

4.2 Relevantní trh

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

4.2.1 Vymezení relevantního trhu

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

CZ NACE

Tabulka 15: Činnosti Pražské teplárenské a.s. dle klasifikace ekonomických činností (CZ-NACE)

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

Zdroj: Český statistický úřad - Registr ekonomických subjektů

4.2.2 Výroba tepelné energie

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

Teplárny lze dle druhu paliv rozdělit do tří skupin:

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

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

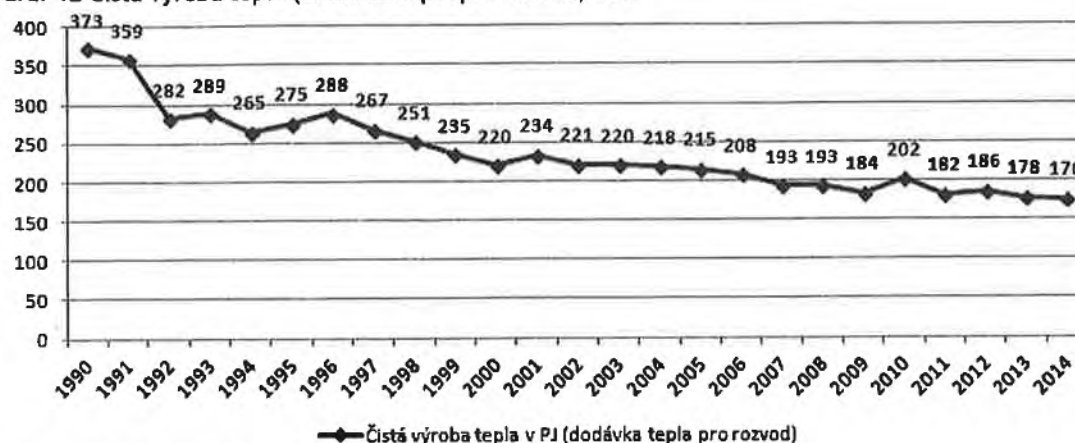
Stále častější je v energetice kombinovaná výroba elektřiny a tepla (KVET). Pro tento druh výroby energií se často používá pojem kogenerace. Oproti klasickým elektrárnám, ve kterých je teplo vzniklé při výrobě elektrické energie vypouštěno do okolí, využívá kogenerační jednotka teplo k vytápění a šetří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

4.2.3 Rozvod tepelné energie v ČR

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

Vývoj rozvodu tepelné energie v ČR zobrazuje následující tabulka.

Graf 12 Čistá výroba tepla (dodávka tepla pro rozvod) v PJ¹²



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

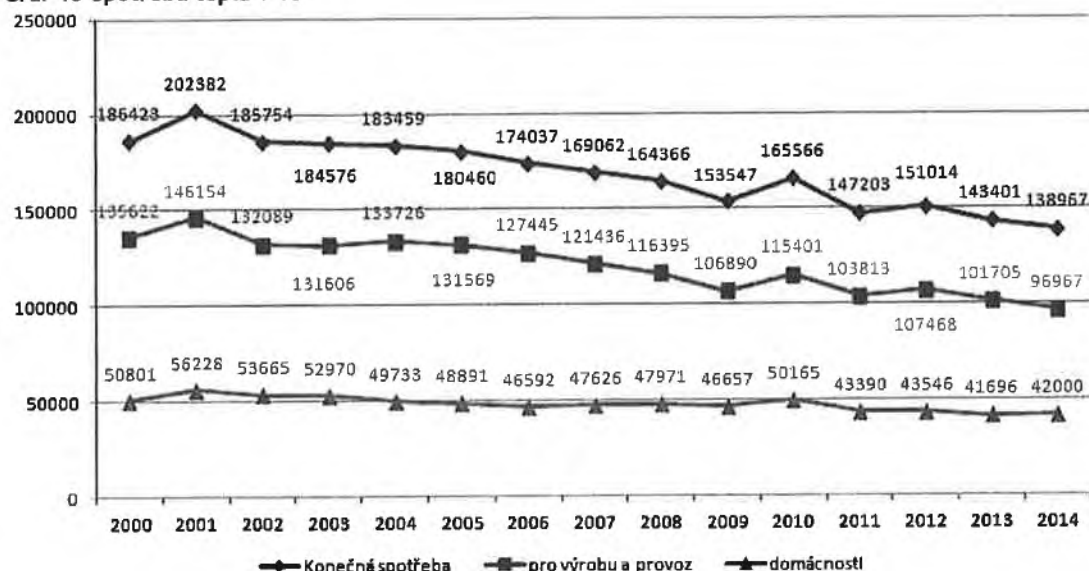
4.2.4 Spotřeba tepelné energie v ČR

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

Vývoj spotřeby tepla na území České republiky zachycuje následující graf.

¹² PJ = petajoule = 10¹⁵ joulů

Graf 13 Spotřeba tepla v TJ¹³



Zdroj: ČSÚ

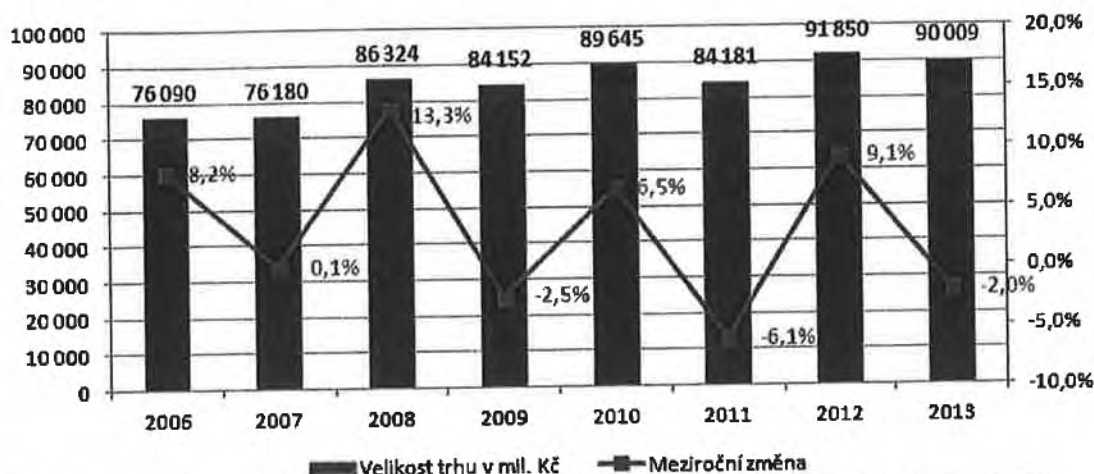
4.2.5 Vývoj trhu s tepelnou energií

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

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

¹³ TJ = terajoule = 10^{12} jouleů

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

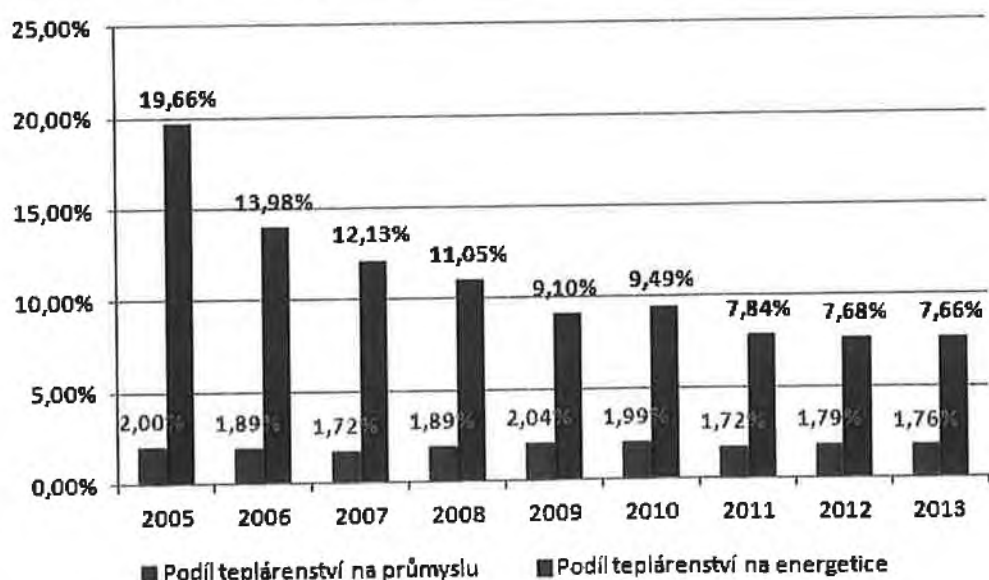


Zdroj: Energetický regulační úřad - Zpráva o činnosti a hospodaření za rok 2014, vlastní zpracování

4.2.6 Pozice teplárenství v rámci průmyslu

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

Graf 15 Podíl teplárenství na průmyslu a energetice v ČR



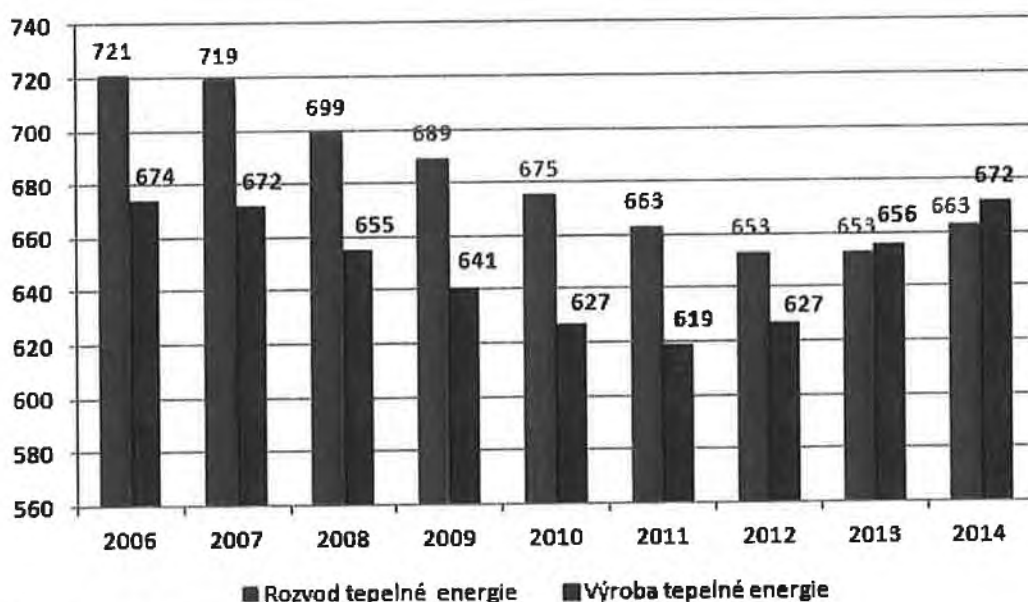
Zdroj: Český statistický úřad, vlastní zpracování

4.2.7 Počet subjektů v teplárenství

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

Počet subjektů působících v teplárenství zobrazuje následující graf.

Graf 16 Počet platných licencí v teplárenství



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

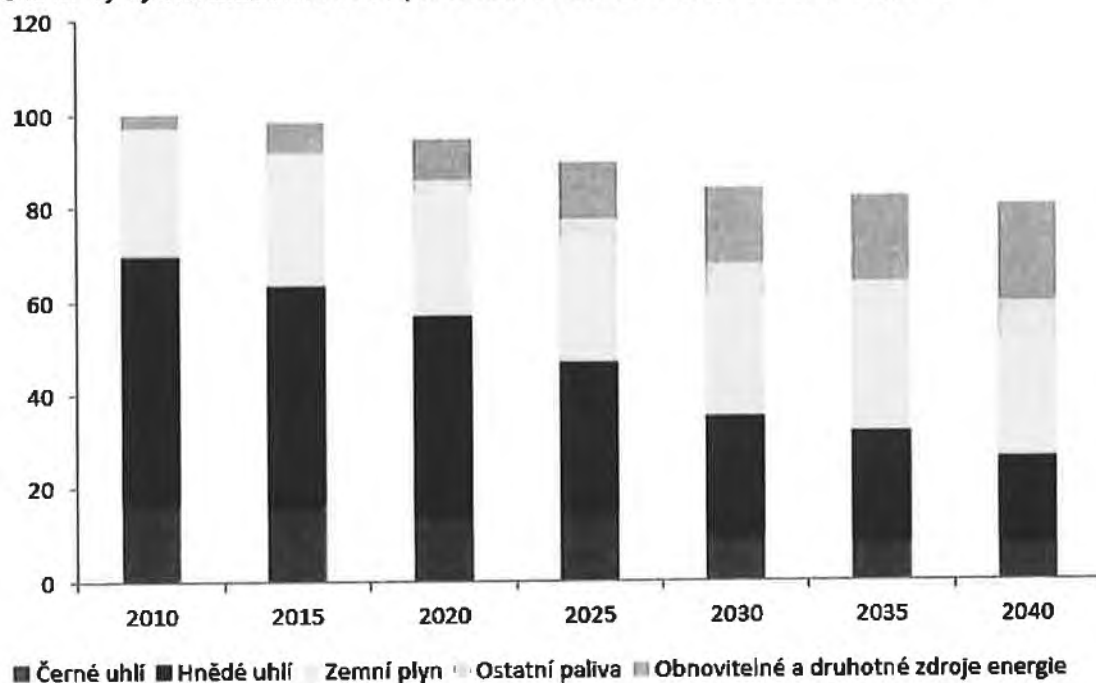
4.2.8 Výhled tepelné energie

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

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

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

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



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

Tabulka 16 Vývoj zdrojů tepla v PJ

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

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

4.3 Shrnutí strategické analýzy

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

častějšího efektivního zateplování budov, racionalizace spotřebního chování a oteplováním klimatu.

