

- / **Rentabilita na ostatních úrovních** je rovněž primárně určována rentabilitou tržeb, resp. ziskovou marží, která plně determinuje vývoj ostatních rentabilit v čase.
- / S ohledem na relativně nízkou obratovost celkových aktiv a vysoké zapojení vlastního kapitálu do kapitálové struktury (nízká finanční páka), dosahují hodnoty v průběhu let nižších hodnot v porovnání s ROS, ačkoli trend růstu je analogický.

### 3.6.2 Ukazatele aktivity<sup>7</sup>

Ukazatele aktivity podávají obraz o tom, jak daná společnost využívá stávající majetek. Především se zde uvádí doba obratu zásob, která značí, jak průměrně dlouhou dobu jsou v podniku drženy zásoby. Dále doba obratu (inkasa) obchodních pohledávek, jež udává, za jak dlouhou dobu jsou průměrně splaceny krátkodobé pohledávky z obchodních vztahů, a doba obratu (úhrady) obchodních závazků udávající, za jak průměrně dlouhou dobu jsou uhrazeny krátkodobé závazky z obchodních vztahů.

Tabulka 14: Ukazatele aktivity ve sledovaném období

| Rok   | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|------|------|------|------|------|------|
| Doba obratu celkových aktiv                   | 619  | 600  | 589  | 590  | 653  | 631  |
| Doba obratu zásob                             | 49   | 46   | 26   | 47   | 57   | 53   |
| Průměrná doba inkasa krátkodobých pohledávek  | 36   | 36   | 39   | 32   | 24   | 34   |
| Průměrná doba splatnosti krátkodobých závazků | 56   | 63   | 60   | 50   | 53   | 57   |

Zdroj: vlastní zpracování

- / **Doba obratu celkových aktiv** dosahuje velmi vysokých hodnot v rozmezí 589-653 dnů s klesajícím trendem (vyjma roku 2015). Důsledkem vysokých hodnot jsou zejména významné hodnoty dlouhodobých aktiv (cca 80-90 % z celkových aktiv).
- / **Doba obratu zásob** vykazuje dlouhodobě stabilní trend okolo 50 dní, což je důsledek relativní stability zásob v čase, dosahující průměrných hodnot okolo 45 mil. Kč.
- / **Průměrná doba inkasa krátkodobých pohledávek** dosahovala historicky stabilních hodnot okolo 36 dní, přičemž v posledních letech vykazuje spíše lehce degresivní trend, který „vyvrcholil“ v roce 2015 hodnotou 24 dní, aby se v roce 2016 vrátil zpět na cca původní hodnoty.
- / **Průměrná doba splatnosti krátkodobých závazků** dosahuje v posledních letech spíše degresivního trendu z 63 dní v roce 2012 až na 53 dní v roce 2015, což plně koreluje

<sup>7</sup> 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

<sup>7</sup> 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 tržbám a výkonům. Doba splatnosti závazků byla naopak vztažena k průměrné denní výkonové spotřebě v jednotlivých letech.

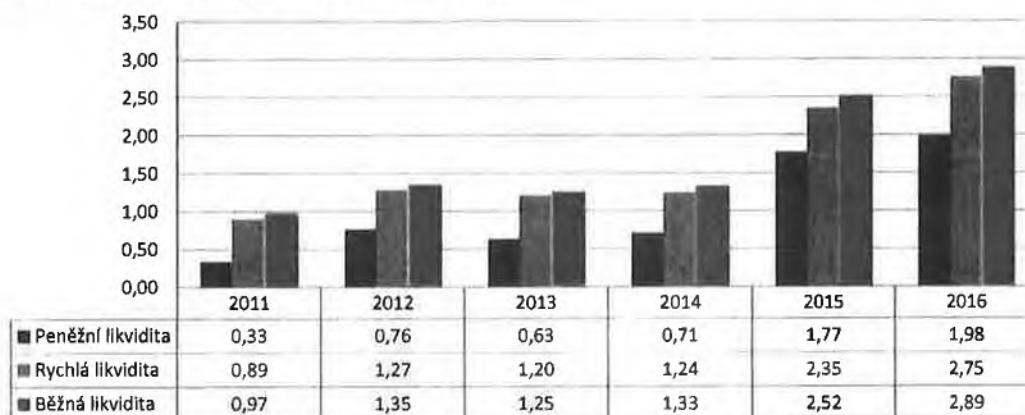
s klesajícím trendem krátkodobých závazků v příslušných letech. V posledním sledovaném roce však k růstu tohoto ukazatele z titulu navýšení krátkodobých závazků z obchodních vztahů, což je možné vnímat v kontextu odběratelsko-dodavatelských vztahů pozitivně (mírný růst doby splatnosti pohledávek).

- / **Obchodní deficit** byl v průběhu celého sledovaného období v záporných hodnotách (-22 dní v roce 2016), což lze hodnotit pozitivně. Nehrozí zde proto reálné riziko druhotné platební neschopnosti.

### 3.6.3 Ukazatele likvidity<sup>8</sup>

Ukazatele likvidity měří schopnost podniku promptně uhrazovat své závazky. Pro hodnocení této schopnosti je důležitý rozbor vzájemných vztahů mezi položkami aktiv a pasiv, konkrétně mezi oběžnými aktivy, krátkodobými závazky a krátkodobými úvěry. Jednotlivé ukazatele by měly dosahovat hodnot v doporučených rozmezech.

Graf 2: Ukazatele likvidity ve sledovaném období



Zdroj: vlastní zpracování

- / **Běžná likvidita (L3)** vykazovala historicky nízkých hodnot s lehce progresivním trendem a následnou stabilizací v letech 2012 až 2014 na hodnotách okolo 1,3, což však bylo stále pod obecně doporučovanými hodnotami (1,5 až 2,0).
- / V roce 2015 vlivem zvýšení oběžných aktiv (růst peněžních prostředků) a současného snížení krátkodobých závazků došlo významnému navýšení tohoto ukazatele nad obecně doporučené hodnoty. Rostoucí trend pokračoval i v roce 2016, kdy byl růst oběžných aktiv mimo výše uvedené determinován růstem krátkodobých pohledávek.

<sup>8</sup> Běžná likvidita = (oběžná aktiva - dl. pohledávky) / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry + krátkodobé finanční výpomoci)

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)

- / **Rychlá likvidita (L2)** s ohledem na nevýznamné hodnoty zásob (cca 1% z celkových aktiv) dosahuje analogického vývoje a velmi podobných absolutních hodnot, jako likvidita L3. Po celé sledované období se rychlá likvidita pohybuje nad obecně doporučovými hodnotami (0,9 až 1,1).
- / **Peněžní likvidita (L1)** dosahuje v průběhu sledovaných let velmi vysokých hodnot, což je zapříčiněno kumulací velkého množství peněžních prostředků na bankovních účtech.
- / Dlouhodobě je v rámci likvidity L1 dosahováno neúměrně vysokých hodnot, dosahujících vysoko nad úroveň hodnot doporučených, což se negativně promítá do rentability. Toto je způsobeno dlouhodobým nevyplácením dividend spojených s výsledky hospodaření.

### 3.6.4 Ukazatele zadluženosti<sup>9</sup>

Ukazatele zadluženosti 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 15: Ukazatele zadluženosti ve sledovaném období

| Rok   | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|---|------|------|------|------|------|------|
| Celková zadluženost (Cizí kapitál/Kapitál celkem) | 0,25 | 0,23 | 0,19 | 0,17 | 0,15 | 0,16 |
| Úrokové krytí                                     | 30   | 5    | 13   | 21   | 24   | 33   |
| Krytí dl. majetku celkovým dl. kapitálem          | 1,00 | 1,05 | 1,04 | 1,04 | 1,12 | 1,17 |
| Krytí dl. majetku vlastním kapitálem              | 0,84 | 0,92 | 0,95 | 0,97 | 1,01 | 1,05 |

Zdroj: vlastní zpracování

- / **Celková zadluženost** dosahuje velmi nízkých hodnot, přičemž samotný trend je navíc dlouhodobě klesající z 25% zadlužení v roce 2011 až na 16% v roce 2016.
- / Degresivní trend zadlužení je pak vysvětlován především postupným doplacením bankovního úvěru (PPF, později UniCredit Bank) a uhrazením vysokých nevyfakturovaných dodávek z minulosti.
- / Společnost však na druhé straně v posledních letech více využívá možností finančního leasingu.
- / **Úrokové krytí** dosahuje ve všech sledovaných letech velmi pozitivních, ve většině let pak značně nadprůměrných hodnot zapříčiněných vysokým ziskem v porovnání s nákladovými úroky. Tato skutečnost pak plně koresponduje s nízkou celkovou zadlužeností podniku.

<sup>9</sup> 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

- / **Krytí dl. majetku dl. kapitálem** vykazuje ve všech sledovaných letech hodnot nad 1,0, což značí tvorbu čistého pracovního kapitálu.
- / **Krytí dl. majetku vlastním kapitálem** naopak dosahovalo do roku 2014 hodnot nižších než 1,0, z čehož bylo možné usuzovat velmi nízkou rizikovost kapitálové struktury, ve které však vlastní kapitál nevstupuje do ČPK a nedochází tak k přílišným nehospodárnostem s ohledem na konzervativnost financování. V posledních dvou sledovaných letech však ukazatel nabývá hodnot lehce nad 1,0 a vlastní kapitál se tak podílí (ačkoli velmi minoritně) na tvorbě ČPK, což by při gradaci tohoto trendu mohlo snižovat rentabilitu celého podniku.

### 3.7 Shrnutí

Provedená finanční analýza charakterizuje hospodaření Společnosti za období od roku 2011 až k datu 31. 12. 2016.

Bilanční suma Společnosti vykazovala v průběhu sledovaného období stabilizovaný až lehce degresivní trend v důsledku poklesu hodnoty dlouhodobého hmotného majetku, zejména pak strojních zařízení a budov. Ke konci sledovaného období pak hodnota bilanční sumy dosáhla cca 4,69 mld. Kč. Nejvýznamnější položkou majetku Společnosti byl jednoznačně po celé sledované období právě dlouhodobý hmotný majetek mající na výši bilanční sumy kardinální vliv (cca 80 % z celkových aktiv). Z oběžných aktiv je k datu ocenění nejvýznamnější především hodnota krátkodobého finančního majetku (cca 68 % oběžných aktiv), což je důsledek markantnějšího využívání finančního leasingu a nevyplácení dividend.

Z analýzy čistého pracovního kapitálu vyplynulo, že Společnost vyjma roku 2011 čistý pracovní kapitál tvoří, přičemž jeho hodnota je v čase progresivní. Příčinou růstu ČPK je pak zejména kumulace peněžních prostředků na bankovních účtech.

Společnost vykazuje ve všech letech kladný a od roku 2012 konzistentně rostoucí výsledek hospodaření, s čímž simultánně docházelo k růstu ziskové marže na úrovni celkového výsledku hospodaření. Rentabilita na všech úrovních pak dosahuje od roku 2012 značné progresse v čase (zejména ROS).

Hodnoty krátkodobé likvidity dosahovaly nadprůměrně vysokých hodnot s rostoucím trendem v posledních letech, přičemž ve všech sledovaných letech splňovaly minimální doporučené hodnoty, což způsobené především dlouhodobým nevyplácením dividend.

Dlouhodobá finanční rovnováha je hodnocena rovněž velmi pozitivně, poněvadž Společnost dlouhodobě uplatňuje konzervativní finanční strategii a cizí zdroje využívá jen ve velmi malém rozsahu. Tato skutečnost však na druhé straně determinuje nižší výnosnost, ačkoli trend je dlouhodobě rostoucí.

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

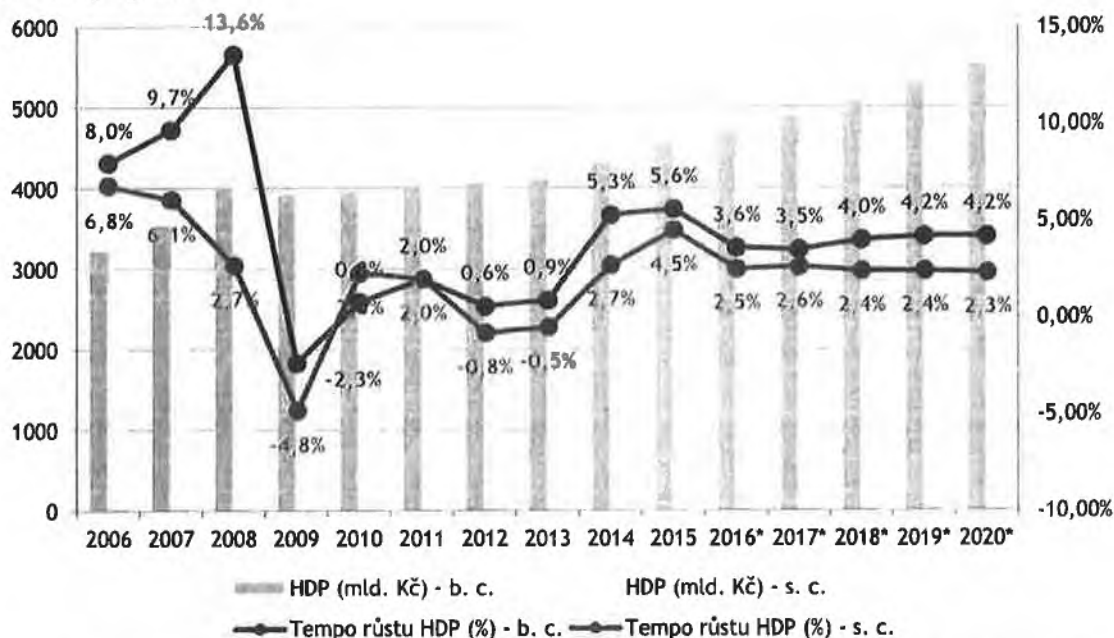
Podle Ministerstva financí výkonnost ekonomiky měřená reálným HDP v 3. čtvrtletí 2016 meziročně vzrostla o 1,6 % (proti 1,5 %), sezónně očištěný HDP se mezičtvrtletně zvýšil o 0,2 % (proti 0,3 %). K meziročnímu růstu hrubé přidané hodnoty o 0,1 % nejvíce přispěl zpracovatelský průmysl a činnosti v oblasti nemovitostí, růst HPH naopak významněji zpomaloval ostatní průmysl (těžba a dobývání, energetika a vodohospodářství). Meziroční zvýšení HDP v 3. čtvrtletí 2016 odráželo rostoucí zahraniční a zejména domácí poptávku. Tempo růstu vývozu a dovozu se citelně snížilo, v součtu však bilance zahraničního obchodu se zbožím a službami k růstu reálného HDP přispěla pozitivně. Tvorba hrubého fixního kapitálu působila na růst HDP negativně, záporný příspěvek celkových investic však zmírňovalo navyšování zásob.

Podle odhadu Ministerstva financí ve 4. čtvrtletí 2016 reálný HDP meziročně vzrostl o 2,2% (proti 2,1 %) a mezičtvrtletně o 0,7 % (oproti 0,5 %). Za zvýšením HDP by pak měl stát zejména růst spotřeby domácností a zahraničního obchodu. Podle odhadů vývoz zboží a služeb vzrostl o 4,8 % (proti 4,5 %) a dovoz v návaznosti na vývoj domácí poptávky o 3,7 % (proti 3,8 %). V neposlední řadě na HDP pozitivně působila i spotřeba vlády, která vzrostla o 2 % (proti 2,1 %).

Predikce pro rok 2017 a 2018 předpokládá, že hlavním tahounem růstu by v roce 2016 měly být výdaje na konečnou spotřebu domácností a obnovená investiční aktivita firem a vlády. Růst HDP by měly posílit také spotřeba vlády a zahraniční obchod. Očekává se, že reálný HDP v roce 2017 vzroste o 2,6 % (proti 2,5 %) a v roce 2018 o 2,4 %. Spotřeba domácností bude podpořena růstem reálného disponibilního důchodu, který však bude oproti roku 2016 pomalejší, a klesající mírou úspor. V roce 2017 by se ve vývoji spotřeby domácností měla pozitivně promítnout i dynamika spotřebitelských úvěrů a optimistická očekávání spotřebitelů. Spotřeba domácností by se tak letos mohla zvýšit o 2,4 % (proti 2,8 %), stejně jako v roce 2018. Nárůst spotřeby vlády a vládních institucí je v roce 2017 očekáván ve výši 1,6 % (beze změny) a v roce 2018 pak ve výši 1,4 %. Ministerstvo financí očekává, že se vývoz zboží a služeb v roce 2017 zvýší o 4,0 % (proti 4,8 %) a v roce 2018 o 4,3 %.

Snížení růstové dynamiky oproti roku 2016 odráží předpokládané zpomalení růstu exportních trhů bez zrychlení exportní výkonnosti. Na straně dovozu zboží a služeb je očekáván vliv pomalejšího růstu vývozu, který však bude kompenzován růstem hrubých domácích výdajů, a v jejich rámci zejména dovozně náročnou investiční poptávkou. Dovoz tak v roce 2017 pravděpodobně poroste o 4,1 % (proti 5,0 %) a v roce následujícím o 4,2 %.

Graf 3: Vývoj HDP



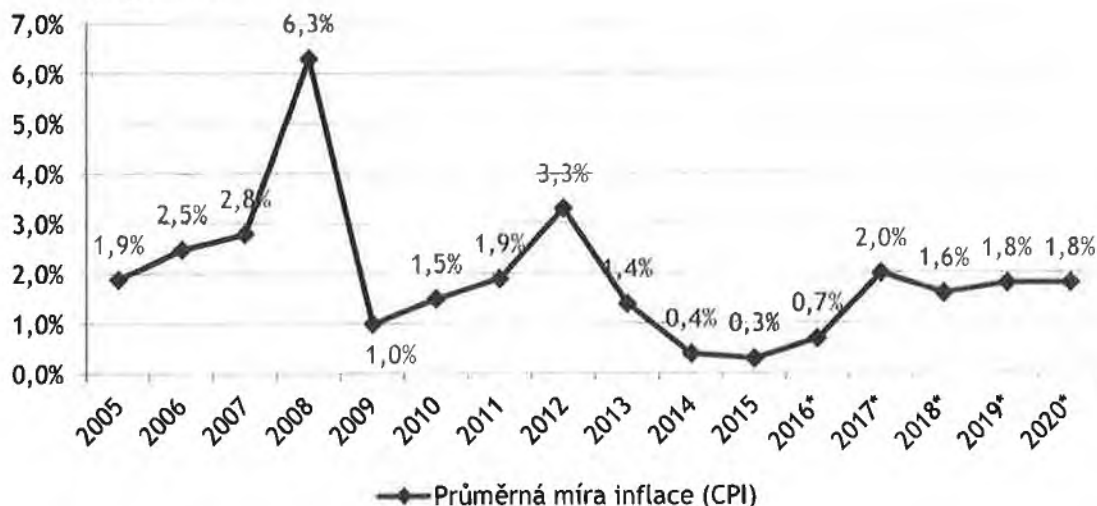
Zdroj: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2017/makroekonomicka-predikce-leden-2017-27446>

#### 4.1.2 Inflace

Průměrná míra inflace v roce 2016 dosáhla 0,7 % (proti 0,5 %). Byla tak třetím rokem v řadě velmi nízká. Podobně jako v roce 2015 se na nízké inflaci podílely především faktory působící z vnějšího prostředí, zejména pokles ceny ropy a s ním související pokles cen výrobců v eurozóně. Tyto vlivy však ve 4. čtvrtletí 2016 odezněly, což přispělo ke zrychlení meziroční inflace. Administrativní opatření přispěla k růstu spotřebitelských cen jen velmi mírně. V prosinci 2016 činil meziroční růst spotřebitelských cen 2,0 % (proti 1,0 %), a dosáhl tak inflačního cíle ČNB. Pozorovaná meziroční inflace se od predikce odchýlila především vlivem nečekaně rychlého růstu cen v oddíle potraviny a nealkoholické nápoje. Jeho příspěvek k meziroční inflaci v prosinci ve výši 0,6 p. b. byl největší ze všech oddílů spotřebního koše. K odchylce predikce od skutečnosti přispělo též zvýšení cen v oddíle stravování a ubytování (řada subjektů využila zavedení elektronické evidence tržeb ke zvýšení cen). Snížení DPH ve stravovacích službách z 21 % na 15 % se podle ČSÚ projevilo ve spotřebitelských cenách dopadem -0,2 p. b.

