

Popis súčasného stavu**Východiská:**

- EBITDA (zisk pred úrokmi, zdanením a odpismi) očistená od jednorazových vplyvov zaznamenala pokles z cca 74 mln v rokoch 2000 a 2001 na cca 60 mln v roku 2002
- Hlavné dôvody tohto prepadu sú nasledovné
 1. V r. 2002 sa prejavil naplno pokles počtu hostí v súvislosti s teroristickými útokmi na USA v septembri 2001 (to je charakteristické pre celý sektor). Oslabenie tohto faktora sa v najbližšej budúcnosti nedá očakávať.
 2. Rok 2002 bol takisto rokom, kedy po prvý raz celý rok fungoval hotel Carlton, zaradený do konkurenčnej siete Radisson SAS. Konkurenčný tlak Carltonu sa najviac prejavuje v odlive klientov (lepšie interiéry) a v kongresových službách. V najbližšej budúcnosti bude veľmi ťažké obhajovať pozíciu Forumu.
 3. Znehodnotenie dolára voči euru a korune. Hotel má totiž pevne stanovené ceny na obdobie celého roka a v minulom roku sa kurzy jednotlivých mien výrazne zmenili oproti úrovni zo začiatku roka. Klienti pritom využívajú platenie v mene s najpriaznivejším kurzom. V tomto roku znehodnocovanie dolára pokračuje.
- Vplyv všetkých troch faktorov negatívne ovplyvňujúcich tržby bude pokračovať aj v najbližšom období.
- Reľazec Six Continents v súčasnosti celosvetovo upúšťa od prevádzkovania značky „Forum“, následne je možné predpokladať, že už v roku 2004 môže nastať situácia, keď bude potrebné investovať do zmeny značky hotela a s tým spojených úprav interiérov a prevádzky hotela.
- Hotel je už v prevádzke 13 rokov a tempo renovácie ubytovacích kapacít a technológií je potrebné zrýchliť, čo si bude vyžadovať vyššie investičné výdavky a vyššie náklady na opravy.
- Súhrn uvedených faktorov spôsobuje, že nemožno očakávať zlepšenie ukazovateľov EBITDA na úrovne spreď roka 2002 bez dopadu na kvalitu fungovania hotela
- Pre stanovenie ponúkanej ceny sme preto vychádzali z dlhodobu udržateľnej úrovne EBITDA vo výške 60 mln SKK

Stanovenie ceny:

- Enterprise value (t.j. hodnota spoločnosti a jej dlhu) je určená na základe odvetvového štandardu: $EV = 7 \times EBITDA$, vypočítaná EV teda predstavuje 420 mln SKK

Správa o majetku a záväzkoch spoločnosti

Táto správa je spracovaná na základe údajov predložených spoločnosťou Hotel Forum, s.r.o. (ďalej spoločnosť alebo hotel) v júni 2002 a v prvej polovici januára 2003. Posledné obdobie, ktoré je v podkladoch zachytené je november 2002, nie sú k dispozícii ani odhady za celý rok 2002 ani plán na rok 2003. Na základe tohto faktu sa aj celá správa zakladá na hodnotení údajov známych ku koncu novembra.

Táto správa zaoberá iba hodnotením obežného majetku a záväzkov hotela, t.j. nezaobera sa priamo hodnotením investičného majetku (nehnutelnosti a zariadenia hotela) a nezohľadňuje eventuálny dopad existujúcich alebo možných aktívnych a pasívnych súdnych sporov vedených hotelom alebo proti hotelu.

Ocenenie Hotela Forum z hľadiska nehnuteľností vykonala Ekonomická Univerzita v Bratislave, v lete minulého roku a bolo odovzdané Úradu vlády a Porade ekonomických ministrov.

Súhrnné posúdenie

Na základe analyzovania jednotlivých skupín majetku a záväzkov boli k ich účtovným stavom urobené korektúry, ktoré by mali zachytávať ich reálnu hodnotu podľa súčasného stavu poznania. Súhrn úprav je udaný v nižšie uvedenej tabuľke a dôvod, resp. postup korektúr je zachytený v ďalšej časti tejto správy pojednávajúcej detailnejšie o jednotlivých účtovných skupinách.

