota Společnosti je dána rozdílem aktiv a závazků, které Společnost v účetnictví eviduje.

Stanovení hodnoty Společnosti metodou majetkového ocenění účetní hodnoty vlastního kapitálu na principu historických cen znázorňuje následující tabulka:

**Tabulka 6-1 Hodnota Společnosti stanovená metodou majetkového ocenění účetní hodnoty vlastního kapitálu na principu historických cen v tis. Kč**

| Položka                                                                                                | Účetní netto hodnota |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| (+) Peníze a peněžní prostředky                                                                        | 3 762 187            |
| (+) Finanční aktiva oceňovaná reálnou hodnotou proti účtům nákladů a výnosů a realizované cenné papíry | 94 044 505           |
| (+) Pohledávky za bankami                                                                              | 58 134 093           |
| (+) Pohledávky za klienty                                                                              | 327 022 265          |
| (+) Investice do přidružených společností                                                              | 450 260              |
| (+) Hmotný majetek                                                                                     | 4 343 899            |
| (+) Nehmotný majetek                                                                                   | 284 015              |
| (+) Ostatní aktiva                                                                                     | 4 543 106            |
| <b>(+) Majetek celkem</b>                                                                              | <b>492 584 330</b>   |
| (-) Závazky vůči bankám                                                                                | 69 222 209           |
| (-) Závazky vůči klientům                                                                              | 301 179 405          |
| (-) Vydané dluhové cenné papíry                                                                        | 45 092 773           |
| (-) Finanční závazky                                                                                   | 9 211 665            |
| (-) Ostatní pasiva                                                                                     | 12 321 327           |
| <b>(-) Závazky celkem</b>                                                                              | <b>437 027 378</b>   |
| <b>Hodnota Společnosti stanovená majetkovou metodou na principu historických cen</b>                   | <b>55 556 952</b>    |

*Zdroj: finanční výkazy Společnosti k 31. 7. 2014, vlastní zpracování*

Následující tabulka znázorňuje hodnotu Předmětu ocenění.

**Tabulka 6-2 Hodnota Předmětu ocenění stanovená metodou majetkového ocenění účetní hodnoty vlastního kapitálu na principu historických cen**

| Položka                                                                            | Ocenění          |
|------------------------------------------------------------------------------------|------------------|
| Hodnota Společnosti stanovená majetkovou metodou na principu historických cen (Kč) | 55 556 951 558   |
| Účetní hodnota na 1 akcii o jmenovité hodnotě 46 Kč (Kč)                           | 292              |
| Počet oceňovaných akcií o jmenovité hodnotě 46 Kč (ks)                             | 25 806           |
| <b>Hodnota Předmětu ocenění (Kč)</b>                                               | <b>7 533 204</b> |

*Zdroj: vlastní výpočet*

**Hodnota Předmětu ocenění stanovená metodou majetkového ocenění účetní hodnoty vlastního kapitálu na principu historických cen činí k datu ocenění (matematicky zaokrouhleno na celé tisíce Kč):**

**7 533 000,00 Kč.**

## 7. SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU SPOLEČNOSTI

Sestavení finanční plánu Společnosti bylo provedeno na základě poskytnutých podkladů a informací od Společnosti a dále dle závěrů provedené strategické a finanční analýzy. Pro jeho sestavení jsme tudíž na základě dostupných podkladů od Společnosti nejprve provedli prognózu generátorů hodnoty v rozsahu, jaký byl s ohledem na dostupné podklady možný. Pakliže není dále uvedeno jinak, prognózované hodnoty jednotlivých generátorů hodnoty Společnosti v období plánu odpovídají jejich prognóze sestavené vedením Společnosti pro účely poskytnutého finančního plánu.

### 7.1 POUŽITÉ PŘEDPOKLADY A PREDIKCE PRO SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU SPOLEČNOSTI

Kromě závěrů strategické a finanční analýzy Znalec pro sestavení finančního plánu disponoval rovněž informacemi poskytnutými od vedení Společnosti, na základě kterých byl připraven poskytnutý finanční plán.

Vedením Společnosti poskytnutý finanční plán byl schválen dozorčí radou Společnosti dne 29. 7. 2014, a to na základě predikcí a předpokladů, vyplývajících z dlouhodobého strategického záměru Společnosti. Jeho klíčové body, které byly využity pro sestavení prognózy generátorů hodnoty, ve stručnosti uvádíme níže:

- Předpoklady vyplývající z dokumentu „CEE Economic Research“, obsahující predikce Společnosti ohledně budoucího vývoje klíčových makroekonomických ukazatelů České republiky a Slovenska, a to včetně očekávaného vývoje depozit (vkladů) klientů Společnosti a očekávaného vývoje poskytovaných úvěrů (spotřebitelských i firemních), viz následující tabulka:

Tabulka 7-1 Očekávaný makroekonomický vývoj relevantního trhu Společnosti

| Položka                     | stát | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  |
|-----------------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| HDP                         | ČR   | 2,00% | 2,80% | 3,00% | 2,70% | 2,50% |
|                             | SR   | 2,47% | 3,30% | 3,50% | 3,70% | 3,70% |
| Inflace                     | ČR   | 1,80% | 2,20% | 2,10% | 2,20% | 2,20% |
|                             | SR   | 2,44% | 2,76% | 3,00% | 3,00% | 3,00% |
| 3M Pribor/Euribor průměr    | ČR   | 0,50% | 1,10% | 2,10% | 2,90% | 3,30% |
|                             | SR   | 0,34% | 0,85% | 1,50% | 2,00% | 2,25% |
| Růst hypotéčních úvěrů      | ČR   | 5,50% | 6,50% | 6,50% | 6,50% | 6,00% |
|                             | SR   | 7,60% | 6,94% | 6,60% | 6,48% | 6,39% |
| Růst spotřebitelských úvěrů | ČR   | 3,09% | 4,33% | 4,83% | 4,47% | 4,42% |
|                             | SR   | 8,32% | 7,12% | 6,60% | 6,53% | 6,41% |
| Růst deposit (spotřebitel.) | ČR   | 3,20% | 4,10% | 4,30% | 4,30% | 4,30% |
|                             | SR   | 4,31% | 5,13% | 6,22% | 6,32% | 6,42% |
| Růst firemních úvěrů        | ČR   | 2,50% | 5,00% | 5,50% | 5,20% | 5,00% |

| Položka              | stát | 2014  | 2015  | 2016  | 2017  | 2018  |
|----------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
|                      | SR   | 1,23% | 1,88% | 3,35% | 3,26% | 3,22% |
| Růst deposit (firmy) | ČR   | 3,80% | 3,80% | 4,00% | 4,00% | 4,00% |
|                      | SR   | 1,64% | 1,77% | 1,80% | 1,70% | 1,59% |

Zdroj: prezentace Společnosti „MYP

- Finanční plán zahrnuje klíčové strategické záměry, a to konkrétně strategický záměr „CEE2020“, synergie nedávno provedených přeměn a akvizic (spojení společností UniCredit Bank Czech Republic, a.s. a společnosti UniCredit Bank Slovakia, a.s v roce 2013 ve Společnost; akvizice společností UniCredit Leasing CZ, a.s. a UniCredit Leasing Slovakia, a.s., uskutečněné na začátku roku 2014).
- Strategie „Investice do budoucnosti“ na území ČR představuje plán expanze postavený na základě nové struktury distribuční sítě Společnosti s cílem jejího posílení a současně poskytování inovativních produktů, které jsou v souladu s cíli skupiny.
- Strategie expanze počítá se třemi typy poboček:
  - „Nové pobočky“ (vlastní pobočková síť)
  - „Franšízy“
  - „Bankovní koutky“
- Služby poskytované skrze pobočkovou síť a další distribuční kanály zahrnují především zaměření na:
  - masový trh;
  - spotřebitelské financování;
  - expanzi v segmentu malých a středních firem a podnikatelů;
  - silné jméno a dobré povědomí o obchodní značce Společnosti.
- Vlastní pobočková síť v každém regionu či městě s více než 20 tis. potencionálními klienty, pro které bude dostupné kompletní portfolio služeb Společnosti. V případě takových poboček Společnost očekává investiční náročnost v řádu jednotek milionů Kč.
- Pokrytí regionů s potenciálem menším než 20 tis. klientů za pomoci franšízových poboček, které umožní rychlejší expanzi s nižšími náklady, oproti modelu vlastních poboček.
- V rámci poboček třetích stran strategie počítá s prezentací a umístěním bankovních „koutků“.
- Na území Slovenska strategie Společnosti počítá s dosažením 15% podílu relevantního trhu. Cíle Společnosti na tomto trhu jsou definovány postavením Společnosti mezi předními korporátními a privátními bankami a současně mezi pěti hlavními hráči na retailovém bankovním trhu. Tato

strategie má být podpořena úspornými opatřeními ve smyslu optimalizace pobočkové sítě, jejich procesního nastavení a také implementací efektivně fungující IT infrastruktury.

Díky výše uvedeným předpokladům a plánům Společnost očekává efektivnější a rychlejší penetraci relevantního trhu při nižších provozních nákladech.

## 7.2 GENERÁTORY HODNOTY

Generátory hodnoty jsou souborem několika veličin, které ve svém souhrnu určují hodnotu podniku. V rámci oceňování metodou založenou na diskontování peněžních toků obecně patří mezi nejdůležitější generátory hodnoty pro sestavení finančního plánu:

- Tržby
- Zisková marže
- Plán vývoje dlouhodobého majetku
- Plán investic do pracovního kapitálu

V případě oceňování finanční instituce je třeba generátory hodnoty upravit dle specifík těchto společností následovně:

- Výnosové úroky a plán výše poskytnutých úvěrů
- Nákladové úroky a plán výše přijatých depozit
- Čistý úrokový výnos
- Ostatní položky výnosů a nákladů
- Plán vývoje dlouhodobého majetku
- Plán ostatních položek aktiv a pasiv

Prognóza prvních dvou generátorů hodnoty, výnosových úroků a plánu výše poskytnutých úvěrů, stejně tak jako nákladových úroků a plánu výše přijatých depozit bude s ohledem na dostupné podklady provedena v rámci plánování souvisejícího generátoru hodnoty, tj. čistého úrokového výnosu.

Finanční plán byl sestaven za období od 1. 8. 2014<sup>23</sup> do konce roku 2018, kdy končí rovněž plán sestavený představiteli Společnosti, který byl Znalci poskytnut, a následně s ohledem na dlouhodobé

---

<sup>23</sup> Vzhledem k této skutečnosti následující tabulky zahrnující údaje s označením roku 2014 představují hodnoty za období od 1. 8. 2014 do 31. 12. 2014, pokud není dále v textu uvedeno jinak.

prognózy vývoje relevantního trhu prodloužen do roku 2020, tedy do doby nastolení dlouhodobě udržitelné prognózy vývoje hospodaření Společnosti.

Při plánování jednotlivých položek finančního plánu jsme vycházeli zejména z finančního plánu sestaveného představiteli Společnosti předaného Znalci. V případě, že jednotlivé položky byly stanoveny jiným způsobem, je na takovou skutečnost vždy u příslušné položky upozorněno.

### 7.3 ČISTÝ ÚROKOVÝ VÝNOS

Čistý úrokový výnos představuje rozdíl mezi celkovými přijatými výnosovými úroky z poskytnutých prostředků bankám a klientům a placenými nákladovými úroky z přijatých depozit. Následující tabulka znázorňuje plánovaný vývoj pohledávek za bankami a klienty a závazky vůči klientům v období plánu, a to do roku 2018 na základě předpokladů a očekávání Společnosti a v následujících letech dle prognóz Znalce odvozených od vývoje této položky v předchozích letech.

**Tabulka 7-2 Plánovaný vývoj pohledávek Společnosti v tis. Kč**

| Položka                       | 2014        | 2015        | 2016        | 2017        | 2018        | 2019        | 2020        | Růst 2014-2018 |
|-------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------|
| Pohledávky za bankami         | 21 474 819  | 20 552 027  | 20 780 579  | 21 024 796  | 21 279 723  | 21 703 328  | 22 149 092  | -0,20%         |
| <i>tempo růstu</i>            | x           | -4,30%      | 1,11%       | 1,18%       | 1,21%       | 1,99%       | 2,05%       |                |
| Pohledávky za klienty (netto) | 344 495 736 | 356 674 349 | 374 931 343 | 393 772 861 | 414 159 009 | 435 600 276 | 458 151 255 | 4,71%          |
| <i>tempo růstu</i>            | x           | 3,54%       | 5,12%       | 5,03%       | 5,18%       | 5,18%       | 5,18%       |                |
| Závazky vůči klientům         | 276 627 463 | 277 601 333 | 289 028 936 | 301 239 792 | 313 986 160 | 327 271 864 | 341 119 728 | 3,23%          |
| <i>tempo růstu</i>            | x           | 0,35%       | 4,12%       | 4,22%       | 4,23%       | 4,23%       | 4,23%       |                |

*Zdroj: finanční plán Společnosti 2014 - 2018, vlastní výpočty*

Na úrovni poskytovaných zdrojů financování pro banky Společnost očekává na počátku plánu mírný pokles ve výši 4,3 % v roce 2015, následující roky již mírně rostoucí tendenci v průměrné úrovni 1,17 % ročně do roku 2018. V Souvislosti s předešlým vývojem bylo toto tempo růstu zachováno do následujících let finančního plánu s pomalejším průměrným tempem růstu ve výši 0,8 % ročně.

Pohledávky za klienty, tedy především poskytnuté půjčky, na úrovni netto (po korekcích o očekávané ztráty z titulu nedobytných a jinak rizikových pohledávek) dle předpokladů Společnosti porostou průměrným ročním tempem růstu necelých 5 % do roku 2018. V následujících letech předpokládáme růst na úrovni roku 2018, tj. ve výši 5,18 % ročně.

Závazky vůči klientům podle předpokladů vedení Společnosti do roku 2015 porostou pouze 0,35% tempem růstu, následně již stabilním více než 4% ročním tempem růstu. Znalec očekává pokračování vývoje této položky i ve zbývajících letech plánu ve výši posledního plánovaného roku Společností, a to ve výši cca 4,23 % ročně.

Čistý úrokový výnos představuje rozdíl mezi celkovými přijatými výnosovými úroky z poskytnutých prostředků a placenými nákladovými úroky z přijatých depozit.

**Tabulka 7-3 Plánovaný čistý úrokový výnos Společnosti v tis. Kč**

| Položka             | 2014      | 2015*      | 2016       | 2017       | 2018       | 2019       | 2020       | Růst 2014-2018 |
|---------------------|-----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|----------------|
| Čistý úrokový výnos | 4 035 409 | 10 125 405 | 10 725 028 | 11 492 263 | 12 035 834 | 12 396 909 | 12 644 848 | 5,22%          |
| tempo růstu         | x         | 3,08%      | 5,92%      | 7,15%      | 4,73%      | 3,00%      | 2,00%      |                |

Zdroj: finanční plán Společnosti 2014 - 2018, vlastní výpočty

\*...tempo růstu v tomto roce je vztaženo k celému kalendářnímu roku 2014

Čistý úrokový výnos v období plánu poroste dle očekávání Společnosti zrychlujícím se trendem do roku 2017 až k 7,15% tempu růstu. Do roku 2018, kdy je očekáván obrat tohoto trendu, tak Společnost předpokládá průměrné tempo růstu čistého úrokového výnosu ve výši přesahující 5 % ročně. Konec plánovaného období, s ohledem na předešlý vývoj a zejména závěry strategické analýzy, zohledňuje konvergenci této hlavní příjmové složky hospodaření Společnosti s vývojem ekonomiky, a to na úrovni inflačního cíle národní banky ve výši 2 %.

## 7.4 OSTATNÍ POLOŽKY NÁKLADŮ A VÝNOSŮ

### 7.4.1 ČISTÉ NEÚROKOVÉ VÝNOSY

Neméně významnou složkou výnosů jsou i neúrokové výnosy, které jsou představovány po odečtení souvisejících nákladů čistými výnosy z poplatků a provizí, čistým ziskem z obchodování a saldem ostatních neúrokových výnosů a nákladů, jak zobrazuje následující tabulka.

**Tabulka 7-4 Plánovaný vývoj čistých neúrokových výnosů Společnosti v tis. Kč**

| Položka                           | 2014      | 2015*     | 2016      | 2017      | 2018      | 2019      | 2020      | Růst 2014-2018 |
|-----------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------------|
| Čisté výnosy z poplatků a provizí | 1 550 952 | 3 757 100 | 3 916 523 | 4 063 320 | 4 234 335 | 4 412 547 | 4 598 260 | 3,98%          |
| tempo růstu                       | x         | 3,72%     | 4,24%     | 3,75%     | 4,21%     | 4,21%     | 4,21%     |                |
| Čistý zisk z obchodování          | 710 845   | 1 664 293 | 1 667 896 | 1 671 632 | 1 675 501 | 1 679 379 | 1 683 266 | 1,02%          |
| tempo růstu                       | x         | 3,40%     | 0,22%     | 0,22%     | 0,23%     | 0,23%     | 0,23%     |                |
| Saldo ostatních výnosů a nákladů  | 100 211   | 296 379   | 304 225   | 312 288   | 320 482   | 328 890   | 337 520   | 0,65%          |
| tempo růstu                       | x         | -5,31%    | 2,65%     | 2,65%     | 2,62%     | 2,62%     | 2,62%     |                |
| Čistý neúrokový výnos             | 2 362 008 | 5 717 772 | 5 888 644 | 6 047 239 | 6 230 317 | 6 420 816 | 6 619 045 | 2,96%          |
| tempo růstu                       | x         | 3,12%     | 2,99%     | 2,69%     | 3,03%     | 3,06%     | 3,09%     |                |

Zdroj: finanční plán Společnosti 2014 - 2018, vlastní výpočty

\*...tempo růstu v tomto roce je vztaženo k celému kalendářnímu roku 2014

Čisté výnosy z poplatků a provizí jsou tvořeny výnosy a náklady z poplatků a provizí. Z hlediska předmětného výnosy vychází z očekávaného nárůstu počtu klientů a plánované výše poplatků, které jsou v rámci operací vykonávaných pro klienty v úhrnu za období vykonány. Náklady na poplatky a provize jsou představovány zejména provizemi na získání úvěrů, poplatky bankám a příspěvky do Fondu

pojištění vkladů<sup>24</sup>. Jejich vývoj dle předpokladů zahrnutých v rámci finančního plánu poskytnutého Společností dosahuje relativně stabilního tempa růstu téměř 4 % ročně. Vzhledem k této skutečnosti a charakteru této složky příjmů Společnosti Znalec pro účely prognózy do roku 2020 předpokládá pokračování v nastoleném trendu.

Čistý zisk z obchodování podle očekávání Společnosti poroste více než 3% tempem v roce 2015, přičemž v následujících letech se očekává zpomalení tohoto trendu na úroveň cca 0,2 %. Vzhledem k nastolenému trendu vývoje, který je Společností v rámci finančního plánu do roku 2018 očekáván, Znalec předpokládá setrvání tohoto vývoje i v posledních letech finančního plánu pro účely ocenění Společnosti, tedy na úrovni 0,23% ročního tempa růstu.

Saldo ostatních výnosů a nákladů představuje z hlediska čistého neúrokového výnosu pouze marginální položku, která podle předpokladů Společnosti z počátku plánovaného období nejprve klesne o více než 5 %, v následujících letech však opět očekává návrat k růstovému trendu na úrovni 2,62 % ročně. Tak jako v případě ostatních položek čistého neúrokového výnosu Znalec předpokládá setrvání nastoleného trendu na úrovni 2,62 % ročně do roku 2020.

Celkový čistý neúrokový výnos tak vzhledem k plánovanému vývoji výše uvedených dílčích složek poroste v průběhu let 2014 až 2018, tedy v období plánovaném Společností, průměrným téměř 3% tempem růstu. Následující roky 2018 až 2020 vzhledem k výše uvedeným skutečnostem tento trend následují.

#### 7.4.2 SPRÁVNÍ NÁKLADY

Správní náklady Společnosti představují součet dvou významnějších skupin nákladů, a to nákladů na zaměstnance a ostatních správních nákladů.

**Tabulka 7-5 Plánované správní náklady Společnosti v tis. Kč**

| Položka                 | 2014      | 2015*     | 2016      | 2017      | 2018      | 2019      | 2020      | Růst 2014-2018 |
|-------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------------|
| Náklady na zaměstnance  | 1 371 169 | 3 347 016 | 3 494 616 | 3 642 255 | 3 828 204 | 4 023 646 | 4 229 066 | 4,55%          |
| <i>tempo růstu</i>      | x         | 4,46%     | 4,41%     | 4,22%     | 5,11%     | 5,11%     | 5,11%     |                |
| Ostatní správní náklady | 1 813 601 | 3 927 119 | 4 058 934 | 4 212 569 | 4 275 296 | 4 338 957 | 4 403 566 | 1,55%          |
| <i>tempo růstu</i>      | x         | -2,42%    | 3,36%     | 3,79%     | 1,49%     | 1,49%     | 1,49%     |                |
| Správní náklady         | 3 184 771 | 7 274 136 | 7 553 550 | 7 854 824 | 8 103 500 | 8 362 603 | 8 632 632 | 2,91%          |
| <i>tempo růstu</i>      | x         | 0,63%     | 3,84%     | 3,99%     | 3,17%     | 3,20%     | 3,23%     |                |

*Zdroj: finanční plán Společnosti 2014 - 2018, vlastní výpočty*

*\*...tempo růstu v tomto roce je vztaženo k celému kalendářnímu roku 2014*

Náklady na zaměstnance představují náklady na mzdy, pojistné na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění a ostatní náklady na zaměstnance. Na základě dostupných informací tato nákladová položka

<sup>24</sup> Do Fondu pojištění vkladů mají povinnost banky a družstevní záložny čtvrtletně platit poplatek ve výši 0,04 % z průměrné výše pojištěných pohledávek z vkladů klientů včetně úroků v příslušném čtvrtletí.



poroste v období do roku 2018 o více než 4,5 % ročně. Nastolený vývoj Znalec očekává i v následujících letech finančního plánu Společnosti, a tudíž plánuje tempo růstu ve výši roku 2018 dle předpokladů vedení Společnosti na úrovni 5,11 % ročně.

