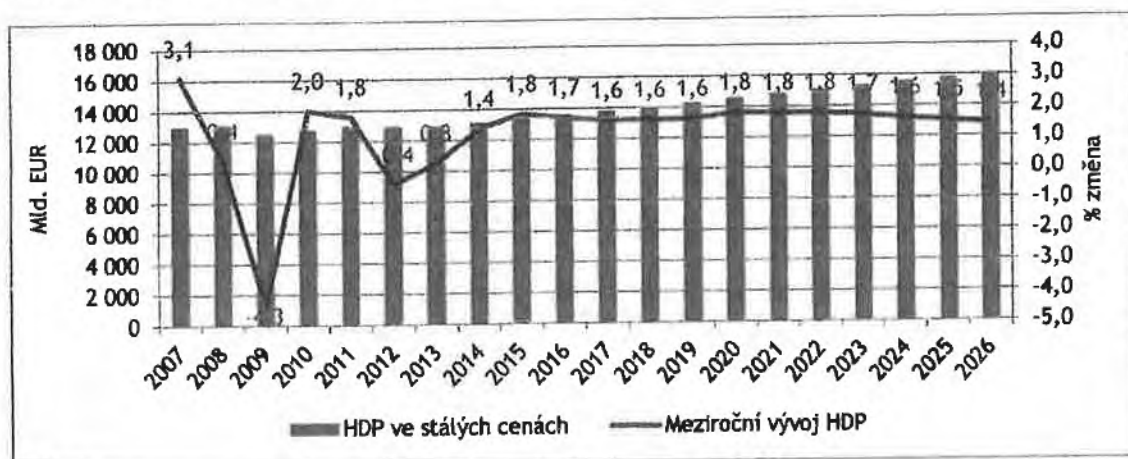


Vývoj průměrných spotřebitelských cen v období let 2007 - 2015 byl v České republice značně kolísavý. Nejvyšší procento v tomto období dosáhly těsně před začátkem hospodářské krize, a to v roce 2008. Od roku 2012 se procento průměrných spotřebitelských cen postupně snižovalo a v letech 2014 a 2015 již bylo na stabilní úrovni. Mírný nárůst a následné udržení stabilní úrovně se očekává i v následujících letech, a to přibližně na úrovni 1 %.

Hospodářský vývoj v EU

Tempo růstu HDP v rámci Evropské Unie je od roku 2012 stabilně rostoucí. V celém sledovaném období se ekonomika Evropské Unie propadla do recese pouze v roce 2009 v důsledku světové hospodářské krize a v roce 2012, kdy byla recese způsobená měnovou krizí v EU a problémy řecké ekonomiky. V následujících obdobích je předpokládán stabilní růst HDP v rozmezí 1,4 - 1,8 %. Vývoj reálného HDP Evropské Unie ve stálých cenách z pohledu absolutního vyjádření v EUR a procentní meziroční změny ve sledovaném období zobrazuje následující graf.

Graf 3-2: Vývoj HDP ve stálých cenách (mld. EUR, levá osa) a meziroční změna (v %, pravá osa)



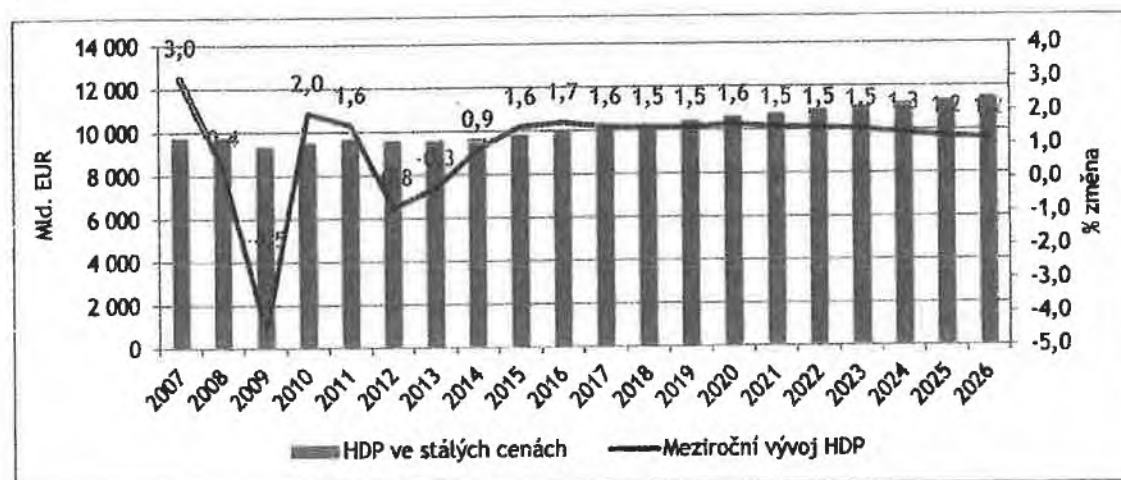
Zdroj: Oxford Economics (July 2016), vlastní zpracování

Průměrné spotřebitelské ceny byly podobně jako v České republice ve sledovaném období značně kolísavé. Od roku 2011 byl trend výrazně klesající a dostal se z 3,1 % v roce 2011 až na -0,01 % v roce 2015. V dalším období se očekává mírný nárůst a následně udržení stabilní hladiny kolem 1 %.

Hospodářský vývoj v Eurozóně

Ve srovnání s ekonomikou EU byl vývoj Eurozóny až na menší odchylky téměř identický a podobný předpoklad platí i do budoucna. Ze střednědobého pohledu vývoje je očekáváno, že tempo růstu HDP Eurozóny do roku 2020 poroste pomaleji než ekonomika České republiky. Průměrný meziroční růst Eurozóny je odhadován na úrovni 1,5 %.

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



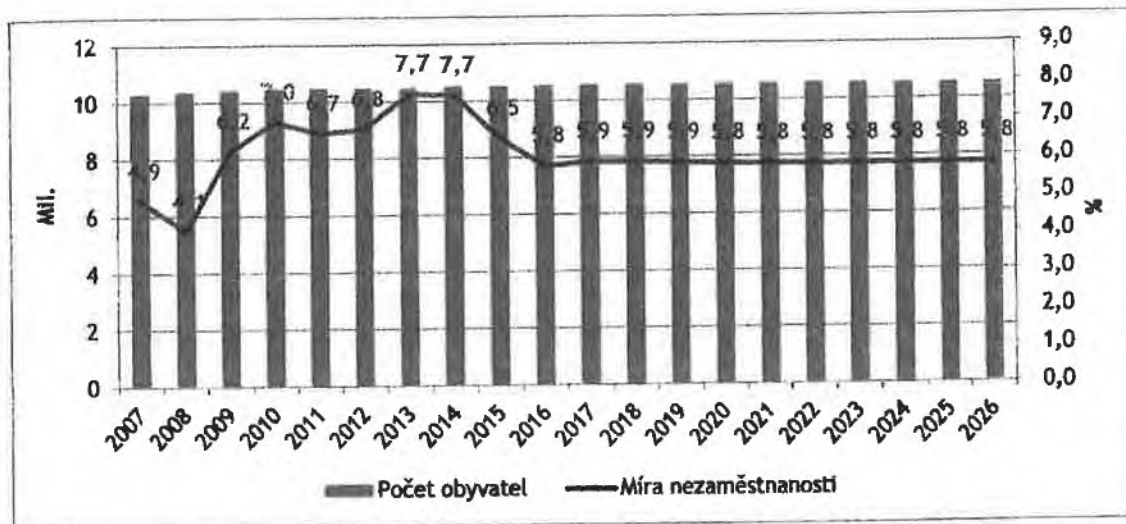
Zdroj: Oxford Economics (July 2016), vlastní zpracování

Vývoj průměrných spotřebitelských cen se pohyboval identickým trendem jako i v EU, od roku 2012 stabilně klesal, až dosáhl úrovně 0,0 % v roce 2015. Předpokládané hodnoty v dalším období jsou průměrně na úrovni přibližně 1,0 %.

Populace, nezaměstnanost v ČR

Demografický vývoj obyvatelstva v České republice se již několik let potýká s trendem stárnutí obyvatelstva, kdy roste počet seniorů a na druhé straně klesá počet obyvatel v produktivním věku. Naopak pozitivním faktorem je klesající míra nezaměstnanosti v posledních dvou letech, která v prosinci 2016 dosáhla úrovně 5,2 %. Růst HDP a nízká míra nezaměstnanosti vyvolává současně tlak na vyšší růst mezd.

Graf 3-4: Vývoj počtu obyvatel (v mil., levá osa), vývoj míry nezaměstnanosti (v %, pravá osa)

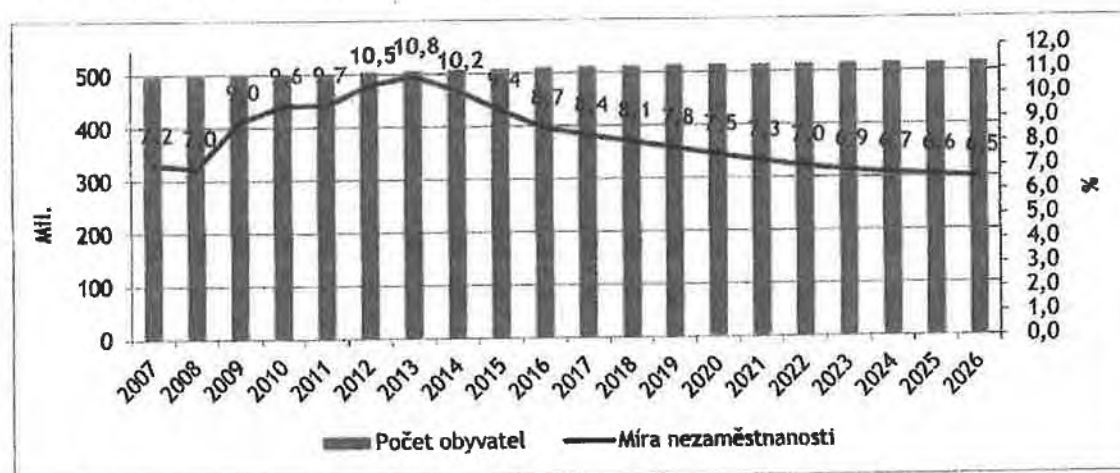


Zdroj: Oxford Economics (July 2016), vlastní zpracování

Populace, nezaměstnanost v EU

Celkový počet obyvatel Evropské Unie po celé sledované období rostl a ve stejném trendu bude podle predikcí pokračovat i nadále. Míra nezaměstnanosti dosahovala z důvodu ekonomické a měnové krize nárůst v období 2008 - 2013, od roku 2013 ale každoročně klesá a pokles míry nezaměstnanosti je očekávaný i v dalších letech.

Graf 3-5: Vývoj počtu obyvatel v Evropské Unii (v mil., levá osa), vývoj míry nezaměstnanosti (v %, pravá osa)

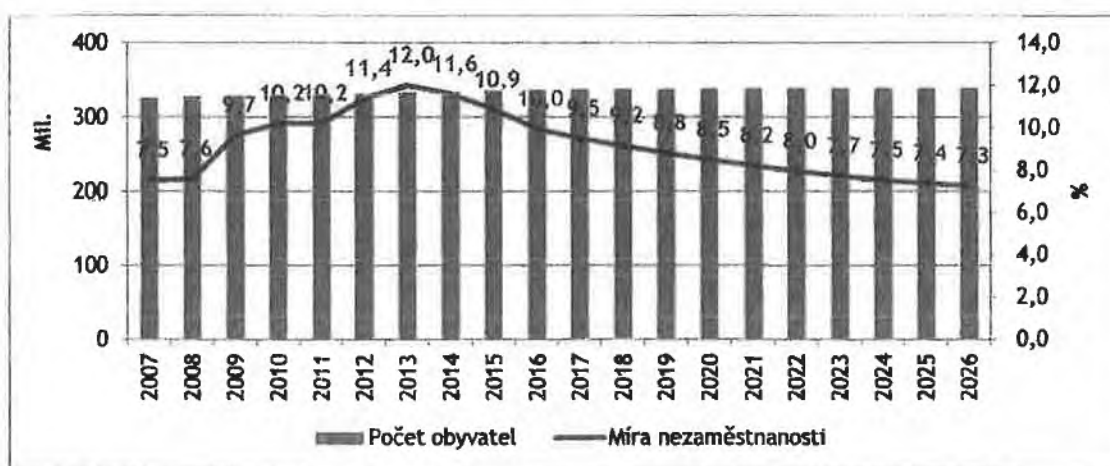


Zdroj: Oxford Economics (July 2016), vlastní zpracování

Populace, nezaměstnanost v Eurozóně

Podobně jako i při předchozích makroekonomických ukazatelích je vývoj v Eurozóně velmi podobný tomu, který je v rámci celé Evropské Unie. Počet obyvatel během celého minulého období stoupal a s velkou pravděpodobností bude stoupat i nadále. Míra nezaměstnanosti měla identický trend jako v celé EU a v budoucnu by se měla rovněž snižovat.

Graf 3-6: Vývoj počtu obyvatel v Eurozóně (v mil., levá osa), vývoj míry nezaměstnanosti (v %, pravá osa)

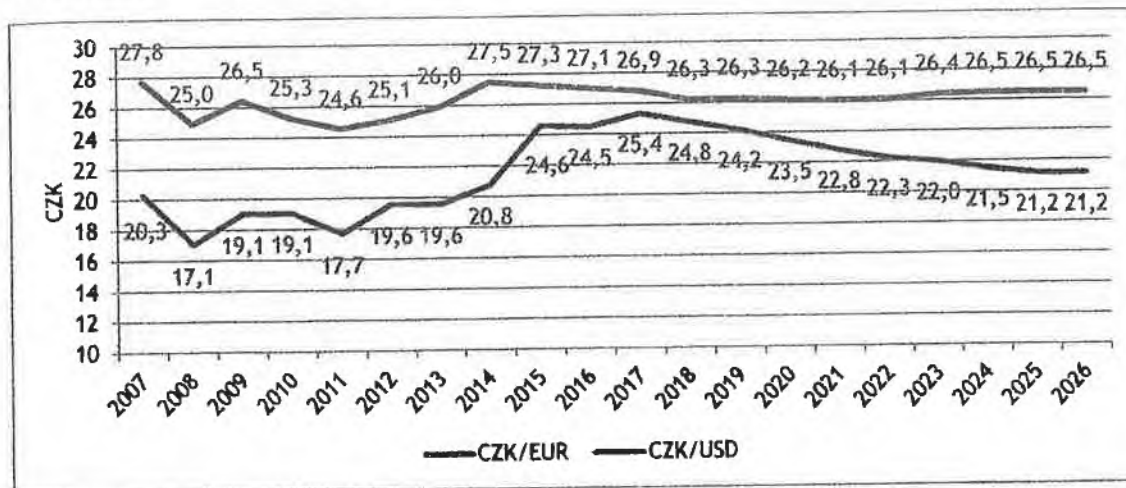


Zdroj: Oxford Economics (July 2016), vlastní zpracování

Měnový kurz

Vývoj kurzu české koruny byl od roku 2013 značně ovlivněn činností České národní banky, která se v rámci své monetární politiky snažila tlačit na oslabení kurzu české koruny. V polovině roku 2017 se dle prohlášení bankovní rady České národní banky (ČNB) ze dne 22. prosince 2016 očekává, že ČNB ustoupí od oslabování koruny a kurz se postupně začne vracet do úrovně z roku 2013. Následně by se měl kurz české koruny vůči euru začít stabilizovat a vůči americkému dolaru ještě mírně posilovat.

