Oznámení o přijetí usnesení valné hromady společnosti Pražské služby, a.s. o nuceném přechodu všech účastnických cenných papírů na hlavní město Prahu

Společnost Pražské služby, a.s., IČO: 601 94 120, se sídlem, Pod Šancemi 444/1, Praha 9, PSČ 190 00, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 2432 (dále jen „**PS**"), tímto v souladu s § 384 zákona č. 90/2012 Sb. o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších změn (dále jen „**ZOK**"), oznamuje, že valná hromada společnosti PS, která se konala dne 6. listopadu 2018, přijala rozhodnutí o nuceném přechodu všech účastnických cenných papírů společnosti PS na hlavní město Prahu, IČO: 000 64 581, se sídlem Mariánské nám. 2, Praha 1 - Staré Město, PSČ 11001 (dále jen „**HMP**"), jakožto hlavního akcionáře společnosti PS ve smyslu § 375 a 382 ZOK. Znění usnesení je následující:

„Valná hromada společnosti Pražské služby, a.s.:

(i) určuje, že hlavním akcionářem společnosti Pražské služby, a.s. (dále jen „společnost") je hlavní město Praha, IČO 000 64 581, se sídlem Mariánské náměstí 2/2, Praha 1 – Staré Město, 110 00 (dále jen „hlavní akcionář"), jenž vlastní akcie společnosti, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota přesahuje 90 % základního kapitálu společnosti a se kterými je rovněž spojen podíl na hlasovacích právech ve společnosti přesahující 90 %;

(ii) rozhoduje o přechodu všech akcií vydaných společností a vlastněných jinými osobami než hlavním akcionářem na hlavního akcionáře (za akcie se pro účely tohoto usnesení považují i zaknihované akcie);

(iii) rozhoduje, že protiplnění poskytované těm vlastníkům (resp. zástavním věřitelům) akcií společnosti, jejichž akcie ve společnosti přecházejí na hlavního akcionáře na základě tohoto rozhodnutí valné hromady, činí částku ve výši 2.928 Kč za jednu zaknihovanou akcii na jméno o jmenovité hodnotě 1.000 Kč (ISIN: CZ0009055158) a částku ve výši 1.172 Kč za jednu zaknihovanou akcii na jméno o jmenovité hodnotě 400 Kč (ISIN: CZ0009100830);

(iv) rozhoduje, že výše uvedené protiplnění bude poskytnuto ve lhůtě 10 pracovních dnů od okamžiku, kdy bude v příslušné evidenci zaknihovaných cenných papírů proveden ve prospěch hlavního akcionáře zápis vlastnického práva k akciím, jenž na základě tohoto rozhodnutí valné hromady přechází na hlavního akcionáře."

Toto usnesení valné hromady bylo dne 8. listopadu 2018 zapsáno do obchodního rejstříku, přičemž tento zápis byl v internetové verzi obchodního rejstříku zveřejněn dne 9. listopadu 2018.

Společnost PS dále upozorňuje, že veřejná listina (notářský zápis) o rozhodnutí valné hromady společnosti PS ze dne 6. listopadu 2018 o nuceném přechodu všech účastnických cenných papírů společnosti PS na HMP je uložena k nahlédnutí v sídle společnosti. Nahlédnutí je možné provést v pracovní dny v době od 9.00 do 15.00 hodin. Tato listina je také uložena ve sbírce listin obchodního rejstříku.

Přílohy tohoto oznámení tvoří tyto dokumenty:

a) kopie odůvodnění ze dne 31. srpna 2018 ve věci doložení přiměřenosti výše protiplnění při výkupu účastnických cenných papírů společnosti PS, zpracovaného znaleckým ústavem APOGEO Esteem, a.s., IČO: 261 03 451, se sídlem Rohanské nábřeží 671/15, 186 00 Praha 8, zapsaným v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 15572; a

b) kopie rozhodnutí České národní banky dle § 391 ZOK ze dne 19. září 2018, sp. zn. S-Sp-2018/00061/572, č. j. 2018/110114/570, kterým byl na základě § 391 odst. 1 ZOK udělen

HMP souhlas k přijetí rozhodnutí valné hromady o přechodu všech účastnických papírů společnosti PS na HMP.

Další informace ohledně nuceného přechodu akcií PS jsou či budou uveřejněny na internetových stránkách www.psas.cz v sekci „INFO PRO AKCIONÁŘE“.

V Praze dne 9. listopadu 2018

Pražské služby, a.s.

Přílohy:

- *Kopie odůvodnění přiměřenosti výše protiplnění při výkupu účastnických cenných papírů společnosti Pražské služby, a.s.*
- *Kopie souhlasu České národní banky ze dne 19. září 2018, sp. zn. S-Sp-2018/00061/572, č. j. 2018/110114/570*

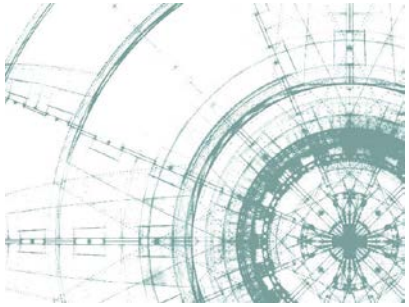
ODŮVODNĚNÍ

ve věci doložení přiměřenosti výše protiplnění při výkupu účastnických cenných papírů společnosti Pražské služby, a.s.

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

Zadavatel: **Hlavní město Praha** (*dále též jako „Zadavatel“*)
Mariánské náměstí 2/2
110 01 Praha 1
IČO: 000 64 581

Odůvodnění obsahuje celkem **100** stran textu včetně titulní strany a příloh a je vyhotoveno ve třech výtiscích. Jedno vyhotovení je uloženo v elektronickém archivu Zhotovitele.



Obsah

1 ÚVOD 6
1.1 Účel a předmět ocenění 6
1.2 Obecné předpoklady a omezující podmínky 6
1.3 Rozhodné datum ocenění 7
1.4 Vymezení pojmu hodnota 7
1.4.1 Pojmy definice tržní hodnoty dle IVS 011 7
1.5 Podkladové materiály 8
1.6 Použitá literatura 9
2 CHARAKTERISTIKA PŘEDMĚTU OCENĚNÍ 11
2.1 Identifikace Společnosti 11
2.1.1 Představenstvo 12
2.1.2 Dozorčí rada 12
2.1.3 Majetková struktura 13
2.1.4 Historie a činnost Společnosti 14
2.1.5 Pražské odpady 2016–2025 15
3 FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI 17
3.1 Analýza rozvahy 17
3.2 Analýza výkazu zisku a ztráty 20
3.3 Zisková marže 22
3.4 Pracovní kapitál 23
3.5 Investice a odpisy 24
3.6 Poměrové ukazatele 26
3.6.1 Ukazatele rentability 26
3.6.2 Ukazatele aktivity 27
3.6.3 Ukazatele likvidity 28
3.6.4 Ukazatele zadluženosti 29
3.7 Porovnání s konkurencí v České republice 30
3.7.1 Popis hlavních konkurentů 30
3.7.2 Ukazatele rentability 34
3.7.3 Ukazatele aktivity 35
3.7.4 Ukazatele likvidity 36
3.7.5 Ukazatele zadluženosti 37
3.8 Shrnutí 38
4 STRATEGICKÁ ANALÝZA 40
4.1 Makroekonomická situace 40
4.1.1 Ekonomický výkon 40
4.1.2 Inflace 41
4.1.3 Trh práce 42
4.1.4 Měnový kurz (CZK/EUR, CZK/USD) 44
4.1.5 Hospodářský vývoj EU 45
4.1.6 Dopady makroekonomické situace na Společnost 46

4.2 Analýza relevantního trhu ... 46
4.2.1 Vymezení relevantního trhu ... 46
4.2.2 Vývoj relevantního trhu ... 48
4.2.3 Prognóza vývoje relevantního trhu ... 50
4.3 Analýza vnitřního potenciálu ... 52
4.3.1 Analýza konkurenční pozice ... 52
4.3.2 Dodavatelé a odběratelé ... 56
4.4 Závěr strategické analýzy ... 56
5 FINANČNÍ PLÁN ... 58
5.1 Tržby ... 58
5.2 Zisková marže ... 60
5.2.1 Analýza srovnatelných podniků ... 60
5.2.2 Prognóza ziskové marže ... 61
5.3 Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku ... 64
5.4 Investice do provozně nutného pracovního kapitálu ... 65
5.5 Plán financování ... 68
5.6 Rekapitulace ... 69
6 METODIKA OCENĚNÍ ... 70
6.1 Základní metody ocenění ... 70
6.1.1 Výnosový přístup ... 70
6.1.2 Metody tržní komparace ... 71
6.1.3 Majetkový přístup ... 71
6.1.4 Metoda amortizační hodnoty ... 72
6.2 Volba metody ... 72
7 STANOVENÍ PŘEDMĚTU OCENĚNÍ POMOCÍ DCF ENTITY ... 74
7.1 Způsob stanovení hodnoty metodou DCF entity ... 74
7.1.1 Způsob výpočtu volných peněžních toků (FCFF) ... 74
7.1.2 Způsob stanovení diskontní míry ... 75
7.1.3 Pokračující hodnota ... 77
7.2 Rozdělení majetku na provozně potřebný a nepotřebný ... 78
7.3 Stanovení volných peněžních toků na úrovni entity (FCFF) ... 80
7.4 Stanovení diskontní míry ... 81
7.4.1 Náklady cizího kapitálu ... 81
7.4.2 Náklady vlastního kapitálu ... 82
7.4.3 Stanovení kapitálové struktury ... 82
7.4.4 Výsledná kalkulace diskontní sazby (vážených průměrných nákladů kapitálu) ... 82
7.5 Stanovení hodnoty Předmětu ocenění ... 84
7.5.1 Stanovení hodnoty akcie ... 86
8 ÚČETNÍ HODNOTA PŘEDMĚTU OCENĚNÍ ... 89
9 REKAPITULACE ... 91
10 ZÁVĚREČNÝ VÝROK ... 92
11 PŘÍLOHY ... 93

Tabulky

Tabulka 1: Majetková struktura Společnosti ... 13
Tabulka 2: Investice v nekonsolidovaných dceřiných společnostech [v tis. Kč] ... 13
Tabulka 3: Porovnání původní smlouvy a Nové smlouvy [v tis. Kč] ... 16
Tabulka 4: Rozvaha – aktiva Společnosti ve sledovaném období [v tis. Kč] ... 18
Tabulka 5: Rozvaha – pasiva Společnosti ve sledovaném období [v tis. Kč] ... 19
Tabulka 6: Výkaz zisku a ztráty Společnosti ve sledovaném období [v tis. Kč] ... 21
Tabulka 7: Analýza ziskové marže ve sledovaném období [v tis. Kč] ... 23
Tabulka 8: Analýza čistého pracovního kapitálu za sledované období [v tis. Kč] ... 24
Tabulka 9: Přírůstky dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku [v tis. Kč] ... 25
Tabulka 10: Investice brutto ve sledovaném období [v tis. Kč] ... 25
Tabulka 11: Ukazatele aktivity ve sledovaném období ... 27
Tabulka 12: Ukazatele zadluženosti ve sledovaném období ... 29
Tabulka 13: Mezipodnikové srovnání ukazatelů rentability ... 34
Tabulka 14: Mezipodnikové srovnání ukazatelů aktivity ... 35
Tabulka 15: Mezipodnikové srovnání likvidity ... 36
Tabulka 16: Mezipodnikové srovnání dlouhodobé finanční rovnováhy ... 37
Tabulka 17: Vývoj tržeb Společnosti za hlavní činnosti [v tis. Kč] ... 47
Tabulka 18: Produkce a nakládání s komunálními odpady v letech 2013 až 2016 ... 48
Tabulka 19: Produkce směsného odpadu z nádob umístěných v domovním vybavení nebo v ulicích města v letech 2010 až 2016 ... 49
Tabulka 20: Infrastruktura silniční dopravy v ČR [v km] ... 49
Tabulka 21: Prostředky vynaložené na údržbu dálnic a silnic I. třídy [mil. Kč] ... 50
Tabulka 22: Zimní údržba komunikací – rozpis čerpání v letech 2012–2016 [v Kč] ... 50
Tabulka 23: Množství komunálního odpadu, svezeného ročně v Praze – Pražské služby, a.s. [v tunách] ... 54
Tabulka 24: Množství tříděného odpadu v Praze v letech 2009–2017 – Pražské služby, a.s. [v tunách] ... 54
Tabulka 25: Výše tržeb dle Plánu Společnosti pro období 2018 až 2038 [v tis. Kč] ... 59
Tabulka 26: EBIT a EBITDA marže u srovnatelných podniků ... 61
Tabulka 27: Plánovaná EBITDA a EBIT marže pro období finančního plánu [v tis. Kč] ... 63
Tabulka 28: Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku pro období finančního plánu ... 65
Tabulka 29: Rozdělení krátkodobého finančního majetku pro období finančního plánu [v tis. Kč] ... 67
Tabulka 30: Provozně nutný pracovní kapitál pro období finančního plánu [v tis. Kč] ... 67
Tabulka 31: Plán financování [v tis. Kč] ... 69
Tabulka 32: Neprovozní čistý obchodní majetek Společnosti bez vlastních akcií [v tis. Kč] ... 80
Tabulka 33: Výpočet volných peněžních toků pro období finančního plánu [v tis. Kč] ... 80
Tabulka 34: Výpočet diskontní míry (WACC) pro jednotlivé roky finančního plánu ... 83
Tabulka 35: Stanovení hodnoty Předmětu ocenění [v tis. Kč] ... 84
Tabulka 36: Výsledné stanovení hodnoty Předmětu ocenění pomocí DCF entity bez zahrnutí vlastních akcií [v tis. Kč] ... 86
Tabulka 37: Přehled akcií [v Kč] ... 86
Tabulka 38: Přehled akcií dle jednotlivých akcionářů [v tis. Kč] ... 87

Tabulka 39: Tržní hodnota na akcii v případě vyloučení vlastních akcií [v tis. Kč] 87
Tabulka 40: Tržní hodnota vlastních akcií [v tis. Kč] 88
Tabulka 41: Výše protiplnění u menšinových akcionářů v tržní hodnotě [v tis. Kč] 88
Tabulka 42: Účetní hodnota majetku Společnosti [v tis. Kč] 89
Tabulka 43: Účetní hodnota závazků Společnosti [v tis. Kč] 89
Tabulka 44: Účetní hodnota Předmětu ocenění [v tis. Kč] 90
Tabulka 45: Účetní hodnota na akcii v případě vyloučení vlastních akcií [v tis. Kč] 90

Grafy

Graf 1:Ukazatele rentability ve sledovaném období 26
Graf 2: Ukazatele likvidity ve sledovaném období 28
Graf 3: Vývoj HDP 41
Graf 4: Vývoj inflace 42
Graf 5: Vývoj míry nezaměstnanosti 43
Graf 6: Vývoj průměrných měnových kurzů 44
Graf 7: Vývoj tempa růstu reálného HDP EU a eurozóny 45
Graf 8: Vývoj míry inflace v EU a eurozóně 46
Graf 9: Vybrané způsoby nakládání s odpady 51
Graf 10: Změny průměrných ročních chodů územních teplot vzduchu (°C) v období 1961–1990 a 1991–2010 52
Graf 11: Změny průměrných ročních chodů územních srážkových úhrnů (mm) v období 1961–1990 a 1991–2010 52

Obrázky

Obrázek 1: Svoz komunálního odpadu v hl. městě Praze 53

1 Úvod

1.1 *Účel a předmět ocenění*

Předmětem tohoto odůvodnění je stanovení hodnoty účastnických cenných papírů společnosti Pražské služby, a.s., IČO: 601 94 120, se sídlem Praha 9, Pod Šancemi 444/1, PSČ 190 00, zapsané v obchodním rejstříku vedeném u Městského soudu v Praze, oddíl B, vložka 2432 (dále také „Společnost“), a to pro účely realizace nuceného přechodu účastnických cenných papírů společnosti Pražské služby, a.s. v souladu s § 391 a násl. zák. č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech, ve znění pozdějších předpisů (dále také „Předmět ocenění“).

1.2 *Obecné předpoklady a omezující podmínky*

Ocenění je zpracováno v souladu s následujícími obecnými a omezujícími podmínkami:

- Podklady poskytnuté Zadavatelem považoval Zhotovitel za věrohodné, pravdivé a správné. Rovněž předpokládá, že vlastnická práva k oceňovanému majetku nabývají platnosti. Z tohoto titulu Zhotovitel nepřebírá žádnou zodpovědnost.
- Odůvodnění 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.
- Informace z dostupných veřejných zdrojů, na nichž je založeno celé nebo část ocenění, jsou věrohodné, ale nebyly ve všech případech ověřovány.
- Analýzy, názory a závěry uvedené v tomto odůvodnění jsou platné jen za omezujících podmínek a předpokladů, které jsou uvedeny v tomto odůvodnění a jsou osobními, nezaujatými analýzami, názory a závěry Zhotovitele.
- 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.
- V rámci podnikání dotčených společností se předpokládá plný soulad se všemi aplikovanými zákony a předpisy v ČR.
- Zhotovitel konstatuje, že nemá žádné současné ani budoucí zájmy na předmětu ocenění v rámci tohoto odůvodnění ani na zúčastněných osobách a současně neexistuje žádný osobní zájem nebo zaujatost v souvislosti s výsledným oceněním.

- S ohledem na účel a uspořádání podílů povinných subjektů na svozu odpadů, Zhotovitel předpokládá pokračování za obdobných podmínek kontraktu při stejném uspořádání podílů plnění od povinných subjektů.
- Zhotovitel předpokládá, že letní a zimní údržba komunikací bude i nadále realizovaná prostřednictvím jednoho dodavatele, tj. společností Pražské služby, a.s.
- Zhotovitel dále předpokládá efektivní fungování Společnosti odpovídající péči řádného hospodáře, které se projeví v pozitivních výsledcích hospodaření.
- Zhotovitel si je vědom možné drobné technické nepřesnosti/nekonzistence při kalkulaci hodnoty vlastních akcií vlivem zaokrouhlení, přičemž vzhledem k ekonomické povaze vlastních akcií nemá tato skutečnost dopad na přiměřené protiplnění účastnických cenných papírů.