Meziroční inflace by se v prvních třech čtvrtletích roku 2017 měla pohybovat v blízkosti 2 %, ve 4. čtvrtletí by měla především vlivem bazického efektu zpomalit. Průměrná míra inflace by v roce 2017 měla dosáhnout 2,0 % (proti 1,2 %) při prosincovém meziročním růstu spotřebitelských cen o 1,6 % (proti 1,5 %). V roce 2018 by se inflace měla mírně snížit po odeznění pravděpodobně jednorázových faktorů ze 4. čtvrtletí roku 2016 (ceny potravin, zavedení elektronické evidence tržeb) a se slabým přispěním posilující koruny. Průměrná míra inflace by v roce 2018 měla činit 1,6 %, prosincový meziroční růst spotřebitelských cen také 1,6 %.

Graf 4: Vývoj inflace



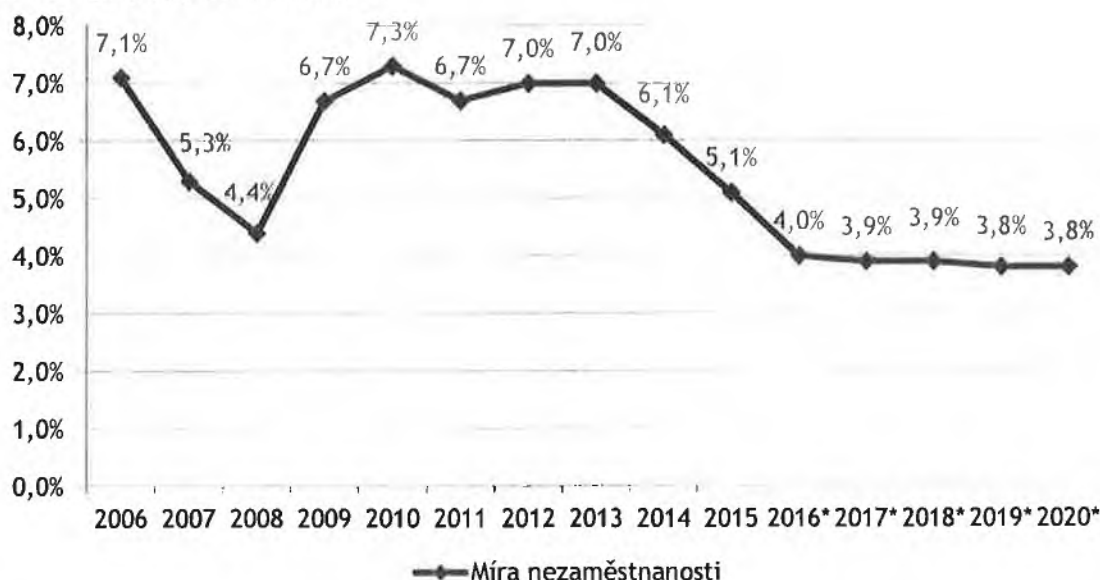
Zdroj: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2017/makroekonomicka-predikce-leden-2017-27446>

#### 4.1.3 Trh práce

Trh práce se i ve druhé polovině roku 2016 vyvíjel v souladu s hospodářským cyklem. Pokračoval dynamický meziroční růst zaměstnanosti tažený počtem jak zaměstnanců, tak i podnikatelů. Míry zaměstnanosti i ekonomické aktivity pro skupinu 15-64 let dosáhly ve 3. čtvrtletí 2016 dalších historicky rekordních hodnot (72,2 %, resp. 75,3 %). Počet volných pracovních míst se nadále pohyboval na vysokých hodnotách, mírné snížení na konci roku bylo dáno sezónními faktory. Toto prostředí determinovalo dynamický růst objemu mezd a platů i průměrné mzdy. Počet zaměstnanců se v 3. čtvrtletí 2016 zvýšil o 1,9 % (proti 2,1 %), zatímco počet podnikatelů byl meziročně vyšší o 1,3 % (proti poklesu o 0,8 %). Pro roky 2017 a 2018 je předpokládán pouze slabý růst zaměstnanosti o 0,3 % (beze změny). I přes výraznější než odhadovaný pokles podílu nezaměstnaných osob na 5,0 % ve 4. čtvrtletí 2016 (proti 5,2 %), dosáhl tento ukazatel za celý rok 2016 hodnoty 5,6 % (v souladu s predikcí). Pro roky 2017 a 2018 předpokládá Ministerstvo financí rychlejší pokles podílu nezaměstnaných osob na 4,9 %, resp. 4,7 % (proti 5,2 %, resp. 5,1 %).



Graf 5: Vývoj míry nezaměstnanosti



Zdroj: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2016/makroekonomicka-predikce-listopad-2016-26616>

Míra ekonomické aktivity ve 3. čtvrtletí 2016 meziročně vzrostla o 1,1 procentního bodu na 75,3 % (v souladu s odhadem). Ve 4. čtvrtletí 2016 se v sektoru vládních institucí projevil nárůst platových tarifů státních zaměstnanců v průměru o 5 % a i předchozí zvýšení platových tarifů ve školství. Vývoj pokladního plnění příspěvků na sociální zabezpečení ve 4. čtvrtletí 2016 potvrzuje mzdovou dynamiku, růst objemu mezd a platů tak ve 4. čtvrtletí mohl dosáhnout 5,4 % (proti 5,2 %). Za celý rok 2016 tak nárůst objemu mezd a platů mohl činit 5,6 % (proti 5,4 %).

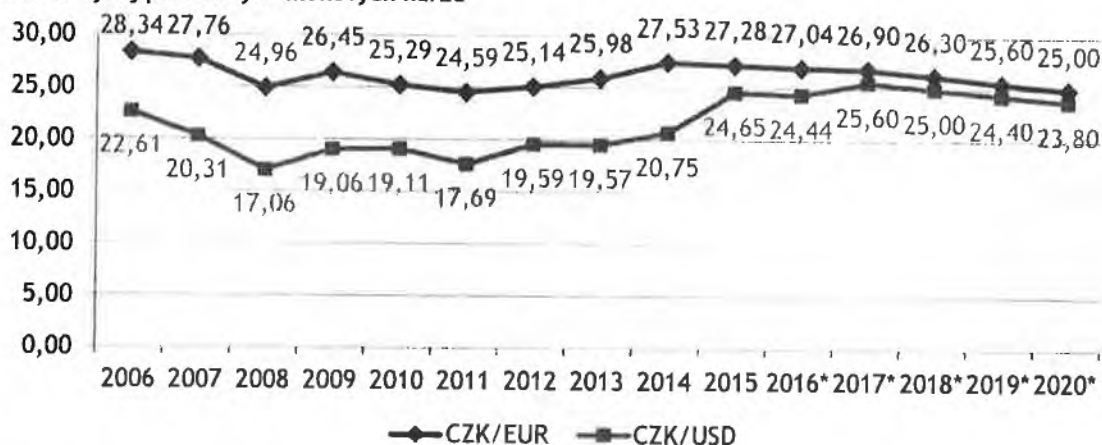
V roce 2017 by se měl v růstu objemu mezd odrazit solidní hospodářský růst i od ledna účinné zvýšení minimální (a zaručené) mzdy o 11 %. Dalším prorůstovým faktorem pravděpodobně bude nedostatek zaměstnanců zejména ve výrobních podnicích. V roce 2017 by tak mzdy a platy mohly růst o 5,0 % (beze změny).

Průměrná mzda (podniková, přepočtená na plný úvazek) ve 3. čtvrtletí 2016 vzrostla o 4,5 % (proti 4,4 %). Rychlejší růst ve středních výdělkových kategoriích se projevil v nadále vyšším tempu růstu mediánu mezd oproti průměrné mzdě (o 0,6 p. b.). V posledním čtvrtletí roku 2016 mohlo dojít ke zvýšení průměrné nominální mzdy o 4,5 % (beze změny), jež by se promítlo do růstu 4,3 % (beze změny) za rok 2016. Očekávaný nižší růst počtu zaměstnanců v roce 2017 ve srovnání s minulým rokem by měl spolu s výše uvedenými faktory přinést zrychlení tempa růstu průměrné nominální mzdy v roce 2017 na 4,6 % (beze změny). V roce 2018 by mohla průměrná mzda vzrůst o 4,3 %.

## 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 a v roce 2016.

Graf 6: Vývoj průměrných měnových kurzů



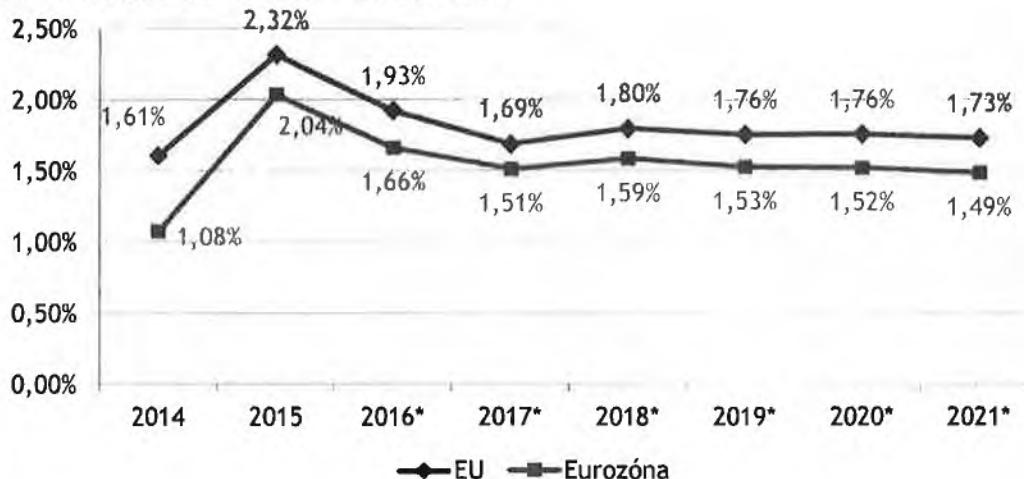
Zdroj: <http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomickapredikce/2017/makroekonomicka-predikce-leden-2017-27446>

## 4.1.5 Hospodářský vývoj EU<sup>10</sup>

Hospodářské oživení Evropy, které v roce 2016 projevilo svou odolnost vůči globálním výzvám, má podle očekávání pokračovat i v roce 2017 a v roce následujícím: poprvé za téměř deset let by měly ekonomiky všech členských států EU růst během celého prognózovaného období (2016, 2017 a 2018). Reálné HDP v eurozóně roste již patnáct čtvrtletí, značným tempem se zvyšuje zaměstnanost a nezaměstnanost nadále klesá, ačkoli se stále drží nad úrovní před krizí. Motorem růstu zůstává soukromá spotřeba. Růst investic pokračuje, ale je stále jen mírný. Podle aktuální zveřejněné prognózy očekává Evropská komise růst HDP v eurozóně ve výši 1,6 % v roce 2017 a 1,8 % v roce 2018. Růst HDP v celé EU by měl sledovat obdobný trend a dosáhnout v roce 2017 i následujícím roce 1,8 %. V grafu níže je zobrazen vývoj tempa růstu HDP v EU a eurozóně podle predikce Mezinárodního měnového fondu.

<sup>10</sup> [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-17-251\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-17-251_en.htm)

Graf 7: Vývoj tempa růstu HDP v EU a eurozóně



Zdroj: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/weodata/index.aspx>

V roce 2016 začaly podle předpokladů opět růst dokonce i členské státy, jež byly nejhůře zasaženy během hospodářské recese. Dopad zhodnocení amerického dolaru a vyšších dlouhodobých úrokových sazeb by však mohl vést k větším rozdílům v tempu růstu jednotlivých členských států.

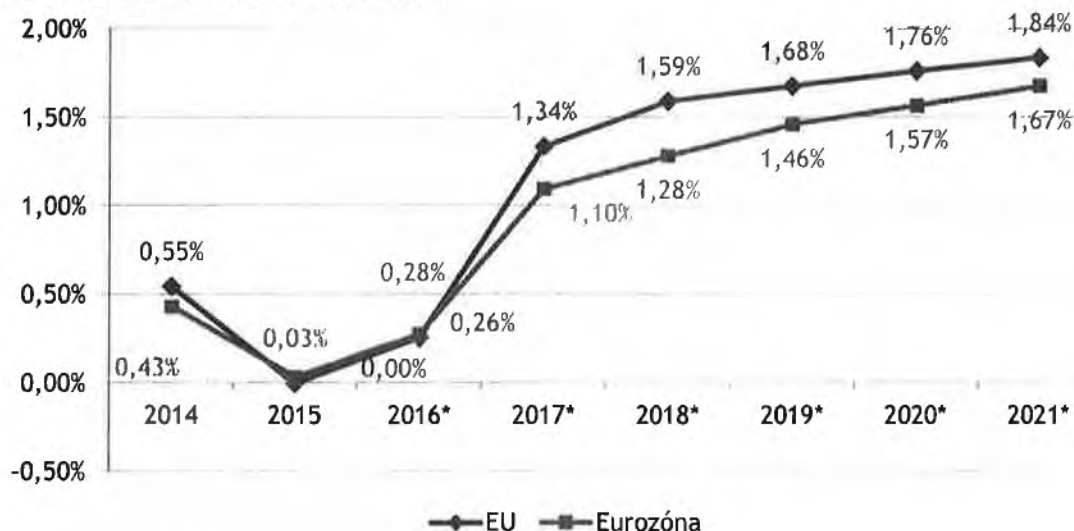
Investice se budou podle Evropské komise pravděpodobně dále zvyšovat, třebaže jen mírně, a to díky řadě faktorů, jako jsou velmi nízké náklady na financování a posilování hospodářské aktivity ve světě. Investice v eurozóně jsou celkově o 8,2 % vyšší než na začátku hospodářského oživení v prvních měsících roku 2013 a v roce 2017 mají dále růst o 2,9 % a o rok později o 3,4 % (2,9 % a 3,1 % v EU).

Hospodářské oživení má v návaznosti na rozsáhlé strukturální reformy v několika členských státech i nadále silný pozitivní vliv na trhy práce. Růst zaměstnanosti podle prognózy Evropské komise zůstane relativně stabilní, i když bude v letech 2017 a 2018 poněkud pomalejší než v minulém roce. Míra nezaměstnanosti v eurozóně by se měla dále snížit z 10,0 % v roce 2016 na 9,6 % v roce 2017 a 9,1 % v roce 2018. V EU jako celku má klesnout z 8,5 % v roce 2016, na 8,1 % v roce následujícím a na 7,8 % v roce 2018. Jedná se o nejnižší míru nezaměstnanosti od roku 2009, ačkoli je stále vyšší než v době před krizí.

Inflace v eurozóně se podle Evropské komise v nedávné době začala zvyšovat, protože ceny energií, které se v minulosti snížily, nyní opět stoupají. V letech 2015 a 2016 byla inflace velmi nízká, ale ve dvou následujících letech bude pravděpodobně růst, i když ani tak nedosáhne cílové hodnoty „ve střednědobém horizontu pod 2 %, ale blízko této úrovně“, která představuje cenovou stabilitu. Jádrová inflace, z níž jsou vyloučeny kolísavé ceny energií a potravin, by měla růst jen pozvolna. Celkově se očekává, že inflace v eurozóně stoupne z 0,2 % v roce 2016 na 1,7 % v roce 2017 a 1,4 % v roce 2018. V celé EU by měla vzrůst z 0,3 % v roce 2016 na 1,8 %

v roce 2017 a 1,7 % v roce 2018. Predikci Mezinárodního měnového fondu týkající se vývoje inflace v EU a eurozóně zobrazuje následující graf.

Graf 8: Vývoj míry inflace v EU a Eurozóně



Zdroj: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2016/02/weodata/index.aspx>

#### 4.1.6 Dopady makroekonomické situace na Společnost

Podle výše uvedených predikcí lze v dalších letech očekávat růst hrubého domácího produktu jak v České republice, tak v Evropské unii. Vzhledem k závislosti odvětví na hospodářském cyklu lze tedy předpokládat i pozitivní vývoj celého odvětví.

## 4.2 Analýza relevantního trhu

Na úvod analýzy relevantního trhu vymezíme trh, na kterém Společnost 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

Dle Registru ekonomických subjektů ČSÚ v ARES lze činnost Společnosti vymezit jako následující odvětví CZ-NACE:

- / 38110: Shromažďování a sběr odpadů, kromě nebezpečných
- / 016: Podpůrné činnosti pro zemědělství a posklizňové činnosti
- / 35110: Výroba elektřiny
- / 35301: Výroba tepla
- / 38: Shromažďování, sběr a odstraňování odpadů, úprava odpadů k dalšímu využití

- / 42990: Výstavba ostatních staveb j. n.
- / 43210: Elektrické instalace
- / 45200: Opravy a údržba motorových vozidel, kromě motocyklů
- / 47300: Maloobchod s pohonnými hmotami ve specializovaných prodejnách
- / 49410: Silniční nákladní doprava
- / 63: Informační činnosti
- / 711: Architektonické a inženýrské činnosti a související technické poradenství
- / 77110: Pronájem a leasing automobilů a jiných lehkých motorových vozidel, kromě motocyklů
- / 772: Pronájem a leasing výrobků pro osobní potřebu a převážně pro domácnost

Převážná část služeb Společnosti je poskytována na území hl. města Prahy, menší část pak na ostatním území ČR. Odběrateli Společnosti jsou občané, firmy a především společnosti v seskupení Hlavní město Praha. Činnost Společnosti lze rozdělit do následujících hlavních oblastí:

- / komplexní sběr, třídění, využívání a zneškodňování komunálního odpadu,
- / čištění komunikací a veřejných prostranství,
- / zajišťování sjízdnosti a schůdnosti komunikací,
- / údržba komunikací, dopravní značení,
- / výroba páry, elektrické energie, teplé vody,
- / koupě zboží za účelem jeho dalšího prodeje a prodej.

Společnost je vnitřně rozdělena na jednotlivé závody: odvoz a recyklace odpadu, dopravní značení, zařízení na energetické využití odpadu (ZEVO) a údržba a čištění komunikací. Následující tabulka zobrazuje vývoj tržeb Společnosti za poslední tři roky s rozdělením dle jednotlivých závodů (resp. hlavních oblastí, v nichž Společnost působí).