Graf 3-7: Vývoj měnových kurzů CZK/EUR a CZK/USD



Zdroj: Oxford Economics (July 2016), vlastní zpracování

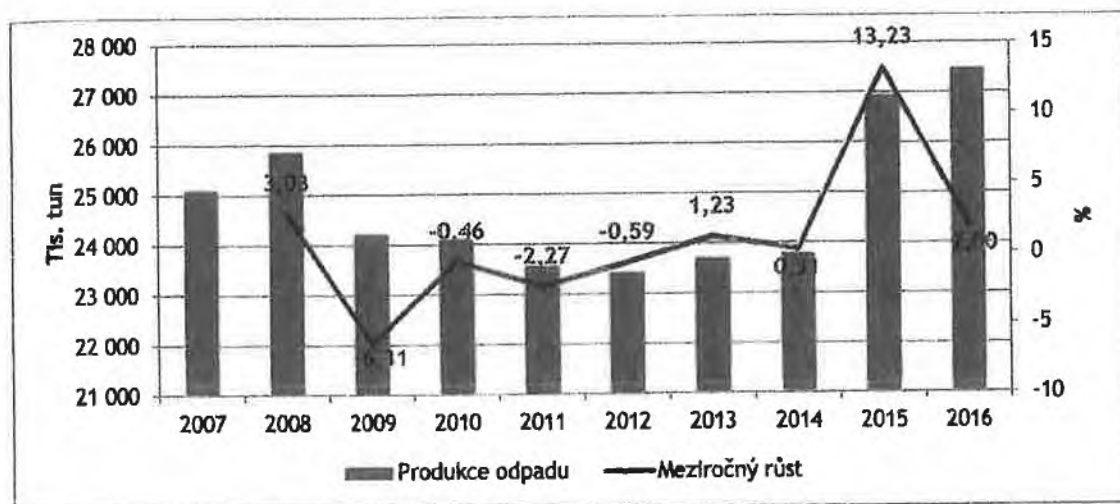
3.1.3 Vybrané ukazatele v oblasti nakládání s odpady a jejich prognóza

V rámci této kapitoly jsou uvedeny hlavní ukazatele v oblasti nakládání s odpady. Důraz je věnován především na množství produkovaného odpadu ve fyzických jednotkách či způsobu nakládání s odpady.

Produkce odpadů

Počet vyprodukovaného odpadu dosáhl v rámci sledovaného období 2007 - 2016 nejvyššího růstu v roce 2015, kdy produkce odpadu vzrostla o více než 13 % oproti roku 2014. Celkový trend v letech 2007 - 2015 byl rostoucí, stabilní růst produkce odpadu bude pravděpodobně pokračovat i v dalším období.

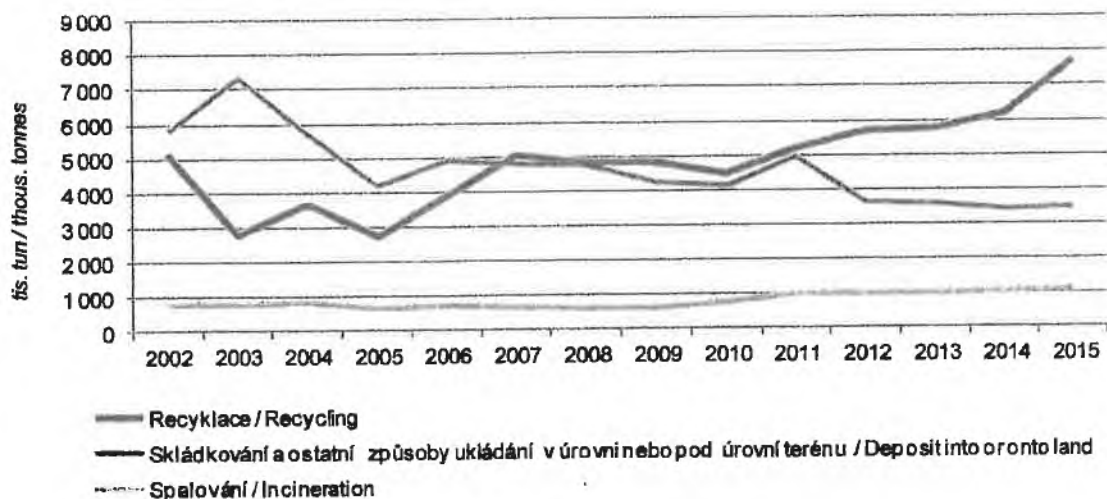
Graf 3-8: Vývoj počtu produkováného odpadu v České republice (tis. ton, levá osa), meziroční růst (v %, pravá osa)



Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

Z hlediska způsobů nakládání s odpady v čase (období 2002 až 2016) lze pozorovat určité trendy. Postupně dochází ke snižování množství odpadu, který je ukládán na skládkách, příp. v úrovni nebo pod úrovní terénu. Od roku 2003 do roku 2015 pokleslo roční množství takto uloženého odpadu z více než 7 mil. tun na méně než 4 mil. tun. Inverzní vývoj má naopak množství odpadu, který je recyklován. Zatímco v roce 2003 bylo recyklováno méně než 3 mil. tun odpadu, v roce 2016 to již bylo téměř 8 mil. tun. Množství odpadu zpracovaného spalováním je, vyjádřeno ve fyzických jednotkách, po celé sledované období téměř konstantní a pohybuje se kolem hranice 1 mil. tun. Z hlediska podílu jednotlivých způsobů nakládání s odpady má v roce 2016 nejvyšší podíl recyklace 62,5 %, skládkování má podíl 28,3 % a spalování 9,2 %. Od roku 2012 vzrostl podíl recyklovaného odpadu o 7 %, a to na úkor odpadu uloženého na skládkách, příp. v úrovni nebo pod úrovní terénu. Podíl spalovaného odpadu je téměř konstantní a pohybuje se v rozmezí 9 - 10 %. Graficky zobrazuje vývoj způsobu nakládání s odpady níže uvedený graf.

Graf 3-9: Vývoj způsobu nakládání s odpady (tis. tun)



Zdroj: ČSÚ

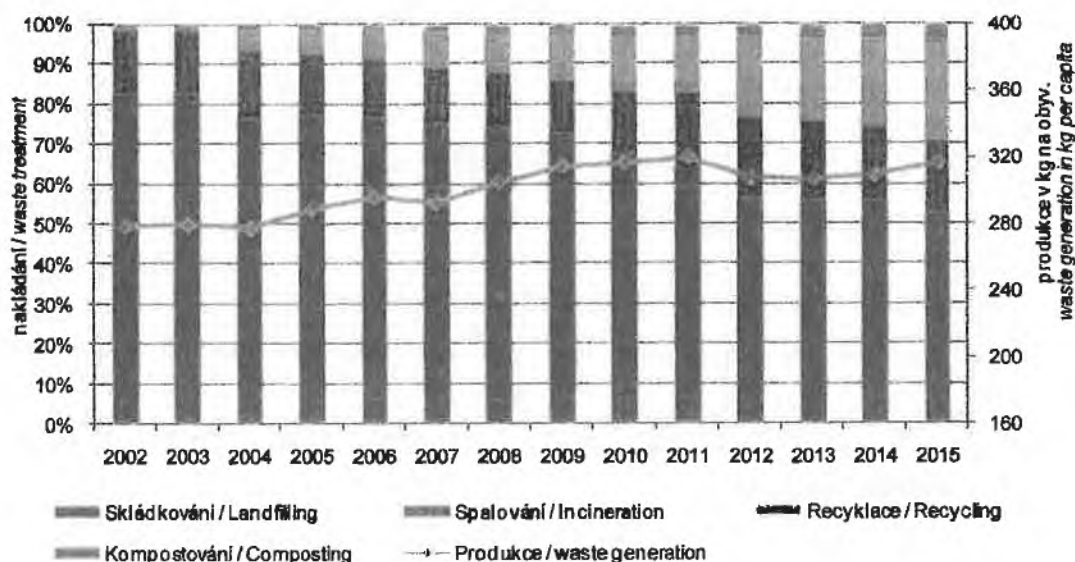
Produkce a nakládání s komunálními odpady

Z pohledu produkce a nakládání s komunálním odpadem lze pozorovat obdobný vývoj, jaký je již popsán výše.

Podíl i celkové množství komunálního odpadu ve fyzických jednotkách, které je uloženo na skládkách, v čase výrazně klesá, a to především díky narůstajícímu množství recyklovaného odpadu. Zatímco v roce 2002 bylo uloženo na skládkách více než 80 % vyprodukovaného komunálního odpadu, v roce 2016 to bylo již méně než 55 %. Trend nárůstu množství komunálního odpadu, který je recyklován, lze pozorovat od roku 2004. V roce 2016 je již recyklováno více než 25 % vyprodukovaného komunálního odpadu. Téměř 5 % vyprodukovaného komunálního odpadu bylo v roce 2016 kompostováno (podíl kompostovaného odpadu má přitom jednoznačně rostoucí tendenci).

Graficky zobrazuje vývoj produkce (ve fyzických jednotkách na osobu) a nakládání s komunálními odpady níže uvedený graf.

Graf 3-10: Vývoj produkce odpadu (ve fyzických jednotkách na osobu) a nakládání s komunálními odpady



Zdroj: ČSÚ

3.1.4 Prognóza vývoje trhu

V souvislosti s novým zákonem o odpadech, který pracuje s úplným zákazem skládkování od roku 2024 dále, lze předpokládat určité aspekty dalšího vývoje trhu. V oblasti zpracování odpadu lze očekávat nárůst významu recyklace a očekávatelný je i nárůst podílu spalovaného a kompostovaného odpadu.

V rámci existujícího plánu odpadového hospodářství pro Českou republiku³ je definován následující cíl, jež má být splněn do roku 2020 a podporuje očekávání růstu významu recyklace, jakožto způsobu zpracování odpadu:

- zvýšit nejméně na 50 % hmotnosti celkovou úroveň přípravy k opětovnému použití a recyklaci alespoň u odpadů z materiálů jako je papír, plast, kov, sklo, pocházejících z domácností a případně odpady jiného původu, pokud jsou tyto toky odpadů podobné odpadům domácností.

V rámci Krajského plánu odpadového hospodářství hlavního města Prahy pro období 2016 - 2026 je definováno 61 cílů (hlavních i vedlejších) a soustava indikátorů sloužících ke

³ Plán odpadového hospodářství České republiky pro období 2015 - 2024 [online]. 2014 [cit. 2017-01-13]. Dostupné z: [http://www.mzp.cz/C1257458002F0DC7/cz/poh_cr_prislusne_dokumenty/\\$FILE/OODP-POH_CR_2015_2024_schvalena_verze_20150113.pdf](http://www.mzp.cz/C1257458002F0DC7/cz/poh_cr_prislusne_dokumenty/$FILE/OODP-POH_CR_2015_2024_schvalena_verze_20150113.pdf)

sledování a vyhodnocení míry plnění krajského i celorepublikového plánu odpadového hospodářství.

Cíle uvedené v Krajském plánu odpadového hospodářství hlavního města Praha nabízí jednoznačná vodítka pro odvození dalšího vývoje trhu a očekávatelných trendů. Mezi cíli, které dokument obsahuje, jsou například níže uvedené body:

- Směsný komunální odpad (po vytřídění materiálově využitelných složek, nebezpečných složek a biologicky rozložitelných odpadů) zejména energeticky využívat v zařízeních k tomu určených v souladu s platnou legislativou.
- Snížit maximální množství biologicky rozložitelných komunálních odpadů ukládaných na skládky tak, aby podíl této složky činil v roce 2020 nejvíce 35 % hmotností z celkového množství biologicky rozložitelných komunálních odpadů v roce 1995.
- Zvýšit do roku 2020 nejméně na 70 % hmotnosti míru přípravy k opětovnému použití a míru recyklace stavebních a demoličních odpadů a jiných druhů jejich materiálového využití, včetně zásypů, při nichž jsou materiály nahrazeny v souladu s platnou legislativou stavebním a demoličním odpadem kategorie ostatní s výjimkou v přírodě se vyskytujících materiálů uvedených v Katalogu odpadů pod katalogovým číslem 17 05 04 (zemina a kamení).
- Snižovat měrnou produkci nebezpečných odpadů.
- Zvyšovat podíl materiálově využitých nebezpečných odpadů.
- Minimalizovat negativní účinky při nakládání s nebezpečnými odpady na lidské zdraví a životní prostředí.
- Odstranit staré zátěže, kde se nacházejí nebezpečné odpady.
- Zvýšit celkovou recyklaci obalů na úroveň 70 % do roku 2020. Zvýšit celkové využití odpadů z obalů na úroveň 80 % do roku 2020. Zvýšit recyklaci plastových obalů na úroveň 50 % do roku 2020. Zvýšit recyklaci kovových obalů na úroveň 55 % do roku 2020. Dosáhnout 55 % celkového využití prodejních obalů určených spotřebiteli do roku 2020. Dosáhnout 50 % recyklace prodejních obalů určených spotřebiteli do roku 2020.
- Dosahovat vysoké úrovně tříděného sběru odpadních elektrických a elektronických zařízení.

Krajský plán odpadového hospodářství hlavního města Praha dále obsahuje cíle pro recyklaci a využití obalových odpadů, uvedeno v tabulce níže, a to dle jednotlivých druhů použitých materiálů.

Tabulka 3-1: Cíle pro recyklaci odpadů z obalů

Cíle pro recyklaci odpadů z obalů / do 31. 12. daného roku	2015 (v %)	2016 (v %)	2017 (v %)	2018 (v %)	2019 (v %)	2020 (v %)
papírových a lepenkových	75	75	75	75	75	75
skleněných	75	75	75	75	75	75
plastových	40	45	45	45	45	50
kovových	55	55	55	55	55	55
dřevěných	15	15	15	15	15	15
prodejních a určených spotřebiteli	40	40	44	46	48	50
celkem	60	60	65	65	65	70

Zdroj: Krajský plán odpadového hospodářství hlavního města Praha

S ohledem na předpokládaný demografický vývoj na území hlavního města Prahy v následujících letech, který uvažuje dle oficiálních predikcí s meziročním růstem počtu obyvatel o 2,5 až 3,5 % („Demografie, bydlení a veřejná vybavenost v Praze“, Institut plánování a rozvoje hlavního města Prahy, 2015), a současně postupné zvyšování objemu produkce komunálního odpadu na obyvatele související s postupným růstem životní úrovně lze reálně předpokládat v budoucnosti postupný růst celkového objemu komunálního odpadu na území hlavního města Prahy a okolí. Produkce komunálního odpadu na obyvatele v ČR dosahuje 317 kg/rok (rok 2015 dle statistik ČSÚ), přičemž například v Rakousku a SRN je to 578 resp. 617 kg/rok. Průměr EU 27 je pak 481 kg/rok.

3.2 Identifikace konkurenčního prostředí

V České republice je aktivních několik desítek společností zajišťujících shromažďování, sběr a odstraňování odpadů a úpravu odpadů k dalšímu využití. U většiny z těchto podniků ovšem uvedené aktivity nepředstavují převažující podnikatelskou činnost. Pozornost je z hlediska konkurence věnována společnostem působícím na relevantním trhu, tedy s obdobným zaměřením, velikostí, geografickou působností a zákaznickým portfoliem.

V návaznosti na vymezení relevantního trhu byli identifikováni nejvýznamnější konkurenti Společnosti. Všechny níže uvedené společnosti jsou, s výjimkou společnosti Pražské služby a.s., řádnými členy ČAOH (Česká asociace odpadového hospodářství). Na relevantním trhu působí následující konkurenti Společnosti, kteří jsou dále stručně představeni:

- Marius Pedersen a.s.
- Komwag, podnik čistoty a údržby města, a.s.
- FCC Česká republika, s.r.o.
- IPODEC - ČISTÉ MĚSTO a.s
- Pražské služby, a.s.

Marius Pedersen a.s.

Společnost Marius Pedersen a.s. byla založena v roce 1991 a jejím cílem bylo řešit moderním způsobem nakládání s odpady v podstatné části regionu východních Čech. Hlavními podnikatelskými aktivitami společnosti jsou nakládání se všemi druhy odpadů, kompletní řešení pro města a obce v oblasti údržby veřejných prostor a vývoj vlastních technologií na přepravu, zpracování a využití odpadů.

Klíčové identifikační údaje konkurenta Marius Pedersen a.s. jsou uvedeny v tabulce níže.

Název identifikačního údaje	Identifikační údaj
IČO	42194920
Právní forma	Akciová společnost
Datum vzniku	15.10.1991
Sídlo společnosti	Hradec Králové - Nový Hradec Králové, Průběžná 1940/3
Počet zaměstnanců	1500 - 1999
Hlavní činnosti podnikání (CZ-NACE)	38: Shromažďování, sběr a odstraňování odpadů, úprava odpadů k dalšímu využití, 016: Podpůrné činnosti pro zemědělství a posklizňové činnosti 47: Maloobchod, kromě motorových vozidel 49410: Silniční nákladní doprava, 52: Skladování a vedlejší činnosti v dopravě 49410: Silniční nákladní doprava,

Název identifikačního údaje	Identifikační údaj
	711: Architektonické a inženýrské činnosti a související technické poradenství, 7112: Inženýrské činnosti a související technické poradenství, 71209: Ostatní technické zkoušky a analýzy, 7490: Ostatní profesní, vědecké a technické činnosti j. n., 772: Pronájem a leasing výrobků pro osobní potřebu a převážně pro domácnost, 81290: Ostatní úklidové činnosti

Komwag, podnik čistoty a údržby města, a.s.