5 Metodika ocenění

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

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

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

5.1 Základní metody ocenění

5.1.1 Výnosový přístup

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

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

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

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

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

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

5.1.2 Metody tržní komparace

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

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

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

5.1.3 Majetkový přístup

Majetkový přístup ocenění podniků stanovuje hodnotu majetkové podstaty podniku (substanci). Majetková hodnota podniku je pak dána jako rozdíl individuálně oceněných položek majetku a závazků. Majetkové ocenění lze členit v závislosti na tom, podle jakých zásad a předpokladů budeme oceňovat jednotlivé složky.

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

5.1.4 Metoda amortizační hodnoty

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

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

5.2 Volba metody

Ze závěrů finanční a strategické analýzy vyplynulo, že dlouhodobá existence Společnosti není ohrožena a je splněn tzv. going concern princip, tj. předpoklad nekonečného trvání podniku. S ohledem na výše uvedené zvolil Zhotovitel pro účely stanovení hodnoty Předmětu ocenění metodu kapitalizovaných čistých výnosů, která z pohledu Zhotovitele nejlépe reflektuje hodnotu Společnosti.

Pro stanovení očekávaných specifických možností budoucího vývoje plynoucích z nové vlastnické struktury, tedy z úspory personálních nákladů na členy orgánů společnosti, tj. představenstvo a dozorčí radu (dále také jako „ČOS“), zvolil Zhotovitel výnosovou metodu, která vychází ze současné hodnoty pravidelných předpokládaných ročních úspor generovaných z redukce počtu členů orgánů a personálních nákladů s tím spojených.

Hodnota očekávaných specifických možností budoucího vývoje v souvislosti s novou vlastnickou strukturou plynoucích z možnosti rozpuštění likvidní rezervy Dceřiných společností byla s ohledem na jednorázový charakter stanovena prostřednictvím metodické rekvalifikace předmětných provozně nutných peněžních prostředků, byť negenerujících žádný přínos, na peněžní prostředky provozně nepotřebné odpovídající úrovni příslušné Dceřiné společnosti, neboť by Společnost mohla v případě potřeby využít kontokorentní úvěr.

6 Stanovení Předmětu ocenění

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

- / 51% podíl Společnosti,
- / očekávané specifické možnosti budoucího vývoje plynoucí z nové vlastnické struktury Společnosti.

V rámci stanovení výsledné hodnoty Předmětu ocenění Zhotovitel nejprve stanovil hodnotu 51% podílu Společnosti vycházející z platných ustanovení zakotvených v rámci Akcionářských smluv k datu ocenění, tj. k 30. 4. 2017. Následně byly zohledněny synergické efekty plynoucí z očekávaných specifických možností budoucího vývoje, tj. z nové vlastnické struktury společnosti Pražská teplárenská Holding a.s. a výsledná hodnota Předmětu ocenění.

6.1 Stanovení hodnoty 51% podílu Společnosti prostřednictvím metody kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů (KČV) je oceňovací postup vedoucí ke zjištění výnosové hodnoty podniku. Tato metoda je na úrovni „netto“ (nebo „equity“), tj. výnosovou hodnotu počítáme z výnosů pouze pro vlastníky vlastního kapitálu a výsledkem je tedy přímo hodnota vlastního kapitálu. Metoda KČV rozlišuje dvě základní varianty přístupu k ocenění - paušální metodu a analytickou metodu. V případě Předmětu ocenění byla použita paušální metoda, ve které je základem ocenění výnosový potenciál k datu ocenění, tj. vychází se z historických výsledků hospodaření Předmětu ocenění.

Paušální metoda kapitalizovaných čistých výnosů představuje variantu metody kapitalizovaných čistých výnosů, která se opírá o historickou výkonnost Společnosti a představuje určitý „trvale odnímatelný čistý výnos“, který lze minimálně předpokládat i pro budoucí období. Tato metoda objektivizuje čistý výnos a stanovuje hodnotu dle minulých upravených výsledků hospodaření.

Při použití paušální metody kapitalizovaných čistých výnosů probíhá výpočet v následujících krocích. Prvním krokem je určení trvale odnímatelného čistého výnosu (TOČV). Následně je určena diskontní míra, kterou je nutné očistit o dlouhodobě prognózovanou inflaci, neboť metoda počítá se stálými cenami, zatímco dílčí složky pro výpočet diskontní míry jsou uváděny v nominální výši, tedy včetně inflace. Poté vypočteme provozní hodnotu podniku netto jako věčnou rentu trvale odnímatelného čistého výnosu. V závěrečném kroku se výsledek koriguje připočtením hodnoty neprovozního majetku.

Při rozdělení majetku na provozně potřebná a nepotřebná aktiva vycházíme z předpokladu, že část podniku potřebuje majetek určité velikosti a struktury ke své podnikatelské činnosti. Aktiva nezbytná pro základní podnikatelské zaměření jsou označována za aktiva provozně

nutný. Ostatní jsou pak označovány jako provozně nepotřebná/ neprovozní aktiva. Důvody rozdělení spočívají jednak v tom, že část aktiv nemusí být používána nebo z nich neplynou žádné popř. nízké příjmy. S neprovozními aktivy je rovněž spojeno odlišné riziko na rozdíl od hlavního provozu.

6.1.1 Způsob stanovení trvale odnímatelného čistého výnosu

Určení trvale odnímatelného čistého výnosu probíhá ve dvou krocích. Nejprve se analyzují minulé výsledky hospodaření a upravují na základě analýzy dosavadního vývoje firmy. Cílem je určit čisté výnosy, které by bylo možné rozdělit, aniž bychom snižovali majetkovou podstatu (substanci) podniku. Obecně existuje řada úprav, přičemž úprava hospodářských výsledků se týká především následujících korekcí:

- / vyčlenění nákladů a výnosů, které plynou z majetku provozně nepotřebného,
- / eliminace mimořádných nákladů a výnosů,
- / eliminace nákladů a výnosů jednorázové povahy.

Upravené výsledky hospodaření za minulé období je třeba přepočítat na cenovou hladinu k datu ocenění, neboť tato metoda je založena na předpokladu stálých cen.

K upraveným výsledkům hospodaření za minulé období je vhodné přiřadit váhy, které určují význam čistého výnosu za určitý minulý rok pro odhad budoucího trvale odnímatelného čistého výnosu - zpravidla platí zásada přiřadit vyšší váhu k nejbližším výsledkům k datu ocenění a vyloučit či korigovat extrémní hodnoty, nelze ale vyloučit ani přidělení vyšších vah minulým výsledkům, v případě že aktuální výsledky nejsou plně v souladu s budoucím očekáváním.

Z časové řady upravených minulých výsledků hospodaření vypočítáme trvalý čistý výnos k rozdělení, neboli trvale odnímatelný čistý výnos (TOČV), a to jako vážený průměr těchto minulých upravených čistých výnosů:

$$TOČV = \sum_{t=1}^K q_t \times \check{V}_t$$

kde:

$\check{V}_t$ minulé upravené čisté výnosy

q_t váhy, které určují význam čistého výnosu za určitý minulý rok pro odhad budoucího trvale odnímatelného čistého výnosu

K počet minulých let zahrnutých do výpočtu

6.1.2 Způsob stanovení diskontní míry

Diskontní míra pro účely kapitalizace čistých výnosů, resp. převodu na současnou hodnotu je stanovena na úrovni nákladů na vlastní kapitál.

Pro stanovení nákladů vlastního kapitálu byl použit model CAPM (Capital Asset Pricing Model). Je-li předmětem zájmu tržní hodnota, měla by diskontní míra odrážet stav na kapitálovém trhu (zejména pak tržní rizika). Vzhledem k nerozvinutému kapitálovému trhu v České republice (malá využitelnost a spolehlivost dat z tuzemského kapitálového trhu) jsme použili informace z rozvinutějších trhů (zejména pak z amerického kapitálového trhu a evropského trhu) a získané výsledky upravili o rizikovou prémii země.

Zároveň model CAPM ve své podstatě postihuje pouze systematická rizika, která jsou vyvolána faktory ovlivňující celý kapitálový trh (např. makroekonomické nebo politické vlivy) a není možné je eliminovat. Naproti tomu nesystematická rizika (resp. specifická) jsou spojena s konkrétní společností. S ohledem na to, že model CAPM nepopisuje specifická rizika, je nutné náklady vlastního kapitálu doplnit o přirážky, resp. srážky, vymezující rizikovost společnosti nad rámec rizika trhu.

Jako výpočtový základ byl použit následující vzorec:

$$n_{VK} = r_f(USA) + \beta_z * RPT(USA) + RPZ + p$$

kde:

n_{VK} náklady na vlastní kapitál
 r_f bezriziková úroková míra
 β_z zadlužený koeficient β
 RPT riziková premie kapitálového trhu USA
 RPZ riziková premie země
 P specifické rizikové přirážky

Bezriziková úroková míra

Bezriziková úroková míra je založena na výnosnosti dlouhodobých státních dluhopisů, které se vyznačují nízkým rizikem a odrážejí dlouhodobé inflační očekávání. Vzhledem k nerozvinutosti kapitálového trhu v České republice jsme použili informace z amerického trhu.

Bezriziková úroková míra byla stanovena na úrovni průměrné výnosnosti 30-letých U.S. Treasury bonds, která za posledních 12 měsíců před datem ocenění činila **2,69 %**¹⁴.

Zadlužený koeficient beta

¹⁴ Zdroj: Federal Reserve Statistical Release, <http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data.htm>

Koeficient beta hodnotí rizikovost odvětví relativně ve vztahu ke kapitálovému riziku celého trhu. Pokud je $\beta = 1$, je riziko, a tudíž i premie za riziko daného odvětví na úrovni průměru kapitálového trhu. Je-li β větší (nebo menší) než 1, je i riziková přírážka větší (nebo menší) než průměrná riziková premie kapitálového trhu.

Při stanovení koeficientu beta vycházel Zhotovitel z dostupných informací o koeficientech β nezadlužených podniků evropských společností působících v relevantním odvětví dostupných na stránkách profesora Damodarana¹⁵.

Koeficient β nezadlužených podniků byl stanoven podle odvětví „Coal & Related Energy“. Metoda stanovení koeficientu β nezadlužených podniků pomocí aritmetického průměru zohledňuje tuto závislost a zároveň vyvažuje volatilitu rizikovosti jednotlivých odvětví.

Koeficient β nezadlužených podniků byl na základě uvedeného stanoven ve výši **0,54**.

Tabulka 17: Koeficient β nezadlužených podniků

Odvětví	Počet firem v odvětví	Beta nezadluženého podniku
Coal & Related Energy	17	0,54

Zdroj: internetové stránky A. Damodarana - <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

K zohlednění konkrétní zadluženosti Společnosti do koeficientu β byl použit vzorec:

$$\beta_{\text{zadluženého podniku}} = \beta_{\text{nezadluženého podniku}} * \left[1 + (1 - d) * \frac{CK}{VK} \right], \text{ kde:}$$

- d = sazba daně z příjmu¹⁶,
- CK = úročený cizí kapitál,
- VK = vlastní kapitál.

Vzhledem ke skutečnosti, že Společnost v minulosti nevyužívala úročený cizí kapitál, pracoval Zhotovitel se zadlužeností ve výši 0 %, tj. β zadlužená odpovídá hodnotě β nezadlužené.

Riziková premie kapitálového trhu

Riziková premie oceňuje výnosnost tržního portfolia převyšující bezrizikovou úrokovou sazbu. Byla určena dle údajů dostupných na stránkách profesora Damodarana, a to ve výši **6,24 %**. Jedná se o průměrnou tržní rizikovou premii (aritmetický průměr za období 1928 až 2016) oproti vládním dluhopisům na americkém trhu¹⁷.