Tabulka 16: Vývoj tržeb Společnosti [v tis. Kč]

| Tržby                                    | 2014      | 2015      | 2016      |
|--|-----------|-----------|-----------|
| Svoz a likvidace odpadu                  | 1 356 186 | 1 127 129 | 1 183 977 |
| Čištění, zimní údržba komunikací         | 923 666   | 958 687   | 1 028 307 |
| Údržba komunikací vč. dopravního značení | 102 438   | 105 072   | 126 384   |
| Výroba tepla, páry, el. energie          | 95 419    | 87 697    | 84 833    |
| Prodej zboží (PHM)                       | 87 697    | 69 463    | 60 492    |

Zdroj: výroční zpráva Společnosti za rok 2016

Nejvíce se na podnikových tržbách ve všech třech obdobích podílel závod svozu a likvidace odpadu následován závodem čištění a údržby komunikací vč. dopravního značení. Strategická analýza proto bude zaměřena především na tyto oblasti.

## 4.2.2 Vývoj relevantního trhu

### 4.2.2.1 Svoz a likvidace odpadu

Celková produkce komunálních odpadů na území hlavního města Praha se dlouhodobě pohybuje kolem 670 tisíc tun odpadů. Z tohoto množství bylo v roce 2013 téměř 45 % energeticky využíváno. Podíl skládkování odpadu v posledních letech klesl až na úroveň 5 %. Pokles materiálového využívání v letech 2012 a 2013 byl způsoben zejména ukončením činnosti některých dotřídňovacích linek na území hlavního města Prahy, což způsobilo předávání odpadů k využití na zařízení mimo území hl. města, především ve Středočeském kraji. Tyto odpady pak nejsou započítány do materiálového využívání na území hl. města.

Za materiálově využitelné složky komunálních odpadů jsou považovány ty odpady, u nichž lze v praxi zajistit oddělený způsob sběru a jejich následnou úpravu na druhotnou surovinu. Jedná se o papír, plasty, sklo, kovy, textil aj. Součástí komunálních odpadů jsou také některé odpadní obaly. Separace materiálově využitelných složek komunálních odpadů, kromě kovu, probíhá zejména prostřednictvím sítě sběrných nádob na separované komodity.

Tabulka 17: Produkce a nakládání s komunálními odpady v letech 2009 až 2013

| Nakládání/rok           | 2009           | 2010           | 2011           | 2012           | 2013           |
|-------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Produkce [t]</b>     | <b>634 970</b> | <b>683 800</b> | <b>690 980</b> | <b>665 000</b> | <b>667 440</b> |
| materiálové využití [t] | 76 196         | 74 534         | 142 825        | 97 156         | 93 908         |
| materiálové využití [%] | 12,00          | 10,90          | 20,67          | 14,61          | 14,07          |
| energetické využití [t] | 206 809        | 229 961        | 261 535        | 279 765        | 297 010        |
| energetické využití [%] | 32,57          | 33,63          | 37,85          | 42,07          | 44,5           |
| skládkování [t]         | 112 008        | 95 732         | 68 407         | 32 053         | 33 972         |
| skládkování [%]         | 17,64          | 14,00          | 9,90           | 4,82           | 5,09           |
| spalování [t]           | 63,50          | 68,38          | 0,00           | 0,00           | 0,00           |
| spalování [%]           | 0,01           | 0,01           | 0,00           | 0,00           | 0,00           |

Zdroj: Krajský plán odpadového hospodářství hlavního města Prahy 2016 - 2025

Směsný komunální odpad je složka odpadu vznikající po vytřídění papíru, plastů, skla, nápojového kartonu, kovů, nebezpečného odpadu, objemného odpadu aj. Produkce směsného komunálního odpadu na území hlavního města Prahy je dlouhodobě stabilní s mírně rostoucí tendencí. V posledních letech jsou každoročně energeticky využívány více jak dvě třetiny vyprodukovaného množství odpadu. V roce 2013 bylo energeticky využíváno téměř 290 tis. tun odpadu a skládkováno bylo 20 tis. tun směsného komunálního odpadu, malé množství bylo pak využíváno materiálově, zbylé množství odpadů bylo odstraněno mimo území kraje.

Tabulka 18: Produkce a nakládání se směsným komunálním odpadem v letech 2009 až 2013

| Nakládání/rok           | 2009           | 2010           | 2011           | 2012           | 2013           |
|-------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Produkce [t]</b>     | <b>367 168</b> | <b>382 307</b> | <b>380 112</b> | <b>381 554</b> | <b>382 986</b> |
| materiálové využití [t] | 4 186          | 19 325         | 35 238         | 28 557         | 9 996          |

| Nakládání/rok           | 2009    | 2010    | 2011    | 2012    | 2013    |
|-------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| materiálové využití [%] | 1,14    | 5,05    | 9,27    | 7,48    | 2,61    |
| energetické využití [t] | 199 519 | 226 145 | 258 637 | 275 466 | 289 476 |
| energetické využití [%] | 54,34   | 59,15   | 68,04   | 72,20   | 75,58   |
| skládkování [t]         | 60 147  | 52 429  | 29 537  | 11 968  | 20 518  |
| skládkování [%]         | 16,38   | 13,71   | 7,77    | 3,14    | 5,36    |
| spalování [t]           | 30,31   | 25,39   | 8,93    | 4,79    | 0,00    |
| spalování [%]           | 0,01    | 0,01    | 0,00    | 0,00    | 0,00    |

Zdroj: Krajský plán odpadového hospodářství hlavního města Prahy 2016 - 2025

#### 4.2.2.2 Čištění a údržba komunikací vč. dopravního značení

Infrastruktura silniční dopravy v České republice je v posledních letech poměrně stabilní, jak zobrazuje následující tabulka.

Tabulka 19: Infrastruktura silniční dopravy v ČR [v km]

| Položka                             | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Délka silnic a dálnic celkem        | 55 752 | 55 742 | 55 717 | 55 761 | 55 748 | 55 738 |
| z toho evropská silniční síť typu E | 2 636  | 2 634  | 2 634  | 2 632  | 2 628  | 2 628  |
| Dálnice v provozu                   | 734    | 745    | 751    | 776    | 776    | 776    |
| Rychlostní komunikace <sup>1)</sup> | 422    | 427    | 442    | 458    | 459    | 459    |
| Silnice                             | 55 018 | 54 997 | 54 965 | 54 986 | 54 972 | 54 962 |
| v tom silnice I. třídy              | 6 255  | 6 254  | 6 250  | 6 250  | 6 233  | 6 245  |
| silnice II. třídy                   | 14 635 | 14 626 | 14 543 | 14 566 | 14 578 | 14 587 |
| silnice III. třídy                  | 34 129 | 34 117 | 34 172 | 34 170 | 34 161 | 34 130 |
| Místní komunikace                   | 74 919 | 74 919 | 74 919 | 74 919 | 74 919 | 74 919 |

Zdroj: Ministerstvo dopravy ČR

S rostoucím počtem automobilů a motorových vozidel stoupají i náklady na opravy a údržbu silnic a dálnic. Péče o dálnice je zajišťována Ředitelstvím silnic a dálnic (ŘSD). Údržba a opravy silnic I. třídy jsou zajišťovány dodavatelsky. Údržba, především zimní, silnic I. třídy je v deseti krajích zajišťována externě na základě smluv uzavřených s Ministerstvem dopravy. Údržba části bývalých rychlostních silnic R1 (D0), R46 (D46) a část R35 (D35) je prováděna přímo vlastními zaměstnanci středisek správy a údržby dálnic ŘSD. Ostatní původní rychlostní silnice jsou udržovány dodavatelsky, obdobně jako další silnice I. třídy.

Tabulka 20: Prostředky vynaložené na údržbu dálnic a silnic I. třídy [mil. Kč]

| Položka              | 2011         | 2012         | 2013         | 2014         | 2015         | 2016         |
|----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| údržba dálnic        | 959          | 1 195        | 1 270        | 1 132        | 1 400        | 1 400        |
| údržba silnic I. tř. | 1 367        | 1 395        | 1 647        | 1 835        | 2 182        | 1 707        |
| <b>Celkem</b>        | <b>2 326</b> | <b>2 590</b> | <b>2 917</b> | <b>2 967</b> | <b>3 582</b> | <b>3 107</b> |

Zdroj: Ředitelství silnic a dálnic

Společnost zajišťuje služby - čištění a zimní údržbu komunikací pro Technickou správu komunikací hl. města Prahy. Následující tabulka zobrazuje čerpání ročních rozpočtů Technické správy komunikací na zimní údržbu komunikací v letech 2012 až 2016 v rámci období listopad až březen následujícího roku. Lze sledovat klesající vývoj výdajů, což mohlo být způsobeno mírnějším průběhem zimy oproti předcházejícím obdobím.

**Tabulka 21: Zimní údržba komunikací - rozpis čerpání v letech 2012 - 2016 [v Kč]**

| Období                            | 2012/2013   | 2013/2014   | 2014/2015   | 2015/2016   |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Výdaje na zimní údržbu komunikací | 623 606 503 | 543 469 776 | 511 866 414 | 576 199 448 |

Zdroj: TSK Praha

Spotřeba posypových prostředků v období zimní údržby komunikací 2015-2016 dosáhla celkem 15 493 tun, přičemž průměrná dlouhodobá spotřeba dosažená za období 1999 - 2016 je 17 696 tun.

#### 4.2.3 Prognóza vývoje relevantního trhu

##### 4.2.3.1 Svoz a likvidace odpadu

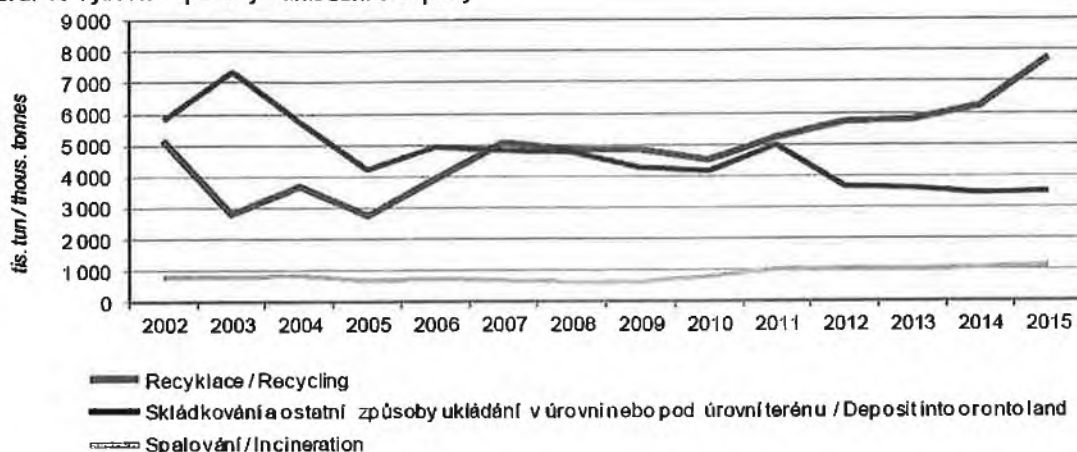
Samotná prognóza relevantního trhu je ovlivněna především dvěma specifickými faktory, a to jednak celkovou produkcí odpadu, která je závislá především na počtu obyvatel a firem v regionu a jednak procesem nakládání se samotnými odpady.

Dle prognózy populačního vývoje v Praze, zveřejňované každoročně Českým statistickým úřadem lze predikovat v nadcházejících letech mírný růst obyvatelstva, který by však s počátkem druhé dekády měl zpomalit a začít lehce klesat. Je však třeba vzít v úvahu také navyšování produkce odpadů na obyvatele, což je celorepublikový trend, díky čemuž se produkce odpadů bude pohybovat na relativně stabilní úrovni.

Z hlediska nakládání, resp. zpracování odpadů je dlouhodobě evidentní trend recyklace odpadu, jak zobrazuje graf níže. Mírný nárůst byl zaznamenán u spalování odpadu, naproti tomu význam skládkování od roku 2011 značně klesl. Navíc je zde předpoklad, že dojde v souladu s legislativou k zákazu skládkování v roce 2024. Význam recyklace a spalování odpadu se na základě tohoto předpokladu bude ještě zvyšovat.



Graf 9: Vybrané způsoby nakládání s odpady



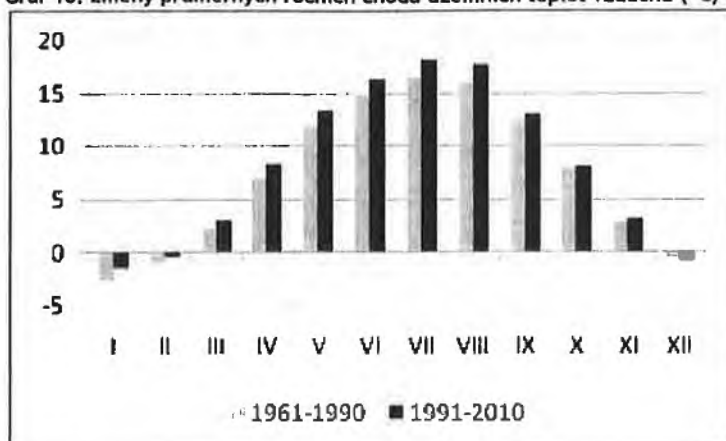
Zdroj: Český statistický úřad

#### 4.2.3.2 Čištění a údržba komunikací vč. dopravního značení

Nové pojetí dálniční sítě si vyžádalo novelizaci dvou zákonů a jejich prováděcích vyhlášek. Zákon, kterým se novelizuje zákon č. 13/1997 Sb., o pozemních komunikacích, a zákon č. 361/2000 Sb., o silničním provozu, byl dne 15. 9. 2015 schválen v Parlamentu ČR. Novela nabyla účinnosti dnem 31. 12. 2015. V návaznosti na uvedenou novelu došlo také k aktualizaci prováděcích vyhlášek, které se zabývají problematikou dopravního značení a s ním souvisejícím systémem číslování silnic a dálnic. Změny související s novým pojetím dálniční sítě tak byly uváděny do reality postupně již od konce roku 2015 a následně v průběhu prvních měsíců roku 2016. Realizací nového pojetí se počet kilometrů dálnic navýšil od ledna 2016 na zhruba 1200 km, přičemž po dokončení výstavby bude Česká republika mít cca 2000 km dálnic. Na dálnice bude přeznačeno více než 400 km dnešních rychlostních silnic.

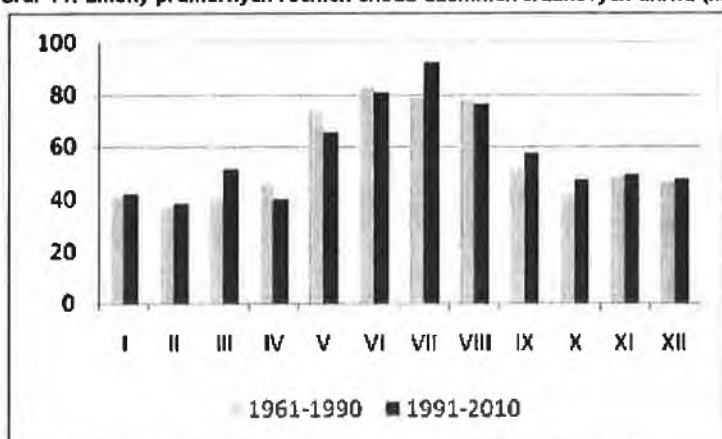
Společnost zajišťuje čištění a zimní údržbu komunikací. Jedná se o sezónní segment trhu, který vykazuje spíše klesající tendenci. Tento trend může být způsoben stále mírnějším průběhem zimního období. Současný trend vývoje teplotních charakteristik dokazuje mírný nárůst ročního úhrnu srážek. Průměrná roční teplota se za poslední dvě desetiletí oproti standardnímu období zvýšila o 0,8 °C. Největší teplotní změny byly zaznamenány v červenci a srpnu, nejnižší v období září až listopad, průměrné prosincové teploty v období 1991-2010 dokonce poklesly o 0,2 - 0,4 °C. Přestože tento segmentu trhu má klesající tendenci, nepředpokládá Zhotovitel z dlouhodobého hlediska ohrožení činnosti závodu v důsledku klimatických změn.

Graf 10: Změny průměrných ročních chodů územních teplot vzduchu (°C) v období 1961-1990 a 1991-2010



Zdroj: Český hydrometeorologický ústav

Graf 11: Změny průměrných ročních chodů územních srážkových úhrnů (mm) v období 1961-1990 a 1991-2010



Zdroj: Český hydrometeorologický ústav

### 4.3 Analýza vnitřního potenciálu

Úkolem analýzy vnitřního potenciálu a konkurenční síly je především posoudit, do jaké míry je Společnost schopna využít šance, které jí relevantní trh nabízí a zároveň čelit konkurenci a možným hrozbám.

#### 4.3.1 Analýza konkurenční pozice

##### 4.3.1.1 Svoz a likvidace odpadu

V oblasti nakládání s odpady s cílem poskytování komplexních služeb operují silné zahraniční subjekty, které jsou navíc provozovateli moderních skládek, zařízení na využití odpadu a v neposlední řadě nových alternativních zařízení na zpracování odpadu (alternativní palivo).

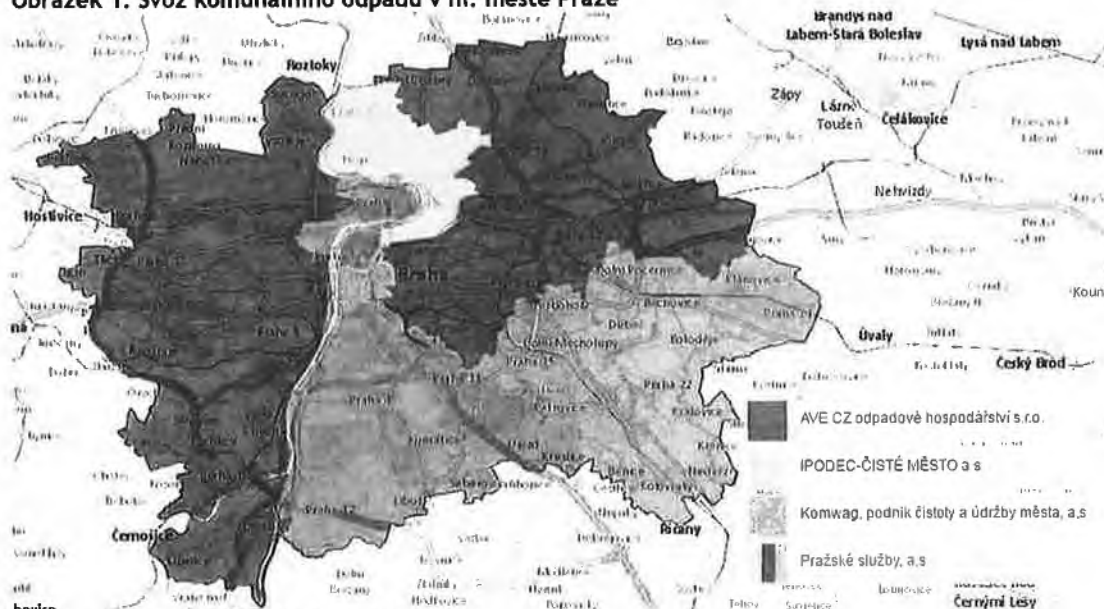
Všechny významnější zahraniční firmy jsou plně etablovány ve formě pobočky na pražském trhu a jsou tedy výraznými hráči zejména na trhu živnostenském, který je pro ně zásadním segmentem pro další progresivní růst.