1.3 *Rozhodné datum ocenění*

Za rozhodné datum pro stanovení hodnoty Předmětu ocenění je považováno datum 30. 4. 2018.

1.4 *Vymezení pojmu hodnota*

Pojmem hodnota čistého obchodního majetku se v rámci tohoto odůvodnění rozumí tržní hodnota dle Standardu 1 IVS 2005[1], kde

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

1.4.1 Pojmy definice tržní hodnoty dle IVS 2011

- „...odhadnutá částka...“ - odpovídá ceně vyjádřené v penězích, která by byla zaplacena za aktivum v transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery,
- „...by měl být majetek směněn...“ - odráží skutečnost, že hodnota majetku je odhadnutá částka, nikoli předem určená částka nebo skutečná prodejní cena,
- „...k datu ocenění...“ - požaduje, aby stanovená tržní hodnota byla časově omezena,
- „...mezi ochotným kupujícím...“ - kupující není příliš dychtivý ani nucený kupovat za každou cenu,

[1] International Valuation Standards 2005, str. 82-83.
[2] MAŘÍK, Miloš, et al. Metody oceňování podniku: Proces ocenění, základní metody a postupy. 2. upr. a rozš. vyd. Praha: Ekopress, s.r.o., 2007. ISBN 978-80-86929-32-3. Tržní hodnota, s. 22-24.

- „...ochotným prodávajícím...“ - prodávající není příliš dychtivý ani nucený prodávat za každou cenu,
- „...při transakci samostatných a nezávislých partnerů...“ - určuje transakci mezi osobami, které nemají mezi sebou blízké či zvláštní vztahy (např. dceřiná společnost, vlastník-nájemce),
- „...po náležitém marketingu...“ - majetek by měl být na trhu vystaven nejvhodnějším způsobem, aby za něj byla získána nejlepší cena přicházející v úvahu,
- „...ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně…“ - kupující i prodávající byly k datu ocenění dostatečně informováni o podstatě a vlastnostech majetku, jeho využití a stavu trhu k datu ocenění,
- „...a bez nátlaku...“ - žádná ze stran nebyla nucena ani tlačena do realizace.

1.5 *Podkladové materiály*

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

- Výroční zpráva společnosti Pražské služby, a.s. za roky 2013 až 2016
- Pololetní zpráva společnosti Pražské služby, a.s. k 30. 6. 2017
- Výroční zpráva společnosti Pražské služby, a.s. k 31. 12. 2017
- Předběžné účetní výkazy společnosti Pražské služby, a.s. k 30. 4. 2018
- Obratová předvaha společnosti Pražské služby, a.s. k 31. 12. 2017 a k 30. 4. 2018
- Plánovaný výkaz zisku a ztráty na období 2018 až 2028
- Plánovaná rozvaha na období 2018 až 2028
- Přehled plánovaných investic a odpisů na období 2018 až 2028
- Přehled akcionářů společnosti Pražské služby, a.s. k 31. 12. 2017
- Výroční zpráva společnosti AKROP s.r.o. za období od 1. 7. 2013 až 30. 6. 2017
- Přehled dlouhodobého majetku společnosti Pražské služby, a.s. k 31. 12. 2017
- Přehled investic za období 2012-2017
- Kopie velkého technického průkazu a fotodokumentace automobilů využívaných v závodě Z11 a Z12
- Informace o hlavních odběratelích a dodavatelích společnosti Pražské služby, a.s.
- Znalecký posudek č. 23-1/2018 ve věci ocenění 100% podílu ve společnosti AKROP s.r.o.
- Informace o hlavních konkurentech společnosti Pražské služby, a.s.
- Odborné stanovisko vypracované Zhotovitelem dne 30. 5. 2017 ve věci stanovení hodnoty 19,3% podílu ve společnosti Pražské služby, a.s. se zohledněním očekávaných specifických možností budoucího vývoje ve vazbě na plánované transakce

- Smlouva o poskytování služeb Č.INO/54/11/010585/2016, evid. číslo 176582 uzavřená dne 18. 7. 2016 mezi Hlavním městem Praha, Pražské služby, a.s. a AVE CZ odpadové hospodářství, s. r. o.
- Smlouva o poskytování služeb Č.INO/85/02/004081/2015, evid. číslo 176447 uzavřená dne 29. 1. 2015 mezi Hlavním městem Praha a Pražské služby, a.s.
- Znalecký posudek č. 307-22/2014 ve věci stanovení hodnoty akcií společnosti Pražské služby, a.s. vypracovaný společností NSG Morison znalecký ústav s.r.o.
- Doplňující či upřesňující informace sdělené emailovou komunikací či osobně (např. k vývoji trhu, rekonstrukci spalovny, likviditě společnosti, neprovoznímu majetku apod.)

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 prof. Damodarana, z internetových stránek oceňované Společnosti a z dalších zdrojů zveřejněných na internetu.

1.6 *Použitá literatura*

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

Zákony a vyhlášky

- Zákon o obchodních korporacích, zákon č. 90/2012 Sb. o obchodních společnostech a družstvech.
- Občanský zákoník, zákon č. 89/2012 Sb.

- Vyhláška Ministerstva spravedlnosti ČSR č. 37/1967 Sb., ve znění pozdějších předpisů.
- Vyhláška č. 456/2008, kterou se mění vyhláška č. 3/2008 Sb., o provedení některých ustanovení zákona č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a o změně některých zákonů, ve znění pozdějších předpisů, (oceňovací vyhláška).
- Zákon o oceňování majetku, Zákon č. 151/1997 Sb., ve znění pozdějších předpisů.
- Zákon o znalcích a tlumočnících č. 36/1967 Sb., ve znění pozdějších předpisů.
- Znalecký standard č. 1/2005 Vysoké učení technické v Brně, Ústav soudního inženýrství.
- Metodika ČNB – Informace ČNB k oceňování účastnických cenných papírů pro účely povinných nabídek převzetí, veřejných návrhů smlouvy a vytěsnění (OCE)

2 Charakteristika Předmětu ocenění

Předmětem tohoto odůvodnění je ocenění účastnických cenných papírů společnosti Pražské služby, a.s., IČ: 601 94 120, se sídlem Praha 9, Pod Šancemi 444/1, PSČ 190 00, zapsané v obchodním rejstříku vedeném u Městského soudu v Praze, oddíl B, vložka 2432.

2.1 Identifikace Společnosti

Obchodní firma:	Pražské služby, a.s.
Identifikační číslo:	601 94 120
Sídlo:	Praha 9, Pod Šancemi 444/1, PSČ 190 00
Právní forma:	Akciová společnost
Akcie společnosti:	1 556 125 ks kmenové akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč; 600 ks kmenové akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 000,- Kč; 1 187 604 ks kmenové akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 400,- Kč
Základní kapitál:	2 631 166 600,- Kč
Den zápisu do obchodního rejstříku:	1. února 1994

Předmět podnikání

- opravy silničních vozidel
- provádění staveb, jejich změn a odstraňování
- montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení
- podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady
- silniční motorová doprava – nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti přesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí, - nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti nepřesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
- výroba tepelné energie
- výroba elektřiny

2.1.1 Představenstvo

Předseda:	JUDr. PATRIK ROMAN, dat. nar. 4. června 1974 Dany Medřické 612/21, Satalice, 190 15 Praha 9 Den vzniku funkce: 28. června 2016 Den vzniku členství: 21. června 2015
Místopředseda:	KAREL ŠAŠEK, dat. nar. 4. března 1976 U libeňského pivovaru 1140/17, Libeň, 180 00 Praha 8 Den vzniku funkce: 26. září 2017 Den vzniku členství: 19. září 2017
Člen:	MARTIN ČÁSLAVKA, dat. nar. 25. dubna 1978 Novákových 1817/30a, Libeň, 180 00 Praha 8 Den vzniku členství: 10. února 2015
Člen:	JUDr. RADIM KŘÍŽ, dat. nar. 13. května 1965 K Vodici 1127/1, Uhříněves, 104 00 Praha 10 Den vzniku členství: 28. června 2016
Způsob jednání:	Za společnost jednají dva členové představenstva společně, přičemž jedním z těchto členů představenstva musí být předseda představenstva nebo místopředseda představenstva.

2.1.2 Dozorčí rada

Předseda:	PETR Štěpánek, dat. nar. 3. září 1965 V Podluží 671/6, Nusle, 140 00 Praha 4 Den vzniku funkce: 10. února 2015 Den vzniku členství: 28. ledna 2015
Místopředseda:	RNDr. MARCELA PLESNÍKOVÁ, dat. nar. 2.ledna 1963 Prusíkova 2435/3, Stodůlky, 155 00 Praha 5 Den vzniku funkce: 10. února 2015 Den vzniku členství: 28. ledna 2015
Člen:	Ing. ZDENĚK MATOUŠEK, dat. nar. 25. června 1956 Jabloňová 2136/11, Záběhlice, 106 00 Praha 10 Den vzniku členství: 28. ledna 2015
Člen:	Ing. RADIM HALUZA, dat. nar. 4. října 1974 Vinohradská 1596/29, Vinohrady, 120 00 Praha 2 Den vzniku členství: 28. ledna 2015
Člen:	Ing. Luděk VOTAVA, dat. nar. 27. května 1947

Brandlova 1565/19, Chodov, 149 00 Praha 4
Den vzniku členství: 15. června 2016

Člen: Mgr. Jan Marhoul, B.A., dat. Nar. 7. května 1982
Zímova 621/11, Kamýk, 142 00 Praha 4
Den vzniku členství: 29. března 2018

2.1.3 Majetková struktura

Majetková struktura Společnosti k datu ocenění je zobrazena v následující tabulce.

Tabulka 1: Majetková struktura Společnosti

Položka	IČO	Počet akcií	Podíl na ZK
Hlavní město Praha	0000064581	2 645 558	96,2%
Pražské služby, a.s.	0060194120	44 342	1,7%
Josef Medlín	520722072	1	0,0%
Drobní	-	54 428	2,1%

Zdroj: informace od Společnosti

Pražské služby, a.s. vlastní emitované vlastní akcie představující podíl 1,7 % na základním kapitálu. Společnost nevykonává hlasovací práva spojená s těmito vlastními akciemi. Akcionáři s majetkovou účastí pod 1 % tvoří dohromady 2,1% podíl ve Společnosti a budou předmětem realizace nuceného přechodu účastnických cenných papírů, tzv. squeeze out.

Společnost drží 100% obchodní podíly ve dvou společnostech, konkrétně se jedná o podíl ve společnosti AKROP s.r.o. a Pražský EKOservis s.r.o. Jelikož všechny ekonomické parametry dceřiných společností, včetně objemu výkonů, jsou ve vztahu k parametrům společnosti Pražské služby, a.s. pod hranicí významnosti, netvoří Společnost se svými dceřinými společnostmi konsolidační celek.

Tabulka 2: Investice v nekonsolidovaných dceřiných společnostech [v tis. Kč]

Společnost	Podíl v %	Pořizovací cena 2016	Opravná položka 2016	Zůstatková cena 2016
AKROP s.r.o.	100	91 298	-48 000	43 298
Pražský EKOservis s.r.o.	100	210	-	210
Celkem	-	**91 508**	**-48 000**	**43 508**

Zdroj: Výroční zpráva Společnosti za rok 2016

Finanční investice do nekonsolidovaných dceřiných společností jsou oceněny v pořizovacích cenách, hodnota finanční investice ve společnosti AKROP s.r.o. byla snížena formou opravné položky. Činnost společnosti AKROP s.r.o. je zaměřena na letní a zimní údržbu komunikací. Společnost AKROP s.r.o. byla v roce 2008 pořízena za pořizovací cenu ve výši 91 298 tis. Kč. V roce 2017 Společnost nevytvořila žádnou novou opravnou položku a k datu ocenění činí zůstatková cena 43 298 tis. Kč, tak jako v roce 2016.

Společnost Pražský EKOservis s.r.o. byla založena za účelem zajištění komplexního systému nakládání s komunálním odpadem na území hl. m. Prahy formou tzv. inhouse zadávání. Pořizovací cena finanční investice činila 210 tis. Kč. V roce 2016 ani k 31. 12. 2017 společnost nevyvíjela žádnou činnost.

Společnost je dále zakladatelem společnosti EVOK, o.p.s., jež byla založena za účelem poskytování obecně prospěšných služeb v oblasti odpadového hospodářství a ekologie městských aglomerací, tj. projektová, poradenská, vzdělávací a vydavatelská činnost a podpora studentů a jejich projektů. Vzhledem ke skutečnosti, že se jedná o obecně prospěšnou činnost, která není založena za účelem dosažení zisku, nejedná se o dceřinou společnost, protože není naplněna podmínka práva na proměnlivé příjmy z účasti v jednotce.

2.1.4 Historie a činnost Společnosti

Společnost Pražské služby, a.s. vznikla v roce 1994. Od svého vzniku se Společnost zabývala komunální problematikou a téměř okamžitě se stala největší pražskou firmou se čtrnácti sty zaměstnanci. Od samého počátku je hlavním operátorem městského systému komplexního sběru, třídění, využívání a zneškodňování odpadu na celém území hl. města Prahy.

V říjnu 1998 bylo do trvalého provozu uvedeno Zařízení na energetické využití odpadu – ZEVO v Praze-Malešicích, kde je termicky využíváno cca 80 % celkového množství směsného komunálního odpadu v rámci celopražského systému. Zařízení – ZEVO je napojeno na teplárnu Malešice a energie vzniklá spalováním odpadů je tak částečně využívána v pražské rozvodné síti.

V květnu roku 2000 byla do trvalého provozu uvedena dotříďovací linka na papír v areálu Společnosti. V současné době se na lince dotříďuje veškerý papír, shromážděný ve speciálních sběrných separačních nádobách, rozmístěných na vybraných stanovištích na území města a v převážné části domů v Pražské památkové rezervaci. Ročně je na lince v současné době zpracováno cca 25 000 tun papíru, který se po dotřídění dodává do papírenských závodů k dalšímu využití. Společnost rovněž zajišťuje a koordinuje sběr a svoz tříděného skla a tříděných plastů, které sběrná vozidla odváží do smluvních dotříďovacích a zpracovatelských zařízení umístěných na území hl. města Prahy nebo v blízkém okolí. Ročně je tak přepraveno a k dalšímu využití určeno cca 6.700 tun skla a 5.100 tun plastů. Pražské služby, a.s. provozují ve spolupráci s Magistrátem hl. m. Prahy celkem 8 sběrných dvorů. Pro likvidaci objemného odpadu od občanů zajišťují Pražské služby, a.s. ročně přistavení cca 9 tis. velkoobjemových kontejnerů.

Další důležitou oblastí, ve které Společnost působí, jsou silničářské činnosti. Jedná se o provádění dopravního značení a zařízení, čištění komunikací a jejich součástí a zajišťování sjízdnosti a schůdnosti komunikací, drobné stavební opravy chodníků a vozovek a údržbu silniční zeleně. V oblasti dopravního značení a zařízení jsou Pražské služby, a.s. jednou z největších

firem v ČR s celorepublikovou působností. Tato činnost má ve Společnosti mnohaletou tradici a dynamickou současnost. Společnost nabízí komplexní sortiment zařízení a služeb od projektu až k realizaci. Čištění komunikací a zajišťování sjízdnosti a schůdnosti komunikací provádí Společnost na základě víceleté zakázky na více než dvou třetinách území hl. města Prahy.

2.1.5 Pražské odpady 2016–2025

Společnost uzavřela dne 19. 7. 2016 smlouvu o poskytnutí služeb pro Hlavní město Praha (dále také „HMP“) na základě veřejné zakázky „Zajištění komplexního systému nakládání s komunálním odpadem na území hl. města Prahy v období 2016–2025“. Jako vedlejší účastník v nově uzavřené smlouvě vystupuje společnost AVE CZ odpadové hospodářství s.r.o., která zajišťuje část dodávky služeb (méně než 1/3). Předmětem nově uzavřené smlouvy je:

- komplexní nakládání s SKO (směsný komunální odpad),
- komplexní nakládání s využitelnými složkami,
- zabezpečení provozu informačního systému,
- zabezpečení provozu centrálního informačního střediska vč. call centra,
- nakládání s podnikatelskými odpady od zařazených původců, kteří s městem uzavřeli smlouvu.

Dle nově uzavřené smlouvy může Společnost část plnění realizovat prostřednictvím subdodavatelů, jimiž jsou společnosti Komwag, podnik čistoty a údržby města, a.s. a IPODEC – ČISTÉ MĚSTO a.s. Smlouva byla uzavřena na dobu určitou, a to na 10 let ode dne nabytí účinnosti, tj. nejpozději do tří měsíců od podpisu Nové smlouvy. Místem plnění je území hlavního města Prahy.

Smlouva stanovuje cenu za tunu jednotlivých složek odpadu, celková cena za poskytnutí služeb je pak stanovena jako součin skutečného množství svozu a sběru odpadu a jednotkové ceny stanovené dle Nové smlouvy. Jednotková cena bude od 1. 1. 2017 aktualizována dle míry inflace, resp. deflace při dosažení míry inflace (deflace) vyšší než 2 % za 12 po sobě jdoucích měsíců. Celková nabídková cena za 12 měsíců plnění Nové smlouvy byla stanovena ve výši 1 196 323 958,00 Kč bez DPH.

Smluvní strany jsou oprávněny vypovědět smlouvu bez udání důvodu, a to s výpovědní dobou 12 měsíců. Nová smlouva nemůže být vypovězena v „garantované době“ 24 měsíců od nabytí její účinnosti.

Rozdíly v cenách mezi původní smlouvou a nově uzavřenou smlouvou jsou uvedeny v následující tabulce.

Tabulka 3: Porovnání původní smlouvy a Nové smlouvy [v tis. Kč]

Služba	Původní smlouva (18 měsíců)	Původní smlouva (12 měsíců)	Nová smlouva (12 měsíců)
Využití a odstranění SKO	497 005	331 337	366 048
Sběr a svoz SKO	355 939	237 293	440 858
Sběr a svoz ostatní	272 263	181 509	330 727
Úklid sběrných stanovišť	36 763	24 509	43 761
Call centrum	7 938	5 292	14 931
Celkem	**1 169 908**	**779 939**	**1 196 324**

Zdroj: Magistrát hl. m. Prahy

3 Finanční analýza Společnosti

Finanční analýza byla zpracována za účelem ohodnocení finančního zdraví Společnosti a poskytnutí základních východisek pro výběr oceňovací metody a následné ocenění. Jedním z jejích základních metodických nástrojů jsou tzv. poměrové ukazatele, dále pak analýza ziskové marže, pracovního kapitálu a investic.

