

MHMPP02HEPDS

STEJNOPIS Č.

HLAVNÍ MĚSTO PRAHA

A

PT-HOLDING INVESTMENT B.V.

ČLEN SKUPINY ENERGETICKÝ A PRŮMYSLOVÝ HOLDING, A.S.

SMLOUVA O KOUPI AKCIÍ

KCP/16/06/000343/2017

OBSAH

1.	Výklad pojmů	3
2.	Koupě a prodej akcií	5
3.	Kupní cena.....	5
4.	Podmínky	6
5.	Vypořádání transakce.....	6
6.	Prohlášení a záruky prodávajícího	8
7.	Prohlášení a záruky Kupujícího	9
8.	Zvláštní ujednání	10
9.	Náhrada Újmy	10
10.	Důvěrnost	11
11.	Oznámení	11
12.	Odstoupení a výpověď	12
13.	Náklady	13
14.	Stejnopisy	13
15.	Oddělitelnost	13
16.	Postoupení	13
17.	Změny smlouvy	13
18.	Rozhodné právo.....	13
19.	Spory	13
20.	Úplná dohoda	14

SMLOUVA O KOUPI AKCIÍ

(dále jen „Smlouva“)

TUTO SMLOUVU uzavírají níže uvedeného dne tyto strany:

Hlavní město Praha, se sídlem Mariánské nám. 2, 11001 Praha 1, Česká republika, zastoupené panem Petrem Dolínkem, náměstkem primátorky,

(dále jen „**Prodávající**“) a

PT-Holding Investment B.V., se statutárním sídlem Schiphol Boulevard 403, Tower C-4, 1118BK Schiphol, Nizozemské království, společnost založená a řídicí se právem Nizozemského království, zastoupená panem Markem Spurným, ředitelem a panem Pavlem Horským, ředitelem

(dále jen „**Kupující**“)

(Prodávající a Kupující společně „**Smluvní strany**“)

ÚVODNÍ USTANOVENÍ

- (A) Smluvní strany jsou jedinými dvěma akcionáři společnosti Pražská teplárenská Holding a.s., IČO 26416808, se sídlem Praha 7, Partyzánská 1, PSČ 17000, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze pod spis. zn. B 6889 („**Společnost**“).
- (B) Základní kapitál Společnosti činí 1.937.691.000 Kč a je rozdělen na 1.937.691 kusů kmenových akcií na jméno ve jmenovité hodnotě 1.000 Kč každá. Akcie Společnosti jsou vydány v listinné podobě a nejsou veřejně obchodovatelné. Základní kapitál Společnosti je plně splacen.
- (C) Prodávající je ke dni podpisu této Smlouvy výhradním vlastníkem 988.222 akcií Společnosti, představující cca 51% základního kapitálu Společnosti, a Prodávající hodlá Kupujícímu prodat všechny tyto akcie Společnosti a Kupující hodlá tyto akcie Společnosti koupit za podmínek uvedených v této Smlouvě.
- (D) Kupující je ve vztahu ke Společnosti ovládající osobou, jejíž vliv na řízení Společnosti převažuje nad vlivem Prodávajícího.

SMLOUVNÍ STRANY SE DOHODLY NA SMLOUVĚ TAKTO:

1. VÝKLAD POJMŮ

1.1 Definice pojmů

Pokud jsou v této Smlouvě použity následující definice pojmů, mají tyto termíny následující význam:

- „**Akcie**“ znamenají 988.222 (slovy: devět set osmdesát osm tisíc dvě stě dvacet dva) kmenových akcií Společnosti, znějících na jméno, v listinné podobě, ve jmenovité hodnotě 1.000 Kč každá, emitované jako dvě hromadné listiny, a to: (i) hromadná akcie s číslem 1, která nahrazuje 510 kmenových akcií Společnosti, čísel 1 až 510, v celkové jmenovité hodnotě 510.000,- Kč, a (ii) hromadná akcie s číslem 3, která nahrazuje 987 712 kmenových akcií Společnosti, čísel 1.001 až 988.712, v celkové jmenovité hodnotě 987.712.000,- Kč, přičemž v souhrnu tyto akcie představují přibližně 51% podíl ve Společnosti.
- „**Akcionářská smlouva**“ znamená akcionářskou smlouvu mezi Prodávajícím a Kupujícím ohledně Společnosti v úplném znění přijatém Dodatkem č. 3 této akcionářské smlouvy, ze dne 22.6.2016.
- „**Akcionářská smlouva ohledně Dceřiné společnosti**“ znamená jakákoliv akcionářská smlouva nebo jiná dohoda ohledně jakékoliv Dceřiné společnosti, zejména: (i) akcionářská smlouva ohledně společnosti PT, (ii) akcionářská smlouva ohledně společnosti PT Real Estate, a.s., a (iii) akcionářská smlouva ohledně společnosti PT měření, a.s., IČ: 04002385.
- „**Dceřiná společnost**“ znamená jakákoliv společnost, ve které má Společnost přímo či nepřímo podíl, zejména PT, PT Real Estate, a.s., IČ: 05197155 a PT měření, a.s., IČ: 04002385.
- „**Den vypořádání**“ má význam uvedený v čl. 5.1 této Smlouvy.
- „**Důvěrné informace**“ má význam uvedený v čl. 10 této Smlouvy.
- „**Kupní cena**“ má význam uvedený v čl. 3.1 této Smlouvy.
- „**NOZ**“ znamená zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, v platném znění.

„Odškodňovaná strana“	má význam uvedený v čl. 9.1.1 této Smlouvy.
„Odškodňující strana“	má význam uvedený v čl. 9.1.1 této Smlouvy.
„Porušení prohlášení“	znamená případ, kdy jakékoliv prohlášení Prodávajícího podle čl. 6 této Smlouvy nebo jakékoliv prohlášení Kupujícího podle čl. 7 této Smlouvy je nepravdivé, nesprávné nebo neúplné.
„Právní vady“	znamenají jakákoliv práva třetích osob k Akciím, včetně zejména zástavního práva, ručení, zadržovacího práva, předkupního práva, práva opce či přednostního práva a jakákoliv jiná práva, která omezují vlastníka akcií.
„PT“	znamená společnost Pražská teplárenská a.s., se sídlem na adrese Partyzánská 1/7, 170 00 Praha 7, Česká republika, IČ 45273600, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, spis. zn. B 1509.
„Smlouva PS“	má význam uvedený v čl. 5.3 této Smlouvy.
„Spojená práva“	znamená právo na dividendu, přednostní právo na upsání nových akcií a vyměnitelných a prioritních dluhopisů a právo na výplatu podílu na likvidačním zůstatku, a dále jakákoliv další práva spojená s Akciemi nebo od nich oddělená podle právních předpisů a/nebo stanov Společnosti a „Spojené právo“ znamená jakékoliv z nich.
„Souhlas HMP“	znamená souhlas s prodejem Akcií, udělený zastupitelstvem hlavního města Praha a schválení uzavření této Smlouvy ze strany Rady hlavního města Praha, obojí v souladu se zák. č. 131/2000 Sb., o hlavním městě Praze, ve znění pozdějších předpisů, které tvoří přílohu č. 1 této Smlouvy.
„Účet Prodávajícího“	má význam uvedený v čl. 3.2 této Smlouvy.
„Újma“	má význam uvedený v čl. 9.1.1 této Smlouvy.
„Znalecký posudek“	znamená znalecký posudek č. 1343-123/2016, ze dne 20. 12. 2016, na stanovení hodnoty Akcií, vypracovaný znalcem APOGEO Esteem, a.s. znalecký ústav, včetně odborného stanoviska téhož znalce ze dne 30. 5. 2017 a Doplnění č. 1 odborného stanoviska, ze dne 20. 9. 2017, který tvoří přílohu č. 2 této Smlouvy.

„ZOK“

znamená zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, v platném znění.

1.2 Výkladová pravidla

Pro účely této Smlouvy, není-li výslovně uvedeno jinak nebo nepožaduje-li kontext jinak:

- 1.2.1 výrazy definované v této Smlouvě zahrnují jak množné, tak jednotné číslo s tím, že použití jakéhokoli rodu zahrnuje i ostatní rody;
- 1.2.2 výrazy „v této Smlouvě“, „této Smlouvou“ a jim podobné výrazy odkazují na tuto Smlouvu jako celek, včetně jejích příloh, a nikoliv na určité ustanovení;
- 1.2.3 odkazy na určení času odkazují na středoevropský čas nebo středoevropský letní čas podle toho, jaký čas aktuálně platí v Praze,
- 1.2.4 jakýkoliv odkaz na „článek“ této Smlouvy zahrnuje veškeré odstavce takového článku a jakýkoliv odkaz na „odstavec“ nebo „přílohu“ zahrnuje veškeré pododstavce takového odstavce nebo přílohy; a
- 1.2.5 názvy článků jsou použity ke snadnější orientaci v textu a nemají vliv na výklad této Smlouvy.

2. KOUPĚ A PRODEJ AKCIÍ

Prodávající, za podmínek této Smlouvy, tímto s účinností ke Dni vypořádání prodává Akcie, prosté Právních vad a se všemi Spojenými právy, Kupujícímu a Kupující tímto Akcie od Prodávajícího s účinností ke Dni vypořádání, prosté Právních vad a se všemi Spojenými právy, za podmínek této Smlouvy kupuje a zavazuje se zaplatit Prodávajícímu Kupní cenu.

3. KUPNÍ CENA

3.1 Kupní cena

Kupní cena byla stanovena na základě Znaleckého posudku a činí částku 3.102.000.000,- Kč (slovy: tři miliardy sto dva miliónů korun českých), („Kupní cena“).

3.2 Platba Kupní ceny

Kupní cena bude Kupujícím zaplacená Prodávajícímu postupem podle článku 5.2.2 v Den vypořádání prostřednictvím Schovatele na účet Prodávajícího č. 149024-5157998/6000, vedeného u PPF banky a.s., nebo na takový jiný účet Prodávajícího, který Prodávající Kupujícímu a Schovateli způsobem podle této Smlouvy oznámí nejmeně 3 dny před Dnem vypořádání („Účet Prodávajícího“).

4. PODMÍNKY

4.1 Podmínky vypořádání transakce

Vypořádání transakce dle čl. 5 této Smlouvy je podmíněno splněním následujících odkládacích podmínek:

- 4.1.1 Tato Smlouva byla zveřejněna v registru smluv dle zákona č. 340/2015 Sb., o zvláštních podmínkách účinnosti některých smluv, uveřejňování těchto smluv a o registru smluv (zákon o registru smluv).
- 4.1.2 Byla uzavřena Smlouva PS, jak je definována níže v této Smlouvě.

5. VYPOŘÁDÁNÍ TRANSAKCE

5.1 Datum, čas, místo a způsob vypořádání transakce

- 5.1.1 K vypořádání transakce dojde v 8 hodin 30 minut dne 13. prosince 2017 v sídle společnosti PPF banka a.s. na adrese Evropská 2690/17, Praha 6 nebo na takovém místě a v takový den a čas, na jakém se Smluvní strany písemně dohodnou („**Den vypořádání**“).
- 5.1.2 Pokud v zamýšlený Den vypořádání před samotným vypořádáním nebudou splněny podmínky uvedené v článku 4.1, je Smluvní strana, která nezpůsobila nesplnění podmínky vypořádání, oprávněna od této Smlouvy odstoupit.
- 5.1.3 Smluvní strany mají v úmyslu pověřit vypořádáním transakce schovatele („**Schovatel**“)

5.2 Postup Smluvních stran v Den vypořádání

- 5.2.1 Kupující uhradí Kupní cenu převodem na účet úschovy určený Schovatelem nejpozději 1 den před Dnem vypořádání („**Účet úschovy**“);
- 5.2.2 V Den vypořádání provedou Smluvní strany následující kroky:
 - a) Kupující a Prodávající předají Schovateli písemné prohlášení o tom, že tato Smlouva i níže definovaná Smlouva PS byly zveřejněny v registru smluv dle zákona č. 340/2015 Sb., o zvláštních podmínkách účinnosti některých smluv, uveřejňování těchto smluv a o registru smluv, ve znění pozdějších předpisů;
 - b) Prodávající předá Schovateli písemné prohlášení, že záruky a prohlášení Prodávajícího, uvedené v článku 6 jsou platné a pravdivé i v Den vypořádání;
 - c) Kupující předá Schovateli písemné prohlášení, že záruky a prohlášení Kupujícího, uvedené v článku 7 jsou platné a pravdivé i v Den vypořádání,

- d) Prodávající předá Akcie opatřené řádně podepsaným rubopisem ve prospěch Kupujícího Schovatelí;
- e) Prodávající předá Schovateli písemné prohlášení všech stávajících členů představenstva a dozorčí rady Společnosti a všech Dceřiných společností, zvolených na základě nominace Prodávajícího podle Akcionářské smlouvy nebo Akcionářské smlouvy ohledně Dceřiné společnosti, ve znění dle přílohy č. 3 této Smlouvy, že ke Dni vypořádání nemají žádné nároky vůči Společnosti, resp. Dceřiné společnosti, nebo se takových nároků vzdávají, s výjimkou nevyplacené odměny podle příslušné smlouvy o výkonu funkce, uzavřené mezi Společností, resp. Dceřinou společností, a takovým členem představenstva a dozorčí rady;
- f) Prodávající předá Schovateli písemné prohlášení o odstoupení z funkce všech stávajících členů představenstva a dozorčí rady Společnosti a všech Dceřiných společností, zvolených na základě nominace Prodávajícího podle Akcionářské smlouvy nebo Akcionářské smlouvy ohledně Dceřiné společnosti, ve znění dle přílohy č. 3 této Smlouvy, přičemž odstoupení bude na žádost ke Dni vypořádání, avšak s výjimkou jediného člena dozorčí rady PT, kterého má Prodávající právo si ponechat dle čl. 8.2 této Smlouvy;
- g) Schovatel provede platbu Kupní ceny sníženou o částku odpovídající kupní ceně akcií dle Smlouvy PS z Účtu úschovy na Účet prodávajícího, předá rubopisované Akcie Kupujícímu a vydá všechna u něj složená prohlášení Prodávajícího Kupujícímu a prohlášení Kupujícího Prodávajícímu, to vše však teprve poté, kdy v rámci vypořádání níže definované Smlouvy PS obdrží výpis z Centrálního depozitáře cenných papírů dokládající, že došlo k převodu akcií společnosti Pražské služby, a.s., na majetkový účet Prodávajícího, který je dle Smlouvy PS v pozici kupujícího (vyjma předpokladů týkajících se vypořádání této Smlouvy).
- h) Smluvní strany a Schovatel podepíší protokol o vypořádání, ve kterém konstatují, že všechny kroky, ke kterým mělo dle této Smlouvy dojít v Den vypořádání, proběhly, zejména že došlo k převzetí rubopisovaných Akcií Kupujícím a zaplacení Kupní ceny Prodávajícímu.

5.3 Vypořádání smlouvy ohledně akcií společnosti Pražské služby, a.s.

Smluvní strany se dohodly, že vypořádání transakce proběhne současně s vypořádáním transakce ze smlouvy o koupi akcií, kterou uzavře Prodávající (jako kupující) a společnost AVE CZ odpadové hospodářství s.r.o., IČO 49356089 (jako prodávající), ohledně akcií ve společnosti Pražské služby, a.s., IČO 60194120 („Smlouva PS“). Za tímto účelem je Den vypořádání podle této Smlouvy stanoven tak, aby se shodoval se dnem vypořádání Smlouvy PS. Prodávající se zavazuje zajistit, že zástupce Kupujícího bude mít možnost zúčastnit se jako pozorovatel vypořádání Smlouvy PS. Smluvní strany umožní zástupci prodávajícího ze Smlouvy PS účast na vypořádání této Smlouvy. Tato dohoda není pro vyloučení pochybností konstatováním nebo dohodou o závislosti těchto smluv ve smyslu ustanovení § 1727

NOZ. Po skončení vypořádání transakce budou obě smlouvy naopak navzájem zcela nezávislé, a zánik jedné z nich tedy nezpůsobí zánik druhé smlouvy.

5.4 Odstoupení od Smlouvy z důvodu porušení pravidel vypořádání transakce

Pokud některá ze Smluvních stran poruší povinnosti uvedené v odstavci 5.2 výše, může jí druhá Smluvní strana nejprve s uvedením porušené povinnosti poskytnout lhůtu v trvání deseti dnů. Nárok na splnění zůstává případným marným uplynutím lhůty nedotčen. Po marném uplynutí desetidenní lhůty může Smluvní strana, která tuto lhůtu poskytla, od této smlouvy odstoupit. K odstoupení musí dojít formou písemného prohlášení vůči druhé Smluvní straně. Důkazní břemeno ohledně existence důvodu pro odstoupení nese odstupující Smluvní strana. Odstoupení od této smlouvy podle bodu je účinné pouze tehdy, pokud Smluvní strana, které je prohlášení o odstoupení určeno, obdrží písemné prohlášení o odstoupení před dnem, ve kterém bude splněn poslední předpoklad uvedený v odstavci 5.2 výše. Právo na odstoupení není dáno, pokud Smluvní strana, která činí prohlášení o odstoupení, splnění některého z předpokladů uvedených v odstavci 5.2 výše bez obhajitelného důvodu zabránila.

5.5 Zánik Smlouvy v důsledku nevypořádání transakce

Pokud nebude transakce vypořádána ani do 6 měsíců ode dne uzavření této Smlouvy, tato Smlouva zaniká.

6. PROHLÁŠENÍ A ZÁRUKY PRODÁVAJÍCÍHO

Prodávající činí vůči Kupujícímu následující prohlášení a záruky ke dni podpisu této Smlouvy a ke Dni vypořádání:

6.1 Řádná existence

Prodávající je veřejnoprávní korporace, řídicí se z. č. 131/2000 Sb., o hlavním městě Praze ve znění pozdějších předpisů.

6.2 Řádné oprávnění

Prodávající má nezbytnou pravomoc a oprávnění podepsat tuto Smlouvu a plnit své závazky z této Smlouvy plynoucí. Prodávající podnikl veškeré kroky na své straně, které jsou nezbytné k podepsání této Smlouvy a k plnění svých povinností podle této Smlouvy, tj. zejména Prodávající získal Souhlas HMP před podpisem této Smlouvy. Podle právních předpisů, které se na Prodávajícího vztahují, pro účely podpisu a plnění této Smlouvy není potřeba podniknout jakýkoliv krok nebo obdržet jakýkoliv souhlas či provést registraci nebo takovou skutečnost oznámit jakékoliv osobě (orgánu).

6.3 Akcie

Prodávající je jediným a výlučným vlastníkem všech Akcií, tedy 988.222

kmenových akcií Společnosti, znějících na jméno, v listinné podobě, ve jmenovité hodnotě 1.000 Kč každá, emitované jako dvě hromadné listiny, a to: (i) hromadná akcie s číslem 1, která nahrazuje 510 kmenových akcií Společnosti, čísel 1 až 510, v celkové jmenovité hodnotě 510.000,- Kč, a (ii) hromadná akcie s číslem 3, která nahrazuje 987 712 kmenových akcií Společnosti, čísel 1.001 až 988.712, v celkové jmenovité hodnotě 987.712.000,- Kč, přičemž v souhrnu tyto akcie představují přibližně 51% podíl ve Společnosti. Akcie nejsou zatíženy žádnými Právními vadami. Všechny Akcie jsou plně splaceny. Akcie i hromadná listiny byly řádně vydány v souladu s příslušnými právními předpisy a stanovami Společnosti.

6.4 Další práva

6.4.1 Od Akcií nebyla oddělena žádná Spojená práva.

6.4.2 Neexistují žádné smlouvy (vyjma této Smlouvy a Akcionářské smlouvy), které by jakékoliv osobě zaručovaly právo zakoupit nebo jiným způsobem nabýt Akcie Společnosti.

6.5 Úpadek

Prodávající není v situaci, která by v případě obchodní společnosti znamenala úpadek nebo hrozící úpadek ve smyslu příslušných právních předpisů.

6.6 Vynutitelnost

Tato Smlouva zřizuje právoplatné závazky Prodávajícího, které jsou na něm vynutitelné podle podmínek této Smlouvy.

7. PROHLÁŠENÍ A ZÁRUKY KUPUJÍCÍHO

Kupující činí vůči Prodávajícímu následující prohlášení a záruky ke dni podpisu této Smlouvy a ke Dni vypořádání:

7.1 Řádné založení a existence

Společnost Kupujícího je řádně založenou a platně existující společností podle zákonů v zemi, ve které byla založena.

7.2 Řádné oprávnění

Kupující má nezbytnou pravomoc a oprávnění podepsat tuto Smlouvu a plnit své závazky z této Smlouvy plynoucí. Kupující podnikl veškeré kroky na své straně, které jsou nezbytné k podepsání této Smlouvy Kupujícím a k plnění jeho povinností podle této Smlouvy. Podle právních předpisů, které se na Kupujícího vztahují, pro účely podpisu a plnění této Smlouvy Kupujícím není potřeba podniknout jakýkoliv krok nebo obdržet jakýkoliv souhlas či provést registraci nebo takovou skutečnost oznámit jakékoliv osobě (orgánu).

7.3 Úpadek

Kupující není v úpadku podle příslušných právních předpisů, ani mu úpadek nehrozí.

7.4 Vynutitelnost

Tato Smlouva zřizuje právoplatné závazky Kupujícího, které jsou na něm vynutitelné podle podmínek této Smlouvy.

8. ZVLÁŠTNÍ UJEDNÁNÍ

8.1 Akcionářská smlouva a Akcionářské smlouvy ohledně Dceřiných společností

- 8.1.1 Smluvní strany sjednávají, že s účinností k okamžiku vydání Akcií Kupujícímu podle této Smlouvy zaniká Akcionářská smlouva v souladu s čl. 12.8 Akcionářské smlouvy.
- 8.1.2 Smluvní strany souhlasí, že s účinností k okamžiku vydání Akcií Kupujícímu podle této Smlouvy souhlasí s ukončením veškerých Akcionářských smluv ohledně Dceřiných společností.
- 8.1.3 Smluvní strany prohlašují, že vůči sobě ani vůči Společnosti nebo jakékoliv Dceřiné společnosti nemají, a ani jim nevzniknou, žádná práva, pohledávky ani žádné jiné nároky v souvislosti s (i) Akcionářskou smlouvou ani jakoukoliv Akcionářskou smlouvou ohledně Dceřiné společnosti, ani v souvislosti s (ii) ukončením Akcionářské smlouvy nebo jakékoliv Akcionářské smlouvy ohledně Dceřiné společnosti. Smluvní strany zároveň prohlašují, že žádná taková práva, pohledávky ani žádné jiné nároky nepostoupily na žádnou třetí osobu.

8.2 Zastoupení v PT

- 8.2.1 Kupující se zavazuje, že po dobu, kdy bude přímo nebo nepřímo ovládající osobou PT společnost Energetický a průmyslový holding, a.s., IČO 28356250, bude mít Prodávající právo mít v dozorčí radě PT jednoho svého zástupce. Zástupce musí splňovat veškeré podmínky pro výkon takové funkce, stanovené právním předpisem.
- 8.2.2 Návrhy na nominaci zástupce Prodávající oznámí písemně Kupujícímu. Součástí nominace může být návrh na odvolání stávajícího zástupce Prodávajícího. Kupující se zavazuje zajistit, aby na nejbližší valné hromadě PT došlo k rozhodnutí valné hromady PT ve smyslu nominace Prodávajícího.
- 8.2.3 Zástupce Prodávajícího bude mít stejná práva a povinnosti jako kterýkoliv jiný řádný člen dozorčí rady a bude mít právo na odměnu jako řadový člen dozorčí rady.

9. NÁHRADA ÚJMY

- 9.1.1 Každá Smluvní strana (dále jen „**Odškodňující strana**“) se zavazuje nahradit újmu včetně všech výdajů a nákladů, jež zahrnují i výdaje a náklady spojené s právní

a/nebo jinou odbornou pomocí (dále jen „Újma“), která vznikne druhé Smluvní straně (dále jen „Odškodňovaná strana“) v důsledku (i) Porušení prohlášení příslušné Odškodňující strany a/nebo (ii) porušení jakéhokoliv závazku, povinnosti nebo ujednání Odškodňující stranou vyplývajících z této Smlouvy.

9.1.2 Smluvní strany se zavazují vyvinout úsilí směřující k tomu, aby nedošlo ke vzniku Újmy, resp. aby došlo ke zmírnění jejího rozsahu.

9.1.3 Písemné oznámení o uplatnění práv vyplývajících z Porušení prohlášení a/nebo porušení závazku nebo povinnosti příslušné Smluvní strany musí být učiněno v písemné formě a doručeno druhé Smluvní straně způsobem stanoveným touto Smlouvou.