Riziková premie země

¹⁵ www.damodaran.com

¹⁶ Sazba daně je uvedena v zákoně o daních z příjmů a pro příštích několik let by měla být na úrovni 19 %.

¹⁷ Vypočteno na základě dluhopisů T. Bonds

Riziková premie země zohledňuje vyšší rizikovost národního trhu oproti trhu americkému, ze kterého byl převzat parametr výpočtu nákladů vlastního kapitálu RPT. Riziko selhání České republiky (s ratingem A1) je dle zdrojů uváděných prof. Damodaranem 1,00 %.

Specifické rizikové přírážky

Specifické přírážky slouží k promítnutí specifických rizik, která nejsou ve výše uvedených součástech výpočtu uvedena. V rámci stanovení nákladů na vlastní kapitál Zhotovitel promítl přírážku za nízkou likviditu kapitálového trhu ve výši 2 %.

Tabulka 18: Výsledný výpočet nákladů vlastního kapitálu

Položka	30. 4. 2017
Bezriziková výnosová míra - r_f	2,69%
Beta nezadlužená	0,54
Zadlužená beta	0,54
Riziková premie trhu	6,24%
Riziková premie země	1,00%
Přírážka za menší likviditu	2,00%
Náklady vlastního kapitálu	9,04%

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná výše nákladů vlastního kapitálu (kalkulovaná úroková míra) činí 9,04 %.

6.1.3 Neprovozní čistý obchodní majetek

K datu ocenění byl identifikován následující neprovozní majetek Společnosti:

- / krátkodobý finanční majetek nad rámec okamžité likvidity ve výši 0,15, tj. 370 381 tis. Kč k 31. 12. 2015
- / dlouhodobý finanční majetek ve výši 179 397 tis. Kč k 31. 12. 2015
- / rezervy, konkrétně rezerva na náklady ze soudních sporů, rezerva na ostatní rizika, rezerva na garanční opravy, v celkové výši 5 979 tis. Kč k 31. 12. 2015
- / jiné krátkodobé závazky, konkrétně závazky z vyplácených podílů na zisku a závazky vůči akcionářům z titulu dražeb akcií, v celkové výši 42 850 tis. Kč k 31. 12. 2015.

Krátkodobý finanční majetek lze považovat za nejlikvidnější aktivum, z toho důvodu byla jeho tržní hodnota k 31. 12. 2015 stanovena na úrovni 370 381 tis. Kč. Vzhledem ke skutečnosti, že k 31. 8. 2016 resp. 30. 4. 2017 proběhla výplata dividend v téměř poloviční hodnotě oproti roku 2015 je třeba tuto hodnotu přibližně o 1/3 snížit, tj. na částku 246 920 tis. Kč.

Zhotovitel upozorňuje na skutečnost, kdy s ohledem na datum ocenění, tj. 30. 4. 2017 dochází k jisté disproporcii z hlediska výplaty příslušných dividend Společnosti, neboť ty jsou

k datu ocenění nevyplaceny (výplata cca do konce 7/2017), čímž fakticky dochází ke kumulaci provozně nepotřebných peněžních prostředků na bankovních účtech podniku a tím sekundárně k růstu hodnoty celé Společnosti v porovnání s daty relevantními k 31. 8. 2016, resp. k 31. 12. 2015. S ohledem na použitou datovou základnu na konsolidované bázi k 31. 12. 2015, resp. k 31. 8. 2016, je třeba upozornit, že ve výsledné hodnotě neprovozního majetku, potažmo pak Předmětu ocenění, je zohledněna hodnota za předpokládané vyplacení dividend stávajícím akcionářům Společnosti v roce 2017.

Dlouhodobý finanční majetek se skládal z následujících položek:

- / 2,37% podíl ve společnosti Areál Třeboradice, a.s. v účetní hodnotě 1 433 tis. Kč
- / Poskytnuté dlouhodobé úvěry společnosti PT-Holding Investment B. V. v celkové zůstatkové hodnotě 177 964 tis. Kč.

Tržní hodnota podílu ve společnosti Areál Třeboradice, a.s. byla s ohledem na jeho charakter a úroveň materiality ponechána na jeho účetní hodnotě, tj. ve výši 1 433 tis. Kč.

Společnost v roce 2015 poskytla půjčku společníkovi PT-Holding Investment B. V. Vzhledem ke skutečnosti, že se jedná o půjčku mezi spřízněnými osobami a hodnota podílu společníka ve Společnosti výrazně převyšuje hodnotu půjčky, byla tržní hodnota ponechána na úrovni hodnoty účetní.

Rezervy a jiné krátkodobé závazky byly s ohledem na jejich charakter ponechány na úrovni účetní hodnoty, tj. ve výši 48 829 tis. Kč.

Tabulka 19: Výše neprovozního čistého obchodního majetku Společnosti k datu ocenění [v tis. Kč]

Položka	Tržní hodnota
Dlouhodobý finanční majetek	179 397
Krátkodobý finanční majetek	246 920
Rezervy	5 979
Krátkodobé závazky	42 850
Celkem	377 488

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná hodnota neprovozního čistého obchodního majetku byla k datu ocenění, tj. k 30. 4. 2017 identifikována ve výši 377 488 tis. Kč, přičemž v této hodnotě je již zahrnuta očekávaná výplata dividend realizovaná do konce července 2017.

6.1.4 Vlastní ocenění

V následující části bude stanovena hodnota Předmětu ocenění pomocí paušální metody kapitalizovaných čistých výnosů. Tento přístup odvozuje výnosový potenciál Společnosti z historických výsledků hospodaření dosažených v minulých letech.

Pro dosažení srovnatelnosti a kontinuity minulých výsledků byly výsledky hospodaření před zdaněním korigovány, a to následovně:

- / V rámci provozního výsledku hospodaření byly vyloučeny výnosy a náklady spojené s odprodejem majetku.
- / Z provozního a finančního výsledku hospodaření byly dále vyloučeny tvorba a čerpání rezerv a opravných položek, jež jsou nepravděpodobnou nákladovou, resp. výnosovou položkou a často nejsou peněžním výdajem ani příjmem.
- / Vyčlenění ostatních provozních nákladů souvisejících se spotřebou nebo odprodejem povolenek a ostatních provozních výnosů souvisejících s rozpuštěním poměrné části dotace na povolenky. Z veřejně dostupných informací je patrné, že do roku 2014 část ostatních provozních výnosů a ostatních provozních nákladů souvisela s obchodováním s emisními povolenkami. Pro rok 2015 nebyly tyto údaje zveřejněny, Zhotovitel se však rozhodl z opatrnostních a konzervativních důvodů tyto výnosy/náklady očistit v rámci úprav výsledku hospodaření i v roce 2015.

Tabulka 20: Kalkulace upraveného výsledku hospodaření [v tis. Kč]

Položka	2013	2014	2015
Výsledek hospodaření před zdaněním	737 394	489 718	463 380
(+) Odpisy	269 240	269 586	254 903
(+) Náklady na majetek neprovozního charakteru	45 672	74 571	60 098
<i>Zůstatková cena prod. dl. majetku a materiálu</i>	1 467	35 545	5 264
<i>Ostatní provozní náklady</i>	44 205	39 026	54 834
(-) Výnosy z majetku neprovozního charakteru	11 417	36 265	7 715
<i>Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu</i>	11 417	36 265	7 715
(-) Finanční výnosy plynoucí z nepr. majetku	50 241	54 502	26 884
<i>Ostatní provozní výnosy</i>	50 241	54 502	26 884
Upravený výsledek hospodaření UVH před odpisy¹⁸	990 648	743 108	743 782

Zdroj: vlastní zpracování

Takto upravené výsledky hospodaření za jednotlivé roky je nutno dále přepočíst na ceny k datu ocenění. Za tímto účelem byly nejprve stanoveny běžné meziroční indexy a následně bazické indexy vztahované k datu 31. 12. 2015 (k 31. 8. 2016 resp. 30. 4. 2017 je z pohledu Zhotovitele hodnota obdobná). Indexy byly stanoveny na základě průměrné míry inflace v jednotlivých letech.

¹⁸ Součástí upraveného výsledku hospodaření jsou i výnosy a náklady související se společností Pražská teplárenská LPZ, a.s., která byla v průběhu roku 2016 prodána

Tabulka 21: Stanovení míry inflace

Položka	2013	2014	2015
Míra inflace	1,4%	0,4%	0,3%

Zdroj: <http://www.czso.cz>

- / Za účelem stanovení trvale odnímatelného čistého výnosu byly k jednotlivým rokům přisouzeny váhy dle jejich významnosti. Zhotovitel se rozhodl při stanovení vah uplatnit zásadu přiřazení vyšší váhy k hodnotám čistých výnosů bližším k datu ocenění, přičemž jako nejvíce relevantní bral poslední 3 roky, tj. 2013 - 2015.
- / Trvale odnímatelný výnos je pak spočten jako vážený průměr z minulých upravených výsledků hospodaření. Trvale odnímatelný výnos je dále upraven o daň. Sazba daně je uvedena v zákoně o daních z příjmů a pro příštích několik let by měla být na úrovni 19 %.

Tabulka 22: Kalkulace trvale odnímatelného čistého výnosu před odpisy [v tis. Kč]

Položka	2013	2014	2015
Upravený VH před odpisy	990 648	743 108	743 782
Cenový index řetězový	1,014	1,004	1,003
Cenový index bazický vztažený k datu ocenění	0,973	0,993	1,000
UVH upravený o inflaci	1 018 654	748 319	743 782
Váhy	1	2	3
UVH upravený o inflaci x váhy	1 018 654	1 496 637	2 231 346

Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy (vážený průměr) **791 106**

Zdroj: vlastní zpracování

Následující tabulka zobrazuje výpočet trvale odnímatelného čistého výnosu po dani. Odpisy z reprodukčních cen byly stanoveny jako průměr plánovaných investic za rok 2016 a investic v roce 2015.

Tabulka 23: Výpočet trvale odnímatelného čistého výnosu po dani [v tis. Kč]

Položka	Hodnota
Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy	791 106
Odpisy z reprodukčních cen tj. investice brutto	305 005
Trvale odnímatelný čistý výnos před dani	486 101
Daňový základ	486 101
Daňová sazba	19%
Daň	92 359

Trvale odnímatelný čistý výnos po dani

393 742

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 24: Výsledná hodnota 51% podílu Společnosti [v tis. Kč]

Položka	Hodnota
Trvale odnímatelný čistý výnos	393 742
Předpokládaná dlouhodobá inflace	1,8%
Náklady vlastního kapitálu (n_{VK} včetně inflace)	9,0%

Položka	Hodnota
Kapitalizační míra (lk očištěná o vliv inflace)	7,2%
Výnosová hodnota netto	5 440 680
(+) Neprovozní čistý obchodní majetek k datu ocenění	377 488
Hodnota Společnosti celkem podle KČV	5 818 168
Výsledná hodnota 51% podílu	2 967 266

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná hodnota 51% podílu Společnosti stanovená pomocí výnosové metody kapitalizovaných čistých výnosů (paušální metoda) k datu ocenění, tj. k 30. 4. 2017 činí 2 967 266 tis. Kč

6.2 Očekávané specifické možnosti budoucího vývoje plynoucí z nové vlastnické struktury Pražská teplárenská Holding a.s.

Dne 22. 6. 2016 byly uzavřeny aktualizované dodatky k Akcionářským smlouvám zevrubněji upravujícím spolupráci akcionářů při správě Společnosti (viz Smlouva I) a PT (viz Smlouva II). V případě ostatních Dceřiných společností pak došlo k výše uvedenému datu k prvotnímu vyhotovení a podpisu příslušných Akcionářských smluv (viz Smlouva II). Veškeré Akcionářské smlouvy jsou pak uzavřeny na dobu s platností 16 let od nabytí účinnosti, tj. do 29. 6. 2032.

6.2.1 Synergie z úspory nákladů na ČOS

Na základě informací od Zadavatele se předpokládá, že v důsledku uvažovaných transakcí získá Energetický a průmyslový holding, a.s., resp. AVE CZ odpadové hospodářství, s.r.o. (EP Industries, a.s.) takový podíl na Pražské teplárenské Holding a.s., který umožní změnu, resp. zrušení příslušných Akcionářských smluv a nastavení nových, příznivějších podmínek z hlediska obsazenosti členů výkonných a kontrolních orgánů nejen oceňované Společnosti, nýbrž zprostředkovaně rovněž na úrovni PT a s tím spojených redukováných personálních nákladů v podobě odměn a tantiém vyplácených na roční bázi členům představenstva a dozorčí rady (dále také jako „Personální náklady“). Redukce nákladů na úrovni PTM a PTRE se nachází pod hranicí materiality a pro potřeby tohoto odborného stanoviska s ní není dále kalkulováno.