V rámci ostatních správních nákladů Společnost vykazuje náklady na reklamu, nájemné, náklady na poradenství, náklady na informační technologie a další. Dle plánů Společnosti tato nákladová položka v souvislosti se strategickými záměry v počátku plánovaného období nejprve poklesne o více než 2,4 %, od následujícího roku je plánován opětovný růst přesahující do roku 2017 3 % ročně. Optimalizace této nákladové položky je očekávána od roku 2018, kdy se její tempo růstu dostane na necelých 1,5 % ročně. V této výši rovněž Znalec předpokládá následující vývoj do roku 2020.

Celkové správní náklady tak vzhledem k výše uvedenému vývoji jednotlivých dílčích složek porostou zrychlujícím se tempem do roku 2017 a od roku 2018 je očekáván pokles trendu na úroveň cca 3,2 % ročně. Koncem finančního plánu pro ocenění Společnosti tak tyto náklady dosáhnou hodnoty 8,6 mld. Kč za rok.

#### **7.4.3 OSTATNÍ PROVOZNÍ NÁKLADY**

Ostatní provozní náklady dle poskytnutých podkladů od vedení Společnosti nepředstavovaly v minulosti významnou položku nákladů a do období finančního plánu poskytnutého pro ocenění Společnosti nejsou plánovány. S ohledem na tyto skutečnosti Znalec v letech 2019 a 2020 plánuje nulovou hodnotu ostatních provozních nákladů.

#### **7.4.4 ODPISY**

Plán odpisů dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku byl převzat z poskytnutého finančního plánu Společnosti. Plánovaná výše odpisů byla ověřena na základě minulého vývoje této položky a na základě jejího podílu na netto hodnotě dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku Společnosti v minulosti.

Plán celkové výše odpisů je uveden v rámci kapitoly 7.5.

#### **7.4.5 ZISK Z TITULU PŘECENĚNÍ POSKYTNUTÝCH PŮJČEK**

V souvislosti s poskytnutými půjčkami Společnosti vznikají další výnosy a náklady vyplývající z přecenění a odepisování těchto půjček. V návaznosti na tyto skutečnosti vedení Společnosti v rámci poskytnutého finančního plánu zvláště prognózuje vývoj odepisování hodnoty půjček, přecenění poskytovaných půjček a z těchto položek vyplývající rozdíl ve formě zisku či ztráty z těchto operací. Vývoj těchto položek pro období plánu zobrazuje následující tabulka.

**Tabulka 7-6 Plánovaný zisk z titulu přecenění poskytnutých půjček Společnosti v tis. Kč**

| Položka                          | 2014       | 2015*      | 2016       | 2017       | 2018       | 2019       | 2020       | Růst 2014-2018 |
|----------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|----------------|
| Snížení hodnoty půjček           | 1 494 208  | 3 969 467  | 4 003 385  | 4 067 305  | 4 154 698  | 4 243 969  | 4 335 158  | 0,83%          |
| <i>tempo růstu</i>               | x          | -1,28%     | 0,85%      | 1,60%      | 2,15%      | 2,15%      | 2,15%      |                |
| Zvýšení hodnoty půjček           | 311 652    | 1 681 009  | 1 741 224  | 1 807 599  | 1 866 549  | 1 927 421  | 1 990 279  | 5,12%          |
| <i>tempo růstu</i>               | x          | 9,81%      | 3,58%      | 3,81%      | 3,26%      | 3,26%      | 3,26%      |                |
| Zisk/ztráta a čistý odpis půjček | -1 182 556 | -2 288 458 | -2 262 161 | -2 259 705 | -2 288 149 | -2 316 548 | -2 344 879 | 2,03%          |
| <i>tempo růstu</i>               | x          | 8,10%      | 1,15%      | 0,11%      | -1,26%     | -1,24%     | -1,22%     |                |

Zdroj: finanční plán Společnosti 2014 - 2018, vlastní výpočty

\*...tempo růstu v tomto roce je vztaženo k celému kalendářnímu roku 2014

Na základě prognóz vedení Společnosti je očekáván z počátku období mírný pokles nákladů vyplývajících z titulu odepisování hodnoty půjček, následně by tyto náklady dle očekávání Společnosti měly opět růst zrychlujícím se tempem až ke 2,15 % ročně. Na shodné úrovni předpokládáme pokračování vývoje této položky v závěru finančního plánu do roku 2020.

Naopak v případě kladného přecenění Společnost očekává zpomalování tempa růstu z 9,81% tempa v roce 2015 na 3,26 % v roce 2018. Následující vývoj znalec očekává na shodné úrovni 3,26% růstu ročně.

Vlivem vyšší hodnoty odepisování poskytnutých půjček v jednotlivých letech plánu oproti hodnotě kladného přecenění Společnost do roku 2018 očekává záporný výsledek z těchto operací ve výši dosahující v průměru 2,3 mld. Kč ročně. Pokles této ztráty je očekáván především v roce 2015, v následujících letech a v návaznosti i v letech plánovaných Znalcem je očekáváno mírné prohlubování této ztráty v průměru o 1,2 % ročně.

#### 7.4.6 OSTATNÍ POLOŽKY NÁKLADŮ A VÝNOSŮ

Zbývající položky výkazu zisku a ztráty Společnosti představují Rezervy na rizika a poplatky, Zisk (ztráta) a čistý odpis investic a Náklady integrace.

Nejvýznamnější položkou z pohledu data ocenění představují náklady integrace a současně jako jedinou z těchto položek vedení Společnosti plánovalo v rámci poskytnutého finančního plánu pro účely tohoto znaleckého posudku. Plánované období roku 2014 Společnost očekává tyto náklady ve výši necelých 96 mil. Kč, v následujících letech plánu ve výši 230 400 tis. Kč ročně a v roce 2018 jejich mírný nárůst na úroveň 255 400 tis. Kč. Ve shodné výši roku 2018 tedy plánujeme i zbývající období plánu do roku 2020.

Rezervy na rizika a poplatky a zisk/ztráta a čistý odpis investic byly vedením Společnosti plánovány pouze v roce 2014, tudíž jejichž výše za období plánu roku 2014 s ohledem na hodnoty těchto položek dosažených k datu ocenění dosahuje 78,9 mil. Kč, reps. 339,3 mil. Kč v případě rezerv na rizika a poplatky, resp. zisku/ztráty a čistých odpisů investic. V následujících letech již nejsou tyto položky plánovány.

## 7.5 PLÁN INVESTIC DO DLOUHODOBÉHO HMOTNÉHO A NEHMOTNÉHO MAJETKU

V následujících letech Společnost očekává investice do provozního dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku cca na úrovni odpisů.

Plánovaná výše dlouhodobého nehmotného majetku s ohledem na výše uvedené v průběhu plánovaného období dosahuje účetní zůstatkové hodnoty 270 621 tis. Kč, dlouhodobý hmotný majetek hodnoty 4 739 mil. Kč.

Vývoj výše stavu dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku v období plánu a z něj vyplývající výše odpisů zobrazuje následující tabulka.

**Tabulka 7-7 Plán vývoje stavu dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku Společnosti v tis. Kč**

| Položka                               | 2014      | 2015      | 2016      | 2017      | 2018      | 2019      | 2020      |
|---------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Hmotný majetek                        | 4 739 379 | 4 739 379 | 4 739 379 | 4 739 379 | 4 739 379 | 4 739 379 | 4 739 379 |
| Nehmotný majetek                      | 270 621   | 270 621   | 270 621   | 270 621   | 270 621   | 270 621   | 270 621   |
| Odpisy DHM a DNM                      | 388 436   | 306 559   | 330 952   | 338 853   | 346 943   | 355 225   | 363 706   |
| podíl odpisů na netto hodnotě majetku | 7,75%     | 6,12%     | 6,61%     | 6,76%     | 6,93%     | 7,09%     | 7,26%     |

Zdroj: finanční plán Společnosti 2014 - 2018, vlastní výpočty

## 7.6 PLÁN OSTATNÍCH POLOŽEK AKTIV A PASIV

### 7.6.1 DALŠÍ POLOŽKY AKTIV

Mezi ostatní položky aktiv patří Peníze a peněžní prostředky, Finanční aktiva oceňovaná reálnou hodnotou proti účtům nákladů a výnosů a realizované cenné papíry a Ostatní aktiva.

Z pohledu vykazované účetní hodnoty těchto položek nejvýznamnější položku představují Finanční aktiva oceňovaná reálnou hodnotou proti účtům nákladů a výnosů a realizované cenné papíry, které Společnost v průběhu plánovaného období do roku 2018 prognózuje v intervalu od 58,3 mld. Kč do 95,8 mld. Kč. Z pohledu vývoje této položky Společnost očekává nejprve významný pokles účetní zůstatkové hodnoty v roce 2015 na její minimum (a to zejména vlivem splatnosti dluhopisů a dalších likvidních aktiv, což Společnosti současně umožní financovat snížení vlivu externích zdrojů banky v rámci optimalizace refinanční struktury banky, která reaguje na dopady uskutečněné fúze Společnosti se společností UniCredit Bank Slovakia, a.s. a také na nové akvizice leasingových společností v roce 2014), v následujících letech již plánuje průměrné více než 7% tempo růstu. Znalec očekává pokračování vývoje této položky i ve zbývajících letech plánu, a to dle vývoje roku 2018 ve výši cca 5,7 % ročně.

Vývoj peněz a peněžních prostředků Společnost prognózuje v konstantní výši 3 522 mil. Kč, přičemž Znalec tuto výši do let 2019 a 2020 plánuje ve shodné výši. Hodnota peněz a peněžních prostředků byla Znalcem počátkem plánovaného období jednorázově navýšena o hodnotu plánovaného nárůstu hodnoty investic do přidružených společností ve výši 44 721 tis. Kč, jež představují neprovozní majetek společnosti.

Ostatní aktiva Společnost prognózuje v konstantní výši 4 376 mil. Kč, přičemž Znalec tuto položku rozvahy Společnosti plánuje ve shodné výši i pro roky 2019 a 2020.

## 7.6.2 DALŠÍ POLOŽKY PASIV

Vzhledem k významu některých položek pasiv Společnosti bude následující kapitola rozdělena na závazky vůči bankám a klientům a následně bude sestavena prognóza ostatních položek pasiv.

### 7.6.2.1 Závazky vůči bankám a klientům

Klíčovým zdrojem kapitálu Společnosti k vykonávání své podnikatelské činnosti jsou prostředky přijaté od bank a zejména pak od klientů. Závazky vůči bankám vyplývají z účasti Společnosti na mezibankovním trhu, závazky vůči klientům představují zejména vklady těchto klientů u Společnosti, tedy depozita. Vývoj těchto klíčových položek pasiv Společnosti zobrazuje následující tabulka.

**Tabulka 7-8 Plánovaná výše závazků vůči bankám a klientům Společnosti v tis. Kč**

| Položka               | 2014        | 2015        | 2016        | 2017        | 2018        | 2019        | 2020        | Růst 2014-2018 |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------|
| Závazky vůči bankám   | 78 310 396  | 45 864 059  | 47 214 059  | 47 214 059  | 47 214 059  | 47 214 059  | 47 214 059  | -9,62%         |
| <i>tempo růstu</i>    | x           | -41,43%     | 2,94%       | 0,00%       | 0,00%       | 0,00%       | 0,00%       |                |
| Závazky vůči klientům | 276 627 463 | 277 601 333 | 289 028 936 | 301 239 792 | 313 986 160 | 327 271 864 | 341 119 728 | 3,23%          |
| <i>tempo růstu</i>    | x           | 0,35%       | 4,12%       | 4,22%       | 4,23%       | 4,23%       | 4,23%       |                |

*Zdroj: finanční plán Společnosti 2014 - 2018, vlastní výpočty*

Dle plánu poskytnutého vedením Společnosti závazky vůči bankám na počátku plánovaného období poklesnou o více než 40 % (a to v souvislosti s optimalizací refinanční struktury banky, kdy Společnost v důsledku spojení se společností UniCredit Bank Slovakia, a.s. a dále vlivem nových akvizic leasingových společností v roce 2014 plánuje snížení vlivu externího financování rozpouštěním finančních aktiv, a to konkrétně Finančních aktiv oceňovaných reálnou hodnotou proti účtům nákladů a výnosů a realizovaných cenných papírů, které v témže roce poklesnou o více než 37 mld. Kč). V následujících letech plánu Společnost očekává již stabilní vývoj s mírným nárůstem v roce 2016 (+ 2,94 %) a následně konstantní výší do roku 2018. Znalec s ohledem na vývoj před rokem 2019 očekává pokračování v nastoleném trendu vývoje této položky v konstantní výši až do roku 2020.

Charakteristika vývoje závazků vůči klientům v období plánu již byla uvedena v kapitole 7.3.

### 7.6.2.2 Ostatní položky pasiv

Mezi ostatní položky pasiv, které je nezbytné rovněž plánovat, patří vydané dluhové cenné papíry, finanční závazky a ostatní pasiva. Vývoj těchto položek v období plánu zobrazuje následující tabulka.

**Tabulka 7-9 Plánovaná výše ostatních položek pasiv Společnosti v tis. Kč**

| Položka                     | 2014       | 2015       | 2016       | 2017       | 2018       | 2019       | 2020       | Růst 2014-2018 |
|-----------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|----------------|
| Vydané dluhové cenné papíry | 42 976 962 | 43 574 364 | 49 350 655 | 55 166 185 | 61 010 201 | 67 473 302 | 74 621 069 | 9,26%          |
| <i>tempo růstu</i>          | x          | 1,39%      | 13,26%     | 11,78%     | 10,59%     | 10,59%     | 10,59%     |                |
| Finanční závazky            | 10 159 200 | 10 159 200 | 10 159 200 | 10 159 200 | 10 159 200 | 10 159 200 | 10 159 200 | 0,00%          |
| <i>tempo růstu</i>          | x          | 0,00%      | 0,00%      | 0,00%      | 0,00%      | 0,00%      | 0,00%      |                |
| Ostatní pasiva              | 11 575 907 | 11 575 907 | 11 575 907 | 11 575 907 | 11 575 907 | 11 575 907 | 11 575 907 | 0,00%          |
| <i>tempo růstu</i>          | x          | 0,00%      | 0,00%      | 0,00%      | 0,00%      | 0,00%      | 0,00%      |                |

*Zdroj: finanční plán Společnosti 2014 - 2018, vlastní výpočty*

Vydané dluhové cenné papíry na základě prognóz Společnosti v průběhu plánovaného období do roku 2018 porostou průměrným ročním tempem 9,26 %, v následujících letech proto Znalec očekává vývoj na úrovni minulých let, zejména pak roku 2018. Vydané dluhové cenné papíry tak koncem plánovaného období dosáhnou hodnoty přesahující 74,6 mld. Kč.

Finanční závazky a ostatní pasiva jsou po celou dobu finančního plánu prognózovány v konstantní výši roku 2014, a to dle předpokladů vedení Společnosti.

## 7.7 PLÁN RIZIKOVĚ VÁŽENÝCH AKTIV

Vzhledem k charakteru činnosti Společnosti je nezbytné plánovat rovněž výši rizikově vážených aktiv, které vyjadřují expozici banky vůči provozním rizikům vyplývajícím z hlavní podnikatelské činnosti. Propočet rizikově vážených aktiv vyplývá z regulačních požadavků uváděných ve strategické analýze tohoto znaleckého posudku. Vzhledem k této skutečnosti Znalec přejímá rovněž na úrovni plánu rizikově vážených aktiv jejich výši dle plánu poskytnutého Společností, přičemž do následujících let finančního plánu, tj. po roce 2018, je výše celkových rizikově vážených aktiv plánována na úrovni průměrného tempa růstu této položky v předešlých letech finančního plánu, a to na úrovni 4,23 % ročně. Výslednou výši celkových rizikově vážených aktiv Společnosti v období finančního plánu zobrazuje následující tabulka.

**Tabulka 7-10 Plánovaná výše celkových rizikově vážených aktiv Společnosti v tis. Kč**

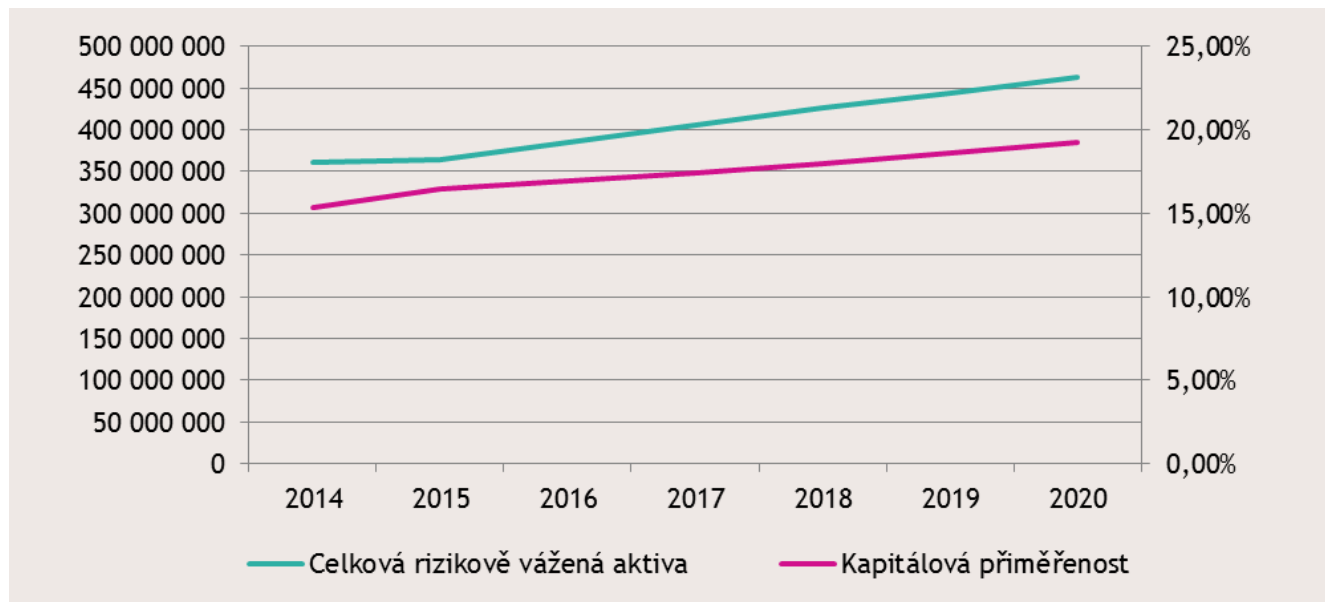
| Položka                        | 2014        | 2015        | 2016        | 2017        | 2018        | 2019        | 2020        |
|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Celková rizikově vážená aktiva | 361 443 595 | 364 651 113 | 385 179 407 | 405 551 620 | 426 370 829 | 444 427 167 | 463 248 172 |
| <i>tempo růstu</i>             | x           | 0,89%       | 5,63%       | 5,29%       | 5,13%       | 4,23%       | 4,23%       |

*Zdroj: finanční plán Společnosti 2014 - 2018, vlastní výpočty*

Vývoj této položky je rovněž podkladem ke kalkulaci bankou dosahované kapitálové přiměřenosti, která představuje klíčový prvek regulace bank a od které se odvíjí požadavky na strukturu kapitálu banky zohledňující rizikovou strukturu jejích aktiv (blíže viz 3.1.12.1). Vzhledem k dostupným podkladům a informacím jsme pro účely tohoto zobrazení kalkulovali kapitálovou přiměřenost jako podíl vlastního kapitálu dosahovaný Společností na konci jednotlivých let finančního plánu s plánovanou výší celkových

rizikově vážených aktiv. Vývoj těchto dvou položek v období finančního plánu Společnosti zobrazuje následující graf.

**Graf 7-1 Vývoj celkových rizikově vážených aktiv (v tis. Kč) a kapitálové přiměřenosti (%) Společnosti v období finančního plánu**



*Zdroj: finanční plán Společnosti 2014 - 2018, vlastní výpočty*

Jak zobrazuje výše uvedený graf, kapitálová přiměřenost Společnosti se bude v průběhu plánovaného období vyvíjet, bez předpokladu výplaty dividend a jiných transakcí snižující vlastní kapitál Společnosti, v intervalu od 15,35 % v roce 2014 do 19,25 % v roce 2020. Vzhledem k současným regulatorním požadavkům vztahujícím se k minimální požadované úrovni kapitálové přiměřenosti je výše dosahovaná nadprůměrná a Společnosti tak umožňuje v případě potřeby snižovat vlastní kapitál například formou výplaty dividend.

## 8. FINANČNÍ PLÁN

### 8.1 PLÁNOVANÝ VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

Následující tabulka znázorňuje sestavený plán výkazu zisku a ztráty na základě plánu jednotlivých položek, které byly převzaty z předchozích kapitol.