Mezi největší přímé konkurenty v činnosti nakládání s odpady v současnosti patří společnosti:

- / FCC Česká republika, s.r.o. (dříve A.S.A., spol. s r.o.)
- / AVE CZ odpadové hospodářství, s r.o.
- / Marius Pedersen, a.s.
- / IPODEC- ČISTÉ MĚSTO, a.s.
- / SITA CZ a.s.
- / KOMWAG-podnik čistoty a údržby města, a.s.

Následující mapa zobrazuje rozdělení hlavního města Prahy pro svoz komunálního odpadu. Největší část (západ, jih a jihovýchod) připadá společnosti Pražské služby a.s., které připadá po vyloučení části spojené s IPODEC- ČISTÉ MĚSTO, a.s. a KOMWAG-podnik čistoty a údržby města, a.s. cca 2/3 celkového zbylého území. Následuje společnost AVE CZ odpadové hospodářství, s.r.o., které náleží severovýchodní území hl. města. Společností, která zajišťuje svoz komunálního odpadu na severním území hlavního města je IPODEC - ČISTÉ MĚSTO, a.s. Pro městskou část Praha 2 je společností zajišťující svoz KOMWAG-podnik čistoty a údržby města, a.s.

Obrázek 1: Svoz komunálního odpadu v hl. městě Praze



<sup>11</sup> Dostupné z: [http://portalzp.praha.eu/jnp/cz/odpady/mapa\\_sbnych\\_dvoru/index.html](http://portalzp.praha.eu/jnp/cz/odpady/mapa_sbnych_dvoru/index.html)

Na území hl. m. Prahy se nachází pouze dvě významné třídící linky na papír a plasty provozované společnostmi Pražské služby a.s., Papkov s.r.o. (skupina Marius Pedersen a.s.) a hala na zpracování papíru, plastů a jiných využitelných surovin společnosti A.S.A.

Na území hlavního města Prahy je od roku 1998 provozováno společností Pražské služby a.s. ZEVO Malešice. Celková roční kapacita ZEVO Malešice činí 330 tis. tun odpadů. Tabulky níže zobrazují množství komunálního a tříděného odpadu svezeneho ročně do Zařízení na energetické využití odpadu (ZEVO) Malešice. Dále se na území hl. města nachází další dvě menší zařízení provozované společnostmi Českomoravský cement (kapacita je 1 098 tun) a Pražské vodovody a kanalizace a.s. (kapacita je 15 000 tun).

Společnost má uzavřenou smlouvu o poskytnutí služeb "Zajištění komplexního systému nakládání s komunálním odpadem na území hl. m. Prahy s platností do 19. 7. 2026.

**Tabulka 22: Množství komunálního odpadu, svezeneho ročně v Praze - Pražské služby [v tunách]**

| Rok                    | 2009    | 2010    | 2011    | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>Komunální odpad</b> | 270 123 | 268 718 | 272 134 | 264 206 | 259 138 | 259 163 | 256 311 |

Zdroj: Společnost

**Tabulka 23: Množství tříděného odpadu v Praze v letech 2009 - 2015 - Pražské služby [v tunách]**

| Rok  | Papír  | Plast  | Sklo   | Nápojové kartony | Celkem |
|------|--------|--------|--------|------------------|--------|
| 2009 | 28 128 | 10 675 | 13 821 | 794              | 53 418 |
| 2010 | 26 163 | 10 956 | 14 599 | 835              | 52 553 |
| 2011 | 22 636 | 11 594 | 15 190 | 828              | 50 248 |
| 2012 | 22 360 | 11 904 | 15 858 | 814              | 50 936 |
| 2013 | 22 299 | 12 042 | 15 942 | 870              | 51 153 |
| 2014 | 21 207 | 11 771 | 15 413 | 897              | 49 289 |
| 2015 | 20 632 | 11 851 | 16 119 | 895              | 49 497 |

Zdroj: Společnost

#### 4.3.1.2 Čištění a údržba komunikací vč. dopravního značení

Služba letního a zimního čištění, údržba a opravy komunikací je určena především pro oblast komunální, skladové areály, logistická a obchodní centra, dodavatele stavebních prací, provozovatele parkovišť, správce velkých business center, hotely apod. Společnost je jednou z největších firem působících na poli dopravního značení v ČR a nabízí komplexní sortiment a služby v oblasti dopravního značení a zařízení od projektu k realizaci.

V oblasti poskytování služeb čištění a údržby komunikací působí zahraniční subjekty, které jsou spíše specialisté na odpady. Vedle těchto formací zde působí celá řada velkých stavebních firem, dobře vybavených mechanismy, a mimo svoji zakázku se samozřejmě snaží uplatnit i v rámci jiných zakázek. Do hry dále vstupuje se svým portfoliem mnoho diferencovaných firem, dříve se zabývajících údržbou silnic a poskytováním technických služeb, jejichž zájmem je

získat příhodnou zakázku na území hlavního města Prahy. V oblasti dopravního značení působí velmi razantně zejména společnost Proznak a další menší společnosti.

Mezi největší hráče na trhu v činnosti čištění a údržby komunikací rovněž patří společnosti:

- / IPODEC- ČISTÉ MĚSTO, a.s.
- / FCC Česká republika, s.r.o. (dříve A.S. A., spol. s r.o.)
- / KOMWAG-podnik čistoty a údržby města, a.s.
- / AVE CZ odpadové hospodářství, s r.o.
- / CDV služby, s.r.o.

Mezi největší přímou konkurenci v činnosti dopravního značení patří společnosti:

- / Proznak v. s. p.
- / Značky Morava, a.s.
- / Silverton s.r.o.
- / SAFEROAD Czech Republic s.r.o.

Společnost má se společnostmi TSK uzavřenou smlouvu na zajištění letní a zimní údržby komunikací ze dne 31. 5. 2010, jejímž předmětem je zimní a letní údržba komunikací, obsluha odpadkových košů, skladování chemických a posypových prostředků a roztoků havarijní úklid pozemních komunikací, čištění odvodnění pozemních komunikací a čištění objektů. Cena za tyto služby je stanovena formou jednotlivých cen za jednotlivé práce a služby. V rámci smlouvy je Společnost oprávněna pověřit výkonem jednotlivých činností subdodavatele. Přehled subdodavatelů Společnosti je uveden v následující tabulce.

**Tabulka 24: Přehled subdodavatelů Společnosti v rámci smlouvy s TSK**

| Společnost                                  | IČO      |
|---|----------|
| AKROP s.r.o.                                | 26432331 |
| IPODEC - ČISTÉ MĚSTO a.s.                   | 40764877 |
| Pražské vodovody a kanalizace, a.s.         | 25656635 |
| Komwag, podnik čistoty a údržby města, a.s. | 61057606 |
| SULSA s.r.o.                                | 62740831 |
| Miloš Feigl                                 | 41473795 |
| EMSI ALFA s.r.o.                            | 28865197 |
| PROSTOR a.s.                                | 41188519 |
| .A.S.A., spol. s r.o.                       | 4580917  |
| AVE CZ odpadové hospodářství s.r.o.         | 49356089 |

Zdroj: Smlouva o provádění letní a zimní údržby pozemních komunikací na území hl. m. Prahy

## **4.3.2 Závěr analýzy vnitřního potenciálu**

### **4.3.2.1 Svoz a likvidace odpadu**

Společnost má uzavřenou smlouvu s Hlavním městem Praha na zajištění komplexního systému nakládání s komunálním odpadem na území hl. m. Prahy v období 2016 - 2025. Na základě této smlouvy Společnost zajišťuje svoz a odstranění odpadu cca ve 2/3 hl. města. Vzhledem k tomu, že je smlouva dlouhodobá, tj. uzavřená na 10 let, lze předpokládat, že si Společnost tento tržní podíl udrží i do budoucna.

Předpokládaný legislativní zákaz skládkování v roce 2024 zvýší význam recyklace a spalování odpadu, což by mohlo zvýšit konkurenceschopnost Společnosti, jelikož provozuje významnou třídící linku na papír a plasty, přičemž na území hl. m. Prahy se nachází pouze dvě významné třídící linky.

Společnost využívá vlastní Zařízení na energetické využití odpadu - ZEVO, kde spalováním tuhého komunálního odpadu dochází k výrobě páry a vytápění bytů v Praze.

### **4.3.2.2 Čištění a údržba komunikací vč. dopravního značení**

Společnost je zhotovitelem prací pro TSK a na základě uzavřené smlouvy o dílo provádí letní a zimní údržbu pozemních komunikací na území hl. města Prahy.

## **4.4 Závěr strategické analýzy**

Předmětem podnikatelské činnosti Společnosti je především komplexní sběr, třídění, využívání a zneškodňování komunálního odpadu, čištění a údržba komunikací a veřejných prostranství, zajišťování sjízdnosti a schůdnosti komunikací, dopravní značení a výroba páry, elektrické energie a teplé vody. Nejvíce se na celkových tržbách Společnosti dlouhodobě podílí závod svozu a likvidace odpadu a závod čištění a údržby komunikací vč. dopravního značení.

### **4.4.1 Svoz a likvidace odpadu**

Celková produkce komunálních odpadů je dlouhodobě stabilní s mírně rostoucí tendencí. Převážná část vyprodukovaného odpadu je energeticky či materiálově využita. V poslední době lze sledovat odklon od skládkování odpadu a do roku 2024 je dokonce předpokládán jeho zákaz. Význam recyklace a spalování odpadu se tak bude do budoucna ještě zvyšovat.

V oblasti svozu a nakládání s odpady disponuje Společnost významným zastoupením na území hlavního města Prahy, kdy zajišťuje svoz a odstranění odpadu cca ve 2/3 hl. města (po vyloučení IPODEC a KOMWAG). Do budoucna lze předpokládat udržení stávajícího tržního podílu, jelikož Společnost uzavřela dlouhodobou smlouvu s Hlavní město Praha na zajištění komplexního systému nakládání s komunálním odpadem.

#### 4.4.2 Čištění a údržba komunikací vč. dopravního značení

Společnost uzavřela s TSK smlouvu o provádění letní a zimní údržby pozemních komunikací na území hl. m. Prahy.

Jedná se sezónní segment trhu, který v posledních letech vykazuje klesající průběh vzhledem ke každoročně mírnějšímu zimnímu počasí. Na základě současného trendu vývoje teplotních charakteristik není z dlouhodobého hlediska předpokládáno ohrožení činnosti závodu klimatickými změnami.

## 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 nejspřávnější 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



vyhlídky oceňovaného aktiva. Při kapitalizaci historických ukazatelů finanční výkonnosti je nutné vzít na vědomí, že historické údaje slouží pro předpověď budoucnosti.

U všech výnosových metod se v diskontní sazbě, respektive v míře kapitalizace, odráží podmínky na trhu a jedinečnost oceňovaného aktiva.

### 5.1.2 Metody tržní komparace

Přístup tržního porovnávání určuje hodnotu vlastního kapitálu podniku na základě porovnání oceňované společnosti se srovnatelnými firmami působícími v podobné oblasti podnikání, které jsou veřejně obchodovatelné nebo jsou součástí veřejné či soukromé transakce. Přihlíží se rovněž k předchozím transakcím týkajícím se vlastního kapitálu předmětné společnosti. Odhad se provádí na základě „metody srovnatelných podniků“ nebo na základě „metody srovnatelných transakcí“. Metoda srovnatelných podniků vychází ze srovnání s obdobnými podniky, u kterých je známa cena jejich obchodovaných akcií. Ze srovnání s obdobnými podniky, které byly jako celek předmětem transakcí a známe tedy jejich realizační cenu, vychází metoda srovnatelných transakcí. Ocenění na základě metody tržní komparace lze provést při splnění několika podmínek, kterými jsou především dostupnost široké základny dat o srovnatelných podnicích a uskutečněných transakcích.

Nedílnou součástí tohoto přístupu je finanční analýza a porovnání oceňovaného podniku se srovnatelnými podniky z hlediska likvidity, zisků, výnosů, jejich růstu a produktivity. Srovnatelné transakce jsou analyzovány na základě kritérií porovnatelnosti, jakými jsou podmínky transakce, její rozsah a termín realizace. Tato analýza je důležitá při výběru příslušných koeficientů, které se aplikují na finanční údaje oceňovaného podniku. Příslušné údaje jsou porovnány a náležitě upraveny s ohledem na oceňovaný podnik.

Při ocenění metodou srovnatelných podniků je však nutné vzít v úvahu nejen jednotlivé srovnatelné podniky, ale také prostředí, ve kterém se nacházejí. Podstatné je uvažovat v kontextu makroekonomických charakteristik, které souvisí s příslušným odvětvím, ve kterém oceňované společnosti působí, a vytvořit si tak určitý rámec pro následné analýzy. Po důkladném zhodnocení finanční situace oceňovaného podniku a jeho postavení na relevantním trhu je poté možné přistoupit k výběru srovnatelných podniků a následně zvolit příslušné násobitele, pomocí kterých bude stanoven násobitel vhodný pro oceňovaný podnik a jež povede k odvození konečné hodnoty jeho akcie.

### 5.1.3 Majetkový přístup

Majetkový přístup ocenění podniků stanovuje hodnotu majetkové podstaty podniku (substanci). Majetková hodnota podniku je pak dána jako rozdíl individuálně oceněných položek majetku

a závazků. Majetkové ocenění lze členit v závislosti na tom, podle jakých zásad a předpokladů budeme oceňovat jednotlivé složky.

V případě, že pracujeme s předpokladem „going concern“, ocenění by mělo odrážet náklady na znovupořízení majetku (reprodukční hodnotu sníženou o hodnotu opotřebení) - metoda substanční hodnoty. Další majetkovou metodou je metoda likvidační hodnoty. V daném případě nepředpokládáme dlouhodobější existenci podniku a posuzujeme hodnotu z pohledu peněz, které bychom mohli získat prodejem jednotlivých částí majetku podniku po úhradě závazků. Mezi majetkové metody patří rovněž metoda účetní hodnoty. V tomto případě vycházíme z ocenění majetku a závazků na bázi účetních principů a zásad. V rámci přecenění dílčích složek majetku a závazků lze samozřejmě využít i ostatní aplikovatelné metody.

#### **5.1.4 Metoda amortizační hodnoty**

Pro ocenění podniků, u kterých není možné přijmout předpoklad going concern, ale které není nutné likvidovat okamžitě, lze s výhodou použít metodu amortizační hodnoty. Tato metoda pracuje se zbývající životností podniku (několik let) a likvidací na konci životnosti.

Její základní podoba odpovídá výnosovým metodám, a proto je možné ji s výhodou použít i pro ocenění podniku. Metoda amortizační hodnoty je založená na peněžních tocích a jejich prognóze. Na rozdíl od běžné metody diskontovaného cash flow ale v tomto případě zjišťujeme, jaké množství peněžních prostředků můžeme z podniku odčerpat bez ohledu na to, zda to bude z vlastního hospodaření nebo z likvidace.

## **5.2 Volba metody**

Ze závěrů finanční a strategické analýzy vyplynulo, že dlouholetá existence Společnosti ani její postavení na relevantním trhu není z pohledu vývoje relevantního trhu nijak významně ohroženo. Vzhledem ke skutečnosti, že Společnost dle výše uvedeného splňuje předpoklad nekonečného trvání podniku, tzv. going concern princip, zvolil Zhotovitel pro účely stanovení hodnoty Předmětu ocenění metodu tržního porovnání, která z pohledu Zhotovitele nejlépe reflektuje hodnotu Společnosti.

Pro stanovení hodnoty synergie plynoucí z Nové smlouvy Zhotovitel zvolil výnosovou metodu, která vychází z předpokládané hodnoty příspěvků v jednotlivých letech, které jsou diskontovány k datu ocenění. Následně je stanovena pokračující hodnota představující současnou hodnotu budoucích výnosů generovaných z příspěvků Nové smlouvy po konci prognózovaného období.

## 6 Stanovení Předmětu ocenění

Pro účely ocenění Zhotovitel rozdělil Předmět ocenění do dvou částí, které kalkuloval samostatně, konkrétně se jedná o:

- / 19,3% podíl Společnosti,
- / očekávané specifické možnosti budoucího vývoje plynoucí z nové vlastnické struktury Pražské služby a.s.

V rámci stanovení výsledné hodnoty Předmětu ocenění Zhotovitel nejdříve stanovil hodnotu 19,3% podílu Společnosti vycházející z dalšího trvání původní smlouvy uzavřené s HMP ve věci zajištění služeb souvisejících s nakládáním s odpadem a bez vlivu uzavření Nové smlouvy v segmentu údržby komunikací. Následně byl vyčíslen příspěvek plynoucí z Nové smlouvy a Nové smlouvy v segmentu údržby komunikací. V posledním kroku pak byly zohledněny očekávané specifické možnosti budoucího vývoje plynoucí z nové vlastnické struktury Společnosti a stanovena výsledná hodnota Předmětu ocenění.

### 6.1 Neprovozní čistý obchodní majetek

Při rozdělení majetku na provozně potřebná a nepotřebná aktiva Zhotovitel vychází z předpokladu, že podnik potřebuje majetek určité velikosti a struktury ke své podnikatelské činnosti. Aktiva nezbytná pro základní podnikatelské zaměření jsou označována za aktiva provozně nutná. Ostatní jsou pak označována jako provozně nepotřebná/neprovozní aktiva. Důvody rozdělení spočívají jednak v tom, že část aktiv nemusí být používána nebo z nich neplynou žádné popř. nízké příjmy. S neprovozními aktivy je rovněž spojeno odlišné riziko na rozdíl od hlavního provozu podniku.

K datu ocenění byl identifikován následující neprovozní majetek:

- / investice v nekonsolidovaných dceřiných podnicích,
- / krátkodobý finanční majetek nad rámec okamžité likvidity ve výši 0,15,
- / rezervy vytvořené na nájemné za pozemky (soudní spor).

Společnost k datu ocenění evidovala 100% podíl ve společnostech:

- / AKROP s.r.o., IČO: 264 32 331, se sídlem Tuchoměřice, Ke Špejcharu 392, PSČ 252 67 (dále také „AKROP“),
- / Pražský EKOservis s.r.o., IČO: 032 98 973, se sídlem NA Křečku 365, Praha 10, PSČ 109 00 (dále také „Pražský EKOservis“),
- / EVOK, o.p.s., IČO: 024 12 390, se sídlem Vlkova 430/35, Žižkov, 130 00 Praha 3

Společnost koupila společnost AKROP s.r.o. v roce 2008 za pořizovací cenu 91 298 tis. Kč. V té době společnost generovala zisky okolo 6 mil. Kč, přičemž od roku 2010 výsledek hospodaření postupně klesal. Dle posledních veřejně dostupných informací, tj. k 30. 6. 2015 došlo k opětovnému nárůstu výsledku hospodaření na úroveň před rokem 2010. S ohledem na dostupné informace odpovídající výnosovému potenciálu a ziskům, které by mohly být rozděleny, se Zhotovitel přiklání k názoru, že pořizovací cena společnosti AKROP s.r.o. dostatečně reflektuje její tržní hodnotu k datu ocenění. Tato částka byla snížena o 25 mil. Kč představující podíl Společnosti na zisku AKROP, který již byl započítán do neprovozního majetku Společnosti v rámci krátkodobého finančního majetku, a v posledních veřejně dostupných výkazech nebyla ještě tato hodnota zohledněna.