10. DŮVĚRNOST

Smluvní strany konstatují, že informace, které si Smluvní strany poskytly v rámci jednání o této Smlouvě, ať již ústně, písemně nebo v jiné podobě, jsou důvěrné a mohou obsahovat obchodní tajemství („Důvěrné informace“). Smluvní strany se navzájem zavazují neposkytnout jakékoliv Důvěrné informace jakékoliv třetí osobě, s výjimkou, kdy takové sdělení výslovně ukládá právní předpis nebo v případě, že druhá Smluvní strana s poskytnutím písemně souhlasí. V případě sdělení na základě závazného právního předpisu Smluvní strana sdělující Důvěrné informace předem oznámí druhé Smluvní straně svůj úmysl spolu s popisem rozsahu sdělovaných Důvěrných informací. Současně se navzájem zavazují nakládat s Důvěrnými informacemi odpovídajícím způsobem a v rámci tohoto závazku sdělit Důvěrné informace pouze osobám (v rámci Smluvních stran), které takové Důvěrné informace potřebují znát. Toto ustanovení je samostatnou dohodou a zůstává v platnosti i při ukončení této Smlouvy po dobu pěti (5) let ode dne podpisu této Smlouvy.

Smluvní strany výslovně souhlasí s tím, aby Smlouva včetně veškerých příloh a budoucích dodatků byla uvedena v Centrální evidenci smluv (CES) vedené hl. m. Prahou. Tato evidence je veřejně přístupná a obsahuje údaje o smluvních stranách, předmětu Smlouvy, číselné označení Smlouvy, text Smlouvy a datum jejího podpisu.

Smluvní strany výslovně sjednávají, že uveřejnění této Smlouvy v registru smluv dle zákona č. 340/2015 Sb., o zvláštních podmínkách účinnosti některých smluv, uveřejňování těchto smluv a o registru smluv, ve znění pozdějších předpisů, zajistí Prodávající. Nezajistí-li Prodávající uveřejnění této Smlouvy v registru smluv, je oprávněn zajistit uveřejnění Kupující. Smluvní strany se dohodly, že při zveřejnění Smlouvy nebudou žádné údaje znečitelněny.

11. OZNÁMENÍ

Veškerá oznámení a jiná sdělení požadovaná nebo povolená podle této Smlouvy budou písemná a budou doručena buď osobně, nebo doporučeným dopisem (obojí případně současně zasláno i e-mailem, obsahujícím scan podepsaného dokumentu), a budou adresována následujícím způsobem:

11.1 V případě Prodávajícího:

Hlavní město Praha

Adresa: Mariánské nám. 2, 110 00 Praha 1

K rukám: primátora hl. m. Prahy

E-mail: zdena.javornicka@praha.eu

11.2 V případě Kupujícího:

PT-Holding Investment B.V.

Adresa: Schiphol Boulevard 403, Tower C-4, 1118BK Schiphol, Nizozemské království

K rukám: ředitele

vždy v kopii na:

EP Investment Advisors, s.r.o.

Adresa: Pařížská 130/26, 110 00, Praha 1 – Josefov, Česká republika

K rukám: pana Marka Spurného a Ondřeje Nováka

E-mail: spurny@epholding.cz, novak@epholding.cz

Oznámení se pokládá za doručené dnem doručení při doručení osobně, při zaslání doporučenou zásilkou, s výjimkou zaslání do ciziny, třetí (3) pracovní den následující po dni, kdy bylo oznámení zasláno, při zaslání doporučenou zásilkou do ciziny, šestý (6) pracovní den následující po dni, kdy bylo oznámení odesláno. Kterákoliv Smluvní strana může změnit svou adresu pro doručení prostřednictvím oznámení doručeného výše uvedeným způsobem.

12. ODSTOUPENÍ A VÝPOVĚĎ

12.1 Odstoupení

12.1.1 Odstoupení od této Smlouvy je možné pouze z důvodu (i) porušení prohlášení Prodávajícího uvedených v čl. 6 této Smlouvy (v případě odstoupení Kupujícího) nebo (ii) porušení prohlášení Kupujícího uvedených v čl. 7 této Smlouvy (pro případ odstoupení Prodávajícího) nebo (iii) v souladu s čl. 5.1.2 této Smlouvy nebo (iv) v souladu s čl. 5.4 této Smlouvy. Smluvní strany vylučují možnost odstoupení od této Smlouvy z jakéhokoliv jiného důvodu a vylučují příslušná ustanovení NOZ v tomto smyslu, která to umožňují

12.1.2 Od této Smlouvy je možné odstoupit pouze před tím, než bude tato Smlouva vypořádána v souladu s článkem 5 této Smlouvy. Po vypořádání není odstoupení od této Smlouvy ani jiná forma zániku této Smlouvy přípustná.

12.1.3 Odstoupení od Smlouvy nemá vliv na práva Smluvních stran na náhradu Újmy.

12.2 Výpověď

12.2.1 Smluvní strany vylučují možnost ukončení této Smlouvy výpovědí a vylučují příslušná ustanovení NOZ v tomto smyslu, která to umožňují.

13. NÁKLADY

Každá Smluvní strana ponese své vlastní náklady v souvislosti s přípravou, vyjednáváním a plněním této Smlouvy. Náklady na služby Schovatele jsou upraveny ve zvláštní smlouvě uzavřené se Schovatelem.

14. STEJNOPISY

Tato Smlouva je vyhotovena ve 4 stejnopisech, ze kterých každá ze Smluvních stran obdrží po dvou paré.

15. ODDĚLITELNOST

Pokud některé ustanovení této Smlouvy je nebo se stane v jakémkoli ohledu nezákonným, neplatným nebo nevymahatelným, nebude tím dotčena ani oslabena platnost a vymahatelnost ostatních ustanovení této Smlouvy. Smluvní strany se v takovém případě zavazují sjednat takové doplnění nebo změnu této Smlouvy, která by dotčené ustanovení nahradila zákonným, platným a vymahatelným ustanovením, které bude významově odpovídat původnímu ustanovení.

16. POSTOUPENÍ

Práva z této Smlouvy nemohou být postoupena ani závazky z této Smlouvy nemohou být převedeny bez písemného souhlasu druhé Smluvní strany.

17. ZMĚNY SMLOUVY

Tato Smlouva může být měněna pouze písemnými dodatky, podepsaným oběma Smluvními stranami.

18. ROZHODNÉ PRÁVO

Veškerá práva a povinnosti Smluvních stran vyplývající z této Smlouvy se řídí právními předpisy platnými v České republice.

19. SPORY

Veškeré spory, které vzniknou z této Smlouvy nebo v souvislosti s ní, které se nepodaří odstranit jednáním Smluvních stran smírnou cestou, budou s konečnou platností vyřešeny před obecnými soudy České republiky. Smluvní strany se v souladu s ustanovením § 89a zákona č. 99/1963 Sb., občanský soudní řád, v platném znění, dohodly, že místně příslušným soudem ve sporech z této dohody je pro řízení vedené v prvním stupni před okresními soudy jako soudy věcně příslušnými Obvodní soud pro Prahu 1 a pro řízení vedená v prvním stupni před krajskými soudy jako soudy věcně příslušnými Městský soud v Praze, ledaže je k projednání a rozhodnutí sporu dle platných právních předpisů dána výlučná příslušnost jiného soudu.

20. ÚPLNÁ DOHODA

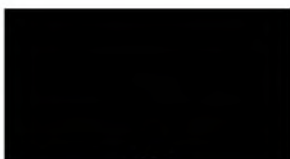
Tato Smlouva včetně příloh představuje úplnou Smlouvu mezi Smluvními stranami týkající se předmětu této Smlouvy a nahrazuje veškeré předchozí smlouvy, dohody, úmluvy a rozhovory Smluvních stran. Tím není dotčeno trvání Smlouvy PS, smlouvy se Schovatelem týkající se vypořádání transakce dle této Smlouvy ani další trvání akcionářských dohod uzavřených mezi Smluvními stranami do doby, než nastane touto Smlouvou určený okamžik jejich zániku.

PODPISOVÁ STRANA

V Praze dne 8/12/2017

Za

Hlavní město Praha



Jméno: Petr Dolínek

Funkce: náměstek primátorky

Za

PT-Holding Investment B.V.



Jméno: Marek Spurný

Funkce: ředitel



Jméno: Pavel Horský

Funkce: ředitel

Příloha 1

Souhlas zastupitelstva hlavního města Prahy

Schválení Radou hlavního města Prahy

Hlavní město Praha
RADA HLAVNÍHO MĚSTA PRAHY

U S N E S E N Í

Rady hlavního města Prahy

číslo 2844
ze dne 21.11.2017

k návrhu na koupi 19,32 % akcií společnosti Pražské služby, a.s. hl.m. Prahou od společnosti AVE CZ odpadové hospodářství s.r.o. za současného prodeje 51 % akcií společnosti Pražská teplárenská Holding a.s. ve vlastnictví hl.m. Prahy společností PT-Holding Investment B.V.

Rada hlavního města Prahy

I. s o u h l a s í

s koupí 508.413 kmenových akcií na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 1.000 Kč každá a 100 kmenových akcií na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 400 Kč každá představujících cca 19,32 % základního kapitálu společnosti Pražské služby, a.s., IČO: 60194120, se sídlem Praha 9, Pod Šancemi 444/1, hl.m. Prahou od společnosti AVE CZ odpadové hospodářství s.r.o., IČO: 49356089, se sídlem Praha 10, Pražská 1321/38a, za cenu 1.475 mil. Kč

a prodejem 988.222 kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1.000 Kč každá představujících cca 51 % základního kapitálu společnosti Pražská teplárenská Holding a.s., IČO: 26416808, se sídlem Praha 7, Partyzánská 1, ve vlastnictví hl.m. Prahy společností PT-Holding Investment B.V., se statutárním sídlem Schiphol Boulevard 403, Tower C-4, 1118BK Schiphol, Nizozemské království, za cenu 3.102 mil. Kč s tím, že

1. vypořádání obou smluv o převodu akcií, které budou uzavřeny za účelem realizace převodu výše uvedených akcií, proběhne současně, avšak po skončení vypořádání budou obě transakce na sobě již nezávislé a zánik jedné ze smluv nezpůsobí zánik druhé smlouvy a

2. součástí smlouvy o převodu akcií se společností AVE CZ odpadové hospodářství s.r.o. bude i závazek hl.m. Prahy odkoupit od společnosti AV CZ odpadové hospodářství s.r.o. v případě ukončení Smlouvy o poskytování služeb uzavřené dne 19.7.2016 mezi hl.m. Prahou a společností "Pražské odpady 2016-2025" na veřejnou zakázku "Zajištění komplexního systému nakládání s komunálním odpadem na území hl.m. Prahy v období 2016-2025" před uplynutím sjednané doby jejího trvání část závodu společnosti AVE CZ odpadové hospodářství s.r.o. (Provozovna C20 Praha), prostřednictvím které je část Smlouvy o poskytování služeb zajišťována, za cenu a podmínek uvedených v příloze č. 1 tohoto usnesení

II. u k l á d á

1. radnímu Grabein Procházce

1. předložit návrh dle bodu I. tohoto usnesení Zastupitelstvu hl.m. Prahy

Termín: 30.11.2017

Adriana Krnáčová v. r.
primátorka hl.m. Prahy

Petr Dolínek v. r.
náměstek primátorky hl.m. Prahy

Předkladatel: radní Grabein Procházka
Tisk: R-27695
Provede: radní Grabein Procházka
Na vědomí: odborům MHMP

Informace o ceně a podmínkách odkoupení Části závodu Praha (Provozovna C20 Praha)

Součástí smlouvy o převodu akcií společnosti Pražské služby, a.s. (dále také „**Smlouva PSAS**“) bude i smlouva o smlouvě budoucí kupní, na jejímž základě bude mít hl. m. Praha za předpokladu vymezeného v bodě I. usnesení povinnost koupit všechny akcie společnosti (dále také „**Dceřiná společnost**“), jejímž závodem se stane dosavadní část závodu společnosti AVE CZ odpadové hospodářství s.r.o. vymezená jako Provozovna C20 Praha (dále také „**Část závodu Praha**“).

•

Principy smlouvy o smlouvě budoucí kupní

Prodávající (tj. společnost AVE CZ odpadové hospodářství s.r.o.) je oprávněn požadovat uzavření budoucí smlouvy pouze v případě, že dojde k předčasnému ukončení smlouvy, jež byla uzavřena se společností „Pražské odpady 2016-2025“, na veřejnou zakázku „Zajištění komplexního systému nakládání s komunálním odpadem na území hl. m. Prahy v období 2016-2025“ (dále také „**Smlouva o zakázce**“) vyjma vyjmenovaných případů, kdyby k zániku Smlouvy o zakázce došlo v důsledku jejího podstatného porušení ze strany prodávajícího.

Podmínkou uzavření budoucí smlouvy je splnění povinnosti prodávajícího vložit Část závodu Praha do Dceřiné společnosti.

Prodávající je oprávněn vyzvat hl. m. Prahu k uzavření budoucí smlouvy do 6 měsíců po zániku Smlouvy o zakázce, tato lhůta však neskončí dříve než 30 měsíců po vypořádání Smlouvy PSAS. Lhůta k uzavření budoucí smlouvy bude uvedena ve výzvě, nepřesáhne však 2 měsíce od doručení výzvy.

V případě porušení povinnosti hl. m. Prahy uzavřít budoucí smlouvu bude hl. m. Praha povinno uhradit prodávajícímu smluvní pokutu ve výši 250.000 Kč za každý den prodlení.

Prodávající se zavazuje zachovat Část závodu Praha (ať už nejprve jako součást prodávajícího, nebo později jako závod Dceřiné společnosti) ve stavu odpovídajícímu současnému stavu, který je popsán ve znaleckém posudku společnosti ESTIMATES Consulting s.r.o. č. 3/353/2017 ze dne 17.1.2017, oceňujícím Část závodu Praha, na jehož základě byla stanovena cena za akcie Dceřiné společnosti s tím, že ve Smlouvě PSAS bude obsažena další bližší specifikace Části závodu Praha včetně smluvně zakotvené maximální přípustné odchylky jednotlivých ukazatelů.

V případě, že do 3 měsíců po úplném vypořádání transakce dle budoucí smlouvy hlavní město Praha jako nabyvatel akcií Dceřiné společnosti zjistí, že Část závodu Praha nebyla ve vybraných parametrech zachována v požadovaném stavu (v mezích smluvené odchylky), bude oprávněno zadat znalecký posudek zpracovaný znaleckým ústavem. Znalecký ústav ocení dopad vlivu porušení povinnosti zachovat Část závodu Praha v mezích smluvené odchylky na hodnotu akcií Dceřiné společnosti (dále jen „**Negativní dopad**“) a zároveň ocení případné dopady vybočení z mezí sjednané odchylky vedoucí ke zvýšení hodnoty akcií Dceřiné společnosti (dále jen „**Pozitivní dopad**“). Pokud Negativní dopad bude vyšší než Pozitivní dopad, bude hlavní město Praha moci požadovat slevu z kupní ceny za akcie Dceřiné společnosti ve výši rozdílu mezi Negativním dopadem a Pozitivním dopadem. Pokud naopak

Pozitivní dopad bude vyšší než Negativní dopad, bude hlavní město Praha povinno uhradit doplatek kupní ceny ve výši rozdílu mezi Pozitivním dopadem a Negativním dopadem.

Ujednání o ceně za akcie Dceřiné společnosti

Cena za akcie Dceřiné společnosti se bude lišit podle toho, ve kterém kalendářním měsíci dojde k předčasnému zániku Smlouvy o zakázce. Změna bude spočívat v postupném snižování ceny, a to především s ohledem na blížící se konec doby, na kterou je Smlouva o zakázce sjednána.

Na základě výše uvedeného principu je cena za akcie Dceřiné společnosti stanovena následovně:

Datum (úplného či částečného) zániku Smlouvy o poskytování služeb	Kupní cena za akcie představující 100 % podíl na základním kapitálu a hlasovacích právech Dceřiné společnosti
prosinec 2019	1 248 000 000 Kč
leden 2020	1 240 166 667 Kč
únor 2020	1 232 333 333 Kč
březen 2020	1 224 500 000 Kč
duben 2020	1 216 666 667 Kč
květen 2020	1 208 833 333 Kč
červen 2020	1 201 000 000 Kč
červenec 2020	1 193 166 667 Kč
srpen 2020	1 185 333 333 Kč
září 2020	1 177 500 000 Kč
říjen 2020	1 169 666 667 Kč
listopad 2020	1 161 833 333 Kč
prosinec 2020	1 154 000 000 Kč
leden 2021	1 146 833 333 Kč
únor 2021	1 139 666 667 Kč
březen 2021	1 132 500 000 Kč
duben 2021	1 125 333 333 Kč
květen 2021	1 118 166 667 Kč

červen 2021	1 111 000 000 Kč
červenec 2021	1 103 833 333 Kč
srpen 2021	1 096 666 667 Kč
září 2021	1 089 500 000 Kč
říjen 2021	1 082 333 333 Kč
listopad 2021	1 075 166 667 Kč
prosinec 2021	1 068 000 000 Kč
leden 2022	1 061 416 667 Kč
únor 2022	1 054 833 333 Kč
březen 2022	1 048 250 000 Kč
duben 2022	1 041 666 667 Kč
květen 2022	1 035 083 333 Kč
červen 2022	1 028 500 000 Kč
červenec 2022	1 021 916 667 Kč
srpen 2022	1 015 333 333 Kč
září 2022	1 008 750 000 Kč
říjen 2022	1 002 166 667 Kč
listopad 2022	995 583 333 Kč
prosinec 2022	989 000 000 Kč
leden 2023	982 916 667 Kč
únor 2023	976 833 333 Kč
březen 2023	970 750 000 Kč
duben 2023	964 666 667 Kč
květen 2023	958 583 333 Kč
červen 2023	952 500 000 Kč
červenec 2023	946 416 667 Kč

srpen 2023	940 333 333 Kč
září 2023	934 250 000 Kč
říjen 2023	928 166 667 Kč
listopad 2023	922 083 333 Kč
prosinec 2023	916 000 000 Kč
leden 2024	910 583 333 Kč
únor 2024	905 166 667 Kč
březen 2024	899 750 000 Kč
duben 2024	894 333 333 Kč
květen 2024	888 916 667 Kč
červen 2024	883 500 000 Kč
červenec 2024	878 083 333 Kč
srpen 2024	872 666 667 Kč
září 2024	867 250 000 Kč
říjen 2024	861 833 333 Kč
listopad 2024	856 416 667 Kč
prosinec 2024	851 000 000 Kč
leden 2025	845 916 667 Kč
únor 2025	840 833 333 Kč
březen 2025	835 750 000 Kč
duben 2025	830 666 667 Kč
květen 2025	825 583 333 Kč
červen 2025	820 500 000 Kč
červenec 2025	815 416 667 Kč
srpen 2025	810 333 333 Kč
září 2025	805 250 000 Kč

říjen 2025	800 166 667 Kč
listopad 2025	795 083 333 Kč
prosinec 2025	790 000 000 Kč
leden 2026	785 500 000 Kč
únor 2026	781 000 000 Kč
březen 2026	776 500 000 Kč
duben 2026	772 000 000 Kč
květen 2026	767 500 000 Kč
červen 2026	763 000 000 Kč
červenec 2026	758 500 000 Kč
srpen 2026	754 000 000 Kč
září 2026	749 500 000 Kč
říjen 2026	745 000 000 Kč
listopad 2026	740 500 000 Kč
prosinec 2026	736 000 000 Kč

Další principy budoucí smlouvy

Budou-li to smluvní strany vyžadovat, proběhne vypořádání budoucí smlouvy prostřednictvím úschovy u smluvně zavázaného schovatele.

Budoucí smlouva bude obsahovat ujednání o zveřejnění v Centrální evidenci smluv a v Registru smluv.

Od budoucí smlouvy nebude možné odstoupit po vypořádání transakce z žádného důvodu.

Povinnost uzavřít budoucí smlouvu bude moci za hlavní město Prahu splnit společnost Pražské služby, a.s., čímž bude možné ušetřit transakční náklady spojené se začleněním pražského závodu AVE do společnosti Pražské služby, a.s.

Hlavní město Praha
ZASTUPITELSTVO HLAVNÍHO MĚSTA PRAHY

U S N E S E N Í

Zastupitelstva hlavního města Prahy

číslo 31/32
ze dne 30.11.2017

k návrhu na koupi 19,32 % akcií společnosti Pražské služby, a.s. hl. m. Prahou od společnosti AVE CZ odpadové hospodářství s.r.o. za současného prodeje 51 % akcií společnosti Pražská teplárenská Holding a.s. ve vlastnictví hl. m. Prahy společnosti PT-Holding Investment B.V.

Zastupitelstvo hlavního města Prahy

I. s c h v a l u j e

koupi 508.413 kmenových akcií na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 1.000 Kč každá a 100 kmenových akcií na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 400 Kč každá představujících cca 19,32 % základního kapitálu společnosti Pražské služby, a.s., IČO: 60194120, se sídlem Praha 9, Pod Šancemi 444/1, hl. m. Prahou od společnosti AVE CZ odpadové hospodářství s.r.o., IČO: 49356089, se sídlem Praha 10, Pražská 1321/38a, za cenu 1.475 mil. Kč

a prodej 988.222 kmenových akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1.000 Kč každá představujících cca 51 % základního kapitálu společnosti Pražská teplárenská Holding a.s., IČO: 26416808, se sídlem Praha 7, Partyzánská 1, ve vlastnictví hl. m. Prahy společnosti PT-Holding Investment B.V., se statutárním sídlem Schiphol Boulevard 403, Tower C-4, 1118BK Schiphol, Nizozemské království, za cenu 3.102 mil. Kč s tím, že

1. vypořádání obou smluv o převodu akcií, které budou uzavřeny za účelem realizace převodu výše uvedených akcií, proběhne současně, avšak po skončení vypořádání budou obě transakce na sobě již nezávislé a zánik jedné ze smluv nezpůsobí zánik druhé smlouvy a

2. součástí smlouvy o převodu akcií se společností AVE CZ odpadové hospodářství s.r.o. bude i závazek hl. m. Prahy odkoupit od společnosti AV CZ odpadové hospodářství s.r.o. v případě ukončení Smlouvy o poskytování služeb uzavřené dne 19.7. 2016 mezi hl. m. Prahou a společností "Pražské odpady 2016-2025" na veřejnou zakázku "Zajištění komplexního systému nakládání s komunálním odpadem na území hl. m. Prahy v období 2016-2025" před uplynutím sjednané doby jejího trvání část závodu společnosti AVE CZ odpadové hospodářství s.r.o. (Provozovna C20 Praha), prostřednictvím které je část Smlouvy o poskytování služeb zajišťována, za cenu a podmínek uvedených v příloze č. 1 tohoto usnesení

II. u k l á d á

1. Radě HMP

1. zajistit realizaci bodu I. tohoto usnesení

Kontrolní termín: 31.12.2017

Předkladatel: Rada HMP
Tisk: Z-5880
Provede: Rada HMP
Na vědomí: odborům MHMP

Informace o ceně a podmínkách odkoupení Části závodu Praha (Provozovna C20 Praha)

Součástí smlouvy o převodu akcií společnosti Pražské služby, a.s. (dále také „**Smlouva PSAS**“) bude i smlouva o smlouvě budoucí kupní, na jejímž základě bude mít hl. m. Praha za předpokladu vymezeného v bodě I. usnesení povinnost koupit všechny akcie společnosti (dále také „**Dceřiná společnost**“), jejímž závodem se stane dosavadní část závodu společnosti AVE CZ odpadové hospodářství s.r.o. vymezená jako Provozovna C20 Praha (dále také „**Část závodu Praha**“).

•

Principy smlouvy o smlouvě budoucí kupní

Prodávající (tj. společnost AVE CZ odpadové hospodářství s.r.o.) je oprávněn požadovat uzavření budoucí smlouvy pouze v případě, že dojde k předčasnému ukončení smlouvy, jež byla uzavřena se společností „Pražské odpady 2016-2025“, na veřejnou zakázku „Zajištění komplexního systému nakládání s komunálním odpadem na území hl. m. Prahy v období 2016-2025“ (dále také „**Smlouva o zakázce**“) vyjma vyjmenovaných případů, kdyby k zániku Smlouvy o zakázce došlo v důsledku jejího podstatného porušení ze strany prodávajícího.

Podmínkou uzavření budoucí smlouvy je splnění povinností prodávajícího vložit Část závodu Praha do Dceřiné společnosti.