**Tabulka 8-1 Plánovaný výkaz zisku a ztráty Společnosti v tis. Kč**

| Položka                                                           | 2014             | 2015              | 2016              | 2017              | 2018              | 2019              | 2020              |
|-------------------------------------------------------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Čistý úrokový výnos                                               | 4 035 409        | 10 125 405        | 10 725 028        | 11 492 263        | 12 035 834        | 12 396 909        | 12 644 848        |
| Výnosy z dividend a další výnosy z investic do vlastního kapitálu | 46 451           | 92 041            | 94 714            | 97 460            | 100 251           | 103 122           | 106 075           |
| Čisté úrokové a obdobné výnosy                                    | 4 081 859        | 10 217 447        | 10 819 742        | 11 589 724        | 12 136 086        | 12 500 032        | 12 750 923        |
| Čistý neúrokový výnos                                             | 2 362 008        | 5 717 772         | 5 888 644         | 6 047 239         | 6 230 317         | 6 420 816         | 6 619 045         |
| <b>CEKOVÉ PŘÍJMY</b>                                              | <b>6 443 868</b> | <b>15 935 218</b> | <b>16 708 386</b> | <b>17 636 963</b> | <b>18 366 403</b> | <b>18 920 848</b> | <b>19 369 968</b> |
| Správní náklady                                                   | 3 184 771        | 7 274 136         | 7 553 550         | 7 854 824         | 8 103 500         | 8 362 603         | 8 632 632         |
| Odpisy hmotných a nehmotných aktiv                                | 388 436          | 306 559           | 330 952           | 338 853           | 346 943           | 355 225           | 363 706           |
| Ostatní provozní náklady                                          | -206             | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 |
| Provozní náklady celkem                                           | 3 573 000        | 7 580 695         | 7 884 502         | 8 193 677         | 8 450 442         | 8 717 828         | 8 996 338         |
| <b>PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>                              | <b>2 870 868</b> | <b>8 354 523</b>  | <b>8 823 884</b>  | <b>9 443 286</b>  | <b>9 915 961</b>  | <b>10 203 020</b> | <b>10 373 631</b> |
| Zisk/ztráta a čisté odpisy půjček                                 | 1 182 556        | 2 288 458         | 2 262 161         | 2 259 705         | 2 288 149         | 2 316 548         | 2 344 879         |
| <b>ČISTÝ PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>                        | <b>1 688 311</b> | <b>6 066 065</b>  | <b>6 561 724</b>  | <b>7 183 581</b>  | <b>7 627 812</b>  | <b>7 886 472</b>  | <b>8 028 752</b>  |
| Rezervy na rizika a poplatky                                      | 78 873           | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 |
| Zisk (ztráta) a čistý odpis investic                              | 339 311          | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 | 0                 |
| Náklady integrace                                                 | 95 928           | 230 400           | 230 400           | 230 400           | 255 400           | 255 400           | 255 400           |
| <b>Zisk nebo ztráta za účetní období před zdaněním</b>            | <b>2 010 567</b> | <b>5 835 665</b>  | <b>6 331 324</b>  | <b>6 953 181</b>  | <b>7 372 412</b>  | <b>7 631 072</b>  | <b>7 773 352</b>  |
| Daň z příjmů                                                      | 437 478          | 1 167 133         | 1 266 265         | 1 390 636         | 1 474 482         | 1 449 904         | 1 476 937         |
| <b>Zisk nebo ztráta za účetní období po zdanění</b>               | <b>1 573 089</b> | <b>4 668 532</b>  | <b>5 065 059</b>  | <b>5 562 545</b>  | <b>5 897 929</b>  | <b>6 181 168</b>  | <b>6 296 415</b>  |

Zdroj: finanční plán Společnosti 2014 - 2018, vlastní výpočty a prognózy

### 8.2 PLÁNOVANÁ ROZVAHA

Na základě výše uvedeného plánu generátorů hodnoty byla sestavena plánovaná rozvaha Společnosti. Plánovaná aktiva jsou uvedena v následující tabulce.

**Tabulka 8-2 Plánovaná aktiva Společnosti v tis. Kč**

| Položka                                                                                            | 2014               | 2015               | 2016               | 2017               | 2018               | 2019               | 2020               |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| <b>AKTIVA CELKEM</b>                                                                               | <b>475 136 830</b> | <b>448 930 299</b> | <b>472 549 252</b> | <b>496 138 183</b> | <b>520 626 495</b> | <b>546 556 469</b> | <b>573 848 514</b> |
| Peníze a peněžní prostředky                                                                        | 3 566 409          | 3 566 409          | 3 566 409          | 3 566 409          | 3 566 409          | 3 566 409          | 3 566 409          |
| Finanční aktiva oceňovaná reálnou hodnotou proti účtům nákladů a výnosů a realizované cenné papíry | 95 763 796         | 58 301 445         | 63 434 851         | 67 938 047         | 71 785 284         | 75 850 385         | 80 145 688         |
| Pohledávky za bankami                                                                              | 21 474 819         | 20 552 027         | 20 780 579         | 21 024 796         | 21 279 723         | 21 703 328         | 22 149 092         |
| Pohledávky za klienty                                                                              | 344 495 736        | 356 674 349        | 374 931 343        | 393 772 861        | 414 159 009        | 435 600 276        | 458 151 255        |



| Položka                               | 2014      | 2015      | 2016      | 2017      | 2018      | 2019      | 2020      |
|---------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Investice do přidružených společností | 450 260   | 450 260   | 450 260   | 450 260   | 450 260   | 450 260   | 450 260   |
| Hmotný majetek                        | 4 739 379 | 4 739 379 | 4 739 379 | 4 739 379 | 4 739 379 | 4 739 379 | 4 739 379 |
| Nehmotný majetek                      | 270 621   | 270 621   | 270 621   | 270 621   | 270 621   | 270 621   | 270 621   |
| Ostatní aktiva                        | 4 375 810 | 4 375 810 | 4 375 810 | 4 375 810 | 4 375 810 | 4 375 810 | 4 375 810 |

Zdroj: finanční plán Společnosti 2014 - 2018, vlastní výpočty a prognózy

V rámci vlastního kapitálu byly plánovány položky vlastního kapitálu a rezervních fondů ve výši předpokládané vedením Společnosti v rámci poskytnutého finančního plánu. Výsledná výše vlastního kapitálu Společnosti byla plánována dopočtem skrze plánovanou výši výsledku hospodaření za účetní období, který je uveden v rámci výkazu zisku a ztráty výše.

Plánovaná pasiva Společnosti jsou uvedena v následující tabulce.

**Tabulka 8-3 Plánovaná pasiva Společnosti v tis. Kč**

| Položka                     | 2014               | 2015               | 2016               | 2017               | 2018               | 2019               | 2020               |
|-----------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| <b>PASIVA CELKEM</b>        | <b>475 136 831</b> | <b>448 930 299</b> | <b>472 549 251</b> | <b>496 138 183</b> | <b>520 626 495</b> | <b>546 556 469</b> | <b>573 848 514</b> |
| Cizí zdroje                 | 419 649 928        | 388 774 864        | 407 328 757        | 425 355 144        | 443 945 527        | 463 694 332        | 484 689 963        |
| Závazky vůči bankám         | 78 310 396         | 45 864 059         | 47 214 059         | 47 214 059         | 47 214 059         | 47 214 059         | 47 214 059         |
| o/w: IC                     | 3 143 877          | 0                  | 0                  | 0                  | 0                  | 0                  | 0                  |
| o/w: net of IC              | 75 166 519         | 45 864 059         | 47 214 059         | 47 214 059         | 47 214 059         | 47 214 059         | 47 214 059         |
| Závazky vůči klientům       | 276 627 463        | 277 601 333        | 289 028 936        | 301 239 792        | 313 986 160        | 327 271 864        | 341 119 728        |
| Vydané dluhové cenné papíry | 42 976 962         | 43 574 364         | 49 350 655         | 55 166 185         | 61 010 201         | 67 473 302         | 74 621 069         |
| Finanční závazky            | 10 159 200         | 10 159 200         | 10 159 200         | 10 159 200         | 10 159 200         | 10 159 200         | 10 159 200         |
| Ostatní pasiva              | 11 575 907         | 11 575 907         | 11 575 907         | 11 575 907         | 11 575 907         | 11 575 907         | 11 575 907         |
| <b>Vlastní kapitál</b>      | <b>55 486 903</b>  | <b>60 155 435</b>  | <b>65 220 494</b>  | <b>70 783 039</b>  | <b>76 680 968</b>  | <b>82 862 137</b>  | <b>89 158 552</b>  |
| Kapitál a rezervní fondy    | 53 913 814         | 55 486 903         | 60 155 435         | 65 220 494         | 70 783 039         | 76 680 968         | 82 862 137         |
| Zisk za účetní období       | 1 573 089          | 4 668 532          | 5 065 059          | 5 562 545          | 5 897 929          | 6 181 168          | 6 296 415          |

Zdroj: finanční plán Společnosti 2014 - 2018, vlastní výpočty a prognózy



## 9. STANOVENÍ HODNOTY PŘEDMĚTU OCENĚNÍ VÝNOSOVOU METODOU

### 9.1 OCENĚNÍ NEPROVOZNÍHO MAJETKU

Dle vyjádření vedení Společnosti lze za neprovozní majetek Společnosti považovat majetkové účasti nezahrnované do konsolidačního celku, tj. z pohledu finančních výkazů Společnosti veškerý majetek evidovaný na majetkovém účtu označovaném jako Investice do přidružených společností, který k datu ocenění dosahoval účetní zůstatkové hodnoty 450 260 tis. Kč.

Vzhledem ke skutečnosti, že aktiva tohoto charakteru jsou v účetnictví Společnosti vykazovány, resp. oceňovány v pořizovací hodnotě snížené o ztráty z titulu snížení hodnoty takových účastí Společnosti, a vzhledem k tomu, že pořízení tohoto neprovozního majetku bylo uskutečněno v březnu roku 2014, tj. necelé 4 měsíce před datem ocenění, lze jejich hodnotu vedenou v účetnictví Společnosti považovat za ekvivalent blízký ocenění na úrovni reálné hodnoty, která vychází z konceptu tržní hodnoty. Vzhledem k této skutečnosti byl veškerý neprovozní majetek oceněn na úrovni jeho účetní hodnoty vedené v účetnictví Společnosti k datu ocenění, tj. k datu 31. 7. 2014.

### 9.2 DISKONTNÍ MÍRA

V případě použité metody DCF equity je třeba k diskontování peněžních toků pro vlastníky použít adekvátní úrokovou sazbu. Jelikož se jedná o peněžní toky pro vlastníky, měla by diskontní sazba být stanovena rovněž na úrovni pro vlastníky, tj. na úrovni nákladů vlastního kapitálu.

V případě oceňování finančních institucí dochází vzhledem k jejich specifikům k rozdílným názorům na stanovení diskontní míry. Diskontní míru pro ocenění finančních institucí lze stanovit na základě:

- dividendového modelu dle následujícího vzorce:

$$\text{požadovaná výnosnost} = \frac{\text{dividenda} \cdot 100}{C - E},$$

kde:

- C - tržní cena akcie
- E - emisní náklady;

- modelu oceňování kapitálových aktiv;

- metody požadované výnosnosti, která se dle odborné literatury (viz [5]) ve vyspělých tržních ekonomikách pohybuje 4 - 6 % nad úrovní inflace.

V případě ocenění bank se užívá nejčastěji úroková míra stanovená na základě modelu oceňování kapitálových aktiv (CAPM).

### 9.2.1 NÁKLADY VLASTNÍHO KAPITÁLU

Tlak vlastníků společností na zhodnocování jejich prostředků je přirozený, jelikož ti zvažují a porovnávají své další investiční příležitosti s obdobným rizikem. Tlak vlastníků je o to silnější, o co vyšší mají svá investorská očekávání. Očekávání jsou dána:

- reálnou výnosností relativně bezrizikové investice, která je faktickou (nikoliv pouze teoretickou) alternativou<sup>25</sup>;
- očekávanou mírou inflace, kterou lze odvodit od inflačního cílování centrální banky;
- rizikem, tedy nejistotou stavů světa v budoucnu (nejistá výše budoucích FCF);
- konsensem dosažitelným trhem.

Náklady vlastního kapitálu jsme odhadli na základě modelu CAPM (Capital Asset Pricing Model)<sup>26</sup>. Tento model vychází z výnosů bezrizikové investice, rizikové premie kapitálového trhu, koeficientu beta daného odvětví (vyjadřuje úroveň rizika jednotlivé akcie v odvětví relativně k riziku celého kapitálového trhu) nebo společnosti a specifického rizika společnosti. Jako základ jsme použili upravený model prof. Damodarana<sup>27</sup>.

Matematicky lze prezentovat použitý model takto:

$$n_{VK(n)} = r_f + \beta_U * [(R_m - r_f) + CMP_A] + R_S$$

kde:

|               |                                                                                                   |
|---------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|
| $n_{VK(n)}$   | náklady vlastního kapitálu nezadlužené;                                                           |
| $r_f$         | bezriziková výnosnost (výnosnost bezrizikové investice);                                          |
| $\beta_U$     | nezadlužený beta koeficient;                                                                      |
| $(R_m - r_f)$ | riziková premie vyspělého kapitálového trhu (premie za tržní riziko vyspělého kapitálového trhu); |
| $CMP_A$       | riziková přírážka země pro nevyspělý akciový trh;                                                 |

---

<sup>25</sup> Teoretické východisko je založeno na předpokladu vyspělého kapitálového trhu, zejména je omezujícím faktorem likvidita daného kapitálového trhu. Konkrétní aplikace investice do relativně bezrizikové investice např. cenného papíru je omezena faktem, že mnohé bezrizikové cenné papíry mají nejen vysoké jmenovité hodnoty, ale také objemy lotů. Provedení investice lze prostřednictvím burz realizovat jen s vyššími objemy disponibilních peněžních prostředků. Tímto kuriózně narážíme na omezení, které je dáno objemem peněžních prostředků, se kterými investor disponuje. S nižšími objemy disponibilních prostředků se obtížně vystupuje např. na trh státních dluhopisů či pokladničních poukázek, které jsou obvykle chápány jako nejbezpečnější investice a tedy se berou jako bezriziková báze pro výpočet nákladů vlastního kapitálu. Nicméně pro praktické použití si musíme pomoci zjednodušením, tj. použitím úrokové míry navázané na výnosnost státních dluhopisů, která je považována za bezrizikovou.

<sup>26</sup> Např. Mařík M., Maříková P.: Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku, 2007

<sup>27</sup> Tento vzorec vychází z předpokladu, že expozice společnosti vůči riziku celé země je proporční k expozici se všemi ostatními tržními riziky, tak jak je popsáno v článku prof. Damodarana: Measuring Company Exposure to Country Risk: Theory and Practise ze září 2003.

R<sub>S</sub> riziková premie vyjadřující specifická rizika konkrétní společnosti (resp. aktiva).

#### 9.2.1.1 Bezriziková výnosová míra

Bezriziková výnosová míra je výchozím bodem pro stanovení nákladů kapitálu. Na základě doporučení odborné literatury (např. Copeland, Ibbotson Associates či Mařík, Maříková) je třeba při stanovení bezrizikové výnosové míry dodržet následující doporučení:

- Pro stanovení bezrizikové výnosové míry je třeba použít aktuální výnosnost do splatnosti dluhového instrumentu, jehož emitentem je instituce nepodléhající defaultnímu riziku. Tomuto předpokladu se nejvíce blíží dluhopisy emitované státem.
- Zároveň je nutné dodržet konzistenci mezi měnou, ve které jsou generovány budoucí čisté výnosy oceňovaného podniku, a měnou dluhopisu, ze kterého je odvozena bezriziková míra.
- Délka splatnosti dluhopisu použitého k odvození bezrizikové výnosové míry by se měla rovnat investičnímu horizontu oceňované investice. Pro ocenění podniku na bázi „going-concern“ je tedy nevhodnější použít výnos dluhopisu s co nejdelší dobou do splatnosti.

Na základě výše uvedených doporučení a v souladu s Interním znaleckým standardem č. 1, který byl vypracován Znalcem, byl pro stanovení bezrizikové výnosové míry použit státní dluhopis České republiky 4,20/36 obchodovaný k datu ocenění, resp. k nejbližšímu obchodnímu dni předcházejícímu datu ocenění, pokud k datu ocenění nebyl obchodován. Informace o tomto dluhopisu a výslednou hodnotu bezrizikové výnosové míry uvádí následující tabulka.

**Tabulka 9-1 Bezriziková výnosová míra k datu ocenění**

| Název použitého dluhopisu:                   | ST.DLUHOP. 4,20/36 ISIN: CZ0001001796 |
|----------------------------------------------|---------------------------------------|
| Datum ocenění                                | 31.7.2014                             |
| Datum splatnosti dluhopisu                   | 4.12.2036                             |
| Referenční cena dluhopisu - Koupě (Bid)      | 122,52                                |
| Referenční cena dluhopisu - Prodej (Ask)     | 123,56                                |
| Cena k datu ocenění - Průměr Bid/Ask         | 123,04                                |
| Kupónová úroková sazba                       | 4,20%                                 |
| Výnos do doby splatnosti (Yield To Maturity) | 2,80%                                 |

*Zdroj: Bloomberg (data platná k 31. 7. 2014), vlastní výpočet*

Na základě výše uvedené tabulky jsme za bezrizikovou výnosovou míru dosadili výnos do doby splatnosti státního dluhopisu ČR 4,20/36, který k datu ocenění činí **2,80 %**.

#### 9.2.1.2 Koeficient beta

Koeficient beta v použitém modelu CAPM je matematickým vyjádřením historické citlivosti výnosnosti akcií společností, které podnikají v příslušném odvětví, a to v závislosti na pohybu průměrných cen akcií

na celém trhu. Jedná se tedy o vyjádření úrovně rizika jednotlivého cenného papíru, a to relativně k riziku kapitálového trhu jako celku.

Relevantní trh ve vztahu k Předmětu ocenění jsme vymezili jako bankovní trh. Dle doporučení odborné literatury se při ocenění bank používá koeficient beta roven jedné, jelikož se obecně očekává, že vývoj banky odpovídá vývoji celého kapitálového trhu.

Ze zveřejněných hodnot koeficientů beta v databázi prof. Damodarana jsme vybrali 18 společností zařazených do odvětví „Bank“ (viz kapitola 10), které lze považovat za srovnatelné. Hodnota průměrného koeficientu beta těchto společností činila 0,81, hodnota mediánu koeficientu beta srovnatelných společností dosáhla hodnoty 0,64.

Pro výpočet hodnoty Společnosti byla zvažována rovněž závislost hospodaření Společnosti na jednotlivých typech příjmů. Na základě neauditovaných výkazů Společnosti sestavených k datu ocenění vyplývá, že necelých 65 % Společnost generuje z úrokových výnosů, 23 % z poplatků a zbylý podíl na tržbách Společnosti činí provize z vypořádání obchodů a ostatní položky. Vzhledem k tomu, že příjmy z poplatků lze považovat z hlediska celkových tržeb za méně rizikové, a s ohledem na jejich nezanedbatelný podíl na celkových tržbách Společnosti Znalec stanovil pro účely ocenění Společnosti hodnotu koeficientu beta na úrovni průměru koeficientu beta srovnatelných společností ve výši **0,81**.

#### **9.2.1.3 Riziková prémie kapitálového trhu**

Rizikovou premii kapitálového trhu jsme stanovili v souladu s výše uvedeným vzorcem, a to jako součet rizikové premie vyspělého kapitálového trhu a rizikové přírážky za nevyspělý kapitálový trh. Vstupní proměnné jsou následující:

##### **RIZIKOVÁ PRÉMIE VYSPĚLÉHO KAPITÁLOVÉHO TRHU**

Riziková prémie vyspělého kapitálového trhu byla stanovena na základě informací ze dvou zdrojů, které považujeme za relevantní. Prof. Damodaran stanovuje implikovanou rizikovou premii vyspělého kapitálového trhu pro rok 2014 na úrovni 5,0 %. V publikaci BVR Duff & Phelps ze dne 28. 2. 2013 je riziková prémie vyspělého kapitálového trhu stanovena ve výši 5,0 %. Pro účely tohoto ocenění stanovujeme rizikovou premii vyspělého kapitálového trhu jako průměr těchto hodnot, tj. **5,0 %**.

##### **RIZIKOVÁ PŘÍRÁŽKA ZA NEVYSPĚLÝ KAPITÁLOVÝ TRH**

Riziková přírážka země (jakožto přírážka za nevyspělý kapitálový trh) v modelu prof. Damodarana je konstruována pro použití bezrizikové výnosnosti na úrovni státních dluhopisů USA (tzv. T-bonds). V rizikové přírážce země je tedy zohledněno riziko nerozvinutého kapitálového trhu, a to jak na úrovni akciového, tak i dluhopisového trhu, a to jako součin koeficientu 1,5 zohledňujícího dlouhodobý poměr

volatility trhu akcií a volatility dluhopisového trhu na straně jedné a default spreadu<sup>28</sup> dluhopisů na straně druhé.

V důsledku fúze sloučením Společnosti se společností UniCredit Bank Slovakia, a.s. ke konci roku 2013, v jejímž důsledku došlo k zániku společnosti UniCredit Bank Slovakia, a.s. a přechodu jejího jmění na Společnost, Společnost k datu ocenění působí na českém bankovním trhu a prostřednictvím své organizační složky také na tom slovenském. Z tohoto důvodu je nezbytné zohlednit skutečnost původu tržeb Společnosti z odlišných zemí, konkrétně z České republiky a Slovenska, v rámci této části stanovení diskontní míry. S ohledem na historický poměr tržeb dosahovaných z jednotlivých území, který na úrovni průměru let 2010 až 2012 dosahoval cca 77 % ve prospěch českých tržeb a cca 23 % ve prospěch slovenských, byla riziková přírážka za nevyspělý kapitálový trh stanovena na úrovni váženého průměru těchto přírážek kalkulovaných k datu ocenění pro obě země ve výše uvedeném poměru dosahovaných tržeb, jak uvádí následující kapitoly.

### **Riziková přírážka za nevyspělý kapitálový trh - Česká republika**

Protože používáme bezrizikovou výnosnost ( $r_f$ ) na úrovni státních dluhopisů ČR, nemůžeme použít rizikovou přírážku za nevyspělý kapitálový trh dle modelu prof. Damodarana, jelikož by došlo k dvojímu započítání rizika za nerozvinutý dluhopisový trh. Z tohoto důvodu jsme zvolili alternativní postup, kdy rizikovou prémii země (resp. rizikovou přírážku za nevyspělý kapitálový trh) stanovíme jako násobek koeficientu 1,5<sup>29</sup> a rozdílu výnosností (default spreadu) českého eurobondu a dluhopisu země EU s nejvyšším ratingem AAA, kotovaným v EUR<sup>30</sup>.

K datu ocenění jsme našli sedm dluhopisů emitovaných Českou republikou denominovaných v EUR, a to dluhopisy XS0750894577, XS0541140793, XS0453511577, XS0427020309, XS0368800073, XS0215153296, XS0194957527.