Finanční výkazy Společnosti jsou sestavené v souladu s Mezinárodními standardy účetního výkaznictví (IFRS), Mezinárodními účetními standardy (IAS) a jejich interpretacemi vydanými Radou pro Mezinárodní účetní standardy a přijatými Evropskou unií. Tyto standardy upravují sestavování a prezentaci finančních výkazů účetní závěrky, přičemž jejich hlavním cílem je dosažení srovnatelnosti účetních závěrek v mezinárodním rozsahu, a tím i eliminace nedorozumění týkajících se spolehlivosti zahraničních finančních výkazů. Společnosti kotované na veřejně obchodovatelné burze v rámci Evropské unie jsou povinny vykazovat své konsolidované účetní výkazy v souladu se standardy IAS/IFRS.

Za finančně zdravý subjekt je možné považovat takový, který je v danou chvíli schopen perspektivně naplňovat smysl své existence. V podmínkách tržní ekonomiky to znamená, že je schopen dosahovat trvale takové míry zhodnocení vloženého kapitálu (míry zisku), která je požadována investory (akcionáři) vzhledem k výši rizika, s jakým je příslušný druh podnikání spojen. Čím větší je výnosnost neboli rentabilita vloženého kapitálu, tím lépe pro podnik a jeho investory. V neposlední řadě je pro podnik důležité, aby disponoval dostatečným množstvím likvidního majetku tak, aby byl schopen bez problémů hradit své závazky.

Analýza finanční situace Společnosti byla zpracovaná na základě účetních výkazů sestavených za období od 1. 1. 2013 do 31. 12. 2017 a dále z předběžných výkazů k 30. 4. 2018 (dále také „sledované období“) s cílem zjištění silných a slabých stránek Společnosti a vyvození následujících závěrů:

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

Zhotovitel by rád upozornil, že výkazy k datu ocenění, tj. k 30. 4. 2018 jsou sestavené pouze za část roku a nemusí být proto zcela srovnatelné s předchozími obdobími, tj. s výkazy sestavenými za celý rok.

3.1 Analýza rozvahy

Při analýze rozvahy je hodnocena struktura majetku Společnosti a jejich zdrojů financování. Sledují se hlavní trendy charakterizující vývoj majetku a zdrojů financování.

Tabulka 4: Rozvaha - aktiva Společnosti ve sledovaném období [v tis. Kč]

ROZVAHA v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017	4/2018
AKTIVA CELKEM	**4 638 731**	**4 495 154**	**4 525 479**	**4 686 187**	**4 880 492**	**5 065 791**
Dlouhodobý majetek	**3 960 670**	**3 873 386**	**3 785 969**	**3 721 440**	**3 747 133**	**3 810 687**
Dlouhodobý nehmotný majetek	21 702	13 849	9 801	6 910	4 924	4 408
Pozemky, budovy, zařízení	3 874 670	3 800 029	3 730 660	3 671 022	3 698 702	3 762 771
- Pozemky	162 018	161 445	161 444	161 444	158 320	163 073
- Stavby	1 762 079	1 696 770	1 634 694	1 589 039	1 605 909	1 629 320
- Stroje a technické zařízení	1 831 330	1 772 925	1 754 776	1 711 640	1 701 713	1 713 033
- Drobný majetek	59 454	54 087	51 585	49 032	0	0
- Nedokončený majetek, zálohy	9 022	67 065	80 000	113 551	185 919	257 345
- Investice do nemovitostí	50 767	47 737	48 161	46 316	46 841	0
Dlouhodobý finanční majetek	64 298	59 508	45 508	43 508	43 508	43 508
Oběžná aktiva	**666 553**	**614 835**	**726 941**	**955 632**	**1 102 625**	**1 234 081**
Zásoby	25 291	43 777	47 990	44 560	50 050	46 441
Dlouhodobé pohledávky	862	773	766	1 119	600	0
Krátkodobé pohledávky	307 033	243 596	166 549	255 200	334 109	495 916
Pohledávky z obchodních vztahů	307 033	240 915	166 549	255 200	334 109	495 916
Stát - daňové pohledávky	0	2 681	0	0	0	0
Krátkodobý finanční majetek	333 367	326 689	511 636	654 753	717 866	691 724
Časové rozlišení	**11 508**	**6 933**	**12 569**	**9 115**	**30 734**	**21 023**
Náklady příštích období	11 508	6 933	12 569	9 115	30 734	21 023

Zdroj: finanční výkazy Společnosti

- **Bilanční suma** ve sledovaném období vykazovala po mírném poklesu v roce 2014 rostoucí trend, kdy nejvyšší hodnoty přesahující výši 5 mld. dosáhla na konci sledovaného období. Primární složkou majetku byla po celé sledované období dlouhodobá aktiva, jejichž podíl na celkové bilanční sumě se pohyboval v rozmezí 75 % až 86 %.

- **Dlouhodobý majetek** do roku 2016 konzistentně klesal v důsledku záporných netto investic do dlouhodobého hmotného i nehmotného majetku. Nejmarkantnější podíl na dlouhodobých aktivech (téměř 100 %) tvoří pozemky, budovy a zařízení.

- **Položka stroje, technická zařízení a vybavení** zahrnuje především technologické celky pro spalování odpadu, speciální vozidla k odvozu odpadu, čištění a údržbě komunikací a vybavení jako kontejnery, koše a drobné přístroje.

- **Investice do nemovitostí** představují majetek pronajatý prostřednictvím operativního leasingu.

- **Dlouhodobý finanční majetek** je tvořen investicemi v nekonsolidovaných dceřiných **podnicích** představují 100% majetkové podíly v dceřiných společnostech AKROP s.r.o. a Pražský EKOservis s.r.o. v souhrnné zůstatkové ceně 43 508 tis. Kč k datu ocenění.

- **Oběžná aktiva** v průběhu sledovaného období vzrostla jak v absolutní, tak v relativní míře. Příčinou je pak především růst krátkodobých pohledávek a krátkodobého finančního majetku v čase.

- **Krátkodobé pohledávky** jsou tvořeny především v důsledku obchodních vztahů, přičemž téměř 80 % veškerých pohledávek je ke konci roku 2017 vedeno do splatnosti, což s ohledem na skutečnost, že výnosy pochází primárně z veřejných prostředků, resp. jsou předmětem regulace, Zhotovitel nespatřuje jako riziko z hlediska jejich nedobytnosti.

- **Krátkodobý finanční majetek** vykazuje dlouhodobě rostoucí tendenci zapříčiněnou strategií Společnosti v markantnějším pořizování nových investic formou leasingu, což umožňuje podniku hromadit peněžní prostředky zejména na bankovních účtech.

- **Náklady příštích období** Společnost vykazuje z titulu nájemného, propagace společnosti, licencí aj. a v rámci majetku Společnosti dosahuje nevýznamných hodnot.

Tabulka 5: Rozvaha - pasiva Společnosti ve sledovaném období [v tis. Kč]

ROZVAHA v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017	4/2018
PASIVA CELKEM	**4 638 731**	**4 495 154**	**4 525 479**	**4 686 187**	**4 880 492**	**5 065 791**
Vlastní kapitál	**3 748 186**	**3 743 054**	**3 824 788**	**3 917 686**	**4 022 783**	**4 089 427**
Základní kapitál	2 631 167	2 561 803	2 561 686	2 561 686	2 561 686	2 561 686
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	609 671	37 130	37 130	37 130	37 130	37 130
Výsledek hospodaření minulých let	440 590	1 067 131	1 134 710	1 212 710	1 300 710	1 423 967
Výsledek hospodaření běžného úč. období (+/-)	66 758	76 990	91 262	106 160	123 257	66 644
Cizí zdroje	**890 213**	**751 827**	**700 581**	**768 345**	**857 709**	**976 364**
Rezervy	0	350	4 950	12 700	14 112	15 632
Rezervy podle zvláštních předpisů	0	350	4 950	12 700	14 112	15 632
Dlouhodobé závazky	208 323	290 613	406 862	425 220	397 634	494 872
Závazky z finančního pronájmu	40 638	111 650	219 551	234 019	203 263	300 729
Jiné závazky	1 117	566	388	238	228	0
Odložený daňový závazek	166 568	178 397	186 923	190 963	194 143	194 143
Krátkodobé závazky	381 890	310 864	288 769	330 425	445 963	465 860
Závazky z obchodních vztahů	145 241	183 765	141 097	161 377	231 978	274 703
Závazky z finančního pronájmu	22 373	36 927	60 744	75 504	73 282	0
Stát - daňové závazky a dotace	15 499	0	3 307	12 780	11 506	5 318
Jiné závazky	198 777	90 172	83 621	80 764	129 197	185 839
Bankovní úvěry a výpomoci	300 000	150 000	0	0	0	0
Bankovní úvěry dlouhodobé	150 000	0	0	0	0	0
Krátkodobé bankovní úvěry	150 000	150 000	0	0	0	0
Časové rozlišení	**332**	**273**	**110**	**156**	**0**	**0**

Zdroj: finanční výkazy Společnosti

- **Vlastní kapitál** dlouhodobě představuje více než 80% podíl na celkových aktivech s rostoucím trendem v čase, což je důsledek zejména dlouhodobě vykazovaných a v čase rostoucích kladných výsledků hospodaření.

- **Rezervní a ostatní fondy** tvořily do konce roku 2013 nejvýznamnější položku vlastního kapitálu, zachycenou v důsledku tvorby rezervního fondu při privatizaci Společnosti. V roce 2014 byl rezervní fond v plné výši (572 541 tis. Kč) převeden do nerozděleného zisku minulých let.

- **Nerozdělený zisk minulých let** vykazuje dlouhodobě rostoucí trend v důsledku rostoucích výsledků hospodaření běžného roku. V roce 2014 došlo k jeho významnému navýšení (cca + 166 %) v důsledku zmíněného převodu rezervního fondu.

- **Cizí zdroje** k datu ocenění zaujímají pouhých 19 % z celkových pasiv. Ve sledovaném období jejich výše nejprve poklesla, z důvodu eliminace bankovních úvěrů, v posledních letech opět mírně narostla díky intenzivnějšímu využívání finančního leasingu, tj. finančního pronájmu a rostoucím krátkodobým závazkům z obchodních vztahů.

- **Dlouhodobé závazky** tvoří v posledních letech zejména vysoké závazky z finančního leasingu splatné za více jak rok, jež Společnost využívá zejména pro pořízení speciálních vozidel a strojů k odpadu a údržbě vozovek, k datu ocenění dosahoval částky 301 mil. Kč, a odložený daňový závazek, přičemž tendence je v čase spíše progresivní. Odložený daňový závazek je evidován především díky rozdílu účetních a daňových odpisů (rozdíl zůstatkové hodnoty DHM). V minoritní výši z titulu opravných položek k pohledávkám, zásobám, z titulu rezerv, případně finančního leasingu.

- **Krátkodobé závazky** vykazovaly v čase proměnlivý trend, v posledních letech mírně rostly z titulu závazků z obchodních vztahů. Jiné závazky představují zejména závazky vůči zaměstnancům a závazků za sociální pojištění. Ostatní závazky představují minoritní položky a nebudou komentovány.

- **Bankovní úvěr** byl Společnosti poskytnut v roce 2010 v celkové hodnotě 750 000 tis. Kč a systematicky je splácen nejprve čtvrtletními, později měsíčními splátkami, přičemž ke konci roku 2015 byl bankovní úvěr plně splacen. Jiné úvěry Společnost neeviduje.

- **Časové rozlišení pasivní** vykazuje nevýznamné hodnoty po celé sledované období.

3.2 *Analýza výkazu zisku a ztráty*

Při analýze zisku a ztráty je hodnocena struktura nákladů a výnosů v rozlišení na činnosti provozní, finanční a jejich vliv na celkový výsledek Společnosti. Cílem je poskytnout základní informace o klíčových výnosových a nákladových položkách a jejich vývoji v čase.

Tabulka 6: Výkaz zisku a ztráty Společnosti ve sledovaném období [v tis. Kč]

VÝSLEDOVKA v tis. Kč	2013	2014	2015	2016	2017	1-4/2018
Tržby za prodej zboží	108 072	87 697	69 463	60 492	61 355	17 272
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	2 767 020	2 693 540	2 460 483	2 648 523	2 901 526	16 301
Tržby z prodeje služeb a zboží celkem	2 875 092	2 781 237	2 529 946	2 709 015	2 962 881	1 074 718
Náklady na prodané zboží	103 625	83 969	65 912	56 972	57 618	16 301
Nakoupené služby	1 276 968	1 191 595	930 846	1 031 205	1 207 214	495 117
Změna stavu zásob a aktivace	-1 809	-935	-1 425	-1 387	-1 309	-184
Spotřeba materiálu a energie	246 509	254 264	240 093	246 738	252 755	66 406
Osobní náklady	713 790	752 420	750 807	787 257	889 772	297 508
Odpisy	416 629	411 334	423 080	428 702	394 720	122 182
Ostatní provozní náklady	57 204	22 201	40 332	40 506	41 498	18 188
Provozní náklady celkem	2 812 916	2 714 848	2 449 645	2 589 993	2 842 268	1 015 518
Ostatní provozní výnosy	27 738	42 280	29 187	24 456	44 661	9 972
Provozní výsledek hospodaření	**89 914**	**108 669**	**109 488**	**143 478**	**165 274**	**69 172**
Finanční výnosy	1 343	188	25 524	329	99	49
Finanční náklady	16 331	10 572	20 746	8 856	7 815	2 577
Finanční výsledek hospodaření	**-2 272**	**-10 384**	**4 778**	**-8 527**	**-7 716**	**-2 528**
Výsledek hospodaření před zdaněním	87 642	98 285	114 266	134 951	157 558	66 644
Daň z příjmů - splatná	12 875	9 466	14 478	24 752	34 301	0
Daň z příjmů - odložená	8 009	11 829	8 526	4 039	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	**66 758**	**76 990**	**91 262**	**106 160**	**123 257**	**66 644**
Ostatní úplný výsledek hospodaření	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Úplný výsledek hospodaření za účetní období	66 758	76 990	91 262	106 160	123 257	66 644
Přiřaditelný vlastníkům mateřské společnosti	51 680	66 758	76 990	91 262	106 160	106 161

Zdroj: finanční výkazy Společnosti

- **Tržby z prodeje služeb a zboží (celkové tržby)** po mírném poklesu v první polovině sledovaného období, dochází od roku 2016 k opětovnému nárůstu, díky rozšíření služeb v oblasti třídění odpadů a nárůstu obsluhovaného objemu nádob na odpady. Hlavní příčiny proměnlivosti výše tržeb byly jednak klimatické výkyvy v období zimy (zajištění čištění a sjízdnosti komunikací), snížení tržních cen na trhu s energiemi (energetické využití odpadu) a snížení fakturace subdodavatelských činností v oblasti nakládání s komunálními odpady (převod na společnost AVE).

- **Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb** představují dlouhodobě více jak 96% podíl na celkových tržbách Společnosti a plně tak určují trend celkových tržeb. Nejmarkantnější podíl na těchto tržbách pak činí zejména údržba komunikací a odvoz a recyklace odpadu (dohromady přes 80 % tržeb).

- **Nakoupené služby** tvoří nejvýznamnější nákladovou položku, jejíž podíl na celkových tržbách je dlouhodobě lehce degresivní, tj. klesá nákladovost tržeb, což pozitivně působí na marži Společnosti, potažmo výsledek hospodaření. Jedná se zejména o komunální činnost nakládání s odpady, subdodávky pro sjízdnost a čištění komunikací, ukládání odpadu aj.

- **Náklady na prodané zboží** mají ve vztahu k tržbám za prodej zboží dlouhodobě stabilní až lehce klesající trend, což determinuje zlepšující se hodnoty obchodní marže (4-6 %).

- **Osobní náklady** představují druhou nejvýznamnější položku s mírně pozitivním trendem. Větší nárůst byl zaznamenán v mezi roky 2016 a 2017 (cca 13 %). Průměrný přepočtený počet zaměstnanců dlouhodobě osciluje okolo hodnoty 1 600.

- **Odpisy** tvoří rovněž velmi významnou nákladovou položku, jejíž hodnota se v posledních letech pohybuje okolo 400 mil. Kč s tím, že absolutně nejvyšší podíl na odpisech dlouhodobě činí odpisy za stroje a technická zařízení.

- **Ostatní provozní náklady** zahrnují zejména odpisy a opravné položky k pohledávkám, pojištění, silniční daň aj.

- **Provozní výsledek hospodaření** vykazuje do roku 2013 rostoucí trend, jehož příčinou byl nárůst tržeb, při lehce degresivních nákladech. Podíl provozního výsledku na celkových tržbách, tj. provozní zisková marže se v průběhu sledovaných let zvýšila ze 3 na 6 %.

- **Finanční výnosy** vykazují v jednotlivých letech velmi proměnlivé hodnoty bez jakýchkoli vývojových tendencí. Mezi nejvýznamnější položky lze zařadit zejména kurzové zisky, přijaté úroky případně vyplacené podíly na zisku spřízněné společnosti AKROP s.r.o. (rok 2015).

- **Finanční náklady** rovněž nevykazují žádný markantnější trend, avšak v průměru se za sledované roky pohybují okolo 12 mil. Kč, přičemž mezi nejvýznamnější položky lze zařadit jednak nákladové úroky (leasing, bankovní úvěry), jednak opravné položky k finančnímu majetku (redukce hodnoty AKROP s.r.o. s ohledem na nižší rentabilitu).

- **Finanční výsledek hospodaření** vykazuje ve všech sledovaných letech (vyjma roku 2015) záporné hodnoty. Rok 2015 byl ovlivněn jednorázovou výplatou podílů na zisku společnosti AKROP s.r.o. Podíl na celkových tržbách se pak dlouhodobě pohybuje okolo -0,3 %.

- **Výsledek hospodaření za účetní období** vykazuje značně rostoucí trend, kdy se jeho hodnota více než zdvojnásobila, a to z 66 758 tis. Kč v roce 2013 až na 123 257 tis. Kč k 31. 12. 2017. Souvisle s tím roste i zisková marže na úrovni celkového výsledku hospodaření z 2 na 4 %. K datu ocenění Společnost generovala výsledek hospodaření ve výši 66,6 mil. Kč.