Společnost Pražský EKOservis s.r.o. byla založena za účelem zajištění komplexního systému nakládání s komunálním odpadem na území hl. m. Prahy formou tzv. inhouse zadávání. Pořizovací cena finanční investice činila 210 tis. Kč. V průběhu roku 2016 společnost nevykázala žádný zisk. S ohledem na tyto skutečnosti byla tržní hodnota společnosti Pražský EKOservis ponechána na úrovni její účetní hodnoty, tj. ve výši 210 tis. Kč.

Společnost je dále zakladatelem společnosti EVOK, o.p.s., jež byla založena za účelem poskytování obecně prospěšných služeb v oblasti odpadového hospodářství a ekologie městských aglomerací. Vzhledem ke skutečnosti, že se jedná o obecně prospěšnou činnost, která není založena za účelem dosažení zisku, nejedná se o dceřinou společnost, protože není naplněna podmínka práva na proměnlivé příjmy z účasti v jednotce. S ohledem na charakter činnosti této společnosti a vzhledem ke skutečnosti, že výše vlastního jmění se nachází pod hranici materiality a významnosti vzhledem k výsledné hodnotě Předmětu ocenění, nebyla tržní hodnota společnosti EVOK, o.p.s. kalkulována.

Neprovozní výše krátkodobého finančního majetku byla stanovena nad rámec okamžité likvidity ve výši 0,15, tj. peněžní prostředky ve výši 605 166 tis. Kč. Krátkodobý finanční majetek lze považovat za nejlikvidnější aktivum, z toho důvodu byla jeho tržní hodnota stanovena na úrovni jeho účetní hodnoty k datu ocenění, tj. ve výši 605 166 tis. Kč.

Tržní hodnota rezerv byla ponechána na úrovni účetní hodnoty k datu ocenění, tj. ve výši 12 700 tis. Kč.

**Tabulka 25: Neprovozní čistý obchodní majetek Společností [v tis. Kč]**

| Položka                     | Tržní hodnota |
|-----------------------------|---------------|
| Dlouhodobý finanční majetek | 66 508        |
| AKROP                       |               |
| Pražský EKOservis           |               |
| EVOK                        |               |
| Krátkodobý finanční majetek | 605 166       |

| Položka       | Tržní hodnota  |
|---------------|----------------|
| Rezervy       | 12 700         |
| <b>Celkem</b> | <b>658 974</b> |

Zdroj: vlastní zpracování

Celková hodnota neprovozního čistého obchodního majetku Společnosti byla k datu ocenění identifikována ve výši 658 974 tis. Kč.

## 6.2 Hodnota 19,3% podílu Společnosti

Pro účely stanovení hodnoty 19,3% podílu Společnosti Zhotovitel nejdříve určil hodnotu 19,3% podílu Společnosti bez vlivu uzavřené Nové smlouvy a Nové smlouvy v segmentu údržby komunikací. Následně byl stanoven příspěvek Nové smlouvy a příspěvek Nové smlouvy v segmentu údržby komunikací, který byl přičten ke stanovené hodnotě 19,3% podílu.

### 6.2.1 Hodnota 19,3% podílu bez vlivu příspěvku Nové smlouvy a Nové smlouvy v segmentu údržby komunikací

Pro účely stanovení hodnoty 19,3 % podílu bez vlivu Nové smlouvy a Nové smlouvy v segmentu údržba komunikací Zhotovitel analyzoval dva přístupy, konkrétně:

- / tržní porovnání pomocí srovnatelných podniků
- / tržní porovnání pomocí odvětvových multiplikátorů

Metody tržního porovnání stanoví hodnotu na základě porovnání s daty za konkrétní obor či odvětví, na kterém oceňovaná společnost působí. Odvětvová data Zhotovitel čerpal ze stránek prof. Damodarana.<sup>12</sup> „Srovnatelnost“ těchto podniků by měla být vyjádřena z hlediska odvětví a oboru podnikání, vyráběných produktů, výkonnosti, rizika apod.

Na výběr srovnatelných podniků navazuje výběr vhodných násobitelů. Princip násobitelů je založen na poměru tržní ceny ke vztahové veličině. Násobitele je možné rozlišovat podle způsobu vyjádření tržní ceny akcie a podle vyjádření vztahové veličiny. Podle způsobu vyjádření tržní ceny akcie v násobiteli rozlišujeme variantu equity value, kde se používají přímo tržní ceny akcií z kapitálových trhů, a variantu enterprise value, kde se počítá s hodnotou podniku (hodnotou brutto) jako celku na akcii. Podle vyjádření vztahové veličiny odlišujeme násobitele výnosové a majetkové. Výnosové násobitele je možné počítat na základě zisku za běžné období, EBIT, EBITDA, cash flow či tržeb. V majetkových násobitelích je vztahová veličina vyjádřena ve formě účetní hodnoty vlastního kapitálu či účetní hodnoty investovaného kapitálu.

<sup>12</sup> Zdroj: pages.stern.nyu.edu/-adamodar/

Po výběru násobitelů jsou určeny jejich hodnoty za srovnatelné podniky či odvětví. Následně je stanovena hodnota oceňovaného podniku na základě součinu zvoleného násobitele a vztahové veličiny. V dalším kroku výpočtu je nutné přičíst tzv. neprovozní majetek podniku.

### 6.2.1.1 Kalkulace vztahové veličiny a volba typu násobitele

Za účelem stanovení hodnoty Společnosti Zhotovitel s ohledem na výše uvedené analýzy ohledně hospodaření Společnosti zvolil násobitel EV/EBITDA, který reflektuje provozní zisk a není tolik ovlivněn rozdílnou kapitálovou strukturou srovnávaných společností, daňovými zákony a dále rozdílnou metodikou odepisování. Vzhledem ke skutečnosti, že Společnost disponuje úročenými zdroji, byl zvolen násobitel na úrovni Enterprise value.

Při kalkulaci EBITDA vycházíme z výsledku hospodaření, který byl následně upraven o položky, které dle názoru Zhotovitele nesouvisí s provozně nutným majetkem a které očišťují výsledek o mimořádné výkyvy, jež by neměly mít trvalý charakter.

Vzhledem ke skutečnosti, že finanční výkazy sestavené k 31. 12. 2016 jsou již ovlivněny příspěvky Nové smlouvy, kalkuloval Zhotovitel upravený výsledek hospodaření (EBITDA) dle výkazů k 30. 6. 2016, které Novou smlouvou ovlivněny nebyly. Upravený výsledek hospodaření byl vypočten dle průměrného efektivního podílu za roky 2013 - 2015, tj. podílu VH před odpisy, úroky a daněmi na VH před odpisy, daněmi a úpravami (tj. ve výši 98 %). Vzhledem ke skutečnosti, že výše stanovený ukazatel EBITDA je pouze za část roku, tj. k 30. 6. 2016, bylo nutné pro další kalkulaci tento ukazatel přepočíst na hodnotu celého roku, kde v rámci interní analýzy časové řady dat pololetních a ročních dat včetně komentářů k jednotlivým složkám za poslední roky došlo k redukci lineárně přepočtených výsledků o cca 3 % směrem dolů.

Kalkulace upraveného ukazatele EBITDA k datu ocenění je uvedena v následující tabulce.

**Tabulka 26: Upravený ukazatel EBITDA Společnosti k datu ocenění [v tis. Kč]**

| Rok   | 2014           | 2015           | 2016           |
|---|----------------|----------------|----------------|
| Výsledek hospodaření před daněmi                      | 98 285         | 114 266        | 71 352         |
| (+) Odpisy  | 411 334        | 423 080        | 215 135        |
| <b>VH před odpisy, daněmi a úpravami</b>              | <b>509 619</b> | <b>537 346</b> | <b>286 487</b> |
| <b>(+) Náklady na majetek neprovozního charakteru</b> | <b>-5 532</b>  | <b>14 767</b>  | <b>0</b>       |
| Opravné položky k zásobám a pohledávkám               | -8 031         | -6 019         |                |
| Daň z nemovitosti, z převodu nemovitostí              | 686            | 1 487          |                |
| Rezerva na soudní spory                               | 350            | 4 600          |                |
| Čisté kurzové ztráty                                  | 0              | 699            |                |
| Opravné položky k finančnímu majetku                  | 1 463          | 14 000         |                |
| <b>(-) Výnosy na majetek neprovozního charakteru</b>  | <b>19 564</b>  | <b>43 470</b>  | <b>0</b>       |
| Prodej majetku  | 7 079          | 9 813          |                |
| Prodej vyříděného majetku                             | 16 810         | 8 657          |                |

| Rok   | 2014           | 2015           | 2016           |
|---|----------------|----------------|----------------|
| Výnosy z derivátových operací                           | -4 325         | 0              |                |
| Podíly na zisku AKROP                                   | 0              | 25 000         |                |
| <b>Upravený VH před odpisy a daněmi</b>                 | <b>484 523</b> | <b>508 643</b> |                |
| (+) Nákladové úroky                                     | 4 935          | 4 919          |                |
| <b>Upravený VH před odpisy, úroky a daněmi (EBITDA)</b> | <b>489 458</b> | <b>513 562</b> | <b>544 668</b> |
| <b>Váhy</b>   | <b>1</b>       | <b>2</b>       | <b>3</b>       |

Zdroj: výroční zprávy Společnosti

Pro stanovení výsledné hodnoty Společnosti se Zhotovitel z opatrnostních důvodů rozhodl nevycházet pouze z ukazatele EBITDA za rok 2016, ale z vážené hodnoty za poslední 3 roky, tj. za období 2014 - 2016, kdy roku 2014 je přiřazena váha nejnižší a roku 2016 naopak váha nejvyšší.

**Tabulka 27: Kalkulace výsledné vztahové veličiny [v tis. Kč]**

| Položka              | 2014           | 2015    | 2016    |
|----------------------|----------------|---------|---------|
| EBITDA               | 489 458        | 513 562 | 544 668 |
| Váhy                 | 1              | 2       | 3       |
| <b>Vážený průměr</b> | <b>525 098</b> |         |         |

Zdroj: vlastní zpracování

**Vážená hodnota roční normalizované EBITDA Společnosti před započtením účinnosti vlivu příspěvku Nové smlouvy a Nové smlouvy v segmentu údržba komunikací k datu ocenění 30. 4. 2017 činí 525 098 tis. Kč.**

## 6.2.1.2 Metoda srovnatelných podniků

### 6.2.1.2.1 Stanovení hodnoty násobitele

Prvním krokem při ocenění metodou srovnatelných podniků je volba srovnatelných podniků, jejichž akcie jsou běžně obchodovány a jsou tedy dostupné jejich tržní ceny. Soubor srovnatelných podniků byl stanoven z dat databáze Yahoo finance<sup>13</sup>, kde byly vybrány 4 srovnatelné společnosti, konkrétně:

- / **Suez Environment Company SA** - mezinárodní holding zabývající se odpadovým a vodním hospodářstvím, jenž je v České republice zastoupen společností SITA CZ a.s. a Ondeo Services CZ a.s.
- / **Derichebourg** - francouzská společnost poskytující služby odpadového hospodářství v globálním měřítku.
- / **Lassila & Tikanoja Oyj** - společnosti zajišťující služby odpadového hospodářství a dále služby čištění a údržby na finském trhu.
- / **Tomra System ASA** - poskytuje řešení v oblasti sběru a třídění odpadu.

<sup>13</sup> Zdroj: [https://biz.yahoo.com/p/sum\\_qpmd.html](https://biz.yahoo.com/p/sum_qpmd.html)

Pro výpočet hodnoty násobitele EV/EBITDA byla použita hodnota mediánu, která eliminuje výkyvy ve vybraném vzorku.

**Tabulka 28: Stanovení násobitele dle srovnatelných podniků**

| Společnost               | EV/EBITDA  |
|--------------------------|------------|
| Suez Environment Company | 8,24       |
| Derichebourg             | 8,7        |
| Lassila & Tikanoja Oyj   | 9,0        |
| Tomra Systems ASA        | 12,1       |
| <b>Medián</b>            | <b>8,9</b> |

Zdroj: databáze Yahoo

Výsledná hodnota násobitele EV/EBITDA byla na základě analýzy srovnatelných podniků stanovená ve výši **8,9**.

#### 6.2.1.2.2 Výsledná hodnota

Vynásobením zvoleného násobitele, tj. EV/EBITDA srovnatelných podniků na vztahovou veličinu Společnosti je získána hodnota Společnosti brutto. Hodnota Společnosti netto je pak získána odečtením úročeného cizího kapitálu, který byl k datu ocenění identifikován ve výši 309 523 tis. Kč, tj. výše dlouhodobých a krátkodobých závazků z finančního pronájmu, a přičtením hodnoty neprovozního čistého obchodního majetku.

Stanovení výsledné hodnoty Společnosti před uzavřením Nové smlouvy a Nové zakázky na základě metody srovnatelných podniků je zobrazeno v následující tabulce.

**Tabulka 29: Hodnota Společnosti dle metody srovnatelných podniků [v tis. Kč]**

| Násobitel        | Hodnota    | Upravená EBITDA | Hodnota brutto   | Úroč. CK       | Neprovoz       | Hodnota netto    |
|------------------|------------|-----------------|------------------|----------------|----------------|------------------|
| <b>EV/EBITDA</b> | <b>8,9</b> | <b>525 098</b>  | <b>4 649 741</b> | <b>309 523</b> | <b>658 974</b> | <b>4 999 192</b> |

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná hodnota 19,3% podílu Společnosti před účinností příspěvku Nové smlouvy a Nové smlouvy v segmentu údržba komunikací stanovená na základě metody tržního porovnání pomocí srovnatelných podniků je uvedena v následující tabulce.

**Tabulka 30: Výsledná hodnota 19,3% podílu Společnosti dle metody srovnatelných podniků [v tis. Kč]**

| Položka  | Hodnota        |
|--|----------------|
| Hodnota Společnosti netto                        | 4 999 192      |
| Oceňovaný podíl                                  | 19,3%          |
| <b>Výsledná hodnota 19,3% podílu Společnosti</b> | <b>964 844</b> |

Zdroj: vlastní zpracování



Výsledná hodnota 19,3% podílu Společnosti před účinností Nové smlouvy a Nové smlouvy v segmentu údržby komunikací stanovená pomocí metody tržního porovnání pomocí srovnatelných podniků k datu ocenění činí 964 844 tis. Kč.

### 6.2.1.3 Metoda odvětvových násobitelů

Další přístup, který byl zvolen pro stanovení hodnoty Předmětu ocenění, je metoda odvětvových násobitelů, která stanoví hodnotu na základě porovnání s daty za konkrétní obor či odvětví, na kterém oceňovaná společnost působí. Odvětvová data Zhotovitel čerpal ze stránek prof. Damodarana.<sup>14</sup>

Při stanovení odvětvových násobitelů Zhotovitel vycházel ze souboru evropských podniků, jejichž předmět činnosti byl klasifikován jako „Environmental & Waste Services“, což dle názoru Zhotovitele nejlépe odpovídá odvětví, ve kterém Společnost působí.

Dalším krokem je volba vhodného násobitele. Ke stanovení hodnoty Společnosti byl zvolen, stejně jako v předchozím přístupu, výnosový násobitel EV/EBITDA, který poměruje hodnotu vlastního a cizího kapitálu (enterprise value) s hodnotou EBITDA.

Zhotovitel analyzoval hodnoty ukazatele EV/EBITDA za roky 2016 a 2017 a jako výslednou hodnotu násobitele použil průměr za tyto roky.

Tabulka 31: Výběr odvětvového ukazatele EV/EBITDA pro odvětví Environmental & Waste Services

| Položka       | 2015 | 2017 | Průměr      |
|---------------|------|------|-------------|
| Počet podniků | 53   | 55   |             |
| EV/EBITDA     | 8,40 | 9,28 | <b>8,84</b> |

Zdroj: databáze prof. Damodarana

Poměrně vysoká četnost podniků, které definují střední hodnotu násobitele, zvyšuje relevanci těchto dat tak, aby ocenění nebylo zkresleno nahodilými efekty. Hodnota průměrného násobitele EV/EBITDA za zvolené odvětví činí **8,84**.

#### 6.2.1.3.1 Stanovení výsledné hodnoty

Vynásobením zvoleného násobitele, tj. EV/EBITDA za zvolené odvětví a vztahové veličiny Společnosti je získána hodnota Společnosti brutto. Hodnota Společnosti netto je pak získána odečtením úročeného cizího kapitálu, který byl k datu ocenění identifikován ve výši 309 523 tis. Kč a přičtením hodnoty neprovozního čistého obchodního majetku.

<sup>14</sup> Zdroj: pages.stern.nyu.edu/-adamodar/

**Tabulka 32: Hodnota Společnosti dle metody odvětvových násobitelů [v tis. Kč]**

| Násobitel | Hodnota | EBITDA  | Hodnota brutto | Úroč. CK | Neprovoz | Hodnota netto |
|-----------|---------|---------|----------------|----------|----------|---------------|
| EV/EBITDA | 8,8     | 525 098 | 4 641 456      | 309 523  | 658 974  | 4 990 907     |

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná hodnota 19,3% podílu Společnosti před účinností Nové smlouvy a Nové smlouvy v segmentu údržby komunikací stanovená na základě metody tržního porovnání pomocí srovnatelných podniků je uvedena v následující tabulce.

**Tabulka 33: Výsledná hodnota 19,3% podílu Společnosti dle metody odvětvových násobitelů [v tis. Kč]**

| Položka  |                |
|--|----------------|
| Hodnota Společnosti netto                        | 4 990 907      |
| Oceňovaný podíl                                  | 19,3%          |
| <b>Výsledná hodnota 19,3% podílu Společnosti</b> | <b>963 245</b> |

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná hodnota 19,3% podílu Společnosti před účinností Nové smlouvy a Nové smlouvy v segmentu údržby komunikací stanovená pomocí metody tržního porovnání pomocí odvětvových násobitelů k datu ocenění činí 963 245 tis. Kč.

#### **6.2.1.4 Výsledná hodnota Předmětu ocenění před účinností Nové smlouvy a Nové smlouvy v segmentu údržby komunikací**

Na základě výstupů dílčích metod Zhotovitel stanovil hodnotu 19,3% podílu Společnosti před účinností Nové smlouvy a Nové smlouvy v segmentu údržby komunikací jako vážený průměr jednotlivých dílčích výsledků. Výsledným hodnotám získaným na základě metody tržního porovnání byla přiřazena shodná váha, tj. 50 %.

**Tabulka 34: Hodnota 19,3% podílu Společnosti [v tis. Kč]**

| Položka                                 | Hodnota | Váha | Výsledná hodnota |
|---|---------|------|------------------|
| Tržní porovnání - odvětví               | 964 844 | 50%  | 482 422          |
| Tržní porovnání - podniky               | 963 245 | 50%  | 481 623          |
| <b>Hodnota 19,3% podílu Společnosti</b> |         |      | <b>964 045</b>   |

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnota 19,3% podílu Společnosti před účinností Nové smlouvy a Nové smlouvy v segmentu údržby komunikací stanovená pomocí metody tržního porovnání k datu ocenění činí 964 045 tis. Kč.

#### **6.2.2 Dopady z uzavření Nové smlouvy**

Dne 18. 7. 2016 byla uzavřena s HMP Nová smlouva. Příspěvek Nové smlouvy oproti původní smlouvě je znázorněn v následující tabulce. S ohledem na informace odpovídající Obrázku č. 1 předpokládáme, že podíl Společnosti bude přibližně ve výši 2/3 s výjimkou služby využití a

odstranění SKO, kde očekáváme podíl ve výši 100 % z důvodu, že bude z největší části realizováno prostřednictvím Závodu 14 (spalovna Malešice).