Prodávající je oprávněn vyzvat hl. m. Prahu k uzavření budoucí smlouvy do 6 měsíců po zániku Smlouvy o zakázce, tato lhůta však neskončí dříve než 30 měsíců po vypořádání Smlouvy PSAS. Lhůta k uzavření budoucí smlouvy bude uvedena ve výzvě, nepřesáhne však 2 měsíce od doručení výzvy.

V případě porušení povinnosti hl. m. Prahy uzavřít budoucí smlouvu bude hl. m. Praha povinno uhradit prodávajícímu smluvní pokutu ve výši 250.000 Kč za každý den prodlení.

Prodávající se zavazuje zachovat Část závodu Praha (ať už nejprve jako součást prodávajícího, nebo později jako závod Dceřiné společnosti) ve stavu odpovídajícímu současnému stavu, který je popsán ve znaleckém posudku společnosti ESTIMATES Consulting s.r.o. č. 3/353/2017 ze dne 17.1.2017, oceňujícím Část závodu Praha, na jehož základě byla stanovena cena za akcie Dceřiné společnosti s tím, že ve Smlouvě PSAS bude obsažena další bližší specifikace Části závodu Praha včetně smluvně zakotvené maximální přípustné odchylky jednotlivých ukazatelů.

V případě, že do 3 měsíců po úplném vypořádání transakce dle budoucí smlouvy hlavní město Praha jako nabyvatel akcií Dceřiné společnosti zjistí, že Část závodu Praha nebyla ve vybraných parametrech zachována v požadovaném stavu (v mezích smluvené odchylky), bude oprávněno zadat znalecký posudek zpracovaný znaleckým ústavem. Znalecký ústav ocení dopad vlivu porušení povinnosti zachovat Část závodu Praha v mezích smluvené odchylky na hodnotu akcií Dceřiné společnosti (dále jen „**Negativní dopad**“) a zároveň ocení případné dopady vybočení z mezí sjednané odchylky vedoucí ke zvýšení hodnoty akcií Dceřiné společnosti (dále jen „**Pozitivní dopad**“). Pokud Negativní dopad bude vyšší než Pozitivní dopad, bude hlavní město Praha moci požadovat slevu z kupní ceny za akcie Dceřiné společnosti ve výši rozdílu mezi Negativním dopadem a Pozitivním dopadem. Pokud naopak

Pozitivní dopad bude vyšší než Negativní dopad, bude hlavní město Praha povinno uhradit doplatek kupní ceny ve výši rozdílu mezi Pozitivním dopadem a Negativním dopadem.

Ujednání o ceně za akcie Dceřiné společnosti

Cena za akcie Dceřiné společnosti se bude lišit podle toho, ve kterém kalendářním měsíci dojde k předčasnému zániku Smlouvy o zakázce. Změna bude spočívat v postupném snižování ceny, a to především s ohledem na blížící se konec doby, na kterou je Smlouva o zakázce sjednána.

Na základě výše uvedeného principu je cena za akcie Dceřiné společnosti stanovena následovně:

Datum (úplného či částečného) zániku Smlouvy o poskytování služeb	Kupní cena za akcie představující 100 % podíl na základním kapitálu a hlasovacích právech Dceřiné společnosti
prosinec 2019	1 248 000 000 Kč
leden 2020	1 240 166 667 Kč
únor 2020	1 232 333 333 Kč
březen 2020	1 224 500 000 Kč
duben 2020	1 216 666 667 Kč
květen 2020	1 208 833 333 Kč
červen 2020	1 201 000 000 Kč
červenec 2020	1 193 166 667 Kč
srpen 2020	1 185 333 333 Kč
září 2020	1 177 500 000 Kč
říjen 2020	1 169 666 667 Kč
listopad 2020	1 161 833 333 Kč
prosinec 2020	1 154 000 000 Kč
leden 2021	1 146 833 333 Kč
únor 2021	1 139 666 667 Kč
březen 2021	1 132 500 000 Kč
duben 2021	1 125 333 333 Kč
květen 2021	1 118 166 667 Kč

červen 2021	1 111 000 000 Kč
červenec 2021	1 103 833 333 Kč
srpen 2021	1 096 666 667 Kč
září 2021	1 089 500 000 Kč
říjen 2021	1 082 333 333 Kč
listopad 2021	1 075 166 667 Kč
prosinec 2021	1 068 000 000 Kč
leden 2022	1 061 416 667 Kč
únor 2022	1 054 833 333 Kč
březen 2022	1 048 250 000 Kč
duben 2022	1 041 666 667 Kč
květen 2022	1 035 083 333 Kč
červen 2022	1 028 500 000 Kč
červenec 2022	1 021 916 667 Kč
srpen 2022	1 015 333 333 Kč
září 2022	1 008 750 000 Kč
říjen 2022	1 002 166 667 Kč
listopad 2022	995 583 333 Kč
prosinec 2022	989 000 000 Kč
leden 2023	982 916 667 Kč
únor 2023	976 833 333 Kč
březen 2023	970 750 000 Kč
duben 2023	964 666 667 Kč
květen 2023	958 583 333 Kč
červen 2023	952 500 000 Kč
červenec 2023	946 416 667 Kč

srpen 2023	940 333 333 Kč
září 2023	934 250 000 Kč
říjen 2023	928 166 667 Kč
listopad 2023	922 083 333 Kč
prosinec 2023	916 000 000 Kč
leden 2024	910 583 333 Kč
únor 2024	905 166 667 Kč
březen 2024	899 750 000 Kč
duben 2024	894 333 333 Kč
květen 2024	888 916 667 Kč
červen 2024	883 500 000 Kč
červenec 2024	878 083 333 Kč
srpen 2024	872 666 667 Kč
září 2024	867 250 000 Kč
říjen 2024	861 833 333 Kč
listopad 2024	856 416 667 Kč
prosinec 2024	851 000 000 Kč
leden 2025	845 916 667 Kč
únor 2025	840 833 333 Kč
březen 2025	835 750 000 Kč
duben 2025	830 666 667 Kč
květen 2025	825 583 333 Kč
červen 2025	820 500 000 Kč
červenec 2025	815 416 667 Kč
srpen 2025	810 333 333 Kč
září 2025	805 250 000 Kč

říjen 2025	800 166 667 Kč
listopad 2025	795 083 333 Kč
prosinec 2025	790 000 000 Kč
leden 2026	785 500 000 Kč
únor 2026	781 000 000 Kč
březen 2026	776 500 000 Kč
duben 2026	772 000 000 Kč
květen 2026	767 500 000 Kč
červen 2026	763 000 000 Kč
červenec 2026	758 500 000 Kč
srpen 2026	754 000 000 Kč
září 2026	749 500 000 Kč
říjen 2026	745 000 000 Kč
listopad 2026	740 500 000 Kč
prosinec 2026	736 000 000 Kč

Další principy budoucí smlouvy

Budou-li to smluvní strany vyžadovat, proběhne vypořádání budoucí smlouvy prostřednictvím úschovy u smluvně zavázaného schovatele.

Budoucí smlouva bude obsahovat ujednání o zveřejnění v Centrální evidenci smluv a v Registru smluv.

Od budoucí smlouvy nebude možné odstoupit po vypořádání transakce z žádného důvodu.

Povinnost uzavřít budoucí smlouvu bude moci za hlavní město Prahu splnit společnost Pražské služby, a.s., čímž bude možné ušetřit transakční náklady spojené se začleněním pražského závodu AVE do společnosti Pražské služby, a.s.

Hlavní město Praha
RADA HLAVNÍHO MĚSTA PRAHY

U S N E S E N Í

Rady hlavního města Prahy

číslo 3044
ze dne 5.12.2017

k návrhu smluvní dokumentace v souvislosti s koupí 19,32 % akcií společnosti Pražské služby, a.s. a prodejem 51% akcií ve společnosti Pražská teplárenská Holding, a.s.

Rada hlavního města Prahy

I. s c h v a l u j e

1. Smlouvu o koupi akcií mezi AVE CZ odpadové hospodářství, s.r.o., se sídlem Pražská 1321/38a, Hostivař, 102 00 Praha 10, Česká republika, IČO: 49356089 a Hlavním městem Praha, se sídlem Mariánské nám. 2, 110 00 Praha 1, Česká republika, obsaženou v příloze č. 1 tohoto usnesení
2. Smlouvu o koupi akcií mezi Hlavním městem Praha, se sídlem Mariánské nám. 2, 110 00 Praha 1, Česká republika, a PT-Holding Investment B.V., se statutárním sídlem Schiphol Boulevard 403, Tower C-4, 1118BK Schiphol, Nizozemské království, společnost založená a řídicí se právem Nizozemského království, obsaženou v příloze č. 2 tohoto usnesení
3. Smlouvu o vypořádání mezi
PPF banka a.s., se sídlem Praha 6, Evropská 2690/17, PSČ 160 41, Česká republika
a
Hlavní město Praha, se sídlem Mariánské náměstí 2, 110 00 Praha 1, Česká republika
a
AVE CZ odpadové hospodářství s.r.o., se sídlem Pražská 1321/38a, Hostivař, 102 00 Praha 10, Česká republika
a
PT-Holding Investment B.V., se sídlem Schiphol Boulevard 403, Tower C-4, 1118BK Schiphol, Nizozemské království
obsaženou v příloze č. 3 tohoto usnesení

II. u k l á d á

1. náměstkovi primátorky Dolínkovi

1. podepsat smlouvy dle bodu I. tohoto usnesení

Termín: 8.12.2017

Adriana Krnáčová v. r.
primátorka hl.m. Prahy

Petr Dolínek v. r.
náměstek primátorky hl.m. Prahy

Předkladatel: radní Grabein Procházka
Tisk: R-28055
Provede: náměstek primátorky Dolínek
Na vědomí: odborům MHMP

Příloha 2
Znalecký posudek



ZNALCKÝ POSUDEK

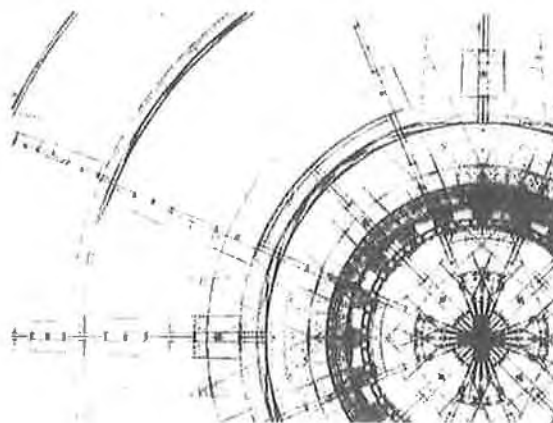
č. 1343-123/2016

**Stanovení tržní hodnoty 51% podílu ve společnosti Pražská
teplárenská Holding a.s.**

Zhotovitel: APOGEO Esteem, a.s., znalecký ústav
Rohanské nábřeží 671/15
186 00 Praha 8
IČO: 261 03 451

Zadavatel: Hlavní město Praha
Mariánské náměstí 2/2
110 01 Praha 1
IČO: 000 64 581

Posudek obsahuje celkem **68** stran textu včetně titulní strany a příloh a je vyhotoven ve třech výtiscích.
Jedno vyhotovení je uloženo v elektronickém archivu Zhotovitele.



Souhrnná zpráva ke znaleckému posudku č. 1343-123/2016

Předmět a účel znaleckého posudku

Předmětem tohoto znaleckého posudku je ocenění vlastnického podílu Hlavního města Prahy, tj. 51% podílu společnosti Pražská teplárenská Holding a.s., IČO: 264 16 808, se sídlem Partyzánská 1, 170 00 Praha 7, zapsané v obchodním rejstříku vedeném u Městského soudu v Praze, oddíl B, vložka 6889, a to pro účely prodeje.

Zhotovitel

Znalecký posudek zpracoval znalecký ústav APOGEO Esteem, a.s. se sídlem Rohanské nábřeží 671/15, 186 00 Praha 8, IČ: 261 03 451, jmenovaný znaleckým ústavem na základě žádosti a v souladu s ustanovením § 21 odst. 3 zákona č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, a ustanovením § 6 odst. 1 vyhlášky č. 37/1967 Sb. ve znění pozdějších předpisů.

Rozhodné datum

Za rozhodné datum pro stanovení hodnoty Předmětu ocenění považujeme datum 31. 8. 2016.

Závěr

Na základě použitých podkladů a předpokladů uvedených v tomto znaleckém posudku jsme dospěli k závěru, že hodnota Předmětu ocenění stanovená metodou KČV k datu ocenění, tj. k 31. 8. 2016 činí:

2 957 310 tis. Kč

(Slovy: dvě miliardy devět set padesát sedm milionů tři sta deset tisíc korun českých)

Datum vypracování znaleckého posudku

Znalecký posudek byl vypracován k datu 20. 12. 2016.

Vybrané náležitosti znaleckého posudku, tj. otisk znalecké pečeti, podpis a znalecká doložka viz str. 68.

Obsah

1	ÚVOD	7
1.1	Účel a předmět ocenění	7
1.2	Obecné předpoklady a omezující podmínky	7
1.3	Rozhodné datum ocenění	9
1.4	Vymezení pojmu hodnota	9
1.4.1	Pojmy definice tržní hodnoty dle IVS 011	9
1.5	Podkladové materiály	10
1.6	Použitá literatura	10
2	CHARAKTERISTIKA PŘEDMĚTU OCENĚNÍ	12
2.1	Identifikace Společnosti k datu ocenění	12
2.1.1	Představenstvo	12
2.1.2	Dozorčí rada	13
2.2	Vlastnická struktura a podíly	13
2.3	Historie a předmět činnosti Společnosti	16
2.4	Charakteristika významných společností konsolidačního celku	17
2.4.1	Pražská teplárenská a.s.	17
2.4.2	PT měření, a.s.	18
3	FINANČNÍ ANALÝZA KONSOLIDAČNÍHO CELKU	19
3.1	Horizontální a vertikální analýza rozvahy	19
3.2	Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty	23
3.3	Zisková marže	25
3.4	Pracovní kapitál	25
3.5	Investice a odpisy	27
3.6	Poměrové ukazatele	28
3.6.1	Ukazatele rentability	28
3.6.2	Ukazatele aktivity	29
3.6.3	Ukazatele likvidity	30
3.6.4	Ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy	31
3.7	Porovnání s konkurencí v České republice	32
3.7.1	Analýza konkurence	32
3.7.2	Ukazatele rentability	34
3.7.3	Ukazatele aktivity	34
3.7.4	Ukazatele likvidity	35
3.7.5	Ukazatele zadluženosti	36
3.8	Shrnutí	37
4	STRATEGICKÁ ANALÝZA	39
4.1	Makroekonomická situace	39
4.1.1	Ekonomický výkon	39
4.1.2	Inflace	40
4.1.3	Trh práce	41
4.1.4	Měnový kurz (CZK/EUR, CZK/USD)	42
4.1.5	Hospodářský vývoj EU	43

4.2	Relevantní trh	45
4.2.1	Vymezení relevantního trhu	45
4.2.2	Výroba tepelné energie.....	46
4.2.3	Rozvod tepelné energie v ČR.....	46
4.2.4	Spotřeba tepelné energie v ČR.....	47
4.2.5	Vývoj trhu s tepelnou energií.....	48
4.2.6	Pozice teplárenství v rámci průmyslu.....	49
4.2.7	Počet subjektů v teplárenství	50
4.2.8	Výhled tepelné energie.....	50
4.3	Shrnutí strategické analýzy	51
5	METODIKA OCENĚNÍ	53
5.1	Základní metody ocenění	53
5.1.1	Výnosový přístup.....	53
5.1.2	Metody tržní komparace.....	54
5.1.3	Majetkový přístup	54
5.1.4	Metoda amortizační hodnoty	55
5.2	Volba metody.....	55
6	STANOVENÍ HODNOTY PŘEDMĚTU OCENĚNÍ POMOCÍ METODY KAPITALIZOVANÝCH ČISTÝCH VÝNOSŮ.....	56
6.1.1	Způsob stanovení trvale odnímatelného čistého výnosu.....	56
6.1.2	Způsob stanovení diskontní míry.....	57
6.2	Neprovozní čistý obchodní majetek	60
6.3	Výpočet metodou KČV	61
7	STANOVENÍ HODNOTY PŘEDMĚTU OCENĚNÍ POMOCÍ TRŽNÍHO POROVNÁNÍ	64
7.1	Způsob stanovení hodnoty	64
7.2	Stanovení násobitele	65
7.3	Stanovení výsledné hodnoty	65
8	REKAPITULACE	66
9	ZÁVĚREČNÝ VÝROK.....	67
10	ZNALECKÁ DOLOŽKA	68

Tabulky

Tabulka 1: Vlastnická struktura Společnosti	13
Tabulka 2: Společnosti vstupující do konsolidovaného celku Společnosti	14
Tabulka 3: Společnosti vstupující do konsolidačního celku společnosti Pražská teplárenská, a.s.	14
Tabulka 4: Vertikální analýza aktiv ve sledovaném období	19
Tabulka 5: Vertikální analýza pasiv ve sledovaném období	21
Tabulka 6: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty ve sledovaném období	23
Tabulka 7: Vývoj ziskové marže ve sledovaném období [v tis. Kč]	25
Tabulka 8: Analýza pracovního kapitálu [tis. Kč]	26

Tabulka 9: Dlouhodobý nehmotný majetek k datu ocenění [tis. Kč]	27
Tabulka 10: Dlouhodobý hmotný majetek k datu ocenění [tis. Kč]	27
Tabulka 11: Přírůstky dlouhodobého majetku ve sledovaném období [v tis. Kč]	27
Tabulka 12: Investice brutto ve sledovaném období [v tis. Kč]	28
Tabulka 13: Ukazatele likvidity	31
Tabulka 14: Ukazatele zadluženosti	31
Tabulka 15: Mezipodnikové srovnání ukazatelů rentability	34
Tabulka 16: Mezipodnikové srovnání ukazatelů aktivity	34
Tabulka 17: Mezipodnikové srovnání ukazatelů likvidity	35
Tabulka 18: Mezipodnikové srovnání ukazatelů dlouhodobé finanční rovnováhy	36
Tabulka 19: Činnosti Pražské teplárenské a.s. dle klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE)	45
Tabulka 20 Vývoj zdrojů tepla v PJ	51
Tabulka 21: Koeficient beta nezadlužených podniků	59
Tabulka 22: Výsledný výpočet nákladů vlastního kapitálu	59
Tabulka 23: Výše neprovozního čistého obchodního majetku Společnosti k datu ocenění [v tis. Kč]	61
Tabulka 24: Kalkulace upraveného výsledku hospodaření [v tis. Kč]	62
Tabulka 25: Stanovení míry inflace	62
Tabulka 26: Kalkulace trvale odnímatelného čistého výnosu před odpisy [v tis. Kč]	62
Tabulka 27: Výpočet trvale odnímatelného čistého výnosu po dani [v tis. Kč]	63
Tabulka 28: Výpočet výsledné hodnoty Předmětu ocenění metodou KČV [v tis. Kč]	63
Tabulka 29: Násobitel P/E pro odvětví Coal & Related Energy	65
Tabulka 30: Výsledná kalkulace [v tis. Kč]	65

Grafy

Graf 1: Analýza pracovního kapitálu	26
Graf 2: Vývoj ukazatelů rentability	29
Graf 3: Vývoj ukazatelů aktivity [dny]	30
Graf 4: Vývoj ukazatelů aktivity - Doba obratu zásob a celkových aktiv [dny]	30
Graf 5: Vývoj ukazatelů zadluženosti	32
Graf 6: Vývoj HDP	40
Graf 7: Vývoj inflace	41
Graf 8: Vývoj míry nezaměstnanosti	41
Graf 9: Vývoj průměrných měnových kurzů	42
Graf 10: Vývoj tempa růstu HDP v EU a Eurozóně	43
Graf 11: Vývoj míry inflace v EU a Eurozóně	44
Graf 12 Čistá výroba tepla (dodávka tepla pro rozvod) v PJ	47
Graf 13 Spotřeba tepla v TJ	48
Graf 14 Velikost trhu s tepelnou energií v ČR (mil. Kč)	49
Graf 15 Podíl teplárenství na průmyslu a energetice v ČR	49
Graf 16 Počet platných licenci v teplárenství	50
Graf 17 Vývoj a struktura dodávek tepla ze soustav zásobování teplem v PJ (petajoule)	51

Obrázky

Obrázek 1: Majetková struktura a vlastnické podíly Společnosti	16
--	----

1 Úvod

1.1 Účel a předmět ocenění

Předmětem tohoto znaleckého posudku je ocenění vlastnického podílu Hlavního města Prahy, tj. 51% podílu společnosti Pražská teplárenská Holding a.s., IČO: 264 16 808, se sídlem Partyzánská 1, 170 00 Praha 7, zapsané v obchodním rejstříku vedeném u Městského soudu v Praze, oddíl B, vložka 6889 (dále také „Společnost“), a to pro účely prodeje (dále také „Předmět ocenění“).

1.2 Obecné předpoklady a omezující podmínky

Toto ocenění je zpracováno v souladu s následujícími obecnými a omezujícími podmínkami:

1. Tento znalecký posudek je použitelný pouze pro účely, které jsou vymezeny v kapitole č. 1.1 Účel a předmět ocenění, a závěry v něm uvedené nelze zobecňovat k jakýmkoli jiným případům.
2. Informace z dostupných veřejných zdrojů, na nichž je založeno celé nebo část ocenění, jsou věrohodné, ale nebyly ve všech případech ověřovány.
3. Analýzy, názory a závěry uvedené v tomto znaleckém posudku jsou platné jen za omezujících podmínek a předpokladů, které jsou uvedeny v tomto posudku a jsou našimi osobními, nezaujatými analýzami, názory a závěry.
4. Zhotovitel nepřebírá odpovědnost za změny v tržních podmínkách. Nepředpokládá, že by důvodem k přezkoumání tohoto tržního ocenění mělo být zohlednění událostí nebo podmínek, které by se vyskytly následovně po datu ocenění.
5. V rámci podnikání dotčených společností se předpokládá plný soulad se všemi aplikovanými zákony a předpisy v ČR.
6. Ocenění zohledňuje všechny veřejně dostupné skutečnosti známé Zhotoviteli nejpozději k datu ocenění, které by mohly ovlivnit dosažené závěry nebo odhadnuté hodnoty.
7. Konstatujeme, že nemáme žádné současné ani budoucí zájmy na předmětu ocenění v rámci tohoto znaleckého posudku ani na zúčastněných osobách a současně neexistuje žádný osobní zájem nebo zaujatost v souvislosti s výsledkem znaleckého posudku.
8. Konstatujeme, že v rámci stanovení výsledné hodnoty Předmětu ocenění Zhotovitel reflektoval pouze veřejně dostupné informace. V případě nedostatečných informací k některým položkám, Zhotovitel přistoupil k ocenění v konzervativním duchu.

9. Konstatujeme, že si jsme vědomi skutečnosti, že společnost Pražská teplárenská a.s. podala odvolání proti rozhodnutí Energetického regulačního úřadu, dle kterého měly být ceny tepla v roce 2011 na levém břehu Vltavy nepřiměřené. Zhotovitel nedisponoval k datu vyhotovení bližšími informacemi, proto není v rámci stanovení výsledné hodnoty tato skutečnost zohledněna.
10. V rámci vypracování tohoto znaleckého posudku Zhotovitel pracoval pouze s veřejně dostupnými údaji, tj. s konsolidovanými finančními výkazy k 31. 12. 2015. Zhotovitel si je vědom skutečnosti, že konsolidované finanční výkazy k 31. 12. 2015 v sobě zahrnují výnosy a náklady plynoucí ze společnosti Pražská teplárenská LPZ, a.s., která byla v průběhu roku 2016 prodána. Předpokládáme, že prodej společnosti Pražská teplárenská LPZ, a.s. byl realizován za tržní cenu, přičemž mimořádné peněžní prostředky plynoucí z prodeje zůstaly ve Společnosti. V takovém případě by výsledná hodnota uvedená v tomto znaleckém posudku měla být nezkreslena. Z toho důvodu rovněž nelze interpretovat dílčí hodnoty v rámci kalkulace separátně - tj. např. rozdělení na provozní a neprovozní část, kdy s ohledem na relevanci k datu ocenění 31. 8. 2016 lze takto interpretovat pouze výslednou hodnotu Společnosti.
11. Zhotovitel si je vědom existence menšinových podílů, které však mají pouze minoritní, tj. nevýznamný vliv, tedy případné úpravy se nachází pod hladinou materiality, proto jim Zhotovitel v rámci tohoto znaleckého posudku nevěnuje pozornost.
12. Zhotovitel měl omezené zdroje týkající se společnosti Areál Třeboradice, a.s. S ohledem na minoritní podíl ve společnosti a její nízkou významnost ve vztahu k výsledné hodnotě Společnosti vyplývající z výroční zprávy společnosti za rok 2014 předpokládáme, že pořizovací cena koresponduje s reálnou hodnotou společnosti.
13. Zhotovitel neměl k dispozici bližší informace k neprovoznímu majetku Společnosti, proto při jeho identifikaci vycházel pouze z veřejně dostupných informací a na základě vlastního posouzení plynoucí ze zkušeností Zhotovitele. Ze znaleckého posudku č. 475-2016 společnosti Deloitte Advisory s.r.o. uloženého ve sbírce listin společnosti Pražská teplárenská a.s. vyplývá, že předmětem štěpení byly i některé pozemky, které by mohly být předmětem neprovozního majetku, ve vztahu k výsledné hodnotě Předmětu ocenění by však tato skutečnost neměla mít zásadní význam.
14. Výsledná hodnota, je stanovena za předpokladu, že v roce 2016 byla vyplacena přibližně poloviční dividenda na úrovni konsolidovaného celku oproti výplatě v roce 2015. Případný vliv úročení neprovozních půjček v dlouhodobém finančním majetku není zahrnut, neboť je z pohledu Zhotovitele pod hladinou materiality.