Najväčšie úpravy sú uskutočnené v hodnote pohľadávok, kde je odpočítaných odhadovaných cca 5,3 mln vysoko rizikových pohľadávok a ďalších 7,5 mln SKK pohľadávok voči štátu, ktoré sa použijú na zaplatenie očakávanej dane z príjmu za rok 2002. Ďalšou úpravou je navýšenie ostatných pasív o očakávané zhoršenie hospodárenia za mesiac december 2002 o cca 3 mln SKK. Táto úprava je skutočne iba vlastným odhadom, ale skutočnosť môže byť úplne iná (oboma smermi). Poslednou väčšou úpravou je navýšenie stavu úverov na skutočnú nesplatenú čiastku 2,4 mln SKK. U tejto položky je možné, že spoločnosť len zle zaúčtovala stav úverov a rezerv. Z princípu opatrnosti je preto radšej uvažované s jednostranným navýšením stavu úverov. V plnej výške sú tiež ponechané dlhodobé záväzky vo výške 18,6 mln SKK, ktoré pochádzajú z nesplácaného záväzku voči Interhotelom v likvidácii.

Zo súčtu celkových úprav vyplýva, že ostatné aktívne položky mimo hmotného a nehmotného investičného majetku stále mierne prevyšujú stav záväzkov (okrem právnych sporov), konkr. podľa úprav to vyšlo na cca 3,4 mln SKK. Je to teda podstatné zníženie oproti nominálnemu rozdielu v účtovných hodnotách, ktorý vychádza cca 21,3 mln SKK. Pri stanovení navrhovanej kúpnej ceny spoločnosti treba teda vychádzať z faktu, že k oceneniu nehnuteľností a zariadení hotela sa pripočíta uvedená čiastka 3,4 mln SKK. V rámci určitej tolerancie by sa dokonca mohol zaujať postoj, že rozdiel ostatných aktív a záväzkov je nulový a teda neprispieva k hodnote spoločnosti.

Tab. – celkové hodnotenie jednotlivých účtovných skupín

Názov položky (tis. SKK)	zaúčtované	po úprave	Názov položky (tis. SKK)	zaúčtované	po úprave
Finančné investície	0	0	Rezervy	2,888	2,888
Zásoby	7,442	7,442	Dlhodobé záväzky	18,427	18,427
Pohľadávky	31,082	18,300	Krátkodobé záväzky	27,774	27,774
Finančný majetok	31,162	31,162	Bankové úvery	305	2,400
Ostatné aktíva	2,211	2,211	Ostatné pasíva	1,182	4,200
Celkom	71,897	59,115	Celkom	50,576	55,689
Aktívny rozdiel	21,321	3,426			

Spracovanie jednotlivých účtovných kategórií majetku a záväzkov

Finančné investície

Podľa súvahy neexistujú žiadne finančné investície.

Zásoby

K 30. novembru boli celkom zásoby za 7,442,000 SKK, z toho 6,860,000 SKK tvorili zásoby materiálu (pre ďalšie použitie na hotelové služby alebo pre chod hotela) a 582,000 SKK zásoby tovaru (najmä tovar, ktorý sa predáva v business centrách a na recepcii.).

Najväčšie položky v sklade materiálu tvoria potraviny s cca 2,1 mln SKK a DHIM s cca 1,8 mln SKK. Ďalšie významné sú sklo a porcelán za cca 0,6mln a kancelárske potreby za 0,5 mln SKK. U DHIM, skla a porcelánu a kanc. potrieb sa možno domnievať, že sa jedná o predimenzované zásoby, nemal by ale byť výraznejší problém s ich využiteľnosťou.

Celkovo možno vysloviť názor, že pri dôkladnej inventúre by sa mohlo odhaliť, že časť zo zásob je nevyužiteľná. Súhrnom by však takéto zásoby nemali prekročiť hodnotu 1 mln SKK. Vzhľadom na to, že to je iba domnienka, nedá sa kupujúcim nárokovať zníženie kúpnej ceny.

Pohľadávky

Celková suma pohľadávok (krátkodobých, dlhodobé nie sú) dosiahla ku koncu novembra sumu 32,9 mln SKK brutto. Už vytvorené opravné položky na rizikové pohľadávky predstavovali 1,9 mln SKK, takže netto stav bol 31,1 mln SKK. Z tohto netto objemu tvorili pohľadávky z obchodného styku 20,6 mln SKK, zvyšok boli daňové pohľadávky voči štátu (najmä preddavky na daň z príjmu).