Společnost Komwag, podnik čistoty a údržby města, a.s. byla založena v roce 1996. Zázemí poskytují společnosti dva hlavní akcionáři: rakouská společnost REIWAG Facility Services GmbH a Městská část Praha 2. Společnost nabízí širokou škálu služeb zahrnujících: svoz a likvidaci odpadu, poskytování kontejnerů na odpad, likvidaci černých skládek, správu motoristických, pěších a ostatních veřejných ploch, zimní a letní údržbu, atd.

Klíčové identifikační údaje konkurenta Komwag, podnik čistoty a údržby města, a.s. jsou uvedeny v tabulce níže.

Název identifikačního údaje	Identifikační údaj
IČO	61057606
Právní forma	Akciová společnost
Datum vzniku	1.4.1996
Sídlo společnosti	Praha - Vinohrady, Perucká 2542/10
Počet zaměstnanců	200 - 249
Hlavní činnosti podnikání (CZ-NACE)	81290: Ostatní úklidové činnosti, 016: Podpůrné činnosti pro zemědělství a posklizňové činnosti, 38: Shromažďování, sběr a odstraňování odpadů, úprava odpadů k dalšímu využití, 43390: Ostatní kompletační a dokončovací práce, 45200: Opravy a údržba motorových vozidel, kromě motocyklů, 49410: Silniční nákladní doprava, 68320: Správa nemovitostí na základě smlouvy nebo dohody, 74: Ostatní profesní, vědecké a technické činnosti

FCC Česká republika, s.r.o.

Společnost FCC (dříve .A.S.A) v České republice působí od roku 1992. V současné době skupinu FCC tvoří 20 samostatných ekonomických subjektů. FCC je v ČR, prostřednictvím společnosti .A.S.A. International Environmental Services GmbH, součástí nadnárodní skupiny FCC Group, jejímž lídrem je španělská společnost FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS, S.A. (FCC). Hlavními podnikatelskými aktivitami firmy je poskytování komplexních služeb v oblasti ekologického poradenství, projektování, zřizování, výstavby a provozování zařízení pro nakládání s odpady včetně svozu a separace odpadů, zpracování druhotných surovin, provozování solidifikačních linek a biodegradačních ploch, zajišťování sanací starých ekologických zátěží, projektování a provozování komplexního odpadového hospodářství, čištění a zimní údržba komunikací, výroba alternativních paliv a recyklace odpadů s cílem vrátit odpady zpět do výrobního procesu. Působnost společnosti FCC není v ČR regionálně omezena.

Klíčové identifikační údaje konkurenta FCC Česká republika, s.r.o. jsou uvedeny v tabulce níže.

Název identifikačního údaje	Identifikační údaj
IČO	45809712
Právní forma	Společnost s ručením omezeným
Datum vzniku	31.8.1992
Sídlo společnosti	Praha - Ďáblice, Ďáblická 791/89
Počet zaměstnanců	1000 - 1499
Hlavní činnosti podnikání (CZ-NACE)	38: Shromažďování, sběr a odstraňování odpadů, úprava odpadů k dalšímu využití, 812: Úklidové činnosti, 471: Maloobchod v nesespecializovaných prodejnách, 49410: Silniční nákladní doprava, 8559: Ostatní vzdělávání j. n., 19200: Výroba rafinovaných ropných produktů, 36000: Shromažďování, úprava a rozvod vody, 37000: Činnosti související s odpadními vodami

IPODEC - ČISTÉ MĚSTO a.s.

Společnost IPODEC-ČISTÉ MĚSTO a.s. zahájila svou činnost 1. 11. 1991, její vznik představoval jeden z prvních přímých majetkových vstupů zahraničního kapitálu do tohoto odvětví podnikání v Čechách, akcionáři společnosti jsou Marius Pedersen (57%) a Městská část Praha 8 (43%).

Hlavními aktivitami firmy jsou podnikání v oblasti nakládání s odpady (svoz komunálního odpadu včetně jeho tříděných složek, provozování nádobových systémů, projekty komplexního odpadového hospodářství, svoz gastroodpadu, provozování sběrných dvorů, likvidace černých skládek) a čištění a zimní údržba komunikací.

Klíčové identifikační údaje konkurenta IPODEC - ČISTÉ MĚSTO a.s. jsou uvedeny v tabulce níže.

Název identifikačního údaje	Identifikační údaj
IČO	40764877
Právní forma	Akciová společnost
Datum vzniku	3.10.1991
Sídlo společnosti	Praha - Střížkov, Beštákova 457/5
Počet zaměstnanců	100 - 199
Hlavní činnosti podnikání (CZ-NACE)	38110: Shromažďování a sběr odpadů, kromě nebezpečných, 016: Podpůrné činnosti pro zemědělství a posklizňové činnosti, 3812: Shromažďování a sběr nebezpečných odpadů, 47: Maloobchod, kromě motorových vozidel, 49410: Silniční nákladní doprava, 812: Úklidové činnosti

Pražské služby, a.s.

V současné době, na základě výběrového řízení z roku 2001 a uzavřené desetileté smlouvě s hl.m. Prahou, vykonává společnost Pražské služby funkci operátora celopražského systému nakládání s komunálním odpadem a ve spolupráci s dalšími subdodavateli zajišťuje soustředování, využívání a odstraňování veškerého odpadu vyprodukovaného na území hlavního města Prahy. Společnost Pražské služby, a.s. nabízí širokou paletu služeb zahrnujících komplexního řešení oblasti odpadového hospodářství (sběr, svoz, likvidace / recyklace, atd.).

Klíčové identifikační údaje konkurenta Pražské služby, a.s. jsou uvedeny v tabulce níže.

Název identifikačního údaje	Identifikační údaj
IČO	60194120
Právní forma	Akciová společnost
Datum vzniku	26.1.1994
Sídlo společnosti	Praha - Vysočany, Pod šancemi 444/1
Počet zaměstnanců	1500 - 1999
Hlavní činnosti podnikání (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, 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

4. FINANČNÍ ANALÝZA

Za účelem zhodnocení finančního zdraví podniku byla zpracovaná finanční analýza, jež poskytuje rovněž informace o rizicích plynoucích z finanční oblasti Provozovny. Podkladem pro tuto analýzu byly data a informace poskytnuté Společností, a to za období 2015 - 2016.

Finanční analýza je zaměřena především na analýzu výkazu zisku a ztráty, nejvýznamnějšího majetku a vybraných poměrových ukazatelů.

4.1 Analýza výkazu zisku a ztráty

Společnost v rámci své Provozovny účtuje o výkonech externích (na úrovni 99 % z celkových výkonů) a o výkonech interních, které tvoří minimální část.

Externí obrat je tvořený následujícími položkami:

- tržby ze svozu odpadu;
- tržby z likvidace odpadu;
- tržby z prodeje zboží;
- tržby z provozu skládek a sběrných dvorů;
- tržby ze spalování;
- tržby z ostatních oblastí.

Z hlediska významnosti se jednotlivé položky obratu na celkových výkonech v roce 2016 podílely tak, jak je zachyceno v grafu níže.

Graf 4-1: Rozpad obratu Provozovny (v roce 2016)



- Tržby ze svozu odpadu
- Tržby z likvidace odpadu
- Tržby z prodeje zboží
- Tržby z provozu skládek a sb. dvorů
- Tržby ze spalování
- Tržby z ostatních oblastí

Zdroj: Společnost

Nejvýznamnější nákladovou položkou Provozovny je položka nákladů na materiál a služby (resp. výkonová spotřeba), která je tvořena náklady na likvidace, nájem externích pracovníků a náklady spojenými s pořízením materiálu. Z celkových výkonů Provozovny tato položka v roce 2015 tvořila 35,3 % a v roce 2016 pak 33,3 %. V rámci prostorového srovnání dosáhly identifikované konkurenční společnosti Provozovny v roce 2015⁴ podílu výkonové spotřeby na celkovém obratu v průměru 51,7 %.

Osobní náklady Provozovny se na celkových výkonech podílejí cca 20 %, přičemž dosažená hodnota konkurentů dosahuje v průměru 26 %. Při počtu zaměstnanců v celkovém součtu 204 v roce 2016 dosáhly mzdové náklady výše 59 414 tis. Kč. Průměrná měsíční mzda jednoho zaměstnance tedy dosáhla 24 270 Kč.

Významnou nákladovou položku tvoří i ostatní provozní náklady s podílem převyšujícím 20 % na celkových výkonech. Tvoří jí zejména náklady spojené s provozem vozového parku (tj. náklady na pohonné hmoty, opravy a pořízení náhradních dílů). Ostatní položky těchto nákladů jsou spíše správního charakteru.

Provozovna dosáhla v letech 2015 a 2016 hospodářského výsledku před odpisy a daněmi (EBITDA) na úrovni 24,5 %, resp. 26,1 % z celkových výkonů. V prostorovém srovnání s nejbližšími konkurenčními společnostmi, které v roce 2015 dosáhly EBITDA marží na úrovni 14,4 - 22,6 %, si Provozovna stojí nadprůměrně.

4.2 Nejvýznamnější položky majetku

Nejvýznamnější složkou dlouhodobého majetku Provozovny jsou vozidla a další speciální vozidla. Vozidla jsou kombinovaně buď v majetku Provozovny, nebo jsou najímána na základě smluv o operativním leasingu. V současné době využívá provozovna celkem 95 vozidel vlastních nebo dlouhodobě pronajatých na základě smlouvy o operativním leasingu. Dlouhodobou strategií Provozovny je postupný útlum vlastních vozidel, resp. postupné navyšování využívání nájemních vozidel na bázi operativního leasingu.

Podle určení komodity, která je daným vozidlem svážená, či přepravována, Provozovna využívá celkem 33 vozidel za účelem svazu komunálního odpadu, 15 za účelem přepravy velkoobjemových kontejnerů, 8 vozidel za účelem úklidu a separace, 6 vozidel pro účely překladiště velkoobjemových kontejnerů, zbytek je tvořen vozidly pro ostatní účely.

⁴ Pozn.: Z důvodu nedostupnosti finančních dat identifikovaných konkurentů za rok 2016 k datu ocenění, nebylo možné pro toto období vytvořit prostorové srovnání hospodaření Provozovny a nejbližších konkurentů.

Další významnou položkou dlouhodobého majetku Provozovny jsou odpadové nádoby. K datu ocenění Provozovna disponovala celkem 41 913 ks těchto nádob různých objemů. Nejpočetnější skupinu tvoří kontejnery o objemu 240 l v celkovém počtu 13 682 ks, kontejnery o objemu 120 l v celkovém počtu 12 587 ks, nebo kontejnery o objemu 1 100 l.

5. PŘÍSTUP A PŘEDPOKLADY MODELU

5.1 Přístup k ocenění

Pro určení hodnoty části závodu AVE CZ odpadové hospodářství s.r.o. (Provozovny) a Činností, tedy předmětu ocenění, byly uvažovány různé varianty budoucího vývoje, popsané v následujících podkapitolách. Pro účely určení hodnoty Provozovny, resp. Činností jsou uvažovány následující varianty.

5.1.1 Varianta 1 (V1)

Pro tuto variantu byl zvolen pohled tzv. „going concern“, který předpokládá pokračování činností Provozovny do roku 2026 (včetně) v jejich stávajícím rozsahu a struktuře. Pro období po roce 2026 byly uvažovány tři očekávané scénáře vývoje:

- **Pozitivní vývoj:** Nárůst zákaznického portfolia a objemu zakázek v jednom či více zákaznických segmentech a zvýšení vnitřní efektivity zajišťování svozu odpadů.
- **Stabilní vývoj:** Ustálení zákaznického portfolia a objemu zakázek, zvýšení vnitřní efektivity z titulu trvale rozvíjeného know-how.
- **Negativní vývoj:** Pokles celkových výkonů podmíněný snížením objemu zakázek v jednom či více zákaznických segmentech.

Po zhodnocení potenciálu daného trhu byl v rámci ocenění pro období po roce 2026 aplikován konzervativní přístup a zvolen proto stabilní vývoj.

5.1.2 Varianta 2

Pro tuto variantu byl uvažován převod části závodu představující Činnosti na jiného poskytovatele a následný pokles celkových výkonů Provozovny na úroveň danou tržbami plynoucími ze zákaznických segmentů Živnostníci a Ostatní (jak byly definovány v kapitole 3.1.1 Vymezení relevantního trhu), tj. bez Činností (zajištění komplexního systému nakládání s komunálním odpadem na území hlavního města Praha v období 2016 - 2026).

Vývoj těchto dvou segmentů byl dále uvažován ve třech možných scénářích:

- **Pozitivní vývoj:** Nárůst zákaznického portfolia a objemu zakázek v segmentech Živnostníci a Ostatní vycházející z potenciálu trhu.

- **Stabilní vývoj:** Udržení úrovně výkonů a objemu zakázek v segmentech Živnostníci a Ostatní na úrovni odpovídající výkonům před převodem Činnosti na jiného poskytovatele.
- **Negativní vývoj:** Pokles výkonů a objemu zakázek v segmentech Živnostníci a Ostatní způsobený negativním vlivem ukončení Činností a následného snížení efektivity svozu.

Ve variantě 2 byl aplikován konzervativní přístup a pro ocenění následně zvolen stabilní vývoj.

Varianta 2 byla dále rozdělena na 8 podvariant V2a, V2b, V2c, V2d, V2e, V2f, V2g, V2h, které zohledňují převedení Činností na jiného poskytovatele v letech 2019 (V2a), 2020 (V2b), 2021 (V2c), 2022 (V2d), 2023 (V2e), 2024 (V2f), 2025 (V2g) a 2026 (V2h).

5.2 Předpoklady modelu

Pro účely ocenění části závodu představující Činnosti, při zohlednění možného převodu Činností na jiného poskytovatele v letech 2019 - 2026, byl z obdržených dat a finančního plánu vytvořen finanční model.

5.2.1 Předpoklady variant

Předpoklady pro jednotlivé varianty se částečně liší, detailní popis parametrů jednotlivých variant je součástí následujících subkapitol.

5.2.1.1 Varianta 1

Finanční model předpokládá u Varianty 1 nulovou míru růstu výkonů v segmentu Praha plynoucích z Činností (vykonávaných dle smlouvy s hlavním městem Praha o poskytování služeb Č.INO/54/11/010585/2016 EVID. Č. 176582 ze dne 19. 7. 2016). Deflační a inflační doložka, tedy bod 10.3.1. výše zmíněné smlouvy stanovuje možnost zvýšení jednotkových cen pouze v případě, že míra inflace za posledních dvanáct měsíců přesáhne hranici 2,00 %.

Model počítá s meziročním tempem růstu nákladů souvisejících s poskytováním Činností pro hlavní město Praha ve výši 1,5 %.

U výkonů plynoucích z obsluhy segmentu Živnostníků se očekává meziroční nárůst o 3 % z titulu zefektivňování svozových tras, a tím i logistiky Provozovny, které se promítnou v možnosti obsluhovat více klientů, jakož i z titulu promítnutí míry inflace do fakturovaných cen za poskytované služby.

U výkonů plynoucích z obsluhy segmentu Ostatních zákazníků je logika obdobná, počítá se s obsluhou stále většího množství zákazníků a s růstem cen. V modelu je v rámci segmentu Ostatní zákazníci počítáno s meziročním nárůstem výkonů rovněž o 3 %.

Růst nákladů v segmentech Živnostníků a ostatních zákazníků je uvažován na úrovni 1 %.

S ohledem na dlouhodobý vývoj pracovního trhu v ČR, a zejména pak v Praze a Středočeském kraji, je očekávána míra růstu mzdové úrovně u všech tří obsluhovaných segmentů na úrovni 3 %, tj. o 1,5 % vyšší než uvažované tempo růstu nákladů v modelu.

5.2.1.2 Varianta 2a

Finanční model počítá u Varianty 2a se shodným vývojem výnosů plynoucích ze segmentu Praha, jako u Varianty 1, a to až do konce roku 2019, kdy je uvažován převod části závodu představující Činnosti na jiného poskytovatele. Výkony segmentu Praha jsou od počátku roku 2020 považovány za nulové.