Nejvhodnější by dle názoru Znalce bylo použít dluhopis s nejdelší splatností (XS0750894577), nicméně pouze za předpokladu, že budou k dispozici srovnatelné dluhopisy vydané zemí EU s ratingem AAA a denominované v EUR. Jelikož srovnatelné dluhopisy zemí s ratingem AAA byly nalezeny, pro výpočet přírážky za nerozvinutý kapitálový trh dluhopis byl použit XS0750894577 s desetiletou splatností.

---

<sup>28</sup> Rozdíl mezi výnosností vládních dluhopisů státu se stejným ratingem, jako má stát, pro nějž rizikovou přírážku země hledáme a vládními dluhopisy s nejvyšším ratingem (AAA).

<sup>29</sup> Jelikož v podmínkách trhu České republiky je obtížné tento koeficient vypočítat a pro podrobnější výpočet tohoto koeficientu nebyla Znalci dostupná dostatečná data, koeficient představuje pouze odhad poměru volatility trhu akcií a vládních dluhopisů (Mařík, Maříková: Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku 2005).

<sup>30</sup> Znalec připouští, že pro zachování vnitřní konzistentnosti modelu by bylo nejvhodnější založit výpočet přírážky za nerozvinutý kapitálový trh na rozdílu výnosností dluhopisů denominovaných v českých korunách. V tomto případě však narážíme na skutečnost, že žádná země s nejvyšším ratingem AAA neemitovala dluhopisy denominované v CZK. Z tohoto důvodu zvolil Znalec alternativní postup, kdy použil české eurobondy denominované v EUR a dluhopisy zemí EU s ratingem AAA denominované také v EUR.

**Tabulka 9-2 Zvolený dluhopis České republiky denominovaný v EUR**

| Emitent         | ISIN         | Měna | Datum emise | Datum splatnosti | Kupónová sazba | Referenční cena dluhopisu | Výnos do doby splatnosti |
|-----------------|--------------|------|-------------|------------------|----------------|---------------------------|--------------------------|
| Česká republika | XS0750894577 | EUR  | 24. 2. 2012 | 24. 5. 2022      | 3,875%         | 117,9                     | 1,435%                   |

Zdroj: Bloomberg (data platná k 31. 7. 2014), vlastní výpočet

- Výpočet výnosu do doby splatnosti tohoto dluhopisu znázorňuje následující tabulka:

**Tabulka 9-3 Kalkulace výnosu do doby splatnosti - dluhopis ČR**

| Název použitého dluhopisu:                   | ST.DLUHOP. ISIN: XS0750894577 |
|----------------------------------------------|-------------------------------|
| Datum ocenění                                | 31.7.2014                     |
| Datum splatnosti dluhopisu                   | 24.5.2022                     |
| Cena BID k datu ocenění                      | 117,6                         |
| Cena ASK k datu ocenění                      | 118,2                         |
| Průměrná cena                                | 117,9                         |
| Kupónová úroková sazba                       | 3,875%                        |
| Výnos do doby splatnosti (Yield To Maturity) | 1,435%                        |

Zdroj: Bloomberg (data platná k 31. 7. 2014), vlastní výpočet

- K datu ocenění měly nejvyšší rating AAA tyto země EU: Dánsko, Finsko, Německo, Lucembursko, Nizozemsko, Norsko, Švédsko a Velká Británie. Pouze u některých z těchto zemí jsme našli srovnatelné dluhopisy, a to co do měny (EUR), doby splatnosti (10 let) a roku emise (2011 - 2012). U těchto dluhopisů jsme vypočítali výnos do doby splatnosti. Následující tabulka znázorňuje nalezené srovnatelné dluhopisy s vypočítaným výnosem do doby splatnosti.

**Tabulka 9-4 Výnos do doby splatnosti srovnatelných dluhopisů**

| Emitent | ISIN         | Měna | Datum emise | Datum splatnosti | Kupónová sazba | Referenční cena dluhopisu | Výnos do doby splatnosti |
|---------|--------------|------|-------------|------------------|----------------|---------------------------|--------------------------|
| Německo | DE0001135499 | EUR  | 7.9.2012    | 4.9.2022         | 1,500%         | 104,9                     | 0,870%                   |
| Německo | DE0001135473 | EUR  | 13.4.2012   | 4.7.2022         | 1,750%         | 107,1                     | 0,822%                   |
| Německo | DE0001135465 | EUR  | 25.11.2011  | 4.1.2022         | 2,000%         | 109,2                     | 0,730%                   |

Zdroj: Bloomberg (data platná k 31. 7. 2014), vlastní výpočet

Jako výnosnost dluhopisů emitovaných státy EU s ratingem AAA byl zvolen průměr výnosu do splatnosti 3 výše uvedených dluhopisů, tj. **0,807 %**.

- Na základě výše vypočítaných výnosů českého eurobondu a dluhopisů zemí EU činí jejich default spread **0,6284 %**.
- Nyní můžeme přistoupit ke stanovení rizikové přírážky za nerozvinutý kapitálový trh. Jak již bylo uvedeno výše, je nutné upravit model prof. Damodarana tak, aby nezahrnoval přírážku za nerozvinutý dluhopisový trh dvakrát. Tuto úpravu provedeme dle následujícího vzorce:

(default spread \* koeficient 1,5) - default spread.

Výsledná riziková prémie za nerozvinutý akciový trh, dle výše uvedeného vztahu činí **0,3142 %**.

#### Riziková přírážka za nevyspělý kapitálový trh - Slovensko

Vzhledem k používané bezrizikové výnosnosti ( $r_f$ ) nemůžeme použít rizikovou přírážku za nevyspělý kapitálový trh dle modelu prof. Damodarana, jelikož by došlo k dvojímu započítání rizika za nerozvinutý dluhopisový trh. Z tohoto důvodu jsme zvolili alternativní postup, kdy rizikovou premii země (resp. rizikovou přírážku za nevyspělý kapitálový trh) stanovíme jako násobek koeficientu 1,5<sup>31</sup> a rozdílu výnosností (default spreadu) slovenského eurobondu a dluhopisu země EU s nejvyšším ratingem AAA, kotovaným v EUR.

K datu ocenění jsme zvolily dluhopis emitovaný Slovenskem v EUR, a to dluhopis SK4120007204, který Znalec považuje za nejvhodnější z hlediska délky splatnosti, nicméně pouze za předpokladu, že budou k dispozici srovnatelné dluhopisy vydané zemí EU s ratingem AAA a denominované v EUR. Jelikož srovnatelné dluhopisy zemí s ratingem AAA byly nalezeny, pro výpočet přírážky za nerozvinutý kapitálový trh byl použit dluhopis SK4120007204 s desetiletou splatností.

**Tabulka 9-5 Zvolený dluhopis Slovenska denominovaný v EUR**

| Emitent   | ISIN         | Měna | Datum emise | Datum splatnosti | Kupónová sazba | Referenční cena dluhopisu | Výnos do doby splatnosti |
|-----------|--------------|------|-------------|------------------|----------------|---------------------------|--------------------------|
| Slovensko | SK4120007204 | EUR  | 27.4.2010   | 27.4.2020        | 4,000%         | 117,1                     | 0,9192%                  |

Zdroj: Bloomberg (data platná k 31. 7. 2014), vlastní výpočet

■ Výpočet výnosu do doby splatnosti tohoto dluhopisu znázorňuje následující tabulka:

**Tabulka 9-6 Kalkulace výnosu do doby splatnosti - dluhopis SK**

| Název použitého dluhopisu:                   | ST.DLUHOP. ISIN: SK4120007204 |
|----------------------------------------------|-------------------------------|
| Datum ocenění                                | 31.7.2014                     |
| Datum splatnosti dluhopisu                   | 27.4.2020                     |
| Cena BID k datu ocenění                      | 116,8                         |
| Cena ASK k datu ocenění                      | 117,4                         |
| Průměrná cena                                | 117,1                         |
| Kupónová úroková sazba                       | 4,000%                        |
| Výnos do doby splatnosti (Yield To Maturity) | 0,9192%                       |

Zdroj: Bloomberg (data platná k 31. 7. 2014), vlastní výpočet

<sup>31</sup> Jelikož v podmínkách trhu Slovenska je obtížné tento koeficient vypočítat a pro podrobnější výpočet tohoto koeficientu nebyla Znalci dostupná dostatečná data, koeficient představuje pouze odhad poměru volatility trhu akcií a vládních dluhopisů (Mařík, Maříková: Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku 2005).



- K datu ocenění měly nejvyšší rating AAA tyto země EU: Dánsko, Finsko, Německo, Lucembursko, Nizozemsko, Norsko, Švédsko a Velká Británie. Pouze u některých z těchto zemí jsme našli srovnatelné dluhopisy, a to co do měny (EUR), doby splatnosti (10 let) a roku emise (2011 - 2012). U těchto dluhopisů jsme vypočítali výnos do doby splatnosti. Následující tabulka znázorňuje nalezené srovnatelné dluhopisy s vypočítaným výnosem do doby splatnosti.

**Tabulka 9-7 Výnos do doby splatnosti srovnatelných dluhopisů**

| Emitent | ISIN         | Měna | Datum emise | Datum splatnosti | Kupónová sazba | Referenční cena dluhopisu | Výnos do doby splatnosti |
|---------|--------------|------|-------------|------------------|----------------|---------------------------|--------------------------|
| Německo | DE0001135408 | EUR  | 30.4.2010   | 4.7.2020         | 3,000%         | 114,9                     | 0,445%                   |
| Německo | DE0001135416 | EUR  | 20.8.2010   | 4.9.2020         | 2,250%         | 110,6                     | 0,480%                   |

Zdroj: Bloomberg (data platná k 31. 7. 2014), vlastní výpočet

Jako výnosnost dluhopisů emitovaných státy EU s ratingem AAA byl zvolen průměr výnosu do splatnosti 3 výše uvedených dluhopisů, tj. **0,4625 %**.

- Na základě výše vypočítaných výnosů českého eurobondu a dluhopisů zemí EU činí jejich default spread **0,4567 %**.
- Nyní můžeme přistoupit ke stanovení rizikové přírážky za nerozvinutý kapitálový trh. Jak již bylo uvedeno výše, je nutné upravit model prof. Damodarana tak, aby nezahrnoval přírážku za nerozvinutý dluhopisový trh dvakrát. Tuto úpravu provedeme dle následujícího vzorce:

$$(\text{default spread} * \text{koeficient } 1,5) - \text{default spread}.$$

Výsledná riziková premie za nerozvinutý akciový trh, dle výše uvedeného vztahu činí **0,2284 %**.

#### **CELKOVÁ RIZIKOVÁ PRÉMIE KAPITÁLOVÉHO TRHU**

Celková riziková premie kapitálového trhu, použitá pro ocenění, na základě předchozích informací činí **5,2944 %**.

##### **9.2.1.4 Ostatní rizikové přírážky**

Uvedené rizikové přírážky jsou v praxi obvyklé a podložené odbornými publikacemi (např. Mařík, M. - Maříková, P.: Diskontní míra v oceňování. 2001). Tyto odborné publikace doporučují také použití přírážky za malou tržní kapitalizaci (pojem tržní kapitalizace znamená tržní hodnota společnosti podle tržního ohodnocení cen jejich akcií), případně za nízký poměr účetní a tržní hodnoty vlastního kapitálu společnosti.

Současná odborná literatura dokazuje, že rizikové přírážky za nízkou tržní kapitalizaci a nízký poměr účetní hodnoty k tržní hodnotě zohledňují rizika spojená s akciemi podniku. Existují výzkumné studie prokazující existenci dodatečných přírážek k základnímu modelu CAPM, které jsou tedy přírážkami k nákladům vlastního kapitálu. Tyto přírážky trh uvaluje na cenné papíry s vyšším vnitřně spjatým rizikem. Přírážka za nízkou tržní kapitalizaci byla prokázána na základě porovnání výnosnosti akcií s malou tržní



kapitalizací a výnosnosti akcií s velkou tržní kapitalizací. Tuto přírážku k nákladům vlastního kapitálu lze zdůvodnit na úrovni provozních i strategických výhod velkých podniků (tedy vyšší riziko malých podniků) i důvody na úrovni finančního trhu (vyšší transakční náklady a náklady zastoupení u malých podniků).

V některých případech je možné použít ještě další rizikové přírážky k nákladům vlastního kapitálu, které vyjadřují diskont za minoritu v případě stanovení hodnoty minoritního podílu či prémii za kontrolu, nebo například diskont za omezenou obchodovatelnost. Dále je možné použít některé další rizikové přírážky k nákladům vlastního kapitálu, které vyjadřují například diskont za klíčovou osobu ve vedení podniku, dále diskont za mimorozvahové položky atd.

Při výpočtu nákladů vlastního kapitálu jsme aplikovali rizikovou prémii za střední tržní kapitalizaci, jejíž výši 1,14 % Znalec zjistil z publikace Ibbotson SBBI 2012 Valuation Yearbook. Předmět ocenění spadá skrze svoji potenciální tržní kapitalizaci do skupiny Mid-Cap analyzovaných společností. Proto Znalec do nákladů vlastního kapitálu zahrnul prémii vypočítanou Ibbotson Associates pro Micro Cap NYSE.

Bankovní podnikání a podnikání ostatních finančních institucí je velice silně regulovaným odvětvím, přičemž regulační požadavky se zejména v posledních letech následkem finanční krize významně zvyšují. Do budoucna lze očekávat přísnější regulatorní opatření v souvislosti s přijetím regulace Basel III a s plány Evropské unie. Z tohoto důvodu jsme použili specifickou přírážku související s rostoucími požadavky ze strany regulátorů bankovního trhu ve výši 1 %.

#### 9.2.1.5 Přepočet nákladů vlastního kapitálu dle zadlužení

Na základě výše uvedeného postupu jsme vypočítali náklady vlastního kapitálu, jak je uvedeno v následující tabulce.

**Tabulka 9-8 Náklady vlastního kapitálu použité pro ocenění**

| Položka                                       | 2014         | 2015         | 2016         | 2017         | 2018         | 2019         | 2020         |
|-----------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Bezriziková výnosnost CZK (rf)                | 2,80%        | 2,80%        | 2,80%        | 2,80%        | 2,80%        | 2,80%        | 2,80%        |
| Nezadlužený koeficient beta                   | 0,81         | 0,81         | 0,81         | 0,81         | 0,81         | 0,81         | 0,81         |
| Prémie za tržní riziko ((Rm- rf) + CMP)       | 5,29%        | 5,29%        | 5,29%        | 5,29%        | 5,29%        | 5,29%        | 5,29%        |
| Small Minus Big Premium                       | 1,14%        | 1,14%        | 1,14%        | 1,14%        | 1,14%        | 1,14%        | 1,14%        |
| High Minus Low Premium                        | 0,00%        | 0,00%        | 0,00%        | 0,00%        | 0,00%        | 0,00%        | 0,00%        |
| Specifická rizika (RS)                        | 0,00%        | 0,00%        | 0,00%        | 0,00%        | 0,00%        | 0,00%        | 0,00%        |
| <b>Náklady vlastního kapitálu nezadlužené</b> | <b>8,24%</b> | <b>8,24%</b> | <b>8,24%</b> | <b>8,24%</b> | <b>8,24%</b> | <b>8,24%</b> | <b>8,24%</b> |

*Zdroj: vlastní výpočet*

## 9.3 ODNÍMATELNÝ ČISTÝ VÝNOS

Pro stanovení hodnoty Společnosti byla použita dvoufázová metoda diskontovaného volného peněžního toku, pro účely tohoto ocenění představovaného odnímatelným čistým výnosem, resp. dividendovým potenciálem Společnosti.

Jak již bylo uvedeno v kapitole 5, odnímatelný čistý výnos vstupující do ocenění byl odvozen z plánované výše zisku, která byla kalkulována v předchozích kapitolách, a dále upravena o kapitálové požadavky vyplývající z kapitálové přiměřenosti a předpokládaných investic, které umožní plánovaný růst zisku Společnosti v budoucnosti. Pro tyto účely byla zvolena kapitálová přiměřenost na základě aktuálních regulatorních požadavků a dle informací poskytnutých od vedení Společnosti (souvisejících s dlouhodobou strategickou koncepcí Společnosti) na úrovni 14 % pro celé plánované období.

Na základě plánu vývoje celkových rizikově vážených aktiv v předchozích kapitolách byla za použití očekávané optimální úrovně kapitálové přiměřenosti stanovena rovněž optimální výše regulatorního kapitálu Společnosti na konci každého roku plánovaného období.

Pro výpočet odnímatelného čistého výnosu byly v souladu s odbornou literaturou [5] využity výše uvedené informace a zahrnuta položka investic vyplývajících z kapitálových požadavků a plánovaného růstu zisku v budoucnosti. Výsledná výše odnímatelného čistého výnosu v jednotlivých letech první fáze plánu Společnosti zobrazuje následující tabulka.

**Tabulka 9-9 Odnímatelný čistý výnos Společnosti v období plánu (v tis. Kč)**

| Položka                                | 2014        | 2015        | 2016        | 2017        | 2018        | 2019        | 2020        |
|----------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| (+) Plánovaný VH                       | 1 573 089   | 4 668 532   | 5 065 059   | 5 562 545   | 5 897 929   | 6 181 168   | 6 296 415   |
| Celková rizikově vážená aktiva         | 361 443 595 | 364 651 113 | 385 179 407 | 405 551 620 | 426 370 829 | 444 427 167 | 463 248 172 |
| Regulatorní kapitál na konci období    | 50 602 103  | 51 051 156  | 53 925 117  | 56 777 227  | 59 691 916  | 62 219 803  | 64 854 744  |
| (-) Kapitálové požadavky na základě KP | -1 198 279  | 449 053     | 2 873 961   | 2 852 110   | 2 914 689   | 2 527 887   | 2 634 941   |
| Odnímatelný čistý výnos                | 2 771 368   | 4 219 480   | 2 191 098   | 2 710 435   | 2 983 240   | 3 653 281   | 3 661 474   |

*Zdroj: vlastní výpočet*

## 9.4 POKRAČUJÍCÍ HODNOTA

Výpočet pokračující hodnoty založíme na parametrickém modelu, podle vztahu:

$$PH = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g} = \frac{KPVH_{T+1} \left(1 - \frac{g}{r_a}\right)}{i_k - g}$$

Kde:

- FCFF<sub>T+1</sub> - volný peněžní tok do firmy v čase T+1;
- g - předpokládané konstantní tempo růstu Předmětu ocenění;
- r<sub>a</sub> - rentabilita investic netto;
- KPVH<sub>T+1</sub> - korigovaný provozní výsledek hospodaření v prvním roce druhé fáze finančního plánu.

Vstupní parametry parametrického vzorce jsme zvolili následovně:

- Tempo růstu jsme vzhledem k postupné stabilizaci parametrů stanovili na úrovni **2,0 %**, která odpovídá dlouhodobému inflačnímu cíli České národní banky.
- Rentabilitu investic jsme stanovili na základě analýzy jejího minulého a předpokládaného vývoje s ohledem na vedením Společnosti předpokládanou míru investic, která bude i v období 2. fáze udržována na úrovni cca 40 %. S ohledem na tyto skutečnosti jsme stanovili rentabilitu investic na úrovni **5 %**.

## 9.5 VLASTNÍ VÝPOČET HODNOTY SPOLEČNOSTI

Na základě znalosti výše pokračující hodnoty, hodnoty odnímatelných čistých výnosů v jednotlivých letech finančního plánu a výše nákladů vlastního kapitálu stanovíme hodnotu Společnosti tak, jak uvádí následující tabulka. Výslednou hodnotu Společnosti stanovíme jako součet hodnoty Společnosti stanovené pomocí metody DCF equity a hodnoty neprovozního majetku Společnosti, která byla stanovena odděleně.

**Tabulka 9-10 Stanovení hodnoty Společnosti v tis. Kč**

| Položka                             | 31.7.2014  | 2015       | 2016       | 2017       | 2018       | 2019       | 2020       | PH         |
|-------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| FCFE (odnímatelný čistý výnos)      | 2 771 368  | 4 219 480  | 2 191 098  | 2 710 435  | 2 983 240  | 3 653 281  | 3 661 474  | 61 716 344 |
| Hodnota netto k 1.1., resp. k 31.7. | 54 126 432 | 53 182 523 | 53 347 270 | 55 553 981 | 57 423 270 | 59 173 852 | 60 398 708 |            |
| Výnosová hodnota provozní části     | 54 126 432 |            |            |            |            |            |            |            |
| Neprovozní majetek                  | 450 260    |            |            |            |            |            |            |            |
| Výsledná hodnota Společnosti        | 54 576 692 |            |            |            |            |            |            |            |

*Zdroj: vlastní výpočet*

Na základě výše uvedených výsledků ocenění 100% podílu na základním kapitálu Společnosti bude stanovena hodnota Předmětu ocenění, a to jako součin oceňovaného počtu akcií, představujících Předmět ocenění, jejich tržní hodnotou zjištěnou z výše uvedeného ocenění. Postup propočtu výsledné hodnoty Předmětu ocenění zobrazuje následující tabulka.

**Tabulka 9-11 Stanovení výsledné hodnoty Předmětu ocenění**

| Položka                                                           | Ocenění    |
|-------------------------------------------------------------------|------------|
| Hodnota Společnosti stanovená metodou tržního porovnání (tis. Kč) | 54 576 692 |
| Hodnota Společnosti na 1 akcii o jmenovité hodnotě 46 Kč (Kč)     | 286,7661   |
| Počet oceňovaných akcií o jmenovité hodnotě 46 Kč (ks)            | 25 806     |
| Hodnota Předmětu ocenění (Kč)                                     | 7 400 287  |

*Zdroj: vlastní výpočet*

**Hodnota Předmětu ocenění stanovená metodou diskontovaných peněžních toků pro vlastníky činí k datu ocenění (matematicky zaokrouhleno na celé Kč):**

**7 400 287,00 Kč.**

## 10. STANOVENÍ HODNOTY PŘEDMĚTU OCENĚNÍ METODOU TRŽNÍHO POROVNÁNÍ

Jelikož oceňovaná společnost není obchodována na burze, nelze zjistit tržní kapitalizaci podniku přímo a pro ocenění založené na datech z kapitálového trhu je nutné použít metodu tržního porovnání. Metoda tržního porovnání byla zvolena ve variantě odvětvových násobitelů.