**Tabulka 35: Hodnota příspěvku nové smlouvy [v tis. Kč]**

| Služba                   | Původní smlouva (12m) | Nová smlouva     | Podíl PSAS     | Příspěvek      | Podíl PSAS |
|--------------------------|-----------------------|------------------|----------------|----------------|------------|
| Využití a odstranění SKO | 331 337               | 366 048          | 366 048        | 34 712         | 100%       |
| Sběr a svoz SKO          | 237 293               | 440 858          | 293 905        | 56 613         | 67%        |
| Sběr a svoz ostatní      | 181 509               | 330 727          | 220 484        | 38 976         | 67%        |
| Úklid sběrných stanovišť | 24 509                | 43 761           | 29 174         | 4 665          | 67%        |
| Call centrum             | 5 292                 | 14 931           | 9 954          | 4 662          | 67%        |
| <b>Celkem</b>            | <b>779 939</b>        | <b>1 196 324</b> | <b>919 565</b> | <b>139 626</b> |            |

Zdroj: magistrát hl. m. Prahy

Zhotovitel předpokládá, že uzavřením Nové smlouvy dojde k navýšení výnosů o cca 139 626 tis. Kč za rok, přičemž nákladová stránka zůstane maximálně na stejné úrovni, tzn. příspěvek nové smlouvy na ukazatel EBITDA ve výši **139 626 tis. Kč ročně**.

Nová smlouva je platná 10 let, tj. od druhé poloviny roku 2016 do druhé poloviny roku 2026. Po uplynutí 10 let Zhotovitel předpokládá prodloužení smlouvy a nárůst ročního příspěvku o 10-letou inflaci. Indexovaná hodnota příspěvku po uplynutí 10 let činí **163 944 tis. Kč**.

Při stanovení diskontní míry zhotovitel vycházel ze vztahu EV/EBITDA a nákladů na vlastní kapitál, kdy platí, že<sup>15</sup>:

$$\frac{EV}{EBITDA} * EBITDA = \frac{EBITDA * (1-t)}{nvk} \Rightarrow \frac{EV}{EBITDA * (1-t)} = \frac{1}{nvk}$$

Na základě výše uvedeného vzorce byly vypočteny reálné náklady na vlastní kapitál ve výši 9,2 %, které bylo nutné dále navýšit o míru inflace.

**Tabulka 36: Míra inflace pro období 2017 až 2026**

| Položka | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 - 2026 |
|---------|------|------|------|------|-------------|
| Inflace | 2,0% | 1,6% | 1,8% | 1,8% | 1,8%        |

Zdroj: Ministerstvo financí ČR

V následující tabulce je uveden výpočet přínosu plynoucí z Nové smlouvy od data ocenění po ukončení její platnosti.

<sup>15</sup> vztah platí za předpokladu nulových nákladů s výjimkou nákladů daňových a za předpokladu dodatečné nulové dluhové kapacity ve spojení s Novou smlouvou

**Tabulka 37: Současná hodnota příspěvků z Nové smlouvy [v tis. Kč]**

| Položka                | 5-12/2017     | 2018          | 2019          | 2020          | 2021           | 2022          |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|
| Příspěvek Nové smlouvy | 93 084        | 139 626       | 139 626       | 139 626       | 139 626        | 139 626       |
| Příspěvek po dani      | 66 555        | 113 097       | 113 097       | 113 097       | 113 097        | 113 097       |
| Odúročitel             | 0,932         | 0,843         | 0,758         | 0,683         | 0,616          | 0,555         |
| <b>SH příspěvků</b>    | <b>62 024</b> | <b>95 392</b> | <b>85 715</b> | <b>77 251</b> | <b>69 624</b>  | <b>62 749</b> |
| Položka                | 2023          | 2024          | 2025          | 7/2026        | Perpetuita     |               |
| Příspěvek Nové smlouvy | 139 626       | 139 626       | 139 626       | 81 449        | 1 450 433      |               |
| Příspěvek po dani      | 113 097       | 113 097       | 113 097       | 65 974        |                |               |
| Odúročitel             | 0,500         | 0,451         | 0,406         | 0,382         | 0,382          |               |
| <b>SH příspěvků</b>    | <b>56 554</b> | <b>50 970</b> | <b>45 937</b> | <b>25 220</b> | <b>554 459</b> |               |

Zdroj: vlastní zpracování

Kalkulace výsledné hodnoty příspěvku plynoucího z uzavření Nové smlouvy je uvedena v následující tabulce jako součet SH příspěvků v jednotlivých letech a období perpetuity.

**Tabulka 38: Výsledná hodnota příspěvku z Nové smlouvy odpovídající 19,3% podílu [v tis. Kč]**

| Položka                                  | Hodnota        |
|--|----------------|
| Současná hodnota příspěvku               | 1 185 894      |
| <b>Hodnota odpovídající 19,3% podílu</b> | <b>228 878</b> |

Zdroj: vlastní zpracování

**Výsledná hodnota příspěvku z uzavřené Nové smlouvy k datu ocenění 30. 4. 2017 činí 228 878 tis. Kč.**

### 6.2.3 Dopady z uzavření Nové smlouvy v segmentu údržby komunikací

Dne 3. 4. 2017 TSK zveřejnily veřejnou zakázku na údržbu komunikací na období 2018 - 2028. Předpokládaná hodnota 120 měsíční zakázky činí 14 mld. Kč, tzn. 1 400 mil. Kč ročně. K datu ocenění je veřejná zakázka ve fázi podávání přihlášek, žádná smlouva nebyl prozatím uzavřena.

Dne 31. května 2010 uzavřela Společnost s TSK Smlouvu o provádění letní a zimní údržby pozemních komunikací na území hlavního města Prahy, jejímž předmětem je zimní údržba pozemních komunikací, letní údržba pozemních komunikací a obsluha odpadkových košů, skladování chemických posypových prostředků a roztoků, havarijní úklid pozemních komunikací, čištění odvodnění pozemních komunikací a čištění objektů. Cena díla je stanovena formou jednotkových cen za jednotlivé práce.

V roce 2016 činily tržby ze segmentu údržba komunikací 1 268 mil. Kč, v roce 2015 to bylo 1 166 mil. Kč. Část tržeb připadajících na společnost TSK je znázorněna v následující tabulce. Tržby od společnosti TSK za období 2014 až 2016 tvořily v průměru 78 % tržeb celého segmentu.

**Tabulka 39: Plnění od TSK z titulu uzavřené smlouvy [v mil. Kč]**

|       | 2014 | 2015 | 2016 |
|-------|------|------|------|
| Tržby | 889  | 924  | 987  |

Zdroj: výroční zpráva Společnosti

Na základě předpokládané hodnoty z veřejné zakázky lze očekávat nárůst tržeb a proporcionalní nárůst provozního zisku. Zhotovitel předpokládá, že uzavřením Nové smlouvy v segmentu údržby komunikací dojde k navýšení výnosů až o cca 444 mil. Kč za rok. Zhotovitel předpokládá hospodaření Společnosti v souladu s péčí řádného hospodáře, proto neočekává výraznější nárůst nákladů. Příspěvek Nové smlouvy na ukazatel EBITDA byl stanoven ve výši **444 mil. Kč ročně**. Navýšení výnosů Zhotovitel stanovil jako rozdíl očekávaných tržeb, tj. tržeb plynoucích z veřejné zakázky ve výši 1 400 mil. Kč a tržeb skutečných. Pro účely vyloučení mimořádných vlivů plynoucích zejména z klimatických podmínek, byly skutečné tržby kalkulovány na úrovni průměrné hodnoty roků 2015 a 2016, tj. tržby ve výši 956 mil. Kč. Postup kalkulace je uveden v následující tabulce.

**Tabulka 40: Výpočet příspěvku z Nové smlouvy v segmentu údržba komunikací za rok [v mil. Kč]**

| Položka   | Hodnota    |
|---|------------|
| Výše tržeb plynoucích z veřejné zakázky           | 1 400      |
| Průměrné tržby plynoucí z TSK za roky 2015 a 2016 | 956        |
| <b>Příspěvek z Nové zakázky (rozdíl tržeb)</b>    | <b>444</b> |

Zdroj: vlastní zpracování

Pro stanovení reálných nákladů na vlastní kapitál Zhotovitel použil analogický postup, jak tomu bylo v případě kalkulace příspěvku z Nové smlouvy, tj. využil vztahu nákladů na vlastní kapitál a násobitele EV/EBITDA. V tomto případě však Zhotovitel aplikoval rizikovou přírážku ve výši 20 % zohledňující jednak skutečnost, že Zhotovitel nepředpokládá výraznější nárůst nákladů, dále pak skutečnost, že k datu ocenění je Nová smlouva v segmentu údržby komunikací stále ve fázi podávání přihlášek a nebyl podepsán zamýšlený kontrakt (Zhotovitel tak tyto rizika efektivně kalkuluje do hodnoty srážky z celkové hodnoty zakázky až na 30 % maximální možné hodnoty). V případě, že HMP by získalo 100% podíl ve Společnosti, je však výrazně větší šance, že Společnost zakázku získá.

Výsledná hodnota je pak vypočtena jako EBITDA po dani / reálné náklady vlastního kapitálu.

**Tabulka 41: Stanovení výsledné hodnoty příspěvku Nové smlouvy v segmentu údržba komunikací [v tis. Kč]**

| Položka  | Hodnota        |
|--|----------------|
| Roční příspěvek po dani (EBITDA po dani)                                 | 359 903        |
| Reálné náklady na vlastní kapitál  | 9,2%           |
| Reálné náklady na vlastní kapitál s rizikovou přírážkou                  | 29,2%          |
| Hodnota příspěvku plynoucího z Nové smlouvy v segmentu údržby komunikací | 1 234 424      |
| <b>Výsledná hodnota příspěvku odpovídající 19,3% podílu</b>              | <b>238 244</b> |

Zdroj: vlastní zpracování

**Výsledná hodnota příspěvku z Nové smlouvy v segmentu údržby komunikací k datu ocenění činí 238 244 tis. Kč.**

#### 6.2.4 Výsledná hodnota 19,3% podílu Společnosti

V předchozích kapitolách byla vyčíslena hodnota 19,3% podílu Společnosti před účinností příspěvku Nové smlouvy a Nové smlouvy v segmentu údržby komunikací, dále příspěvek Nové smlouvy a příspěvek Nové smlouvy v segmentu údržby komunikací na výslednou hodnotu Společnosti.

V následující tabulce je uvedena rekapitulace výše uvedených závěrů.

**Tabulka 42: Výsledná hodnota příspěvku 19,3% podílu Společnosti [v tis. Kč]**

| Položka  | Hodnota          |
|--|------------------|
| <b>Hodnota 19,3% podílu bez vlivu Nové smlouvy a Nové smlouvy v segmentu údržba komunikací</b> | <b>964 045</b>   |
| Příspěvek plynoucí z Nové smlouvy  | 228 878          |
| Příspěvek plynoucí z Nové smlouvy v segmentu údržby komunikací                                 | 238 244          |
| <b>Výsledná hodnota 19,3% podílu</b>   | <b>1 431 166</b> |

Zdroj: vlastní zpracování

**Výsledná hodnota 19,3% podílu Společnosti stanovená na základě metody tržního porovnání k datu ocenění činí 1 431 166 tis. Kč.**

#### 6.3 Očekávané specifické možnosti budoucího vývoje plynoucí z nové vlastnické struktury Pražské služby a.s. ve vztahu k plánovaným transakcím

Dne 18. 7. 2016 byla uzavřena s HMP smlouva s platností na 10 let, tj. od druhé poloviny roku 2016 do druhé poloviny roku 2026. Dle veřejně dostupných informací se předpokládá, že v důsledku uvažovaných transakcí získá Magistrát Hlavního Města Prahy takový podíl na Pražské službě a.s., který umožní přidělit společnosti Pražské službě a.s. další kontrakt na „Zajištění komplexního systému nakládání s komunálním odpadem na území hl. města Prahy v období po roce 2025“ bez soutěže s dalšími dodavateli tj. dodatečný prospěch z cca 1/3 objemu zakázky, který realizuje dle Nové smlouvy (2016 - 2025) AVE CZ odpadové hospodářství, s.r.o.

Pro účely zohlednění Očekávaných specifických možností budoucího vývoje plynoucího z nové vlastnické struktury Společnosti Zhotovitel v prvním kroku kalkuloval výši příspěvku z Nové smlouvy za předpokladu, že Společnost po uplynutí platnosti Nové smlouvy trh ovládne, tzn. bude jí patřit celý příspěvek ve výši 416 mil. Kč. Tato hodnota pak byla porovnána s hodnotou příspěvku z Nové smlouvy, která byla vyčíslena v rámci kapitoly č. 6.2.2 Dopady z uzavření Nové smlouvy.

V případě získání 100% podílu Nové smlouvy, tj. příspěvku ve výši 416 mil. Kč však nelze předpokládat, že nákladová stránka zůstane maximálně na stejné úrovni. Proto Zhotovitel na část příspěvku nad částku 139 626 tis. Kč, tj. 276 759 tis. Kč, aplikoval EBITDA marži. Ta byla stanovena na úrovni průměrné hodnoty v segmentu Odvoz a recyklace odpadu v roce 2014 a 2015.

**Tabulka 43: Stanovení EBITDA marže**

|               | 2014 | 2015         |
|---------------|------|--------------|
| EBITDA marže  | 27%  | 28%          |
| <b>Průměr</b> |      | <b>27,5%</b> |

Zdroj: výroční zpráva Společnosti

Přepočtená hodnota příspěvku za předpokladu, že HMP na konci platnosti Nové smlouvy, tj. po uplynutí 10 let, bude držet 100% podíl ve Společnosti, čini se zohledněním 10 letého nárůstu cenové hladiny 253 373 tis. Kč. Diskontní míra, resp. náklady na vlastní kapitál byly stanoveny na stejné úrovni, jak bylo uvedeno v kapitole č. 6.2.2 *Dopady z uzavření Nové smlouvy*.

V následující tabulce je uveden přepočet příspěvků z Nové smlouvy na současnou hodnotu.

**Tabulka 44: Současná hodnota příspěvků z Nové smlouvy při ovládnutí trhu**

| Položka                | 5-12/2017     | 2018          | 2019          | 2020          | 2021           | 2022          |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|
| Příspěvek Nové smlouvy | 93 084        | 139 626       | 139 626       | 139 626       | 139 626        | 139 626       |
| Příspěvek po dani      | 66 555        | 113 097       | 113 097       | 113 097       | 113 097        | 113 097       |
| Odúročitel             | 0,932         | 0,843         | 0,758         | 0,683         | 0,616          | 0,555         |
| <b>SH příspěvků</b>    | <b>62 024</b> | <b>95 392</b> | <b>85 715</b> | <b>77 251</b> | <b>69 624</b>  | <b>62 749</b> |
| Položka                | 2023          | 2024          | 2025          | 7/2026        | Perpetuita     |               |
| Příspěvek Nové smlouvy | 139 626       | 139 626       | 139 626       | 81 449        | 2 241 620      |               |
| Příspěvek po dani      | 113 097       | 113 097       | 113 097       | 65 974        |                |               |
| Odúročitel             | 0,500         | 0,451         | 0,406         | 0,382         | 0,382          |               |
| <b>SH příspěvků</b>    | <b>56 554</b> | <b>50 970</b> | <b>45 937</b> | <b>25 220</b> | <b>856 908</b> |               |

Zdroj: vlastní zpracování

Kalkulace výsledné hodnoty příspěvku plynoucího z uzavření Nové smlouvy v případě získání 100 % trhu je uvedena v následující tabulce jako součet SH příspěvků v jednotlivých letech a období perpetuity.

**Tabulka 45: Výsledná hodnota příspěvku z Nové smlouvy plynoucí ze získání celého trhu**

| Položka                                  | Hodnota        |
|--|----------------|
| Současná hodnota příspěvku               | 1 488 343      |
| <b>Hodnota odpovídající 19,3% podílu</b> | <b>287 250</b> |

Zdroj: vlastní zpracování

V následující tabulce je uvedena výsledná hodnota očekávaných specifických možností budoucího vývoje plynoucí ze změny vlastnické struktury, tj. získání dodatečné 1/3 trhu Společností.

**Tabulka 46: Výsledná hodnota očekávaných specifických možností plynoucí ze změny vlastnické struktury Společnosti [v tis. Kč]**

| Položka   | Hodnota       |
|---|---------------|
| Hodnota příspěvku za předpokladu ovládnutí ze strany HMP  | 287 250       |
| Hodnota příspěvku za předpokladu prospěchu z 2/3 podílu Nové smlouvy  | 228 878       |
| <b>Výsledná hodnota očekávaných specifických možností vyplývající ze změny vlastnické struktury Společnosti</b> | <b>58 373</b> |

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná hodnota Očekávaných specifických možností budoucího vývoje plynoucích z nové vlastnické struktury Společnosti k datu ocenění činí **58 373 tis. Kč**.

## 6.4 Výsledná hodnota Předmětu ocenění

V rámci stanovení výsledné hodnoty Předmětu ocenění Zhotovitel nejdříve stanovil hodnotu 19,3% podílu Společnosti bez zahrnutí vlivu příspěvku Nové smlouvy a Nové zakázky na údržbu. Následně byl vyčíslen příspěvek plynoucí z Nové smlouvy a Nové smlouvy v segmentu údržba komunikací, a tím stanovena výsledná hodnota 19,3% podílu. V posledním kroku pak byla stanovena hodnota očekávaných specifických možností budoucího vývoje plynoucí z nové vlastnické struktury Společnosti.

V následující tabulce je uvedena rekapitulace hodnot vstupujících do výsledné hodnoty Předmětu ocenění.

**Tabulka 47: Výsledná hodnota synergie plynoucí z Nové smlouvy [v tis. Kč]**

| Položka  | Hodnota          |
|--|------------------|
| <b>Hodnota 19,3% podílu před Novou smlouvou</b>  | <b>964 045</b>   |
| Příspěvek plynoucí z Nové smlouvy  | 228 878          |
| Příspěvek plynoucí z Nové smlouvy v segmentu údržby komunikací                                   | 238 244          |
| <b>Hodnota 19,3% podílu před účinky Nové smlouvy a Nové smlouvy v segmentu údržby komunikací</b> | <b>1 431 166</b> |
| Očekávané specifické možnosti plynoucí z nové vlastnické struktury Společnosti                   | 58 373           |
| <b>Výsledná hodnota Předmětu ocenění</b>   | <b>1 489 539</b> |

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná hodnota Předmětu ocenění byla k datu ocenění **30. 4. 2017** stanovena ve výši **1 489 539 tis. Kč**.

V rámci stanovení hodnoty Předmětu ocenění Zhotovitel kalkuloval očekávané specifické možnosti budoucího vývoje plynoucí z nové vlastnické struktury Společnosti pouze na



úrovni 19,3% podílu. Existuje zde rovněž i synergie na úrovni stávajícího podílu HMP (76,9 %) ve výši 232 583 tis. Kč.

## 7 Rekapitulace

Při vypracování tohoto odborného stanoviska vzal Zhotovitel v úvahu všechny podstatné faktory a rizika, která ovlivňují či mohou ovlivňovat výslednou hodnotu.