1.3 Rozhodné datum ocenění

Za rozhodné datum pro stanovení hodnoty Předmětu ocenění, tj. 51% podílu ve společnosti Pražská teplárenská Holding a.s. považujeme datum 31. 8. 2016.

1.4 Vymezení pojmu hodnota

Pojmem hodnota čistého obchodního majetku se v rámci tohoto znaleckého posudku rozumí tržní hodnota dle Standardu 1 IVS 2005¹, kde

„Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve kterém by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.“ Jedná se tedy o tržní hodnotu ve smyslu ceny obvyklé.

1.4.1 Pojmy definice tržní hodnoty dle IVS 2011

- / „...odhadnutá částka...“ - odpovídá ceně vyjádřené v penězích, která by byla zaplacená za aktivum v transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery,
- / „...by měl být majetek směněn...“ - odráží skutečnost, že hodnota majetku je odhadnutá částka, nikoli předem určená částka nebo skutečná prodejní cena,
- / „...k datu ocenění...“ - požaduje, aby stanovená tržní hodnota byla časově omezena,
- / „...mezi ochotným kupujícím...“ - kupující není příliš dychtivý ani nucený kupovat za každou cenu,
- / „...ochotným prodávajícím...“ - prodávající není příliš dychtivý ani nucený prodávat za každou cenu,
- / „...při transakci samostatných a nezávislých partnerů...“ - určuje transakci mezi osobami, které nemají mezi sebou blízké či zvláštní vztahy (např. dceřiná společnost, vlastník-nájemce),
- / „...po náležitém marketingu...“ - majetek by měl být na trhu vystaven nejvhodnějším způsobem, aby za něj byla získána nejlepší cena přicházející v úvahu,
- / „...ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně...“ - kupující i prodávající byly k datu ocenění dostatečně informovány o podstatě a vlastnostech majetku, jeho využití a stavu trhu k datu ocenění,
- / „...a bez nátlaku...“ - žádná ze stran nebyla nucena ani tlačena do realizace.

¹International Valuation Standards 2005, str. 82-83.

²MAŘÍK, Miloš, et al. Metody oceňování podniku: Proces ocenění, základní metody a postupy. 2. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2007. ISBN 978-80-86929-32-3. Tržní hodnota, s. 22-24.

1.5 Podkladové materiály

Šetření bylo provedeno na základě relevantních dokumentů, které byly získány z veřejně dostupných zdrojů. Mezi nejvýznamnější dokumenty patří:

- / Výroční zprávy společnosti Pražská teplárenská Holding a.s. za období 2011 až 2015 obsahující konsolidovanou účetní závěrku
- / Znalecký posudek č. 475-2016 ve věci ocenění odštěpované části jmění společnosti Pražská teplárenská a.s. dne 13. 5. 2016
- / Pražská teplárenská a.s. vypracovaný společností Deloitte Advisory s.r.o.
- / Výroční zpráva společnosti Areál Třeboradice, a.s. za rok 2014
- / Výroční zpráva společnosti Pražská teplárenská a.s. za rok 2015
- / Ostatní informace týkající se společnosti Pražská teplárenská Holding a.s. dostupné na webu společnosti (výplata dividend, předmět činnosti, organizační struktura, atd.)

Dále byla použita veřejně dostupná data z Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, Ministerstva financí ČR, Českého statistického úřadu (ČSÚ), internetového portálu justice.cz, z internetových stránek oceňované Společnosti a z dalších zdrojů zveřejněných na internetu.

1.6 Použitá literatura

- / BREALEY, R.A., MYERS, S.C. *Teorie a praxe firemních financí*. Strnad Zdeněk. Praha : Computer Press, 2000. 1064 s. ISBN 80-7226-189-4.
- / COPELAND, T., KOLLER, T., MURRIN, J. *Stanovení hodnoty firem*. Blahoutová Helena. Praha : Victoria Publishing, 1994. 359 s. ISBN 80-85605-41-4.
- / KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. Praha : C.H.Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- / KISLINGEROVÁ, Eva. *Manažerské finance*. 1. vyd. Praha : C.H.Beck, 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9.
- / MALÝ, Josef. *Obchod nehmotnými statky: patenty, vynálezy, know-how, ochranné známky*. Praha: C.H.Beck, 2002. 257 s. ISBN 80-7179-320-5.
- / MAŘÍK, Miloš. *Určování hodnoty firem*. Praha : Ekopress, s.r.o., 1998. 206 s. ISBN 80-86119-09-2.
- / MAŘÍK, Miloš, et al. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění - základní metody a postupy*. 2. vyd. Praha: Ekopres, s.r.o., 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.
- / MAŘÍK, Miloš, a kol. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: Hlubší pohled na vybrané problémy*. 1. vyd. Praha: Ekopres, s.r.o., 2011. 532 s. ISBN 978-80-86929-80-4.

Zákony a vyhlášky

- / Zákon o obchodních korporacích, zákon č. 90/2012 Sb. o obchodních společnostech a družstvech.

- / Občanský zákoník, zákon č. 89/2012 Sb.
- / Vyhláška Ministerstva spravedlnosti ČR č. 37/1967 Sb., ve znění pozdějších předpisů.
- / Vyhláška č. 456/2008, kterou se mění vyhláška č. 3/2008 Sb., o provedení některých ustanovení zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a o změně některých zákonů, ve znění pozdějších předpisů, (oceňovací vyhláška).
- / Zákon o oceňování majetku, Zákon č. 151/1997 Sb., ve znění pozdějších předpisů.
- / Zákon o znalcích a tlumočnících č. 36/1967 Sb., ve znění pozdějších předpisů.
- / Znalecký standard č. 1/2005 Vysoké učení technické v Brně, Ústav soudního inženýrství.

2 Charakteristika Předmětu ocenění

Předmětem ocenění tohoto znaleckého posudku je stanovení 51% podílu ve Společnosti.

2.1 Identifikace Společnosti k datu ocenění

Obchodní firma:	Pražská teplárenská Holding a.s.
Identifikační číslo:	264 16 808
Sídlo:	Praha 7, Partyzánská 1, PSČ 170 00
Právní forma:	Akciová společnost
Akcie společnosti:	1 937 691 ks kmenové akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč, listinné akcie
Základní kapitál:	1 937 691 000,- Kč
Den zápisu do obchodního rejstříku:	7. prosince 2000

Předmět podnikání:

- / spravování majetkových účastí právnických osob
- / výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

2.1.1 Představenstvo

člen:

Mgr. Petr Sekanina, dat. nar. [redacted]
[redacted]
den vzniku členství: 20. prosince 2014

člen:

Ing. Jiří Karvánek, LL.M., dat. nar. [redacted]
[redacted]
den vzniku členství: 26. března 2015

předseda:

JUDr. Petr Novotný, dat. nar. [redacted]
[redacted]
den vzniku členství: 26. března 2015

člen:

Mgr. Marek Spurný, dat. nar. [redacted]
[redacted]
den vzniku členství: 14. srpna 2015

Způsob jednání:

- / Za společnost jednají vždy tři členové představenstva společně. Osoby oprávněné jednat za společnost podepisují tak, že k napsanému nebo vytištěnému obchodnímu jménu společnosti připojí svůj podpis.

2.1.2 Dozorčí rada

člen:

Pavel Horský, dat. nar. [REDACTED]
[REDACTED]
den vzniku členství: 3. září 2013

člen:

Mgr. Jan Stříteský, dat. nar. [REDACTED]
[REDACTED]
den vzniku členství: 19. prosince 2014

člen:

Ing. DUŠAN SVOBODA, dat. nar. [REDACTED]
[REDACTED]
den vzniku členství: 19. prosince 2014

člen :

Ing. Vladimír Novák, dat. nar. [REDACTED]
[REDACTED]
den vzniku členství: 26. března 2015

člen:

Robert Králíček, dat. nar. [REDACTED]
[REDACTED]
den vzniku členství: 26. března 2015

předseda:

Bc. Libor Hadrava, dat. nar. [REDACTED]
[REDACTED]
den vzniku členství: 26. března 2015

2.2 Vlastnická struktura a podíly

Společnost má dva akcionáře, konkrétně:

Tabulka 1: Vlastnická struktura Společnosti

Akcionář	Počet akcií	Podíl na ZK (v %)	Podíl na ZK (v tis. Kč)
Hlavní město Praha	988 222	51%	988 222
PT-Holding Investment B.V.	949 469	49%	949 469

Zdroj: výroční zpráva Společnosti 2015

Společnost drží podíl v několika společnostech. Účetní výkazy Společnosti jsou zpracovány na bázi konsolidovaného celku. Následující tabulka zobrazuje společnosti, které vstupují do konsolidačního celku Společnosti, podíl Společnosti na jejich vlastním kapitálu a použitou konsolidační metodu.

Tabulka 2: Společnosti vstupující do konsolidovaného celku Společnosti

Společnost	Podíl na ZK (v %)	Metoda konsolidace
Pražská teplárenská a.s.	47,42%	poměrná
PT měření, a.s.	47,42%	poměrná

Zdroj: výroční zpráva Společnosti 2015

V následující tabulce jsou uvedeny společnosti, které vstupují do konsolidačního celku společnosti Pražská teplárenská, a.s.

Tabulka 3: Společnosti vstupující do konsolidačního celku společnosti Pražská teplárenská, a.s.

Název a sídlo	Vlastnický podíl a podíl na hlasovacích právech
<i>Mateřská společnost:</i> Pražská teplárenská a.s. Partyzánská 1/7, 170 00 Praha 7	47,42%
<i>Dceřiná společnost:</i> Energotrans SERVIS, a.s. Partyzánská 1/7, 170 00 Praha 7	45%
TERMONTA PRAHA a.s. Třebohostická 46/11, 110 00 Praha 1	47,42%
Teplo Neratovice, spol. s r.o. Školní 162, 277 11 Neratovice	47,42%
Pražská teplárenská Trading a.s. Partyzánská 1/7, 170 00 Praha 7	47,42%
Michelský Trojúhelník, a.s. Partyzánská 1/7, 170 00 Praha 7	47,42%
Nová Invalidovna, a.s. Partyzánská 1/7, 170 00 Praha 7	47,42%
Nové Modřany, a.s. Partyzánská 1/7, 170 00 Praha 7	47,42%
Nový Veleslavín, a.s. Partyzánská 1/7, 170 00 Praha 7	47,42%
Pod Julískou, a.s. Partyzánská 1/7, 170 00 Praha 7	47,42%
Pražská teplárenská LPZ, a.s. Partyzánská 1/7, 170 00 Praha 7	47,42%
PT Properties I, a.s. Partyzánská 1/7, 170 00 Praha 7	47,42%
PT Properties II, a.s. Partyzánská 1/7, 170 00 Praha 7	47,42%
PT Properties III, a.s. Partyzánská 1/7, 170 00 Praha 7	47,42%

Název a sídlo	Vlastnický podíl a podíl na hlasovacích právech
PT Properties IV, a.s. Partyzánská 1/7, 170 00 Praha 7	47,42%
RPC, a.s. Partyzánská 1/7, 170 00 Praha 7	47,42%

Zdroj: výroční zpráva Společnosti 2015

Dále také „Skupina“ nebo „Konsolidační celek“.

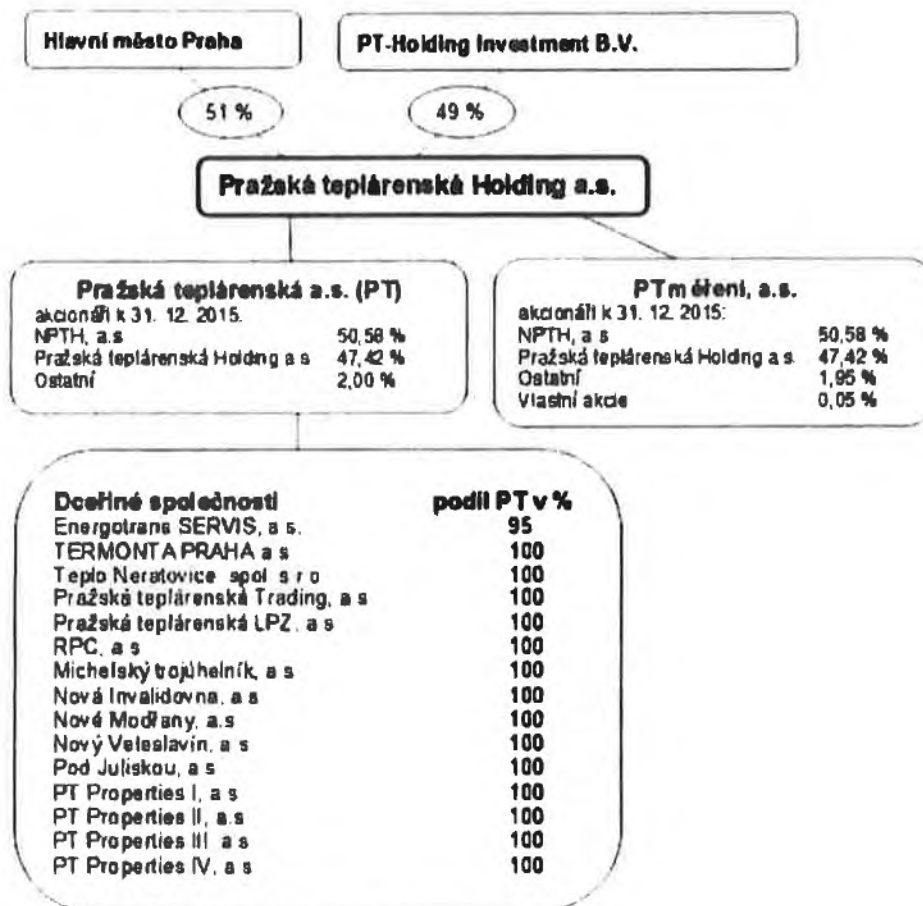
Rozhodující vliv Společnosti je vykonáván přímo v Pražské teplárenské a.s. a v PT měření, a.s. V ostatních dceřiných společnostech je vykonáván nepřímo, prostřednictvím společnosti Pražská teplárenská a.s., protože jsou vlastněny Pražskou teplárenskou, a.s., která má 100% podíl na základním kapitálu.

Skupina je konsolidovaná metodou postupné konsolidace, tj. součástí konsolidačního celku je Společnost, PT měření, a.s. a dílčí konsolidační celek Pražská teplárenská a.s. Uzavřením akcionářské smlouvy došlo dne 11. srpna 2008 ke spoluovládání společnosti Pražská teplárenská a.s., a tím i ke změně metody konsolidace. Z původní metody ekvivalence se přešlo na metodu poměrnou.

Účetní závěrky dceřiných společností jsou začleněny do konsolidované účetní závěry od data účinnosti akvizice (ekvivalencí) nebo od měsíce uzavření Akcionářské smlouvy (poměrně).

Schéma konsolidačního celku je zobrazeno níže.

Obrázek 1: Majetková struktura a vlastnické podíly Společnosti



Zdroj: výroční zpráva Společnosti 2015

2.3 Historie a předmět činnosti Společnosti

Společnost byla založena zakladatelskou smlouvou dne 24. července 2000 a jejími zakladateli byly Hlavní město Praha a GESO Beteiligungs- und Beratungs-AG. Dne 7. prosince 2000 byla společnost zapsána do obchodního rejstříku vedeného Městským soudem v Praze. K 1. říjnu 2003 byly všechny akcie ve vlastnictví GESO Beteiligungs- und Beratungs-AG převedeny na společnost EnBW Energie Baden-Württemberg AG. Ke dni 29. července 2010 byl celý podíl společnosti EnBW Energie Baden-Württemberg AG převeden na nového akcionáře, společnost PT-Holding Investment B.V.

Hlavním oborem činnosti Společnosti je správa majetkových účastí právnických osob.

2.4 Charakteristika významných společností konsolidačního celku

2.4.1 Pražská teplárenská a.s.

Společnost Pražská teplárenská a.s. byla založena v roce 1992 a svými aktivitami navazuje na tradici Elektrických podniků královského hlavního města Prahy, které byly ustaveny dne 1. září 1897.

Pražská teplárenská je z hlediska počtu provozovaných zařízení jednou z největších teplárenských společností v České republice. Aktivita společnosti jsou soustředěny na oblast hlavního města Prahy a přilehlých oblastí. V Praze společnost pokrývá téměř 25 % trhu s tepelnou energií a dodává teplo pro více než 224 tis. domácností, řadu administrativních budov, průmyslových podniků, stovky školských a zdravotnických zařízení a dalších subjektů.

Hlavním předmětem činnosti společnosti Pražská teplárenská je výroba a rozvod tepelné energie. Důležitým krokem pro podporu ekologického řízení společnosti bylo získání mezinárodního certifikátu pro systém ekologického řízení společností dle ČSN ISO 14001 společně se systémem řízení bezpečnosti a ochrany zdraví při práci dle ČSN OHSAS 18001.

K hlavním prioritám společnosti patří:

- / Spokojení zákazníci - poskytování kvalitních služeb zvyšujících uživatelský komfort a udržení dobrých vztahů se stávajícími i potenciálními zákazníky.
- / Ochrana životního prostředí - respektování zásad státní politiky životního prostředí a všech právních předpisů v oblasti životního prostředí.
- / Bezpečnost práce - zvyšování úrovně bezpečnosti a ochrany zdraví zaměstnanců i veřejnosti.

Předmět činnosti společnosti Pražská teplárenská lze vymezit následovně:

- / výroba a rozvod tepelné energie,
- / výroba elektřiny,
- / obchod s elektřinou,
- / provozování drážní dopravy (dráhy) na železničních drahách-vlečkách,
- / výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona,
- / projektová činnost ve výstavbě,
- / provádění staveb, jejich změn a odstraňování,
- / podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady,
- / montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení,
- / výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení,
- / činnosti účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence,

- / poskytování služeb v oblasti bezpečnosti a ochrany zdraví při práci,
- / technicko-organizační činnost v oblasti požární ochrany,
- / poskytování telekomunikačních služeb a sdělovací techniky.

2.4.2 PT měření, a.s.

Společnost PT měření, a.s. vznikla jako nástupnická společnost v důsledku rozdělení odstěpením společnosti Pražská teplárenská a.s. K 1. lednu 2015 na společnost přešla část jmění rozdělované společnosti. Hlavní podnikatelskou činností společnosti je montáž, opravy a ověřování stanovených měřidel. Společnost zajišťuje profesionální služby v oblasti zkoušení, kalibrace a ověřování průtokoměru, kalorimetrů a teploměrů. Autorizované metrologické středisko K26 provádí ověřování měřidel protečeného množství vody a měřičů tepla a chladu. Zkušebna měřičů tepla je vybavena moderním zkušebním zařízením a etalony. Dokáže tedy spolehlivě ověřit měřidla a případně provést kalibraci pracovních měřidel s vystavením kalibračního listu v souladu s ČNS EN ISO/IEC 17025.

Část administrativních a dalších podpůrných činností pro společnost vykonává na základě smlouvy o spolupráci Pražská teplárenská a.s.

3 Finanční analýza Konsolidačního celku

Finanční analýza byla zpracována za účelem ohodnocení finančního zdraví Konsolidačního celku a poskytnutí základních východisek pro výběr oceňovací metody a následného ocenění. Finanční analýza byla provedena na základě konsolidovaných dat, přičemž při konsolidaci byla použita obecně platná pravidla pro konsolidace daná vyhláškou č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví.

Analýza finanční situace Skupiny byla zpracovaná na základě veřejně dostupných konsolidovaných účetních výkazů sestavených za období od 1. 1. 2011 do 31. 12. 2015 (dále také „sledované období“) s cílem zjištění silných a slabých stránek Skupiny a vyvození následujících závěrů:

- / výrok o perspektivnosti Skupiny do budoucna;
- / stanovení rizika podniku, pokud jsou ve finančním hospodaření identifikovány výrazné nedostatky nebo naopak přednosti.

3.1 Horizontální a vertikální analýza rozvahy

V rámci finanční analýzy byla provedena horizontální a vertikální analýza rozvahy sledující trendy nejvýznamnějších položek aktiv a pasiv Společnosti ve sledovaném období.

Tabulka 4: Vertikální analýza aktiv ve sledovaném období

ROZVAHA [tis. Kč]	2011	2012	2013	2014	2015
AKTIVA CELKEM	7 620 625	13 131 791	12 377 994	4 659 791	4 315 954
Dlouhodobý majetek	4 660 666	9 745 116	7 267 070	3 636 620	3 378 095
% Aktiv celkem	61,2%	74,2%	58,7%	78,0%	78,3%
Dlouhodobý nehmotný majetek	88 449	64 866	45 483	39 235	46 175
Software	25 986	12 850	5 636	6 936	8 406
Ocenitelná práva - povolenky CO ₂	57 657	49 195	36 170	26 272	31 558
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	1 640	1 141	2 111	1 708	1 314
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	3 166	1 680	1 566	4 034	4 612
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	285	285
Dlouhodobý hmotný majetek	4 533 443	3 470 704	3 373 460	3 241 826	3 152 523
Opravná položka k DHM	14 190	13 226	13 054	12 718	11 492
Pozemky	364 559	364 193	365 961	373 593	373 593
Stavby	3 186 488	2 411 523	2 381 822	2 318 209	2 243 322
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	944 788	645 152	606 867	527 381	468 828
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	25 652	49 427	31 651	35 035	75 430
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	1 687	252	289	169	2 685
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	157	157	157	157	157
Dlouhodobý finanční majetek	38 774	6 209 546	3 848 127	355 559	179 397

ROZVAHA [tis. Kč]	2011	2012	2013	2014	2015
Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	4 300	1 433	1 433
Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	13 988	6 184 760	3 843 827	354 126	177 964
% Aktiv celkem	0,5%	47,3%	31,1%	7,6%	4,2%
Oběžná aktiva	2 956 741	3 352 653	5 108 609	1 019 865	934 693
% Aktiv celkem	38,8%	25,5%	41,3%	21,9%	21,7%
Zásoby	136 469	43 145	32 083	29 080	35 143
% Aktiv celkem	1,8%	0,3%	0,3%	0,6%	0,8%
Materiál	136 469	43 145	19 992	18 787	21 186
Nedokončená výroba a polotovary	0	0	14 121	12 198	15 928
Dlouhodobé pohledávky	17 968	38 454	38 259	33 249	32 982
% Aktiv celkem	0,2%	0,3%	0,3%	0,7%	0,8%
Krátkodobé pohledávky	369 341	380 699	341 604	335 741	438 595
Opravná položka ke krátkodobým pohledávkám	11 813	10 005	11 479	12 700	13 491
% Aktiv celkem	4,8%	2,9%	2,8%	7,2%	10,2%
Pohledávky z obchodních vztahů	310 941	216 442	235 941	195 666	157 424
Stát - daňové pohledávky	44 444	24 437	29 307	28 165	69 704
Krátkodobé poskytnuté zálohy	23 428	142 581	7 301	17 810	4 144
Dohadné účty aktivní	1 210	6 122	79 845	17 235	11 574
Jiné pohledávky	1 131	1 122	689	18 435	455
Krátkodobý finanční majetek	2 432 963	2 890 355	4 696 663	621 795	427 973
% Aktiv celkem	31,9%	22,0%	37,9%	13,3%	9,9%
Časové rozlišení	3 218	34 022	2 315	3 306	3 166
% Aktiv celkem	0,0%	0,3%	0,0%	0,1%	0,1%

Zdroj: účetní výkazy Společnosti, vlastní zpracování

- / Bilanční suma mezi lety 2011 a 2015 poklesla ze 7 620 625 tis. Kč na 4 315 954 tis. Kč. Vývoj bilanční sumy zaznamenal mezi lety 2011 a 2013 silně rostoucí trend, poté v letech 2014 a 2015 výrazně poklesl. Příčinou tohoto výkyvu byl nárůst dlouhodobého finančního majetku zapříčiněný poskytnutím úvěrů společností NPTH a.s. a PT-Holding Investment, které byly v dalších obdobích splaceny.
- / Podíl dlouhodobého finančního majetku na aktivech Společnosti ve sledovaném období celkově vzrostl, stejně tak jeho absolutní hodnota, přičemž vývoj obojího zaznamenal výše popsany nárůst v letech 2012 a 2013.
- / Dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek vykazoval klesající trend v celém sledovaném období, zapříčiněný plynulým odepisováním dlouhodobých aktiv.
- / Nehmotný majetek byl tvořen primárně softwarem, jehož hodnota ve sledovaném období vykazovala klesající trend, a povolenkami na emise CO₂ vykazujícími také klesající trend hodnoty v průběhu sledovaného období.