Tato metoda je založena na srovnání oceňovaného podniku s ukazateli za odpovídající relevantní trh, jenž obsahuje údaje o veřejně obchodovaných podnicích na kapitálových trzích. Ocenění bude provedeno pomocí vynásobení odvětvového multiplikátoru z údajů o vymezené části relevantního trhu a vztahové veličiny oceňovaného podniku.

Klíčovým krokem ocenění touto metodou je vymezení relevantního trhu, resp. odvětví, za které bude proveden výběr a výpočet odvětvových multiplikátorů. Kritéria výběru srovnatelných podniků vyplývají ze strategické a finanční analýzy oceňovaného podniku. Jedná se zejména o trh, odvětví, geograficky vymezené území pro srovnání a rovněž velikost podniků relevantního trhu z hlediska dosahovaných finančních ukazatelů.

Pro tyto účely jsme vycházeli z dostupných dat obsažených v databázi Bloomberg, a to konkrétně v sekci označované jako „ICB“ (z angl. Industry Classification Benchmark), kde jsou dostupné informace pro tyto účely tříděny dle jednotlivých odvětví a dalších potřebných parametrů, které je možné přednastavit.

Pro ocenění touto metodou se používají dva typy násobitelů:

- výnosové násobitele, které vychází z čistého zisku, EBIT, EBITDA, cash flow nebo z tržeb;
- majetkové násobitele, které vychází z účetní hodnoty vlastního kapitálu nebo z investovaného kapitálu.

Z těchto ukazatelů, resp. násobitelů, byly vybrány tři ukazatele, které je možné použít pro ocenění finančních institucí vzhledem k jejich odlišnostem od běžných podniků. Jedná se o tyto násobitele:

- výnosové násobitele:
  - P/E (price earning ratio) ... poměr tržní a účetní hodnoty akcie;
  - P/S (price to sales) ... poměr tržní ceny akcie a čistých výnosů;
- majetkové násobitele:
  - P/BV (price to book value) ... poměr tržní ceny akcie a její účetní hodnoty.

Z databáze Bloomberg byly vybrány ukazatele společností, které splňovaly následující kritéria výběru vymezeného odvětví pro účely výše uvedené metody ocenění:

- z hlediska předmětu podnikání spadající do segmentu „Bank“;
- z hlediska geografického působení podnikající na území České republiky, Maďarska, Polska, Rumunska, Slovenska, Slovinska, a Turecka;
- z hlediska dosahovaných tržeb společnosti vykazující dle dostupných údajů v databázi tržby v intervalu od 5 mld. do 30 mld. Kč.

Na základě výše uvedeného postupu tedy bylo vybráno odvětví, které bylo upřesněno na základě dalších kritérií uvedených výše, a to za účelem přesnějších výsledků ocenění metodou tržního porovnání. Výsledný vzorek společností, představujících srovnatelné odvětví Společnosti pro účely tohoto ocenění, zobrazuje následující tabulka.

**Tabulka 10-1 Vybrané ukazatele a násobitele společností výsledného vzorku pro ocenění Společnosti**

| Bloomberg ticker | Zkrácené jméno   | Tržby (tis. Kč) | PE    | PBV  | PS   |
|------------------|------------------|-----------------|-------|------|------|
| ASYAB TI Equity  | ASYA KATILIM BAN | 25 569 213      | 4,79  | 0,52 | 0,50 |
| SKBNK TI Equity  | SEKERBANK        | 23 509 072      | 11,80 | 1,00 | 0,98 |
| BRD RO Equity    | BRD-GROUPE SOCIE | 22 730 662      | 0,00  | 1,17 | 1,62 |
| MIL PW Equity    | MILLENNIUM       | 22 496 944      | 18,04 | 1,63 | 2,41 |
| BHW PW Equity    | HANDLOWY         | 18 360 930      | 19,56 | 1,88 | 4,39 |
| VUB SK Equity    | VUB AS           | 18 274 258      | 8,48  | 0,68 | 1,38 |
| TLV RO Equity    | BANCA TRANSILVAN | 16 198 165      | 10,61 | 1,14 | 1,23 |
| GTN PW Equity    | GETIN            | 14 799 669      | 9,12  | 1,34 | 1,29 |
| TAT SK Equity    | TATRA BANKA      | 14 259 884      | 12,15 | 1,26 | 2,44 |
| BPH PW Equity    | BANKBPH          | 13 685 794      | 19,85 | 0,85 | 1,82 |
| TSKB TI Equity   | TURKIYE SINAI    | 8 132 214       | 8,92  | 1,23 | 3,37 |
| BNP PW Equity    | BNPPARIBAS       | 7 811 301       | 18,55 | 1,49 | 2,16 |
| NDA PW Equity    | NORDEABP         | 7 652 639       | 0,00  | 1,09 | 2,03 |
| BOS PW Equity    | BOS              | 6 436 902       | 16,16 | 0,73 | 0,95 |

*Zdroj: databáze Bloomberg, vlastní úprava*

*Pozn.: P ... cena akcie, E ... zisk na akcii, BV ... účetní hodnota vlastního kapitálu na akcii, S ... tržby*

Násobitele P/E, P/BV a P/S byly zvoleny z důvodu specifik finančních institucí jako nejvhodnější. V následující tabulce jsou znázorněny vztahové veličiny Společnosti k datu ocenění.

**Tabulka 10-2 Vztahové veličiny Společnosti v tis. Kč**

| Vztahové veličiny Společnosti |            |
|-------------------------------|------------|
| E                             | 4 475 046  |
| BV                            | 55 486 903 |
| S                             | 13 535 558 |

Zdroj: finanční výkazy Společnosti, vlastní zpracování

Pozn.: Vzhledem ke skutečnosti, že došlo v roce 2013 k přeshraniční fúzi sloučením společnosti UniCredit Bank Czech Republic, a.s. a společnosti UniCredit Bank Slovakia a.s. s nástupnickou společností se stala UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s. a zanikající společností UniCredit Bank Slovakia a.s. výkaz zisku a ztráty k 31. 12. 2013 obsahuje údaje společnosti UniCredit Bank Czech Republic, a.s. za období od 1. 1. 2013 do 30. 6. 2013 a údaje společnosti UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s. za období od 1. 7. 2013 do 31. 12. 2013. Vztahové veličiny zisku a tržeb Společnosti by stanoveny na úrovni plánované dosáhnout k 31. 12. 2014. Tyto hodnoty již odrážejí hospodaření zfúzované Společnosti.

Hodnota Společnosti stanovená na základě výše uvedených hodnot mediánu jednotlivých vybraných multiplikátorů a výše uvedených vztahových veličin Společnosti je uvedena v následující tabulce.

**Tabulka 10-3 Ocenění Společnosti na základě tržního porovnání v mil. Kč**

| Ocenění | PE         | PBV        | PS         |
|---------|------------|------------|------------|
| Medián  | 53 570 814 | 64 310 125 | 23 264 768 |

Zdroj: vlastní výpočet

Jelikož se jedná o ocenění celé společnosti, je třeba ve výsledném ocenění metodou tržního porovnání zohlednit rovněž skutečnost, že data získaná z databáze Bloomberg vychází z tržní ceny hodnoty jedné akcie jednotlivých společností. Z tohoto důvodu výše uvedené hodnoty Společnosti stanovené na základě využití multiplikátorů vycházejících z hodnoty jednotlivých akcií na kapitálovém trhu Znalec považuje za cenu minoritní, tzn. za cenu, na které byl již uplatněn diskont za minoritu. Pro účely zjištění úrovně diskontu za minoritu, který je již obsažen v minoritní ceně Společnosti stanovené na základě metody tržního porovnání, jsme vycházeli z publikovaných studií, které sledují průměrné diskonty za minoritní obchodní podíly z uskutečněných transakcí.

**Tabulka 10-4 Diskont za minoritu dle studie Equitas Valuation**

|                        | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | září 2011 |
|------------------------|------|------|------|------|-----------|
| Consumer Goods         | 21%  | 26%  | 25%  | 24%  | 25%       |
| Energy                 | 21%  | 17%  | 26%  | 26%  | 21%       |
| Financials             | 25%  | 28%  | 23%  | 30%  | 26%       |
| Healthcare             | 23%  | 27%  | 31%  | 28%  | 25%       |
| Industrials            | 21%  | 31%  | 30%  | 27%  | 26%       |
| Information Technology | 21%  | 29%  | 27%  | 28%  | 23%       |
| Materials              | 20%  | 30%  | 27%  | 26%  | 20%       |
| Utilities              | 24%  | 28%  | 20%  | 31%  | 24%       |
| All Sectors            | 22%  | 28%  | 28%  | 28%  | 24%       |

Zdroj: Equitas Valuation: Applying Discounts for Lack of Control and Marketability

Převážná většina studií zabývajících se rozdílem mezi minoritní a majoritní cenou sleduje realizovanou prémii za kontrolu. Mezi diskontem za minoritu a premií za kontrolu existuje následující vztah:

$$\text{Diskont} = 1 - \left( \frac{1}{1 + \text{Premie}} \right)$$

V následující tabulce uvádíme hodnotu 12ti měsíčních mediánů kontrolní prémie dle studie Mergerstatu.

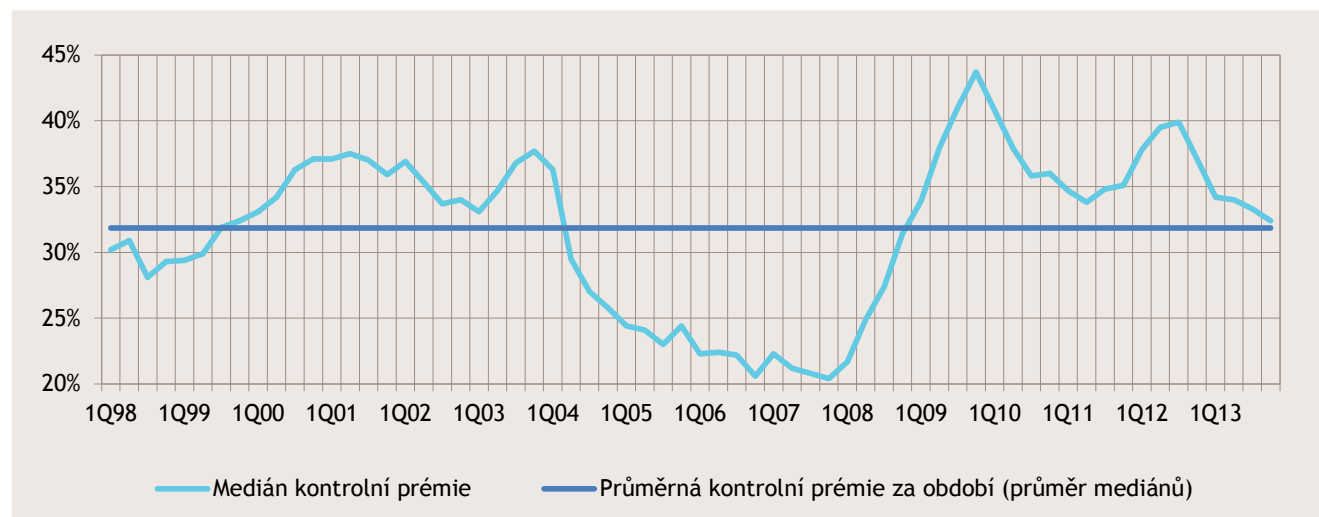
**Tabulka 10-5 Premie za kontrolu dle studie Mergerstatu**

| Čtvrtletí | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 1.        | 40,8% | 34,7% | 37,8% | 34,2% |
| 2.        | 37,9% | 33,8% | 39,5% | 34,0% |
| 3.        | 35,8% | 34,8% | 39,9% | 33,3% |
| 4.        | 36,0% | 35,1% | 37,1% | 32,4% |

Zdroj: MERGERSTAT: CONTROL PREMIUM STUDY 4TH QUARTER 2013

Dlouhodobý vývoj kontrolní prémie dle studií Mergerstatu je uveden v následujícím grafu.

**Graf 10-1 Vývoj kontrolní prémie dle studií Mergerstat**



Zdroj: MERGERSTAT: CONTROL PREMIUM STUDY 4TH QUARTER 2000 až 4TH QUARTER 2013, vlastní úprava

Z obou výše uvedených studií je patrný nárůst hodnoty kontrolní prémie, resp. diskontu za minoritu, v období světové ekonomické krize. Tento nárůst potvrdila rovněž studie australské společnosti RSM Bird Cameron na datech z australského trhu, jejíž výsledky shrnuje následující tabulka.

**Tabulka 10-6 Kontrolní prémie RSM Bird Cameron**

|        | 2006   | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Průměr | 32,40% | 27,90% | 25,70% | 42,10% | 45,90% | 40,10% | 39,50% |
| Medián | 22,00% | 25,50% | 18,70% | 32,90% | 42,90% | 37,20% | 28,80% |

Zdroj: RSM Bird Cameron: Control Premium Study 2013

Společnost RSM Bird Cameron zpracovává studie kontrolních premií na základě dat o transakcích uskutečněných od roku 2006, přičemž první studii vydala na základě dat o transakcích do roku 2010. Na

počátku roku 2013 byla vydána aktualizovaná studie kontrolních premií, která byla rozšířena o transakce uskutečněné do roku 2012.

V rámci této studie společnost RSM Bird Cameron rovněž uvádí zdůvodnění nárůstu kontrolních premií, ke kterému došlo v průběhu ekonomické krize. Na základě této studie je nárůst dosahovaných kontrolních premií důsledkem podhodnocení akcií trhem, zatímco investoři kupující celou společnost či majoritní podíl hodnotí společnost jako celek z hlediska její skutečné očekávané hodnoty.

V posledním období lze pozorovat postupný pokles a lze tedy očekávat opětovný pokles premií za kontrolu na úroveň cca 25 % až 35 %.

Z tohoto důvodu jsme zvolili výši kontrolní premie na úrovni středu tohoto intervalu, tj. 30 %.

**Tabulka 10-7 Ocenění Společnosti na základě tržního porovnání v mil. Kč bez uplatnění diskontu za minoritu**

| Ocenění                 | PE         | PBV        | PS         |
|-------------------------|------------|------------|------------|
| Medián                  | 53 570 814 | 64 310 125 | 23 264 768 |
| Prémie za kontrolu 30 % | 69 642 058 | 83 603 163 | 30 244 199 |

*Zdroj: vlastní výpočet*

Na základě výše uvedených výsledků ocenění Společnosti bylo nezbytné před výsledným stanovením hodnoty Předmětu ocenění hodnotu Společnosti upravit o výši neprovozního majetku Společnosti k datu ocenění.

Výsledná hodnota Předmětu ocenění na základě metody tržního porovnání ve variantě srovnatelných podniků byla stanovena intervalově. Výsledný interval obsahuje hodnotu Předmětu ocenění stanovenou na základě výnosové metody DCF equity, tzn., že její výsledky potvrzuje.

**Tabulka 10-8 Hodnota Předmětu ocenění stanovená metodou tržního porovnání**

| Položka                                                       | Dolní hranice  | Horní hranice  |
|---------------------------------------------------------------|----------------|----------------|
| Hodnota Společnosti stanovená metodou tržního porovnání (Kč)  | 30 694 458 870 | 84 053 422 889 |
| Hodnota Společnosti na 1 akcii o jmenovité hodnotě 46 Kč (Kč) | 161            | 442            |
| Počet oceňovaných akcií o jmenovité hodnotě 46 Kč (ks)        | 25 806         | 25 806         |
| Hodnota Předmětu ocenění (Kč)                                 | 4 161 933      | 11 397 162     |

*Zdroj: vlastní výpočet*

**Hodnota Předmětu ocenění, stanovená metodou tržního porovnání ve variantě srovnatelných podniků, činí k datu ocenění (matematicky zaokrouhleno na celé tisíce):**

**4 162 000,00 Kč až 11 397 000,00 Kč.**



## 11. STANOVENÍ VÝSLEDNÉ HODNOTY PŘEDMĚTU OCENĚNÍ

Hodnotu Předmětu ocenění jsme stanovili na základě tří metod. Výsledky ocenění dle použitých metod rekapitulují následující tabulky.

**Tabulka 11-1 Shrnutí výsledků ocenění Předmětu ocenění dle jednotlivých metod**

| Použitá metoda                                          | Hodnota [Kč]                        |
|---------------------------------------------------------|-------------------------------------|
| Metoda majetkového ocenění na principu historických cen | 7 533 204,00 Kč                     |
| Metoda tržního porovnání                                | 4 161 933,00 Kč až 11 397 162,00 Kč |
| Metoda DCF equity                                       | 7 400 287,00 Kč                     |

*Zdroj: vlastní výpočty*

První metoda - majetkové ocenění účetní hodnoty vlastního kapitálu na principu historických cen - v sobě konzervuje historii, historické pořizovací ceny. Vzhledem k tomu, že historické ceny nezohledňují aktuální tržní hodnoty zejména dlouhodobého majetku, resp. nemají žádnou spojitost s budoucími očekáváními investorů (což je hlavní motiv realizace obchodu), nezobrazuje majetkové ocenění na principu historických cen tržní hodnotu jmění Společnosti. V případě ocenění finančních institucí je však převážná část aktiv a pasiv vyjádřena v tržních hodnotách, tzn., že mezi tržním oceněním a oceněním na principu historických cen jednotlivých majetkových položek dochází k méně významnému rozdílu než v případě obchodních společností. Na základě výše uvedeného a v oceňovatelské obci běžně akceptovaného důvodu nebudeme pro stanovení výsledné hodnoty Předmětu ocenění výsledky majetkové metody na principu historických cen uvažovat a přiřadíme této metodě ve výsledném ocenění nulovou váhu.

Jako druhou metodu Znalec zvolil metodu tržního porovnání. Abychom metodu mohli zvolit jako hlavní, musela by být provedena detailnější analýza jednotlivých srovnatelných společností. Metoda tržního porovnání tedy byla použita pouze za cílem podpoření výsledků výnosové metody, tj. pokud by Znalec touto metodou dospěl k výrazně jiným výsledkům než při užití metody DCF equity, musel by nutně provést zpětnou kontrolu a rozdíl vysvětlit. V řešeném znaleckém úkolu takový rozdíl nenastal, a proto konstatujeme, že závěry druhé metody s ohledem na svou přesnost nevyloučily závěr metody hlavní, tj. metody DCF equity.

Jako hlavní metoda ocenění byla zvolena výnosová metoda diskontovaných peněžních toků ve variantě equity, kdy tyto peněžní toky byly odvozeny s ohledem na odbornou literaturu a běžnou oceňovatelskou praxi v případě ocenění finančních institucí od čistého odnímatelného výnosu, resp. od dividendového potenciálu (blíže viz 5). Dle názoru Znalce tato metoda neobjektivněji vystihuje výši užitku plynoucího z držení Předmětu ocenění k datu ocenění, neboť hodnotu Předmětu ocenění stanovuje na základě hodnoty jeho výnosového potenciálu. Vzhledem k použitým vstupním parametrům a skutečností plánovaným vedením Společnosti, tj. zejména míře investic ve 2. fázi plánu Společnosti na úrovni cca 40 %, je toto ocenění postaveno rovněž na předpokladu, že v dlouhodobém horizontu, vyjádřeném

rovněž v pokračující hodnotě Společnosti, nebude popřen going concern princip, i když Společnost nedosahuje na úrovni rentability investic vloženého kapitálu úrovně kalkulovaných nákladů kapitálu, respektive použité diskontní míry. Přes výše uvedené hlavní metoda ocenění Společnosti ve variantě DCF equity podle názoru Znalce představuje nejvhodnější metodu pro ocenění Společnosti k datu ocenění a přisuzuje jí tudíž 100% váhu.

Na základě výše uvedených skutečností Znalec zvolil pro stanovení hodnoty Předmětu ocenění hodnotu vypočítanou pomocí výnosové metody diskontovaných peněžních toků.

## 12. ZÁVĚR

Úkolem tohoto znaleckého posudku bylo stanovení tržní hodnoty 25 806 kusů kmenových akcií ve formě na jméno, bez omezení převoditelnosti a zastavitelnosti, v zaknihované podobě (vedeno v CDCP), ISIN CZ0008041274, každá o jmenovité hodnotě 46 Kč, emitovaných společností UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s., a to pro účely § 13 odst. 1 zákona č. 26/2000 Sb. o veřejných dražbách.