Pri obchodných pohľadávkach bol poskytnutý ich rozbor podľa lehoty po splatnosti. Na základe rozboru sú polehotné pohľadávky v celkovej sume 10,8 mln. Ako zjavne rizikové možno za súčasných pomerov označiť automaticky iba pohľadávky viac ako pol roka po lehote splatnosti. Objem týchto pohľadávok dosahuje 5,3 mln SKK (z toho až 4,1 mln je po lehote viac ako rok). Podľa vyjadrenia finančnej riaditeľky pohľadávky, na ktoré boli vytvorené opravné položky tvoria osobitnú skupinu, takže potom by za vysoko rizikové bolo možné predbežne považovať pohľadávky celkom za 7,2 mln SKK.

U pohľadávok voči štátu v objeme 10,5 mln SKK by nemali vzniknúť žiadne problémy s bonitou. Pre účely určenia kúpnej ceny je však nutné si uvedomiť, že hodnota týchto pohľadávok sa započíta so vzniknutou daňovou povinnosťou za rok 2002. Pri našom internom odhade hrubého zisku vrátane

pripočítateľných položiek cca 30 mln SKK a pri 25% daňovej sadzbe by daň predstavovala 7,5 mln SKK a teda skutočná hodnota pohľadávok voči štátu by klesla na cca 3 mln SKK.

Na základe uvedeného postupu možno odhadovať, že celková reálna hodnota pohľadávok je cca 18,3 mln SKK.

Ostatné aktíva

Vykázané v súvahe vo výške 2,2 mln SKK, z toho 0,9 mln ako náklady budúcich období (v podstate už zaplatené faktúry, ktoré ešte nemohli byť premietnuté do nákladov) a zvyšok ako dohadné účty aktívne. Pravdepodobne v dohadných účtoch ale nastanú korekcie, lebo na druhej strane zle zaúčtovali zostatok úverov.

Podľa finančnej riaditeľky by sa suma dohadných účtov aktívnych mala vlastne zvýšiť o cca 2,1 mln SKK zle zaúčtovaných úverov. Podľa nás by sa však mali zle úvery skôr navýšiť na úkor pravdepodobne tiež zle zaúčtovaných kurzových rezerv (pozri nižšie).

Rezervy

Sú vytvorené iba nedaňové rezervy na kurzové straty vo výške 2,888,000 SKK. Z podkladov nebolo zrejme na čo boli tvorené, ale jediný vhodný účel sa zdá byť úver od Erste Bank v EUR a USD. Jeho zostatok je však už len cca 2,4 mln SKK. T.j. ak neboli tvorené rezervy na iný účel v súčasnosti už mali byť blízke nulovej hodnote a rozdiel sa mal rozpustiť. Keďže však nejde o daňovo uznateľné rezervy ich rozpustenie nebude mať žiadny daňový a teda ani peňažný dopad. Z hľadiska určenia výšky dlhu a záväzkov pre stanovenie úprav kúpnej ceny však odporúčame ponechať výšku rezerv v nezmenenej výške.

Dlhodobé záväzky

Ako jediná zachytená položka je tu cca 18,5 mln pochádzajúcich z nesplateného záväzku voči Interhotelom pri delimitácii Hotela Forum z Interhotelov. Forum pôvodne prebral záväzok Interhotelov voči VÚB. Penalizácia zo strany Interhotelov za nesplácanie dosiahla cca 6 mln SKK. Presná dokumentácia k prípadu nie je k dispozícii. Interhotely sú v súčasnosti v likvidácii a pohľadávka VÚB voči Interhotelom by mala byť presunutá do Slovenskej Konsolidačnej Agentúry.

Jednoznačne treba zaujať postoj, že celý záväzok treba chápať ako priamy dlh spoločnosti. Navyše treba byť obozretný, pretože skutočná hodnota záväzku môže byť odlišná od sumy uvádzanej hotelom, bez dokumentácie sa nedá ani odhadnúť skutočná hodnota záväzku. Je nutné, aby sa na záležitosť dala posúdiť kvalifikovanej právnej spoločnosti, za účelom celkovej kvantifikácie záväzku.