Pro účely zohlednění Očekávaných specifických možností budoucího vývoje plynoucího z nové vlastnické struktury Pražské teplárenské Holding a.s. kalkuloval Zhotovitel v prvním kroku průměrné jednotkové Personální náklady na člena orgánů Společnosti a PT za poslední dva sledované roky, tj. rok 2015 a 2016, jak je uvedeno v následující tabulce.

Tabulka 25: Průměrné jednotkové Personální náklady na ČOS za rok [v tis. Kč]

Subjekt	Odměny		Tantiémy	
	Představenstvo	Dozorčí rada	Představenstvo	Dozorčí rada
Pražská teplárenská Holding a.s.	680	200	400	173
Pražská teplárenská a.s.	743	245	1 308	513

Zdroj: informace předané Zadavatelem, vlastní zpracování

Následně je nutné provést přepočítání Personálních nákladů na úrovni představenstva a dozorčí rady jako celku za Společnost a PT před a po uvažované transakci, přičemž rozdíl obou hodnot představuje úsporu nákladů na ČOS, jak je uvedeno v následující tabulce.

Tabulka 26: Vyčíslení roční úspory celkových Personálních nákladů na ČOS [v tis. Kč]

Položka	Počet členů ČOS		Personální náklady		Úspora nákladů (A - B)
	Před transakcí	Po transakci	Před transakcí (A)	Po transakci (B)	
Pražská teplárenská Holding a.s.	10	4	6 557	2 906	3 651
Představenstvo	4	2	4 320	2 160	2 160
Dozorčí rada			2 720	1 360	1 360
Kontrolní komise			1 600	800	800
Odborový výbor	6	2	2 237	746	1 491
Odborový výbor			1 199	400	799
Kontrolní komise			1 039	346	692
Pražská teplárenská a.s.	11	10	11 726	9 675	4 102
Představenstvo	5	4	10 255	8 204	2 051
Dozorčí rada			3 713	2 970	743
Kontrolní komise			6 542	5 234	1 308
Odborový výbor	6	2	1 471	1 471	0
Odborový výbor			1 471	1 471	0
Kontrolní komise			3 079	3 079	0
Celkem	21	14	18 283	12 580	7 753

Zdroj: informace předané Zadavatelem, vlastní zpracování

Přepočtená hodnota úspory nákladů za předpokladu, že vlastnická struktura zůstane po provedené transakci nadále neměnná, tj. že PT-Holding Investment B.V. či jiná propojená entita bude trvale držet 100% podíl ve Společnosti, činí na úrovni Společnosti 3 649 tis. Kč/rok, na úrovni PT pak 4 103 tis. Kč/rok. Diskontní míra, resp. náklady na vlastní kapitál byly stanoveny na stejné úrovni, jak bylo uvedeno v kapitole č. 6.1.4. Výslednou hodnotu synergie je v posledním kroku nutno korigovat 51% podílem na úrovni PTH a 24,2%¹⁹ efektivním podílem na úrovni PT.

V následující tabulce je uveden přepočítání úspory Personálních nákladů na současnou hodnotu za předpokladu neměnnosti vlastnické struktury po zamýšlené transakci do budoucna.

Tabulka 27: Současná hodnota úspory Personálních nákladů na ČOS - PTH [v tis. Kč]

Položka	PTH (v tis. Kč)	
Úspora Personálních nákladů	(=)	3 651
Daňový štít (19%) ²⁰	(-)	410
Úspora Personálních nákladů (očistěná o daňový štít)	(=)	3 241
Náklady vlastního kapitálu (n _{VK} očistěné o vliv inflace)	(/)	7,2%
Výsledná hodnota synergie PTH	(=)	44 786
Výsledná hodnota 51% podílu synergie PTH	(=)	22 841

¹⁹ Efektivní podíl = 0,51_(oceňovaný podíl PTH) × 0,4742_(majetkový podíl PTH na PT) = 0,242

²⁰ Uzávěřeny smlouvy o výkonu funkce členů orgánů společnosti - daňová uznatelnost odměn, nezahnutých tantiémů

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 28: Současná hodnota úspory Personálních nákladů na ČOS - PT [v tis. Kč]

Položka		PT (v tis. Kč)
Úspora Personálních nákladů	(=)	4 102
Daňový štít	(-)	141
Úspora Personálních nákladů (očistěná o daňový štít)	(=)	3 961
Náklady vlastního kapitálu (n_{VK} očistěné o vliv inflace)	(/)	7,2%
Výsledná hodnota synergie PT	(=)	54 731
Výsledná hodnota 24,2% podílu synergie PT	(=)	13 236

Zdroj: vlastní zpracování

V následující tabulce je uvedeno stanovení výsledné hodnoty synergie plynoucí z úspory Personálních nákladů na ČOS.

Tabulka 29: Výsledná hodnota synergie plynoucí z úspory Personálních nákladů na ČOS [v tis. Kč]

Položka	Hodnota
Hodnota 51% podílu synergie na úrovni PTH	22 841
Hodnota 24,2% podílu synergie na úrovni PT	13 236
Synergie plynoucí z úspory Personálních nákladů na ČOS	36 077

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná hodnota synergií z úspory Personálních nákladů na ČOS v důsledku Očekávaných specifických možností budoucího vývoje plynoucích z nové vlastnické struktury Pražské teplárenské Holding a.s. k datu ocenění činí 36 077 tis. Kč.

6.2.2 Synergie z rozpuštění likvidní rezervy

Na základě informací od Zadavatele se předpokládá, že v důsledku uvažovaných transakcí získá Energetický a průmyslový holding, a.s., resp. AVE CZ odpadové hospodářství, s.r.o. (EP Industries, a.s.) takový podíl na Pražské teplárenské Holding a.s., který umožní změnu, resp. zrušení příslušných Akcionářských smluv a nastavení nových, příznivějších podmínek z hlediska nutnosti Dceřiných společností udržovat likvidní rezervu, tj. provozně nutné náklady, pro případné krytí potřeb pracovního kapitálu se zřetelem na možný sezónní vývoj cash flow.

Pro účely zohlednění Očekávaných specifických možností budoucího vývoje plynoucího z nové vlastnické struktury Pražské teplárenské Holding a.s., kalkuloval Zhotovitel s předpokladem možného plného rozpuštění likvidní rezervy dceřiné společnosti Pražská teplárenská a.s. v hodnotě 100 mil. Kč a jejího plného financování úročenými cizími zdroji (např. kontokorentním úvěrem od komerčních bank), neboť k datu ocenění PT úročené cizí zdroje nevyužívá²¹.

²¹ průměrná obvyklá míra zadluženosti cizími zdroji dle informací dostupných na stránkách profesora Damodarana pro evropské společnosti působící na relevantním trhu „Coal & Related Energy“, dosahuje přibližně výše 25 %.

Likvidní rezerva ostatních Dceřiných společností, tj. PTM a PTRE, se nachází pod hranicí materiality (5 mil. Kč) a pro potřeby tohoto odborného stanoviska s ní není dále kalkulováno.

Hodnota synergie plynoucí z plného rozpuštění likvidní rezervy, resp. provozních nákladů dceřiné společnosti Pražská teplárenská a.s. je pak spatřována především ve skutečnosti, že vlivem reklasifikace provozně nutných peněžních prostředků PT v hodnotě 100 mil. Kč., do prostředků provozně nepotřebných, dojde k růstu hodnoty PT právě o tuto výši, neboť bude možné jejich rozdělení. S ohledem na vlastnickou strukturu je třeba v posledním kroku výslednou hodnotu synergie pro PTH korigovat efektivním podílem na úrovni PT, tj. hodnotou 24,2 %. V následující tabulce je uvedeno stanovení výsledné hodnoty synergie plynoucí z rozpuštění likvidní rezervy dceřiné společnosti Pražská teplárenská a.s.

Tabulka 30: Výsledná hodnota synergie plynoucí z rozpuštění likvidní rezervy [v tis. Kč]

Položka		PT (v tis. Kč)
Likvidní rezerva na základě akcionářské smlouvy	(=)	100 000
Uvažované rozpuštění likvidní rezervy	(x)	100%
Příděl likvidní rezervy do neprovozního majetku dceřiné společnosti	(=)	100 000
Výsledná hodnota 24,2% podílu synergie PT	(=)	24 184

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná hodnota synergií z rozpuštění likvidní rezervy Dceřiných společností v důsledku Očekávaných specifických možností budoucího vývoje plynoucích z nové vlastnické struktury Pražské teplárenské Holding a.s. k datu ocenění činí 24 184 tis. Kč.

6.3 Výsledná hodnota Předmětu ocenění

V rámci stanovení výsledné hodnoty Předmětu ocenění Zhotovitel nejprve stanovil hodnotu 51% podílu Společnosti vycházející z platných ustanovení zakotvených v rámci Akcionářských smluv k datu ocenění, tj. k 30. 4. 2017. Následně byly vyčísleny očekávané specifické možnosti budoucího vývoje plynoucí z nové vlastnické struktury jednak z úspory personálních nákladů na členy orgánů, tj. představenstvo a dozorčí radu, jednak z rozpuštění likvidní rezervy dceřiné společnosti Pražská teplárenská a.s. V následující tabulce je uvedena rekapitulace hodnot vstupujících do výsledné hodnoty Předmětu ocenění.

Tabulka 31: Výsledná hodnota Předmětu ocenění [v tis. Kč]

Položka		Hodnota
Hodnota 51% podílu před zohledněním synergií	(=)	2 967 266
Synergie plynoucí z úspory personálních nákladů na ČOS	(+)	36 077
Synergie plynoucí z rozpuštění likvidní rezervy	(+)	24 184
Výsledná hodnota Předmětu ocenění	(=)	3 027 527

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná hodnota Předmětu ocenění byla k datu ocenění 30. 4. 2017 stanovena ve výši 3 027 527 tis. Kč.

7 Rekapitulace

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

Předmět ocenění

Předmětem tohoto odborného stanoviska je ocenění 51% podílu společnosti Pražská teplárenská Holding a.s., IČO: 264 16 808, se sídlem Partyzánská 1, 170 00 Praha 7, zapsané v obchodním rejstříku vedeném u Městského soudu v Praze, oddíl B, vložka 6889 se zohledněním očekávaných specifických možností budoucího vývoje ve vazbě na plánované transakce mezi Magistrátem hlavního města Prahy a společností Energetický a průmyslový holding, a.s., resp. AVE CZ odpadové hospodářství, s.r.o. (EP Industries, a.s.)

Použitý způsob ocenění

Pro stanovení hodnoty Předmětu ocenění Zhotovitel použil výnosovou metodu kapitalizovaných čistých výnosů. Hodnota Předmětu ocenění byla pomocí této metody stanovena následovně:

/ Metoda kapitalizovaných čistých výnosů:	3 027 527 tis. Kč
---	-------------------

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

8 Závěrečný výrok

Na základě použitých podkladů a předpokladů uvedených v tomto odborném stanovisku jsme dospěli k závěru, že hodnota Předmětu ocenění, 51% podílu společnosti Pražská teplotárenská Holding a.s., IČO: 264 16 808, se sídlem Partyzánská 1, 170 00 Praha 7, zapsané v obchodním rejstříku vedeném u Městského soudu v Praze, oddíl B, vložka 6889 se zohledněním očekávaných specifických možností budoucího vývoje ve vazbě na plánované transakce mezi Magistrátem hlavního města Prahy a společností Energetický a průmyslový holding, a.s., resp. AVE CZ odpadové hospodářství, s.r.o. (EP Industries, a.s.), k datu ocenění, tj. k 30. 4. 2017 činí:

3 027 527 tis. Kč

(Slovy: tři miliardy dvacet sedm milionů pět set dvacet sedm tisíc korun českých)

V této hodnotě je v souladu s Předpoklady a omezujícími podmínky (kap. 1.2) uvedenými v úvodu tohoto odborného stanoviska zohledněna hodnota předpokládaného vyplacení dividend stávajícím akcionářům Společnosti k datu výplaty, tj. do 30. 7. 2017. Zhotovitel tak předpokládá vypořádání plánovaných dividend před transakcemi uvedenými v Předmětu ocenění dle stávající vlastnické struktury.

Odborné stanovisko sestavil a případná vysvětlení podá:



Ing. Pavel Tůma, Ph.D.

partner znaleckého ústavu

Podpis za znalecký ústav:



Josef Jaroš, MBA

předseda představenstva

znaleckého ústavu APOGEO Esteem, a.s.