**Znalec stanovil na základě tohoto znaleckého posudku a použité metody ocenění hodnotu Předmětu ocenění (matematicky zaokrouhleno na celé Kč) ve výši**

**7 400 287,00 Kč**

**(Slovy: sedm miliónů čtyři sta tisíc dvě stě osmdesát sedm korun českých)**

**a**

**hodnotu jedné akcie o jmenovité hodnotě 46 Kč, emitovaných společností UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s., ve výši 286,7661 Kč.**

*Pozn.: Případný rozdíl matematických operací ve všech výše uvedených tabulkách je způsoben zaokrouhlováním za využití programového vybavení MS OFFICE - Excel 2007 a 2010.*



## 13. ZNALECKÁ DOLOŽKA

Společnost BDO Appraisal services - Znalecký ústav s.r.o., se sídlem Všenory, V Americe 114, PSČ 252 31, IČ: 275 99 582, byla dne 31. října 2006 zapsána na základě rozhodnutí Ministra spravedlnosti České republiky č.j. 234/2006-ODS-ZN/5 do prvního oddílu seznamu ústavů kvalifikovaných pro znaleckou činnost v oboru Ekonomika, Ekologie, Právní vztahy k cizině, Elektrotechnika a Kybernetika s rozsahem znaleckého oprávnění ve znění rozhodnutí č.j. 173/2012-OSD-SZN/17:

### Obor Ekonomika

#### ■ pro účetní evidenci:

české a mezinárodní účetní standardy, účetnictví podnikatelů, finančních institucí, organizací veřejného sektoru, inventarizaci a ekonomické rozborů, stanovení reálné hodnoty pro účetní účely, sledování výše a snižování nákladů, kontroling, environmentální účetnictví, environmentální reporting (reporting environmentálních rizik, environmentálních dopadů, politik, strategií, závazků či environmentálního profilu, reporting emisí skleníkových plynů, reporting znečištění ovzduší, vod, půdy a dopadů a sanace znečištění, reporting výroby a spotřeby energie, sledování a snížení environmentálních nákladů, ekonomické souvislosti)

#### ■ pro daňovou a celní problematiku:

daně, daňový systém České republiky a Evropské unie, mezinárodní smlouvy o zamezení dvojího zdanění, způsob stanovení a stanovení převodních (zúčtovacích) cen mezi spojenými osobami pro daňové účely, posouzení a vymezení činností výzkumu a vývoje v kontextu daňových úlev, posouzení a vymezení výše slevy na dani z příjmů u poplatníka, kterému byly poskytnuty investiční pobídky, posouzení splnění zvláštních podmínek, za kterých lze uplatnit slevu na dani z příjmů u poplatníka, kterému byly poskytnuty investiční pobídky, zatřídění majetku do odpisových tříd pro daňové účely

#### ■ pro mzdy:

ocenění naturální mzdy a jiných nepeněžních příjmů

#### ■ pro oblast veřejné podpory:

veřejná podpora

#### ■ pro ceny a odhady:

oceňování věcí movitých a nemovitých, oceňování práv, pohledávek a závazků, nehmotného majetku a jiných majetkových hodnot, oceňování služeb, oceňování investičních instrumentů, majetkových účastí a obchodních podílů, oceňování nepeněžitých vkladů do obchodních společností, oceňování vypořádacího podílu, posuzování ceny bydlení pro účely stanovení nájemného, oceňování podniků a jejich částí, oceňování obchodního jmění zejména při přeměnách právnických osob, přezkoumání návrhu smlouvy o fúzi, vypořádání v penězích při zrušení obchodní společnosti s převodem jmění na akcionáře, resp. společníka, přezkoumání projektu rozdělení a přezkoumání smlouvy o rozdělení a převzetí obchodního jmění, přezkoumání ovládací smlouvy a smlouvy o převodu zisku, přezkoumání přiměřenosti ceny nebo směnného poměru cenných papírů při povinné nabídce převzetí, přezkoumání přiměřenosti ceny při veřejném návrhu smlouvy o převodu cenných papírů, stanovování a posuzování přiměřené ceny nebo směnného poměru cenných papírů při povinné nabídce převzetí nebo nabídky na odkoupení, přezkum zpráv o vztazích mezi propojenými osobami, ekonomika správy majetku v rámci likvidace, konkursu a vyrovnání, oceňování podnikatelských rizik, oceňování ochranných známek a jiných práv průmyslového vlastnictví, počítačových programů (software), výrobně technických a jiných hospodářsky využitelných poznatků (know-how), autorských práv a podobných práv právům autorským, odhady environmentálních rizik, ocenění znečištění ovzduší, vod, půdy a dopadu znečištění a nákladů na sanaci znečištění a odstranění ekologických zátěží

### Obor Ekologie

identifikace a hodnocení ekologických a environmentálních rizik, environmentálních dopadů, politik, strategií, cílů, reporting emisí skleníkových plynů, reporting znečištění ovzduší, vod, půdy a dopadů znečištění, sanace ekologických zátěží

### Obor Právní vztahy k cizině

mezinárodní právo soukromé (občanské, obchodní, rodinné a pracovní) a mezinárodní právo veřejné ekonomické, včetně práva Evropské unie

### Obor Elektrotechnika

automatizace

### Obor Kybernetika

výpočetní technika - informační systémy, informační technologie, inteligentní systémy a sítě, počítačové systémy a sítě, počítačová grafika a multimedia, digitální zpracování obrazu, licencování informačních systémů, technologií, licencování výpočetních a počítačových programů

Znalecký posudek je vydán pod pořadovým číslem 13-11-2014/194.

*Tomáš Brabenec*

Ing. Tomáš Brabenec, Ph.D., LL.M.  
Jednatel

Znalecký posudek připravovali  
a případná vysvětlení podají:

*Barbora Hamplová*

Ing. Barbora Hamplová

*Pavel John*

Ing. Pavel John

Otisk kulaté pečeti:



V Praze dne 13. 11. 2014



## PŘÍLOHA Č. 1

# Úplný výpis z obchodního rejstříku

UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s., B 3608 vedená u Městského soudu v Praze

[Zpět na výsledky hledání](#)

|                             |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                         |
|-----------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------|
| <b>Datum zápisu:</b>        | 1. ledna 1996                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |                                                                         |
| <b>Spisová značka:</b>      | B 3608 vedená u Městského soudu v Praze                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | zapsáno 1. ledna 1996                                                   |
| <b>Obchodní firma:</b>      | <u>Vereinsbank (CZ) a.s.</u>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | zapsáno 1. ledna 1996<br>vymazáno 31. prosince 1998                     |
|                             | <u>HypoVereinsbank CZ a.s.</u>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | zapsáno 31. prosince 1998<br>vymazáno 1. října 2001                     |
|                             | <u>HVB Bank Czech Republic a.s.</u>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | zapsáno 1. října 2001<br>vymazáno 5. listopadu 2007                     |
|                             | <u>UniCredit Bank Czech Republic, a.s.</u>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | zapsáno 5. listo<br>vymazáno 1. prosince 2013 <small>Vytisknout</small> |
|                             | UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | zapsáno 1. prosince 2013                                                |
| <b>Sídlo:</b>               | <u>Praha 2, Italská 24</u>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | zapsáno 1. ledna 1996<br>vymazáno 9. dubna 2001                         |
|                             | <u>Praha 2 - Vinohrady, Italská 24 čp.1583, PSČ 12149</u>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | zapsáno 9. dubna 2001<br>vymazáno 1. října 2001                         |
|                             | <u>Praha 1, Nám. Republiky 3a/č.p. 2090, PSČ 11000</u>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | zapsáno 1. října 2001<br>vymazáno 19. března 2002                       |
|                             | <u>Praha 1, nám. Republiky 3a/č.p. 2090, PSČ 11000</u>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               | zapsáno 19. března 2002<br>vymazáno 5. listopadu 2007                   |
|                             | <u>Praha 1, Na Příkopě 858/20, PSČ 11380</u>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | zapsáno 5. listopadu 2007<br>vymazáno 19. dubna 2008                    |
|                             | <u>Praha 1, Na Příkopě 858/20, PSČ 11121</u>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | zapsáno 19. dubna 2008<br>vymazáno 1. ledna 2012                        |
|                             | Praha 4 - Michle, Želetavská 1525/1, PSČ 14092                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | zapsáno 1. ledna 2012                                                   |
| <b>Identifikační číslo:</b> | 649 48 242                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | zapsáno 1. ledna 1996                                                   |
| <b>Právní forma:</b>        | Akciová společnost                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | zapsáno 1. ledna 1996                                                   |
| <b>Předmět podnikání:</b>   | <u>Předmětem podnikání jsou činnosti uvedené v par. 1 odst. 1 písm. a) a b) a odst. 3 písm. a) až r) zákona č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů. Současně je podle par. 1 odst. 4 téhož zákona uděleno povolení k vydávání hypotečních zástavních listů.</u>                                                                                                                                                                                                                                     | zapsáno 1. ledna 1996<br>vymazáno 22. ledna 1996                        |
|                             | <u>Předmětem podnikání jsou činnosti uvedené v par. 1 odst. 1 písm. a) a b) a odst. 3 písm. a) až r) zákona č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů. Současně je podle par. 1 odst. 4 téhož zákona uděleno povolení k vydávání hypotečních zástavních listů a podle § 45 odst. 1 zák. č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů, povolení k obchodnování s cennými papíry (vlastním jménem na vlastní účet, vlastním jménem na cizí účet, cizím jménem na cizí účet) a k</u> | zapsáno 22. ledna 1996<br>vymazáno 9. března 2006                       |

výkonu dalších činností povolených zákonem o cenných papírech.

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |                                                                  |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|
| <u>Předmět podnikání společnosti zahrnuje bankovní obchody a poskytování finančních služeb v plném rozsahu ve smyslu zákona č. 21/1992 Sb., o bankách, v platném znění, a ve smyslu zákona č. 219/1995 Sb., devizového zákona, v platném znění, t.j. a) příjem vkladů od veřejnosti;</u>                                                                       | <u>zapsáno 9. března 2006</u><br><u>vymazáno 16. května 2011</u> |
| Předmět podnikání společnosti zahrnuje bankovní obchody a poskytování finančních služeb v plném rozsahu ve smyslu zákona č. 21/1992 Sb., o bankách, v platném znění, a ve smyslu zákona č. 219/1995 Sb., devizového zákona, v platném znění, t.j.<br>- a) příjem vkladů od veřejnosti;                                                                         | zapsáno 16. května 2011                                          |
| b) poskytování úvěrů;                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | zapsáno 9. března 2006                                           |
| c) investování do cenných papírů na vlastní účet;                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | <u>zapsáno 9. března 2006</u><br><u>vymazáno 16. května 2011</u> |
| d) platební styk a zúčtování;                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | <u>zapsáno 9. března 2006</u><br><u>vymazáno 16. května 2011</u> |
| e) vydávání a správa platebních prostředků;                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | <u>zapsáno 9. března 2006</u><br><u>vymazáno 16. května 2011</u> |
| f) poskytování záruk;                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | <u>zapsáno 9. března 2006</u><br><u>vymazáno 16. května 2011</u> |
| g) otvírání akreditivů;                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | <u>zapsáno 9. března 2006</u><br><u>vymazáno 16. května 2011</u> |
| h) obstarávání inkasa;                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | <u>zapsáno 9. března 2006</u><br><u>vymazáno 16. května 2011</u> |
| i) poskytování investičních služeb                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | <u>zapsáno 9. března 2006</u><br><u>vymazáno 16. května 2011</u> |
| c) investování do cenných papírů na vlastní účet;<br>- d) finanční pronájem (finanční leasing);                                                                                                                                                                                                                                                                | zapsáno 16. května 2011                                          |
| e) platební styk a zúčtování;                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | zapsáno 16. května 2011                                          |
| f) vydávání a správa platebních prostředků;                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | zapsáno 16. května 2011                                          |
| g) poskytování záruk;                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | zapsáno 16. května 2011                                          |
| h) otvírání akreditivů;                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | zapsáno 16. května 2011                                          |
| i) obstarávání inkasa;                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | zapsáno 16. května 2011                                          |
| j) poskytování investičních služeb;                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | zapsáno 16. května 2011                                          |
| hlavní investiční službu podle § 8 odst. 2 písm. a) zákona 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů (dále jen "zákon o cenných papírech"), přijímání a předávání pokynů týkajících se investičních instrumentů na účet zákazníka, a to ve vztahu k investičním instrumentům podle § 8a odst. 1 písm. a) až g) zákona o cenných papírech, | zapsáno 9. března 2006                                           |
| hlavní investiční službu podle §8 odst. 2 písm. b) zákona o cenných papírech, provádění pokynů týkajících se investičních instrumentů na cizí účet, a to ve vztahu k investičním instrumentům podle § 8a odst. 1 písm. a) a g) zákona o cenných papírech,                                                                                                      | zapsáno 9. března 2006                                           |
| hlavní investiční službu podle § 8 odst. 2 písm. c) zákona o cenných papírech, obchodování s investičními instrumenty na vlastní účet, a to ve vztahu k investičním instrumentům podle § 8a odst. 1 písm. a) až g) zákona o cenných papírech,                                                                                                                  | zapsáno 9. března 2006                                           |
| hlavní investiční službu podle § 8 odst. 2 písm. d) zákona o cenných papírech,                                                                                                                                                                                                                                                                                 | zapsáno 9. března 2006                                           |

obhospodařování individuálních portfolií na základě volné úvahy v rámci smluvního ujednání se zákazníkem, je-li součástí tohoto portfolia některý z investičních instrumentů, a to ve vztahu k investičním instrumentům podle § 8a odst. 1 písm. a) až g) zákona o cenných papírech,

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |                                                                  |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------|
| hlavní investiční službu podle § 8 odst. 2 písm. e) zákona o cenných papírech, upisování emise investičních instrumentů nebo jejich umísťování, a to ve vztahu k investičním instrumentům podle § 8a odst. 1 písm. a) a b) zákona o cenných papírech,                                                                                                                  | zapsáno 9. března 2006                                           |
| doplňkovou investiční službu podle § 8 odst. 3 písm. a) zákona o cenných papírech, úschova a správa jednoho nebo několika investičních instrumentů, a to ve vztahu k investičním instrumentům podle § 8a odst. 1 písm. a) až c) zákona o cenných papírech,                                                                                                             | zapsáno 9. března 2006                                           |
| doplňkovou investiční službu podle § 8 odst. 3 písm. c) zákona o cenných papírech, poskytování úvěrů nebo půjček zákazníkovi za účelem provedení obchodu s investičními instrumenty, jestliže poskytovatel úvěru nebo půjčky je účastníkem tohoto obchodu, a to ve vztahu k investičním instrumentům podle § 8a odst. 1 písm. a) až d) a g) zákona o cenných papírech, | zapsáno 9. března 2006                                           |
| doplňkovou investiční službu podle § 8 odst. 3 písm. d) zákona o cenných papírech, poradenská činnost týkající se struktury kapitálu, průmyslové strategie a s tím souvisejících otázek, jakož i poskytování porad a služeb týkajících se fúzí a koupí podniku,                                                                                                        | zapsáno 9. března 2006                                           |
| doplňkovou investiční službu podle § 8 odst. 3 písm. e) zákona o cenných papírech, služby související s upisováním emisí podle § 8 odst. 2 písm. e) zákona o cenných papírech, a to ve vztahu k investičním instrumentům podle § 8a odst. 1 písm. a) a b) zákona o cenných papírech,                                                                                   | zapsáno 9. března 2006                                           |
| doplňkovou investiční službu podle § 8 odst. 3 písm. f) zákona o cenných papírech, poradenská činnost týkající se investování do investičních instrumentů, a to ve vztahu k investičním instrumentům podle § 8a odst. 1 písm. a) až g) zákona o cenných papírech,                                                                                                      | zapsáno 9. března 2006                                           |
| doplňkovou investiční službu podle § 8 odst. 3 písm. g) zákona o cenných papírech, provádění devizových operací souvisejících s poskytováním investičních služeb,                                                                                                                                                                                                      | zapsáno 9. března 2006                                           |
| <u>j) vydávání hypotečních zástavních listů;</u>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | <u>zapsáno 9. března 2006</u><br><u>vymazáno 16. května 2011</u> |
| <u>k) finanční makléřství;</u>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | <u>zapsáno 9. března 2006</u><br><u>vymazáno 16. května 2011</u> |
| <u>l) výkon funkce depozitáře;</u>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | <u>zapsáno 9. března 2006</u><br><u>vymazáno 16. května 2011</u> |
| <u>m) směnárenská činnost (nákup devizových prostředků);</u>                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | <u>zapsáno 9. března 2006</u><br><u>vymazáno 16. května 2011</u> |
| <u>n) poskytování bankovních informací;</u>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | <u>zapsáno 9. března 2006</u><br><u>vymazáno 16. května 2011</u> |
| <u>o) obchodování na vlastní účet nebo na účet klienta s devizovými hodnotami a se zlatem;</u>                                                                                                                                                                                                                                                                         | <u>zapsáno 9. března 2006</u><br><u>vymazáno 16. května 2011</u> |
| <u>p) pronájem bezpečnostních schránek;</u>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | <u>zapsáno 9. března 2006</u><br><u>vymazáno 16. května 2011</u> |
| <u>q) činnosti, které přímo souvisejí s činnostmi uvedenými výše.</u>                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | <u>zapsáno 9. března 2006</u><br><u>vymazáno 16. května 2011</u> |
| k) vydávání hypotečních zástavních listů;                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | zapsáno 16. května 2011                                          |
| l) finanční makléřství;                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                | zapsáno 16. května 2011                                          |
| m) výkon funkce depozitáře;                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            | zapsáno 16. května 2011                                          |
| n) směnárenská činnost (nákup devizových prostředků);                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | zapsáno 16. května 2011                                          |
| o) poskytování bankovních informací;                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | zapsáno 16. května 2011                                          |



|                                                                                                                                                                            |                                                          |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|
| p) obchodování na vlastní účet nebo na účet klienta s devizovými hodnotami a se zlatem;                                                                                    | zapsáno 16. května 2011                                  |
| q) pronájem bezpečnostních schránek;                                                                                                                                       | zapsáno 16. května 2011                                  |
| r) činnosti, které přímo souvisejí s činnostmi uvedenými výše.                                                                                                             | zapsáno 16. května 2011                                  |
| <b>Statutární orgán - představenstvo:</b>                                                                                                                                  |                                                          |
| <b>Člen představenstva:</b>                                                                                                                                                |                                                          |
| Hans Peter Horster<br><u>Praha 5, Janáčkovo nábř. 23</u>                                                                                                                   | zapsáno 1. ledna 1996<br>vymazáno 11. října 1996         |
| <b>Člen představenstva:</b>                                                                                                                                                |                                                          |
| Dr. Karl-Joachim Lubitz<br><u>Praha 6, Na Ostrohu 51</u>                                                                                                                   | zapsáno 1. ledna 1996<br>vymazáno 11. října 1996         |
| <b>Člen představenstva:</b>                                                                                                                                                |                                                          |
| DAVID SVOJITKA, nar. 13.2.1961<br><u>Praha 1, Pařížská 17</u>                                                                                                              | zapsáno 11. října 1996<br>vymazáno 25. listopadu 1997    |
| <b>Člen představenstva:</b>                                                                                                                                                |                                                          |
| IVAN ČERNOHORSKÝ, dat. nar. 8. února 1962<br><u>Praha 1, Opatovická 180/8</u>                                                                                              | zapsáno 31. prosince 1998<br>vymazáno 17. listopadu 1999 |
| <b>Člen představenstva:</b>                                                                                                                                                |                                                          |
| JUDr. KAREL KRATINA, dat. nar. 25. května 1951<br><u>Praha 4, Jihlavská 422/36</u>                                                                                         | zapsáno 1. ledna 1996<br>vymazáno 31. května 1999        |
| <b>Člen představenstva:</b>                                                                                                                                                |                                                          |
| DAVID SVOJITKA, dat. nar. 13. února 1961<br><u>Praha 1, Široká 14</u>                                                                                                      | zapsáno 25. listopadu 1997<br>vymazáno 31. května 1999   |
| <b>Člen představenstva:</b>                                                                                                                                                |                                                          |
| DAVID SVOJITKA, dat. nar. 13. února 1961<br><u>Praha 7, Jana Zajíce 40</u>                                                                                                 | zapsáno 31. května 1999<br>vymazáno 29. srpna 2000       |
| <b>Člen představenstva:</b>                                                                                                                                                |                                                          |
| Hans Peter Horster<br><u>Praha 5, Janáčkovo nábř. 23</u><br>Den zániku členství: 30. září 2001<br><u>nar. 6.2.1951</u>                                                     | zapsáno 11. října 1996<br>vymazáno 19. března 2002       |
| <b>Člen představenstva:</b>                                                                                                                                                |                                                          |
| JUDr. KAREL KRATINA, dat. nar. 25. května 1951<br><u>Praha 4, Pražského povstání 675/42</u><br>Den zániku členství: 30. září 2001                                          | zapsáno 31. května 1999<br>vymazáno 19. března 2002      |
| <b>Člen představenstva:</b>                                                                                                                                                |                                                          |
| Hartmut Adolf Hagemann<br><u>Praha 6, Na Fialce I. 1555/67</u><br>Den zániku členství: 30. září 2001<br><u>narozen: 01.08.1957</u>                                         | zapsáno 29. srpna 2000<br>vymazáno 19. března 2002       |
| <b>Člen představenstva:</b>                                                                                                                                                |                                                          |
| FRANCO BRAMBILLA, dat. nar. 3. listopadu 1955<br><u>Praha 6, Na závěži 568, PSČ 16000</u><br>Den vzniku členství: 1. října 2001<br>Den zániku členství: 15. listopadu 2001 | zapsáno 19. března 2002<br>vymazáno 7. října 2002        |
| <b>Člen představenstva:</b>                                                                                                                                                |                                                          |
| Ing. DAVID GRUND, dat. nar. 24. února 1955                                                                                                                                 | zapsáno 19. března 2002                                  |