3.3 *Zisková marže*

Zisková marže vyjadřuje podíl výsledku hospodaření na tržbách společnosti. V účetních výkazech se pro stanovení ziskové marže často používá ukazatel EBIT (tj. zisk před nákladovými úroky a daněmi) či EBITDA (zisk před nákladovými úroky, daněmi, depreciací a amortizací). Směrodatná je především marže EBITDA, ze které je na rozdíl od marže EBIT vyloučen vliv

odpisové politiky hmotného i nehmotného majetku, který může být značný především u podniků s vysokým podílem dlouhodobého hmotného majetku.

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

Položka	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	1.1.-31.12.	1.1.-31.12.	1.1.-31.12.	1.1.-31.12.	1.1.-31.12.	1.1.-30.4.
EBIT	**95 224**	**103 220**	**119 185**	**139 167**	**161 453**	**67 984**
tempo růstu	*8,35 %*	*8,40 %*	*15,47 %*	*16,77 %*	*16,01 %*	*-57,89 %*
Odpisy	416 629	411 334	423 080	428 702	394 720	122 182
tempo růstu	*-8,63 %*	*-1,27 %*	*2,86 %*	*1,33 %*	*-7,93 %*	*-69,05 %*
Tržby za prodej zboží a výkony	2 875 092	2 781 237	2 529 946	2 709 015	2 962 881	1 074 718
tempo růstu	*-0,80 %*	*-3,26 %*	*-9,04 %*	*7,08 %*	*9,37 %*	*-63,73 %*
EBITDA marže	**17,80 %**	**18,50 %**	**21,43 %**	**20,96 %**	**18,77 %**	**17,69 %**
tempo růstu	*-5,12 %*	*3,92 %*	*15,85 %*	*-2,20 %*	*-10,45 %*	*-5,74 %*
EBIT marže	**3,31 %**	**3,71 %**	**4,71 %**	**5,14 %**	**5,45 %**	**6,33 %**
tempo růstu	*9,22 %*	*12,05 %*	*26,94 %*	*9,05 %*	*6,07 %*	*16,09 %*

Zdroj: vlastní zpracování

- **EBIT marže** vykazuje od roku 2013 stabilně rostoucí trend se zpomalující tendencí v posledních letech. Příčinou je zejména snižování celkové nákladovosti tržeb (degrese nákladů za nakoupené služby) a rostoucím objemem tržeb. Společnosti se tak daří náklady snižovat relativně rychleji v porovnání s rostoucími tržbami, což determinuje rostoucí EBIT, potažmo marži na úrovni 5,32 % ke konci roku 2017. K datu ocenění hodnota EBIT marže dosáhla 6,33 %.

- **EBITDA marže** se v průměru pohybuje okolo 20 % s vrcholem v roce 2015 v hodnotě 21,43 % v důsledku navýšení odpisů v tomto roce, což determinuje růst marže na úrovni EBITDA. Mírný pokles v posledním roce je způsobem poklesem odpisů. K datu ocenění EBITDA marže dosáhla úrovně 17,69 %.

3.4 *Pracovní kapitál*

Pracovní kapitál je jedním z nejvýznamnějších ukazatelů finanční analýzy, protože přímo poukazuje na likviditu dané společnosti. Pracovní kapitál tvoří položky oběžných aktiv, od jejichž součtu je odečtena suma krátkodobých závazků. Poukazuje tak finanční situaci společnosti, pokud uhradí své krátkodobé závazky pomocí krátkodobých aktiv.

Vzhledem ke skutečnosti, že výkazy k datu ocenění jsou sestavené pouze za část roku, nejsou zcela srovnatelné s předchozími obdobími a jejich vypovídací schopnost může být zkreslena. Z toho důvodu Zhotovitel analyzoval pracovní kapitál pouze za období 2013 až 2017.

Tabulka 8: Analýza čistého pracovního kapitálu za sledované období [v tis. Kč]

Položka	2013	2014	2015	2016	2017
	31.12.	31.12.	31.12.	31.12.	31.12
Zásoby	25 291	43 777	47 990	44 560	50 050
Krátkodobé pohledávky	307 033	243 596	166 549	255 200	334 109
Krátkodobý finanční majetek	333 367	326 689	511 636	654 753	717 866
Časové rozlišení	11 508	6 933	12 569	9 115	30 734
Celkem	**677 199**	**620 995**	**738 744**	**963 628**	**1 132 759**
Krátkodobé závazky	381 890	310 864	288 769	330 425	445 963
Krátkodobé bankovní úvěry a finanční výpomoci	150 000	150 000	0	0	0
Časové rozlišení	332	273	110	156	0
Celkem	**532 222**	**461 137**	**288 879**	**330 581**	**445 963**
Výsledná hodnota	**144 977**	**159 858**	**449 865**	**633 047**	**686 796**
Změna stavu ČPK	**-58 185**	**14 881**	**290 007**	**183 182**	**53 749**

Zdroj: vlastní zpracování

- **Celkový krátkodobý majetek** je tvořen především krátkodobým finančním majetkem a krátkodobými pohledávkami.

- Celková souhrnná hodnota tohoto majetku vykazuje významně rostoucí trend z 677 mil. Kč v roce 2013 na 1,13 mld. Kč v roce 2017.

- **Celkové krátkodobé zdroje krytí** představují zejména krátkodobé závazky a krátkodobé bankovní úvěry, přičemž u obou položek je možné vnímat spíše klesající trend.

- Celková souhrnná hodnota těchto zdrojů klesla navzdory zvýšení krátkodobých závazků z obchodních vztahů z 532 mil. Kč v roce 2013 na 446 mil. Kč ke konci roku 2017 díky splacení bankovního úvěru.

- **Výsledná hodnota ČPK** pak dosahuje kladných hodnot s velmi progresivním trendem v čase, což souvisí s kumulací krátkodobého finančního majetku za pomoci financování investic na bázi finančního leasingu a současného splacení bankovního úvěru.

3.5 *Investice a odpisy*

Vzhledem ke skutečnosti, že výkazy k datu ocenění jsou sestavené pouze za část roku, nejsou zcela srovnatelné s předchozími obdobími a jejich vypovídací schopnost může být zkreslena. Z toho důvodu Zhotovitel analyzoval investice a odpisy pouze za období 2013 až 2017.

Tabulka 9: Přírůstky dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku [v tis. Kč]

Položka	2013 31.12.	2014 31.12.	2015 31.12.	2016 31.12.	2017 31.12.
Přírůstky dlouh. nehm. majetku	**-16 298**	**-7 853**	**-4 048**	**-2 891**	**-1 986**
Stavby	-26 449	-65 309	-62 076	-45 655	16 870
Pozemky	66 738	-573	-1	0	-3 124
Stroje a technické zařízení	-46 986	-58 405	-18 149	-43 136	-9 927
Drobný majetek	-6 613	-5 367	-2 502	-2 553	-49 032
Nedokončený DHM, zálohy	-11 647	58 043	12 935	33 551	72 368
Investice do nemovitostí	-1 593	-3 030	424	-1 845	525
Přírůstky dlouh. hmot. majetku	**-26 550**	**-74 641**	**-69 369**	**-59 638**	**27 680**
Přírůstky DNM a DHM celkem	**-42 848**	**-82 494**	**-73 417**	**-62 529**	**25 694**

Zdroj: vlastní zpracování

- **Přírůstky dlouhodobého nehmotného majetku** v průběhu sledovaných let vykazují záporné hodnoty, což poukazuje na záporné netto investice v jednotlivých sledovaných letech realizované prostřednictvím odpisů.

- Primárním determinantem absence netto investic v oblasti nehmotného majetku je ve všech sledovaných letech nakoupený software, jehož zůstatková cena ke konci roku 2017 činí 4 775 tis. Kč.

- **Přírůstky dlouhodobého hmotného majetku** rovněž registrují ve všech letech kromě roku 2017 záporné hodnoty determinované absencí netto investic, tj. investic nad výši samotných odpisů.

- Determinanty tohoto vývoje je zejména absence investiční aktivity v oblasti budov a samostatných movitých věcí, tvořící dlouhodobě nejmarkantnější položky DHM. Jediný nárůst byl zaznamenán v posledním roce sledovaného období, díky navýšení nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku.

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

Tabulka 10: Investice brutto ve sledovaném období [v tis. Kč]

Položka	2013	2014	2015	2016	2017
Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	369 674	327 080	335 239	366 018	426 358
Odpisy	416 629	411 334	423 080	428 702	394 720

Zdroj: vlastní zpracování

- K nejdůležitějším **investicím brutto** pro rok 2017 patřily následující: komunální technika (133,1 mil. Kč), rekonstrukce spalovny GOLEM (139,4 mil. Kč), technologické investice spalovny (89,1 mil. Kč), stavební investice (45,1 mil. Kč), informační technologie (7,9 mil. Kč) a stroje a ostatní zařízení (8,2 mil. Kč).

- K nejvýznamnějším plánovaným investicím pro rok 2018 patří: komunální technika (241,4 mil. Kč), rekonstrukce spalovny GOLEM (generální obnova linek a ekologizace Malešice – 742,8 mil. Kč), technologické zařízení spalovny (38,9 mil. Kč), stavební investice (107,7 mil. Kč), informační technologie (22,9 mil. Kč) a stroje a ostatní zařízení (97,9 mil. Kč).

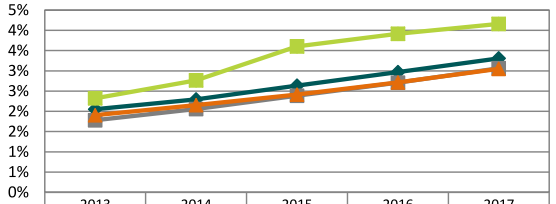
3.6 *Poměrové ukazatele*

Jedním z metodických nástrojů finanční analýzy jsou tzv. poměrové ukazatele. V rámci finanční analýzy Společnosti jsou hodnoceny ukazatele rentability, aktivity, likvidity a dlouhodobé finanční rovnováhy. Vzhledem ke skutečnosti, že hodnoty poměrových ukazatelů za část roku by nebyly zcela srovnatelné s hodnotami za celý rok, byla analýza poměrových ukazatelů provedena za období od 2013 do 2017.

3.6.1 Ukazatele rentability[3]

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

Graf 1:Ukazatele rentability ve sledovaném období



	2013	2014	2015	2016	2017
Rentabilita celkového kapitálu (ROA)	2,1%	2,3%	2,6%	3,0%	3,3%
Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)	1,8%	2,1%	2,4%	2,7%	3,1%
Rentabilita dlouh. invest. kapitálu (ROCE)	1,9%	2,2%	2,4%	2,7%	3,1%
Rentabilita tržeb (ROS)	2,3%	2,8%	3,6%	3,9%	4,2%

Zdroj: vlastní zpracování

[3] ROA = (hospodářský výsledek před zdaněním + nákladové úroky) / celková aktiva
ROE = výsledek hospodaření za účetní období / vlastní kapitál
ROCE = (HV před zdaněním + nákladové úroky) / (vlastní kapitál + rezervy + dlouhodobé závazky + dlouhodobé úvěry)
Rentabilita tržeb = výsledek hospodaření za účetní období /(tržby za prodej zboží + tržby za prodej vlastních výrobků a služeb)

- **Rentabilita tržeb** vykazuje v průběhu sledovaného období konzistentně progresivní vývoj v čase, kdy vzrostla z 2,3 % v roce 2013 na 4,2 % ke konci roku 2017. Vývoj rentability pak plně determinuje rostoucí výsledek hospodaření za účetní období při současném progresivním vývoji celkových tržeb v čase.

- **Rentabilita na ostatních úrovních** je rovněž primárně určována rentabilitou tržeb, resp. ziskovou marží, která plně determinuje vývoj ostatních rentabilit v čase.

- S ohledem na relativně nízkou obratovost celkových aktiv a vysoké zapojení vlastního kapitálu do kapitálové struktury (nízká finanční páka), dosahují hodnoty v průběhu let nižších hodnot v porovnání s ROS, ačkoli trend růstu je analogický.

3.6.2 Ukazatele aktivity[4]

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

Tabulka 11: Ukazatele aktivity ve sledovaném období

Rok	2013	2014	2015	2016	2017
Doba obratu celkových aktiv	589	590	653	631	601
Doba obratu zásob	26	47	57	53	58
Prům. doba inkasa krátkodobých pohledávek	39	32	24	34	41
Prům. doba splatnosti krátkodobých závazků	60	50	53	57	68

Zdroj: vlastní zpracování

- **Doba obratu celkových aktiv** dosahuje velmi vysokých hodnot v rozmezí 589-653 dnů s proměnlivým trendem s vrcholem v roce 2015. Důsledkem vysokých hodnot jsou zejména významné hodnoty dlouhodobých aktiv (cca 80-90 % z celkových aktiv).

- **Doba obratu zásob** se za posledních 5 let zvýšila z 26 na 58 dní. Výkyvy během období souvisely se změnami výše zásob.

[4] Doba obratu celkových aktiv = (celková aktiva / (tržby za prodej zboží + tržby za prodej vlastních výrobků a služeb))*365
Doba obratu zásob = (zásoby / (náklady vynaložené na prodané zboží + spotřeba materiálu a energie))*365
Doba inkasa kr. pohledávek = (kr. pohledávky / (tržby za prodej zboží + tržby za prodej vlastních výrobků a služeb))*365
Doba splatnosti kr. závazků = (kr. závazky / (náklady vynaložené na prodané zboží + výkonová spotřeba + osobní náklady))*365
[4] Doba obratu zásob byla určena jako podíl hodnoty zásob a průměrnými denními tržbami a výkony v daném roce. Stejným způsobem byla určena i doba inkasa krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů i krátkodobých pohledávek celkem, tj. v obou případech byly položky vztažené tržbám a výkonům. Doba splatnosti závazků byla naopak vztažena k průměrné denní výkonové spotřebě v jednotlivých letech.

- **Průměrná doba inkasa krátkodobých pohledávek** byla nejnižší v roce 2015 a od té doby mírně vzrostla na 41 dní. Příčinou progrese je především rostoucí tendence krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů, která je relativně rychlejší v porovnání s progresí celkových tržeb.

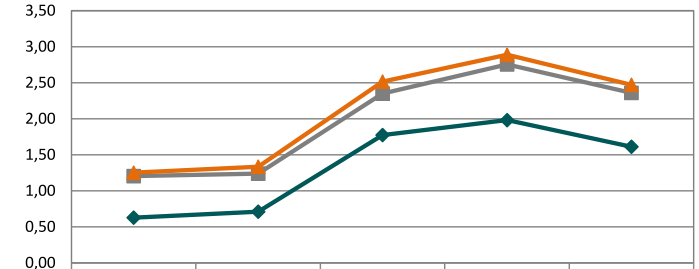
- **Průměrná doba splatnosti krátkodobých závazků** nemá jednoznačný trend a osciluje mezi 50 a 60 dny, k datu ocenění dosáhla úrovně 68 dní.

- **Obchodní deficit** byl v průběhu celého sledovaného období v záporných hodnotách (-26 dní v roce 2017), což lze hodnotit pozitivně. Nehrozí zde proto reálné riziko druhotné platební neschopnosti.

3.6.3 Ukazatele likvidity[5]

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

Graf 2: Ukazatele likvidity ve sledovaném období



	2013	2014	2015	2016	2017
Peněžní likvidita	0,63	0,71	1,77	1,98	1,61
Rychlá likvidita	1,20	1,24	2,35	2,75	2,36
Běžná likvidita	1,25	1,33	2,51	2,89	2,47

Zdroj: vlastní zpracování

- **Běžná likvidita (L3)** dosahovala ze začátku sledovaného období nízkých hodnot pod obecně doporučovanými hodnotami 1,5 až 2,0. V roce 2015 vlivem zvýšení oběžných aktiv (růst peněžních prostředků) a současného snížení krátkodobých závazků došlo k

[5] Běžná likvidita = (oběžná aktiva - dl. pohledávky) / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry + krátkodobé finanční výpomoci)
Rychlá likvidita = (krátkodobý finanční majetek + krátkodobé pohledávky) / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry + krátkodobé finanční výpomoci)
Okamžitá likvidita = krátkodobý finanční majetek / (krátkodobé závazky + krátkodobé bankovní úvěry + krátkodobé finanční výpomoci

významnému navýšení tohoto ukazatele nad tuto hodnotu a tento trend pokračoval i v dalších letech.

- **Rychlá likvidita (L2)** s ohledem na nevýznamné hodnoty zásob (cca 1 % z celkových aktiv) dosahuje analogického vývoje a velmi podobných absolutních hodnot, jako likvidita L3. Po celé sledované období se rychlá likvidita pohybuje nad obecně doporučovanými hodnotami (0,9 až 1,1).

- **Peněžní likvidita (L1)** dosahuje v průběhu sledovaných let velmi vysokých hodnot, což je zapříčiněno kumulací velkého množství peněžních prostředků na bankovních účtech.

- Dlouhodobě je v rámci likvidity L1 dosahováno neúměrně vysokých hodnot, dosahujících vysoko nad úroveň hodnot doporučených, což se negativně promítá do rentability. Toto je způsobeno dlouhodobým nevyplácením dividend spojených s výsledky hospodaření.

3.6.4 Ukazatele zadluženosti[6]

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

Tabulka 12: Ukazatele zadluženosti ve sledovaném období

Rok	2013	2014	2015	2016	2017
Zadluženost celková (Stupeň zadluženosti)	0,19	0,17	0,15	0,16	0,18
Zadluženost vlastního kapitálu	0,24	0,20	0,18	0,20	0,21
Úrokové krytí	13	21	24	33	41
Krytí dl. majetku celkovým dl. kapitálem	1,04	1,04	1,12	1,17	1,18
Krytí dl. majetku vlastním kapitálem	0,95	0,97	1,01	1,05	1,07

Zdroj: vlastní zpracování

- **Celková zadluženost** dosahuje velmi nízkých hodnot, pohybujících se v posledních letech v rozmezí 15 až 18 %. Snížení zadlužení lze vysvětlit především postupným splacením bankovního úvěru (PPF, později UniCredit Bank) a uhrazením vysokých nevyfakturovaných dodávek z minulosti.