V Praze dne 30. 05. 2017

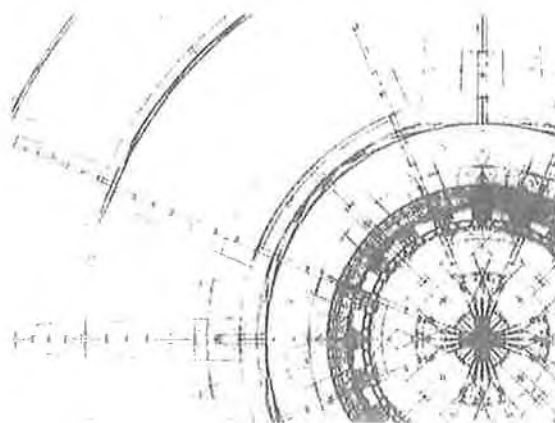
DOPLNĚNÍ Č. 1 ODBORNÉHO STANOVISKA ZNALECKÉHO ÚSTAVU

**Stanovení hodnoty 51% podílu společnosti Pražská teplárenská
Holding a.s. se zohledněním očekávaných specifických
možností budoucího vývoje ve vazbě na plánované transakce**

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

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

Odborné stanovisko obsahuje celkem 21 stran textu včetně titulní strany a příloh a je vyhotoven ve třech výtiscích. Jedno vyhotovení je uloženo v elektronickém archivu Zhotovitele.



Obsah

1	ÚVOD	3
1.1	Účel a předmět ocenění	3
1.2	Obecné předpoklady a omezující podmínky	3
1.3	Rozhodné datum ocenění	6
1.4	Podkladové materiály	6
2	STANOVENÍ HODNOTY PŘEDMĚTU OCENĚNÍ DOPLNĚNÍ ODBORNÉHO STANOVISKA	8
2.1	Identifikace Předmětu ocenění doplnění odborného stanoviska	8
2.2	Neprovozní čistý obchodní majetek	8
2.3	Výsledná hodnota Předmětu ocenění doplnění č. 1 odborného stanoviska	15
3	ZÁVĚREČNÝ VÝROK	16
4	PŘÍLOHY	17

Tabulky

Tabulka 1:	Vliv skutečné výše vyplacené dividendy v roce 2017 [v tis. Kč]	9
Tabulka 2:	Tržní hodnota 100% podílů v dceřiných společnostech PTRE k 30. 4. 2017 [v tis. Kč].	11
Tabulka 3:	Substanční hodnota majetku společnosti PTRE [v tis. Kč]	13
Tabulka 4:	Substanční hodnota závazků společnosti PTRE [v tis. Kč]	13
Tabulka 5:	Hodnota 47,42% podílu v PTRE k datu ocenění, tj. k 30. 4. 2017 [v tis. Kč]	14
Tabulka 6:	Neprovozní čistý obchodní majetek společnosti Pražská teplárenská Holding a.s. k datu ocenění [v tis. Kč]	14
Tabulka 7:	Výsledná hodnota Předmětu ocenění [v tis. Kč]	15

1 Úvod

1.1 Účel a předmět ocenění

Toto doplnění č. 1 k odbornému stanovisku bylo vyhotoveno za účelem aktualizace ocenění 51% podílu společnosti Pražská teplárenská Holding a.s., IČO: 264 16 808, se sídlem Partyzánská 1, 170 00 Praha 7, zapsané v obchodním rejstříku vedeném u Městského soudu v Praze, oddíl B, vložka 6889 (dále také „Společnost“) se zohledněním očekávaných specifických možností budoucího vývoje ve vazbě na plánované transakce mezi Magistrátem hlavního města Prahy a společností Energetický a průmyslový holding, a.s., resp. AVE CZ odpadové hospodářství, s.r.o. (EP Industries, a.s.) (dále také „Předmět ocenění“).

Doplnění odborného stanoviska nově zohledňuje následující skutečnosti:

- / vliv majetku neprovozního charakteru tj. dceřiné společnosti PT Real Estate, a.s. (dále také jako „PTRE“).
- / vliv skutečné výše vyplacené dividendy v roce 2017 oproti výši dividendy kalkulované Zhotovitelem k datu ocenění.

1.2 Obecné předpoklady a omezující podmínky

Toto doplnění č. 1 odborného stanoviska je zpracováno v souladu s následujícími obecnými a omezujícími podmínkami:

1. Toto doplnění odborného stanoviska je použitelné pouze pro účely, které jsou vymezeny v kapitole č. 1.1 Účel a předmět ocenění, a závěry v něm uvedené nelze zobecňovat k jakýmkoli jiným případům.
2. Informace z dostupných veřejných zdrojů, na nichž je založeno celé nebo část ocenění, jsou věrohodné, ale nebyly ve všech případech ověřovány.
3. Analýzy, názory a závěry uvedené v tomto doplnění odborného stanoviska jsou platné jen za omezujících podmínek a předpokladů, které jsou uvedeny v tomto doplnění a jsou našimi osobními, nezaujatými analýzami, názory a závěry.
4. Zhotovitel nepřebírá odpovědnost za změny v tržních podmínkách. Nepředpokládá, že by důvodem k přezkoumání tohoto tržního ocenění mělo být zohlednění událostí nebo podmínek, které by se vyskytly následovně po datu ocenění.
5. V rámci podnikání dotčených společností se předpokládá plný soulad se všemi aplikovanými zákony a předpisy v ČR.

6. Ocenění zohledňuje všechny veřejně dostupné skutečnosti známé Zhotoviteli nejpozději k datu ocenění, které by mohly ovlivnit dosažené závěry nebo odhadnuté hodnoty.
7. Zhotovitel konstatuje, že nemá žádné současné ani budoucí zájmy na předmětu ocenění v rámci tohoto doplnění odborného stanoviska ani na zúčastněných osobách a současně neexistuje žádný osobní zájem nebo zaujatost v souvislosti s výsledkem doplnění odborného stanoviska.
8. Zhotovitel konstatuje, že v rámci stanovení výsledné hodnoty Předmětu ocenění Zhotovitel reflektoval pouze veřejně dostupné informace. V případě nedostatečných informací k některým položkám, Zhotovitel přistoupil k ocenění v konzervativním duchu.
9. Zhotovitel konstatuje, že si je vědom skutečnosti, že společnost Pražská teplárenská a.s. podala odvolání proti rozhodnutí Energetického regulačního úřadu (dále také jako „ERÚ“), dle kterého měly být ceny tepla v roce 2011 na levém břehu Vltavy nepřiměřené. Na základě informací poskytnutých managementem Společnosti je celá věc aktuálně ve stádiu řízení o správní žalobě u soudu. *„Touto žalobou společnost napadla postup a rozhodnutí ERÚ, a to jak ve věci uložení pokuty, tak ve věci uložení opatření k nápravě spočívajícího v uložení povinnosti vrátit odběratelům tepla přeplatek cen tepla za rok 2011. Současně se žalobou společnost podala návrh na předběžné opatření soudu o odložení vykonatelnosti rozhodnutí ERÚ. Soud tomuto návrhu vyhověl. Společnosti tak prozatím byla vrácena pokuta, kterou společnost před tím ve lhůtě dle napadeného rozhodnutí ERÚ zaplatila, a nemusí vracet údajný přeplatek, minimálně do doby konečného rozhodnutí soudu. V řízení před soudem se čeká na nařízení jednání v dané věci.“* V kontextu vyjádření managementu společnosti a faktu, že k datu ocenění nebylo v dané věci pravomocně rozhodnuto, nebyla tato skutečnost v rámci stanovení výsledné hodnoty zohledněna, tj. potenciální hodnota nebyla snížena.
10. Zhotovitel v rámci vypracování tohoto doplnění odborného stanoviska pracoval s konsolidovanými finančními výkazy k 31. 12. 2015. Zhotovitel si je vědom skutečnosti, že konsolidované finanční výkazy k 31. 12. 2015 v sobě zahrnují výnosy a náklady plynoucí ze společnosti Pražská teplárenská LPZ, a.s., která byla v průběhu roku 2016 prodána. Zhotovitel, předpokládá, že prodej společnosti Pražská teplárenská LPZ, a.s. byl realizován za tržní cenu, přičemž mimořádné peněžní prostředky plynoucí z prodeje zůstaly ve Společnosti. V takovém případě by výsledná hodnota uvedená v tomto doplnění odborného stanoviska měla být nezkreslena. Z toho důvodu rovněž nelze interpretovat dílčí hodnoty v rámci kalkulace separátně - tj. např. rozdělení na provozní a neprovozní část, kdy

s ohledem na relevanci k datu ocenění lze takto interpretovat pouze výslednou hodnotu Společnosti.

11. Zhotovitel si je vědom existence menšinových podílů, které však mají pouze minoritní, tj. nevýznamný vliv, tedy případné úpravy se nachází pod hladinou materiality, proto jim Zhotovitel v rámci tohoto doplnění odborného stanoviska nevěnuje pozornost.
12. Zhotovitel měl omezené zdroje týkající se společnosti Areál Třeboradice, a.s. S ohledem na minoritní podíl ve společnosti a její nízkou významnost ve vztahu k výsledné hodnotě Společnosti vyplývající z výroční zprávy společnosti za rok 2016 předpokládá Zhotovitel, že pořizovací cena koresponduje s reálnou hodnotou společnosti.
13. Zhotovitel neměl k dispozici bližší informace k neprovoznímu majetku Společnosti s výjimkou společnosti PT Real Estate, a.s., proto při jeho identifikaci vycházel pouze z veřejně dostupných informací a na základě vlastního posouzení plynoucí ze zkušeností Zhotovitele. Ze znaleckého posudku č. 475-2016 společnosti Deloitte Advisory s.r.o. uloženého ve sbírce listin společnosti Pražská teplárenská a.s. vyplývá, že předmětem štěpení byly i některé pozemky, které by mohly být předmětem neprovozního majetku, ve vztahu k výsledné hodnotě Předmětu ocenění by však tato skutečnost neměla mít zásadní význam.
14. Případný vliv úročení neprovozních půjček v dlouhodobém finančním majetku není zahrnut, neboť je z pohledu Zhotovitele pod hladinou materiality.
15. Při stanovení hodnoty očekávaných možností budoucího vývoje Zhotovitel zohledňuje pouze synergické efekty plynoucí z úspory personálních nákladů na ČOS a rozpuštění likvidní rezervy. Ostatní očekávané specifické možnosti budoucího vývoje plynoucí z nové vlastnické struktury jsou s ohledem na výslednou hodnotu Společnosti nevýznamné a pod hranicí materiality, díky čemuž pro potřeby tohoto doplnění č. 1 odborného stanoviska nejsou dále uvažovány.
16. Zhotovitel zohledňuje pro potřeby tohoto doplnění odborného stanoviska pouze očekávané specifické možnosti budoucího vývoje plynoucí z nové vlastnické struktury tvořené jednak na úrovni samotné Společnosti, jednak na úrovni dceřiné společnosti Pražská teplárenská a.s. Očekávané specifické možnosti budoucího vývoje plynoucí z nové vlastnické struktury u ostatních dceřiných společností, tj. PT měření, a.s. a PT Real Estate, a.s., jsou s ohledem na výslednou hodnotu podílu Společnosti nevýznamné a pod hranicí materiality, díky čemuž nejsou pro potřeby tohoto doplnění č. 1 odborného stanoviska dále uvažovány.

17. S ohledem na použitou datovou základnu na konsolidované bázi k 31. 12. 2015, resp. k 31. 8. 2016 a 30. 4. 2017, je ve výsledné hodnotě neprovozního majetku, potažmo pak Předmětu ocenění zohledněna hodnota předpokládaného vyplacení dividend stávajícím akcionářům Společnosti k datu výplaty, tj. do 30. 7. 2017. Zhotovitel tak předpokládá vypořádání plánovaných dividend před transakcemi uvedenými v Předmětu ocenění dle stávající vlastnické struktury.

1.3 Rozhodné datum ocenění

Za rozhodné datum pro stanovení hodnoty Předmětu ocenění je považováno datum 30. 4. 2017.