- / Mezi položkami dlouhodobého hmotného majetku vykazoval růstový trend pouze nedokončený dlouhodobý hmotný majetek a poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek.
- / Oběžná aktiva vykázaly do roku 2013 výrazný růst a poté v letech 2014 a 2015 výrazný pokles. Tyto výrazné změny byly způsobeny vývojem položky krátkodobého finančního majetku.
- / Zásoby v roce 2012 výrazně poklesly a poté se vyvíjely relativně stabilní výši mezi 29 080 tis. Kč a 43 145 tis. Kč., jejich podíl na celkových aktivech Společnosti ve sledovaném období celkově poklesl.
- / Krátkodobé pohledávky vykazovaly stabilní výši až do roku 2014, v roce 2015 pak vykázaly nárůst absolutních hodnot a jejich podíl na aktivech po snížení mezi lety 2011 a 2013 v letech 2014 a 2015 vzrostl. Pohledávky z obchodních vztahů ve sledovaném období poklesly, stejně tak poklesly krátkodobé poskytnuté zálohy a jiné pohledávky.
- / Krátkodobý finanční majetek vykazoval v rámci sledovaného období do roku 2013 rostoucí trend, poté došlo k výraznému poklesu, kdy v posledních dvou letech jeho podíl na celkových aktivech činil cca 11,5 %.
- / Hodnoty časového rozlišení v rámci sledovaného období dosahovaly zanedbatelných hodnot.

Tabulka 5: Vertikální analýza pasív ve sledovaném období

PASIVA [tis. Kč]	2011	2012	2013	2014	2015
PASIVA CELKEM	7 620 625	13 131 791	12 377 994	4 659 791	4 315 954
Vlastní kapitál	6 516 260	12 026 399	11 460 133	3 961 853	3 603 519
% Pasiv celkem	85,5 %	91,6 %	92,6 %	85,0 %	83,5 %
Základní kapitál	1 937 691	1 937 691	1 937 691	1 937 691	1 937 691
Kapitálové fondy	-31 567	0	0	0	0
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	375 679	326 864	326 274	326 413	2 846
Konsolidační rezervní fond (5.1.bb) ČÚS 020)	1 055 750	1 055 750	1 055 750	1 055 750	1 055 750
Výsledek hospodaření minulých let	2 338 937	2 025 762	7 544 286	251 219	231 036
Výsledek hospodaření běžného úč. období (+/-)	839 770	6 680 332	596 132	390 780	376 196
Cizí zdroje	1 097 808	1 040 052	889 106	658 417	682 402
% Pasiv celkem	14,4 %	7,9 %	7,2 %	14,1 %	15,8 %
Rezervy	189 022	151 765	71 171	16 624	19 772
Dlouhodobé závazky	361 658	289 897	292 079	285 265	278 681
% Pasiv celkem	4,7 %	2,2 %	2,4 %	6,1 %	6,5 %
Krátkodobé závazky	547 128	598 390	525 856	356 528	383 949
% Pasiv celkem	7,2 %	4,6 %	4,2 %	7,7 %	8,9 %
Závazky z obchodních vztahů	334 208	292 404	309 256	151 098	124 312

PASIVA [tis. Kč]	2011	2012	2013	2014	2015
Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0	3 173
Závazky k zaměstnancům	14 509	10 317	12 352	13 364	11 967
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	7 016	5 345	7 041	6 702	6 717
Stát - daňové závazky a dotace	61 113	51 707	51 236	21 585	52 834
Krátkodobé přijaté zálohy	4 288	20 690	6 757	8 855	5 344
Dohadné účty pasivní	65 466	191 251	87 747	105 618	136 752
Jiné závazky	60 528	26 676	51 467	49 306	42 850
Časové rozlišení	6 557	6 099	6 385	17 123	7 463
% Pasiv celkem	0,1 %	0,0 %	0,1 %	0,4 %	0,2 %
Menšinový vlastní kapitál	0	59 241	22 370	22 398	22 570

Zdroj: účetní výkazy Společnosti, vlastní zpracování

- / Vlastní kapitál zaujímá stabilní podíl na pasivech Společnosti, a to v rozmezí hodnot 83,5 % až 92,6 %, přičemž hodnoty přes 90 % jsou vykázány pouze v letech 2012 a 2013.
- / Zákonný rezervní fond je vytvořen v roce 2011 v plné zákonné výši, tedy 20 % ze základního kapitálu a dále se již nevytváří, v roce 2015 byl rozpuštěn na základě rozhodnutí valné hromady do nerozdělených zisků z minulých let.
- / V rámci položky konsolidační rezervní fond je zahrnutý jednorázový odpis záporného konsolidačního rozdílu při vzniku koncernu PTH upravený o výplatu dividend a především postakviziční přírůstky vlastního kapitálu dílčího konsolidačního celku Pražská teplárenská a.s.
- / Výsledek hospodaření z běžného účetního období a z minulých let vykazují klesající trend, kromě výše popsaných změn v letech 2012 a 2013.
- / Cizí zdroje vykazují ve sledovaném období celkově pokles, jejich podíl na pasivech Společnosti ale celkově vzrostl s propadem v letech 2012 a 2013, kvůli výše popsaným změnám v položkách vlastního kapitálu.
- / Rezervy vykazují klesající trend způsobený zejména pohybem dvou největších položek rezerv, a to rezerv na opravy a rezerv na daň z příjmu. Rezervy na opravy výrazně poklesly v roce 2013 a rezervy na daň z příjmu výrazně poklesly v roce 2014.
- / Podíl dlouhodobých závazků ve sledovaném období vzrostl a podíl krátkodobých závazků také, obě položky prodělaly propad hodnot v letech 2012 a 2013. Závazky z obchodních vztahů jako nejvýraznější položka krátkodobých závazků vykázaly ve sledovaném období pokles.

- / Položka menšinového vlastního kapitálu zde vyjadřuje menšinové podíly na vlastním kapitálu ovládaných a řízených osob, tato položka byla vykázána poprvé v roce 2012 ve výši 59 241 tis. Kč a poté poklesla v roce 2013 na hodnotu 22 507 tis. Kč a okolo této hodnoty se pohybovala až do konce sledovaného období.

3.2 Horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Součástí finanční analýzy byla dále horizontální a vertikální analýza výkazu zisku a ztráty sledující hlavní trendy nejvýznamnějších položek nákladových a výnosových položek Společnosti ve sledovaném období.

Tabulka 6: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty ve sledovaném období

VÝSLEDOVKA [tis. Kč]	2011	2012	2013	2014	2015
Tržby za prodej zboží	85 557	88 391	100 132	100 245	109 386
Náklady na prodané zboží	85 552	89 393	100 039	98 755	108 598
Obchodní marže	5	-1 002	93	1 490	788
% Tržeb celkem	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
Výkony	3 477 779	3 235 028	3 044 939	2 776 602	2 896 210
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	3 477 779	3 235 028	3 044 939	2 776 602	2 896 210
% Tržeb celkem	97,6%	97,3%	96,8%	96,5%	96,4%
Výkonová spotřeba	1 831 503	1 830 590	2 041 910	1 825 727	1 900 409
% Tržeb celkem	51,4%	55,1%	64,9%	63,5%	63,2%
Přidaná hodnota	1 646 281	1 403 436	1 003 122	952 365	996 589
% Tržeb celkem	46,2%	42,2%	31,9%	33,1%	33,2%
Osobní náklady	280 862	253 335	276 393	271 548	266 041
% Tržeb celkem	7,9%	7,6%	8,8%	9,4%	8,9%
Daně a poplatky	41 698	13 133	2 504	3 018	2 684
% Tržeb celkem	1,2%	0,4%	0,1%	0,1%	0,1%
Odpisy dlouhodobého majetku	360 815	347 150	269 240	269 586	254 903
% Tržeb celkem	10,1%	10,4%	8,6%	9,4%	8,5%
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	79 373	1 035	11 417	36 265	7 715
% Tržeb celkem	2,2%	0,0%	0,4%	1,3%	0,3%
ZC prodaného majetku	2 821	50	1 467	35 545	5 264
Změna stavu rezerv a OP	2 070	-15 714	-102 343	2 173	-2 363
Ostatní provozní výnosy	434 744	147 494	50 241	54 502	26 884
% Tržeb celkem	12,2%	4,4%	1,6%	1,9%	0,9%
Ostatní provozní náklady	458 712	159 091	44 205	39 026	54 834
% Tržeb celkem	12,9%	4,8%	1,4%	1,4%	1,8%
Provozní VH	1 013 420	794 920	573 314	422 236	449 825
% Tržeb celkem	28,4%	23,9%	18,2%	14,7%	15,0%
Finanční VH	49 303	6 054 713	164 080	63 136	13 555
% Tržeb celkem	1,4%	182,2%	5,2%	2,2%	0,5%
VH za běžnou činnost	1 062 723	6 849 633	737 394	485 372	463 380
Daň z příjmů za běžnou činnost	214 685	175 587	141 399	98 910	87 011

VÝSLEDOVKA [tis. Kč]	2011	2012	2013	2014	2015
Mimořádný VH	-8 268	-1 864	0	0	0
VH za účetní období	839 770	6 672 182	595 995	390 808	376 369
% Tržeb celkem	23,6%	200,8%	19,0%	13,6%	12,5%

Zdroj: vlastní zpracování

- / Tržby za prodej zboží jsou tvořeny tržbami za prodej vody a elektřiny a v rámci sledovaného období vykazovaly rostoucí trend. Vzhledem k velmi nízké obchodní marži nemá však tento růst významný vliv na hospodářské výsledky.
- / Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb jsou hlavní výnosovou položkou Společnosti a v rámci sledovaného období docházelo k jejich poklesu.
- / Výkonová spotřeba vykázala ve sledovaném období mírný nárůst, přičemž její podíl na obratu Společnosti se zvýšil z 51,4 % v roce 2011 na 63,2 % v roce 2015. S tímto vývojem korespondovala přidaná hodnota, která vykázala ve sledovaném období pokles absolutních hodnot i podílu na obratu Společnosti
- / Osobní náklady vykázaly ve sledovaném období pokles, jejich podíl na obratu dosahoval stabilní úrovně okolo 9 %.
- / Ostatní provozní výnosy vykázaly ve sledovaném období pokles, byly tvořeny výnosy z prodeje emisních povolenek a z čerpání dotací k povolenkám. Výjimečně vysokých hodnot dosáhly v roce 2011 díky čerpání dotace k bezplatně přiděleným emisním povolenkám, rozpuštění rezervy z roku 2010 a prodej části emisních povolenek, v následujících letech jsou dále do těchto výnosů rozpouštěny dotace.
- / Položka ostatních provozních nákladů souvisí s prodejem nebo spotřebou bezplatně přidělených emisních povolenek CO₂. Ostatní provozní náklady jsou ve většině sledovaného období vyšší než ostatní provozní výnosy, což je zapříčiněno spotřebou emisních povolenek provozem Společnosti.
- / Provozní zisk od začátku sledovaného období do roku 2014 klesal, v roce 2015 pak mírně vzrostl. Podíl provozního zisku na tržbách Společnosti, tedy provozní zisková marže, ve sledovaném období klesal, a to z hodnoty 28,4 % v roce 2011 na hodnotu 15 % v roce 2015.
- / Finanční výsledek hospodaření vykázal v roce 2012 velmi výrazný nárůst ze 49 303 tis. Kč na 6 054 713 tis. Kč, a poté postupný pokles až na hodnotu 13 555 tis. Kč v roce 2015.

- / Výsledek hospodaření za běžnou činnost se pak taktéž s výkyvem v roce 2012 vyvíjel ve sledovaném období v klesajícím trendu.

3.3 Zisková marže

Zisková marže vyjadřuje podíl výsledku hospodaření na tržbách společnosti. V účetních výkazech se pro stanovení ziskové marže často používá ukazatel EBIT (tj. zisk před nákladovými úroky a daněmi) či EBITDA (zisk před nákladovými úroky, daněmi, depreciační a amortizační). Směrodatná je především marže EBITDA, ze které je na rozdíl od marže EBIT vyloučen vliv odpisové politiky hmotného i nehmotného majetku, který může být značný především u podniků s vysokým podílem dlouhodobého hmotného majetku.

Tabulka 7: Vývoj ziskové marže ve sledovaném období [v tis. Kč]

Položka	2011	2012	2013	2014	2015
EBIT	1 062 723	6 849 633	737 394	489 718	463 380
meziroční růst		545 %	-89 %	-34 %	-5 %
Odpisy	360 815	347 150	269 240	269 586	254 903
meziroční růst		-4 %	-22 %	0 %	-5 %
Tržby za prodej zboží a výkony	3 563 336	3 323 419	3 145 071	2 876 847	3 005 596
meziroční růst		-7 %	-5 %	-9 %	4 %
EBITDA marže	39,9%	216,5 %	32,0 %	26,4 %	23,9%
meziroční růst		442 %	-85 %	-18 %	-9 %
EBIT marže	29,8%	206,1%	23,4 %	17,0 %	15,4 %
meziroční růst		591 %	-89 %	-27 %	-9 %

Zdroj: finanční výkazy Společnosti, vlastní zpracování

- / Společnost v rámci sledovaného období nevykazovala úročený cizí kapitál, tzn. v rámci nákladů neevidovala nákladové úroky, proto hodnota EBIT koresponduje s výsledkem hospodaření před zdaněním.
- / Z analýzy je patrné, že hodnota ukazatele EBIT po nárůstu o více než 500 % v roce 2012 poklesla ve sledovaném období na hodnotu nižší než v roce 2011.
- / EBITDA marže v roce 2012 vykazovala velmi výrazný nárůst a poté v následujících letech postupně klesala až na hodnotu 23,9 %, což v porovnání s hodnotou 39,9 % na začátku sledovaného období znamená pokles.
- / EBIT marže ke konci roku 2015 znamenala hodnotu 15,4 %, což podobně jako u EBITDA marže znamenalo pokles oproti roku 2011.

3.4 Pracovní kapitál

Pracovní kapitál je jedním z nejvýznamnějších ukazatelů finanční analýzy, protože přímo poukazuje na likviditu dané společnosti. Pracovní kapitál tvoří položky oběžných aktiv, od

jejichž součtu je odečtena suma krátkodobých závazků. Poukazuje tak na finanční situaci společnosti, pokud uhradí své krátkodobé závazky pomocí krátkodobých aktiv.

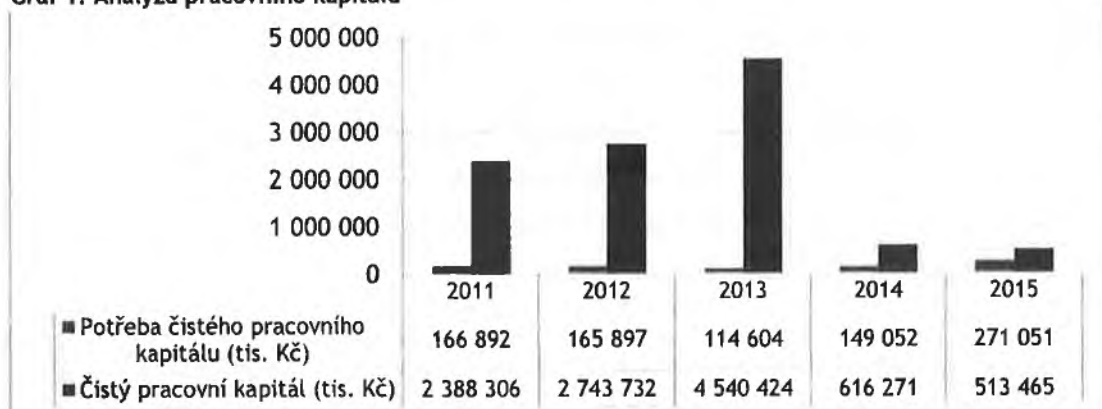
Tabulka 8: Analýza pracovního kapitálu [tis. Kč]

	2011	2012	2013	2014	2015
Zásoby	136 469	43 145	32 083	29 080	35 143
Krátkodobé pohledávky	369 341	380 699	341 604	335 741	438 595
Krátkodobý finanční majetek	2 432 963	2 890 355	4 696 663	621 795	427 973
Časové rozlišení aktivní	3 218	34 022	2 315	3 306	3 166
Celkem	2 941 991	3 348 221	5 072 665	989 922	904 877
Krátkodobé závazky	547 128	598 390	525 856	356 528	383 949
Časové rozlišení pasivní	6 557	6 099	6 385	17 123	7 463
Celkem	553 685	604 489	532 241	373 651	391 412
Pracovní kapitál	2 388 306	2 743 732	4 540 424	616 271	513 465
Změna stavu ČPK	-	355 426	1 796 692	-3 924 153	-102 806

Zdroj: vlastní zpracování

- / Pracovní kapitál ze začátku sledovaného období vykazoval silný růst, zejména vlivem růstu krátkodobého finančního majetku. V roce 2014 došlo k výraznému poklesu, přičemž mírným poklesem pokračoval vývoj i v roce 2015.
- / Pracovní kapitál byl ve všech letech sledovaného období kladný, což je známkou dobré finanční situace Společnosti ve sledovaném období.

Graf 1: Analýza pracovního kapitálu



Zdroj: vlastní zpracování

- / Při porovnání hodnot pracovního kapitálu s ukazatelem potřeby pracovního kapitálu, který je tvořen součinem obrátového cyklu peněz a jednodenních nákladů, vykazuje Společnost výrazně vyšší hodnoty pracovního kapitálu, což ukazuje opět na dobrou finanční kondici.

3.5 Investice a odpisy

- / Společnost vlastnila k 31. 12. 2015 dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek vykazovala 3 198 698 tis. Kč, přičemž 98,6 % z této hodnoty tvořil dlouhodobý hmotný majetek.

Tabulka 9: Dlouhodobý nehmotný majetek k datu ocenění [tis. Kč]

Dlouhodobý nehmotný majetek	2015
Software	8 406
Ocenitelná práva - povolenky CO ₂	31 558
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	1 314
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	4 612
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	285
Dlouhodobý nehmotný majetek celkem	46 175

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 10: Dlouhodobý hmotný majetek k datu ocenění [tis. Kč]

Dlouhodobý hmotný majetek	2015
Pozemky	373 593
Stavby	2 243 322
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	468 828
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	157
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	75 430
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	2 685
Opravná položka	-11 492
Dlouhodobý hmotný majetek celkem	3 152 523

Zdroj: vlastní zpracování

- / Přírůstky jednotlivých položek dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku ve sledovaném období kolísají. Po výrazném poklesu v roce 2012 je již vykázován stabilní pokles, přičemž nehmotný dlouhodobý majetek v roce 2015 vykázal růst, zatímco dlouhodobý hmotný majetek klesal v celém sledovaném období.

Tabulka 11: Přírůstky dlouhodobého majetku ve sledovaném období [v tis. Kč]

Přírůstky majetku	2011	2012	2013	2014	2015
Software	25 986	12 850	5 636	6 936	8 406
Ocenitelná práva	57 657	49 195	36 170	26 272	31 558
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	1 640	1 141	2 111	1 708	1 314
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	3 166	1 680	1 566	4 034	4 612
Poskytnuté zálohy na dl. nehmotný majetek	0	0	0	285	285
Dlouhodobý nehmotný majetek celkem	88 449	64 866	45 483	39 235	46 175
Přírůstky dlouhodobého nehmotného majetku	x	-23 583	-19 383	-6 248	6 940
Pozemky	364 559	364 193	365 961	373 593	373 593
Stavby	3 186 488	2 411 523	2 381 822	2 318 209	2 243 322
Samostatné movité věci a soubory mov. věcí	944 788	645 152	606 867	527 381	468 828

Přirůstky majetku	2011	2012	2013	2014	2015
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	157	157	157	157	157
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	25 652	49 427	31 651	35 035	75 430
Poskytnuté zálohy na dl. hmotný majetek	1 687	252	289	169	2 685
Dlouhodobý hmotný majetek celkem	4 533 443	3 470 704	3 373 460	3 241 826	3 152 523
Přirůstky dlouhodobého hmotného majetku	-	-1 062 739	-97 244	-131 634	-89 303
Přirůstky DHM a DNM celkem	-	-1 086 322	-116 627	-137 882	-82 363

Zdroj: vlastní zpracování

V následující tabulce jsou uvedeny výdaje Společnosti spojené s nabytím dlouhodobého majetku ve sledovaném období.

Tabulka 12: Investice brutto ve sledovaném období [v tis. Kč]

Položka	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Průměr ³
Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	128 752	917 646	183 645	152 811	168 871	-	310 345
Plánované investice dle výročních zpráv	-	311 575	219 660	175 454	251 289	358 721	305 005
Odpisy	360 815	347 150	269 240	269 586	254 903	-	300 339

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky je zřejmé, že Společnost investovala v jednotlivých letech spíše pod odpisy (průměrná výše 300 339 tis. Kč, což nemůže být dlouhodobý stav, Zhotovitel předpokládá dlouhodobě udržitelnou míru investic brutto přibližně na úrovni průměru let 2011 až 2015 (310 345 tis. Kč), čemuž odpovídají i průměrné plánované investice z výročních zpráv publikovaných pro roky 2014 a 2015 tj. 251 289 tis. Kč a 358 721 tis. Kč. Dlouhodobě udržitelnou míru investic Zhotovitel odhaduje na 305 005 tis. Kč.

3.6 Poměrové ukazatele

3.6.1 Ukazatele rentability⁴

Ukazatele rentability se používají pro hodnocení a komplexní posouzení celkové efektivity podniku, tedy schopnosti podniku generovat zisk. Ukazatel rentability aktiv vyjadřuje, kolik je podnik schopný vygenerovat zisku z aktiv, která má k dispozici. Rentabilita tržeb hodnotí, kolik zisku vygenerovaly celkové tržby (tržby za prodej zboží a výkony). Rentabilita celkového kapitálu a dlouhodobého investovaného kapitálu byla určena vzhledem k provoznímu zisku,

³ Průměry jsou za celé období s výjimkou plánovaných investic, kde je průměrný údaj pouze za poslední 2 roky

⁴ ROA = (hospodářský výsledek před zdaněním + nákladové úroky) / celková aktiva

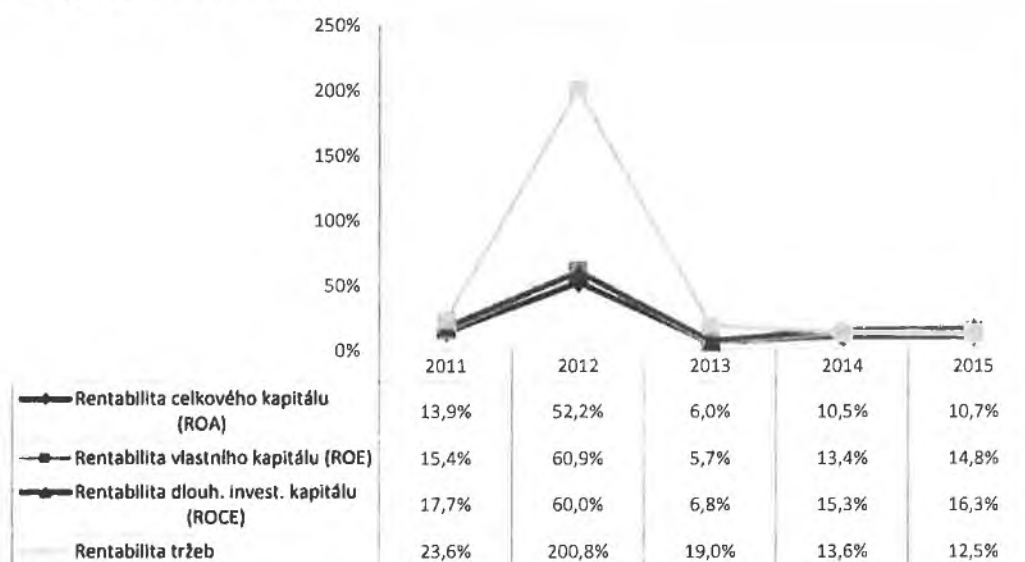
ROE = Výsledek hospodaření za účetní období / vlastní kapitál

ROCE = (HV před zdaněním + nákladové úroky) / (vlastní kapitál + rezervy + dlouhodobé závazky + dlouhodobé úvěry)

Rentabilita tržeb = Výsledek hospodaření za účetní období / (tržby za prodej zboží + tržby za prodej vlastních výrobků a služeb)

rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita tržeb a výkonů naopak k celkovému výsledku hospodaření.