- Společnost však na druhé straně v posledních letech více využívá možností finančního leasingu.

- **Úrokové krytí** dosahuje ve všech sledovaných letech pozitivních pozitivní trend se značně nadprůměrnými hodnotami zapříčiněných vysokým ziskem v porovnání

[6] Zadluženost celková = (cizí zdroje + časové rozlišení pasivní) / aktiva celkem
Zadluženost vlastního kapitálu = (cizí zdroje + časové rozlišení pasivní) / vlastní kapitál
Krytí dl. majetku celkovým dl. kapitálem = (vlastní kapitál + dl. závazky + dl. bankovní úvěry) / dl. majetek
Krytí dl. majetku celkovým vl. Kapitálem = vlastní kapitál / dlouhodobý majetek

s nákladovými úroky. Tato skutečnost pak plně koresponduje s nízkou celkovou zadlužeností podniku.

- **Krytí dl. majetku dl. kapitálem** vykazuje ve všech sledovaných letech hodnot nad 1,0, což značí tvorbu čistého pracovního kapitálu.

- **Krytí dl. majetku vlastním kapitálem** každým rokem lehce rostlo, v roce 2015 ukazatel přesáhl hodnotu 1. Stále se však jedná o nízké hodnoty, z čehož lze usuzovat velmi nízkou rizikovost kapitálové struktury, ve které však vlastní kapitál nevstupuje do ČPK a nedochází tak k přílišným nehospodárnostem s ohledem na konzervativnost financování.

3.7 Porovnání s konkurencí v České republice

Pro porovnání Společnosti Zhotovitel vybral vzorek společností působících v oblasti svozu odpadů na území České republiky. V rámci výběru podniků Zhotovitel analyzoval větší vzorek společností působících v rámci relevantního odvětví, tj. svozu odpadů a údržba komunikací. V rámci analyzovaného vzorku následně vybral 7 podniků, jež byly více srovnatelné se Společností z pohledu zaměření a zadluženosti. Tyto podniky, jejichž činnost a analýza klíčových ukazatelů bude rozebrána níže, pak Zhotovitel použil i pro své další kalkulace, jak bude uvedeno v kapitole 5.2 tohoto odůvodnění.

Porovnání vychází z komparace jednotlivých poměrových ukazatelů za roky 2015 až 2017, jež byly stanoveny z veřejně dostupných výročních zpráv a účetních výkazů. Komparační analýza byla provedena s následujícími přímými konkurenty (dále také jako „Odvětví“):

- SOP a.s. (dále také „SOP“)
- Odpady-Třídění-Recyklace a.s. (dále také „Odpady“)
- Hradecké služby a.s.
- SmP – Odpady a.s. (dále také „SmP“)
- IPODEC – ČISTÉ MĚSTO a.s. (dále také „IPODEC“)
- NYKOS a.s.
- Severočeské komunální služby s.r.o.

3.7.1 Popis hlavních konkurentů

Níže je uveden popis hlavních činností vybraných společností.

SOP a.s.

Společnost SOP a.s. patří do skupiny dánské společnosti Marius Pedersen a byla založena v České republice v roce 1994. Společnost se dlouhodobě zaměřuje na poskytování kvalitních a stabilních služeb v oblasti nakládání zejména s komunálním odpadem v oblastech přirozeného

regionu Přeloučska v oblastech Kolín, Kutná Hora, Chrudim, Nymburk, Havlíčkův Brod a Hradec Králové. Mezi hlavní činnosti společnosti patří:

- nakládání s komunálním odpadem
- rozšiřování a rozvoj třídění využitelných odpadů
- údržba chodníků v zimním období

Odpady-Třídění-Recyklace a.s.

Společnost Odpady-Třídění-Recyklace a.s. také patří do skupiny dánské společnosti Marius Pedersen a v ČR zahájila svoji činnost 1. 12. 1995. Hlavními aktivitami společnosti je svoz komunálního odpadu z nádob z nádob 120, 240 a 110 litrů a svoz tříděných odpadů, včetně nebezpečných, a to především v okolí Uherského Hradiště. Mezi další činnosti společnosti pak patří:

- svoz, sběr a úprava separovaných komunálních odpadů
- pronájem velkoobjemových kontejnerů, odvoz suti, pneumatik a nebezpečného odpadu
- mobilní svoz nebezpečného odpadu
- sběr a svoz bioodpadu
- sběr a svoz biologicky rozložitelných odpadů z výroby pokrmů
- svoz kapalných odpadů
- likvidace zdravotnických odpadů
- sběr kovového odpadu
- provoz sběrných dvorů
- komunikací
- údržba zeleně

Hradecké služby a.s.

Společnost Hradecké služby a.s. je stejně jako výše zmínění konkurenti součástí dánské skupiny Marius Pedersen a byla založena roku 2002. Tato společnost působí na území města Hradec Králové, kde se zaměřuje na zvýšení míry třídění odpadů u zákazníků a partnerů společnosti. Mezi hlavní činnosti společnosti patří:

- svoz rostlinné biomasy
- komunitní kompostování
- svoz odpadů z odpadkových košů
- svoz a sběr komunálního odpadu
- sběr, svoz a úprava separovaných komunálních odpadů

SmP – Odpady a.s.

Společnost SmP Odpady a.s. je dceřinou společností Služeb města Pardubic a.s. a již 9 let je stabilní společností v oblasti nakládání s odpady. Působí nejen na území města Pardubic a věnuje se především činnosti spojené se separací odpadů a jejich druhotnému využívání. V důsledku těchto činností dochází ke snižování množství směsného komunálního odpadu ukládaného na skládky v intencích trendu prosazovaného Evropskou unií. Mezi činnosti společnosti patří:

- svoz komunálního odpadu
- svoz komunálního odpadu z obcí a firem
- svoz separace od občanů
- svoz nebezpečných odpadů
- svoz bioodpadu
- provoz separačních dvorů
- přistavování velkoobjemových kontejnerů
- provoz vlastního zařízení na zpracování bioodpadů
- prodej odpadových nádob
- prodej a výdej kompostu

IPODEC – ČISTÉ MĚSTO a.s.

Společnost IPODEC – ČISTÉ MĚSTO a.s. je součástí dánské skupiny Marius Pedersen a svoji činnost v ČR zahájila dne 3. 10. 1991. Její vznik představoval jeden z prvních přímých majetkových vstupů zahraničního kapitálu do tohoto odvětví v Čechách. Akcionáři společnosti jsou Marius Pedersen (57 %) a Městská část Praha 8 (43 %). Mezi aktivity společnosti patří:

- svoz komunálního odpadu včetně jeho tříděných složek
- služby pro podnikatelský sektor
- provozování nádobových systémů
- projekty komplexního odpadového hospodářství
- svoz gastroodpadu
- provozování sběrných dvorů
- likvidace černých skládek
- čistění a zimní údržba komunikací
- péče o zeleň
- specializovaný maloobchod

NYKOS a.s.

Společnost NYKOS a.s. patří rovněž do dánské skupiny Marius Pedersen a byla založena v České republice v roce 1996. Společnost má hlavní sídlo a provoz na kraji obce Ždánice u Kostelce nad

Černými lesy, kde se nacházejí administrativní prostory a zázemí pro pracovníky svozu odpadu. Mezi hlavní aktivity společnosti spadají následující činnosti:

- údržba komunikací – zimní a letní
- svoz odpadkových košů
- plasty – recyklace
- svoz nebezpečného odpadu
- svoz a sběr komunálního odpadu
- tříděný odpad – svoz, sběr, druhotné suroviny

Společnost NYKOS a.s. poskytuje služby např. pro Svazek obcí Ny-Ko, kdy od roku 1996 poskytuje technické služby a služby v oblasti komplexního nakládání s odpady.

Severočeské komunální služby s.r.o.

Společnost Severočeské komunální služby s.r.o. (dále také „Severočeské“) patří rovněž do dánské skupiny Marius Pedersen a byla založena v České republice v roce 1995. Společnost Severočeské má několik provozoven na různých místech Severočeského kraje, například v oblastech Proseč nad Nisou, Hrádek nad Nisou či Nová Paka. V roce 2017 byla v provozovně Proseč nad Nisou zbudována překládací rampa sloužící k překládání biologicky rozložitelných odpadů z údržby zeleně v Jablonci nad Nisou a biologicky rozložitelných odpadů od občanů. Dále v tomto areálu byla vybudována kompostovací plocha, kde je zpracován biologicky rozložitelný odpad z regionu Jablonecka. Do souhrnné aktivity společnosti spadají následující činnosti:

- Skladování a likvidace plastů
- Provoz sběrného dvora
- Skladování a likvidace plastů
- Skladování a likvidace papírů
- Skladování a likvidace skla
- Nakládání s nebezpečným odpadem
- Zpětný odběr elektrospotřebičů
- Pronájem odpadových nádob
- Kontejnerová přeprava
- Sběr a svoz biologicky rozložitelných odpadů
- Letní a zimní údržba komunikací

K dalším podnikům působícím na relevantním trhu, tj. odvoz a svoz odpadů a údržba komunikací patří např. AVE CZ odpadové hospodářství s.r.o., Marius Pedersen a.s., Západočeské komunální služby a.s., Technické služby Děčín a.s. a další, které však Zhotovitel nepovažuje za přímo srovnatelné.

3.7.2 Ukazatele rentability

Tabulka 13: Mezipodnikové srovnání ukazatelů rentability

Ukazatel	Pražské služby, a.s.			SOP a.s.		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
ROA	2,63 %	2,97 %	3,31 %	21,47 %	21,32 %	21,02 %
ROE	2,39 %	2,71 %	3,06 %	18,58 %	18,96 %	18,58 %
ROCE	2,41 %	2,72 %	3,05 %	22,73 %	22,76 %	22,37 %
ROS	3,61 %	3,92 %	4,16 %	21,67 %	21,67 %	21,19 %

Ukazatel	Hradecké služby a.s.			Odpady-Třídění-Recyklace a.s.		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
ROA	21,05 %	19,74 %	18,57 %	22,99 %	23,64 %	23,29 %
ROE	19,86 %	19,06 %	17,49 %	20,14 %	20,63 %	20,51 %
ROCE	23,75 %	23,15 %	20,86 %	24,05 %	24,77 %	24,72 %
ROS	13,81 %	12,23 %	10,49 %	26,18 %	25,90 %	24,68 %

Ukazatel	SmP – Odpady a.s.			IPODEC – ČISTÉ MĚSTO a.s.		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
ROA	22,80 %	16,15 %	19,30 %	15,08 %	13,39 %	14,66 %
ROE	22,07 %	15,26 %	18,21 %	13,86 %	13,02 %	14,75 %
ROCE	26,78 %	18,48 %	22,05 %	16,57 %	15,27 %	16,78 %
ROS	18,79 %	14,41 %	18,04 %	13,14 %	10,75 %	11,62 %

Ukazatel	NYKOS a.s.			Severočeské komunální služby s.r.o.		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
ROA	28,73 %	32,81 %	18,78 %	19,35 %	20,62 %	19,97 %
ROE	27,45 %	30,97 %	17,70 %	17,72 %	19,35 %	18,23 %
ROCE	31,18 %	36,62 %	20,85 %	20,82 %	22,85 %	21,84 %
ROS	21,24 %	21,24 %	13,61 %	17,75 %	19,66 %	18,74 %

Zdroj: vlastní zpracování

- **Rentabilita** Společnosti dosahuje v porovnání s Odvětvím podprůměrných hodnot, a to v průběhu všech sledovaných let 2015–2017.
- **Konkurenční společnosti** vykazují spíše negativní trend ve vývoji rentabilit, kromě společností Odpady či SOP, jež vykazují trend opačný.
- **Odvětvový medián**[7] ROA (20,6 %), ROE (18,6 %), ROCE (22,7 %), ROS (18,4 %), dosahuje ve všech sledovaných letech vyšších hodnot v porovnání se Společností.

[7] Souhrnný medián za konkurenční společnosti a jednotlivé roky 2015-2017

- **Za odvětvového lídra** z hlediska výnosnosti je možné z dlouhodobého hlediska označit společnosti Odpady či SOP.

3.7.3 Ukazatele aktivity

Tabulka 14: Mezipodnikové srovnání ukazatelů aktivity

Ukazatel	Pražské služby, a.s.			SOP a.s.		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Doba obratu celkových aktiv	653	631	601	453	459	455
Doba obratu zásob	57	53	58	37	51	47
Prům. doba splatnosti kr. pohledávek	24	34	41	46	41	40
Prům. doba splatnosti kr. závazků	53	57	68	39	47	42

Ukazatel	Hradecké služby a.s.			Odpady-Třídění-Recyklace a.s.		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Doba obratu celkových aktiv	293	279	254	510	493	477
Doba obratu zásob	20	79	57	40	27	40
Prům. doba splatnosti kr. pohledávek	41	44	41	40	38	40
Prům. doba splatnosti kr. závazků	46	53	36	38	36	43

Ukazatel	SmP - Odpady a.s.			IPODEC - ČISTÉ MĚSTO a.s.		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Doba obratu celkových aktiv	374	404	422	393	363	358
Doba obratu zásob	71	104	144	14	18	20
Prům. doba splatnosti kr. pohledávek	25	31	25	41	49	50
Prům. doba splatnosti kr. závazků	67	56	61	48	36	43

Ukazatel	NYKOS a.s.			Severočeské komunální služby s.r.o.		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Doba obratu celkových aktiv	332	292	326	408	429	422
Doba obratu zásob	15	20	18	49	64	73
Prům. doba splatnosti kr. pohledávek	48	46	48	40	41	40
Prům. doba splatnosti kr. závazků	41	44	43	42	62	51

Zdroj: vlastní zpracování

- **Doba obratu celkových aktiv a doba obratu zásob** vykazuje v mezipodnikovém srovnání vyšších hodnot, což ukazuje na horší efektivnost využívání svých aktiv.

- **Odvětvový medián dob obratu** celkových aktiv (404 dní) a celkových zásob (40 dní), dosahuje ve všech sledovaných letech nižších, tj. pozitivnějších hodnot v porovnání se sledovanou Společností.

- **Trend dob obratu aktiv a závazků** je v rámci odvětví spíše klesající, ve čtyřech případech jen lehce progresivní, čemuž odpovídá klesající trend dob obratu Společnosti.

- **Odvětvovým lídrem** v oblasti efektivity využití aktiv je společnost Hradecké služby.

- **Obchodní deficit** vykazuje Odvětví jako celek záporný (-3 dny), z čehož lze usuzovat pozitivní situaci v odvětví v rámci odběratelsko-dodavatelských vztahů jako celku.

- Společnost vykázala ve všech sledovaných letech nadprůměrných hodnot z hlediska obchodního deficitu, z čehož lze usuzovat lepší vyjednávací pozici v rámci odběratelsko-dodavatelských vztahů, než mají srovnatelné podniky.

- **Trend dob splatnosti krátkodobých závazků** je v rámci odvětví spíše rostoucí, ačkoliv čtyři z vybraných společností vykazují v celkovém pohledu trend klesající. Rostoucí trend dob splatnosti krátkodobých závazků, jenž vykazuje Společnost, je tedy v souladu s většinou srovnatelných podniků.

3.7.4 Ukazatele likvidity

Tabulka 15: Mezipodnikové srovnání likvidity

Ukazatel	Pražské služby, a.s.			SOP a.s.		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Běžná likvidita	2,51	2,89	2,47	11,54	11,06	11,50
Rychlá likvidita	2,35	2,75	2,36	11,39	10,90	11,32
Peněžní likvidita	1,77	1,98	1,61	9,54	9,47	9,84

Ukazatel	Hradecké služby a.s.			Odpady-Třídění-Recyklace a.s.		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Běžná likvidita	3,88	3,15	4,17	19,84	19,65	14,58
Rychlá likvidita	3,81	2,96	3,97	19,71	19,58	14,48
Peněžní likvidita	2,59	1,88	2,52	17,93	17,88	13,03

Ukazatel	SmP - Odpady a.s.			IPODEC - ČISTÉ MĚSTO a.s.		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Běžná likvidita	6,35	7,35	7,36	7,24	4,94	4,61
Rychlá likvidita	6,15	7,06	7,02	7,21	4,91	4,57
Peněžní likvidita	5,54	6,20	6,35	6,06	3,80	3,47

Ukazatel	NYKOS a.s.			Severočeské komunální služby s.r.o.		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Běžná likvidita	9,52	6,09	5,70	10,34	7,42	8,30
Rychlá likvidita	9,42	5,96	5,60	10,14	7,26	8,07
Peněžní likvidita	7,56	4,45	4,12	8,76	6,28	6,96

- **Likvidita** Společnosti dosahuje ve sledovaném období na všech úrovních podprůměrných hodnot, v rámci mezipodnikového srovnání, vyjma společnosti AVE CZ, jež vykazuje hodnoty ještě nižší než Společnost.

- **Trend sledovaných společností** je pak v čase spíše degresivní, což nekoreluje s vývojem likvidity Společnosti, která je v posledních letech téměř neměnná.

- **Odvětvový medián** běžné likvidity (7,3), rychlé likvidity (7,2) a peněžní likvidity (6,3), dosahuje ve všech sledovaných letech vyšších hodnot v porovnání se sledovanou Společností, což potvrzuje výše deklarovanou podprůměrnou likviditu.

3.7.5 Ukazatele zadluženosti

Tabulka 16: Mezipodnikové srovnání dlouhodobé finanční rovnováhy

	Pražské služby, a.s.			SOP a.s.		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Celková zadluženost	0,15	0,16	0,18	0,06	0,09	0,08
Úrokové krytí	24,23	33,01	41,45	n.a.	n.a.	n.a.
Krytí dl. majetku dl. kapitálem	1,12	1,17	1,18	2,56	3,00	2,96
Krytí dl. majetku vlastním kapitálem	1,01	1,05	1,07	2,55	3,00	2,96

Ukazatel	Hradecké služby a.s.			Odpady-Třídění-Recyklace a.s.		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Celková zadluženost	0,13	0,16	0,14	0,07	0,07	0,08
Úrokové krytí	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Krytí dl. majetku dl. kapitálem	1,57	1,58	1,60	7,54	8,65	5,80
Krytí dl. majetku vlastním kapitálem	1,55	1,56	1,59	7,51	8,63	5,80

Ukazatel	SmP - Odpady a.s.			IPODEC - ČISTÉ MĚSTO a.s.		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Celková zadluženost	0,17	0,15	0,14	0,12	0,17	0,20
Úrokové krytí	250,17	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Krytí dl. majetku dl. kapitálem	2,82	2,50	2,52	2,57	2,13	1,94
Krytí dl. majetku vlastním kapitálem	2,76	2,45	2,47	2,54	2,12	1,94

Ukazatel	NYKOS a.s.			Severočeské komunální služby s.r.o.		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Celková zadluženost	0,15	0,14	0,14	0,10	0,14	0,11
Úrokové krytí	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Krytí dl. majetku dl. kapitálem	3,66	2,44	2,03	3,28	3,13	3,08
Krytí dl. majetku vlastním kapitálem	3,65	2,42	2,01	3,28	3,13	3,08

Zdroj: vlastní zpracování

- **Celková zadluženost** Společnosti dosahuje v porovnání s Odvětvím převážně obdobných hodnot.