Hodnota nákladů na obsluhu segmentu Praha se považuje za shodnou s Variantou 1, a to až do konce roku 2019, kdy je uvažováno s převodem části závodu představující Činnosti na jiného poskytovatele. Náklady na obsluhu segmentu Praha jsou od počátku roku 2020 považovány za nulové.

U výkonů plynoucích z obsluhy segmentu Živnostníků a Ostatní se očekává meziroční nárůst o 3 %, a to až do konce roku 2019, kdy je uvažován převod části závodu představující Činnosti na jiného poskytovatele. Výkony plynoucí z obsluhy segmentu Živnostníci a Ostatní jsou od počátku roku 2020 uvažovány stabilní.

Vývoj nákladů v segmentech Živnostníci a Ostatní je považován za shodný s vývojem u Varianty 1, a to až do konce roku 2019, kdy je uvažováno s převodem části závodu představující Činnosti na jiného poskytovatele. Od počátku roku 2020 jsou tyto náklady uvažovány stabilní.

5.2.1.3 Varianta 2b

Finanční model počítá u Varianty 2b se shodným vývojem výnosů plynoucích ze segmentu Praha, jako u Varianty 1, a to až do konce roku 2020, kdy je uvažován převod části závodu představující Činnosti na jiného poskytovatele. Výkony segmentu Praha jsou od počátku roku 2021 považovány za nulové.

Hodnota nákladů na obsluhu segmentu Praha se považuje za shodnou s Variantou 1, a to až do konce roku 2020, kdy je uvažováno s převodem části závodu představující Činnosti na jiného poskytovatele. Náklady na obsluhu segmentu Praha jsou od počátku roku 2021 považovány za nulové.

U výkonů plynoucích z obsluhy segmentu Živnostníků a Ostatní se očekává meziroční nárůst o 3 %, a to až do konce roku 2020, kdy je uvažován převod části závodu představující Činnosti na jiného poskytovatele. Výkony plynoucí z obsluhy segmentu Živnostníci a Ostatní jsou od počátku roku 2021 uvažovány stabilní.

Vývoj nákladů v segmentech Živnostníci a Ostatní je považován za shodný s vývojem u Varianty 1, a to až do konce roku 2020, kdy je uvažováno s převodem části závodu představující Činnosti na jiného poskytovatele. Od počátku roku 2021 jsou tyto náklady uvažovány stabilní.

5.2.1.4 Varianta 2c

Finanční model počítá u Varianty 2c se shodným vývojem výnosů plynoucích ze segmentu Praha, jako u Varianty 1, a to až do konce roku 2021, kdy je uvažován převod části závodu představující Činnost na jiného poskytovatele. Výkony segmentu Praha jsou od počátku roku 2022 považovány za nulové.

Hodnota nákladů na obsluhu segmentu Praha se považuje za shodnou s Variantou 1, a to až do konce roku 2021, kdy je uvažováno s převodem části závodu představující Činnosti na jiného poskytovatele. Náklady na obsluhu segmentu Praha jsou od počátku roku 2022 považovány za nulové.

U výkonů plynoucích z obsluhy segmentu Živnostníků a Ostatní se očekává meziroční nárůst o 3 %, a to až do konce roku 2021, kdy je uvažován převod části závodu představující Činnosti na jiného poskytovatele. Výkony plynoucí z obsluhy segmentu Živnostníci a Ostatní jsou od počátku roku 2022 uvažovány stabilní.

Vývoj nákladů v segmentech Živnostníci a Ostatní je považován za shodný s vývojem u Varianty 1, a to až do konce roku 2021, kdy je uvažováno s převodem části závodu představující Činnosti na jiného poskytovatele. Od počátku roku 2022 jsou tyto náklady uvažovány stabilní.

5.2.1.5 Varianta 2d

Finanční model počítá u Varianty 2d se shodným vývojem výnosů plynoucích ze segmentu Praha, jako u Varianty 1, a to až do konce roku 2022, kdy je uvažován převod části závodu představující Činnosti na jiného poskytovatele. Výkony segmentu Praha jsou od počátku roku 2023 považovány za nulové.

Hodnota nákladů na obsluhu segmentu Praha se považuje za shodnou s Variantou 1, a to až do konce roku 2022, kdy je uvažováno s převodem části závodu představující Činnosti na jiného poskytovatele. Náklady na obsluhu segmentu Praha jsou od počátku roku 2023 považovány za nulové.

U výkonů plynoucích z obsluhy segmentu Živnostníků a Ostatní se očekává meziroční nárůst o 3 %, a to až do konce roku 2022, kdy je uvažován převod části závodu představující Činnosti na jiného poskytovatele. Výkony plynoucí z obsluhy segmentu Živnostníci a Ostatní jsou od počátku roku 2023 uvažovány stabilní.

Vývoj nákladů v segmentech Živnostníci a Ostatní je považován za shodný s vývojem u Varianty 1, a to až do konce roku 2022, kdy je uvažováno s převodem části závodu představující Činnosti na jiného poskytovatele. Od počátku roku 2023 jsou tyto náklady uvažovány stabilní.

5.2.1.6 Varianta 2e

Finanční model počítá u Varianty 2e se shodným vývojem výnosů plynoucích ze segmentu Praha, jako u Varianty 1, a to až do konce roku 2023, kdy je uvažován převod části závodu představující Činnosti na jiného poskytovatele. Výkony segmentu Praha jsou od počátku roku 2024 považovány za nulové.

Hodnota nákladů na obsluhu segmentu Praha se považuje za shodnou s Variantou 1, a to až do konce roku 2023, kdy je uvažováno s převodem části závodu představující Činnosti na jiného poskytovatele. Náklady na obsluhu segmentu Praha jsou od počátku roku 2024 považovány za nulové.

U výkonů plynoucích z obsluhy segmentu Živnostníků a Ostatní se očekává meziroční nárůst o 3 %, a to až do konce roku 2023, kdy je uvažován převod části závodu představující Činnosti na jiného poskytovatele. Výkony plynoucí z obsluhy segmentu Živnostníci a Ostatní jsou od počátku roku 2024 uvažovány stabilní.

Vývoj nákladů v segmentech Živnostníci a Ostatní je považován za shodný s vývojem u Varianty 1, a to až do konce roku 2023, kdy je uvažováno s převodem části závodu představující Činnosti na jiného poskytovatele. Od počátku roku 2024 jsou tyto náklady uvažovány stabilní.

5.2.1.7 Varianta 2f

Finanční model počítá u Varianty 2f se shodným vývojem výnosů plynoucích ze segmentu Praha, jako u Varianty 1, a to až do konce roku 2024, kdy je uvažován převod části závodu představující Činnosti na jiného poskytovatele. Výkony segmentu Praha jsou od počátku roku 2025 považovány za nulové.

Hodnota nákladů na obsluhu segmentu Praha se považuje za shodnou s Variantou 1, a to až do konce roku 2024, kdy je uvažováno s převodem části závodu představující Činnosti na jiného poskytovatele. Náklady na obsluhu segmentu Praha jsou od počátku roku 2025 považovány za nulové.

U výkonů plynoucích z obsluhy segmentu Živnostníků a Ostatní se očekává meziroční nárůst o 3 %, a to až do konce roku 2024, kdy je uvažován převod části závodu představující Činnosti na jiného poskytovatele. Výkony plynoucí z obsluhy segmentu Živnostníci a Ostatní jsou od počátku roku 2025 uvažovány stabilní.

Vývoj nákladů v segmentech Živnostníci a Ostatní je považován za shodný s vývojem u Varianty 1, a to až do konce roku 2024, kdy je uvažováno s převodem části závodu představující Činnosti na jiného poskytovatele. Od počátku roku 2025 jsou tyto náklady uvažovány stabilní.

5.2.1.8 Varianta 2g

Finanční model počítá u Varianty 2g se shodným vývojem výnosů plynoucích ze segmentu Praha, jako u Varianty 1, a to až do konce roku 2025, kdy je uvažován převod části závodu představující Činnosti na jiného poskytovatele. Výkony segmentu Praha jsou od počátku roku 2026 považovány za nulové.

Hodnota nákladů na obsluhu segmentu Praha se považuje za shodnou s Variantou 1, a to až do konce roku 2025, kdy je uvažováno s převodem části závodu představující Činnosti na jiného poskytovatele. Náklady na obsluhu segmentu Praha jsou od počátku roku 2026 považovány za nulové.

U výkonů plynoucích z obsluhy segmentu Živnostníků a Ostatní se očekává meziroční nárůst o 3 %, a to až do konce roku 2025, kdy je uvažován převod části závodu představující Činnosti na jiného poskytovatele. Výkony plynoucí z obsluhy segmentu Živnostníci a Ostatní jsou od počátku roku 2026 uvažovány stabilní.

Vývoj nákladů v segmentech Živnostníci a Ostatní je považován za shodný s vývojem u Varianty 1, a to až do konce roku 2025, kdy je uvažováno s převodem části závodu představující Činnosti na jiného poskytovatele. Od počátku roku 2026 jsou tyto náklady uvažovány stabilní.

5.2.1.9 Varianta 2h

Finanční model počítá u Varianty 2h se shodným vývojem výnosů plynoucích ze segmentu Praha, jako u Varianty 1, a to až do konce roku 2026, kdy je uvažován převod části závodu představující Činnosti na jiného poskytovatele. Výkony segmentu Praha jsou od počátku roku 2027, tudíž od počátku druhé fáze, považovány za nulové.

Hodnota nákladů na obsluhu segmentu Praha se považuje za shodnou s Variantou 1, a to až do konce roku 2026, kdy je uvažováno s převodem části závodu představující Činnosti na jiného poskytovatele. Náklady na obsluhu segmentu Praha jsou od počátku roku 2027, tudíž od počátku druhé fáze, považovány za nulové.

U výkonů plynoucích z obsluhy segmentu Živnostníků a Ostatní se očekává meziroční nárůst o 3 %, a to až do konce roku 2026, kdy je uvažován převod části závodu představující Činnosti na jiného poskytovatele. Výkony plynoucí z obsluhy segmentu Živnostníci a Ostatní jsou od počátku roku 2027, tudíž od počátku druhé fáze, uvažovány stabilní.

Vývoj nákladů v segmentech Živnostníci a Ostatní je považován za shodný s vývojem u Varianty 1, a to až do konce roku 2026, kdy je uvažováno s převodem části závodu představující Činnosti na jiného poskytovatele. Od počátku roku 2027, tudíž od počátku druhé fáze, jsou tyto náklady uvažovány stabilní.

6. OCENĚNÍ

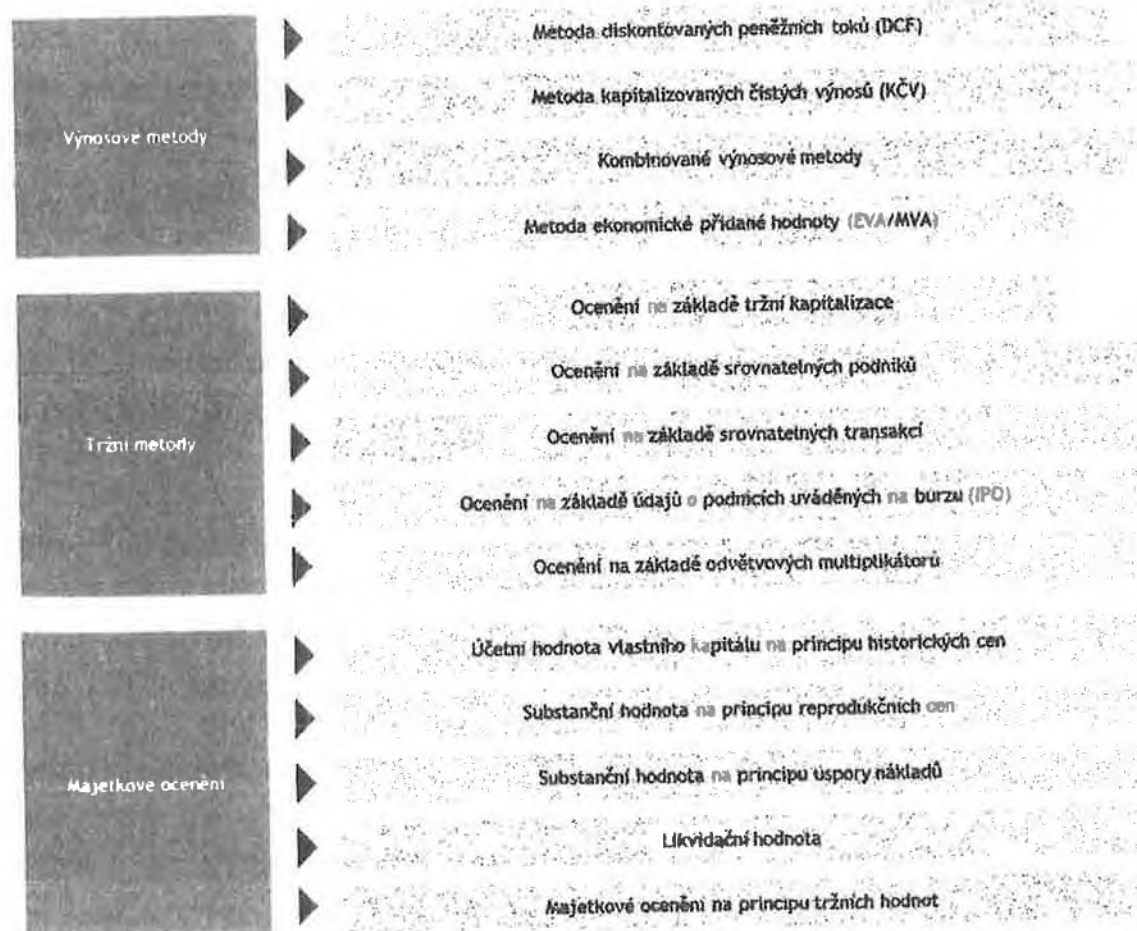
6.1 Definice obecně uznávaných oceňovacích postupů

Teorie a rovněž praxe oceňování podniků rozeznává několik metod pro stanovení hodnoty společnosti, které lze v obecné rovině rozdělit do tří oblastí:

- Výnosové metody;
- Metody tržního porovnání;
- Majetkové ocenění.

Kompletní výčet metod, které je možno využít při stanovování hodnoty podniku, je zachycen v následujícím přehledu.

Obrázek 6-1: Přehled jednotlivých metod ocenění



Zdroj: MAŘIK, Miloš. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Praha: Ekopress, 2011. ISBN 978-80-86929-80-4.

V praxi tedy mají odhadci k dispozici široké spektrum oceňovacích postupů a metod, které jsou mnohdy rozpracovány do více detailních variant. Popis metodologie není předmětem tohoto materiálu a Zpracovatel odkazuje na příslušnou literaturu autorů - např. Copeland, Damodaran, Fama, French, Kisingerová, Koller, Mařík, Murrin a další.

Pokud jde o jednotlivé metody, Mařík, M. a kol. (2011) na str. 424 a 425 uvádějí doporučení, které metody je vhodné v jakých případech zvolit. Na str. 426 uzavírají: „Shrneme-li předchozí úvahy, můžeme dospět k těmto závěrům:

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

6.2 Postup volby metody ocenění

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

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

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

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

6.3 Kategorie hodnoty

Pro účely tohoto ocenění je zvolenou kategorií hodnoty tzv. tržní hodnota, která je vnímána jako odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi dobrovolným (koupěchtivým) kupujícím a dobrovolným (prodejčtivým) prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku⁵. Jednotlivé pojmy z výše uvedeného tvrzení jsou chápány následovně:

- Odhadnutá částka - nejpravděpodobnější cena rozumně dostupná na trhu. Odhadnutá částka není předem určená nebo skutečná prodejní cena. V rámci odhadu není posuzováno zvýšení nebo snížení ceny způsobené zvláštními faktory nebo okolnostmi.
- Směna - hodnota majetku je odhadnutá částka, za kterou trh očekává, že by byla provedena transakce ke dni ocenění.
- Datum ocenění - vyjadřuje časové omezení platnosti odhadu tržní hodnoty.

⁵ MAŘÍK, Miloš. *Metody oceňování podniku pro pokročilé: hlubší pohled na vybrané problémy*. Praha: Ekopress, 2011, s. 267-274. ISBN 978-80-86929-80-4.