Graf 2: Vývoj ukazatelů rentability



Zdroj: vlastní zpracování, finanční výkazy Společnosti

- Ukazatele vykázaly v roce 2012 velmi výrazný nárůst způsobený výše analyzovaným nárůstem výsledků hospodaření. Celkově ve sledovaném období všechny ukazatele rentability vykázaly pokles.

3.6.2 Ukazatele aktivity⁵

Ukazatele obratu měří úroveň hospodaření a využívání jednotlivých složek majetku.⁶

- Doba obratu zásob se ve sledovaném období snížila z velmi vysokých hodnot (582 dní) v roce 2011, kdy byly zásoby vykazovány v hodnotě několikanásobně vyšší, než v následujících obdobích. Na konci sledovaného období tento ukazatel zaznamenal hodnotu 118 dní.

⁵ Doba obratu celkových aktiv = (celková aktiva / (tržby za prodej zboží + tržby za prodej vlastních výrobků a služeb))³⁶⁵

Doba obratu zásob = (zásoby / (Náklady vynaložené na prodané zboží + Spotřeba materiálu a energie))³⁶⁵

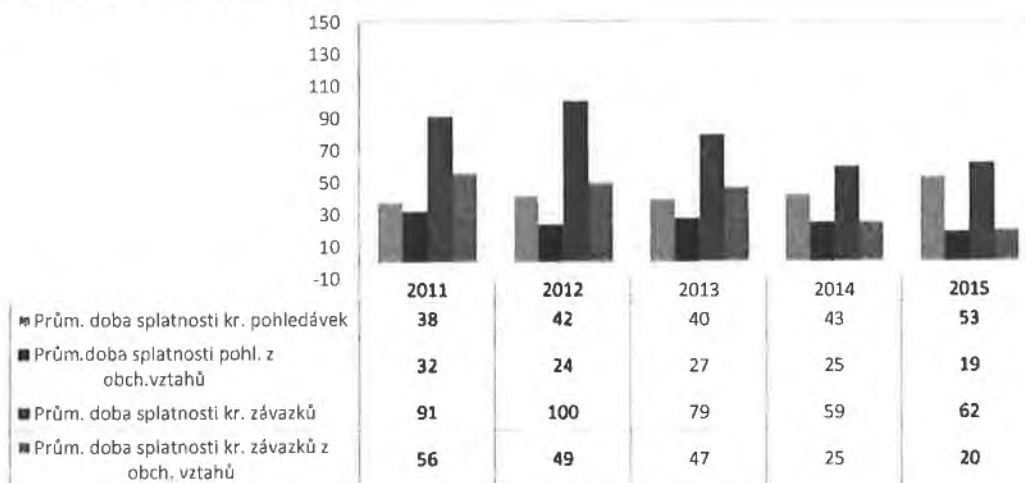
Doba inkasa kr. pohledávek = (kr. pohledávky / (tržby za prodej zboží + tržby za prodej vlastních výrobků a služeb))³⁶⁵

Doba splatnosti kr. závazků = (kr. závazky / (Náklady vynaložené na prodané zboží + Výkonová spotřeba + Osobní náklady))³⁶⁵

⁶ Doba obratu zásob byla určena jako podíl hodnoty zásob a průměrnými denními tržbami a výkony v daném roce. Stejným způsobem byla určena i doba inkasa krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů i krátkodobých pohledávek celkem, tj. v obou případech byly položky vztaženy k tržbám a výkonům. Doba splatnosti závazků byla naopak vztažena k průměrné denní výkonové spotřebě v jednotlivých letech.

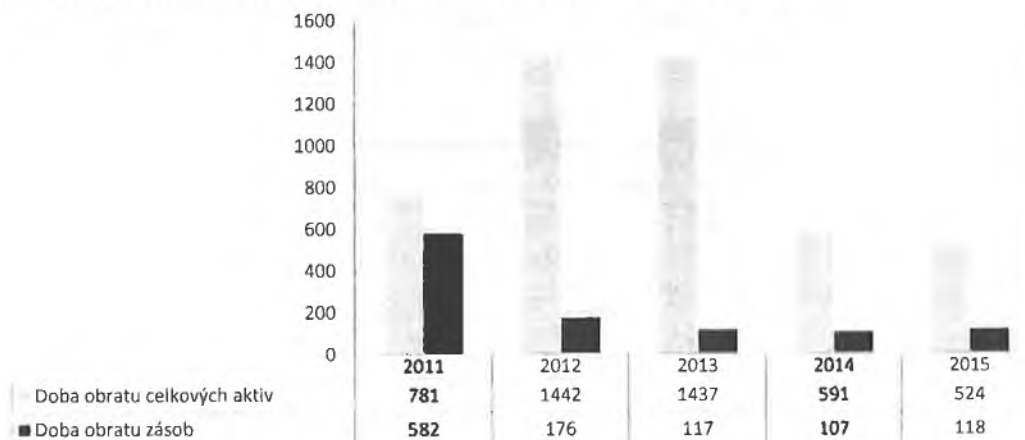
- / Doba obratu celkových aktiv výrazně vzrostla v letech 2012 a 2013, kdy proběhl výrazný nárůst výše popsany, poté jeho hodnota poklesla.
- / Průměrná doba inkasa krátkodobých pohledávek jako jediný ukazatel ve sledovaném období vzrostla.

Graf 3: Vývoj ukazatelů aktivity [dny]



Zdroj: vlastní zpracování, finanční výkazy Společnosti

Graf 4: Vývoj ukazatelů aktivity - Doba obratu zásob a celkových aktiv [dny]



Zdroj: vlastní zpracování, finanční výkazy Společnosti

3.6.3 Ukazatele likvidity⁷

Ukazatele likvidity měří schopnost podniku promptně uhrazovat své splatné závazky. Pro hodnocení této schopnosti je důležitý rozbor vzájemných vztahů mezi položkami aktiv a pasiv,

⁷ Běžná likvidita = (oběžná aktiva - dl. pohledávky) / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry + krátkodobé finanční výpomoci)

konkrétně mezi oběžnými aktivy, krátkodobými závazky a krátkodobými úvěry. Ukazatele by měly dosahovat hodnot v doporučeném rozmezí.

Tabulka 13: Ukazatele likvidity

	2011	2012	2013	2014	2015
Běžná likvidita	5,37	5,54	9,64	2,77	2,35
Rychlá likvidita	5,12	5,47	9,58	2,69	2,26
Peněžní likvidita	4,45	4,83	8,93	1,74	1,11

Zdroj: vlastní zpracování, finanční výkazy Společnosti

- / Peněžní likvidita Společnosti je výrazně vyšší, než jsou doporučené hodnoty (0,1-0,3), ale ke konci sledovaného období lze pozorovat její pokles.
- / Rychlá likvidita ze začátku sledovaného období vykazovala rostoucí tendenci, kdy její výše výrazně převyšovala doporučené hodnoty. Ke konci sledovaného období však lze pozorovat výraznější pokles a přiblížení se k doporučovaným hodnotám (tj. 0,9 - 1,1). Běžná likvidita vykazovala ve sledovaném období obdobný vývoj jako likvidita běžná či peněžní.

3.6.4 Ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy⁸

Ukazatele zadlužení měří úroveň dlouhodobé finanční stability podniku. Pojem zadluženost vyjadřuje skutečnost, že podnik používá k financování svých aktiv a činností cizí zdroje (dluh). Používání cizích zdrojů ovlivňuje na jedné straně výnosnost vlastního kapitálu, na straně druhé riziko a zadluženost.

Tabulka 14: Ukazatele zadluženosti

	2011	2012	2013	2014	2015
Zadluženost celková (Stupeň zadluženosti)	0,14	0,08	0,07	0,14	0,16
Zadluženost vlastního kapitálu	0,20	0,10	0,09	0,23	0,27
Krytí dl. majetku celkovým dl. kapitálem	1,25	1,16	1,47	0,88	0,84
Krytí dl. majetku vlastním kapitálem	1,17	1,13	1,43	0,80	0,75

Zdroj: vlastní zpracování, finanční výkazy Společnosti

- / Celkové zadlužení Společnosti se ve sledovaném období pohybovalo mezi 7 % až 16 %. Propad hodnot zadlužení v letech 2012 a 2013 byl zapříčiněn výrazně zvýšenými aktivy,

Rychlá likvidita = (krátkodobý finanční majetek + krátkodobé pohledávky) / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry + krátkodobé finanční výpomoci)

Okamžitá likvidita = krátkodobý finanční majetek / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry + krátkodobé finanční výpomoci)

⁸ Zadluženost celková = (cizí zdroje + časové rozlišení pasivní) / aktiva celkem

Zadluženost vlastního kapitálu = (cizí zdroje + časové rozlišení pasivní) / vlastní kapitál

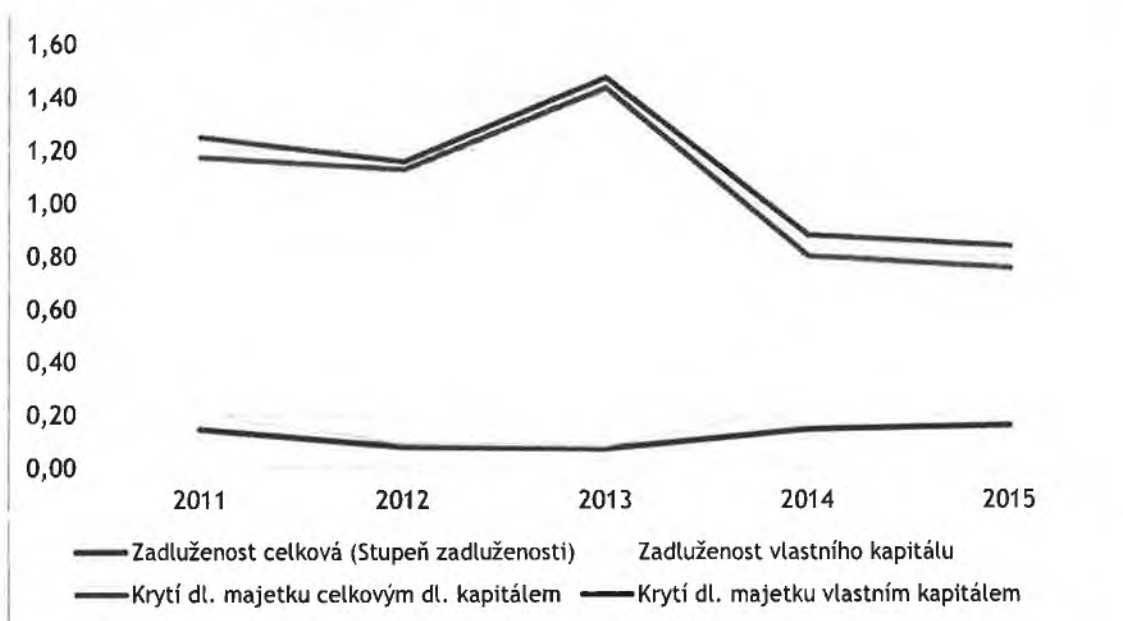
Krytí dl. majetku celkovým dl. kapitálem = (Vlastní kapitál + Dl. závazky + Dl. bankovní úvěry) / Dl. majetek

Krytí dl. majetku celkovým vl. kapitálem = vlastní kapitál / dlouhodobý majetek

resp. vlastním kapitálem s mírně klesajícími cizími zdroji. V následujících letech je již patrný rostoucí trend.

- / Ukazatele krytí dlouhodobého majetku celkovým dlouhodobým kapitálem a vlastním kapitálem klesají.

Graf 5: Vývoj ukazatelů zadluženosti



Zdroj: vlastní zpracování, finanční výkazy Společnosti

3.7 Porovnání s konkurencí v České republice

Porovnání Konsolidovaného celku s jeho konkurenty v tuzemsku vychází z komparace jednotlivých poměrových ukazatelů v letech 2013 až 2015. V rámci porovnání s konkurencí byly hodnoceny ukazatele následujících společností:

- / ČEZ Teplárenská - ČEZ a.s. (dále také „ČEZ Teplárenská“)
- / innogy Česká republika a.s. (dále také „innogy“)
- / KOMTERM a.s. (dále také „KOMTERM“)

Data pro analýzu byla čerpána z výročních zpráv a účetních závěrek jednotlivých společností.

3.7.1 Analýza konkurence

ČEZ Teplárenská, a.s.

V dubnu 2007 se 100% vlastníkem společnosti Teplárenská a.s. stala společnost ČEZ. V lednu 2008 pak došlo ke změně jména společnosti na ČEZ Teplárenská, a.s. a následně v polovině roku 2008 byla využita příležitost vyčlenit většinu teplárenských aktivit z divize Výroba společnosti ČEZ, a. s. do dceřiné společnosti ČEZ Teplárenská, a.s.

V současné době je hlavní činností společnosti nákup tepelné energie tzv. na plotě, tedy na výstupu z areálu zdroje - elektráren a prodej tepla a služeb koncovým zákazníkům. Společnost ČEZ Teplárenská, a.s. zásobuje přibližně 7 700 odběrných míst a kromě více než 144 000 domácností jsou odběrateli tepla i nemocnice, úřady, školy a průmyslové podniky. Celková roční dodávka tepla činí okolo 7 800 TJ. Zásobuje teplem zákazníky ve 39 městech v Ústeckém, Karlovarském, Středočeském, Pardubickém, Královéhradeckém, Moravskoslezském a Jihomoravském kraji, kde také exportuje teplo přes hranice, z elektrárny Hodonín do slovenského města Holíč.

Innogy Česká republika a.s.

Tato společnost do nedávna známá pod označením RWE je jednou z největších energetických podniků v Evropě. Innogy zřizuje, modernizuje, financuje a provozuje soustavy centrálního a lokálního zásobování teplem doprovázeného výrobou elektřiny. Innogy zaměstnává přes 40 tisíc pracovníků především v Německu, Anglii, Francii, Španělsku, Polsku, Portugalsku, Itálii, Švýcarsku, České republice. Společnost podniká v oblasti výroby a distribuce tepla a elektřiny na českém trhu od roku 1997. V současnosti společnost provozuje 18 tepláren především v Praze, Středočeském a Moravskoslezském kraji.

KOMTERM, a.s.

KOMTERM je firma působící na Slovensku a v České republice a nabízí v oblasti energetiky ucelené portfolio vzájemně provázaných služeb k zajištění komplexní dodávky nejen tepelné energie a s nimi spojené podpůrné činnosti - servis energetických zařízení, technologických zařízení budov, energetický management, pronájem a modernizace zařízení, provádění měření a regulace. Naprosto dominantním z pohledu obrátu společnosti je prodej energií. Zde se koncentrují činnosti související s nákupem, výrobou, distribucí a prodejem energie konečným zákazníkům. Mezi zákazníky společnosti patří průmyslové a výrobní podniky, nemocnice, školy, bytová družstva, majitelé samostatných, objektů či městských zdrojů tepla. Konkrétně se jedná například o společnost Jitex Písek, Tatra Kopřivnice, FTVS Praha nebo hotel Corinthia Panorama.

3.7.2 Ukazatele rentability

Následující tabulka ilustruje porovnání hodnot ukazatelů krátkodobé likvidity Společnosti a konkurentů v letech 2013 až 2015.

Tabulka 15: Mezipodnikové srovnání ukazatelů rentability

	Společnost			ČEZ Teplárenská		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
ROA	5,96%	10,51%	10,74%	1,85%	-0,38%	1,74%
ROE	5,73%	13,45%	14,77%	1,99%	0,00%	2,50%
ROCE	6,85%	15,27%	16,28%	2,08%	-0,44%	1,98%
ROS	18,95%	13,58%	12,52%	2,22%	0,00%	2,69%
	Innogy			KOMTERM		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
ROA	-5,34%	5,00%	10,18%	0,67%	-5,38%	-
ROE	-6,06%	2,93%	2,71%	0,09%	-12,44%	-
ROCE	-6,64%	6,51%	13,32%	0,86%	-6,61%	-
ROS	-4,77%	2,57%	2,48%	0,44%	-66,37%	-

Zdroj: vlastní zpracování

- / Z tabulky je patrné, že Společnost vykazuje ve všech třech letech vyšší rentabilitu, než konkurence.
- / Druhým nejsilnějším v tomto porovnání je z hlediska rentability ČEZ Teplárenská. Tento podnik vykazuje na rozdíl od dvou zbylých konkurentů, ač mnohem nižší oproti Společnosti, tak stále kladné hodnoty rentability.
- / Společnost innogy vykazovala v prvním roce záporné hodnoty rentabilit, poté ve druhém roce kladné a ve třetím roce opět záporné.
- / Společnost KOMTERM vykazovala v letech 2013 a 2015 hodnoty rentabilit mírně nad nulou a v roce 2014 záporné hodnoty rentabilit.

3.7.3 Ukazatele aktivity

Následující tabulka ilustruje porovnání hodnot ukazatelů aktivity Společnosti a konkurentů v letech 2013 až 2015.

Tabulka 16: Mezipodnikové srovnání ukazatelů aktivity

	Společnost			ČEZ Teplárenská		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Doba obratu celkových aktiv	1 437	591	524	508	562	499
Doba obratu zásob	117	107	118	1	2	1
Prům. doba inkasa kr. pohledávek	40	43	53	81	87	83
Prům. doba splatnosti kr. závazků	27	25	19	45	49	40

	innogy			KOMTERM		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Doba obratu celkových aktiv	517	540	514	3 205	3 330	-
Doba obratu zásob	14	15	15	0	0	-
Prům. doba inkasa kr. pohledávek	151	138	28	695	522	-
Prům. doba splatnosti kr. závazků	14	24	21	77	27	-

Zdroj: vlastní zpracování

- / Hodnota doby obratu zásob vykazovaná Společností je ve všech obdobích vyšší, než hodnoty konkurentů. Zvláště v roce 2015 je tato hodnota relativně vysoká.
- / Společnost KOMTERM vykazuje výrazně vyšší hodnoty průměrné doby inkasa krátkodobých pohledávek a průměrné doby splatnosti krátkodobých závazků, přičemž data o tomto konkurenčním podniku v roce 2015 nebyla k dispozici.
- / Co se týče průměrné doby inkasa pohledávek a splatnosti závazků z osobních vztahů, je na tom Společnost poněkud lépe, než konkurence. Celkově jsou tyto dvě hodnoty nižší nebo srovnatelné s konkurencí a ve všech letech převyšuje doba splatnosti závazků dobu inkasa pohledávek, což znamená, že Společnosti se daří splácet své obchodní závazky za delší dobu, než inkasuje pohledávky z obchodních vztahů.
- / Doba obratu celkových aktiv Společnosti je ve všech obdobích, kromě KOMTERM, vyšší než u jejích dvou konkurentů. V roce 2013 je tento rozdíl výrazný, v následujících dvou obdobích je tento rozdíl minimální.
- / Z hlediska aktivity lze Společnost hodnotit opět pozitivně ve většině aspektů.

3.7.4 Ukazatele likvidity

Následující tabulka ilustruje porovnání hodnot ukazatelů krátkodobé likvidity Společnosti a konkurentů v letech 2013 až 2015.

Tabulka 17: Mezipodnikové srovnání ukazatelů likvidity

	Společnost			ČEZ Teplárenská		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Běžná likvidita	9,64	2,77	2,35	1,42	1,24	1,39
Rychlá likvidita	9,58	2,69	2,26	1,40	1,22	1,37
Peněžní likvidita	8,93	1,74	1,11	0,00	0,00	0,00

	innogy			KOMTERM		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Běžná likvidita	1,64	1,21	0,31	0,99	0,85	-
Rychlá likvidita	1,56	1,15	0,24	0,99	0,85	-

	innogy			KOMTERM		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Peněžní likvidita	0,07	0,05	0,01	0,01	0,01	-

Zdroj: vlastní zpracování

- / Ve všech letech Společnost převyšuje hodnoty ukazatelů likvidity konkurence. Zejména markantní rozdíl je v peněžní likviditě, kterou vykazují konkurenti téměř nulovou, zatímco Společnost disponuje hodnotou minimálně více než jedna.
- / Z hlediska likvidity, tedy schopnosti splácet krátkodobé závazky, je na tom Společnost výrazně lépe než konkurence a lze ji označit za finančně stabilnější. Vzhledem k tomu, že Společnost vykazuje nejvyšší hodnoty rentabilit, není pozorován negativní vliv vysoké likvidity na rentabilitu.

3.7.5 Ukazatele zadluženosti

Následující tabulka ilustruje porovnání hodnot ukazatelů dlouhodobé finanční rovnováhy resp. zadluženosti Společnosti a konkurentů v letech 2013 až 2015.

Tabulka 18: Mezipodnikové srovnání ukazatelů dlouhodobé finanční rovnováhy

	Společnost			ČEZ Teplárenská		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Celková zadluženost	7,23%	14,50%	15,98%	19,95%	21,63%	21,13%
Zadluženost vlastního kapitálu	8,61%	23,25%	27,08%	24,92%	27,61%	26,79%
Krytí dl. majetku dl. kapitálem	1,47	0,88	0,84	1,05	1,02	1,04
Krytí dl. majetku vlastním kapitálem	1,43	0,80	0,75	0,96	0,93	0,95
	innogy			KOMTERM		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Celková zadluženost	44,38%	40,72%	34,86%	42,38%	41,53%	-
Zadluženost vlastního kapitálu	79,80%	68,69%	53,52%	73,55%	71,02%	-
Krytí dl. majetku dl. kapitálem	1,16	1,05	0,82	1,01	0,98	-
Krytí dl. majetku vlastním kapitálem	0,82	0,82	0,71	0,75	0,71	-

Zdroj: vlastní zpracování

- / Na základě výše uvedené tabulky lze je patrné, že Společnost vykazuje nízkou výši zadluženosti, která je srovnatelná se zadlužeností společnosti ČEZ Teplárenská. Ostatní konkurenční společnosti dosahují výrazně vyšších hodnot.
- / Co se týče krytí dlouhodobého majetku celkovým dlouhodobým kapitálem a vlastním kapitálem, převyšuje Společnost tohoto konkurenta jen v prvním roce, poté vykazuje nižší hodnoty. Tyto ukazatele po roce 2013 vykazují nižší hodnoty než 1 a je proto část dlouhodobých aktiv kryta krátkodobým kapitálem.

- / Z hlediska celkové zadluženosti je Společnost stabilnější, nebo srovnatelná s konkurencí, co se týče časové symetrie aktiv a zdrojů jejich financování, je na tom Společnost lépe než konkurence pouze v prvním roce a poté vykazuje horší, nebo srovnatelné hodnoty.

3.8 Shrnutí

Na hospodaření Konsolidačního celku byl patrný výrazný výkyv v letech 2012 a 2013, který znamenal nárůst bilanční sumy na straně aktiv způsobený nárůstem finančního majetku, ze strany pasiv způsobený nárůstem výsledku hospodaření běžného účetního období v roce 2012 a výsledku hospodaření minulých let v roce 2013. Celkově bilanční suma, a tedy i většina položek aktiv a pasiv, ve sledovaném období klesala. Z majetkového hlediska se konsolidovaný celek zmenšil.

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, tvořící naprostou většinu obratu Konsolidačního celku vykazovaly ve sledovaném období pokles. Tento pokles byl spojen s mírným nárůstem výkonové spotřeby. Ostatní nákladové položky vykazovaly pokles. Z hlediska zisku došlo ve sledovaném období také k poklesu. S tímto vývojem korespondoval vývoj ziskové marže a to jak z pohledu EBIT marže, tak marže na úrovni EBITDA, vyjma roku 2012, ve kterém byl zaznamenán velmi výrazný nárůst zisku.

Analýza čistého pracovního kapitálu vyšla pro Společnost pozitivně. Přestože hodnota čistého pracovního kapitálu celkově poklesla, ve všech obdobích překonala hodnotu ukazatele potřeby čistého pracovního kapitálu.