- **Medián Odvětví** se z hlediska zadluženosti pohybuje okolo 14 %.

- **Nízké využití cizích zdrojů** může být jednou z příčin dlouhodobě podprůměrné rentability Společnosti. Kapitálová struktura Společnosti je však v porovnání s Odvětvím méně riziková.

- **Úrokové krytí** u převážné většiny konkurenčních společností nelze zjistit z důvodu absence nákladových úroků.

- **Krytí dlouhodobého majetku dlouhodobým kapitálem,** dosahuje v rámci srovnávaných společností spíše hodnot nad 1,0, což značí tvorbu krytého dluhu (kladnou hodnotu ČPK) a nižší rizikovost v rámci odvětví. Odvětvový medián je na hodnotě 2,6, zatímco medián Společnosti dosahuje hodnoty 1,17. Společnost je tak v kontextu Odvětví více riziková, i přesto se však drží nad hodnotou 1,0, což znamená, že netvoří nekrytý dluh.

- **Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem** sledované Společnosti dosahuje rovněž podprůměrně vysokých hodnot, což potvrzuje vyšší rizikovost kapitálové struktury.

- **Odvětvovým lídrem** v oblasti dlouhodobé finanční rovnováhy je pak dlouhodobě společnost Odpady.

3.8 *Shrnutí*

Provedená finanční analýza charakterizuje hospodaření Společnosti za období od 1. 1. 2013 až k datu ocenění, tj. 30. 4. 2018.

Bilanční suma Společnosti vykazovala v průběhu sledovaného období stabilizovaný až lehce progresivní trend v důsledku zvýšení hodnoty oběžného majetku, zejména pak krátkodobého finančního majetku a krátkodobých pohledávek. Ke konci sledovaného období pak hodnota bilanční sumy dosáhla cca 5 mld. Kč. Nejvýznamnější položkou majetku Společnosti byl jednoznačně po celé sledované období dlouhodobý hmotný majetek mající na výši bilanční sumy kardinální vliv (cca 80 % z celkových aktiv). Z oběžných aktiv je k datu ocenění nejvýznamnější především hodnota krátkodobého finančního majetku (cca 60 % oběžných aktiv), což je důsledek markantnějšího využívání finančního leasingu.

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

Společnost vykazuje ve všech letech kladný a od roku 2013 konzistentně rostoucí výsledek hospodaření, s čímž simultánně docházelo k růstu ziskové marže na úrovni celkového výsledku hospodaření. Rentabilita na všech úrovních pak dosahuje od roku 2013 značné progrese v čase (zejména ROS), avšak v odvětvovém měřítku je výnosnost Společnosti dlouhodobě podprůměrná.

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

Dlouhodobá finanční rovnováha Společnosti je hodnocena rovněž velmi pozitivně a v odvětvovém srovnání nadprůměrně, poněvadž Společnost dlouhodobě uplatňuje konzervativní finanční strategii a cizí zdroje využívá ve velmi malém rozsahu. Tato skutečnost na druhé straně determinuje právě trvale podprůměrné hodnoty rentability.

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

4 Strategická analýza

4.1 Makroekonomická situace

4.1.1 Ekonomický výkon

Podle Ministerstva financí výkonnost ekonomiky měřená reálným HDP ve 4. čtvrtletí 2017 meziročně vzrostla o 5,5 % (proti 5,1 %), sezónně očištěný HDP se mezičtvrtletně zvýšil o 0,8 % (proti 0,7 %). Mezičtvrtletní růst byl téměř výhradně tažen zpracovatelským průmyslem. Meziroční zvýšení HDP v 4. čtvrtletí 2017 odráželo především rostoucí domácí poptávku. Hlavním tahounem růstu byly výdaje domácností na konečnou spotřebu a investiční aktivita firem, kladně však k němu při zvýšení tempa růstu vývozu i dovozu přispěla také bilance zahraničního obchodu se zbožím a službami.

Nárůst spotřeby domácností plynul z rostoucího disponibilního důchodu při vysoké důvěře spotřebitelů. Výdaje domácností na konečnou spotřebu podpořil také meziroční pokles míry úspor. Nejdynamičtěji rostoucí složku spotřeby domácností představovaly výdaje na statky krátkodobé spotřeby, silně však rostly i výdaje na střednědobé a dlouhodobé spotřeby, což svědčí o optimismu domácností ohledně budoucího vývoje ekonomiky. Reálně se spotřeba domácností zvýšila o 4,3 % (proti 4,4 %). Spotřeba vládních institucí vzrostla o 1,5 % (proti 1,9 %).

Díky příznivějšímu vývoji exportních trhů a zlepšení exportní výkonnosti se meziroční růst vývozu zboží i služeb ve srovnání se stejným čtvrtletím roku 2016 zrychlil. Celkový vývoz se tak ve 4. čtvrtletí 2017 zvýšil o 7,5 % (proti 5,9 %). Dovoz zboží a služeb rostl o 8,1 % (proti 6,0 %). Silnější dynamika dovozu odrážela především zrychlení exportu a oživení dovozně náročné investiční aktivity.

V roce 2018 by měl být ekonomický růst opřený o domácí poptávku v čele se silnými výdaji na konečnou spotřebu domácností, investiční aktivitou firem a vládních institucí a zahraniční obchod. Ministerstvo financí ČR očekává, že reálný HDP v roce 2018 vzroste o 3,6 % (proti 3,4 %) a v roce 2019 o 3,3 % (proti 2,6 %).

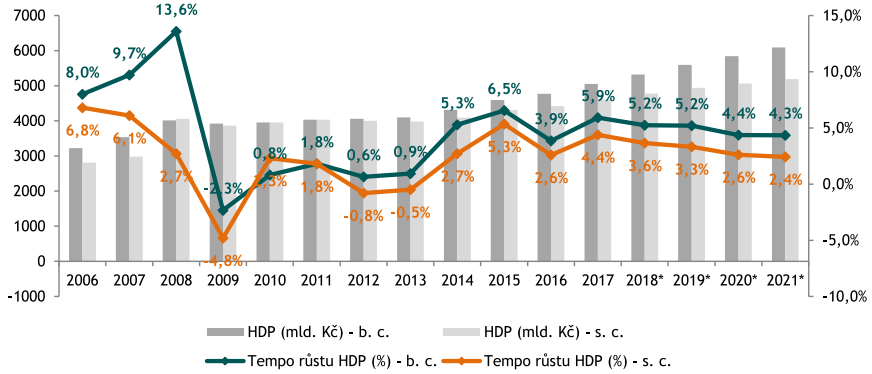
Spotřeba domácností bude podpořena růstem reálného disponibilního důchodu a rovněž klesající mírou úspor. V letošním roce by se ve vývoji spotřeby domácností měla pozitivně promítnout dynamika spotřebitelských úvěrů a optimistická očekávání spotřebitelů. Spotřeba domácností by se tak v roce 2018 mohla zvýšit o 4,3 % (proti 3,7 %) a v roce 2019 o 4,1 % (proti 2,7 %).

Ministerstvo financí odhaduje, že spotřeba vládních institucí v roce 2018 vzroste o 1,9 % (oproti 1,8 %) a v roce 2019 o 2,0 %. Hlavním faktorem růstu spotřeby vládního sektoru v roce 2018

bude zvýšení naturálních sociálních dávek vycházející zejména ze zdravotně pojistných plánů a střednědobého výhledu zdravotních pojišťoven, dále pak nárůst výdajů na nákup zboží a služeb za přispění postupně nabíhajících běžných dotací z fondů EU.

Ministerstvo financí očekává, že se vývoz zboží a služeb v roce 2018 zvýší o 5,2 % (proti 5,4 %) a v roce 2019 o 4,9 %. Zvýšení růstové dynamiky oproti roku 2017 odráží předpokládané zrychlení růstu exportních trhů. Na straně dovozu zboží a služeb lze očekávat vliv rychlejšího růstu vývozu a hrubých domácích výdajů, a v jejich rámci zejména dovozně náročné investiční poptávky. Dovoz tak v tomto roce pravděpodobně poroste o 5,9 % (proti 5,6 %) a v roce 2019 o 5,4 %.

Graf 3: Vývoj HDP



Zdroj: https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2018/makroekonomicka-predikce-duben-2018-31528

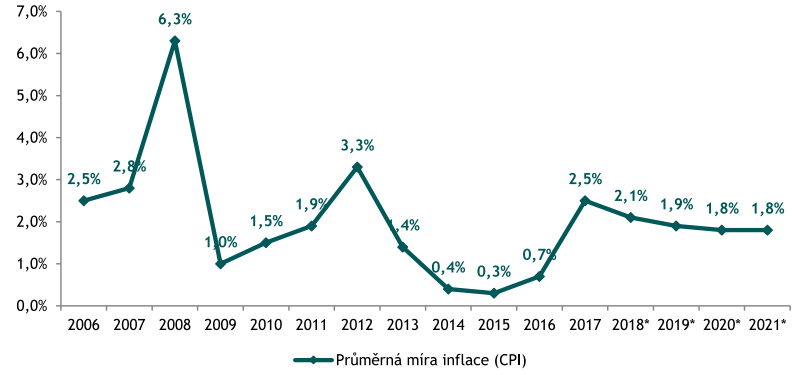
4.1.2 Inflace

Průměrná míra inflace v roce 2017 dosáhla 1,8 % (proti 2,3 %). K výrazně nižší než očekávané inflaci přispěl zejména vývoj cen v oddíle potraviny a nealkoholické nápoje, kde došlo k neočekávanému zpomalení na 2,3 %. Z hlediska oddílů spotřebního koše byl klíčový růst cen v oddílech bydlení (s příspěvkem 0,6 p. b.) a potraviny a nealkoholické nápoje (s příspěvkem 0,5 p. b.).

V roce 2018 by průměrná míra inflace měla dosáhnout 2,1 % (proti 2,6 %) při prosincovém meziročním růstu spotřebitelských cen o 2 %. Administrativní opatření pravděpodobně ovlivní inflaci v roce 2018 jen mírně. Mělo by dojít k oživení růstu regulovaných cen, kde bude nejpodstatnější pravděpodobně dopad zvýšení ceny elektrické energie (0,1 p. b.). Významným protiinflačním faktorem pravděpodobně bude posílení české koruny vůči euro o 4,7 %. Naopak proinflačně bude pravděpodobně působit pokračující silný růst jednotkových nákladů práce a růstu domácí poptávky v prostředí kladné produkční mezery.

V roce 2019 by se mělo zmírnit proinflační působení z důvodu zpomalení růstu jednotkových nákladů práce i domácí poptávky a mírnému poklesu ceny ropy. Produkční mezera nicméně bude nejspíše setrvávat ve zřetelně kladných hodnotách. Slabě protiinflačně by mělo působit další posilování české koruny. V souladu s uvedeným očekáváme v roce 2019 zpomalení průměrné míry inflace na 1,9 % a prosincového meziročního růstu spotřebitelských cen na 1,8 %.

Graf 4: Vývoj inflace



Zdroj: https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2018/makroekonomicka-predikce-duben-2018-31528

4.1.3 Trh práce

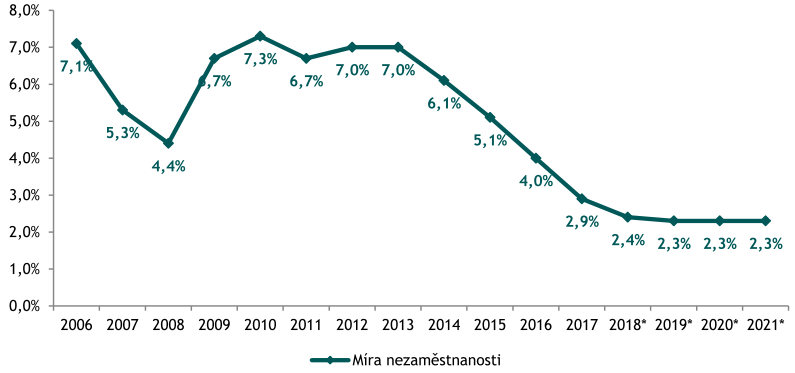
Trh práce vykazoval v průběhu roku 2017 znaky přehřátí. Pokračoval růst zaměstnanosti jak v kategorii zaměstnanců, tak podnikatelů. Nezaměstnanost i po dosažení velmi nízké úrovně dále klesala. Počet volných pracovních míst téměř dosahuje 250 tisíc a výrazně překonal dosavadní maxima z roku 2008. S tímto vývojem koresponduje zvyšování mezd a platů.

Zaměstnanost podle VŠPS v 4. čtvrtletí 2017 meziročně vzrostla o 1,5 % (proti 1,3 %). Počet zaměstnanců se zvýšil o 2,1 % (proti 1,3 %), počet podnikatelů se naopak snížil o 1,8 % (proti 1,2 %). To bylo dáno snížením počtu podnikatelů bez zaměstnanců o 1,6 % a poklesem v kategorii pomáhajících rodinných příslušníků.

Z odvětvového hlediska byl růst zaměstnanosti z velké části dán zpracovatelským průmyslem, silně též rostl počet zaměstnanců v energetice, informačních a komunikačních činnostech či ubytování, stravování a pohostinství. Silný pokles byl naopak zaznamenán v těžbě a dobývání, dále ve stavebnictví a administrativních a podpůrných činnostech. Nedostatek pracovníků je evidován prakticky ve všech odvětvích a představuje již významnou překážku pro vyšší ekonomický růst.

V roce 2018 ministerstvo financí odhaduje růst zaměstnanosti na 0,7 % (*proti 0,6 %*), pro rok 2019 ministerstvo počítá s pouze mírným růstem zaměstnanosti o 0,7 % (*oproti 0,6 %*). Kromě zvyšování věku odchodu do starobního důchodu jsou vzhledem k demografickým faktorům jiné domácí zdroje růstu pracovní síly značně limitované. Při takto nízké míře nezaměstnanosti je prostor pro další zvyšování zaměstnanosti značně omezený.

Graf 5: Vývoj míry nezaměstnanosti



Zdroj: https://www.mfcr.cz/cs/verejnysektor/makroekonomika/makroekonomickapredikce/2018/makroekonomicka-predikce-duben-2018-31528

Podle odhadů Ministerstva financí míra ekonomické aktivity (15–64 let) v 4. čtvrtletí 2017 meziročně vzrostla o 0,5 p. b. na 76,2 % vzhledem k tomu, že volná pracovní místa a rostoucí výdělky motivují k zapojení do pracovního procesu i ty jedince, kteří v minulosti nebyli ekonomicky aktivní.

Růst objemu mezd a platů výrazně zrychlil a ve 4. čtvrtletí 2017 dosáhl 9,1 % (proti 8,3 %). Mimořádně vysokého nárůstu dosáhlo odvětví veřejná správa, obrana, vzdělávání a zdravotnictví. Dynamika výdělků byla tažena nadále silným nárůstem mezd ve zpracovatelském průmyslu (o 9,0 %). Nejnižší tempo bylo zaznamenáno ve stavebnictví (o 5,1 %). V souladu s dalším poklesem míry nezaměstnanosti a prohlubujícími se frikcemi na trhu práce by měl růst mezd zůstat v dlouhodobém kontextu na velmi vysokých hodnotách. Zvýšení minimální mzdy o 11,1 % i úrovní zaručené mzdy se projeví v posunu celého rozdělení výdělků směrem vzhůru. Objem mezd a platů by mohl v roce 2018 vzrůst o 7,7 %.

Průměrná mzda (podniková, přepočtená na plný úvazek) vzrostla v 4. čtvrtletí 2017 nominálně o 8,0 %. (proti 8,1 %). Medián mezd vzrostl za stejné období o 8,9 % v souladu s rychlejší dynamikou v nízko- a středně-výdělkových profesích. V roce 2018 mohlo dojít ke zvýšení průměrné nominální mzdy o 7,3 % (proti 7,1 %), za celý rok 2017 by růst dle ministerstva financí

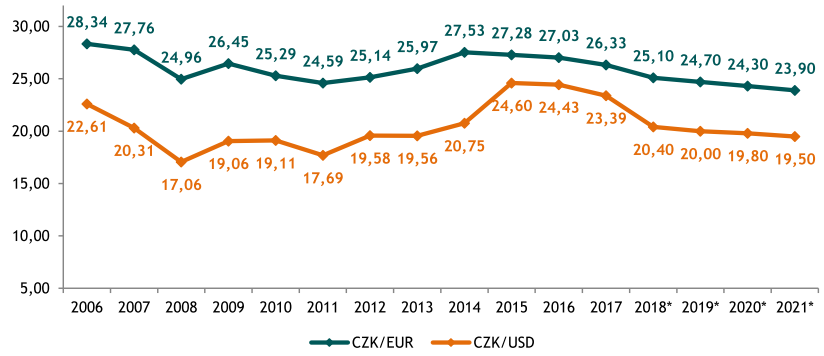
mohl činit 7,0 % (proti 6,9 %). Na rok 2018 pak ministerstvo financí předpokládá růst nominální mzdy o 7,3 % (proti 7,1 %). V roce 2019 by meziroční tempo mohlo zpomalit na 6,3 % (proti 4,7 %).

4.1.4 Měnový kurz (CZK/EUR, CZK/USD)

Od listopadu 2013 až do počátku dubna roku 2017 využívala Česká národní banka jako další nástroj monetární politiky měnový kurz. Prostřednictvím intervencí na devizovém trhu, jejichž celkový objem za dobu trvání kurzového závazku dosáhl téměř 76 mld. EUR (objem devizových rezerv se tím zvýšil ze zhruba 22 % HDP na počátku listopadu 2013 na více než 70 % HDP v dubnu 2017), ČNB bránila koruně v posílení pod hranici 27 CZK/EUR.