Šestajovice, K lukám 702  
Den vzniku funkce: 4. února 2003  
Den vzniku členství: 1. října 2001

vymazáno 1. října 2003

---

**Člen představenstva:**

Hartmut Adolf Hagemann, dat. nar. 1. srpna 1957  
Praha 6, Na Fialce I. 1555/67, PSČ 16000  
Den vzniku členství: 1. října 2001  
Den zániku členství: 31. ledna 2003

zapsáno 19. března 2002  
vymazáno 11. června 2003

---

**Člen představenstva:**

MANFRED MEIER, dat. nar. 27. srpna 1942  
Hostivice, K Iesu 1350, okres Praha-západ, PSČ 25301  
Den vzniku členství: 10. října 2001  
Den zániku členství: 1. září 2002

zapsáno 19. března 2002  
vymazáno 7. února 2003

---

**Člen představenstva:**

JUDr. KAREL KRATINA, dat. nar. 25. května 1951  
Praha 4, Pražského povstání 675/42  
Den vzniku členství: 1. října 2001  
Den zániku členství: 31. ledna 2003

zapsáno 19. března 2002  
vymazáno 11. června 2003

---

**předseda:**

Ing. DAVID GRUND, dat. nar. 24. února 1955  
Šestajovice, K lukám 702  
Den vzniku funkce: 4. února 2003  
Den zániku funkce: 4. listopadu 2007  
Den vzniku členství: 1. října 2001

zapsáno 1. října 2003  
vymazáno 5. listopadu 2007

---

**Člen představenstva:**

Ing. PETR BRÁVEK, dat. nar. 4. srpna 1961  
Praha 10, Dykova 19, PSČ 10100  
Den vzniku členství: 12. prosince 2001  
Den zániku členství: 30. dubna 2005

zapsáno 28. srpna 2002  
vymazáno 31. ledna 2006

---

**člen:**

Dr. UDO SZEKULICS, dat. nar. 19. prosince 1958  
Praha 4 - Hodkovičky, Nad Údolím 62/338, PSČ 14700  
Den vzniku členství: 1. září 2002  
Den zániku členství: 30. června 2005

zapsáno 7. února 2003  
vymazáno 13. září 2005

---

**člen:**

Ing. VĚSLAV MICHALÍK, CSc., dat. nar. 1. března 1963  
Doní Břežany 405, PSČ 25241  
Den vzniku členství: 1. února 2003

zapsáno 11. června 2003  
vymazáno 1. října 2003

---

**člen:**

Ing. VĚSLAV MICHALIK, CSc., dat. nar. 1. března 1963  
Dolní Břežany 405, PSČ 25241  
Den vzniku členství: 1. února 2003  
Den zániku členství: 30. listopadu 2004

zapsáno 1. října 2003  
vymazáno 3. května 2005

---

**místopředseda představenstva:**

Ing. JIŘÍ KUNERT, dat. nar. 31. ledna 1953  
Praha 6 - Bubeneč, Pod Kaštany 1107/19, PSČ 16000  
Den vzniku funkce: 2. dubna 2004  
Den zániku funkce: 4. listopadu 2007  
Den vzniku členství: 1. dubna 2007

zapsáno 19. dubna 2007  
vymazáno 5. listopadu 2007

---

**předseda představenstva:**

Ing. JIŘÍ KUNERT, dat. nar. 31. ledna 1953  
Praha 6 - Bubeneč, Pod Kaštany 1107/19, PSČ 16000  
Den vzniku funkce: 5. listopadu 2007  
Den zániku funkce: 1. dubna 2010  
Den vzniku členství: 1. dubna 2007  
Den zániku členství: 1. dubna 2010

zapsáno 5. listopadu 2007  
vymazáno 20. května 2011

**místopředseda představenstva:**

Ing. DAVID GRUND, dat. nar. 24. února 1955  
Šestajovice, K lukám 702  
Den vzniku funkce: 5. listopadu 2007  
Den zániku funkce: 24. dubna 2009  
Den vzniku členství: 1. října 2001

zapsáno 5. listopadu 2007  
vymazáno 4. července  
2009

**člen představenstva:**

Dr. PETER KOERNER, dat. nar. 18. května 1959  
A-1180 Vídeň, Pötzleinsdorf Höhe 33  
Den vzniku členství: 1. prosince 2004  
Den zániku členství: 1. prosince 2006

zapsáno 3. května 2005  
vymazáno 15. června 2009

**člen:**

Christian Franz Bruckner, dat. nar. 19. února 1971  
Hellwagstrasse 14/7/12, 1200 Vídeň  
Den vzniku členství: 15. srpna 2003  
Den zániku členství: 30. června 2005  
pobyt v ČR: Praha 6, Gallašova 585/9

zapsáno 8. prosince 2003  
vymazáno 13. září 2005

**člen představenstva:**

Alfred Füsselberger, dat. nar. 21. března 1964  
Ober-Grafendorf, Daniel Granstrasse 8  
Den vzniku členství: 1. července 2005  
Den zániku členství: 31. srpna 2006

zapsáno 13. září 2005  
vymazáno 18. září 2006

**člen představenstva:**

CHRISTIAN SUPPANZ, dat. nar. 27. prosince 1950  
1120 Vídeň, Meidlinger Hauptstrasse 7-9/2/53  
Den vzniku členství: 1. července 2005  
Den zániku členství: 31. října 2006

zapsáno 13. září 2005  
vymazáno 20. března 2007

**člen představenstva:**

Mgr. FRIEDERIKE KOTZ, dat. nar. 22. listopadu 1962  
Döbliger Hauptstrasse 11, DG 29, 1190 Vídeň  
Den vzniku funkce: 1. listopadu 2006  
Den zániku funkce: 28. března 2007

zapsáno 20. března 2007  
vymazáno 19. dubna 2007

**člen představenstva:**

Ing. DAVID GRUND, dat. nar. 24. února 1955  
Šestajovice, K lukám 702  
Den vzniku členství: 1. října 2006  
Den zániku členství: 1. října 2009

zapsáno 4. července 2009  
vymazáno 20. května 2011

**člen představenstva:**

Ing. ALEŠ BARABAS, dat. nar. 28. března 1959  
Praha 4, U Dubu 1371, PSČ 14000  
Den vzniku členství: 1. dubna 2007  
Den zániku členství: 1. dubna 2010

zapsáno 19. dubna 2007  
vymazáno 20. května 2011

Massimiliano Fossati, dat. nar. 30. ledna 1968  
Bussero, Via J.Kennedy 11/B, 200 60  
Den vzniku členství: 1. února 2008  
Den zániku členství: 5. září 2008

zapsáno 25. března 2008  
vymazáno 22. ledna 2009

**předseda představenstva:**

Ing. JIŘÍ KUNERT, dat. nar. 31. ledna 1953  
Praha 6 - Bubeneč, Pod Kaštany 1107/19, PSČ 16000  
Den vzniku funkce: 1. dubna 2010  
Den vzniku členství: 1. dubna 2010

zapsáno 20. května 2011  
vymazáno 12. října 2012

**místopředseda představenstva:**

Paolo Iannone, dat. nar. 15. prosince 1960  
Praha 5 - Smíchov, Švédská 1036/17, PSČ 15000  
Den vzniku funkce: 26. dubna 2012  
Den vzniku členství: 26. dubna 2012

zapsáno 9. května 2012  
vymazáno 12. října 2012

**předseda představenstva:**

Ing. JIŘÍ KUNERT, dat. nar. 31. ledna 1953  
Praha 4 - Záběhlce, Jihovýchodní III 789/60, PSČ 14100  
Den vzniku funkce: 1. dubna 2010  
Den zániku funkce: 1. dubna 2013  
Den vzniku členství: 1. dubna 2010  
Den zániku členství: 1. dubna 2013

zapsáno 12. října 2012  
vymazáno 14. června 2013

**předseda představenstva:**

Ing. JIŘÍ KUNERT, dat. nar. 31. ledna 1953  
Jihovýchodní III 789/60, Záběhlce, 141 00 Praha 4  
Den vzniku funkce: 1. dubna 2013  
Den vzniku členství: 1. dubna 2013

zapsáno 14. června 2013

**místopředseda představenstva:**

Paolo Iannone, dat. nar. 15. prosince 1960  
Praha 4 - Michle, Baarova 1540/48, PSČ 14000  
Den vzniku funkce: 26. dubna 2012  
Den vzniku členství: 26. dubna 2012

zapsáno 12. října 2012

**člen představenstva:**

Ing. ALEŠ BARABAS, dat. nar. 28. března 1959  
Praha 4 - Braník, U dubu 1371/98, PSČ 14700  
Den vzniku členství: 1. dubna 2010  
Den zániku členství: 1. dubna 2013

zapsáno 20. května 2011  
vymazáno 14. června 2013

**člen představenstva:**

Ing. DAVID GRUND, dat. nar. 24. února 1955  
Šestajovice, K lukám 702, okres Praha-východ, PSČ 25092  
Den vzniku členství: 1. října 2009  
Den zániku členství: 1. října 2012

zapsáno 20. května 2011  
vymazáno 12. října 2012

**člen představenstva:**

Domenico Pignata, dat. nar. 28. dubna 1955  
Miláno, Via Cielo 2  
Den vzniku členství: 1. ledna 2009  
Den zániku členství: 1. ledna 2012

zapsáno 22. ledna 2009  
vymazáno 9. května 2012

**člen představenstva:**

Dr. PETER KOERNER, dat. nar. 18. května 1959  
A-1180 Vídeň, Pötzleinsdorf Höhe 33  
Den vzniku členství: 1. prosince 2006  
Den zániku členství: 31. března 2009

zapsáno 15. června 2009  
vymazáno 15. června 2009

**místopředseda představenstva:**

Paolo Iannone, dat. nar. 15. prosince 1960  
Varšava, Jana Pawla II 80/A  
Den vzniku funkce: 24. dubna 2009  
Den zániku funkce: 26. dubna 2012  
Den vzniku členství: 24. dubna 2009  
Den zániku členství: 26. dubna 2012

zapsáno 4. července 2009  
vymazáno 9. května 2012

**člen představenstva:**

Ing. ALEŠ BARABAS, dat. nar. 28. března 1959  
U dubu 1371/98, Braník, 147 00 Praha 4  
Den vzniku členství: 1. dubna 2013

zapsáno 14. června 2013

**člen představenstva:**

Ing. DAVID GRUND, dat. nar. 24. února 1955  
Šestajovice, K lukám 702, okres Praha-východ, PSČ 25092  
Den vzniku členství: 1. října 2012

zapsáno 12. října 2012

**člen představenstva:**

Gregor Peter Hofstaetter-Pobst, dat. nar. 15. dubna 1972  
Praha 6 - Nebušice, K vinicím 698, PSČ 16400  
Den vzniku členství: 1. prosince 2011

zapsáno 11. ledna 2012

**člen představenstva:**

Domenico Pignata, dat. nar. 28. dubna 1955  
Miláno, Via Cielo 2  
Den vzniku členství: 1. ledna 2012  
Den zániku členství: 1. října 2012

zapsáno 9. května 2012  
vymazáno 12. října 2012

**člen představenstva:**

Mgr. JAKUB DUSÍLEK, MBA, dat. nar. 17. prosince 1974  
Praha 10 - Uhřetěves, Měsíční 1366/10, PSČ 10400  
Den vzniku členství: 1. října 2012

zapsáno 12. října 2012

**člen představenstva:**

MIROSLAV ŠTROKENDL, dat. nar. 12. listopadu 1958  
Bratislava, Charkovská 7 , 841 07, Slovenská republika  
Den vzniku členství: 1. prosince 2013

zapsáno 1. prosince 2013

**Způsob jednání:**

Společnost závazně zastupují a za ni podepisují:  
a) dva členové představenstva společně  
b) jeden člen představenstva s jedním prokuristou  
c) dva prokuristé společně  
a to tak, že k vypsání nebo vytištění jménu společnosti  
připomí jednajících své vlastnoruční podpisy s uvedením funkce,  
ve které jednají.

zapsáno 1. ledna 1996  
vymazáno 5. listopadu  
2007

Jménem banky jedná její představenstvo jako kolektivní statutární orgán. Jednat za představenstvo jménem banky vůči třetím osobám mohou kteříkoliv dva členové představenstva společně. Podepisovat jménem banky mohou kteříkoliv dva členové představenstva společně, a to tak, že připojí svůj podpis k napsané nebo vytištěné firmě banky. Zastupovat banku navenek a podepisovat za banku dále mohou společně dva prokuristé, a to tak, že připojí svůj podpis k napsané nebo vytištěné firmě banky a připojí dovětek s odkazem na prokuru.

zapsáno 5. listopadu 2007

**Dozorčí rada:**

Dr. CLAUS NOLTING  
85521 Ottobrunn, Ganghofer Str. 19, Spolková republika Německo

zapsáno 1. ledna 1996  
vymazáno 31. prosince  
1998

JUDr. BOHUSLAV KLEIN, dat. nar. 27. března 1952  
Praha 6, Ve Střešovičkách 49, PSČ 16900

zapsáno 31. prosince 1998  
vymazáno 31. května 1999

Peter O.Kölle  
80331 Mnichov, Westenriederstr. 4, Spolková republika Německo  
Den vzniku členství: 30. července 2001  
Datum narození 26.4.1945

zapsáno 1. ledna 1996  
vymazáno 19. března 2002

HELMUT KONRAD  
85598 Baldham, Heideweg 42, Spolková republika Německo  
Den zániku členství: 6. srpna 2001  
Datum narození 14.8.1946

zapsáno 1. ledna 1996  
vymazáno 19. března 2002

Caspar von Hauenschild dat.nar. 17. listopadu 1947  
81425 Mnichov, Mauerkircherstr.187 , Spolková republika Německo  
Den zániku členství: 30. července 2001

zapsáno 31. prosince 1998  
vymazáno 19. března 2002

Dr. OLAF SCHEER, dat. nar. 9. března 1957  
81377 Mnichov, Seebenseestr. 5, Spolková republika Německo  
Den zániku členství: 30. července 2001

zapsáno 31. prosince 1998  
vymazáno 19. března 2002

Dr. WOLF SCHUMACHER, dat. nar. 29. března 1958  
81377 Mnichov, Waldsaumstr. 10a, Spolková republika Německo  
Den zániku členství: 28. listopadu 2000

zapsáno 31. prosince 1998  
vymazáno 19. března 2002

KARL SAUER, dat. nar. 19. července 1942  
81827 Mnichov, Dresselstrasse 34  
Den zániku členství: 30. července 2001

zapsáno 31. května 1999  
vymazáno 19. března 2002

Dr. ERICH HAMPEL, dat. nar. 25. února 1951  
Schrutkagasse 36, A - 1130 Vídeň  
Den vzniku členství: 30. července 2001  
Den zániku členství: 2. května 2002

zapsáno 19. března 2002  
vymazáno 7. října 2002

Mag. MARTIN GRÜLL, dat. nar. 25. října 1959  
Dr. Hans Schürff Gasse 21, 2340 Mödling  
Den vzniku členství: 30. července 2001  
Den zániku členství: 18. listopadu 2004

zapsáno 19. března 2002  
vymazáno 3. května 2005

Mag. WOLFGANG HALLER, dat. nar. 23. května 1951  
Rudolfplatz 3/16, 1010 Vídeň  
Den vzniku členství: 30. července 2001  
Den zániku členství: 19. května 2003

zapsáno 19. března 2002  
vymazáno 22. listopadu 2003

HEINZ MEINDLINGER, dat. nar. 6. září 1955  
Kalmusweg 46/Haus 107, 1220 Vídeň  
Den vzniku členství: 30. července 2001

zapsáno 19. března 2002  
vymazáno 7. února 2003

Dkfm. GERHARD BAYREUTHER, dat. nar. 30. května 1959  
Karl-Greiner-Gasse 45, 2390 Perchtoldsdorf  
Den vzniku členství: 30. července 2001  
Den zániku členství: 21. března 2002

zapsáno 19. března 2002  
vymazáno 7. října 2002

Dr. Vincenzo Antonio Gallo, dat. nar. 12. října 1940  
Via S. Francesco D'Assisi 17, Milán  
Den vzniku členství: 30. července 2001  
Den zániku členství: 15. listopadu 2001

zapsáno 19. března 2002  
vymazáno 7. října 2002

VIKTOR FARKA, dat. nar. 15. září 1965  
Kralupy nad Vltavou II, PSČ 27801  
Den vzniku členství: 6. srpna 2001  
Den zániku členství: 15. listopadu 2001

zapsáno 19. března 2002  
vymazáno 7. října 2002

**předseda dozorčí rady:**

Mag. Dr. JOHANN STROBL, dat. nar. 18. září 1959  
Walbersdorf, Hauptstrasse 37, 7210, Rakouská republika  
Den vzniku funkce: 28. března 2007  
Den zániku funkce: 3. srpna 2007  
Den vzniku členství: 28. března 2007  
Den zániku členství: 3. srpna 2007

zapsáno 19. července 2007  
vymazáno 24. ledna 2008

**člen dozorčí rady:**

CARLO MARINI, dat. nar. 23. března 1968  
Piacenza, Str. Ne Farnese 81, 29100, Italská republika  
Den vzniku členství: 5. listopadu 2007  
Den zániku členství: 5. února 2011

zapsáno 24. ledna 2008  
vymazáno 20. května 2011

**člen dozorčí rady:**

ELENA PATRIZIA GOITINI, dat. nar. 15. června 1969  
Milano, Via Fiori Chiari 14, 20125, Italská republika  
Den vzniku členství: 5. listopadu 2007  
Den zániku členství: 28. dubna 2008

zapsáno 24. ledna 2008  
vymazáno 17. července 2008

**člen dozorčí rady:**

CARLO VIVALDI, dat. nar. 2. prosince 1965  
Vídeň, Köhlergasse 17, PSČ A-1180  
Den vzniku členství: 5. listopadu 2007

zapsáno 24. ledna 2008  
vymazáno 25. března 2008

**člen dozorčí rady:**

Graziano Cameli, dat. nar. 18. srpna 1967  
Trieste, Strada Costiera 31, 34136  
Den vzniku členství: 29. dubna 2008  
Den zániku členství: 2. března 2011

zapsáno 17. července 2008  
vymazáno 20. května 2011

**předseda dozorčí rady:**

CARLO VIVALDI, dat. nar. 2. prosince 1965  
Vídeň, Köhlergasse 17, PSČ A-1180  
Den vzniku funkce: 5. prosince 2007  
Den zániku funkce: 5. února 2011  
Den vzniku členství: 5. listopadu 2007  
Den zániku členství: 5. února 2011

zapsáno 25. března 2008  
vymazáno 20. května 2011

**místopředseda dozorčí rady:**

CARMINE FERRARO, dat. nar. 14. prosince 1944  
Monza (MI), Via Monviso 33, 20052, Italská republika  
Den vzniku funkce: 28. března 2007  
Den zániku funkce: 26. července 2011  
Den vzniku členství: 28. března 2007  
Den zániku členství: 26. července 2011

zapsáno 12. září 2007  
vymazáno 15. září 2011

**člen dozorčí rady:**

THOMAS GROSS, dat. nar. 17. srpna 1965  
Starnberg-Söcking, Bründlwiese 1, 82319, Spolková republika Německo  
Den vzniku členství: 28. března 2007  
Den zániku členství: 18. prosince 2008

zapsáno 19. července 2007  
vymazáno 22. ledna 2009

HEINZ MEIDLINGER, dat. nar. 6. září 1955  
Kalmusweg 46/Haus 107, 1220 Vídeň  
Den vzniku členství: 30. července 2001  
Den zániku členství: 30. července 2006

zapsáno 7. února 2003  
vymazáno 15. září 2011

Ing. JIŘÍ DRBOHLAV, dat. nar. 7. dubna 1970  
Praha 8, K Halmýři 687/15, PSČ 18100  
Den vzniku členství: 6. srpna 2001  
Den zániku členství: 19. února 2004

zapsáno 19. března 2002  
vymazáno 24. července 2004

JUDr. PETR DUŠEK, dat. nar. 26. ledna 1962  
Praha 9, Děčínská 9, PSČ 19000  
Den vzniku členství: 6. srpna 2001  
Den zániku členství: 24. dubna 2003

zapsáno 19. března 2002  
vymazáno 22. listopadu 2003

HARALD NOGRASEK, dat. nar. 5. října 1958  
Leopold Moser Gasse 4/1/158, 1020 Vídeň  
Den vzniku členství: 21. března 2002  
Den zániku členství: 6. září 2004

zapsáno 7. října 2002  
vymazáno 3. května 2005

**člen dozorčí rady:**

HELMUT BERNKOPF, dat. nar. 10. května 1967  
A-1180 Vídeň, Hockegasse 85/4  
Den vzniku členství: 6. prosince 2004  
Den zániku členství: 28. března 2007

zapsáno 3. května 2005  
vymazáno 19. dubna 2007

**člen dozorčí rady:**

HARALD VERTNEG, dat. nar. 26. června 1959  
A-1130 Vídeň, Felixgasse 21  
Den vzniku členství: 7. září 2004  
Den zániku členství: 23. října 2007

zapsáno 3. května 2005  
vymazáno 24. ledna 2008

Mgr. FRIEDERIKE KOTZ, dat. nar. 22. listopadu 1962  
Döbliger Hauptstrasse 11, DG 29, 1190 Vídeň  
Den vzniku funkce: 21. března 2002  
Den zániku funkce: 30. října 2006

zapsáno 7. října 2002  
vymazáno 20. března 2007

WILLIBALD CERNKO, dat. nar. 7. července 1956  
Freyung 3/3/7, 1010 Vídeň  
Den vzniku členství: 2. května 2002  
Den zániku členství: 19. května 2003

zapsáno 7. října 2002  
vymazáno 22. listopadu 2003

**člen:**

Mag. FRIEDRICH KADR NOSKA, dat. nar. 28. června 1951

zapsáno 22. listopadu 2003

Carabelligassee 5/106, 1210 Vídeň  
Den vzniku členství: 19. května 2003  
Den zániku členství: 19. února 2004

vymazáno 21. června 2004

---

**člen:**

RALF CYMANEK, dat. nar. 13. února 1969  
Rüdigerstrasse 9/10, 1050 Vídeň  
Den vzniku členství: 4. prosince 2003  
Den zániku členství: 31. ledna 2005

zapsáno 21. června 2004  
vymazáno 10. června 2005

---

**člen dozorčí rady:**

ROBERT ZADRAZIL, dat. nar. 16. října 1970  
Polgarstrasse 21/4, A-1220 Vídeň  
Den vzniku členství: 1. února 2005  
Den zániku členství: 23. října 2007

zapsáno 10. června 2005  
vymazáno 24. ledna 2008

---

**člen:**

DDr. REGINA PREHOFER, dat. nar. 2. srpna 1956  
Adolfstorgasse 49/2/7, 1130 Vídeň  
Den vzniku členství: 30. ledna 2004  
Den zániku členství: 28. března 2007

zapsáno 21. června 2004  
vymazáno 19. dubna 2007

---

**člen:**

JUDr. JAROSLAVA LAUROVÁ, dat. nar. 2. září 1959  
Praha 5, Amforová 1886, PSČ 15500  
Den vzniku členství: 3. června 2003  
Den zániku členství: 3. června 2008

zapsáno 22. listopadu 2003  
vymazáno 17. července 2008

---

HELENA ŠRÁMKOVÁ, dat. nar. 18. května 1954  
Praha 4 - Kamýk, Liškova 633/8, PSČ 14200  
Den vzniku členství: 11. března 2002  
Den zániku členství: 21. června 2006

zapsáno 7. října 2002  
vymazáno 20. března 2007

---

Ing. PAVEL ŠLAMBOR, dat. nar. 12. března 1972  
Praha 5, Černošická 614, PSČ 15531  
Den vzniku členství: 21. dubna 2004  
Den zániku členství: 30. května 2008