1.4 Podkladové materiály

Šetření bylo provedeno na základě relevantních dokumentů, které byly získány Zhotovitelem z veřejně dostupných zdrojů resp. od kontaktní osoby pověřené Zadavatelem. Mezi nejvýznamnější dokumenty patří:

- / Výroční zprávy společnosti Pražská teplárenská Holding a.s. za období 2011 až 2015 obsahující konsolidovanou účetní závěrku
- / Výroční zpráva společnosti Pražská teplárenská Holding a.s. za rok 2016 obsahující nekonsolidovanou účetní závěrku
- / Znalecký posudek č. 475-2016 ve věci ocenění odštěpované části jmění společnosti Pražská teplárenská a.s. dne 13. 5. 2016, vypracovaný společností Deloitte Advisory s.r.o.
- / Výroční zpráva společnosti Areál Třeboradice, a.s. za rok 2016
- / Výroční zpráva společnosti Pražská teplárenská a.s. za období 2015 obsahující konsolidovanou účetní závěrku
- / Dodatek č. 4 akcionářské smlouvy společnosti Pražská teplárenská a.s., uzavřené mezi společnostmi NPTH, a.s. a společností Pražská teplárenská Holding a.s., dne 22. 6. 2016
- / Dodatek č. 3 dohody o spolupráci mezi akcionáři společnosti Pražská teplárenská Holding a.s., uzavřená mezi společnostmi PT-Holding Investment B.V. a Hlavním městem Prahou, dne 22. 6. 2016
- / Akcionářská smlouva společnosti PT měření, a.s., uzavřená mezi společnostmi NPTH, a.s. a společností Pražská teplárenská Holding a.s., dne 22. 6. 2016
- / Akcionářská smlouva společnosti PT Real Estate, a.s., uzavřená mezi společnostmi NPTH, a.s. a společností Pražská teplárenská Holding a.s., dne 22. 6. 2016

- / Detail rozdělení zisku společnosti Pražská teplárenská Holding a.s. za rok 2015 a 2016
- / Detail personálních nákladů na ČOS a paušálních nákladů na konání jedné valné hromady společnosti Pražská teplárenská Holding a.s., Pražská teplárenská a.s., PT měření, a.s. a PT Real Estate, a.s. za rok 2016
- / Informace ohledně možné redukce počtu členů výkonných a dozorčích orgánů, tj. představenstva a dozorčí rady, po případné uskutečněné transakci na úrovni Společnosti a dceřiných společností, tj. Pražské teplárenské a.s., PT měření, a.s. a PT Real Estate, a.s., předané zástupci společnosti Pražská teplárenská Holding a.s. v rámci emailové komunikace
- / Zápis z jednání valné hromady společnosti Pražská teplárenská Holding a.s., konané dne 11. 5. 2017
- / Konsolidovaná účetní závěrka společnosti PT Real Estate, a.s. k 31. 12. 2016
- / Individuální účetní závěrka společnosti PT Real Estate, a.s. k 30. 4. 2017
- / Oceňovací zpráva ve věci stanovení tržní hodnoty 100% podílů v dceřiných společnostech společnosti PT Real Estate, a.s., vypracovaná v září 2017 společností Deloitte Advisory s.r.o., IČO: 275 821 67, se sídlem Karolinská 654/2, 186 00 Praha 8, včetně všech příloh.
- / Ostatní informace týkající se společnosti Pražská teplárenská Holding a.s. dostupné na webu společnosti (výplata dividend, předmět činnosti, organizační struktura, atd.)

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

2 Stanovení hodnoty Předmětu ocenění doplnění odborného stanoviska

2.1 Identifikace Předmětu ocenění doplnění odborného stanoviska

Předmětem ocenění doplnění odborného stanoviska je aktualizace ocenění 51% podílu společnosti Pražská teplárenská Holding a.s., se zohledněním očekávaných specifických možností budoucího vývoje ve vazbě na plánované transakce mezi Magistrátem hlavního města Prahy a společností Energetický a průmyslový holding, a.s., resp. AVE CZ odpadové hospodářství, s.r.o. (EP Industries, a.s.).

Doplnění odborného stanoviska nově zohledňuje následující skutečnosti k datu ocenění:

- / vliv **majetku neprovozního charakteru** tj. dceřiné společnosti PT Real Estate, a.s.
- / vliv skutečné **výše vyplacené dividendy v roce 2017** oproti výši dividendy kalkulované Zhotovitelem k datu ocenění, tj. k 30. 4. 2017.

Charakter obou výše uvedených skutečností, na základě informací předaných managementem Společnosti ohledně neprovozního charakteru dceřiné společnosti PTRE a skutečné výše vyplacené dividendy v roce 2017 (dividenda z výsledku hospodaření za rok 2016), Zhotovitel identifikoval jako neprovozní, resp. po metodické stránce byly obě výše uvedené skutečnosti pro potřeby stanovení hodnoty Předmětu ocenění zohledněny v rámci kvantifikace neprovozního čistého obchodního majetku Společnosti.

2.2 Neprovozní čistý obchodní majetek

2.2.1 Zohlednění skutečné výše vyplacené dividendy v roce 2017

Vzhledem ke skutečnosti, že při kalkulaci hodnoty předmětu ocenění odborného stanoviska Zhotovitel vycházel z datové základny na konsolidované bázi k 31. 12. 2015, resp. k 31. 8. 2016 a 30. 4. 2017, byla v hodnotě předmětu ocenění implicitně zohledněna hodnota za předpokládané vyplacení dividend stávajícím akcionářům Společnosti na úrovni skutečné výplaty dividend z výsledku za rok 2015, tj. ve výši **352 660 tis. Kč**, přičemž v rámci odborného stanoviska k 30. 4. Zhotovitel předpokládal obdobnou výši výplaty i v roce 2017 a stanovení hodnoty za předpokladu realizace výplaty k datu ocenění.

Na základě informací od managementu Pražská teplárenská Holding a.s. došlo po datu ocenění vyplacení dividend ve výši **761 513 tis. Kč**.

Pro potřeby kalkulace Předmětu ocenění doplnění odborného stanoviska, zohledňující skutečnou výši vyplacené dividendy z výsledku za rok 2016, je nutné ponížít hodnotu neprovozního čistého obchodního majetku, resp. hodnotu neprovozního krátkodobého finančního majetku právě o rozdíl hodnoty dividend vyplacených v letech 2017 a 2016 tak, z toho důvodu, že původní kalkulace předpokládala se stabilní výplatou dividendy pouze na úrovni roku 2016.

Tabulka 1: Vliv skutečné výše vyplacené dividendy v roce 2017 [v tis. Kč]

Položka	Vyplacené dividendy v roce 2016 (A)	Vyplacené dividendy v roce 2017 (B)	Korekce (A - B)
Neprovozní majetek	352 660	761 513	-408 853

Zdroj: vlastní zpracování

Vlivem zohlednění skutečné výše vyplacené dividendy z výsledku za rok 2016, byl neprovozní čistý obchodní majetek Společnosti k datu ocenění, tj. k 30. 4. 2017 korigován snížením o částku 408 853 tis. Kč.

2.2.2 Zohlednění neprovozního charakteru společnosti PT Real Estate, a.s.

Při kalkulaci hodnoty předmětu ocenění odborného stanoviska Zhotovitel vycházel z datové základny Společnosti na konsolidované bázi k 31. 12. 2015, resp. k 31. 8. 2016 a 30. 4. 2017, kdy v rámci kvantifikace hodnoty Zhotovitel implicitně považoval jednotlivé konsolidující společnosti, resp. jmění těchto konsolidujících společností z důvodu nedostatečné disponibility relevantních dat jako provozně potřebné (vyjma vyjmenovaných položek neprovozního čistého obchodního majetku, specifikovaného v rámci odborného stanoviska).

S ohledem na aktualizované informace od Zadavatele, kdy jmění dceřiné společnosti PT Real Estate, a.s. nesouvisí bezprostředně s naplňováním hlavní podnikatelské činnosti Společnosti (zejména správa, pronájem a prodej vlastních nemovitostí), rozhodl Zhotovitel identifikovat jmění této společnosti jako provozně nepotřebné, tj. nesouvisející s hlavním provozem Společnosti, neboť efekt hospodaření této společnosti není obsažen v trvale odnímatelném čistém výnose.

Ke stanovení aktualizované hodnoty Předmětu ocenění je proto, s ohledem na výše uvedené skutečnosti, potřeba stanovit hodnotu 51% podílu ve Společnosti, v rámci které bude na úrovni neprovozního majetku zohledněna hodnota 47,42% podílu ve společnosti PT Real Estate, a.s., který Společnost k datu ocenění drží. Vzhledem k tomu, že hodnota společnosti PTRE spočívá primárně v jejím majetku a nikoli ve výnosovém potenciálu, byla pro stanovení hodnoty 47,42% podílu ve společnosti PTRE zvolena majetková metoda substanční hodnoty.

Při stanovení 47,42% podílu ve společnosti PTRE vycházel Zhotovitel jednak z obdržných individuálních finančních výkazů sestavených k 30. 4. 2017, jednak z informací obsažených v oceňovací zprávě vypracované v září 2017 společností Deloitte Advisory s.r.o.

Společnost PTRE se k datu ocenění skládá z aktiv, konkrétně:

- / **dlouhodobý finanční majetek** v účetní hodnotě 798 500 tis. Kč;
- / **oběžná aktiva** v účetní hodnotě 1 597 tis. Kč;

Součástí společnosti PTRE jsou dále závazky, konkrétně:

- / **krátkodobé závazky** v účetní hodnotě 7 849 tis. Kč.

2.2.2.1 Dlouhodobý finanční majetek

Dlouhodobý finanční majetek společnosti PTRE byl k datu ocenění tvořen následujícími položkami:

- / **podíly - ovládaná nebo ovládající osoba** v účetní hodnotě 798 500 tis. Kč.

Podíly - ovládaná nebo ovládající osoba

Společnost PTRE k datu ocenění evidovala 100% majetkové podíly v dceřiných společnostech oddělených od společnosti Pražská teplárenská a.s. v důsledku procesu vyčlenění aktivit nesouvisejících s výrobou a distribucí tepla za účelem agregace odštěpovaných společností pod samostatnou společností (PT Real Estate, a.s.) nepodléhající regulaci v oblasti teplárenství. Jedná se o následující 100% majetkové účasti, resp. dceřiné společnosti PTRE: RPC,a.s., Pod Juliskou, a.s., Nová Invalidovna, a.s., Michelský trojúhelník, a.s., Nové Modřany, a.s., PT Properties I, a.s., PT Properties II, a.s., PT Properties III, a.s., PT Properties IV, a.s., v souhrnné hodnotě 798 500 tis. Kč.

Tržní hodnota 100% podílů v dceřiných společnostech společnosti PT Real Estate, a.s., byla k datu ocenění, tj. k 30. 4. 2017 stanovena na základě oceňovací zprávy ve věci stanovení tržní hodnoty 100% podílů v dceřiných společnostech společnosti PT Real Estate, a.s., vypracované v září 2017 společností Deloitte Advisory s.r.o.

Následující tabulka uvádí výsledné tržní hodnoty 100% podílů v jednotlivých dceřiných společnostech PTRE k datu ocenění, tj. k 30. 4. 2017.

Tabulka 2: Tržní hodnota 100% podílů v dceřiných společnostech PTRE k 30. 4. 2017 [v tis. Kč]

Položka	Tržní hodnota
RPC, a.s.	595 200
Pod Julískou, a.s.	95 000
Nová Invalidovna, a.s.	65 900
Michelský trojúhelník, a.s.	68 200
Nové Modřany, a.s.	13 000
PT Properties I, a.s.	12 200
PT Properties II, a.s.	8 000
PT Properties III, a.s.	7 900
PT Properties IV, a.s.	14 300
Celkem podíly - ovládaná nebo ovládající osoba	879 700

Zdroj: Ocenovací zpráva společností Deloitte Advisory s.r.o.

Výsledná souhrnná hodnota 100% podílů v dceřiných společnostech PTRE, stanovená společností Deloitte Advisory s.r.o. k datu ocenění, tj. k 30. 4. 2017 činí 879 700 tis. Kč.

2.2.2.2 Oběžná aktiva

Oběžná aktiva byla k datu ocenění tvořena následujícími položkami:

- / dlouhodobé pohledávky v účetní hodnotě 4 100 tis. Kč;
- / krátkodobé pohledávky v účetní hodnotě 100 tis. Kč;
- / krátkodobý finanční majetek v účetní hodnotě 252 301 tis. Kč.

Dlouhodobé pohledávky

Společnost PTRE k datu ocenění evidovala dlouhodobé pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba, a to ve výši 4 100 tis. Kč. S ohledem na skutečnost, že věřitelem PTRE je spřízněná osoba, a s ohledem na imateriální charakter této položky v relaci k výsledné hodnotě společnosti PTRE, byla tržní hodnota dlouhodobých pohledávek - ovládaná nebo ovládající osoba ponechána na úrovni hodnoty účetní, tj. 4 100 tis. Kč.

Výsledná hodnota dlouhodobých pohledávek byla k datu ocenění, tj. k 30. 4. 2017 stanovena ve výši 4 100 tis. Kč.

Krátkodobé pohledávky

Společnost k datu ocenění evidovala krátkodobé pohledávky (pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba, daňové pohledávky za státem) v souhrnné hodnotě 100 tis. Kč.

Tržní hodnota krátkodobých pohledávek za ovládanou nebo ovládající osobou byla s ohledem na skutečnost, že věřitelem PTRE je v tomto případě spřízněná osoba, a s ohledem na jejich

imateriální charakter, tj. nevýznamný charakter v relaci k výsledné hodnotě společnosti PTRE, ponechána na úrovni hodnoty účetní hodnoty k datu ocenění. Ostatní pohledávky, tj. daňové pohledávky za státem, byly vzhledem ke svému charakteru rovněž ponechány na úrovni účetní hodnoty k datu ocenění, tj. k 30. 4. 2017.