### Předmět ocenění

Předmětem tohoto odborného stanoviska je stanovení 19,3% podílu společnosti Pražské služby, a.s., IČ: 601 94 120, se sídlem Praha 9, Pod Šancemi 444/1, PSČ 190 00, zapsané v obchodním rejstříku vedeném u Městského soudu v Praze, oddíl B, vložka 2432 (dále také „Společnost“) se zohledněním očekávaných specifických možností budoucího vývoje ve vazbě na plánované transakce mezi Magistrátem hlavního města Prahy a společností Energetický a průmyslový holding, a.s., resp. AVE CZ odpadové hospodářství, s.r.o. (EP Industries, a.s.).

### Použitý způsob ocenění

Pro stanovení hodnoty Předmětu ocenění Zhotovitel použil metodu tržního porovnání. Hodnota Předmětu ocenění byla pomocí této metody stanovena následovně:

/ Metodou tržního porovnání: 1 489 539 tis. Kč

Domníváme se, že zvolená poskytuje reálný obraz významných aspektů popisujících ekonomický přínos z oceňovaného podniku a jako takovou tedy považujeme metodu tržního porovnání za metodu nejlépe vystihující hodnotu Předmětu ocenění.

V rámci stanovení hodnoty Předmětu ocenění Zhotovitel kalkuloval očekávané specifické možnosti budoucího vývoje plynoucí z nové vlastnické struktury Společnosti pouze na úrovni 19,3% podílu. Existuje zde rovněž i synergie na úrovni stávajícího podílu HMP (76,9 %) ve výši 232 583 tis. Kč.

## 8 Závěrečný výrok

Na základě použitých podklad a předpokladů uvedených v tomto odborném stanovisku jsme dospěli k závěru, že hodnota Předmětu ocenění, 19,3% podílu společnosti Pražské služby, a.s., IČ: 601 94 120, se sídlem Praha 9, Pod Šancemi 444/1, PSČ 190 00, zapsané v obchodním rejstříku vedeném u Městského soudu v Praze, oddíl B, vložka 2432 (dále také „Společnost“) se zohledněním očekávaných specifických možností budoucího vývoje ve vazbě na plánované transakce mezi Magistrátem hlavního města Prahy a společností Energetický a průmyslový holding, a.s., resp. AVE CZ odpadové hospodářství, s.r.o. (EP Industries, a.s.), k datu ocenění, tj. k 30. 4. 2017 činí:

**1 489 539 tis. Kč**

(Slovy: jedna miliarda čtyři sta osmdesát devět milionů pět set třicet devět tisíc korun českých)

V rámci stanovení hodnoty Předmětu ocenění Zhotovitel kalkuloval očekávané specifické možnosti budoucího vývoje plynoucí z nové vlastnické struktury Společnosti pouze na úrovni 19,3% podílu. Existuje zde rovněž i synergie na úrovni stávajícího podílu HMP (76,9 %) ve výši 232 583 tis. Kč.

V rámci stanovení hodnoty Předmětu ocenění Zhotovitel předpokládá efektivní fungování Společnosti odpovídající péči řádného hospodáře, které se projeví, mimo jiné, v pozitivních výsledcích hospodaření v souvislosti se zlepšením cen vyplývajících z Nové smlouvy, přičemž její nová délka trvání má rovněž dopad do snížení rizika Společnosti.

Odborné stanovisko sestavil a případná vysvětlení podá:



Ing. Pavel Tůma, Ph.D.

partner znaleckého ústavu

Podpis za znalecký ústav:



Josef Jaroš, MBA  
předseda představenstva

znaleckého ústavu APOGEO Esteem, a.s.

V Praze dne 30. 05. 2017

### **Příloha 3**

#### **Znalecký posudek 2**

## Znalecký posudek č. 3/353/2017

---

*Na stanovení hodnoty části závodu společnosti  
AVE CZ odpadové hospodářství s.r.o.  
(Provozovna C20 Praha)*

Zpracovatel: ESTIMATES Consulting s.r.o.

Konzultant: BDO Advisory s.r.o.

**BDO**

Datum vyhotovení znaleckého posudku: 17. ledna 2017

Počet vyhotovení: 4 x - 3výtisky pro objednatele,  
1 výtisk pro archiv zpracovatele

Výtisk č. 1

## OBSAH

|   |           |
|---|-----------|
| <b>1. ÚVOD</b> .....  | <b>5</b>  |
| 1.1 ZÁKLADNÍ INFORMACE .....  | 5         |
| 1.2 PŘEDMĚT A ÚČEL OCENĚNÍ .....  | 5         |
| 1.3 DATUM OCENĚNÍ.....  | 5         |
| 1.4 OBJEDNATEL OCENĚNÍ .....  | 5         |
| 1.5 ZPRACOVATEL OCENĚNÍ.....  | 5         |
| 1.6 KONZULTANT ZNALECKÉHO POSUDKU .....   | 6         |
| 1.7 POUŽITÉ PODKLADY PRO ZPRACOVÁNÍ OCENĚNÍ .....                                   | 6         |
| 1.8 ZÁKLADNÍ OBECNÉ PŘEDPOKLADY A OMEZUJÍCÍ PODMÍNKY .....                          | 6         |
| <b>2. POPIS PŘEDMĚTU OCENĚNÍ</b> .....  | <b>8</b>  |
| 2.1 ZÁKLADNÍ ÚDAJE O SPOLEČNOSTI, RESP. PROVOZOVNĚ .....                            | 8         |
| 2.1.1 <i>Předmět podnikání Společnosti, resp. Provozovny</i> .....                  | 8         |
| 2.1.2 <i>Vlastnická struktura Společnosti</i> .....                                 | 9         |
| 2.1.3 <i>Řídicí a organizační struktura Společnosti, resp. Provozovny</i> .....     | 10        |
| 2.1.4 <i>Historie a současnost Provozovny</i> .....                                 | 12        |
| <b>3. STRATEGICKÁ ANALÝZA</b> .....   | <b>14</b> |
| 3.1 ANALÝZA VNĚJŠÍHO POTENCIÁLU .....   | 14        |
| 3.1.1 <i>Vymezení relevantního trhu</i> .....                                       | 14        |
| 3.1.2 <i>Makroekonomická situace České republiky</i> .....                          | 17        |
| 3.1.3 <i>Vybrané ukazatele v oblasti nakládání s odpady a jejich prognóza</i> ..... | 23        |

|           |   |           |
|-----------|---|-----------|
| 3.1.4     | <i>Prognóza vývoje trhu</i> .....                         | 26        |
| 3.2       | IDENTIFIKACE KONKURENČNÍHO PROSTŘEDÍ.....                 | 28        |
| <b>4.</b> | <b>FINANČNÍ ANALÝZA</b> .....                             | <b>34</b> |
| 4.1       | ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY .....                       | 34        |
| 4.2       | NEJVÝZNAMNĚJŠÍ POLOŽKY MAJETKU .....                      | 35        |
| <b>5.</b> | <b>PŘÍSTUP A PŘEDPOKLADY MODELU</b> .....                 | <b>37</b> |
| 5.1       | PŘÍSTUP K OCENĚNÍ.....                                    | 37        |
| 5.1.1     | <i>Varianta 1 (V1)</i> .....                              | 37        |
| 5.1.2     | <i>Varianta 2</i> .....                                   | 37        |
| 5.2       | PŘEDPOKLADY MODELU .....                                  | 38        |
| 5.2.1     | <i>Předpoklady variant</i> .....                          | 38        |
| <b>6.</b> | <b>OCENĚNÍ</b> .....                                      | <b>44</b> |
| 6.1       | DEFINICE OBECNĚ UZNÁVANÝCH OCEŇOVACÍCH POSTUPŮ.....       | 44        |
| 6.2       | POSTUP VOLBY METODY OCENĚNÍ .....                         | 45        |
| 6.3       | KATEGORIE HODNOTY.....                                    | 46        |
| 6.4       | VÝBĚR METODY OCENĚNÍ.....                                 | 47        |
| 6.5       | METODA DCF EQUITY.....                                    | 48        |
| 6.5.1     | <i>Diskontní míra</i> .....                               | 48        |
| 6.6       | VYMEZENÍ VOLNÝCH PENĚŽNÍCH TOKŮ V RÁMCI DCF EQUITY .....  | 52        |
| 6.6.1     | <i>Současná hodnota první fáze</i> .....                  | 52        |
| 6.6.2     | <i>Pokračující hodnota</i> .....                          | 52        |
| 6.7       | STANOVENÍ VÝSLEDNÉ SOUČASNÉ HODNOTY PŘEDMĚTU OCENĚNÍ..... | 53        |

|       |   |           |
|-------|---|-----------|
| 6.7.1 | Stanovení současné hodnoty jednotlivých variant ..... | 53        |
| 6.7.2 | Stanovení současné hodnoty Provozovny a Činností..... | 53        |
| 6.8   | ZÁVĚR .....   | 54        |
| 7.    | <b>ZNALECKÝ NÁLEZ .....</b>                           | <b>56</b> |
| 8.    | <b>ZNALECKÁ DOLOŽKA.....</b>                          | <b>58</b> |
| 9.    | <b>PROHLÁŠENÍ ZPRACOVATELE .....</b>                  | <b>59</b> |
| 10.   | <b>POUŽITÁ LITERATURA.....</b>                        | <b>60</b> |
| 11.   | <b>PŘÍLOHY.....</b>                                   | <b>61</b> |



## 1. ÚVOD

### 1.1 Základní informace

V případě, že v textu není uvedeno jinak, veškeré identifikační údaje o společnosti AVE CZ odpadové hospodářství s.r.o. se sídlem Pražská 1321/38a, Hostivař, 102 00 Praha 10, zapsané v obchodním rejstříku vedeném u Městského soudu v Praze, oddíl C, vložka 19775 (dále také „Společnost“) a její Provozovně C20 Praha (dále také „Provozovna“) jsou platné k datu ocenění.

### 1.2 Předmět a účel ocenění

Předmětem ocenění je stanovit hodnotu části závodu AVE CZ odpadové hospodářství s.r.o. (Provozovna C20 Praha) a jeho části představované výkonem činností pro zákazníka hlavní město Praha, tj. zajištění komplexního systému nakládání s komunálním odpadem na území hlavního města Prahy v období 2016 - 2026 (dále také „Činnosti“) pro interní účely Společnosti.

### 1.3 Datum ocenění

Ocenění je provedeno ke dni 31. 12. 2016 při zohlednění skutečnosti možného převodu Činností na jiného poskytovatele v letech 2019 - 2025. Poslední poskytnuté informace, které mohou mít vliv na ocenění, byly získány k datu zpracování tohoto znaleckého posudku.

### 1.4 Objednatel ocenění

Objednatelem ocenění je společnost EP Industries, a.s. se sídlem Pařížská 130/26, Josefov, 100 00 Praha 1, IČ: 292 94 746.

### 1.5 Zpracovatel ocenění

ESTIMATES Consulting s.r.o. podává znalecký posudek jako znalecký ústav zapsaný Ministerstvem spravedlnosti ČR dne 4. 2. 2013 pod zn. 142/2012-OSD-SZN/12 do I. oddílu seznamu ústavů kvalifikovaných pro znaleckou činnost v oboru ekonomika s rozsahem znaleckého oprávnění pro ceny a odhady - oceňování nemovitostí. Na základě rozhodnutí ministra spravedlnosti ze dne 15. 7. 2016 č.j. MSP-10/2016-OOJ-SZN/7 bylo znalecké

oprávnění znaleckého ústavu ESTIMATES Consulting s.r.o. rozšířeno o znaleckou činnost v oboru ekonomika o oblast ceny a odhady - podniků.

#### 1.6 Konzultant znaleckého posudku

Konzultantem při ocenění je společnost BDO Advisory s.r.o. se sídlem Karolinská 661/4, Praha 8, PSČ 186 00, IČ: 272 44 784, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl C, vložka 107235 (dále jen „BDO Advisory“).

#### 1.7 Použité podklady pro zpracování ocenění

Pro zpracování ocenění byly použity zejména následující podklady:

- Údaje z účetnictví Společnosti za rok 2015 a 2016 pro Provozovnu C20 Praha
- Výpis z obchodního rejstříku Společnosti
- Smlouva o poskytování služeb č. INO/54/11/010585/2016, evid. č. 176852 na zajištění komplexního systému nakládání s komunálním odpadem na území hl. m. Prahy v období 2016 - 2026.
- Finanční plán Provozovny C20 Praha na obd. let 2017 - 2026
- Další podklady, které jsou uvedeny v textu posudku
- Informace dostupné na internetových serverech Společnosti, Ministerstva financí ČR, České národní banky, Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, Českého statistického úřadu

#### 1.8 Základní obecné předpoklady a omezující podmínky

Při zpracování tohoto ocenění byly dodrženy následující obecné předpoklady a omezující podmínky:

- Informace a podklady poskytnuté vedením Společnosti považuje Zpracovatel za věrohodné, pravdivé a správné. Další informace z ostatních (zejména veřejných) zdrojů, které byly v tomto materiálu použity, jsou rovněž považovány za věrohodné, pravdivé a správné.
- Obsah tohoto dokumentu je důvěrný, s výjimkami uvedenými níže, slouží pouze pro interní potřeby Společnosti.
- Tento dokument ani žádná jeho část nesmí být šířena třetím stranám bez předchozího souhlasu a schválení Zpracovatelem.

- Zpracovatel prohlašuje, že je nezávislý na předmětu ocenění, že nemá žádný současný ani budoucí zájem na majetku, který je předmětem ocenění, a že nemá žádný osobní ani majetkový vztah ke Společnosti či předmětu ocenění. Zpracovatel dále prohlašuje, že závěry tohoto materiálu vycházely z dokumentů, které mu byly předloženy vedením Společnosti. V případě, že vedení Společnosti nepředložilo Zpracovateli dokumenty, které mohly mít vliv na zpracování tohoto ocenění, nepřijímá Zpracovatel jakoukoli odpovědnost s touto skutečností související.
- Hodnoty prezentované v tomto ocenění jsou založeny na předpokladech v tomto dokumentu uvedených. Případné rozdíly mezi výslednými hodnotami a výstupy průběžných výpočtů jsou způsobeny zaokrouhlením (hodnoty jsou zaokrouhlovány matematicky na celé jednotky nahoru).
- Tento dokument je platný pouze pro výše uvedený účel ocenění k datu 31. 12. 2016 a nelze jej použít za jiným účelem.

## 2. POPIS PŘEDMĚTU OCENĚNÍ

### 2.1 Základní údaje o Společnosti, resp. Provozovně

Základní údaje o Společnosti a Provozovně k datu ocenění jsou shrnuty v následující tabulce.

|  |  |
|--|--|
| Název:                                   | AVE CZ odpadové hospodářství s.r.o.,<br>Provozovna C20 Praha |
| Sídlo Společnosti:                       | Pražská 1321/38a, Hostivař, 102 00 Praha 10 <sup>1</sup>     |
| IČO:                                     | 493 56 089   |
| Právní forma:                            | společnost s ručením omezeným                                |
| Datum zápisu do obchodního<br>rejstříku: | 27. dubna 1993   |
| Výše základního kapitálu:                | 884 333 333 Kč   |

#### 2.1.1 Předmět podnikání Společnosti, resp. Provozovny

Předmětem podnikání Společnosti podle obchodního rejstříku jsou následující činnosti:

- podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady;
- silniční motorová doprava nákladní - provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti přesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí, - nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti nepřesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí;
- geologické práce;
- opravy silničních vozidel;
- činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence;
- provádění staveb, jejich změny a odstraňování;
- výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení;

<sup>1</sup> Sídlo Provozovny: Areál společností Kovošrot group a.s., Ke Kablu 289, Hostivař, Praha 10.

- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona;
- montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení;
- zámečnictví, nástrojářství;
- montáž, opravy, revize a zkoušky plynových zařízení a plnění nádob plyny;
- montáž, opravy, revize a zkoušky tlakových zařízení a nádob na plyny;
- čištění a praní textilu a oděvů.

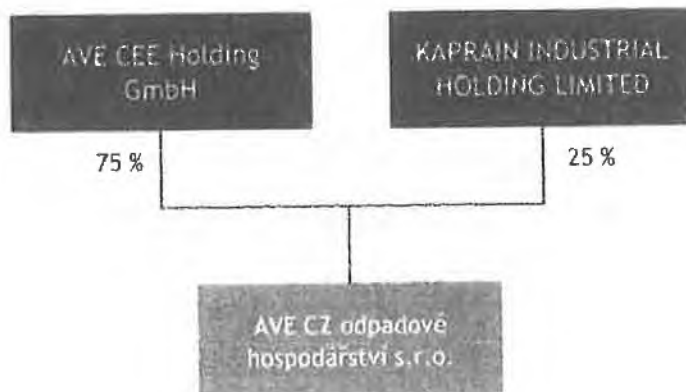
Provozovna jako organizační jednotka Společnosti zajišťuje tyto činnosti:

- svoz a likvidace komunálních odpadů;
- svoz a využití tříděných odpadů;
- svoz a likvidace velkoobjemových odpadů;
- zanáška nádob při svozu odpadu;
- nakládání s biologicky rozložitelnými odpady;
- svoz a recyklace stavebních odpadů;
- nakládání a likvidace nebezpečných odpadů;
- svoz a likvidace zdravotnických odpadů;
- svoz gastroodpadů;
- provoz obecních sběrných dvorů;
- úklid černých skládek;
- provozování překladiště odpadů;
- letní a zimní údržba chodníků a veřejných prostranství;
- vnitřní úklid objektů.

#### 2.1.2 Vlastnická struktura Společnosti

Vlastnická struktura Společnosti je názorně zobrazena na obrázku níže. Společnost AVE CEE Holding GmbH je součástí skupiny EPI Holding, a.s.

Obrázek 2-1: Vlastnická struktura Společnosti



Zdroj: Společnost

### 2.1.3 Řídící a organizační struktura Společnosti, resp. Provozovny

Společnost má k datu ocenění 4 členy statutárního orgánu, z nichž za Společnost jednájí a podepisují společně vždy alespoň dva jednatelé.