Ukazatele rentability po nárůstu v roce 2012 vykazovaly celkově pokles. Ukazatele aktivity vykazovaly ve sledovaném období pokles doby obratu, kromě ukazatele průměrného inkasa krátkodobých pohledávek. Ukazatele likvidity ve sledovaném období poklesly, avšak z velmi vysokých hodnot a nebyla tak ohrožena krátkodobá finanční stabilita Společnosti. Ukazatele zadluženosti z pohledu celkové zadluženosti a zadluženosti vlastního kapitálu po poklesu v 2012 a 2013 vykazují rostoucí trend. Ukazatele krytí dlouhodobého majetku celkovým dlouhodobým kapitálem a vlastním kapitálem ve sledovaném období poklesly. Dlouhodobá finanční stabilita se tedy vyvíjela mírně negativně.

Poměrové ukazatele jsou ovšem v konkurenčním srovnání hodnoceny pozitivně. Společnost disponuje vyšší rentabilitou, než konkurence, mnohem vyšší krátkodobou finanční stabilitou a srovnatelnou, nebo lepší dlouhodobou finanční stabilitou. Z hlediska aktivity je Společnost hodnocena ve většině aspektů pozitivně v porovnání s konkurencí.

Dlouhodobá finanční rovnováha Společnosti je hodnocena rovněž velmi pozitivně a v odvětvovém srovnání nadprůměrně, poněvadž oceňovaný podnik dlouhodobě uplatňuje konzervativní finanční strategii a cizí zdroje využívá ve velmi malém rozsahu.

Na základě provedené finanční analýzy lze konstatovat, že hospodářská činnost Společnosti je stabilizována s výnosovým potenciálem do budoucna, neboť dosahuje dlouhodobého růstu výsledku hospodaření při konzervativnější strategii financování. V budoucnosti nejsou předpokládány významnější rizika ohrožující chod Společnosti a existuje tak vysoká pravděpodobnost dlouhodobé existence, čímž je naplněn princip going-concern.

4 Strategická analýza

4.1 Makroekonomická situace

4.1.1 Ekonomický výkon

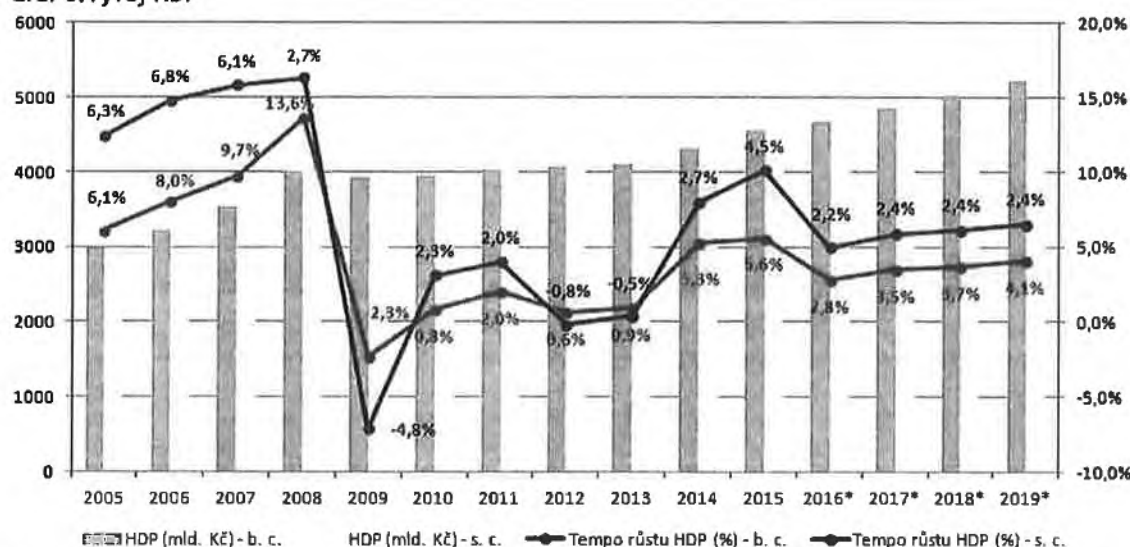
Podle Ministerstva financí výkonnost ekonomiky měřená reálným HDP v 1. čtvrtletí 2016 meziročně vzrostla o 2,7 % (proti 2,1 %), sezónně očištěný HDP se mezičtvrtletně zvýšil o 0,4 % (proti 0,8 %). K mezičtvrtletnímu růstu hrubé přidané hodnoty o 0,5 % nejvíce přispěl zpracovatelský průmysl a dále odvětví obchod, doprava, ubytování a pohostinství a peněžnictví a pojišťovnictví.

Meziroční zvýšení HDP v 1. čtvrtletí 2016 odráželo rostoucí domácí i zahraniční poptávku. Hlavním tahounem růstu byly výdaje na konečnou spotřebu, a to jak domácností (nárůst o 2,6 %), jejíž nejdynamičtěji rostoucí složku spotřeby představovaly výdaje na statky dlouhodobé spotřeby, tak vlády (nárůst o 2,5 %), u které za navýšením stál především růst zaměstnanosti ve státní správě a zvýšení výdajů na nákupy zboží a služeb. Tvorba hrubého fixního kapitálu působila na HDP neutrálně, a její příspěvek k růstu byl tedy oproti minulému roku výrazně nižší. Tempo růstu vývozu se sice snížilo, spolu s pomalejším růstem domácí poptávky to však přispělo ke zpomalení růstu dovozu. V součtu tak bilance zahraničního obchodu se zbožím a službami růstovou dynamiku HDP nezanedbatelně zvýšila.

Podle předběžného odhadu Ministerstva financí reálný HDP ve 2. čtvrtletí meziročně vzrostl o 3,0 % (proti 3,1 %) a mezičtvrtletně o 0,4 % (proti 0,7 %). Za zvýšením HDP by pak měl stát zejména růst spotřeby domácností (nárůst o 3,5 %) a zahraničního obchodu. Podle odhadů vývoz zboží a služeb vzrostl o 5,9 % (proti 5,1 %), zatímco dovoz se v návaznosti na vývoj domácí poptávky a vývozu zvýšil o 5,6 % (proti 6,2 %). V neposlední řadě na HDP pozitivně působila i spotřeba vlády, která vzrostla o 2,1%.

Predikce pro rok 2016 předpokládá, že hlavním tahounem růstu by v roce 2016 měly být výdaje na konečnou spotřebu (zejména domácností, k růstu však přispěje i spotřeba vlády) a čistý vývoz. Očekává se, že reálný HDP v roce 2016 vzroste o 2,2 % (proti 2,5 %) a v roce 2017 o 2,4 % (proti 2,6 %). Spotřeba domácností, u které je v roce 2016 očekáván růst o 3,1 % a následujícím roce o 2,7 %, bude podpořena růstem reálného disponibilního důchodu, poklesem míry úspor a také optimistickým očekáváním spotřebitelů. Nárůst spotřeby vlády je v roce 2016 očekáván ve výši 2,2 % (proti 2,1 %) a v roce 2017 pak ve výši 1,6 % (beze změny). Ministerstvo financí očekává, že se vývoz zboží a služeb v roce 2016 zvýší o 5,6 % (proti 5,5 %) a v roce 2017 o 4,9 % (proti 5,9 %). Snížení růstové dynamiky oproti roku 2015 odráží především předpokládané zpomalení růstu exportních trhů i exportní výkonnosti. Na straně dovozu zboží a služeb je očekáván vliv pomalejšího růstu vývozu i slabší dovozně náročné investiční poptávky. Dovoz tak v tomto roce pravděpodobně poroste o 5,2 % (proti 5,6 %) a v roce 2017 o 5,1 % (proti 6,1 %).

Graf 6: Vývoj HDP

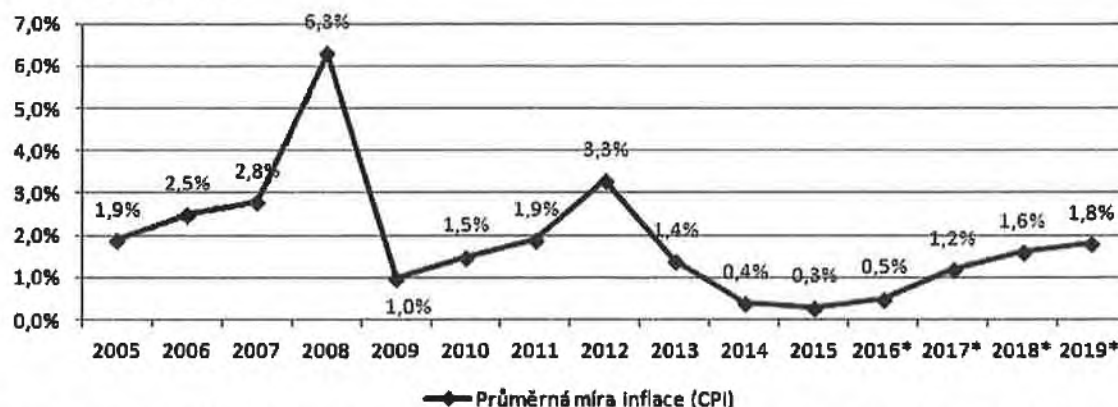


Zdroj: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2016/makroekonomicka-predikce-cervenec-2016-25705>

4.1.2 Inflace

Česká ekonomika se nadále vyznačuje nízkou inflací, jejíž příčiny leží primárně ve vnějším prostředí, zejména ve výrazném poklesu ceny ropy a klesajících cenách výrobců v eurozóně. Působení domácí ekonomiky je naproti tomu hodnoceno protiinflačně. Meziroční růst spotřebitelských cen v červnu 2016 dosáhl 0,1 % (proti 0,3 %). V roce 2016 by průměrná míra inflace měla podobně jako v předchozích dvou letech dosáhnout velmi nízké hodnoty (0,5 %). Z administrativních opatření se ve spotřebitelských cenách již v 1. čtvrtletí projevilo zvýšení spotřební daně z tabákových výrobků. Ve 2. čtvrtletí došlo ke snížení ceny zemního plynu o 0,2 procentního bodu, ve 2. pololetí by mělo dojít k dalšímu zlevnění. Ve 4. čtvrtletí je pak počítáno se snížením DPH v oblasti stravovacích služeb z 21 % na 15 %. V roce 2017 by se inflace měla dále zvýšit. V současnosti není počítáno s žádnými podstatnějsími činiteli, které by měly působit protiinflačně. Pro rok 2017 je odhadováno s průměrnou mírou inflace ve výši 1,2 %.

Graf 7: Vývoj inflace

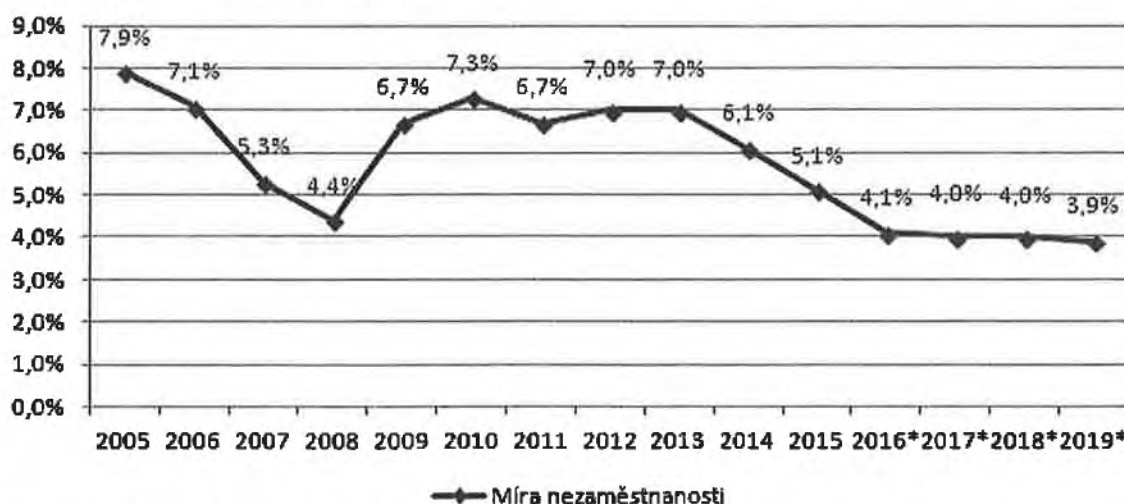


Zdroj: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2016/makroekonomicka-predikce-cervenec-2016-25705>

4.1.3 Trh práce

Trh práce se v 1. čtvrtletí 2016 vyvíjel o poznání příznivěji, než by odpovídalo pozici v hospodářském cyklu. Výrazný růst zaměstnanosti tažený kategorií zaměstnanců pokračoval - míry zaměstnanosti i ekonomické aktivity pro věkovou skupinu 15-64 let dosáhly nových historicky rekordních hodnot (71,0 %, resp. 74,3 %). Tyto faktory determinovaly růst objemu mezd a platů i průměrné mzdy. Počet zaměstnanců se v 1. čtvrtletí 2016 zvýšil o 2,8 %, zatímco počet podnikatelů poklesl o 1,8 %. Díky pokračujícím příznivým makroekonomickým podmínkám a mimořádně dobré situaci na trhu práce v první polovině roku 2016 by míra nezaměstnanosti v průměru za celý rok měla dosáhnout 4,1 % (proti 4,4 %), přičemž v roce 2017 by měla ještě nepatrně klesnout na 4,0 % (proti 4,3 %).

Graf 8: Vývoj míry nezaměstnanosti



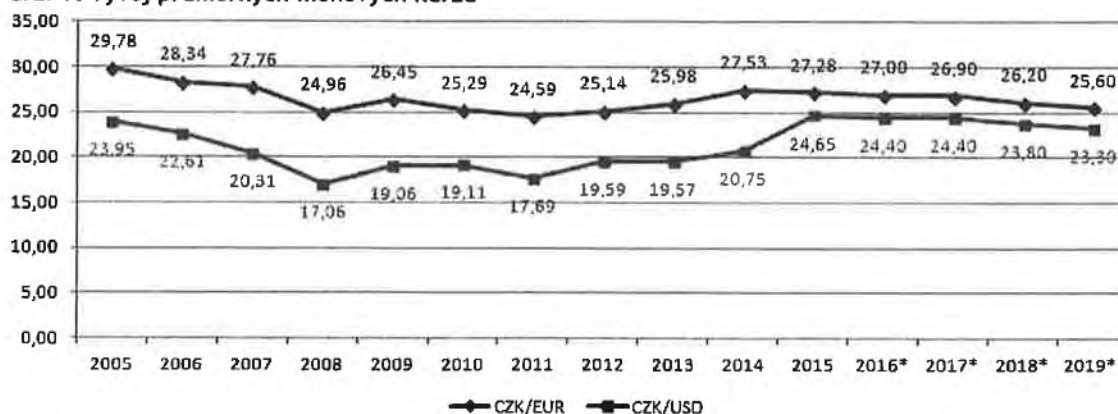
Zdroj: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2016/makroekonomicka-predikce-cervenec-2016-25705>

Míra ekonomické aktivity v 1. čtvrtletí 2016 meziročně vzrostla o 0,4 procentního bodu na 74,3 % (proti růstu o 0,1 procentního bodu na 74,0 %). V dalším období by měla ve směru vyšších mezd a platů kromě reálné produktivity práce působit také nízká nezaměstnanost. Postupně by měla podle očekávání k růstu mezd přispívat i rostoucí míra inflace. Nová mzdová vyjednávání, nedostatek disponibilních pracovníků a očekávaný růst platů některých profesí ve veřejném sektoru by měly vytvářet další impuls pro zvýšení mezd a platů v příštím roce, pro rok 2017 je tedy předpokládán růst mezd a platů o 4,9 %. Objem mezd v 1. čtvrtletí 2016 vykázal silný růst o 5,6 % (proti 4,2 %). Robustní růst byl zaznamenán např. ve zpracovatelském průmyslu (7,4 %), informačních a komunikačních činnostech (10,3 %), či v odvětví obchod, doprava, ubytování a pohostinství (6,4 %). Průměrná mzda (podniková, přepočtená na plný úvazek) v 1. čtvrtletí 2016 vzrostla o 4,4 % (proti 3,7 %), k čemuž přispěl zejména růst mezd v podnikatelské sféře, ke zvýšení mezd však došlo i ve sféře nepodnikatelské. Průměrná nominální mzda by se mohla v roce 2016 zvýšit o 4,4 %, v roce následujícím pak o 4,7 %.

4.1.4 Měnový kurz (CZK/EUR, CZK/USD)

Měnový kurz koruny vůči euru se od změny kurzového režimu v listopadu 2013, kdy ČNB zahájila devizové intervence s cílem udržet kurz okolo hladiny 27 CZK/ EUR, většinou pohyboval v blízkosti hladiny 27,50 CZK/ EUR. Ke konci 2. čtvrtletí 2015 začal kurz v souvislosti s příznivým vývojem ekonomiky posilovat a přibližovat se k úrovni 27 CZK/ EUR, poblíž které se pak udržoval v průběhu druhé poloviny roku 2015 i první poloviny roku 2016. Na konci června 2016 v souvislosti s výsledkem referenda o setrvání Spojeného království v EU koruna přechodně oslabila z hodnot těsně u 27 CZK/EUR na hodnoty kolem 27,10 CZK/EUR. Jednalo se však pouze o krátkodobý výkyv.

Graf 9: Vývoj průměrných měnových kurzů

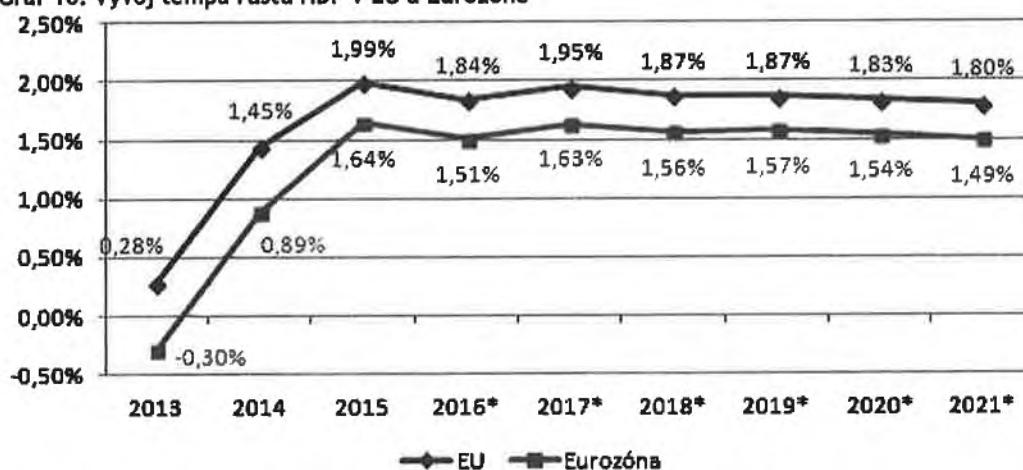


Zdroj: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2016/makroekonomicka-predikce-cervenec-2016-25705>

4.1.5 Hospodářský vývoj EU⁹

Očekává se, že hospodářský růst v Evropě bude i nadále nevýrazný zejména kvůli zpomalení růstu klíčových obchodních partnerů. V důsledku toho se očekává jen mírný růst HDP v eurozóně v letech 2015 až 2017. Evropská komise předpokládá, že HDP eurozóny poroste o 1,6 % v roce 2016 a o 1,8 % v roce 2017 (1,7 % v roce 2015). Pokud jde o růst HDP celé EU, růst zřejmě zpomalí z loňských 2 % na 1,8 % v roce 2016 a poté opět velmi mírně zrychlí na 1,9 % v roce 2017.

Graf 10: Vývoj tempa růstu HDP v EU a Eurozóně



Zdroj: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/weodata/index.aspx>

Hospodářský růst by se měl v letech 2016 a 2017 ve většině členských států zvyšovat nebo zůstat víceméně stabilní. Očekává se, že ekonomiky všech členských států budou v příštím roce expandovat, ale růst bude v celé EU nadále nerovnoměrný.

Čistý vývoz by měl zůstat brzdou růstu v roce 2016, v roce 2017 by tomu již tak být nemělo. Z tohoto důvodu bude růst záviset na domácí poptávce: investice by se měly zvednout v příštím roce na 3,8 % jak v eurozóně, tak v Evropské unii a u soukromé spotřeby se očekává mírné zhoršení, protože očekávaná inflace sníží růst reálných příjmů.

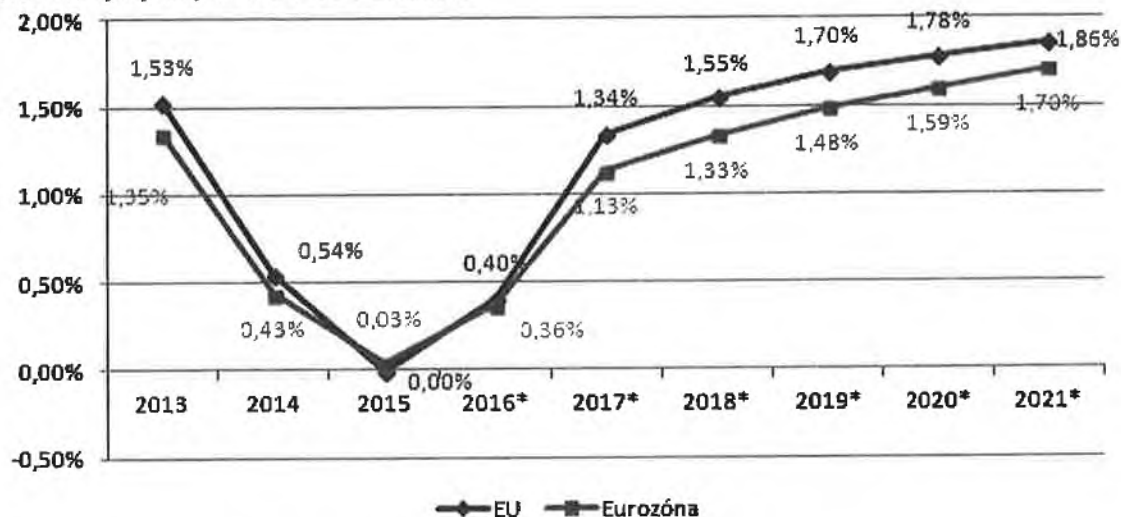
Situace na trhu práce by se i nadále měla mírně zlepšovat, k tomu by měla přispět zpožděná reakce na lepší cyklické podmínky a mírný růst mezd. V některých členských státech byly v posledních letech uskutečněné reformy či opatření v oblasti fiskální politiky, což přispělo k čisté tvorbě pracovních míst. Přestože na trhu práce jsou v jednotlivých zemích rozdíly, očekává se, že nezaměstnanost v eurozóně klesne na 10,3 % v roce 2016 a poté 9,9 % v roce

⁹ http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-1613_en.htm

2017 (v roce 2015 - 10,9 %). V EU jako celku se očekává, že nezaměstnanost poklesne z 9,4 % v roce 2015 na 8,9 % v roce 2016 a 8,5 % v roce 2017.

Inflace zůstává řízena cenami energií. Ceny ropy opět začátkem roku 2016 klesly a táhly inflaci pod nulu. Očekává se, že v blízké budoucnosti se inflace bude pohybovat kolem nuly zejména z důvodu cen energií, které jsou nižší než před rokem. Vnější cenové tlaky jsou rovněž slabé, k tomu se přidává mírně posilující euro a nízké ceny světových výrobců. Inflace by mohla vzrůst výrazněji v druhé polovině letošního roku, když se ceny energií budou postupně zvedat a ceny na domácím trhu se zvýší z důvodu posílení domácí poptávky. Inflace by se měla pohybovat na úrovni 0,2 % v eurozóně v tomto roce (EU 0,3 %) a v roce 2017 by se měla zvednout na 1,4 % (EU 1,5 %).

Graf 11: Vývoj míry inflace v EU a Eurozóně



Zdroj: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/01/weodata/index.aspx>

4.2 Relevantní trh

Na úvod analýzy relevantního trhu vymezíme trh, na kterém Společnost, resp. společnost Pražská teplárenská a.s. jakožto hlavní generátor výnosů působí, a to z hlediska věcného, geografického a z hlediska zákazníků. V dalším textu se pak zaměříme na stručný popis relevantního trhu, a to zejména s důrazem na příležitosti a rizika, které z působení na tomto trhu vyplývají.

4.2.1 Vymezení relevantního trhu

Za relevantní trh z hlediska tržeb Pražské teplárenské a.s. považujeme výrobu a především rozvod tepelné energie, z geografického hlediska považujeme za relevantní trh především území hlavního města Prahy a přilehlé okolí.