Opuštěním kurzového závazku se ČNB vrátila do standardního režimu měnové politiky, ve kterém jsou hlavním nástrojem úrokové sazby. Ačkoliv se nyní kurz koruny může volně pohybovat oběma směry v závislosti na vývoji poptávky a nabídky na devizovém trhu, ČNB uvedla, že je připravena na případné nadměrné kurzové výkyvy reagovat. Na počátku listopadu 2017 zvýšila dvoutýdenní repo sazbu o 0,25 p. b. na 0,50 % vzhledem k tomu, že se inflace i v horizontu měnové politiky bude pravděpodobně pohybovat nad inflačním cílem ČNB. Měnové podmínky se tak nyní postupně zpřísňují jak v úrokové, tak v kurzové složce. Počátkem roku 2018 měnový kurz pokračoval v posilování a dosáhl v průměru hodnoty 25,20 CZK/EUR, v únoru však začal oslabovat a v březnu se pohyboval nad 25,40. Za celý rok 2017 pak kurz v průměru činil 26,3 CZK/EUR (*proti 26,4 CZK/EUR*). Odhadovaný vývoj kurzu koruny vůči americkému dolaru se pravděpodobně bude odvíjet od kurzu USD/EUR, pro který ministerstvo financí přijalo technický předpoklad 1,23 USD/EUR.

Graf 6: Vývoj průměrných měnových kurzů



Zdroj: https://www.mfcr.cz/cs/verejnysektor/makroekonomika/makroekonomickapredikce/2018/makroekonomicka-predikce-duben-2018-31528

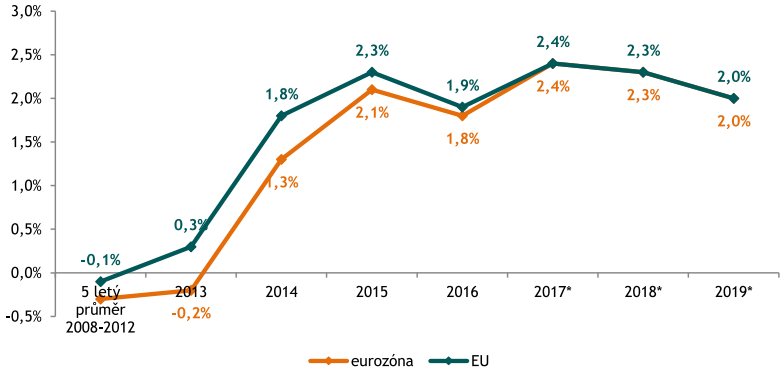
4.1.5 Hospodářský vývoj EU[8]

Hospodářství eurozóny i EU předčilo všechna očekávání a v roce 2017 dosáhlo nejrychlejšího tempa růstu za posledních deset let ve výši 2,4 %. V roce 2018 by měl být růst opět silný, v roce 2019 by měl mírně zvolnit.

Evropské ekonomice se daří lépe, než se předpokládalo, a to především díky vlivu odolné soukromé spotřeby, silnějšího celosvětového růstu a klesající nezaměstnanosti. V důsledku příznivých podmínek financování se rovněž zvyšují investice, které těží z optimistické ekonomické nálady a snížení nejistoty. Ekonomiky všech členských států jsou na vzestupu a situace na trzích práce se zlepšuje.

Rizika ohrožující tuto prognózu růstu jsou v zásadě vyrovnaná. V krátkodobém horizontu by ekonomický růst mohl překonat očekávání, na což poukazuje velmi dobrá ekonomická nálada. Ve střednědobém horizontu by vysoké globální ceny aktiv mohlo ohrozit přehodnocení rizik a základních ekonomických veličin. Riziko horšího, než předpokládaného růstu v důsledku nejistého výsledku jednání o Brexitu zůstává a stejně tak rizika spojená s geopolitickým napětím a posunem k protekcionistickým politikám.

Graf 7: Vývoj tempa růstu reálného HDP EU a eurozóny



Zdroj: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-3605_cs.htm

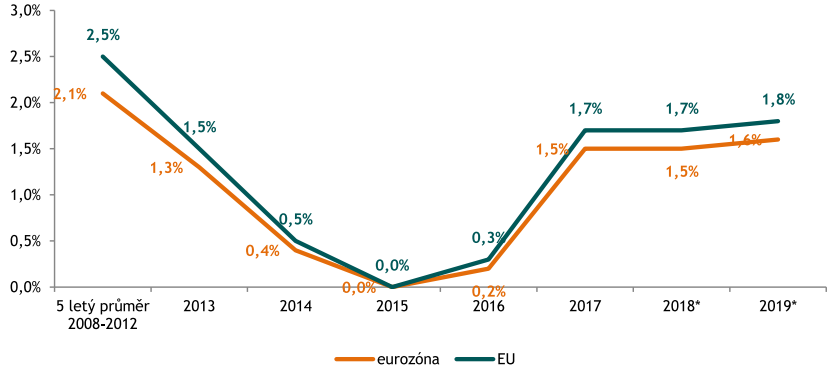
Nezaměstnanost dále klesá, stále však zůstávají volné kapacity. Rovněž pokračuje proces vytváření pracovních míst a podmínky na trhu práce by měly být příznivě ovlivněny růstem poháněným domácí poptávkou, mírným nárůstem mezd a strukturálními reformami v některých členských státech. V EU by měl pokračovat pokles nezaměstnanosti z 7,6 % v roce 2017 a na

[8] http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-3605_cs.htm

7,1 % v roce 2018. Nezaměstnanost v eurozóně by se měla snížit z 9,1 % v roce 2017 na 8,4 % v roce 2018.

Jádrová inflace, která nezahrnuje pohyblivé ceny energií a nezpracovaných potravin, by měla zůstat mírná, neboť stagnace pracovního trhu ustupuje jen pozvolna a tlak na růst mezd je stále omezený. Celkovou inflaci bude pravděpodobně ovlivňovat cena ropy, přičemž podle prognóz bude lehce stoupat. V eurozóně dosáhla inflace v roce 2017 1,5 %. V roce 2018 by se měla zvýšit na 1,6 % a poté v roce 2019 na 1,8 %

Graf 8: Vývoj míry inflace v EU a eurozóně



Zdroj: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-3605_cs.htm

4.1.6 Dopady makroekonomické situace na Společnost

Podle výše uvedených predikcí lze v dalších letech očekávat růst hrubého domácího produktu jak v České republice, tak v Evropské unii. Vzhledem k velmi nízké závislosti odvětví na hospodářském cyklu lze předpokládat stabilní vývoj celého odvětví bez ohledu na výkonnost ekonomiky.

4.2 Analýza relevantního trhu

Na úvod analýzy relevantního trhu Zhotovitel vymezí trh, na kterém Společnost působí, a to z hlediska věcného, geografického a z hlediska zákazníků. V dalším textu se pak Zhotovitel zaměří na stručný popis relevantního trhu, a to zejména s důrazem na příležitosti a rizika, které z působení na tomto trhu vyplývají.

4.2.1 Vymezení relevantního trhu

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

- 38110: Shromažďování a sběr odpadů, kromě nebezpečných
- 016: Podpůrné činnosti pro zemědělství a posklizňové činnosti
- 35110: Výroba elektřiny
- 35301: Výroba tepla
- 38: Shromažďování, sběr a odstraňování odpadů, úprava odpadů k dalšímu využití
- 42990: Výstavba ostatních staveb j. n.
- 43210: Elektrické instalace
- 45200: Opravy a údržba motorových vozidel, kromě motocyklů
- 47300: Maloobchod s pohonnými hmotami ve specializovaných prodejnách
- 49410: Silniční nákladní doprava
- 63: Informační činnosti
- 711: Architektonické a inženýrské činnosti a související technické poradenství
- 77110: Pronájem a leasing automobilů a jiných lehkých motorových vozidel, kromě motocyklů
- 772: Pronájem a leasing výrobků pro osobní potřebu a převážně pro domácnost

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

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

Společnost je vnitřně rozdělena na jednotlivé závody: odvoz a recyklace odpadu, dopravní značení, spalování odpadu (ZEVO) a údržba komunikací. Následující tabulka zobrazuje vývoj tržeb Společnosti za poslední čtyři roky s rozdělením dle jednotlivých závodů (bez tržeb spadajících do závodu ředitelství Společnosti).

Tabulka 17: Vývoj tržeb Společnosti za hlavní činnosti [v tis. Kč]

Tržby	2013	2014	2015	2016	2017
Odvoz a recyklace odpadu	1 012 608	868 685	909 662	973 752	1 086 401
Údržba komunikací vč. dopravního značení	1 221 157	1 148 933	1 166 361	1 268 439	1 405 720
Spalování odpadu	442 446	444 327	435 713	446 194	453 415

Zdroj: výroční zpráva Společnosti za rok 2017

Nejvíce se na podnikových tržbách ve všech čtyřech obdobích podílel závod údržba komunikací a dále závod odvozu a recyklace odpadu. Dle předběžných a neauditovaných finančních výkazů Společnosti za rok 2017 tento trend pokračuje i nadále, kdy tržby závodu čištění a údržba komunikací jsou odhadovány na cca 1,4 mld. Kč, u svozu a likvidace odpadů to pak je cca 1,1 mld. Kč. Strategická analýza proto bude zaměřena především na tyto oblasti.

4.2.2 Vývoj relevantního trhu

4.2.2.1 Odvoz a recyklace odpadu

Celková produkce komunálních odpadů na území hlavního města Praha se dlouhodobě pohybuje kolem 400 tisíc tun odpadů. Z tohoto množství bylo v roce 2016 téměř 62 % energeticky využíváno. Materiálové využívání se také zvyšuje a v roce 2016 dosáhlo 24 %. Podíl skládkování odpadu v posledních letech klesl až na úroveň 14 %.

Energetickým využitím se rozumí použití odpadů způsobem obdobným jako palivo, za účelem získání jejich energetického obsahu nebo jiným způsobem k výrobě energie. Za materiálově využitelné složky komunálních odpadů jsou považovány ty odpady, u nichž lze v praxi zajistit oddělený způsob sběru a jejich následnou úpravu na druhotnou surovinu. Jedná se o papír, plasty, sklo, kovy, textil aj. Součástí komunálních odpadů jsou také některé odpadní obaly. Separace materiálově využitelných složek komunálních odpadů, kromě kovu, probíhá zejména prostřednictvím sítě sběrných nádob na separované komodity.

Tabulka 18: Produkce a nakládání s komunálními odpady v letech 2013 až 2016

	Celkové množství odpadu (kt)	Odstranění (kt)			Využití		
		Skládkování	Vypouštění do vodních těles	Termické	Energetické	Materiálové	Celkem
2013	400,9	77,5	-	1,8	226,6	95,0	321,4
2014	405,8	65,7	-	0,5	241,9	97,8	339,7
2015	408,2	55,7	-	0,1	251,7	100,0	351,9
2016	423,5	50,8	13,2	0,6	245,9	113,0	358,9

Zdroj: Vyhodnocení komplexního systému nakládání s komunálním odpadem na území hl. m. Prahy v letech 1998-2016

Směsný komunální odpad je složka odpadu vznikající po vytřídění papíru, plastů, skla, nápojového kartonu, kovů, nebezpečného odpadu, objemného odpadu aj. Produkce směsného komunálního odpadu na území hlavního města Prahy je dlouhodobě stabilní s mírně rostoucí tendencí.

Tabulka 19: Produkce směsného odpadu z nádob umístěných v domovním vybavení nebo v ulicích města v letech 2010 až 2016

rok	Množství odpadu v tis. t	Meziroční nárůst
2010	245,1	0,20%
2011	246,8	0,69%
2012	247,3	0,20%
2013	246,3	- 0,41%
2014	246,2	-0,04%
2015	247,2	0,40%
2016	249,2	0,81%

Zdroj: Vyhodnocení komplexního systému nakládání s komunálním odpadem na území hl. m. Prahy v letech 1998-2016

4.2.2.2 Čištění a údržba komunikací vč. dopravního značení

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

Tabulka 20: Infrastruktura silniční dopravy v ČR [v km]

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

Zdroj: Ministerstvo dopravy ČR

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

Tabulka 21: Prostředky vynaložené na údržbu dálnic a silnic I. třídy [mil. Kč]

Položka	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Údržba dálnic	959	1 195	1 270	1 132	1 400	1 400
Údržba silnic I. tř.	1 367	1 395	1 647	1 835	2 182	1 707
Celkem	**2 326**	**2 590**	**2 917**	**2 967**	**3 582**	**3 107**

Zdroj: Ředitelství silnic a dálnic

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

Tabulka 22: Zimní údržba komunikací - rozpis čerpání v letech 2012-2016 [v Kč]

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

Zdroj: TSK Praha

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

4.2.3 Prognóza vývoje relevantního trhu

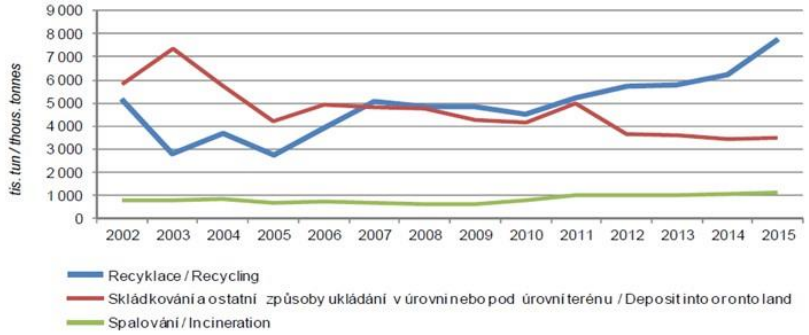
4.2.3.1 Svoz a likvidace odpadu

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

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

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

Graf 9: Vybrané způsoby nakládání s odpady



Zdroj: Český statistický úřad

Dle krajského plánu odpadového hospodářství HMP 2016–2025, byl panelem odborníků navržen postup, podle kterého lze odhadnout vývoj produkce vybraných odpadů na území HMP. Navržený postup odhaduje u většiny odpadů (směsný komunální odpad, tříděný odpad) meziroční nárůsty 1,4 - 4,2 % hm/rok. Výjimku tvoří odpady s předpokládanou stagnací vývoje produkce – odpadní oleje, stavební a demoliční odpady (mimo zeminy) a směsný komunální odpad. Pouze u několika málo odpadů – sklo, kovy, nebezpečné odpady a odpady železných a neželezných kovů je prognózován meziroční pokles produkce (o 1,4 – 4,9 % hm./rok).

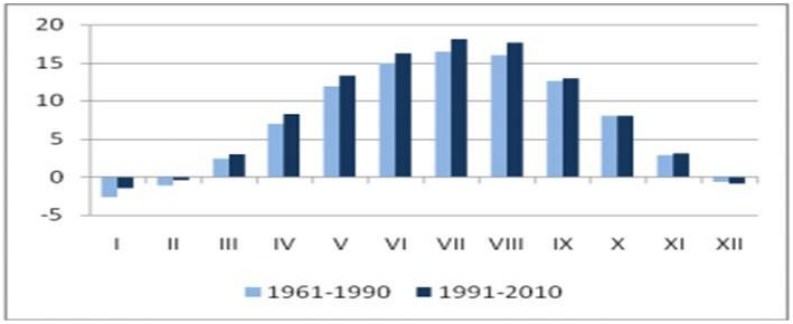
4.2.3.2 Čištění a údržba komunikací vč. dopravního značení

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

Společnost zajišťuje čištění a zimní údržbu komunikací. Jedná se o sezónní segment trhu, který může být ovlivněn průběhem zimního období. Současný trend vývoje teplotních charakteristik vykazuje mírný nárůst ročního úhrnu srážek. Průměrná roční teplota se za poslední dvě desetiletí oproti standardnímu období zvýšila o 0,8 °C. Největší teplotní změny byly zaznamenány v červenci a srpnu, nejnižší v období září až listopad, průměrné prosincové teploty v období 1991–2010 dokonce poklesly o 0,2 – 0,4 °C. Přestože současný trend vývoje teplotních

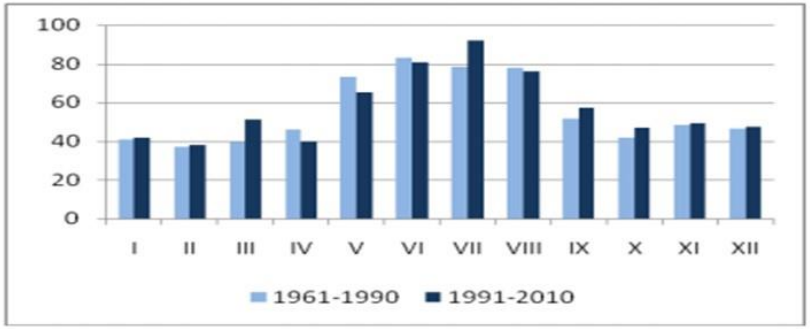
charakteristik dosahuje mírného nárůstu ročního úhrnu srážek, nepředpokládá Zhotovitel z dlouhodobého hlediska ohrožení činnosti závodu v důsledku klimatických změn.

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



Zdroj: Český hydrometeorologický ústav

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



Zdroj: Český hydrometeorologický ústav

4.3 *Analýza vnitřního potenciálu*

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

4.3.1 Analýza konkurenční pozice

Analýza konkurenční pozice bude rozdělena dle dvou hlavních oblastí, kterými jsou odvoz odpadu, jeho využití a recyklace a údržba komunikací.

4.3.1.1 Odvoz odpadu, jeho využití a recyklace

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

Obrázek 1: Svoz komunálního odpadu v hl. městě Praze

Zdroj: Portál životního prostředí hl. města Prahy[9]

Dne 19. 7. 2016 uzavřela Společnost jako vedoucí účastník sdružení „Pražské odpady 2016–2025“ smlouvu o poskytování služeb v oblasti nakládání s komunálními odpady s HMP. Vedlejším účastníkem Sdružení je společnost AVE CZ odpadové hospodářství s.r.o., se kterou byla podepsána dohoda o spolupráci. Společnost AVE CZ je významným subdodavatelem Společnosti.