Výsledná hodnota krátkodobých pohledávek společnosti PTRE byla k datu ocenění, tj. k 30. 4. 2017 stanovena ve výši 100 tis. Kč.

Krátkodobý finanční majetek

Součástí hodnoty společnosti PTRE je k rozhodnému datu rovněž krátkodobý finanční majetek ve výši 252 301 tis. Kč, který byl tvořen peněžními prostředky na bankovních účtech.

S ohledem na vysokou likviditu peněžních prostředků, resp. jelikož účetní hodnota v tomto případě představuje skutečnou hodnotu vázanou v krátkodobém finančním majetku, ponechává Zhotovitel hodnotu krátkodobého finančního majetku na úrovni jeho účetní hodnoty k datu ocenění, tj. ve výši 252 301 tis. Kč.

Výsledná hodnota krátkodobého finančního majetku společnosti PTRE byla k datu ocenění, tj. k 30. 4. 2017 stanovena ve výši 252 301 tis. Kč.

2.2.2.3 Cizí zdroje a časové rozlišení pasivní

Cizí zdroje a časové rozlišení (pasivní) byly k datu ocenění, tj. k 30. 4. 2017 tvořeny následujícími položkami:

- / **krátkodobé závazky** v účetní hodnotě 10 226 tis. Kč;
- / **výdaje příštích období** v účetní hodnotě 39 tis. Kč.

Krátkodobé závazky byly tvořeny zejména přijatými zálohami (4 750 tis. Kč) a závazky vůči ovládané nebo ovládající osobě (4 600 tis. Kč). V minoritní výši pak byly k datu ocenění registrovány krátkodobé závazky z obchodních vztahů (129 tis. Kč), závazky za zaměstnance (409 tis. Kč) a sociální zabezpečení a zdravotní pojištění (262 tis. Kč), dohadné účty pasivní (74 tis. Kč) a jiné závazky (2 tis. Kč). Další položkou cizích zdrojů bylo časové rozlišení pasivní ve formě výdajů příštích období ve výši 39 tis. Kč.

Všechny výše uvedené cizí zdroje představují očekávanou budoucí povinnost plnění ze strany společnosti PTRE, zároveň žádný z těchto závazků není společností promlčen či rozporován a PTRE je povinna je uhradit. S ohledem na tyto skutečnosti a na imateriální charakter předmětných závazků v relaci k hodnotě společnosti PTRE je jejich tržní hodnota ponechána na úrovni hodnoty účetní.

Výsledná souhrnná hodnota cizích zdrojů a časového rozlišení (pasivní) společnosti PTRE byla k datu ocenění, tj. k 30. 4. 2017 stanovena ve výši 10 265 tis. Kč.

2.2.2.4 Výsledná hodnota 47,42% podílu ve společnosti PTRE

Pro stanovení hodnoty 47,42% podílu ve společnosti PTRE byla použita majetková metoda substanční hodnoty, v rámci které byly přeceněny jednotlivé položky majetku a závazků ve vlastnictví společnosti PTRE.

V následující tabulce je zobrazen přehled jednotlivých položek majetku a závazků společnosti PTRE, které jsou součástí stanovení hodnoty 47,42% podílu ve společnosti PTRE k datu ocenění, tj. k 30. 4. 2017.

Tabulka 3: Substanční hodnota majetku společnosti PTRE [v tis. Kč]

Položka	Účetní hodnota	Substanční hodnota
MAJETEK CELKEM	1 055 000	1 136 201
Dlouhodobý majetek	798 500	879 700
Dlouhodobý finanční majetek	798 500	879 700
Podíly ovládaná nebo ovládající osoba	798 500	879 700
Oběžná aktiva	256 501	256 501
Dlouhodobé pohledávky	4 100	4 100
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	4 100	4 100
Krátkodobé pohledávky	100	100
Pohledávky - ovládaná nebo ovládající osoba	6	6
Stát - daňové pohledávky	93	93
Krátkodobý finanční majetek	252 301	252 301
Peněžní prostředky na bankovních účtech	252 301	252 301

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka 4: Substanční hodnota závazků společnosti PTRE [v tis. Kč]

Položka	Účetní hodnota	Substanční hodnota
Závazky	10 226	10 226
Krátkodobé závazky	10 226	10 226
Krátkodobé přijaté zálohy	4 750	4 750
Závazky z obchodních vztahů	129	129
Závazky ovládaná nebo ovládající osoba	4 600	4 600
Závazky - ostatní	746	746
Časové rozlišení	39	39

Zdroj: vlastní zpracování

V následující tabulce je uvedena výsledná hodnota 47,42% podílu ve společnosti PTRE, stanovená na základě majetkové metody substanční hodnoty.

Tabulka 5: Hodnota 47,42% podílu v PTRE k datu ocenění, tj. k 30. 4. 2017 [v tis. Kč]

Položka	Účetní hodnota	Substanční hodnota
Majetek celkem (A)	1 055 001	1 136 201
Cizí zdroje a časové rozlišení celkem (B)	10 265	10 265
Hodnota společnosti PTRE netto (A - B)	1 044 736	1 125 936
Oceňovaný podíl	47,42%	47,42%
Výsledná hodnota 47,42% podílu ve společnosti PTRE	495 414	533 919

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná hodnota 47,42% podílu ve společnosti PTRE, stanovená pomocí majetkové metody substanční hodnoty k datu ocenění, tj. k 30. 4. 2017 činí 533 919 tis. Kč.

Vlivem zohlednění neprovozního charakteru společnosti PTRE, byl neprovozní čistý obchodní majetek Společnosti k datu ocenění, tj. k 30. 4. 2017 korigován zvýšením o částku 533 919 tis. Kč.

2.2.3 Výsledná hodnota neprovozního čistého obchodního majetku

Následující tabulka uvádí vyčíslení aktualizované výsledné hodnoty neprovozního čistého obchodního majetku Společnosti k datu ocenění, tj. k 30. 4. 2017.

Tabulka 6: Neprovozní čistý obchodní majetek společnosti Pražská teplárenská Holding a.s. k datu ocenění [v tis. Kč]

Položka	Tržní hodnota
(+) Dlouhodobý finanční majetek	179 397
Areal Třeboradice a.s.	1 433
Poskytnuté dlouhodobé úvěry společnosti PT Holding Investment B.V.	177 964
(+) Krátkodobý finanční majetek	246 920
(-) Rezervy	5 979
(-) Krátkodobé závazky	42 850
Celkem	377 488
(-) Zohlednění dividendy za rok 2016	408 853
(+) Neprovozní charakter společnosti PT Real Estate, a.s.	533 919
Celkem neprovozní čistý obchodní majetek	502 554

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná aktualizovaná hodnota neprovozního čistého obchodního majetku byla k datu ocenění, tj. k 30. 4. 2017 identifikována ve výši 502 554 tis. Kč, přičemž v této hodnotě je již zahrnuta očekávaná výplata dividend realizovaná do konce července 2017 včetně vlivu neprovozního charakteru společnosti PT Real Estate, a.s.

2.3 Výsledná hodnota Předmětu ocenění doplnění č. 1 odborného stanoviska

V rámci stanovení výsledné hodnoty Předmětu ocenění Zhotovitel nejprve stanovil aktualizovanou hodnotu 51% podílu Společnosti, vycházející z platných ustanovení zakotvených v rámci Akcionářských smluv k datu ocenění. Výsledná hodnota nově zohledňuje jednak vliv skutečné výše vyplacené dividendy z výsledku hospodaření za rok 2016, jednak neprovozní charakter 24,2%¹ efektivního podílu v dceřiné společnosti PT Real Estate a.s., a to prostřednictvím aktualizované hodnoty neprovozního čistého obchodního majetku (viz kap. 2.2.3).

Následně byly vyčísleny očekávané specifické možnosti budoucího vývoje plynoucí z nové vlastnické struktury jednak z úspory personálních nákladů na členy orgánů, tj. představenstvo a dozorčí radu, jednak z rozpuštění likvidní rezervy dceřiné společnosti Pražská teplárenská a.s. tak, jak je uvedeno v odborném stanovisku. V následující tabulce je uvedena rekapitulace hodnot vstupujících do výsledné hodnoty Předmětu ocenění doplnění č. 1 odborného stanoviska.

Tabulka 7: Výsledná hodnota Předmětu ocenění [v tis. Kč]

Položka		Hodnota
Provozní hodnota Společnosti netto	(=)	5 440 680
Neprovozní čistý obchodní majetek k datu ocenění	(+)	502 554
Hodnota 100% podílu ve Společnosti před zohledněním synergií	(=)	5 943 234
Hodnota 51% podílu ve Společnosti před zohledněním synergií	(=)	3 031 049
Synergie plynoucí z úspory personálních nákladů na ČOS	(+)	36 077
Synergie plynoucí z rozpuštění likvidní rezervy	(+)	24 184
Výsledná hodnota Předmětu ocenění	(=)	3 091 311

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná hodnota Předmětu ocenění doplnění č. 1 odborného stanoviska byla k datu ocenění, tj. k 30. 4. 2017 stanovena ve výši 3 091 311 tis. Kč.

¹ $Efektivní\ podíl = 0,51_{(oceňovaný\ podíl\ PTH)} \times 0,4742_{(majetkový\ podíl\ PTH\ na\ PTRE)} = 0,242$

3 Závěrečný výrok

Na základě použitých podkladů a předpokladů uvedených v tomto doplnění č. 1 k odbornému stanovisku dospěl Zhotovitel k závěru, že hodnota Předmětu ocenění, tj. aktualizovaná hodnota 51% podílu společnosti Pražská teplárenská Holding a.s., IČO: 264 16 808, se sídlem Partyzánská 1, 170 00 Praha 7, zapsané v obchodním rejstříku vedeném u Městského soudu v Praze, oddíl B, vložka 6889 se zohledněním očekávaných specifických možností budoucího vývoje ve vazbě na plánované transakce mezi Magistrátem hlavního města Prahy a společností Energetický a průmyslový holding, a.s., resp. AVE CZ odpadové hospodářství, s.r.o. (EP Industries, a.s.), k datu ocenění, tj. k 30. 4. 2017 činí:

3 091 311 tis. Kč

(Slovy: tři miliardy devadesát jedna milionů tři sta jedenáct tisíc korun českých)

V této hodnotě je v souladu s Předpoklady a omezujícími podmínky (kap. 1.2) uvedenými v úvodu tohoto doplnění odborného stanoviska zohledněna hodnota předpokládaného vyplacení dividend stávajícím akcionářům Společnosti k datu výplaty, tj. do 30. 7. 2017. Zhotovitel tak předpokládá vypořádání plánovaných dividend před transakcemi uvedenými v Předmětu ocenění dle stávající vlastnické struktury.

Doplnění odborného stanoviska sestavil a případná vysvětlení podá:

APOGEO Esteem, a.s.

ROHMAN BUSINESS CENTRE, Reception B
Rohanské nábřeží 671/15 / 186 00 Praha 8
t / +420 267 997 700 w / www.apogeo.cz
iČ / 261 03 451 diC / C2-6103651

APOGEO

Podpis za znalecký ústav:

Ing. Pavel Tůma, Ph.D.

partner znaleckého ústavu

Mgr. et Ing. Josef Jaroš, MBA
předseda představenstva
znaleckého ústavu APOGEO Esteem, a.s.