CZ NACE

Tabulka 19: Činnosti Pražské teplárenské a.s. dle klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE)

3530	Výroba a rozvod tepla a klimatizovaného vzduchu, výroba ledu
26200	Výroba počítačů a periferních zařízení
26510	Výroba měřicích, zkušebních a navigačních přístrojů
351	Výroba, přenos a rozvod elektřiny
36000	Shromažďování, úprava a rozvod vody
38	Shromažďování, sběr a odstraňování odpadů, úprava odpadů k dalšímu využití
4120	Výstavba bytových a nebytových budov
43210	Elektrické instalace
46900	Nespecializovaný velkoobchod
47300	Maloobchod s pohonnými hmotami ve specializovaných prodejnách
49	Pozemní a potrubní doprava
5590	Ostatní ubytování
61	Telekomunikační činnosti
620	Činnosti v oblasti informačních technologií
62020	Poradenství v oblasti informačních technologií
63	Informační činnosti
68310	Zprostředkovatelské činnosti realitních agentur
69200	Účetnické a auditorské činnosti; daňové poradenství
702	Poradenství v oblasti řízení
711	Architektonické a inženýrské činnosti a související technické poradenství
7120	Technické zkoušky a analýzy
74	Ostatní profesní, vědecké a technické činnosti
772	Pronájem a leasing výrobků pro osobní potřebu a převážně pro domácnost

Zdroj: Český statistický úřad - Registr ekonomických subjektů

4.2.2 Výroba tepelné energie

Teplo se produkuje v teplárnách, tedy zařízeních, které dostupné zdroje přeměňují na teplo. To slouží k centrálnímu, nebo lokálnímu zásobování teplem a TUV (teplá užitková voda). Teplárna může být kombinována s elektrárnou, tedy teplo nevyužité pro výrobu elektřiny poslouží k ohřevu přenosového média.

Teplárny lze dle druhu paliv rozdělit do tří skupin:

- / plynové teplárny - zemní plyn, bioplyn apod.
- / teplárny na kapalná paliva - lehké topné oleje apod.
- / teplárny na tuhá paliva - černé a hnědé uhlí, lignit, koks, biomasa, apod.

K produkci tepla je možné použít také například geotermální či sluneční energii, jejich spoutání je však spojeno s mnoha nevýhodami a obtížnými výzvami.

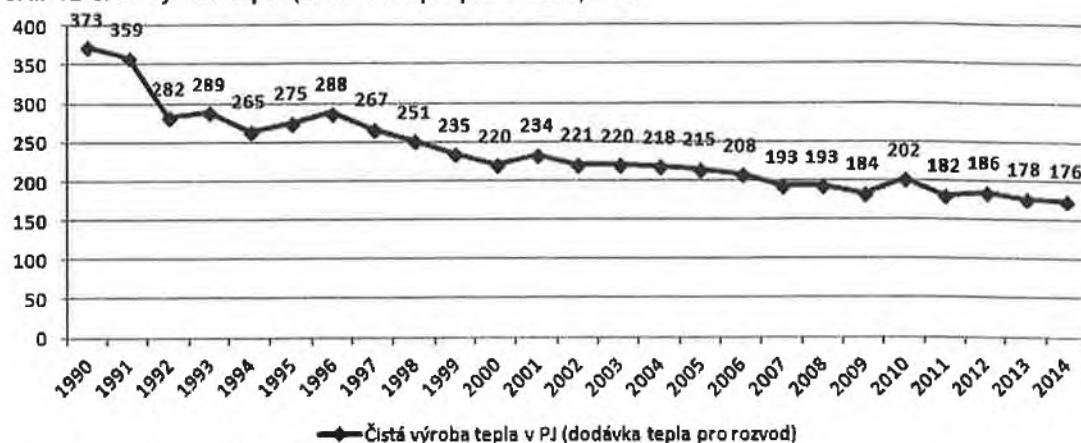
Stále častější je v energetice kombinovaná výroba elektřiny a tepla (KVET). Pro tento druh výroby energií se často používá pojem kogenerace. Oproti klasickým elektrárnám, ve kterých je teplo vzniklé při výrobě elektrické energie vypouštěno do okolí, využívá kogenerační jednotka teplo k vytápění a šetří tak palivo i finanční prostředky na jeho nákup. Elektrická energie vzniká ve všech elektrárnách roztočením elektrického generátoru pomocí turbíny. Teplo nutné k výrobě páry, která turbínu pohání, se v České republice nejčastěji získává spalováním uhlí. Velká část tepla však není využita a je bez užitku vypouštěna do ovzduší. Účinnost výroby v tepelných elektrárnách se pohybuje kolem 30 %, nejmodernější teplárny, kde je realizována společná výroba elektřiny a tepla, dosahují účinnosti až 90 %.

4.2.3 Rozvod tepelné energie v ČR

Pražská teplárenská a.s. se v posledních letech začala odklánět od samotné výroby tepla a postupně se stává podnikem čistě zaměřeným na distribuci tepelné energie na území hlavního města Prahy. Do budoucna lze dle prohlášení managementu očekávat přetrvání tohoto trendu. Většinu tepla (okolo 90 %) pro rozvod pak získává z externího zdroje, kterým je Elektrárna Mělník, jejímž provozovatelem je společnost Energotrans a.s. Jedná se o technologický komplex tří tepelných hnědouhelných elektráren.

Vývoj rozvodu tepelné energie v ČR zobrazuje následující tabulka.

Graf 12 Čistá výroba tepla (dodávka tepla pro rozvod) v PJ¹⁰



Zdroj: Český statistický úřad - Transformační procesy v energetice - 2014

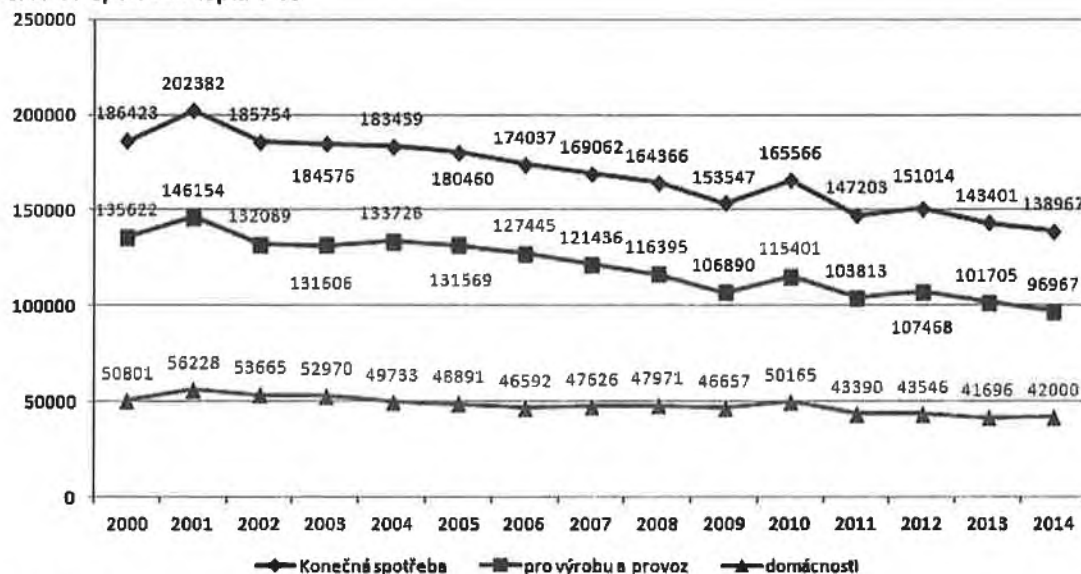
4.2.4 Spotřeba tepelné energie v ČR

Od roku 1990 klesla podle Teplárenského sdružení ČR (TSČR) u standardního bytu průměrná roční spotřeba tepla pro vytápění a ohřev vody z 60 na 25 GJ. Spotřeba tepla v soustavách centrálního zásobování teplem poklesla jenom za posledních 15 let o více než 24 %. Trend poklesu spotřeby trvá především díky zateplování budov a stále častějším nadprůměrně teplým zimám. Teplotně nadprůměrné poslední tři zimy se projevily v nižších dodávkách tepla z českých tepláren, průměrná teplota topných sezón se podle TSČR pohybovala vždy skoro 2 °C nad dlouhodobým normálem, přičemž každý kladný stupeň oproti dlouhodobému normálu představuje snížení spotřeby tepla přibližně o 6 %. Dominantní položkou celkové spotřeby jsou dodávky do výroby a provozu, spotřeba domácností činí pouze přibližně třetinu.

Vývoj spotřeby tepla na území České republiky zachycuje následující graf.

¹⁰ PJ = petajoule = 10¹⁵ joulů

Graf 13 Spotřeba tepla v TJ¹¹



Zdroj: ČSÚ

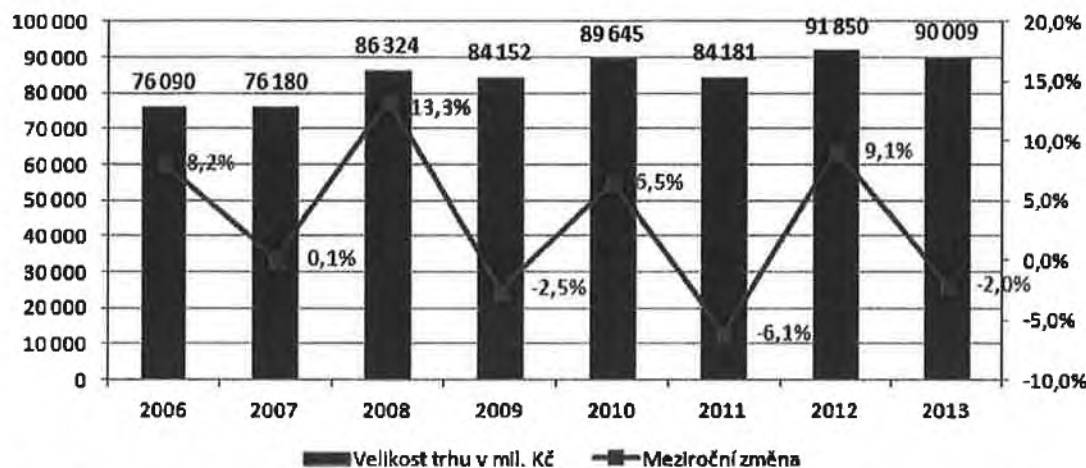
4.2.5 Vývoj trhu s tepelnou energií

U tepelné energie vyrobené z ostatních paliv je zřejmý vysoký meziroční nárůst v letech 2005, 2008, 2010 a 2012. Vývoj cen tepelné energie je ovlivněn především změnou cen paliv a rovněž poklesem objemu dodávek tepelné energie. Na cenu tepelné energie měl také významný vliv růst sazby DPH, zavedení ekologické daně a nutný nákup emisních povolenek. Za sledované období (13 let) vzrostla pro konečné spotřebitele průměrná cena tepelné energie vyrobené z uhlí o 243,55 Kč/GJ, tj. asi o 82,0 procenta a cena tepelné energie vyrobené z ostatních paliv o 265,19 Kč/GJ, tj. přibližně o 77,4 procenta. Naopak negativně na vývoj tržeb tepláren působí pokles spotřebovaného množství tepelné energie vlivem vyšší míry zateplení budov, racionalizace spotřebitelů a nedávných mírných zim. Proti těmto negativním faktorům ve prospěch tepláren působí modernizace technologií a s nimi spojené snížení ztrát z rozvodu tepelné energie, které se v minulosti pohybovaly okolo 20 PJ.

Vývoj trhu s tepelnou energií sestavený na základě spotřebovaného množství tepelné energie a váženého průměru cen tepla dle Energetického regulačního úřadu je předmětem následujícího grafu.

¹¹ TJ = terajoule = 10¹² joulů

Graf 14 Velikost trhu s tepelnou energií v ČR (mil. Kč)

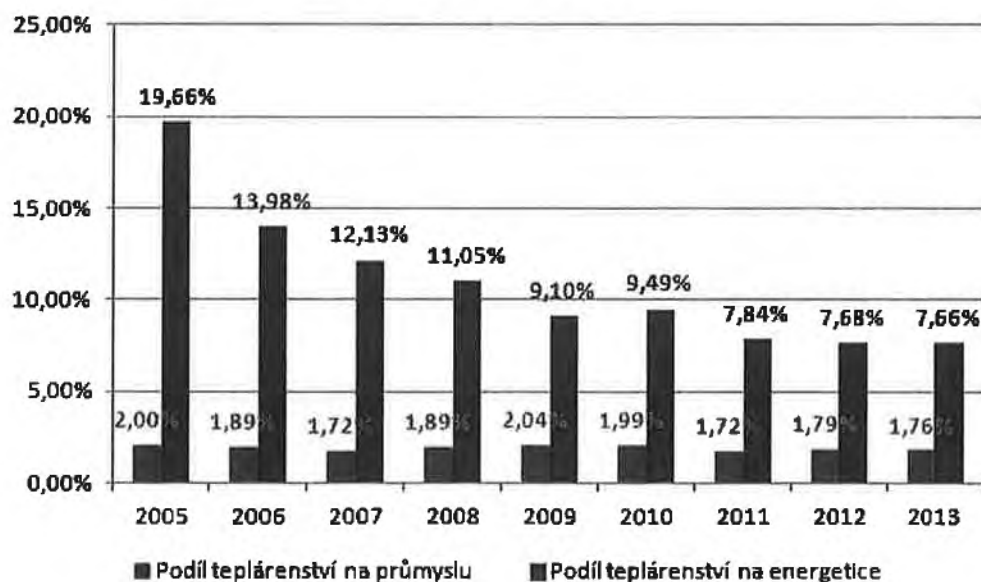


Zdroj: Energetický regulační úřad - Zpráva o činnosti a hospodaření za rok 2014, vlastní zpracování

4.2.6 Pozice teplárenství v rámci průmyslu

Produkce a dodávky tepla jsou přirozeně nepostradatelnou součástí energetiky i průmyslu celkem, nicméně jejich vývoj je zpomalován faktory uvedenými v předchozí podkapitole. Během sledovaného období klesá podíl teplárenství ve finančním vyjádření na průmyslu i energetice, kde propad nebyl až tak prudký. Od roku 2011 se jeví podíl na obou segmentech relativně stabilní.

Graf 15 Podíl teplárenství na průmyslu a energetice v ČR



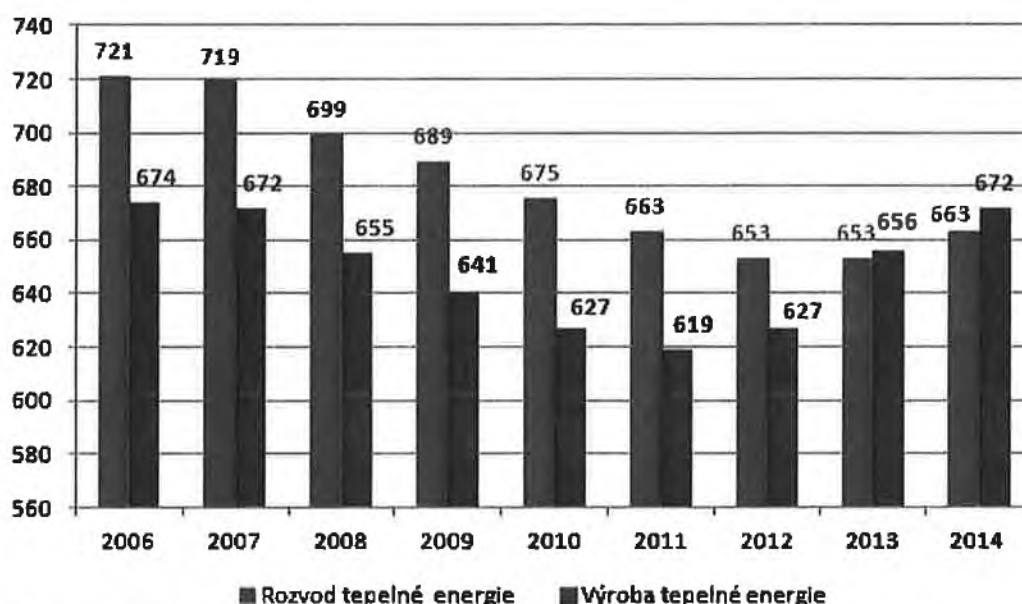
Zdroj: Český statistický úřad, vlastní zpracování

4.2.7 Počet subjektů v teplárenství

Počet subjektů zabývajících se rozvodem a výrobou tepelné energie mezi lety 2006 a 2011 stabilně klesal. Od následujícího roku naopak počet subjektů s udělenou licencí v obou oborech stoupal. Počet licencí na výrobu tepelné energie byl vyšší než na rozvod pouze v letech 2013 a 2014. Celkový počet platných licencí se mezi lety 2006 a 2014 pohyboval mezi od 1 280 do 1 395.

Počet subjektů působících v teplárenství zobrazuje následující graf.

Graf 16 Počet platných licencí v teplárenství



Zdroj: Energetický regulační úřad - Zpráva o činnosti a hospodaření za rok 2014

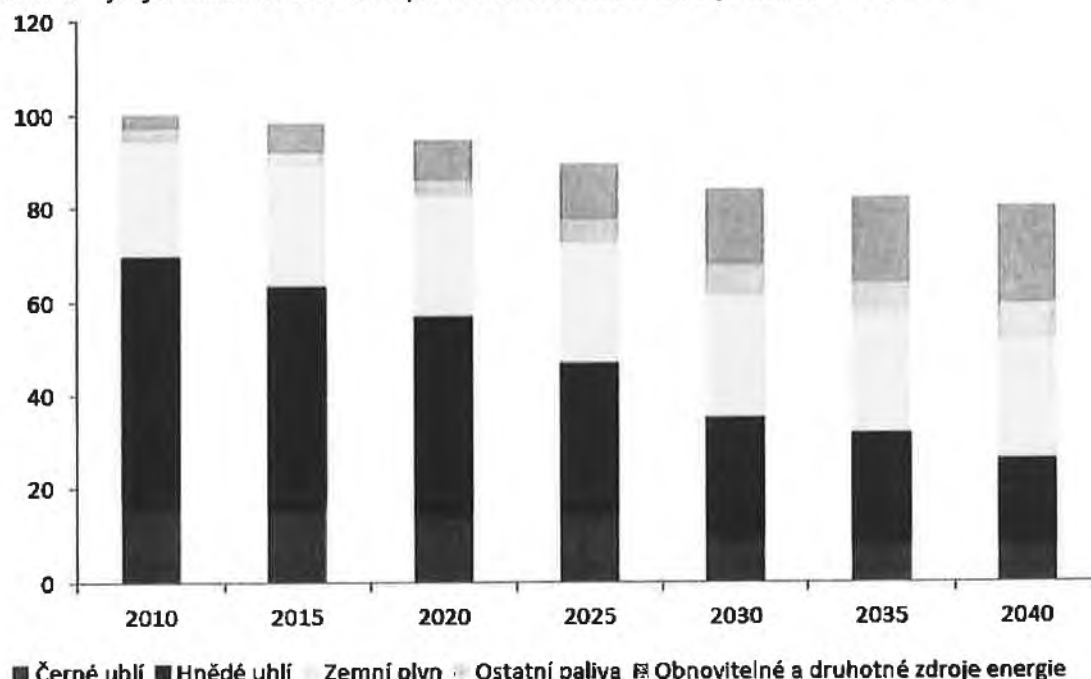
4.2.8 Výhled tepelné energie

V soustavách zásobování teplem se v letech 2010 až 2040 očekává významný pokles spotřeby, především z důvodu úsporných opatření na straně konečné spotřeby, ale i snížení ztrát při rozvodu tepla. V jejich struktuře roste podíl obnovitelných a druhotných zdrojů energie, především biomasy a odpadů jako významných tuzemských energetických zdrojů. Naopak podíl dalšího a v současné době rozhodujícího tuzemského zdroje, kterým je kvalitní hnědé uhlí, bude ve sledovaném období postupně klesat s výrazným poklesem především mezi lety 2035 až 2040. V případě zemního plynu byl výchozí rok 2010 výjimečný kvůli dlouhotrvajícím extrémně nízkým teplotám. V následujících letech se spotřeba plynu pro výrobu tepla v soustavách zásobování teplem opětovně vrací na úroveň před tímto datem, s mírným meziročním navyšováním spotřeby. To je počátek dlouhodobějšího trendu vyššího využívání zemního plynu především v malých a středních teplárenských systémech.

V roce 2017 a nejbližších letech by mohla cena tepla klesnout. Zatímco cena tepla vyrobeného z uhlí bude pravděpodobně převážně stagnovat, v případě tepelné energie vyrobené ze zemního plynu je očekávána stagnace či mírný pokles ceny.

Předpokládaný vývoj spotřeby jednotlivých zdrojů tepelné energie shrnuje následující graf a tabulka.

Graf 17 Vývoj a struktura dodávek tepla ze soustav zásobování teplem v PJ (petajoule)



■ Černé uhlí ■ Hnědé uhlí ■ Zemní plyn ■ Ostatní paliva ■ Obnovitelné a druhotné zdroje energie

Zdroj: Státní energetická koncepce České republiky - 2014 s. 116

Tabulka 20 Vývoj zdrojů tepla v PJ

Zdroj energie	2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040
Černé uhlí	16,8	16,3	14,5	14,3	9,8	7,9	8,2
Hnědé uhlí	53	47	42,4	32,4	25,4	23,9	18,1
Zemní plyn	24	25,3	25,3	25,4	25,4	24,8	25
Ostatní paliva	3,2	3,2	3,7	5,1	7	7	8,1
Obnovitelné zdroje	3	6,6	8,7	12,3	16,4	18,6	20,8
Celkem	100	98	95	90	84	82	80

Zdroj: Státní energetická koncepce České republiky - 2014 s. 116

4.3 Shrnutí strategické analýzy

Předmětem podnikatelské činnosti Společnosti, resp. Pražské teplárenské a.s., jakožto hlavního generátora výnosů, je především prodej a distribuce tepelné energie na území hlavního města Prahy. České teplárství zažívá dynamický rozvoj se zaměřením na obnovitelné zdroje a ekologii. To ve výrobě tepelné energie představuje odklon od paliv jako je černé a hnědé uhlí k zemnímu plynu a obnovitelným zdrojům. Klíčovým rysem budoucího vývoje odvětví je

snižování spotřebovaného množství koncovými zákazníky vlivem stále častějšího efektivního zateplování budov, racionalizace spotřebního chování a oteplováním klimatu.

5 Metodika ocenění

V teorii a praxi oceňování podniků se využívá velké množství metod pro stanovení hodnoty společnosti, přičemž lze rozlišit tři základní přístupy k ocenění:

- / výnosový přístup
- / Metody tržní komparace
- / majetkový přístup

Hodnotu podniku lze stanovit na základě několika obecně používaných metod. Volba metody je závislá na jedné straně na účelu ocenění a na straně druhé je nezbytné přihlídnout k charakteristikám oceňované Společnosti.

5.1 Základní metody ocenění

5.1.1 Výnosový přístup

Výnosový přístup k ocenění aktiva je založen na principu očekávání. Hodnota daného aktiva vychází z budoucích hotovostních toků či výnosů, které bude dané aktivum generovat po dobu své životnosti.

Existuje několik metod, které se v rámci výnosového přístupu používají pro ocenění. Metody diskontovaných peněžních toků, ekonomické přidané hodnoty a analytická metoda kapitalizovaných čistých výnosů využívají ke stanovení hodnoty podniku predikce ekonomických veličin stanovených ve finančním plánu.

Na základě prognózy výnosů, nákladů, potřebného pracovního kapitálu, investic a plánu financování jsou stanoveny budoucí výnosy z hlavní činnosti za určité prognózované období. Budoucí výnosy lze definovat jako čistý zisk nebo peněžní tok. Peněžní toky lze dále definovat jako peněžní tok na úrovni equity (peněžní toky dostupné vlastníkům aktiva) a peněžní tok na úrovni entity (peněžní toky dostupné investorům s vlastním i dluhovým kapitálem). Následně je stanovena pokračující hodnota představující současnou hodnotu budoucích výnosů generovaných po konci prognózovaného období. Budoucí výnosy a pokračující hodnota jsou diskontovány na současnou hodnotu požadovanou mírou výnosnosti, kterou představuje diskontní sazba. Metody využívající predikce budoucích výsledků jsou považovány za teoreticky nejsprávnější metody ocenění, protože explicitně berou v úvahu budoucí užitek z vlastnictví oceňovaného podniku.

Paušální metoda kapitalizovaných čistých výnosů je založena na kapitalizaci tzv. trvale odnímatelného čistého výnosu, který je stanoven na základě analýzy historických hospodářských výsledků oceňované společnosti. Úroveň kapitalizace odráží jak riziko, tak i dlouhodobé