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

6.4 Výběr metody ocenění

S ohledem na předmět zakázky a skutečnost, že Provozovna naplňuje podstatu tzv. „going concern“ podniku, byla pro účely stanovení současné hodnoty zvolena výnosová metoda.

Výnosové metody ocenění podniku odhadují hodnotu aktiva na základě projekce budoucích hotovostních toků či hospodářských výsledků, na základě kterých bude daný podnik generovat hodnotu po dobu své předpokládané životnosti.

Metody, které odhadují hodnotu podniku na základě prognózy položek výnosů, nákladů, marže, provozně potřebného pracovního kapitálu, plánu investic do dlouhodobého majetku a odpisů a rovněž plánu financování, na základě toho kalkulují výši volného peněžního

toku. V závislosti na tom, zda se jedná o propočtení peněžních toků pro vlastníka, nebo peněžních toků pro vlastníka a současně věřitele, oceňovatelská a odhadcovská praxe rozlišuje peněžní toky na úrovni equity, resp. entity. Společně s projekcí výše zmíněných položek jsou prognózovány i tyto peněžní toky. V závislosti na jejich charakteru (tedy zda se jedná o volné peněžní toky ve variantě equity, nebo entity) jsou prostřednictvím diskontní míry přeneseny na současnou hodnotu (neboli hodnotu k datu ocenění). V zájmu zachování konzistence je charakteru peněžního toku uzpůsobeno i použití diskontní míry. V případě kalkulace volného peněžního toku na úrovni equity jsou jako diskontní míra použity náklady vlastního kapitálu. Je-li cílem stanovit hodnotu na úrovni entity, v diskontní míře jsou adekvátně promítnuty jak náklady vlastního, tak cizího kapitálu.

Vzhledem k současné i předpokládané nulové výši úročeného cizího kapitálu Provozovny, byla vybrána metoda DCF ve variantě „equity“ přímo kalkulující tzv. „shareholder value“ neboli současnou hodnotu vlastního kapitálu. Z pohledu početnosti fází bylo přistoupeno k užití dvoufázové metody. Volné peněžní toky pro vlastníky byly kalkulovány pro období dostupného finančního plánu do roku 2026 (období první fáze). Ve druhé fázi (tj. od konce posledního roku první fáze do nekonečna) byla určena pokračující hodnota podniku.

6.5 Metoda DCF Equity

Pro určení hodnoty činností vykonávaných pro hlavní město Praha metodou diskontovaných peněžních toků pro vlastníky se vychází z dříve sestaveného finančního plánu Provozovny. Na jeho základě je kalkulován plán volných peněžních toků, které jsou diskontovány k datu ocenění diskontní mírou. V dalších kapitolách je popsán způsob sestavení diskontní míry, způsob sestavení plánu volných peněžních toků a způsob určení pokračující hodnoty pro období druhé fáze finančního plánu.

6.5.1 Diskontní míra

Diskontní mírou u metody DCF Equity jsou náklady vlastního kapitálu. Pro stanovení nákladů vlastního kapitálu byl použit model CAPM (Capital Asset Pricing Model). Tento model vychází z výnosů bezrizikové investice, prémie za tržní riziko, koeficientu beta daného odvětví (který vyjadřuje úroveň citlivosti jednotlivé akcie v odvětví relativně k riziku celého kapitálového trhu) a dalších rizikových prémii.

Model CAPM ve své podstatě postihuje pouze systematická rizika. Z důvodu zohlednění specifických rizik (která jsou spojena s konkrétní společností) je nutné náklady vlastního

kapitálu vždy doplnit o rizikové prémie neboli přírážky zohledňující rizikovost společnosti nad rámec rizika trhu.

Matematicky lze prezentovat použitý model takto:

$$C_e = r_f + \beta u * MRP + CRP + R_s$$

Kde:

<i>C_e</i>	<i>nezadlužené náklady vlastního kapitálu (unlevered Cost of equity)</i>
<i>R_f</i>	<i>bezriziková výnosnost (výnosnost bezrizikové investice)</i>
<i>β_u</i>	<i>nezadlužený beta koeficient</i>
<i>MRP</i>	<i>riziková prémie kapitálového trhu</i>
<i>CRP</i>	<i>rizikové prémie země</i>
<i>R_s</i>	<i>riziková prémie vyjadřující specifická rizika konkrétní společnosti</i>

V případě využití cizího kapitálu by byly náklady vlastního kapitálu nezadlužené dále přepočteny s využitím reagenční funkce na náklady vlastního kapitálu odpovídající zadlužení Provozovny. V případě nulového zadlužení Provozovny není tento přepočet nutný.

6.5.1.1 Bezriziková výnosnost

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

- Pro stanovení bezrizikové výnosové míry je třeba použít aktuální výnosnost do splatnosti dluhového instrumentu, jehož emitentem je instituce nepodléhající defaultnímu riziku. Tomuto předpokladu se nejvíce blíží dluhopisy emitované státem.
- Délka splatnosti dluhopisu použitého k odvození bezrizikové výnosové míry by se měla rovnat investičnímu horizontu oceňované investice. Pro ocenění podniku na bázi „going-concern“ je tedy nevhodnější použít výnos dluhopisu s co nejdelší dobou do splatnosti.

Vzhledem k nerozvinutému kapitálovému trhu v ČR a na základě výše uvedených doporučení je pro stanovení výše bezrizikové výnosové míry použita výnosnost 30letých státních dluhopisů Spolkové republiky Německa. Výnosnost 30letých státních dluhopisů Spolkové republiky Německa k datu ocenění činí 0,953 %.

6.5.1.2 Koeficient beta

Koeficient beta v použitém modelu CAPM je matematickým vyjádřením historické citlivosti výnosnosti akcií společností, které podnikají v příslušném odvětví, a to v závislosti na pohybu průměrných cen akcií na celém trhu. Jedná se tedy o vyjádření úrovně rizika jednotlivého cenného papíru, a to relativně k riziku kapitálového trhu jako celku.

Pokud je koeficient beta roven 1, je riziko, a tudíž i prémie za riziko daného odvětví na úrovni průměru kapitálového trhu. Je-li beta větší než 1, je riziko cenného papíru vyšší než průměrné riziko kapitálového trhu. Analogicky, je-li beta menší než 1, je riziko cenného papíru nižší než průměrné riziko kapitálového trhu.

Koeficient beta je převzat z veřejné databáze prof. Damodarana z ledna roku 2017. Ze zveřejněných hodnot nezadlužených koeficientů beta je zvolena hodnota nezadluženého koeficientu beta publikovaného v databázi Europe prof. Damodarana pro obor „Environmental & Waste Services“. Uvedený obor byl zvolen jako obor nejbližší hlavnímu předmětu činnosti Společnosti. Hodnota nezadluženého koeficientu beta pro obor „Environmental & Waste Services“ činí dle databáze prof. Damodarana 0,64.

6.5.1.3 Riziková prémie kapitálového trhu

Riziková prémie kapitálového trhu oceňuje výnosnost tržního portfolia převyšující bezrizikovou výnosovou míru. Riziková prémie kapitálového trhu je stanovena na základě informací Prof. Damodarana na úrovni 5,69 %.

6.5.1.4 Riziková prémie země

Riziková přírážka země vyjadřuje zvýšenou míru rizika na daném kapitálovém trhu. Pro ocenění je použita přírážka zemí s odpovídajícím ratingem. V případě České republiky, jejíž rating byl stanoven agenturou Moody's na stupni A1, činí riziková prémie země 0,81 %.

6.5.1.5 Ostatní rizikové přírážky

Ostatní rizikové přírážky jsou v praxi obvyklé a podloženy odbornými publikacemi, které doporučují použití přírážky za malou tržní kapitalizaci a za nízkou likvidnost. Existují také výzkumné studie prokazující logičnost použití dodatečných přírážek k základnímu modelu CAPM, které jsou tedy přírážkami k nákladům vlastního kapitálu.

S Provozovnou, která není veřejně obchodovaným aktivem, je do určité míry spojená omezená likvidnost, která se promítá mj. do výše transakčních nákladů (např. na služby transakčního poradenství, vyhledání vhodného strategického, či finančního investora, audit, due diligence) při jejím případném prodeji. Při výpočtu nákladů vlastního kapitálu byla aplikována přírážka pro nižší obchodovatelnost oceňované Provozovny, a to ve výši 2,00 %.

Pouze u varianty 1 je, pro období druhé fáze, k průměrným váženým nákladům na kapitál připočtena další riziková prémie, a to za riziko ukončení Činností plynoucích ze spolupráce s hlavním městem Prahou po roce 2026. Přírážka za toto riziko je stanovena na úrovni 1,00 %.

6.5.1.6 Náklady vlastního kapitálu - závěr

Na základě výše uvedených parametrů byla stanovena výše nezadlužených nákladů vlastního kapitálu na úrovni 7,40 %. Pouze ve výpočtu stanovení hodnoty Provozovny v období druhé fáze ve variantě 1 je výše stanovených nezadlužených nákladů vlastního kapitálu na úrovni 8,40 %. Uvedené skutečnosti jsou zachyceny v následujících tabulkách.

Tabulka 6-1: Výpočet nezadlužených nákladů vlastního kapitálu

Nvk - Nezadlužené náklady vlastního kapitálu	
Bezriziková výnosová míra	0,95%
Beta nezadlužená	0,64
Riziková prémie trhu	5,69%
Riziková prémie země	0,81%
Přírážka za nižší likvidnost	2,00%
Další přírážky	0,00%
Celkové Nvk (%)	7,40%

Zdroj: Zpracovatel

Tabulka 6-2: Přehled nezadlužených nákladů vlastního kapitálu v jednotlivých variantách

Varianta	Nvk (%) pro období 1. fáze	Nvk (%) pro období 2. fáze
V1	7,40%	8,40%
V2a	7,40%	7,40%
V2b	7,40%	7,40%
V2c	7,40%	7,40%
V2d	7,40%	7,40%

Varianta	Nvk (%) pro období 1. fáze	Nvk (%) pro období 2. fáze
V2e	7,40%	7,40%
V2f	7,40%	7,40%
V2g	7,40%	7,40%
V2h	7,40%	7,40%

Zdroj: Zpracovatel

6.6 Vymezení volných peněžních toků v rámci DCF Equity

Volné peněžní toky jsou v rámci metody DCF equity počítány na úrovni volných peněžních toků pro akcionáře (FCFE). Tyto volné peněžní prostředky představují peněžní prostředky, které mají vlastníci Provozovny k dispozici po zohlednění investic do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. Detailní kalkulace volných peněžních toků pro vlastníky Provozovny v období 1. fáze (explicitně plánované období) je součástí Přílohy.

6.6.1 Současná hodnota první fáze

Volné peněžní toky do Provozovny v jednotlivých letech první fáze jsou diskontovány pomocí nákladů vlastního kapitálu. Detailní kalkulace současné hodnota těchto toků a celé první fáze je součástí Přílohy.

6.6.2 Pokračující hodnota

Pokračující hodnota pro druhou fázi je stanovena za pomoci matematického vzorce.

$$PH = \frac{FCFE_t * (1 + g)}{WACC - g}$$

Kde:

$FCFE_t$	<i>hodnota volných peněžních toků pro vlastníky v čase t</i>
t	<i>poslední rok první fáze</i>
g	<i>očekávané tempo růstu ve druhé fázi</i>
$WACC$	<i>průměrné vážené náklady kapitálu</i>

Hodnota volných peněžních toků pro vlastníky v čase t je u Varianty 1 navýšena o 10,46 %. Toto navýšení zahrnuje vliv navýšení výkonů v segmentu Praha o míru inflace v letech 2016 - 2026, se kterým není v modelu kalkulováno, a dále zahrnuje rozšíření služeb o další dosud neobsluhované městské části a zvýšení efektivity svozu odpadu. Očekávané tempo růstu ve

druhé fázi je u Varianty 1 uvažováno ve výši 3,00 % tak, aby reflektovalo očekávaný růst businessu po roce 2026.

U Varianty 2h je hodnota volných peněžních toků pro vlastníky pro druhou fázi stanovena na základě očekávaných hodnot v roce 2027.

U ostatních variant je očekávané tempo růstu vzhledem k postupné stabilizaci výnosů a nákladů při přihlédnutí k dlouhodobému ekonomickému růstu stanoveno ve výši 2,00 %. Současná hodnota druhé fáze je vypočtena diskontováním pokračující hodnoty na současnou hodnotu pomocí nákladů vlastního kapitálu.

6.7 Stanovení výsledné současné hodnoty předmětu ocenění

6.7.1 Stanovení současné hodnoty jednotlivých variant

Součtem současné hodnoty první fáze a současné hodnoty druhé fáze byla spočtena současná hodnota jednotlivých variant. Výsledky zobrazuje následující tabulka.

Tabulka 6-3: Současná hodnota jednotlivých variant

Současná hodnota jednotlivých variant (v mil. Kč)	V1	V2a	V2b	V2c	V2d	V2e	V2f	V2g	V2h
Současná hodnota 1. fáze	786	439	509	572	628	676	719	755	786
Současná hodnota 2. fáze	1 219	318	342	366	389	413	436	460	484
Hodnota celkem	2 006	757	851	938	1 017	1 089	1 155	1 215	1 270

Zdroj: Zpracovatel

6.7.2 Stanovení současné hodnoty Provozovny a Činností

V rámci ocenění byla metodou diskontovaného cash flow stanovena současná hodnota Provozovny a Činností. Hodnota Činností v jednotlivých letech vychází z rozdílu současné hodnoty ocenění Varianty 1 a Varianty 2, resp. podvariant V2a, V2b, V2c, V2d, V2e, V2f, V2g a V2h.

Hodnota části závodu představující Činnosti

= Současná hodnota Varianty 1 – Současná hodnota Varianty 2

Výslednou současnou hodnotu Provozovny a Činností v jednotlivých letech rekapituluje následující tabulka.

Tabulka 6-4: Současná hodnota Provozovny a Činností v jednotlivých letech

Rok převodu Činností		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Varianta	V1	V2a	V2b	V2c	V2d	V2e	V2f	V2g	V2h
Současná hodnota Provozovny k 31. 12. 2016 (v mil. Kč)	2 006	757	851	938	1 017	1 089	1 155	1 215	1 270
Současná hodnota Činností k 31. 12. 2016 (v mil. Kč)		1 248	1 154	1 068	989	916	851	790	736

Zdroj: Zpracovatel

6.8 Závěr

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. Ocenění je provedeno ke dni 31. 12. 2016 při zohlednění skutečnosti možného převodu Činností na jiného poskytovatele v letech 2019 - 2025.

Současná hodnota části závodu AVE CZ odpadové hospodářství s.r.o. (Provozovna C20 Praha) v případě pokračování Činností do roku 2026 (včetně) v jejich stávajícím rozsahu a struktuře, která odpovídá Variantě 1, je (matematicky zaokrouhloeno na miliony Kč):

2 006 mil. Kč

(slovy: dvě miliardy šest milionů korun českých).

Současná hodnota části závodu AVE CZ odpadové hospodářství s.r.o. (Provozovna C20 Praha) v případě převedení Činností v roce 2026, což odpovídá Variantě 2h, je (matematicky zaokrouhloeno na miliony Kč):

1 270 mil. Kč

(slovy: jedna miliarda dvě stě sedmdesát milionů korun českých).

Z výše uvedeného vyplývá, že současná hodnota části závodu představující převáděné činnosti je (matematicky zaokrouhloeno na miliony Kč):

- a) v případě, že dojde k převedení části závodu představující činnosti v roce 2026 (Varianta 2h) **736 mil. Kč** (slovy: sedm set třicet šest milionů korun českých);
- b) v případě, že dojde k převedení části závodu představující činnosti v roce 2025 (Varianta 2g) **790 mil. Kč** (slovy: sedm set devadesát milionů korun českých);
- c) v případě, že dojde k převedení části závodu představující činnosti v roce 2024 (Varianta 2f) **851 mil. Kč** (slovy: osm set padesát jeden milion korun českých);
- d) v případě, že dojde k převedení části závodu představující činnosti v roce 2023 (Varianta 2e) **916 mil. Kč** (slovy: devět set šestnáct milionů korun českých);
- e) v případě, že dojde k převedení části závodu představující činnosti v roce 2022 (Varianta 2d) **989 mil. Kč** (slovy: devět set osmdesát devět milionů korun českých);
- f) v případě, že dojde k převedení části závodu představující činnosti v roce 2021 (Varianta 2c) **1 068 mil. Kč** (slovy: jedna miliarda šedesát osm milionů korun českých);
- g) v případě, že dojde k převedení části závodu představující činnosti v roce 2020 (Varianta 2b) **1 154 mil. Kč** (slovy: jedna miliarda jedno sto padesát čtyři miliony korun českých);
- h) v případě, že dojde k převedení části závodu představující činnosti v roce 2019 (Varianta 2a) **1 248 mil. Kč** (slovy: jedna miliarda dvě stě čtyřicet osm milionů korun českých).