V Praze dne 20. 9. 2017

4 Přílohy

Příloha č 1: Individuální rozvaha - aktiva společnosti PT Real Estate, a.s. k 30. 4. 2017 [v Kč]

Příloha č 2: Individuální rozvaha - pasiva společnosti PT Real Estate, a.s. k 30. 4. 2017 [v Kč]

Příloha č 3: Zápis z jednání valné hromady Společnosti dne 11. 5. 2017 - rozdělení zisku 2016

Příloha č 4: Detail rozdělení zisku Společnosti za rok 2015

Příloha č. 1: Individuální rozvaha - aktiva společnosti PT Real Estate, a.s. k 30. 4. 2017 [v Kč]

ROZVAHA v plném rozsahu		PT Real Estate, a.s. IČ 05197155		
k datu 30.4.2017 CZK		Partyzánská 1/7 Praha 7 170 00		
Sekce Aktiva	Název účtu Aktiva	Běžné účetní období		
		Brutto	Korekce	Netto
A.	Pohledávky ze ustatí základní kapitál			1 055 001 000
B.	Dlouhodobý majetek	798 500 000		798 500 000
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek			
B. I. 1.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje			
B. I. 2.	Ocenitelná práva			
B. I. 2. 1.	Software			
B. I. 2. 2.	Ostatní ocenitelná práva			
B. I. 3.	Goodwill			
B. I. 4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek			
B. I. 5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek			
B. I. 5. 1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek			
B. I. 5. 2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek			
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek			
B. II. 1.	Pozemky a stavby			
B. II. 1. 1.	Pozemky			
B. II. 1. 2.	Stavby			
B. II. 2.	Hmotné movité věci a jejich soubory			
B. II. 3.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku			
B. II. 4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek			
B. II. 4. 1.	Pěstirské celky trvalých porostů			
B. II. 4. 2.	Dospělá zvířata a jejich skupiny			
B. II. 4. 3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek			
B. II. 5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek			
B. II. 5. 1.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek			
B. II. 5. 2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek			
B. III.	Dlouhodobý finanční majetek	798 500 000		798 500 000
B. III. 1.	Podíly - ovládané nebo ovládaná osoba	798 500 000		798 500 000
B. III. 2.	Zá půjčky a úvěry - ovládané nebo ovládaná osoba			
B. III. 3.	Podíly - podstatný vliv			
B. III. 4.	Zá půjčky a úvěry - podstatný vliv			
B. III. 5.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly			
B. III. 6.	Zá půjčky a úvěry - ostatní			
B. III. 7.	Ostatní dlouhodobý finanční majetek			
B. III. 7. 1.	Jiný dlouhodobý finanční majetek			
B. III. 7. 2.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek			
C.	Oběžná aktiva	256 301 000		256 301 000
C. I.	Zásoby			
C. I. 1.	Materiál			
C. I. 2.	Nedokončená výroba a polotovary			
C. I. 3.	Výrobky a zboží			
C. I. 3. 1.	Výrobky			
C. I. 3. 2.	Zboží			
C. I. 4.	Mladé a ostatní zvířata a jejich skupiny			
C. I. 5.	Poskytnuté zálohy na zásoby			
C. II.	Pohledávky	4 199 680		4 199 680
C. II. 1.	Dlouhodobé pohledávky	4 100 000		4 100 000
C. II. 1. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů			
C. II. 1. 2.	Pohledávky - ovládané nebo ovládaná osoba	4 100 000		4 100 000
C. II. 1. 3.	Pohledávky - podstatný vliv			
C. II. 1. 4.	Odloučená daňová pohledávka			
C. II. 1. 5.	Pohledávky - ostatní			
C. II. 1. 5. 1.	Pohledávky za společnosti			
C. II. 1. 5. 2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy			
C. II. 1. 5. 3.	Dohadné účty aktivní			
C. II. 1. 5. 4.	Jiné pohledávky			
C. II. 2.	Krátkodobé pohledávky	99 680		99 680
C. II. 2. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů			
C. II. 2. 2.	Pohledávky - ovládané nebo ovládaná osoba	6 196		6 196
C. II. 2. 3.	Pohledávky - podstatný vliv			
C. II. 2. 4.	Pohledávky - ostatní	93 494		93 494
C. II. 2. 4. 1.	Pohledávky za společnosti			
C. II. 2. 4. 2.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění			
C. II. 2. 4. 3.	Stát - daňové pohledávky	93 494		93 494
C. II. 2. 4. 4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy			
C. II. 2. 4. 5.	Dohadné účty aktivní			
C. II. 2. 4. 6.	Jiné pohledávky			
C. III.	Krátkodobý finanční majetek			
C. III. 1.	Podíly - ovládané nebo ovládaná osoba			
C. III. 2.	Ostatní krátkodobý finanční majetek			
C. IV.	Peněžní prostředky	252 301 320		252 301 320
C. IV. 1.	Peněžní prostředky v pokladně			
C. IV. 2.	Peněžní prostředky na účtech	252 301 320		252 301 320
D.	Časové rozlišení aktiv			
D. 1.	Náklady příštích období			
D. 2.	Komplexní náklady příštích období			
D. 3.	Příjmy příštích období			

Příloha č 2: Individuální rozvaha - pasiva společnosti PT Real Estate, a.s. k 30. 4. 2017 [v Kč]

Passiva	Passiva	1 055 001 000
A.	Vlastní kapitál	1 044 736 283
A. I.	Základní kapitál	41 977 700
A. I. 1.	Základní kapitál	41 977 700
A. I. 2.	Vlastní podíly	-21 880
A. I. 3.	Změny základního kapitálu	
A. II.	Řízení a kapitálové fondy	967 283 483
A. II. 1.	Řízení	-516 937
A. II. 2.	Kapitálové fondy	907 800 420
A. II. 2. 1.	Ostatní kapitálové fondy	
A. II. 2. 2.	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	
A. II. 2. 3.	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách obchodních korporací	907 800 420
A. II. 2. 4.	Rozdíly z přeměn obchodních korporací	
A. II. 2. 5.	Rozdíly z ocenění při změnách obchodních korporací	
A. III.	Fondy ze zisku	
A. III. 1.	Ostatní rezervní fondy	
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy	
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	-5 113 354
A. IV. 1.	Narozdělený zisk minulých let	-5 113 354
A. IV. 2.	Neuhrazená ztráta minulých let	
A. IV. 3.	Jiný výsledek hospodaření minulých let	
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	101 188 459
A. VI.	Rozhodnutí o řídicího výplatě podílu na zisku	
B. + C.	Čistý zisk	10 225 612
B.	Rezervy	
B. 1.	Rezerva na důchody a podobné závazky	
B. 2.	Rezerva na daň z příjmů	
B. 3.	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	
B. 4.	Ostatní rezervy	
C.	Závazky	10 225 612
C. I.	Dlouhodobé závazky	
C. I. 1.	Vydané dluhopisy	
C. I. 1. 1.	Vyměnitelné dluhopisy	
C. I. 1. 2.	Ostatní dluhopisy	
C. I. 2.	Závazky k úvěrovým institucím	
C. I. 3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	
C. I. 4.	Závazky z obchodních vztahů	
C. I. 5.	Dlouhodobé směnky k úhradě	
C. I. 6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	
C. I. 7.	Závazky - podstatný vliv	
C. I. 8.	Odložený daňový závazek	
C. I. 9.	Závazky - ostatní	
C. I. 9. 1.	Závazky ke společníkům	
C. I. 9. 2.	Dohadné účty pasívní	
C. I. 9. 3.	Jiné závazky	
C. II.	Krátkodobé závazky	10 225 612
C. II. 1.	Vydané dluhopisy	
C. II. 1. 1.	Vyměnitelné dluhopisy	
C. II. 1. 2.	Ostatní dluhopisy	
C. II. 2.	Závazky k úvěrovým institucím	
C. II. 3.	Krátkodobé přijaté zálohy	4 750 000
C. II. 4.	Závazky z obchodních vztahů	129 279
C. II. 5.	Krátkodobé směnky k úhradě	
C. II. 6.	Závazky - ovládaná nebo ovládající osoba	4 600 000
C. II. 7.	Závazky - podstatný vliv	
C. II. 8.	Závazky - ostatní	746 333
C. II. 8. 1.	Závazky ke společníkům	
C. II. 8. 2.	Krátkodobé finanční výpomoci	
C. II. 8. 3.	Závazky k zaměstnancům	408 647
C. II. 8. 4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	261 693
C. II. 8. 5.	Stát - daňové závazky a dotace	
C. II. 8. 6.	Dohadné účty pasívní	74 450
C. II. 8. 7.	Jiné závazky	1 543
D.	Časové rozlišení pasív	39 106
D. 1.	Výdaje příštích období	39 106
D. 2.	Výnosy příštích období	

Příloha č 3: Zápis z jednání valné hromady Společnosti dne 11. 5. 2017 - rozdělení zisku 2016

Bodem 6 pořadu jednání bylo **Rozhodnutí o rozdělení zisku a stanovení tantiém.**

Předseda valné hromady k tomuto bodu uvedl, že představenstvo navrhuje valné hromadě přijetí následujícího usnesení:

Valná hromada společnosti schvaluje rozdělení čistého zisku společnosti za rok 2016 ve výši 755.983.042,46 Kč a rozdělení částky ve výši 8.160.668,54 Kč z účtu nerozděleného zisku minulých let, tj. celkem 764.143.711,- Kč tak, že

a) částka ve výši 761.512.563,- Kč se vyplatí jako dividenda, tj. na jednu akcii společnosti se vyplatí 393,- Kč;

b) částka ve výši 2.631.148,- Kč se vyplatí jako tantiéma členům představenstva a dozorčí rady, kteří v těchto orgánech působili v průběhu roku 2016, a to v závislosti na délce jejich působení v tom kterém orgánu společnosti, a to tak, že členům představenstva se vyplatí částka 1.600.000,- Kč a členům dozorčí rady se vyplatí částka 1.031.148,- Kč;

Dividenda a tantiéma je splatná do 14-ti dnů ode dne, kdy bylo přijato rozhodnutí valné hromady o rozdělení zisku.

Předseda valné hromady informoval valnou hromadu, že v případě schválení návrhu představenstva na rozdělení zisku bude celková částka na účtu nerozděleného zisku minulých let činit 406.401.196,15 Kč.

Předseda valné hromady konstatoval, že k přednesenému návrhu neobdržel žádné návrhy, protinávrhy, žádosti o vysvětlení.

Předseda valné hromady uvedl, že k přijetí rozhodnutí o návrhu na rozdělení zisku a stanovení tantiém se vyžaduje schválení 100% hlasů všech akcionářů a konstatoval, že valná hromada je usnášeníschopná. Poté nechal hlasovat.

Po hlasování předseda valné hromady konstatoval, že valná hromada 100% hlasů všech akcionářů schválila rozdělení zisku a stanovení tantiém za rok 2016 podle návrhu představenstva.

Příloha č 4: Detail rozdělení zisku Společnosti za rok 2015

„Valná hromada společnosti schvaluje rozdělení čistého zisku Společnosti za rok 2015 ve výši 361.453.749,46 Kč tak, že

a) částka ve výši 352.659.762,- Kč se vyplátí jako dividenda, tj. na jednu akci společnosti se vyplátí 182,- Kč;

b) částka ve výši 2.646.027,- Kč se vyplátí jako tantiéma členům představenstva a dozorčí rady, kteří v těchto orgánech působili v průběhu roku 2015, a to v závislosti na délce jejich působení v tom kterém orgánu společnosti, a to tak, že členům představenstva se vyplátí částka 1.600.000,- Kč a členům dozorčí rady se vyplátí částka 1.046.027,- Kč;

c) částka ve výši 6.147.960,46 Kč se převede na účet nerozděleného zisku minulých let. Dividenda a tantiéma je splatná do 14-ti dnů ode dne, kdy bylo přijato rozhodnutí valné hromady o rozdělení zisku.“

Příloha č 4: Detail rozdělení zisku Společnosti za rok 2015

„Valná hromada společnosti schvaluje rozdělení čistého zisku Společnosti za rok 2015 ve výši 361.453.749,46 Kč tak, že

a) částka ve výši 352.659.762,- Kč se vyplátí jako dividenda, tj. na jednu akcii společnosti se vyplátí 182,- Kč;

b) částka ve výši 2.646.027,- Kč se vyplátí jako tantiéma členům představenstva a dozorčí rady, kteří v těchto orgánech působili v průběhu roku 2015, a to v závislosti na délce jejich působení v tom kterém orgánu společnosti, a to tak, že členům představenstva se vyplátí částka 1.600.000,- Kč a členům dozorčí rady se vyplátí částka 1.046.027,- Kč;

c) částka ve výši 6.147.960,46 Kč se převede na účet nerozděleného zisku minulých let. Dividenda a tantiéma je splatná do 14-ti dnů ode dne, kdy bylo přijato rozhodnutí valné hromady o rozdělení zisku.“

Příloha 3

Odstoupení z funkce

[identifikace společnosti]
na vědomí [příslušný orgán společnosti]

Věc: Odstoupení z výkonu funkce [•]

Vážení,

Já, níže podepsaný, [•], dat. nar. [•], bytem [•], tímto odstupuji v souladu s § 59 odst. 5 zák. č. 90/2012 Sb. a v souladu s čl. [•] stanov společnosti z výkonu funkce [•] společnosti [•], IČ: [•], se sídlem [•], zapsané v obchodním rejstříku vedeném [•] soudem v [•], oddíl [•], vložka [•] („Společnost“).

Žádám tímto, aby výkon funkce [•] ve Společnosti zanikl dnem [Den vypořádání].

Prohlašuji, že ke Dni vypořádání nemám žádné nároky vůči Společnosti, nebo se takových nároků výslovně vzdávám, s výjimkou nevyplacené odměny za výkon funkce podle smlouvy o výkonu funkce do dne zániku mé funkce (pokud již nebyla vyplacena).

V [•], dne [•]

[•]

Toto odstoupení z výkonu funkce [•] Společnosti bylo [příslušný orgán společnosti] doručeno dne [•].

[•]

[•]