Statutární orgán je tvořen:

|                          |  |
|--------------------------|--|
| Jednatel                 | Mgr. ROMAN MUŽÍK, dat. nar. [REDACTED]<br>[REDACTED]   |
| Jednatel                 | JIŘÍ NOVÁČEK, dat. nar. [REDACTED]<br>[REDACTED]<br>Den vzniku funkce: 12. listopadu 2013      |
| Jednatel                 | Ing. DUŠAN SVOBODA, dat. nar. [REDACTED]<br>[REDACTED]<br>Den vzniku funkce: 18. prosince 2013 |
| Jednatel                 | Bc. FRANTIŠEK DOMBEK, dat. nar. [REDACTED]<br>[REDACTED]<br>Den vzniku funkce: 1. dubna 2015   |
| Dozorčí rada je tvořena: |  |
| Předseda dozorčí rady    | Ing. KAREL PRAŽÁK, dat. nar. [REDACTED]<br>[REDACTED]  |

Den vzniku funkce: 2. června 2015

Den vzniku členství: 1. dubna 2015

Člen dozorčí rady

Ing. JAN ŽUREK, dat. nar. [REDACTED]

Den vzniku členství: 1. dubna 2015

Člen dozorčí rady

Mgr. HANA KREJČÍ, dat. nar. [REDACTED]

Den vzniku členství: 1. dubna 2015

Člen dozorčí rady

Ing. JAROMÍR ŠTANTEJSKÝ, dat. nar. [REDACTED]

Den vzniku členství: 1. dubna 2015

Člen dozorčí rady

KAREL STRNAD, dat. nar. [REDACTED]

Den vzniku členství: 1. dubna 2015

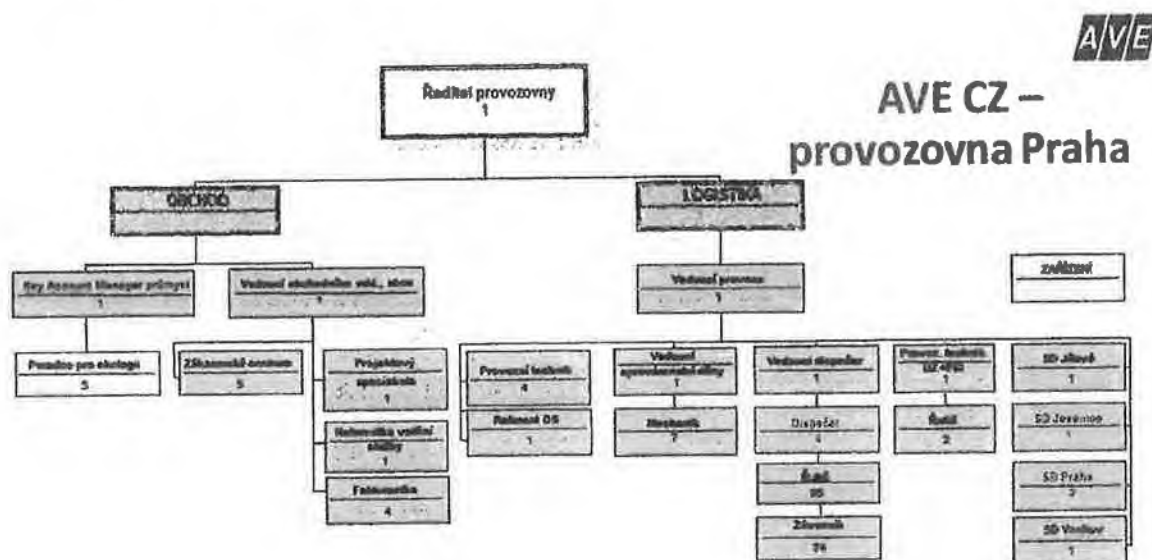
Z pohledu organizační struktury je Společnost členěna na tyto organizační útvary:

- servis Praha;
- provozovna Benátky nad Jizerou;
- provozovna Brno;
- provozovna Třebíč;
- provozovna Čáslav;
- provozovna Česká Lípa;
- provozovna České Budějovice;
- provozovna Frýdlant;
- provozovna Jindřichův Hradec;
- provozovna Karlovy Vary;
- provozovna Pardubice;
- provozovna Pardubice - Dašice;

- provozovna Plzeň;
- provozovna Praha;
- provozovna Řetězce;
- oddělení Sanace.

Organizační struktura Provozovny jakožto organizační jednotky Společnosti je znázorněna na následujícím schématu.

Obrázek 2-2: Organizační struktura Provozovny



Zdroj: Společnost

#### 2.1.4 Historie a současnost Provozovny

Provozovna je jedna z nejstarších a největších v rámci celé Společnosti. Její historie sahá až do roku 1994, kdy byla založena společnost RPS Ekologie, která se následně za procesu fúze stala součástí mateřské společnosti. V současné době je Provozovna součástí společnosti AVE CZ odpadové hospodářství s.r.o.



Sídlo Provozovny se nachází v pronajatém areálu společnosti Kovošrot group a.s., Ke Kable 289, Hostivař, Praha 10. Jedná se o velmi lukrativní prostor s ohledem na charakter podnikání Společnosti a také s ohledem na výbornou dostupnost koncových zařízení, zejména skládky AVE Benátky a spalovny ZEVO Malešice. Provozovna v areálu využívá především zpevněnou plochu pro parkování vozidel, dále zde provozuje jedno z největších překladišť odpadu v Praze. Součástí pronajatých prostor je také objekt dílen pro servis vlastních vozidel a kancelářské prostory pro 25 zaměstnanců.

Za dobu existence Provozovny až do současnosti se její činnost výrazně rozšířila jednak o nové zakázky v základní oblasti nakládání s odpady a jednak o nové činnosti, jako například provoz překládací stanice odpadů, který organicky roste již od roku 2010. Zcela novými činnostmi Provozovny od r. 2015 jsou rovněž služby Facility management - vnitřní úklidy administrativních objektů nebo stále žádané služby spočívající v údržbě zeleně zejména pro úřady správy obecního majetku - obce a MČ Prahy.

Základem pro poskytování kvalitních komunálních služeb na Provozovně jsou lidské zdroje, provozní tým řidičů a popelářů v aktuálním počtu cca 170 zaměstnanců v dělnických profesích pod vedením zkušeného týmu dispečerů a provozních techniků, kteří zajišťují odvoz odpadu od 400 tisíc obyvatel v Praze a okolí a téměř 4 tisíc podnikatelských subjektů.

Podporou činnosti dispečinku je oddělení oprav vozidel pod vedením jednoho pracovníka, který má na starosti provozuschopnost více než 90 nákladních vozidel v různé specifikaci zahrnující mimo jiné lehké 3,5 tunové úklidové valníky, běžné nosiče kontejnerů, těžké více než 20 tunové popelářské speciály pro sběr směsných nebo vytríděných složek komunálních odpadů. V majetku a evidenci Provozovny je též více než 40 000 ks odpadových nádob, o jejich údržbu a obnovu stará jeden odborný zaměstnanec.

Obchodní oddělení Provozovny je rozděleno na pracoviště se zaměřením na drobné klienty a občany tj. Zákaznické centrum s 5 referentkami, dále oddělení poradců pro ekologii - průmysl se 4 pracovníky. Obchodní zajištění spravují 2 pracovníci. Fakturační oddělení Provozovny v počtu 4 fakturantek vystaví a zpracuje podklady cca 25 tisíc ks faktur ročně. Za evidenci odpadů vč. vážení přijatých odpadů odpovídá jeden pracovník.

### 3. STRATEGICKÁ ANALÝZA

Cílem strategické analýzy je předložit stručné zhodnocení vnějšího potenciálu Společnosti, resp. Provozovny a následně identifikovat / představit hlavní konkurenty, kteří Společnosti, resp. Provozovně ve svých činnostech konkurují.

#### 3.1 Analýza vnějšího potenciálu

V následující části jsou pro účely analýzy vnějšího potenciálu Společnosti, resp. Provozovny zpracované jednotlivé faktory působící na relevantní trh. Ve své první části je kapitola věnována vymezení relevantního trhu, založeného na kombinaci dílčích aspektů a charakteristik, dále následuje analýza makroekonomické situace České republiky s důrazem na vývoj hlavních makroekonomických veličin, posléze jsou identifikovány klíčové ukazatele v oblasti odpadového hospodářství, jejichž vývojové tendence poskytují stručný náhled na hospodářskou situaci v rámci zkoumaného relevantního trhu.

##### 3.1.1 Vymezení relevantního trhu

Relevantní trh je pro účely ocenění Provozovny definován na základě kombinace několika hledisek. Zkoumáno bylo věcné, územní, zákaznické a konkurenční hledisko.

##### Věcné hledisko

Z hlediska klasifikace ekonomických činností CZ-NACE je Provozovna - jako součást Společnosti zařazena do obdobné sekce i oddílu tak, jak je zachyceno v tabulce níže.

| Název subjektu                      | Sekce CZ-NACE  | Oddíl CZ-NACE   |
|-------------------------------------|--|---|
| AVE CZ Odpadové hospodářství s.r.o. | E - Zásobování vodou; činnosti související s odpady a sanacemi | 38 - Shromažďování, sběr a odstraňování odpadů, úprava odpadů k dalšímu využití |

##### Územní hledisko

Územní hledisko určení relevantního trhu je, vzhledem k působnosti Společnosti ve všech krajích ČR, definováno trhem České republiky. Pro účely ocenění je však klíčovým územní hledisko Provozovny, v rámci kterého je za relevantní považována oblast hlavního města Prahy, resp. subjekty na tomto dílčím trhu působící.

## Zákaznické hledisko

Zákaznické portfolio Provozovny je možné rozdělit do několika základních oblastí:

- Hlavní město Praha;
- Obce;
- Vlastníci rodinných domů a bytových jednotek;
- Živnostenské, podnikatelské a ostatní subjekty.

### Hlavní město Praha

Provozovna zajišťuje služby občanům v systému nakládání s komunálním odpadem na území hl. m. Prahy od r. 2001, kdy byla jedním ze subdodavatelů společnosti Pražské služby a.s. Následně v r. 2014 získala přímou smlouvu s hl. m. Praha. V roce 2016 založila Společnost společně se společností Pražské služby a.s. konsorcium s názvem „Pražské odpady 2016 - 2025“, které uspělo ve veřejné zakázce Zajištění komplexního systému nakládání s komunálním odpadem na území hl. m. Prahy v období 2016 - 2026. Smlouva s hl. m. Praha na zajištění tohoto systému je uzavřena s platností od 19. 7. 2016 na 10 let. Podíl Společnosti (vč. subdodavatele Komwag, podnik čistoty a údržby města, a.s.) na ročním plnění této zakázky činí téměř 290 mil. Kč bez DPH, přičemž Provozovna obsluhuje více než 400 tis. obyvatel.

Cena za poskytnuté služby je stanovena na základě součinu stanovených jednotkových cen a skutečného objemu jednotlivých plnění v daném období. Předpokládaný rozsah poskytnutých služeb, resp. jeho nárůst je jednou ročně mezi smluvními stranami upřesňován. Smlouva obsahuje inflační a deflační doložku, jež umožňuje uplatnit dodavateli, resp. odběrateli nárok na zvýšení, resp. snížení jednotkových cen za plnění předmětu smlouvy o míru inflace, resp. deflace za uvedené období přesahující 2% při dosažení míry inflace, resp. deflace vyšší než 2 % za 12 po sobě jdoucích měsíců.

Smluvní strany jsou oprávněny smlouvu vypovědět bez udání důvodu, a to s výpovědní dobou v délce 12 měsíců, která počíná běžet prvním kalendářním dnem měsíce následujícího po doručení výpovědí druhé smluvní straně. Garantovaná doba, po kterou nebude moci být smlouva takto (tedy bez uvedení důvodu) vypovězena, je 24 měsíců od nabytí účinnosti smlouvy v celém jejím rozsahu. Ve vztahu k plnění zajišťování činností pro zařazené původce lze smlouvu bez udání důvodu vypovědět kdykoli (tedy bez respektování výše uvedené garantované doby) se šestiměsíční výpovědní dobou, která počíná běžet

prvním kalendářním dnem měsíce následujícího po doručení výpovědi druhé smluvní straně. Zařazenými původci jsou právnické osoby a fyzické osoby oprávněné k podnikání, kteří na základě smlouvy s hlavním městem Praha využívají systém nakládání s odpady.

V rámci samostatných smluv mimo zakázky komplexního systému nakládání s komunálním odpadem na území hl. m. Praha Provozovna zajišťuje provoz sběrného dvoru Vackov a podílí se na svozu velkoobjemového odpadu dle harmonogramu přistavení velkoobjemových kontejnerů na vybraných stanovištích v Praze.

#### Obce

Provozovna zajišťuje svoz a odstranění nebo využití komunálních odpadů celkem 20-ti obcím zejména v jižní a jihozápadní části Středočeského kraje s celkovým počtem 27 tis. obyvatel a řady rekreačních objektů. V posledních letech provozovna rozšířila svoz směsného a standardního tříděného odpadu (papír, plasty, sklo, tetrapak) o nové komodity tříděného odpadu, a to bioodpady, kovy a použité potravinářské oleje. Dále provozuje pro občany sběrný dvůr v Jesenici u Prahy a v ostatních obcích zajišťuje mobilní svoz nebezpečných a objemných odpadů. Celkový roční objem služeb pro obce činí 70 mil. Kč bez DPH. Většina smluv s obcemi je uzavřena na dobu neurčitou s výpovědní lhůtou 6 měsíců, některé 12 měsíců; vzhledem k vysoké kvalitě poskytovaných služeb nedochází k situacím, že by obce uzavřené smlouvy vypovídaly - počet obecních zákazníků v čase roste.

#### Vlastníci rodinných domů a bytových jednotek

Vlastníkům domů v hl. m. Praha Provozovna nabízí nadstandardní služby úzce související se zajištěním svozu směsného komunálního odpadu, tzv. zanášku nádob nebo odemykání dveří nebo nádob. V současné době je uzavřeno celkem 2 700 smluv v celkovém objemu 7,9 mil. Kč bez DPH ročně. Smlouvy jsou uzavírány na dobu neurčitou s výpovědní lhůtou 1 měsíc tak, aby bylo možné reagovat na změny systému svozu hl. m. Praha.

#### Živnostenské, podnikatelské a ostatní subjekty

Služby odpadového hospodářství Provozovna také poskytuje v Praze a okolí celkem 3 900 obchodním partnerům, živnostenským či podnikatelským subjektům, úřadům, neziskovým organizacím apod. Celkový roční objem služeb činí 80 mil. Kč bez DPH. Smlouvy jsou ve většině případů uzavřeny na dobu neurčitou s výpovědní lhůtou 6 měsíců. V případě specifických zákazníků nebo podmínek výběrových řízení jsou smluvní podmínky

individuální a výpovědní lhůty 1 až 3 měsíce. V oblasti služeb pro živnostenské a podnikatelské subjekty má Společnost na území hl. m. Praha výjimečné postavení díky rozsahu Provozovny; důsledkem jsou výhodné obchodní podmínky, které je Provozovna schopna podnikatelským a živnostenským subjektům nabízet, a proto jejich počet v čase narůstá.

Významným základem pro činnost Provozovny je překladiště odpadů v areálu provozovny Ke Kablu a v Jílovém u Prahy. Překladiště jsou využívána k internímu nakládání s odpady a současně příjmu odpadu i od 57 externích smluvních partnerů většinou z řad svozových nebo stavebních firem nebo přepravců odpadu v ročním objemu 35 mil. Kč bez DPH.

Od roku 2015 se Provozovna zaměřuje na poskytování nového segmentu služeb - Facility management, a to služby vnitřního a vnějšího úklidu vč. dodávek hygienického materiálu, údržby zeleně a zimní údržby. Celkem 5 smluvních partnerů a několik jednorázových akcí generují roční obrát v objemu 7 mil. Kč bez DPH.

Pro účely ocenění byly výše zmíněné zákaznické segmenty agregovány a definovány následující klíčové segmenty: Segment Praha, Segment Živnostenské a podnikatelské subjekty (dále jen „Segment Živnostníci“), Segment Ostatní.

#### Konkurenční hledisko

Z pohledu konkurenčního srovnání jsou pro Společnost a zejména její Provozovnu významné, z hlediska potenciálního dopadu, ekonomicky větší subjekty s alespoň 100 nebo více zaměstnanci, jejichž hlavní činnost představuje rovněž shromažďování, sběr a odstraňování odpadů, úprava odpadů k dalšímu využití, tedy oddíl 38, sekce E klasifikace ekonomických činností CZ-NACE.

Identifikace hlavních konkurentů Společnosti je součástí kapitoly 3.2 Identifikace konkurenčního prostředí.

#### 3.1.2 Makroekonomická situace České republiky

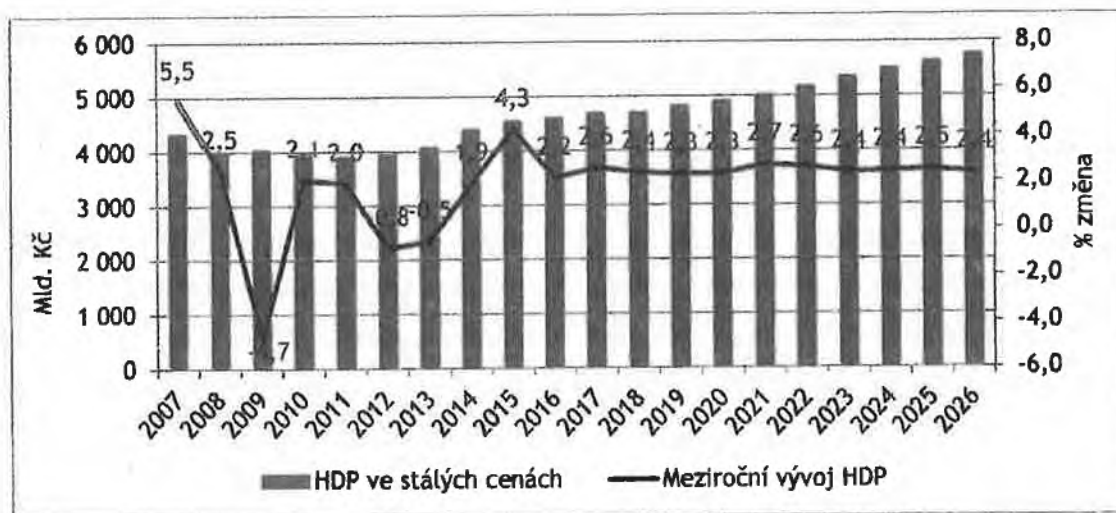
V následující části jsou uvedeny základní makroekonomické faktory, jejichž vývoj ovlivňuje i činnost Provozovny. Tento přehled zároveň poskytuje informace ohledně minulé, aktuální, případně budoucí situace na trhu, v rámci kterého daná Provozovna působí, a rovněž informace o vývoji trhu ve vztahu k trhu globálnímu.

## Hospodářský vývoj v ČR

Hrubý domácí produkt (ve stálých cenách) v České republice zaznamenal v roce 2016 po dvou růstových letech opět meziroční nárůst, tentokrát ve výši 2,2 %. Klíčovým faktorem podílejícím se na tomto pohybu byla zejména zvýšená spotřeba v soukromém sektoru projevující se v nárůstu domácí a zahraniční poptávky, a rovněž nárůst fixních investic. Spotřeba domácností byla podpořena primárně rostoucí spotřebitelskou důvěrou a snižující mírou nezaměstnanosti. V oblasti fixních investic se na akceleraci HDP pozitivně projevilo zejména zvýšené čerpání finančních prostředků z fondů Evropské Unie.

Pro následující období je predikován meziroční růst hrubého domácího produktu (ve stálých cenách) ve výši 2,6 % v roce 2017 a ve výši 2,4 % v roce 2018. Klíčovým faktorem i nadále zůstane domácí poptávka.<sup>2</sup> Vývoj reálného HDP České republiky ve stálých cenách z pohledu absolutního korunového vyjádření a procentní meziroční změny ve sledovaném období zobrazuje následující graf.

Graf 3-1: Vývoj HDP ve stálých cenách (mld. Kč, levá osa) a meziroční změna (v %, pravá osa)



Zdroj: Oxford Economics (July 2016), vlastní zpracování

<sup>2</sup> NAVRÁTIL, David a Jan SEDINA. Czech Republic | Macro Outlook. CZ Macro Outlook: Czech economy on an accelerating growth path [online]. [cit. 2017-01-13]. Dostupné z: [https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/AnaluC3uBDzy\\_a\\_prognuC3uB3zy/VyhleduC3uA1vuC3uA1nuC3uAD\\_analuC3uBDz/Detail\\_analuC3uBDzy/index.phtml?ID\\_ENTRY=32496](https://cz.products.erstegroup.com/Retail/cs/AnaluC3uBDzy_a_prognuC3uB3zy/VyhleduC3uA1vuC3uA1nuC3uAD_analuC3uBDz/Detail_analuC3uBDzy/index.phtml?ID_ENTRY=32496)