Krátkodobé záväzky

V účtovníctve je zachytených 27,8 mln krátkodobých záväzkov.

Bankové úvery

V novembrovej súvahe je vykázaný zostatok úveru len 305,000, čo nezodpovedá skutočnosti. Reálny zostatok je cca 2,4 mln (cca 35,000 EUR a 25,000 USD) a je splatný začiatkom februára. Pri stanovení hodnoty bankového dlhu treba jednoznačne vychádzať z tejto vyššej hodnoty.

Ostatné pasíva

Ostatné pasíva v súhrnnej výške cca 1,2 mln SKK sú prakticky v celej výške tvorené dohadnými účtami pasívnymi. Podľa vyjadrenia finančnej riaditeľky by v dohadných účtoch malo byť už zaúčtované všetko, čo bolo známe ku koncu novembra a tento stav sa podľa nej nezmenil až do polovice novembra. Je však vysoko pravdepodobné, že dohadné účty sa do uzavretia auditu ešte zvýšia. Pre potreby tejto správy odporúčame rátať s ich navýšením cca o 3 mln SKK, čo by malo byť očakávané zhoršenie hospodárskeho výsledku v priebehu decembra – vychádzajúc z odhadu, že hrubý zisk pred zdanením za rok 2002 dosiahne maximálne 30 mln, pričom v novembri to bolo ešte 33 mln. Celkovo teda v hodnotení záväzkov uvažujeme s ostatnými pasívami upravenými na 4,2 mln SKK.

Popis stavu činnosti hotela

Tržby

Tržby za rok 2002 dosiahnu cca 220 mil Sk čo je asi 12% prepád oproti minulému roku. Túto skutočnosť spôsobili dva podstatné faktory

1. zníženie prílevu zaoceánskych klientov (USA – WTC), zrušenie plánovaných akcií zaoceánskych klientov bez vplyvu na konkurenciu (definitívne odvolané)
2. CARLTON – odliv klientov ku konkurencii

Obsadenosť a priemerná cena za ubytovanie

Obsadenosť hotela medziročne poklesla z 51% na 41% a priemerná cena z 4,950 Sk na 4,400 Sk (spôsobené hlavne poklesom USD) čo zodpovedá aj poklesu tržieb za ubytovacie služby. Nezodpovedá to však celkovému poklesu čo môže znamenať, že Hotel Forum vykázal mimoriadne tržby z kongresovej turistiky.

Osobné náklady

V súčasnosti sa stav počtu zamestnancov javí ako optimálny, určite však bude nutná zmena ich skladby. Pre budúcnosť bude určite potrebné rátať skôr s rastom ako so znižovaním osobných nákladov.

Spotreba materiálu a energie

Táto položka tiež narastie vo vzťahu na zvyšovanie cien energií.

Finančná výkonnosť hotela

Základné finančné údaje od roku 1997, rok 2002 len do 31.12.2002

	1997	1998	1999	2000	2001	30.11.2002*
Tržby celkom	201,328	207,792	225,892	245,419	251,483	204,774
Výrobná spotreba	75,007	79,156	74,876	78,170	119,568	85,687
Spotreba materiálu a energie	24,051	31,866	28,063	25,856	26,638	34,927
Služby	50,956	47,290	46,813	52,314	92,930	50,760
Pridaná hodnota	105,169	106,213	129,120	148,416	152,333	118,861
Osobné náklady	59,752	60,124	71,091	80,171	83,609	62,129
Dane a poplatky	1,361	1,366	1,680	1,868	1,677	2,236
Ostatné prevádzkové výnosy	3,816	4,154	5,511	9,127	8,005	2,286
Ostatné prevádzkové náklady	231	658	195	1,434	364	371
EBITDA	47,641	48,219	61,665	74,070	74,688	56,411

Súdne spory

Bol nám predložený zoznam súdnych sporov, okrem dlhu Interhotelom cca 18,5mil Sk (pozri Dlhodobé záväzky) existuju len sudne spory do úhrnej výšky cca 3 mil Sk

S pozdravom

Igor Grošaft
Cap Geminy Ernst & Young Slovensko