Rozdíly současných hodnot jednotlivých Variant 2a - 2h vyjadřují meziroční změny současné hodnoty části závodu (Provozovny) související s převodem činností v jednotlivých letech 2019 až 2026. Uvedené rozdíly nezohledňují jen ušlý zisk z převáděných činností, nýbrž i negativní dopad výpadku převáděných činností na ostatní provoz.

7. ZNALECKÝ NÁLEZ

Účelem ocenění bylo stanovit hodnotu části závodu 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, označené jako 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.

Pro ocenění zpracovatel použil metodu diskontovaných peněžních toků ve variantě equity. Ocenění je provedeno ke dni 31. 12. 2016 při zohlednění skutečnosti možného převodu činností na jiného poskytovatele v letech 2019 - 2025.

Současná hodnota části závodu AVE CZ odpadové hospodářství s.r.o. (Provozovna C20 Praha) v případě pokračování činností do roku 2026 (včetně) v jejich stávajícím rozsahu a struktuře, která odpovídá Variantě 1, je (matematicky zaokrouhloeno na miliony Kč):

2 006 mil. Kč

(slovy: dvě miliardy šest milionů korun českých).

Současná hodnota části závodu AVE CZ odpadové hospodářství s.r.o. (Provozovna C20 Praha) v případě převedení činností v roce 2026, což odpovídá Variantě 2h, je (matematicky zaokrouhloeno na miliony Kč):

1 270 mil. Kč

(slovy: jedna miliarda dvě stě sedmdesát milionů korun českých).

Z výše uvedeného vyplývá, že současná hodnota části závodu představující převáděné činnosti je (matematicky zaokrouhloeno na miliony Kč):

- a) v případě, že dojde k převedení části závodu představující činnosti v roce 2026 (Varianta 2h) **736 mil. Kč** (slovy: sedm set třicet šest milionů korun českých);

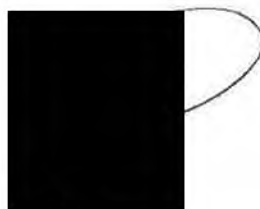
- b) v případě, že dojde k převedení části závodu představující Činnosti v roce 2025 (Varianta 2g) **790 mil. Kč** (slovy: sedm set devadesát milionů korun českých);
- c) v případě, že dojde k převedení části závodu představující Činnosti v roce 2024 (Varianta 2f) **851 mil. Kč** (slovy: osm set padesát jeden milion korun českých);
- d) v případě, že dojde k převedení části závodu představující Činnosti v roce 2023 (Varianta 2e) **916 mil. Kč** (slovy: devět set šestnáct milionů korun českých);
- e) v případě, že dojde k převedení části závodu představující Činnosti v roce 2022 (Varianta 2d) **989 mil. Kč** (slovy: devět set osmdesát devět milionů korun českých);
- f) v případě, že dojde k převedení části závodu představující Činnosti v roce 2021 (Varianta 2c) **1 068 mil. Kč** (slovy: jedna miliarda šedesát osm milionů korun českých);
- g) v případě, že dojde k převedení části závodu představující Činnosti v roce 2020 (Varianta 2b) **1 154 mil. Kč** (slovy: jedna miliarda jedno sto padesát čtyři miliony korun českých);
- h) v případě, že dojde k převedení části závodu představující Činnosti v roce 2019 (Varianta 2a) **1 248 mil. Kč** (slovy: jedna miliarda dvě stě čtyřicet osm milionů korun českých).

Rozdíly současných hodnot jednotlivých Variant 2a - 2h vyjadřují meziroční změny současné hodnoty části závodu (Provozovny) související s převodem Činností v jednotlivých letech 2019 až 2026.



Otisk kulatého razítka

Ing. Jiří Laibl, jednatel



Znalecký posudek připravila a případné vysvětlení podá Ing. Kateřina Valentová Worschová



V Teplicích dne 17. 1. 2017

8. ZNALECKÁ DOLOŽKA

ESTIMATES Consulting s.r.o. podává znalecký posudek jako znalecký ústav zapsaný Ministerstvem spravedlnosti ČR dne 4. 2. 2013 pod zn. 149/2012-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 a oceňování podniků.

Znalecký posudek byl zapsán pod poř. č. 3/353/2017 znaleckého deníku.

Znalečné a náhradu účtujeme dle připojené faktury.

Znalecký posudek je zpracovaný v souladu se zákonem č.36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, ze dne 6. dubna 1967, a s ustanovením §13 vyhlášky ministerstva spravedlnosti č.37/1967 Sb., k provedení zákona o znalcích a tlumočnících, ze dne 17. dubna 1967.

Posudek obsahuje 77 stran textu včetně titulního listu, listu obsahujícího znaleckou doložku a otisk znalecké pečeti znaleckého ústavu, a příloh.



Otisk znalecké pečeti

Ing. Jiří Laibl, jednatel

V Teplicích dne 17. ledna 2017

9. PROHLÁŠENÍ ZPRACOVATELE

Prohlašujeme, že nejsme podjatí ve smyslu § 11 odst. 1 zákona o znalcích a tlumočnících 36/1967 Sb. Dále prohlašujeme, že

- a) v současné době a ani v blízké budoucnosti nebudeme mít účast ani prospěch z podnikání, které je předmětem tohoto zpracovaného ocenění; ani náš honorář nezávisí na dosažených závěrech nebo odhadnutých hodnotách.
- b) v této zprávě je uvedeno všechno o předpokladech a omezujících podmínkách, které ovlivňují analýzu, hodnoty a závěry v ní obsažené.
- c) při své činnosti jsme neshledali žádné skutečnosti, které by nasvědčovaly, že nám předané dokumenty a podklady nejsou pravdivé a správné.
- d) při zpracování tohoto ocenění byly brány v úvahu obecné předpoklady a omezující podmínky pro stanovení ocenění, tak jak jsou uvedeny v kapitole 1.5

10. POUŽITÁ LITERATURA

Zákon č. 151/1997 Sb. o oceňování majetku ve znění pozdějších předpisů

M. Mařík a kol: *Metody oceňování podniku*, Praha, Ecopress, 2007

M. Mařík a kol: *Metody oceňování podniku pro pokročilé*, Praha, Ecopress, 2011

E. Kisslingerová: *Oceňování podniku*, Praha, C.H.Beck, 1999

R.A. Brealey, S.C. Myers: *Teorie a praxe firemních financí*, Computer Press, Praha, 2000

P. Maříková, M. Mařík: *Diskontní míra v oceňování*, Praha, VŠE, 2001

11. PŘÍLOHY

Tabulka 11-1: Výpočet volných peněžních toků pro vlastníky ve Variantě 1

Výpočet FCFE (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Celkový výkon	428 054	432 461	437 000	441 675	446 491	451 451	456 560	461 822	467 242	472 825
EBITDA	144 026	143 536	143 085	142 677	142 312	141 992	140 919	139 896	138 925	138 007
Odpisy	27 394	26 983	26 579	26 180	25 787	25 400	25 019	24 644	24 274	23 910
EBIT	116 631	116 552	116 507	116 497	116 524	116 591	115 900	115 252	114 650	114 097
Daň z příjmů právnických osob	22 160	22 145	22 136	22 134	22 140	22 152	22 021	21 898	21 784	21 678
Investice do provozně nutného majetku	6 150	6 098	5 900	5 813	5 871	5 930	5 989	6 049	6 109	6 171
Investice do pracovního kapitálu	-216	-221	-227	-232	-238	-244	-251	-257	-264	-264
FCFE	115 931	115 513	115 276	114 962	114 539	114 154	113 160	112 207	111 296	110 158

Tabulka 11-2: Výpočet volných peněžních toků pro vlastníky ve Variantě 2a

Výpočet FCFE (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Celkový výkon	428 054	432 461	437 000	441 675	446 491	451 451	456 560	461 822	467 242	472 825
EBITDA	144 026	143 536	143 085	142 677	142 312	141 992	140 919	139 896	138 925	138 007
Odpisy	27 394	26 983	26 579	26 180	25 787	25 400	25 019	24 644	24 274	23 910
EBIT	116 631	116 552	116 507	116 497	116 524	116 591	115 900	115 252	114 650	114 097
Daň z příjmů právnických osob	22 160	22 145	22 136	22 134	22 140	22 152	22 021	21 898	21 784	21 678
Investice do provozně nutného majetku	6 150	6 098	5 900	5 813	5 871	5 930	5 989	6 049	6 109	6 171
Investice do pracovního kapitálu	-216	-221	-227	-232	-238	-244	-251	-257	-264	-264
FCFE	115 931	115 513	115 276	114 962	114 539	114 154	113 160	112 207	111 296	110 158

Tabulka 11-3: Výpočet volných peněžních toků pro vlastníky ve Variantě 2b

Výpočet FCFE (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Celkový výkon	428 054	432 461	437 000	441 675	160 520	160 520	160 520	160 520	160 520	160 520
EBITDA	144 026	143 536	143 085	142 677	43 143	43 143	43 143	43 143	43 143	43 143
Odpisy	27 394	26 983	26 579	26 180	3 643	3 643	3 643	3 643	3 643	3 643
EBIT	116 631	116 552	116 507	116 497	39 500	39 500	39 500	39 500	39 500	39 500
Daň z příjmů právnických osob	22 160	22 145	22 136	22 134	7 505	7 505	7 505	7 505	7 505	7 505
Investice do provozně nutného majetku	6 150	6 098	5 900	5 813	1 167	1 167	1 167	1 167	1 167	1 167
Investice do pracovního kapitálu	-216	-221	-227	-232	0	0	0	0	0	0
FCFE	115 931	115 513	115 276	114 962	34 471	34 471	34 471	34 471	34 471	34 471

Tabulka 11-4: Výpočet volných peněžních toků pro vlastníky ve Variantě 2c

Výpočet FCFE (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Celkový výkon	428 054	432 461	437 000	441 675	446 491	165 336	165 336	165 336	165 336	165 336
EBITDA	144 026	143 536	143 085	142 677	142 312	46 088	46 088	46 088	46 088	46 088
Odpisy	27 394	26 983	26 579	26 180	25 787	3 588	3 588	3 588	3 588	3 588
EBIT	116 631	116 552	116 507	116 497	116 524	42 500	42 500	42 500	42 500	42 500
Daň z příjmů právnických osob	22 160	22 145	22 136	22 134	22 140	8 075	8 075	8 075	8 075	8 075
Investice do provozně nutného majetku	6 150	6 098	5 900	5 813	5 871	1 167	1 167	1 167	1 167	1 167
Investice do pracovního kapitálu	-216	-221	-227	-232	-238	0	0	0	0	0
FCFE	115 931	115 513	115 276	114 962	114 539	36 847	36 847	36 847	36 847	36 846

Tabulka 11-5: Výpočet volných peněžních toků pro vlastníky ve Variantě 2d

Výpočet FCFE (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Celkový výkon	428 054	432 461	437 000	441 675	446 491	451 451	170 296	170 296	170 296	170 296
EBITDA	144 026	143 536	143 085	142 677	142 312	141 992	49 035	49 035	49 035	49 035
Odpisy	27 394	26 983	26 579	26 180	25 787	25 400	3 535	3 535	3 535	3 535
EBIT	116 631	116 552	116 507	116 497	116 524	116 591	45 500	45 500	45 500	45 500
Daň z příjmů právnických osob	22 160	22 145	22 136	22 134	22 140	22 152	8 645	8 645	8 645	8 645
Investice do provozně nutného majetku	6 150	6 098	5 900	5 813	5 871	5 930	1 167	1 167	1 167	1 167
Investice do pracovního kapitálu	-216	-221	-227	-232	-238	-244	0	0	0	0
FCFE	115 931	115 513	115 276	114 962	114 539	114 154	39 223	39 223	39 223	39 223

Tabulka 11-6: Výpočet volných peněžních toků pro vlastníky ve Variantě 2e

Výpočet FCFE (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Celkový výkon	428 054	432 461	437 000	441 675	446 491	451 451	456 560	175 405	175 405	175 405
EBITDA	144 026	143 536	143 085	142 677	142 312	141 992	140 919	51 982	51 982	51 982
Odpisy	27 394	26 983	26 579	26 180	25 787	25 400	25 019	3 482	3 482	3 482
EBIT	116 631	116 552	116 507	116 497	116 524	116 591	115 900	48 500	48 500	48 500
Daň z příjmů právnických osob	22 160	22 145	22 136	22 134	22 140	22 152	22 021	9 215	9 215	9 215
Investice do provozně nutného majetku	6 150	6 098	5 900	5 813	5 871	5 930	5 989	1 167	1 167	1 167
Investice do pracovního kapitálu	-216	-221	-227	-232	-238	-244	-251	0	0	0
FCFE	115 931	115 513	115 276	114 962	114 539	114 154	113 160	41 600	41 600	41 600

Tabulka 11-7: Výpočet volných peněžních toků pro vlastníky ve Variantě 2f

Výpočet FCFE (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Celkový výkon	428 054	432 461	437 000	441 675	446 491	451 451	456 560	461 822	467 242	472 662
EBITDA	144 026	143 536	143 085	142 677	142 312	141 992	140 919	139 896	138 925	137 954
Odpisy	27 394	26 983	26 579	26 180	25 787	25 400	25 019	24 644	24 274	23 904
EBIT	116 631	116 552	116 507	116 497	116 524	116 591	115 900	115 252	114 650	114 048
Daň z příjmů právnických osob	22 160	22 145	22 136	22 134	22 140	22 152	22 021	21 898	21 784	21 670
Investice do provozně nutného majetku	6 150	6 098	5 900	5 813	5 871	5 930	5 989	6 049	6 109	6 167
Investice do pracovního kapitálu	-216	-221	-227	-232	-238	-244	-251	-257	-264	-270
FCFE	115 931	115 513	115 276	114 962	114 539	114 154	113 160	112 207	111 296	110 386

Tabulka 11-8: Výpočet volných peněžních toků pro vlastníky ve Variantě 2g

Výpočet FCFE (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Celkový výkon	428 054	432 461	437 000	441 675	446 491	451 451	456 560	461 822	467 242	472 662
EBITDA	144 026	143 536	143 085	142 677	142 312	141 992	140 919	139 896	138 925	137 954
Odpisy	27 394	26 983	26 579	26 180	25 787	25 400	25 019	24 644	24 274	23 904
EBIT	116 631	116 552	116 507	116 497	116 524	116 591	115 900	115 252	114 650	114 048
Daň z příjmů právnických osob	22 160	22 145	22 136	22 134	22 140	22 152	22 021	21 898	21 784	21 670
Investice do provozně nutného majetku	6 150	6 098	5 900	5 813	5 871	5 930	5 989	6 049	6 109	6 167
Investice do pracovního kapitálu	-216	-221	-227	-232	-238	-244	-251	-257	-264	-270
FCFE	115 931	115 513	115 276	114 962	114 539	114 154	113 160	112 207	111 296	110 386

Tabulka 11-9: Výpočet volných peněžních toků pro vlastníky ve Variantě 2h

Výpočet FCFE (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Celkový výkon	428 054	432 461	437 000	441 675	446 491	451 451	456 560	461 822	467 242	472 825	-191 670
EBITDA	144 026	143 536	143 085	142 677	142 312	141 992	140 919	139 896	138 925	138 007	-60 827
Odpisy	27 394	26 983	26 579	26 180	25 787	25 400	25 019	24 644	24 274	23 910	3 327
EBIT	116 631	116 552	116 507	116 497	116 524	116 591	115 900	115 252	114 650	114 097	-57 500
Daň z příjmů právnických osob	22 160	22 145	22 136	22 134	22 140	22 152	22 021	21 898	21 784	21 678	10 925
Investice do provozné nutného majetku	6 150	6 098	5 900	5 813	5 871	5 930	5 989	6 049	6 109	6 171	1 167
Investice do pracovního kapitálu	-216	-221	-227	-232	-238	-244	-251	-257	-264		0
FCFE	115 931	115 513	115 276	114 962	114 539	114 154	113 160	112 207	111 296	110 158	48 735