zapsáno 27. října 2004  
vymazáno 14. srpna 2008

---

**člen dozorčí rady:**

Ing. JAKUB STÁREK, dat. nar. 18. září 1972  
Praha 4 - Kamýk, Otrádovická 731/11, PSČ 14000  
Den vzniku členství: 15. listopadu 2006  
Den zániku členství: 30. května 2008

zapsáno 20. března 2007  
vymazáno 14. srpna 2008

---

**člen dozorčí rady:**

JUDr. IVANA BUREŠOVÁ, dat. nar. 11. října 1953  
Praha 1, Dlouhá 714/36, PSČ 11000  
Den vzniku členství: 18. června 2008  
Den zániku členství: 18. června 2011

zapsáno 14. srpna 2008  
vymazáno 15. září 2011

---

**člen dozorčí rady:**

EVA MIKULKOVÁ, dat. nar. 29. ledna 1957  
Kladno - Kročehlavy, Dlouhá 512, PSČ 27201  
Den vzniku členství: 18. června 2008  
Den zániku členství: 18. června 2011

zapsáno 14. srpna 2008  
vymazáno 15. září 2011

---

**člen dozorčí rady:**

Ing. PAVEL ŠLAMBOR, dat. nar. 12. března 1972  
Praha 5, Černošická 614, PSČ 15531  
Den vzniku členství: 18. června 2008  
Den zániku členství: 18. června 2011

zapsáno 14. srpna 2008  
vymazáno 15. září 2011

---

**předseda dozorčí rady:**

Francesco Giordano, dat. nar. 13. října 1966  
Vídeň, Morzinplatz 1, 1010  
Den vzniku funkce: 2. března 2011  
Den vzniku členství: 2. března 2011

zapsáno 15. září 2011



---

**člen dozorčí rady:**

Gerhard Deschkan, dat. nar. 20. února 1967  
Vídeň, Matzingerstraße 11/11, A-1140  
Den vzniku členství: 19. prosince 2008

zapsáno 15. června 2009

---

**člen dozorčí rady:**

Gianfranco Bisagni, dat. nar. 11. září 1958  
Ilfov, Pipera Tun., Oxford Gard. 5  
Den vzniku členství: 2. března 2011

zapsáno 20. května 2011

---

**člen dozorčí rady:**

Tomica Pustisek, dat. nar. 24. dubna 1969  
Vídeň, Judengasse 1, A 1010  
Den vzniku členství: 28. února 2011  
Den zániku členství: 26. dubna 2012

zapsáno 20. května 2011  
vymazáno 9. května 2012

---

**člen dozorčí rady:**

HEINZ MEIDLINGER, dat. nar. 6. září 1955  
Kalmusweg 46/Haus 107, 1220 Vídeň  
Den vzniku členství: 30. července 2006  
Den zániku členství: 30. července 2011

zapsáno 15. září 2011  
vymazáno 15. září 2011

---

**člen dozorčí rady:**

Ebreo Giorgio, dat. nar. 4. listopadu 1948  
Milano, Via Cervignano 16  
Den vzniku členství: 26. července 2011

zapsáno 15. září 2011

---

**člen dozorčí rady:**

HEINZ MEIDLINGER, dat. nar. 6. září 1955  
Vídeň, Kalmusweg 46/Haus 107, 1220  
Den vzniku členství: 1. srpna 2011

zapsáno 15. září 2011

---

**člen dozorčí rady:**

Ing. MILAN ŘÍHA, dat. nar. 19. května 1966  
Praha 9 - Kyje, Splavná 1489, PSČ 19800  
Den vzniku členství: 18. června 2011

zapsáno 15. září 2011

---

**člen dozorčí rady:**

JUDr. IVANA BUREŠOVÁ, dat. nar. 11. října 1953  
Praha 1 - Staré Město, Dlouhá 714/36, PSČ 11000  
Den vzniku členství: 18. června 2011  
Den zániku členství: 30. listopadu 2013

zapsáno 15. září 2011  
vymazáno 10. ledna 2014

---

**člen dozorčí rady:**

EVA MIKULKOVÁ, dat. nar. 29. ledna 1957  
Kladno - Kročehlavy, Dlouhá 512, PSČ 27201  
Den vzniku členství: 18. června 2011

zapsáno 15. září 2011

---

**člen dozorčí rady:**

Mauro Maschio, dat. nar. 8. května 1969  
Kyjev, Anri Barbyusa Str. 5, 03150  
Den vzniku členství: 26. dubna 2012

zapsáno 22. června 2012

---

**Jediný akcionář:**

Bayerische Hypo- und Vereinsbank Aktiengesellschaft  
80538 Mnichov, Am Tucherpark 16, Spolková republika Německo

zapsáno 31. prosince 1998  
vymazáno 19. března 2002

Bank Austria Akktiengesellschaft  
Vordere Zollamtsstrasse 13, 1030 Vídeň

zapsáno 28. srpna 2002  
vymazáno 2. dubna 2003

Bank Austria Creditanstalt AG  
Vordere Zollamtsstrasse 13, 1030 Vídeň

zapsáno 2. dubna 2003  
vymazáno 22. ledna 2009

---

**Akcie:**

|                                                                                              |                                                                    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------|
| <u>100 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 15000000,00 Kč</u>                             | <u>zapsáno 1. ledna 1996</u><br><u>vymazáno 25. listopadu 1997</u> |
| 100 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 16320000,00 Kč                                    | zapsáno 25. listopadu 1997                                         |
| 200 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 13375000,00 Kč                                    | zapsáno 25. listopadu 1997                                         |
| <u>74000 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 10000,00 Kč</u>                              | <u>zapsáno 31. prosince 1998</u><br><u>vymazáno 27. srpna 2010</u> |
| <u>294000 ks kmenové akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 10000,00Kč</u> | <u>zapsáno 27. srpna 2010</u><br><u>vymazáno 31. května 2011</u>   |
| 436500 ks kmenové akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 10000,00Kč        | zapsáno 31. května 2011                                            |
| 10 ks kmenové akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 7771600,00 Kč                              | zapsáno 11. července 2003                                          |
| 106563 ks akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 46 ,- Kč                  | zapsáno 1. prosince 2013                                           |

**Základní kapitál:**

|                                                    |                                                                        |
|----------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------|
| <u>1 500 000 000,- Kč</u>                          | <u>zapsáno 1. ledna 1996</u><br><u>vymazáno 25. listopadu 1997</u>     |
| <u>4 307 000 000,- Kč</u><br><b>Splaceno:</b> 100% | <u>zapsáno 25. listopadu 1997</u><br><u>vymazáno 31. prosince 1998</u> |
| <u>5 047 000 000,- Kč</u><br><b>Splaceno:</b> 100% | <u>zapsáno 31. prosince 1998</u><br><u>vymazáno 11. července 2003</u>  |
| <u>5 124 716 000,- Kč</u><br><b>Splaceno:</b> 100% | <u>zapsáno 11. července 2003</u><br><u>vymazáno 27. srpna 2010</u>     |
| <u>7 324 716 000,- Kč</u><br><b>Splaceno:</b> 100% | <u>zapsáno 27. srpna 2010</u><br><u>vymazáno 31. května 2011</u>       |
| <u>8 749 716 000,- Kč</u><br><b>Splaceno:</b> 100% | <u>zapsáno 31. května 2011</u><br><u>vymazáno 1. prosince 2013</u>     |
| 8 754 617 898,- Kč<br><b>Splaceno:</b> 100%        | zapsáno 1. prosince 2013                                               |

**Ostatní skutečnosti:**

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |                                                                     |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|
| <u>Jediný akcionář:</u><br><u>"Bayerische Vereinsbank Aktiengesellschaft</u><br><u>80333 Mnichov, SRN, Kardinal-Faulhaber-Str. 14"</u>                                                                                                                                                                                                                                  | <u>zapsáno 16. května 1997</u><br><u>vymazáno 31. prosince 1998</u> |
| Společnost je právním nástupcem zrušené společnosti HYPO-BANK CZ a.s., IČO 44266120 se sídlem Praha 1, Štěpánská 27, která byla zapsána v obchodním rejstříku vedeném Krajským obchodním soudem v Praze v oddílu B, vložce 1105, a přešla na ni veškerá práva a závazky zrušené společnosti.                                                                            | zapsáno 31. prosince 1998                                           |
| Společnost, jakožto nástupnická, byla sloučena se zanikající společností Bank Austria Creditanstalt Czech Republic, a.s. se sídlem Praha 1, Revoluční 7, IČ 15271064, dosud zapsané v obchodním rejstříku vedeném u Městského soudu v Praze v oddílu B, I vložce 570. Na společnost přešlo jmění zanikající společnosti Bank Austria Creditanstalt Czech Republic, a.s. | zapsáno 1. října 2001                                               |

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |                                                               |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------|
| <p>Jediný akcionář ve funkci valné hromady společnosti HVB Bank Czech Republic a.s. rozhodl 20.5.2003 následovně:</p> <p>1. Rozhodl o zvýšení základního kapitálu společnosti tak, že základní kapitál společnosti bude zvýšen o částku 77.716.000,- Kč ( slovy: sedmdesát sedm milionů sedm set šestnáct tisíc korun českých). Celková výše základního kapitálu společnosti bude činit 5.124.716.000,- Kč ( slovy: pět miliard jedno sto dvacet čtyři miliony sedm set šestnáct tisíc korun českých). Základní kapitál bude zvýšen upsáním nových akcií nepeněžitým vkladem. Upisování akcií nad částku navrhovaného zvýšení základního kapitálu se nepripouští.</p> <p>2. Bude upsáno 10 ks ( slovy deset kusů) nových kmenových akcií na jméno v zaknihované podobě o jmenovité hodnotě 7.771.600,- Kč ( slovy: sedm milionů sedm set sedmdesát jeden tisíc šest set korun českých) každá. Převoditelnost akcií je omezena stejně jako již emitované akcie, tj. k účinnosti převodu akcií společnosti se vyžaduje souhlas valné hromady. Emisní kurz se bude rovnat jmenovité hodnotě. Emisní ážio se bude rovnat nule.</p> <p>3. Veškeré akcie budou upsány jediným akcionářem s využitím jeho přednostního práva. Úpis bude proveden uzavřením smlouvy o upsání akcií, jejíž návrh společnost doručí jedinému akcionáři, a bude probíhat v sídle společnosti dva týdny ode dne doručení oznámení společnosti o nabytí právní moci usnesení Městského soudu v Praze o zápisu rozhodnutí o zvýšení základního kapitálu do obchodního rejstříku. Představenstvo společnosti oznámí začátek této lhůty jedinému akcionáři písemným oznámením. Bude upsáno 10 ks ( slovy: deset kusů nových kmenových akcií na jméno v zaknihované podobě o jmenovité hodnotě 7.771.600,- Kč ( slovy: sedm milionů sedm set sedmdesát jeden tisíc šest set korun českých) každá, přičemž jejich emisní kurs se bude rovnat jejich jmenovité hodnotě.</p> <p>Pohledávka společnosti na splacení emisního kurzu 10 ks ( slovy: deset kusů) akcií, tj. pohledávka ve výši 77.771.600,- Kč ( slovy: sedmdesát sedm milionů sedm set sedmdesát jeden tisíc šest set korun českých), bude splacena nepeněžitým vkladem ( uzavřením písemné smlouvy o vkladu zaknihovaných cenných papírů) do 30 (slovy: třiceti) dnů ode dne uzavření smlouvy o upsání akcií, a to v prostorách společnosti HVB Bank Czech Republic a.s. na adrese Praha 1, nám. Republiky 3a/č.p.2090, PSČ 110 00 v pracovní dny od 9.00 do 15.00 hodin.</p> <p>4. Předmětem vkladu je 100.000,- ks ( slovy: jedno sto tisíc kusů) kmenových akcií CA IB Securities, a.s., se sídlem Praha 5, Nám.Kinských 602, PSČ 150 00, IČO: 43 00 45 80, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze oddíl B, vložka 1136. Akcie zní na jméno a jsou vydány v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 1.000,- Kč ( slovy: jeden tisíc korun českých) každá. Výše uvedené akcie jsou ve vlastnictví jediného akcionáře Bank Austria Creditanstalt AG s obchodní adresou Vordere Zollamtsstrasse 13, 1030 Vídeň, Rakouská republika. Akcie byly oceněny znalcem jmenovaným usnesením Městského soudu v Praze pod č.j. Nc 4127/2003, který předmět nepeněžního vkladu ocenil částkou 77.716.000,- Kč ( slovy: sedmdesát sedm milionů sedm set šestnáct tisíc korun českých). Za tento nepeněžitý vklad bude upsáno 10 ks ( slovy : deset kusů) nových kmenových akcií na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 7.771.600,- Kč ( slovy : sedm milionů sedm set sedmdesát jeden tisíc šest set korun českých) každá.</p> | <p>zapsáno 16. června 2003<br/>vymazáno 11. července 2003</p> |
| <p>Společnost HVB Bank Czech Republic a.s. je právním nástupcem obchodní společnosti BAPS s.r.o., se sídlem Praha 1, Revoluční 15, PSČ : 11000, IČ: 48591947, dosud zapsané v obchodním rejstříku Městského soudu v Praze v oddílu C, vložka 18549, která byla zrušena bez likvidace převzetím jmění jediným společníkem, společností HVB Bank Czech Republic a.s.Rozhodným dnem převodu jmění je 1.1.2003.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | <p>zapsáno 1. října 2003</p>                                  |
| <p>Na společnost HVB Bank Czech republic a.s., jako nástupnickou společnost, přešlo v důsledku fúze sloučením jmění zanikající společnosti Živnostenská banka, a.s., se sídlem Praha 1, Na Příkopě 858/20, PSČ 113 80, IČ: 000 01 368, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 1350.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | <p>zapsáno 5. listopadu 2007</p>                              |
| <p>Na společnost UniCredit Bank Czech Republic, a.s., přešlo jmění obchodní společnosti HVB Reality CZ, s.r.o., IČ: 604 65 859, se sídlem na adrese: Praha 1, Staré Město, Revoluční 17/764, PSČ: 110 00, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze v oddíle C, vložce 26741, která byla zrušena bez likvidace v důsledku převzetí jmění společníkem, společností UniCredit Bank Czech Republic, a.s.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | <p>zapsáno 10. prosince 2008</p>                              |
| <p>Na společnost UniCredit Bank Czech Republic, a.s., jako nástupnickou společnost, přešlo v důsledku fúze sloučením jmění zanikající společnosti UniCredit Factoring, s.r.o., se sídlem Praha 2, Italská 24/1583, PSČ: 120 00, IČ: 27182827, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl C, vložka 102595.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | <p>zapsáno 1. listopadu 2009</p>                              |
| <p>Rozhodnutím jediného akcionáře při výkonu působnosti valné hromady bylo dne 4. srpna 2010 přijato toto usnesení:<br/> <u>Za prvé: Základní kapitál se zvyšuje z dosavadní výše 5.124.716.000,- Kč o částku 2.200.000.000,- Kč na částku 7.324.716.000,- Kč za následujících podmínek:</u><br/> - upisování akcií nad částku navrhovaného zvýšení základního kapitálu se nepripouští,<br/> - nové akcie mohou být upsány výlučně peněžitým vkladem,<br/> - zvýšení základního kapitálu bude provedeno upsáním 220.000 ks nových kmenových akcií na jméno, v zaknihované podobě, o jmenovité hodnotě 10.000,- Kč každá, akcie</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | <p>zapsáno 10. srpna 2010<br/>vymazáno 27. srpna 2010</p>     |

nebudou kótované,

- akcie nebudou upisovány s využitím přednostního práva ve smyslu § 204a obchodního zákoníku vzhledem k tomu, že se jediný akcionář vzdal svého přednostního práva před tímto rozhodnutím,

- emisní kurs každé akcie z takto upisovaných akcií se rovná jmenovité hodnotě jedné akcie,

- akcie budou upsány ve Smlouvě o upsání akcií uzavřené s jediným akcionářem společnosti, tj. UniCredit Bank Austria AG, se sídlem v politické obci Vídeň, obchodní adrese 1010 Vídeň, Schottengasse 6-8, Rakouská republika, číslo firmy FN 150714 p (dále jako "smlouva o upsání akcií"). Smlouva o upsání akcií bude uzavřena v sídle společnosti UniCredit Bank Czech Republic, a.s., na adrese Praha 1, Na Příkopě 858/20. Lhůta pro upsání nových akcií předem určeným zájemcem - jediným akcionářem společnosti, činí 14 dnů ode dne podání návrhu na zápis rozhodnutí o zvýšení základního kapitálu do obchodního rejstříku. Počátek běhu této lhůty bude předem určenému zájemci oznámen dopisem doručeným osobně nebo doporučeně poštou spolu s návrhem na uzavření smlouvy o upsání akcií. Upisování akcií předem určeným zájemcem může začít dříve, než usnesení valné hromady o zvýšení základního kapitálu bude zapsáno do obchodního rejstříku, je však vázáno na rozvazovací podmínku, již je právní moc rozhodnutí o zamítnutí návrhu na zápis rozhodnutí jediného akcionáře o zvýšení základního kapitálu do obchodního rejstříku,  
- v případě, že nebudou jediným akcionářem upsány všechny nabídnuté akcie v souladu s tímto rozhodnutím, je upisování akcií dle ustanovení § 167 obchodního zákoníku neúčinné.

Za druhé: Předem určený zájemce - jediný akcionář společnosti, je povinen splatit emisní kurz všech nově upsaných akcií do 15 pracovních dnů ode dne uzavření smlouvy o upsání akcií, a to výhradně peněžitým vkladem na zvláštní účet zřízený společností za tímto účelem, č. účtu 2105666393/2700.

Rozhodnutím jediného akcionáře při výkonu působnosti valné hromady bylo dne 5.5.2011 přijato toto usnesení:

Za prvé: Základní kapitál se zvyšuje z dosavadní výše 7.324.716.000,- Kč o částku 1.425.000.000,- Kč na částku 8.749.716.000,- Kč za následujících podmínek:

- upisování akcií nad částku navrhovaného zvýšení základního kapitálu se nepřipouští,

- nové akcie mohou být upsány výlučně peněžitým vkladem,

- zvýšení základního kapitálu bude provedeno upsáním 142.500 ks nových kmenových akcií na jméno, v zaknihované podobě, o jmenovité hodnotě 10.000,- Kč každá, akcie nebudou kótované,

- akcie nebudou upisovány s využitím přednostního práva ve smyslu § 204a obchodního zákoníku vzhledem k tomu, že se jediný akcionář vzdal svého přednostního práva před tímto rozhodnutím,

- emisní kurs každé akcie z takto upisovaných akcií se rovná jmenovité hodnotě jedné akcie,

- akcie budou upsány ve Smlouvě o upsání akcií uzavřené s jediným akcionářem společnosti, tj. společností UniCredit Bank Austria AG, se sídlem v politické obci Vídeň, obchodní adresa 1010 Vídeň, Schottengasse 6-8, Rakouská republika, číslo firmy FN 150747 p (dále jako "smlouva o upsání akcií"). Smlouva o upsání akcií bude uzavřena v sídle společnosti UniCredit Bank Czech Republic, a.s., na adrese Praha 1, Na Příkopě 858/20. Lhůta pro upsání nových akcií předem určeným zájemcem - jediným akcionářem společnosti, činí 14 dnů ode dne podání návrhu na zápis rozhodnutí o zvýšení základního kapitálu do obchodního rejstříku. Počátek běhu této lhůty bude předem určenému zájemci oznámen dopisem doručeným osobně nebo doporučeně poštou spolu s návrhem na uzavření smlouvy o upsání akcií. Upisování akcií předem určeným zájemcem může začít dříve, než usnesení valné hromady o zvýšení základního kapitálu bude zapsáno do obchodního rejstříku, je však vázáno na rozvazovací podmínku, již je právní moc rozhodnutí o zamítnutí návrhu na zápis rozhodnutí jediného akcionáře o zvýšení základního kapitálu do obchodního rejstříku,

- v případě, že nebudou jediným akcionářem upsány všechny nabídnuté akcie v souladu s tímto rozhodnutím, je upisování akcií dle ustanovení § 167 obchodního zákoníku neúčinné.

Za druhé: Předem určený zájemce - jediný akcionář společnosti, je povinen splatit emisní kurz všech nově upsaných akcií do 15 pracovních dnů ode dne uzavření smlouvy o upsání akcií a to výhradně peněžitým vkladem na zvláštní účet zřízený společností za tímto účelem, č. účtu 2106463483/2700.

zapsáno 16. května 2011

vymazáno 31. května 2011

Společnost UniCredit Bank Czech Republic, a.s., IČ: 649 48 242, se sídlem na adrese Praha 4 - Michle, Želetavská 1525/1, PSČ 140 92, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 3608, se jako nástupnická společnost sloučila se zanikající společností UniCredit CAIB Czech Republic a.s., IČ: 610 65 668, se sídlem na adrese Praha 4, Želetavská 1525/1, PSČ 140 00, zapsanou v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 8132. Na společnost UniCredit Bank Czech Republic, a.s., jakožto nástupnickou společnost, přešlo jmění společnosti UniCredit CAIB Czech Republic a.s., jakožto zanikající společnosti; nástupnická společnost UniCredit Bank Czech Republic, a.s., vstoupila do právního postavení zanikající společnosti UniCredit CAIB Czech Republic a.s.

zapsáno 30. listopadu 2012

Společnost UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s., IČ: 649 48 242, se sídlem na adrese Praha 4 - Michle, Želetavská 1525/1, PSČ 140 92, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 3608, se jako nástupnická společnost sloučila se zanikající společností UniCredit Bank Slovakia a.s., IČ: 00 681 709, se sídlem na

zapsáno 1. prosince 2013

adrese Bratislava, Šancová 1/A, PSČ 813 33, Slovenská republika, zapsanou v obchodním rejstříku vedeném Okresním soudem Bratislava I, odíl Sa, vložka 34/B. Na společnost UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s., jakožto nástupnickou společnost, přešlo jmění společnosti UniCredit Bank Slovakia a.s., jakožto zanikající společnosti; nástupnická společnost vstoupila do právního postavení zanikající společnosti UniCredit Bank Slovakia, a.s.

---

Obchodní korporace se podřídila zákonu jako celku postupem podle § 777 odst. 5 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech.