Tabulka 11-10: Výpočet současné hodnoty první fáze ve Variantě 1

Současná hodnota 1. fáze (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
FCFE	115 931	115 513	115 276	114 962	114 539	114 154	113 160	112 207	111 296	110 158	
Diskontované FCFE	107 939	100 135	93 040	86 390	80 138	74 363	68 633	63 363	58 516	53 925	
Současná hodnota 1. fáze	786 441										

Tabulka 11-11: Výpočet současné hodnoty první fáze ve Variantě 2a

Současná hodnota 1. fáze (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
FCFE	115 931	115 513	115 276	32 097	32 097	32 097	32 097	32 097	32 097	32 097
Diskontované FCFE	107 939	100 135	93 040	24 120	22 457	20 909	19 467	18 125	16 876	15 712
Současná hodnota 1. fáze	438 779									

Tabulka 11-12: Výpočet současné hodnoty první fáze ve Variantě 2b

Současná hodnota 1. fáze (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
FCFE	115 931	115 513	115 276	114 962	34 471	34 471	34 471	34 471	34 471	34 471
Diskontované FCFE	107 939	100 135	93 040	86 390	24 118	22 455	20 907	19 466	18 124	16 874
Současná hodnota 1. fáze	509 449									

Tabulka 11-13: Výpočet současné hodnoty první fáze ve Variantě 2c

Současná hodnota 1. fáze (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
FCFE	115 931	115 513	115 276	114 962	114 539	36 847	36 847	36 847	36 847	36 846
Diskontované FCFE	107 939	100 135	93 040	86 390	80 138	24 003	22 348	20 807	19 373	18 037
Současná hodnota 1. fáze	572 210									

Tabulka 11-14: Výpočet současné hodnoty první fáze ve Variantě 2d

Současná hodnota 1. fáze (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
FCFE	115 931	115 513	115 276	114 962	114 539	114 154	39 223	39 223	39 223	39 223
Diskontované FCFE	107 939	100 135	93 040	86 390	80 138	74 363	23 789	22 149	20 622	19 200
Současná hodnota 1. fáze	627 765									

Tabulka 11-15: Výpočet současné hodnoty první fáze ve Variantě 2e

Současná hodnota 1. fáze (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
FCFE	115 931	115 513	115 276	114 962	114 539	114 154	113 160	41 600	41 600	41 600
Diskontované FCFE	107 939	100 135	93 040	86 390	80 138	74 363	68 633	23 491	21 872	20 364
Současná hodnota 1. fáze	676 365									

Tabulka 11-16: Výpočet současné hodnoty první fáze ve Variantě 2f

Současná hodnota 1. fáze (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
FCFE	115 931	115 513	115 276	114 962	114 539	114 154	113 160	112 207	43 978	43 977
Diskontované FCFE	107 939	100 135	93 040	86 390	80 138	74 363	68 633	63 363	23 122	21 528
Současná hodnota 1. fáze	718 650									

Tabulka 11-17: Výpočet současné hodnoty první fáze ve Variantě Zg

Současná hodnota 1. fáze (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
FCFE	115 931	115 513	115 276	114 962	114 539	114 154	113 160	112 207	111 296	46 356
Diskontované FCFE	107 939	100 135	93 040	86 390	80 138	74 363	68 633	63 363	58 516	22 692
Současná hodnota 1. fáze	755 208									

Tabulka 11-18: Výpočet současné hodnoty první fáze ve Variantě Zh

Současná hodnota 1. fáze (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
FCFE	115 931	115 513	115 276	114 962	114 539	114 154	113 160	112 207	111 296	110 158
Diskontované FCFE	107 939	100 135	93 040	86 390	80 138	74 363	68 633	63 363	58 516	53 925
Současná hodnota 1. fáze	786 441									

Tabulka 11-19: Finanční plán pro Variantu 1

Finanční plán (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
CELKOVÝ VÝKON	428 054	432 461	437 000	441 675	446 491	451 451	456 560	461 822	467 242	472 825
MATERIÁL A NAKUPOVANÉ VÝKONY - EXTERNÍ	48 100	48 736	49 382	50 036	50 698	51 370	52 052	52 742	53 442	54 151
Materiál a nakupované výkony - INTERNÍ VF	24 631	24 963	25 299	25 640	25 986	26 337	26 692	27 052	27 418	27 788
Materiál a nakupované výkony - INTERNÍ WF	11 420	11 569	11 719	11 872	12 027	12 184	12 343	12 505	12 668	12 834
MATERIÁL A NAKUPOVANÉ VÝKONY	84 151	85 268	86 400	87 548	88 712	89 891	91 087	92 299	93 528	94 774
Mzdy a platy	69 577	71 142	72 749	74 400	76 094	77 834	79 621	81 455	83 340	85 275
Ostatní osobní náklady	28 526	29 142	29 773	30 421	31 086	31 769	32 469	33 188	33 926	34 684
PERSONÁLNÍ NÁKLADY	98 103	100 284	102 523	104 821	107 180	109 603	112 090	114 644	117 266	119 959
OSTATNÍ PROVOZNÍ VÝNOSY - EXTERNÍ	2 232	2 233	2 234	2 235	2 236	2 237	2 238	2 239	2 240	2 241
OSTATNÍ PROVOZNÍ VÝNOSY	2 232	2 233	2 234	2 235	2 236	2 237	2 238	2 239	2 240	2 241
OST. PROVOZNÍ NÁKLADY - EXTERNÍ	94 261	95 733	97 224	98 732	100 259	101 804	104 167	106 550	108 952	111 373
Ost. provozní náklady - INTERNÍ VF	9 746	9 873	10 002	10 132	10 264	10 398	10 534	10 672	10 811	10 952
OSTATNÍ PROVOZNÍ NÁKLADY	104 007	105 607	107 226	108 865	110 523	112 202	114 702	117 222	119 763	122 326
EBITDA	144 026	143 536	143 085	142 677	142 312	141 992	140 919	139 896	138 925	138 007
ODPISY	27 394	26 983	26 579	26 180	25 787	25 400	25 019	24 644	24 274	23 910
EBIT	116 631	116 552	116 507	116 497	116 524	116 591	115 900	115 252	114 650	114 097
Daň z příjmů právnických osob	22 160	22 145	22 136	22 134	22 140	22 152	22 021	21 898	21 784	21 678
HOSP. VÝSLEDEK PO ZDANĚNÍ	94 471	94 407	94 371	94 363	94 385	94 439	93 879	93 354	92 867	92 419

Tabulka 11-20: Finanční plán pro Variantu Za

Finanční plán (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
CELKOVÝ VÝKON	428 054	432 461	437 000	155 845	155 845	155 845	155 845	155 845	155 845	155 845
MATERIÁL A NAKUPOVANÉ VÝKONY - EXTERNÍ	48 100	48 736	49 382	20 096	20 096	20 096	20 096	20 096	20 096	20 096
Materiál a nakupované výkony - INTERNÍ VF	24 631	24 963	25 299	8 974	8 974	8 974	8 974	8 974	8 974	8 974
Materiál a nakupované výkony - INTERNÍ VVF	11 420	11 569	11 719	5 882	5 882	5 882	5 882	5 882	5 882	5 882
MATERIÁL A NAKUPOVANÉ VÝKONY	84 151	85 268	86 400	34 951	34 951	34 951	34 951	34 951	34 951	34 951
Mzdy a platy	69 577	71 142	72 749	27 676	27 676	27 676	27 676	27 676	27 676	27 676
Ostatní osobní náklady	28 526	29 142	29 773	12 745	12 745	12 745	12 745	12 745	12 745	12 745
PERSONÁLNÍ NÁKLADY	98 103	100 284	102 523	40 422	40 422	40 422	40 422	40 422	40 422	40 422
OSTATNÍ PROVOZNÍ VÝNOSY - EXTERNÍ	2 232	2 233	2 234	98	98	98	98	98	98	98
OSTATNÍ PROVOZNÍ VÝNOSY	2 232	2 233	2 234	98	98	98	98	98	98	98
OST. PROVOZNÍ NÁKLADY - EXTERNÍ	94 261	95 733	97 224	30 737	30 737	30 737	30 737	30 737	30 737	30 737
Ost. provozní náklady - INTERNÍ VF	9 746	9 873	10 002	7 316	7 316	7 316	7 316	7 316	7 316	7 316
OSTATNÍ PROVOZNÍ NÁKLADY	104 007	105 607	107 226	38 052	38 052	38 052	38 052	38 052	38 052	38 052
EBITDA	144 026	143 536	143 085	40 199	40 199	40 199	40 199	40 199	40 199	40 199
ODPISY	27 394	26 983	26 579	3 699	3 699	3 699	3 699	3 699	3 699	3 699
EBIT	116 631	116 552	116 507	36 500	36 500	36 500	36 500	36 500	36 500	36 500
Daň z příjmů právnických osob	22 160	22 145	22 136	6 935	6 935	6 935	6 935	6 935	6 935	6 935
HOSP. VÝSLEDEK PO ZDANĚNÍ	94 471	94 407	94 371	35 148	35 148	35 148	35 148	35 148	35 148	35 148

Tabulka 11-21: Finanční plán pro Variantu 2b

Finanční plán (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
CELKOVÝ VÝKON	428 054	432 461	437 000	441 675	160 520	160 520	160 520	160 520	160 520	160 520
MATERIÁL A NAKUPOVANÉ VÝKONY - EXTERNÍ	48 100	48 736	49 382	50 036	19 766	19 766	19 766	19 766	19 766	19 766
Materiál a nakupované výkony - INTERNÍ VF	24 631	24 963	25 299	25 640	9 297	9 297	9 297	9 297	9 297	9 297
Materiál a nakupované výkony - INTERNÍ VVF	11 420	11 569	11 719	11 872	6 174	6 174	6 174	6 174	6 174	6 174
MATERIÁL A NAKUPOVANÉ VÝKONY	84 151	85 268	86 400	87 548	35 237	35 237	35 237	35 237	35 237	35 237
Mzdy a platy	69 577	71 142	72 749	74 400	29 185	29 185	29 185	29 185	29 185	29 185
Ostatní osobní náklady	28 526	29 142	29 773	30 421	14 684	14 684	14 684	14 684	14 684	14 684
PERSONÁLNÍ NÁKLADY	98 103	100 284	102 523	104 821	43 869	43 869	43 869	43 869	43 869	43 869
OSTATNÍ PROVOZNÍ VÝNOSY - EXTERNÍ	2 232	2 233	2 234	2 235	99	99	99	99	99	99
OSTATNÍ PROVOZNÍ VÝNOSY	2 232	2 233	2 234	2 235	99	99	99	99	99	99
OST. PROVOZNÍ NÁKLADY - EXTERNÍ	94 261	95 733	97 224	98 732	32 095	32 095	32 095	32 095	32 095	32 095
Ost. provozní náklady - INTERNÍ VF	9 746	9 873	10 002	10 132	6 275	6 275	6 275	6 275	6 275	6 275
OSTATNÍ PROVOZNÍ NÁKLADY	104 007	105 607	107 226	108 865	38 370	38 370	38 370	38 370	38 370	38 370
EBITDA	144 026	143 536	143 085	142 677	43 143	43 143	43 143	43 143	43 143	43 143
ODPISY	27 394	26 983	26 579	26 180	3 643	3 643	3 643	3 643	3 643	3 643
EBIT	116 631	116 552	116 507	116 497	39 500	39 500	39 500	39 500	39 500	39 500
Daň z příjmů právnických osob	22 160	22 145	22 136	22 134	7 505	7 505	7 505	7 505	7 505	7 505
HOSP.VÝSLEDEK PO ZDANĚNÍ	94 471	94 407	94 371	94 363	44 340	44 340	44 340	44 340	44 340	44 340

Tabulka 11-22: Finanční plán pro Variantu 2c

Finanční plán (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
CELKOVÝ VÝKON	428 054	432 461	437 000	441 675	446 491	165 336	165 336	165 336	165 336	165 336
MATERIÁL A NAKUPOVANÉ VÝKONY - EXTERNÍ	48 100	48 736	49 382	50 036	50 698	19 497	19 497	19 497	19 497	19 497
Materiál a nakupované výkony - INTERNÍ VF	24 631	24 963	25 299	25 640	25 986	9 630	9 630	9 630	9 630	9 630
Materiál a nakupované výkony - INTERNÍ VF	11 420	11 569	11 719	11 872	12 027	6 476	6 476	6 476	6 476	6 476
MATERIÁL A NAKUPOVANÉ VÝKONY	84 151	85 268	86 400	87 548	88 712	35 603	35 603	35 603	35 603	35 603
Mzdy a platy	69 577	71 142	72 749	74 400	76 094	29 837	29 837	29 837	29 837	29 837
Ostatní osobní náklady	28 526	29 142	29 773	30 421	31 086	15 191	15 191	15 191	15 191	15 191
PERSONÁLNÍ NÁKLADY	98 103	100 284	102 523	104 821	107 180	45 028	45 028	45 028	45 028	45 028
OSTATNÍ PROVOZNÍ VÝNOSY - EXTERNÍ	2 232	2 233	2 234	2 235	2 236	100	100	100	100	100
OSTATNÍ PROVOZNÍ VÝNOSY	2 232	2 233	2 234	2 235	2 236	100	100	100	100	100
OST. PROVOZNÍ NÁKLADY - EXTERNÍ	94 261	95 733	97 224	98 732	100 259	32 019	32 019	32 019	32 019	32 019
Ost. provozní náklady - INTERNÍ VF	9 746	9 873	10 002	10 132	10 264	6 698	6 698	6 698	6 698	6 698
OSTATNÍ PROVOZNÍ NÁKLADY	104 007	105 607	107 226	108 865	110 523	38 716	38 716	38 716	38 716	38 716
EBITDA	144 026	143 536	143 085	142 677	142 312	46 088	46 088	46 088	46 088	46 088
ODPISY	27 394	26 983	26 579	26 180	25 787	3 588	3 588	3 588	3 588	3 588
EBIT	116 631	116 552	116 507	116 497	116 524	42 500	42 500	42 500	42 500	42 500
Daň z příjmů právnických osob	22 160	22 145	22 136	22 134	22 140	8 075	8 075	8 075	8 075	8 075
HOSP. VÝSLEDEK PO ZDANĚNÍ	94 471	94 407	94 371	94 363	94 385	47 458	47 458	47 458	47 458	47 458

Tabulka 11-23: Finanční plán pro Variantu 2d

Finanční plán (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
CELKOVÝ VÝKON	428 054	432 461	437 000	441 675	446 491	451 451	170 296	170 296	170 296	170 296
MATERIÁL A NAKUPOVANÉ VÝKONY - EXTERNÍ	48 100	48 736	49 382	50 036	50 698	51 370	19 938	19 938	19 938	19 938
Materiál a nakupované výkony - INTERNÍ VF	24 631	24 963	25 299	25 640	25 986	26 337	9 973	9 973	9 973	9 973
Materiál a nakupované výkony - INTERNÍ WF	11 420	11 569	11 719	11 872	12 027	12 184	6 787	6 787	6 787	6 787
MATERIÁL A NAKUPOVANÉ VÝKONY	84 151	85 268	86 400	87 548	88 712	89 891	36 699	36 699	36 699	36 699
Mzdy a platy	69 577	71 142	72 749	74 400	76 094	77 834	30 506	30 506	30 506	30 506
Ostatní osobní náklady	28 526	29 142	29 773	30 421	31 086	31 769	15 713	15 713	15 713	15 713
PERSONÁLNÍ NÁKLADY	98 103	100 284	102 523	104 821	107 180	109 603	46 219	46 219	46 219	46 219
OSTATNÍ PROVOZNÍ VÝNOSY - EXTERNÍ	2 232	2 233	2 234	2 235	2 236	2 237	101	101	101	101
OSTATNÍ PROVOZNÍ VÝNOSY	2 232	2 233	2 234	2 235	2 236	2 237	101	101	101	101
OST. PROVOZNÍ NÁKLADY - EXTERNÍ	94 261	95 733	97 224	98 732	100 259	101 804	31 310	31 310	31 310	31 310
Ost. provozní náklady - INTERNÍ VF	9 746	9 873	10 002	10 132	10 264	10 398	7 135	7 135	7 135	7 135
OSTATNÍ PROVOZNÍ NÁKLADY	104 007	105 607	107 226	108 865	110 523	112 202	38 444	38 444	38 444	38 444
EBITDA	144 026	143 536	143 085	142 677	142 312	141 992	49 035	49 035	49 035	49 035
ODPISY	27 394	26 983	26 579	26 180	25 787	25 400	3 535	3 535	3 535	3 535
EBIT	116 631	116 552	116 507	116 497	116 524	116 591	45 500	45 500	45 500	45 500
Daň z příjmů právnických osob	22 160	22 145	22 136	22 134	22 140	22 152	8 645	8 645	8 645	8 645
HOSP. VÝSLEDEK PO ZDANĚNÍ	94 471	94 407	94 371	94 363	94 385	94 439	50 684	50 684	50 684	50 684

Tabulka 11-24: Finanční plán pro Variantu 2e

Finanční plán (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
CELKOVÝ VÝKON	428 054	432 461	437 000	441 675	446 491	451 451	456 560	175 405	175 405	175 405
MATERIÁL A NAKUPOVANÉ VÝKONY - EXTERNÍ	48 100	48 736	49 382	50 036	50 698	51 370	52 052	19 413	19 413	19 413
Materiál a nakupované výkony - INTERNÍ VF	24 631	24 963	25 299	25 640	25 986	26 337	26 692	9 348	9 348	9 348
Materiál a nakupované výkony - INTERNÍ VVF	11 420	11 569	11 719	11 872	12 027	12 184	12 343	6 131	6 131	6 131
MATERIÁL A NAKUPOVANÉ VÝKONY	84 151	85 268	86 400	87 548	88 712	89 891	91 087	37 811	37 811	37 811
Mzdy a platy	69 577	71 142	72 749	74 400	76 094	77 834	79 621	31 183	31 183	31 183
Ostatní osobní náklady	28 526	29 142	29 773	30 421	31 086	31 769	32 469	16 243	16 243	16 243
PERSONÁLNÍ NÁKLADY	98 103	100 284	102 523	104 821	107 180	109 603	112 090	47 426	47 426	47 426
OSTATNÍ PROVOZNÍ VÝNOSY - EXTERNÍ	2 232	2 233	2 234	2 235	2 236	2 237	2 238	102	102	102
OSTATNÍ PROVOZNÍ VÝNOSY	2 232	2 233	2 234	2 235	2 236	2 237	2 238	102	102	102
OST. PROVOZNÍ NÁKLADY - EXTERNÍ	94 261	95 733	97 224	98 732	100 259	101 804	104 167	30 710	30 710	30 710
Ost. provozní náklady - INTERNÍ VF	9 746	9 873	10 002	10 132	10 264	10 398	10 534	7 579	7 579	7 579
OSTATNÍ PROVOZNÍ NÁKLADY	104 007	105 607	107 226	108 865	110 523	112 202	114 702	38 288	38 288	38 288
EBITDA	144 026	143 536	143 085	142 677	142 312	141 992	140 919	51 982	51 982	51 982
ODPISY	27 394	26 983	26 579	26 180	25 787	25 400	25 019	3 482	3 482	3 482
EBIT	116 631	116 552	116 507	116 497	116 524	116 591	115 900	48 500	48 500	48 500
Daň z příjmů právnických osob	22 160	22 145	22 136	22 134	22 140	22 152	22 021	9 215	9 215	9 215
HOSP. VÝSLEDEK PO ZDANĚNÍ	94 471	94 407	94 371	94 363	94 385	94 439	93 879	54 021	54 021	54 021

Tabulka 11-25: Finanční plán pro Variantu 2f

Finanční plán (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
CELKOVÝ VÝKON	428 054	432 461	437 000	441 675	446 491	451 451	456 560	461 822	466 667	471 513
MATERIÁL A NAKUPOVANÉ VÝKONY - EXTERNÍ	48 100	48 736	49 382	50 036	50 698	51 370	52 052	52 742	53 436	54 130
Materiál a nakupované výkony - INTERNÍ VF	24 631	24 963	25 299	25 640	25 986	26 337	26 692	27 052	27 416	27 784
Materiál a nakupované výkony - INTERNÍ VVF	11 420	11 569	11 719	11 872	12 027	12 184	12 343	12 505	12 671	12 839
MATERIÁL A NAKUPOVANÉ VÝKONY	84 151	85 268	86 400	87 548	88 712	89 891	91 087	92 299	93 529	94 783
Mzdy a platy	69 577	71 142	72 749	74 400	76 094	77 834	79 621	81 455	83 339	85 272
Ostatní osobní náklady	28 526	29 142	29 773	30 421	31 086	31 769	32 469	33 188	33 929	34 689
PERSONÁLNÍ NÁKLADY	98 103	100 284	102 523	104 821	107 180	109 603	112 090	114 644	117 252	119 911
OSTATNÍ PROVOZNÍ VÝNOSY - EXTERNÍ	2 232	2 233	2 234	2 235	2 236	2 237	2 238	2 239	2 240	2 241
OSTATNÍ PROVOZNÍ VÝNOSY	2 232	2 233	2 234	2 235	2 236	2 237	2 238	2 239	2 240	2 241
OST. PROVOZNÍ NÁKLADY - EXTERNÍ	94 261	95 733	97 224	98 732	100 259	101 804	104 167	106 550	108 963	111 406
Ost. provozní náklady - INTERNÍ VF	9 746	9 873	10 002	10 132	10 264	10 398	10 534	10 672	10 808	10 946
OSTATNÍ PROVOZNÍ NÁKLADY	104 007	105 607	107 226	108 865	110 523	112 202	114 702	117 222	119 771	122 352
EBITDA	144 026	143 536	143 085	142 677	142 312	141 992	140 919	139 896	138 929	138 011
ODPISY	27 394	26 983	26 579	26 180	25 787	25 400	25 019	24 644	24 273	23 906
EBIT	116 631	116 552	116 507	116 497	116 524	116 591	116 900	117 252	117 656	118 105
Daň z příjmů právnických osob	22 160	22 145	22 136	22 134	22 140	22 152	22 021	21 898	21 775	21 652
HOSP. VÝSLEDEK PO ZDANĚNÍ	94 471	94 407	94 371	94 363	94 385	94 439	94 879	95 354	95 881	96 453

Tabulka 11-26: Finanční plán pro Variantu 2g

Finanční plán v (tř. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
CELKOVÝ VÝKON	428 054	432 461	437 000	441 675	446 491	451 451	456 560	461 822	467 242	186 087
MATERIÁL A NAKUPOVANÉ VÝKONY - EXTERNÍ	48 100	48 736	49 382	50 036	50 698	51 370	52 052	52 742	53 442	20 611
Materiál a nakupované výkony - INTERNÍ VF	24 631	24 963	25 299	25 640	25 986	26 337	26 692	27 052	27 418	11 044
Materiál a nakupované výkony - INTERNÍ VVF	11 420	11 569	11 719	11 872	12 027	12 184	12 343	12 505	12 668	7 762
MATERIÁL A NAKUPOVANÉ VÝKONY	84 151	85 268	86 400	87 548	88 712	89 891	91 087	92 299	93 528	39 417
Mzdy a platy	69 577	71 142	72 749	74 400	76 094	77 834	79 621	81 455	83 340	32 583
Ostatní osobní náklady	28 526	29 142	29 773	30 421	31 086	31 769	32 469	33 188	33 926	17 343
PERSONÁLNÍ NÁKLADY	98 103	100 284	102 523	104 821	107 180	109 603	112 090	114 644	117 266	49 926
OSTATNÍ PROVOZNÍ VÝNOSY - EXTERNÍ	2 232	2 233	2 234	2 235	2 236	2 237	2 238	2 239	2 240	104
OSTATNÍ PROVOZNÍ VÝNOSY	2 232	2 233	2 234	2 235	2 236	2 237	2 238	2 239	2 240	104
OST. PROVOZNÍ NÁKLADY - EXTERNÍ	94 261	95 733	97 224	98 732	100 259	101 804	104 167	106 550	108 952	30 466
Ost. provozní náklady - INTERNÍ VF	9 746	9 873	10 002	10 132	10 264	10 398	10 534	10 672	10 811	8 504
OSTATNÍ PROVOZNÍ NÁKLADY	104 007	105 607	107 226	108 865	110 523	112 202	114 702	117 222	119 763	38 970
EBITDA	144 026	143 536	143 085	142 677	142 312	141 992	140 919	139 896	138 925	57 878
ODPISY	27 394	26 983	26 579	26 180	25 787	25 400	25 019	24 644	24 274	3 378
EBIT	116 631	116 552	116 507	116 497	116 524	116 591	115 900	115 252	114 650	54 500
Daň z příjmů právnických osob	22 160	22 145	22 136	22 134	22 140	22 152	22 021	21 898	21 784	10 355
HOSP. VÝSLEDEK PO ZDANĚNÍ	94 471	94 407	94 371	94 363	94 385	94 439	93 879	93 354	92 867	61 044

Tabulka 11-27: Finanční plán pro Variantu 2h

Finanční plán (v tis. Kč)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
CELKOVÝ VÝKON	428 054	432 461	437 000	441 675	446 491	451 451	456 560	461 822	467 242	472 825
MATERIÁL A NAKUPOVANÉ VÝKONY - EXTERNÍ	48 100	48 736	49 382	50 036	50 698	51 370	52 052	52 742	53 442	54 151
Materiál a nakupované výkony - INTERNÍ VF	24 631	24 963	25 299	25 640	25 986	26 337	26 692	27 052	27 418	27 788
Materiál a nakupované výkony - INTERNÍ VVF	11 420	11 569	11 719	11 872	12 027	12 184	12 343	12 505	12 668	12 834
MATERIÁL A NAKUPOVANÉ VÝKONY	84 151	85 268	86 400	87 548	88 712	89 891	91 087	92 299	93 528	94 774
Nzdy a platy	69 577	71 142	72 749	74 400	76 094	77 834	79 621	81 455	83 340	85 275
Ostatní osobní náklady	28 526	29 142	29 773	30 421	31 086	31 769	32 469	33 188	33 926	34 684
PERSONÁLNÍ NÁKLADY	98 103	100 284	102 523	104 821	107 180	109 603	112 090	114 644	117 266	119 959
OSTATNÍ PROVOZNÍ VÝNOSY - EXTERNÍ	2 232	2 233	2 234	2 235	2 236	2 237	2 238	2 239	2 240	2 241
OSTATNÍ PROVOZNÍ VÝNOSY	2 232	2 233	2 234	2 235	2 236	2 237	2 238	2 239	2 240	2 241
OST. PROVOZNÍ NÁKLADY - EXTERNÍ	94 261	95 733	97 224	98 732	100 259	101 804	104 167	106 550	108 952	111 373
Ost. provozní náklady - INTERNÍ VF	9 746	9 873	10 002	10 132	10 264	10 398	10 534	10 672	10 811	10 952
OSTATNÍ PROVOZNÍ NÁKLADY	104 007	105 607	107 226	108 865	110 523	112 202	114 702	117 222	119 763	122 326
EBITDA	144 026	143 536	143 085	142 677	142 312	141 992	140 919	139 896	138 925	138 007
ODPISY	27 394	26 983	26 579	26 180	25 787	25 400	25 019	24 644	24 274	23 910
EBIT	116 631	116 552	116 507	116 497	116 524	116 591	116 900	117 252	117 650	117 997
Daň z příjmů právnických osob	22 160	22 145	22 136	22 134	22 140	22 152	22 021	21 898	21 784	21 678
HOSP. VÝSLEDEK PO ZDANĚNÍ	94 471	94 407	94 371	94 363	94 385	94 439	93 879	93 354	92 867	92 419

Příloha 4

Vzor Smlouvy o koupi akcií SMLOUVA O KOUPI AKCIÍ (dále jen „Smlouva“)

TUTO SMLOUVU uzavírají níže uvedeného dne tyto strany:

AVE CZ odpadové hospodářství s.r.o., se sídlem Pražská 1321/38a, Hostivař, 102 00 Praha 10, IČO 49356089, společnost zapsaná v obchodním rejstříku, vedeném Městským soudem v Praze, pod spis. zn. C 19775, zastoupená [•],

(dále jen „**Prodávající**“) a

Hlavní město Praha, se sídlem Mariánské nám. 2, 11001 Praha 1, Česká republika, zastoupené [•], primátorem hl. m. Prahy,

(dále jen „**Kupující**“)

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

ÚVODNÍ USTANOVENÍ

- (A) Prodávající je jediným akcionářem společnosti [*bude doplněna identifikace Dceřiné společnosti*], IČO [•], se sídlem [•], PSČ [•], zapsané v obchodním rejstříku vedeném [•] pod spis. zn. [•] („**Společnost**“).
- (B) Základní kapitál Společnosti činí [•] Kč a je rozdělen na [•] kusů kmenových akcií na jméno ve jmenovité hodnotě [•] Kč každá. Akcie Společnosti jsou vydány v listinné podobě a nejsou veřejně obchodovatelné. Základní kapitál Společnosti je plně splacen. [*bude doplněna identifikace akcií Dceřiné společnosti*]

SMLUVNÍ STRANY SE DOHODLY NA SMLOUVĚ TAKTO:

1. VÝKLAD POJMŮ

1.1 Definice pojmů

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

- „**Akcie**“ znamenají [•] (slovy: [•]) kmenových akcií Společnosti, znějících na jméno, v listinné podobě, ve jmenovité hodnotě [•] Kč každá, [emitované jako jediná hromadná listina, s číslem [•], která nahrazuje [•] kmenových akcií Společnosti, čísel [•] až [•]], přičemž tyto akcie představují 100% podíl ve Společnosti. [*bude doplněna identifikace akcií Dceřiné společnosti*]
- „**Část závodu Praha**“ má význam uvedený ve Smlouvě o koupi akcií PS.
- „**Den vypořádání**“ má význam uvedený v čl. 4.1 této Smlouvy.
- „**Důvěrné informace**“ má význam uvedený v čl. 9 této Smlouvy.
- „**Kupní cena**“ má význam uvedený v čl. 3.1 této Smlouvy.
- „**NOZ**“ znamená zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, v platném znění.
- „**Odškodňovaná strana**“ má význam uvedený v čl. 7.1.1 této Smlouvy.
- „**Odškodňující strana**“ má význam uvedený v čl. 7.1.1 této Smlouvy.
- „**Porušení prohlášení**“ znamená případ, kdy jakékoliv prohlášení Prodávajícího podle čl. 5 této Smlouvy nebo jakékoliv prohlášení Kupujícího podle čl. 6 této Smlouvy je nepravdivé, nesprávné nebo neúplné.
- „**Právní vady**“ znamenají jakákoliv práva třetích osob k Akciím, včetně zejména zástavního práva, ručení, zadržovacího práva, předkupního práva, práva opce či přednostního práva a jakákoliv jiná práva, která omezují vlastníka akcií.
- „**Smlouva o koupi akcií PS**“ znamená smlouvu o koupi 19,32 % akcií společnosti Pražské služby, a.s., uzavřenou dne [•] mezi Prodávajícím a Kupujícím.

- „Smlouva o poskytování služeb“** má význam uvedený ve Smlouvě o koupi akcií PS.
- „Souhlas HMP“** znamená souhlas s koupí Akcií, udělený zastupitelstvem hlavního města Praha a schválení uzavření této Smlouvy ze strany Rady hlavního města Praha, obojí v souladu se zák. č. 131/2000 Sb., o hlavním městě Praze, ve znění pozdějších předpisů, které tvoří přílohu č. 1 této Smlouvy.
- „Spojená práva“** znamená právo na dividendu, přednostní právo na upsání nových akcií a vyměnitelných a prioritních dluhopisů a právo na výplatu podílu na likvidačním zůstatku, a dále jakákoliv další práva spojená s Akciemi nebo od nich oddělená podle právních předpisů a/nebo stanov Společnosti a **„Spojené právo“** znamená jakékoliv z nich.
- „Účet Prodávajícího“** má význam uvedený v čl. 3.2 této Smlouvy.
- „Újma“** má význam uvedený v čl. 7.1.1 této Smlouvy.
- „ZOK“** znamená zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, v platném znění.

1.2 Výkladová pravidla

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

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