Na území hlavního města Prahy je od roku 1998 provozováno společností Pražské služby, a.s. ZEVO Malešice. Od roku 2017 dochází k celkové obnově a ekologizaci technického zařízení, které měly trvat do roku 2021. Celková roční kapacita ZEVO Malešice činí 330 tis. tun odpadů. Tabulka níže zobrazují množství komunálního svezeného ročně do Zařízení na energetické využití odpadu (ZEVO) Malešice. Dále se na území hl. města nachází další dvě menší zařízení

[9] Dostupné z: http://portalzp.praha.eu/jnp/cz/odpady/mapa_sbernych_dvoru/index.html

provozované společnostmi Českomoravský cement (kapacita je 1 098 tun) a Pražské vodovody a kanalizace a.s. (kapacita je 15 000 tun).

Tabulka 23: Množství komunálního odpadu, svezeného ročně v Praze - Pražské služby, a.s. [v tunách]

Rok	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Komunální odpad	268 718	272 134	264 206	259 138	259 163	256 311	258 535	260 600

Zdroj: Společnost

Objem energeticky využitého odpadu tvoří cca 80 % veškerého odpadu hl. m. Prahy, zbylý podíl je ukládán na skládce dodavatelským způsobem.

Na území hl. m. Prahy se nachází pouze dvě významné třídící linky na papír a plasty provozované společnostmi Pražské služby a.s., Papkov s.r.o. (skupina Marius Pedersen a.s.) a hala na zpracování papíru, plastů a jiných využitelných surovin společnosti FCC Česká republika. V tabulce níže je uvedeno množství tříděného odpadu od roku 2009.

Tabulka 24: Množství tříděného odpadu v Praze v letech 2009-2017 - Pražské služby, a.s. [v tunách]

Rok	Papír	Plast	Sklo	Nápojové kartony	Celkem
2009	28 128	10 675	13 821	794	53 418
2010	26 163	10 956	14 599	835	52 553
2011	22 636	11 594	15 190	828	50 248
2012	22 360	11 904	15 858	814	50 936
2013	22 299	12 042	15 942	870	51 153
2014	21 207	11 771	15 413	897	49 289
2015	20 632	11 851	16 119	895	49 497
2016	21 426	12 827	16 684	937	51 874
2017	22 488	13 897	16 617	981	53 983

Zdroj: Společnost

Novinkou v roce 2016 byl šedý kontejner na kovové obaly, prostřednictvím kterého se podařilo vytřídit 21 tun kovových obalů.

Na území měst a obcí mimo Prahu v oblasti nakládání s odpady s cílem poskytování komplexních služeb operují silné zahraniční subjekty, které jsou navíc provozovateli moderních skládek, zařízení na využití odpadu a v neposlední řadě nových alternativních zařízení na zpracování odpadu (alternativní palivo). Všechny významnější zahraniční firmy jsou plně etablovány ve formě pobočky na pražském trhu, a jsou tedy výraznými hráči zejména na trhu živnostenském, který je pro ně zásadním segmentem pro další progresivní růst. Konkurencí jsou i technické služby daných měst a obcí, které jsou převážně vlastněny daným městem nebo obcí. Výhodou většiny subjektů je umístění jejich poboček po celé ČR, a to jim umožňuje získávání zakázek v této oblasti z důvodů lepší ekonomiky. Pražské služby, a.s. zatím mimo Prahu pobočky nemají a z tohoto důvodu jsou schopné získávat zakázky pouze v blízkosti Prahy.

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

- FCC Česká republika, s.r.o. (dříve A.S.A., spol. s r.o.)
- AVE CZ odpadové hospodářství, s r.o.
- Marius Pedersen, a.s.
- SUEZ technické služby měst a obcí

4.3.1.2 Čištění a údržba komunikací vč. dopravního značení

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

V oblasti poskytování služeb čištění a údržby komunikací působí zahraniční subjekty, které jsou spíše specialisté na odpady. Vedle těchto formací zde působí celá řada velkých stavebních firem, dobře vybavených mechanismy, a mimo svoji zakázku se samozřejmě snaží uplatnit i v rámci jiných zakázek. Do hry dále vstupuje se svým portfoliem mnoho diferencovaných firem, dříve se zabývajících údržbou silnic a poskytováním technických služeb, jejichž zájmem je získat příhodnou zakázku na území hlavního města Prahy. V oblasti dopravního značení působí velmi razantně zejména společnost Proznak a další menší společnosti.

Mezi největší přímou konkurenci v činnosti čištění a údržby komunikací patří společnosti:

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

Mezi největší přímou konkurenci v činnosti dopravního značení patří společnosti:

- Proznak v. s. p.
- ADOZ Praha – Dopravní značení s.r.o.
- Značky Praha s.r.o.
- Somaro CZ, s.r.o.

Společnost má se společností Technická správa komunikací, a.s. uzavřenou smlouvu na zajištění letní a zimní údržby komunikací na území hl. města Prahy.

4.3.2 Dodavatelé a odběratelé

Společnost část svých služeb dodává prostřednictvím smluvních subdodavatelů. Mezi nejvýznamnější subdodavatele patřily v roce 2017 společnosti IPODEC – ČISTÉ MĚSTO a.s., PROSTOR a.s. nebo FCC Česká republika, s.r.o., jejichž podíl na objemu celkových subdodávek činil 80 %. Dalším významným dodavatelem je společnost Martin Gmbh dodávající rekonstrukci Zařízení na energetické využití odpadu – ZEVO nebo AVE CZ odpadové hospodářství s.r.o. zajišťující likvidaci odpadu. Se společností AVE CZ má Společnost podepsanou dohodu o spolupráci od roku 2016 do roku 2025.

Největším odběratelem je Hlavní město Praha a TSK hl. m. Prahy, jejichž výše plnění v roce 2017 představovalo přes 70 % celkových tržeb Společnosti. V červenci 2016 uzavřela Společnost s HMP Smlouvu o poskytování služeb (zajištění komplexního systému nakládání s komunálním odpadem na území hl. m. Prahy v období 2016–2025), díky které je zajištěn podstatný podíl tržeb v příštím desetiletí. Dalším významným odběratelem jsou Městské části hl. m. Prahy.

4.4 Závěr strategické analýzy

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

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

Společnost má uzavřenou smlouvu s Hlavním městem Praha na zajištění komplexního systému nakládání s komunálním odpadem na území hl. m. Prahy v období 2016–2025. Na základě této smlouvy Společnost zajišťuje svoz a odstranění odpadu cca ve 2/3 hl. města. Vzhledem k plánovaným transakcím ve vlastnické struktuře Společnosti, v rámci kterých by se Hlavní město Praha stalo 100% vlastníkem Společnosti, lze do budoucna očekávat, že Společnost nebude mít v daném odvětví na území Prahy konkurenci a bude tak zaujímat 100% tržní podíl.

Předpokládaný legislativní zákaz skládkování v roce 2024 zvýší význam recyklace a spalování odpadu, což by mohlo zvýšit konkurenceschopnost Společnosti, jelikož provozuje významnou třídící linku na papír a plasty, přičemž na území hl. m. Prahy se nachází pouze dvě významné třídící linky. Společnost využívá vlastní Zařízení na energetické využití odpadu – ZEVO, kde spalováním tuhého komunálního odpadu dochází k výrobě páry a vytápění bytů v Praze.

Společnost je zhotovitelem prací pro Technickou správu komunikací a na základě uzavřené smlouvy o dílo provádí zimní údržbu komunikací na území hl. města Prahy. Jedná se o sezónní segment trhu, který v posledních letech vykazuje klesající průběh vzhledem ke každoročně mírnějšímu počasí. Na základě současného trendu vývoje teplotních charakteristik není z dlouhodobého hlediska předpokládáno ohrožení činnosti závodu klimatickými změnami.

5 Finanční plán

Z finanční a strategické analýzy vyplynulo, že v případě Společnosti je splněn „going concern“ princip, tj. předpoklad nekonečného trvání podniku. Pro účely stanovení hodnoty Předmětu ocenění měl Zhotovitel k dispozici finanční plán ve formě plánované rozvahy a výkazu zisku a ztráty za období 2018 až 2028 vypracovaný představiteli Společnosti (dále také „Plán Společnosti“).

Plán Společnosti Zhotovitel podrobil analýze, zejména z pohledu pravděpodobnosti vývoje jednotlivých klíčových ukazatelů. Dle názoru Zhotovitele Plán Společnosti nepředstavuje nejlepší využití a zhodnocení fungování Společnosti z pohledu tržní hodnoty. Navíc při jeho sestavení Společnost zaujala konzervativní postoj, což bylo Zhotoviteli potvrzeno i zástupci Společnosti. S ohledem na výše uvedené skutečnosti bylo nutné Plán Společnosti upravit tak, aby zohledňoval nejlepší využití Společnosti. Ke klíčovým bodům, na které bylo nutné se nejvíce zaměřit, dle názoru Zhotovitele patří zisková marže, investice a zadluženost.

Finanční plán byl Zhotovitelem sestaven na období od 1. 5. 2018 do 31. 12. 2038. Zhotovitel se rozhodl pro prodloužení finančního plánu do roku 2038 z důvodu rekonstrukce spalovny Malešice, která je plánována na období let 2018 až 2021 a přináší s sebou dodatečné investice ve výši téměř 3 mld. Kč. Dle názoru Zhotovitele období do roku 2028 není dostatečně dlouhé na to, aby došlo ke stabilizaci jednotlivých položek generátorů hodnoty, zejména investic do provozně nutného dlouhodobého majetku, proto finanční plán prodloužil do roku 2038, kdy by případně mohlo dojít k další modernizaci či větší obnově.

V dalším textu se bude Zhotovitel zabývat nejvýznamnějšími položkami finančního plánu, resp. generátory hodnoty, tj. tržbami, ziskovou marží, investicemi do provozně nutného dlouhodobého majetku, investicemi do provozně nutného pracovního kapitálu a plánem financování, přičemž kompletní plán v podobě zjednodušené rozvahy a výkazu zisku a ztráty je uveden v příloze tohoto odůvodněn

5.1 Tržby

Při plánování budoucích tržeb Zhotovitel vycházel z výsledků dosažených k datu ocenění, ze závěrů strategické analýzy, z dosavadních běžících smluv, které má Společnost uzavřeny s HMP či TSK, a také z pokladů a informací, které získal od představitelů Společnosti, zejména z Plánu Společnosti.

Celkové tržby Společnosti jsou tvořeny zejména tržbami plynoucími ze závodu Z11 (svoz komunálního odpadu) a Z12 (letní a zimní údržba komunikací). V rámci závodu Z11 má Společnost uzavřenou smlouvu s HMP s platností do poloviny roku 2026. V rámci této smlouvy je výše tržeb daná. Inflační nárůst cen je možný pouze u inflace vyšší než 2 %, což Zhotovitel

při predikci tržeb nepředpokládá. Od roku 2026 pak předpokládá nárůst o předpokládanou výši inflace ve výši 2 %. V tomto pohledu Zhotovitel zaujal konzervativnější postoj oproti Plánu Společnosti, kde byl do roku 2024 plánován každoroční nárůst o 0,2 %. V roce 2018 Společnost podepsala dodatek s HMP, který zahrnuje rozšíření objemu služeb v oblasti svozu kovových obalů a finanční rezervu HMP na rok 2018. V dalších letech však Společnost s dalším nárůstem z konzervativních důvodů nekalkuluje. U tržeb plynoucích od živnostníků a z prodeje vytříděných potravin Zhotovitel předpokládá nárůst o výši inflace na úrovni 2 % (dle inflačního cíle ČNB), což je v souladu s Plánem Společnosti.

Tržby v rámci závodu Z12 jsou primárně tvořeny tržbami plynoucími z TSK, kde Zhotovitel, v souladu s Plánem Společnosti, kalkuloval s nárůstem tržeb o plánovanou výši inflace ve výši 2 %.

Pro rok 2019 Společnost plánuje navýšení tržeb u závodu Z14 za svoz a využití odpadů u HMP, v dalších letech však z konzervativních důvodů již s tímto nárůstem nekalkuluje, což se projeví v meziročním zpomalení růstu tržeb v roce 2020. V rámci Plánu Společnosti je dále plánován nárůst u tržeb plynoucích od živnostníků a u tržeb plynoucích z páry, elektřiny a teplé vody. Tento růst je zapříčiněn zejména předpokládaným růstem cen a navýšeným množstvím energeticky využívaných tun. V roce 2026 je v rámci závodu Z14 dle Plánu Společnosti dále kalkulováno s nárůstem tržeb, což je způsobeno zejména ukončením smlouvy s HMP, kdy aktuálně probíhající smlouva je platná do poloviny roku 2026 a dle informací od Společnosti lze důvodně přepokládat zvýšení cen za spalování, což je v souladu s Plánem Společnosti. Dále by měla nabýt platnosti již nová legislativa týkající se zákazu ukládání komunálního odpadu na skládkách, čímž dojde k navýšení tržeb spalovny.

Do roku 2026 je plán tržeb stanoven v souladu s obdrženým Plánem Společnosti, jak bylo popsáno výše. Od roku 2026 pak Zhotovitel plánuje postupný nárůst meziročního tempa růstu tržeb na stabilizovanou a udržitelnou úroveň ve výši 3 %.

V následujících tabulkách je uveden přehled plánovaných tržeb Společnosti pro období 2018 až 2038.

Tabulka 25: Výše tržeb dle Plánu Společnosti pro období 2018 až 2038 [v tis. Kč]

Položka	1-4/2018	5-12/2018	2019	2020	2021	2022
Tržby za prodej zboží	17 272	34 544	58 042	58 920	60 075	61 563
Tržby za prodej výrobků a služeb	1 057 446	1 869 914	2 988 732	3 033 955	3 093 432	3 170 049
TRŽBY CELKEM	**1 074 718**	**1 904 457**	**3 046 774**	**3 092 875**	**3 153 507**	**3 231 612**
% meziroční růst			*2,3%*	*1,5%*	*2,0%*	*2,5%*

Položka	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Tržby za prodej zboží	63 275	64 677	65 974	67 910	69 906	71 965
Tržby za prodej výrobků a služeb	3 258 193	3 330 390	3 397 175	3 496 853	3 599 648	3 705 663
TRŽBY CELKEM	**3 321 468**	**3 395 067**	**3 463 148**	**3 564 763**	**3 669 554**	**3 777 628**
% meziroční růst	*2,8%*	*2,2%*	*2,0%*	*2,9%*	*2,9%*	*2,9%*

Položka	2029	2030	2031	2032	2033
Tržby za prodej zboží	74 088	76 278	78 537	80 868	83 271
Tržby za prodej výrobků a služeb	3 815 003	3 927 779	4 044 104	4 164 095	4 287 876
TRŽBY CELKEM	**3 889 091**	**4 004 057**	**4 122 641**	**4 244 963**	**4 371 147**
% meziroční růst	*3,0%*	*3,0%*	*3,0%*	*3,0%*	*3,0%*

Položka	2034	2035	2036	2037	2038
Tržby za prodej zboží	85 751	88 310	90 949	93 673	96 483
Tržby za prodej výrobků a služeb	4 415 571	4 547 312	4 683 232	4 823 472	4 968 176
TRŽBY CELKEM	**4 501 323**	**4 635 621**	**4 774 181**	**4 917 145**	**5 064 659**
% meziroční růst	*3,0%*	*3,0%*	*3,0%*	*3,0%*	*3,0%*

Zdroj: Plán Společnosti, vlastní úprava

5.2 *Zisková marže*

Dalším významným generátorem hodnoty je zisková marže. Prognóza ziskové marže bude založena na analýze jednotlivých výnosových a nákladových položek. Provozní ziskovou marží pro účely sestavení finančního plánu Zhotovitel rozumí poměr korigovaného výsledku hospodaření[10] před odpisy k tržbám.

V rámci projekce ziskové marže Zhotovitel v prvním kroku provede analýzu vybraných srovnatelných podniků působících na území České republiky, aby zhodnotil, resp. porovnal úroveň dosahované ziskové marže u těchto podniků ve srovnání se ziskovou marží Společnosti, jež dle jeho názoru dosahuje nižších hodnot, než by mohla. V druhém kroku pak bude provedena prognóza ziskové marže Společnosti, která bude zohledňovat nejlepší možné využití Společnosti z pohledu tržní hodnoty.

5.2.1 *Analýza srovnatelných podniků*

S ohledem na skutečnost, že dle názoru Zhotovitele zisková marže Společnosti vykazuje nižší hodnoty, než by mohla, a nezohledňuje nejlepší možné využití z pohledu tržní hodnoty, byla v rámci analýzy ziskové marže zkoumána i zisková marže vybraných srovnatelných konkurentů

[10] Korigovaný výsledek hospodaření (KPVH) je stanoven jako: Přidaná hodnota - Osobní náklady - Daně + Tržby z prodeje materiálu - Prodaný materiál + Ostatní provozní výnosy - Ostatní provozní náklady + Ostatní finanční výnosy - Ostatní finanční náklady

působících na území České republiky. Při výběru srovnatelných konkurentů Zhotovitel analyzoval zejména srovnatelnost z hlediska odvětví a činnosti, ve které dané společnosti působí, dále pak s ohledem na nízkou zadluženost Společnosti, byly vybrány podniky se srovnatelnou zadlužeností.

Zhotovitel celkem zvolil 7 srovnatelných podniků, jež byly detailněji analyzovány v rámci kapitoly č. 3. U jednotlivých podniků Zhotovitel analyzoval EBIT a EBITDA marži, přičemž při kalkulaci jednotlivých marží provedl úpravy o položky, jež dle názoru Zhotovitele nesouvisí s provozně nutným majetkem a které očišťují výsledek hospodaření o mimořádné či jednorázové výkyvy, které nemají trvalý charakter, zejména se jedná o tržby z prodeje dlouhodobého majetku, zůstatková cena prodaného majetku, výnosy/náklady spojené s dlouhodobým finančním majetkem, kurzové rozdíly, úpravy hodnot zásob/pohledávek apod.

Přehled jednotlivých podniků včetně výsledné úrovně stanovených EBIT a EBITDA marží je uveden v následující tabulce.

Tabulka 26: EBIT a EBITDA marže u srovnatelných podniků

Položka	EBIT marže		EBITDA marže	
	2016	2017	2016	2017
SOP a.s.	28,0 %	26,1 %	36,8 %	34,3 %
Odpady-Třídění-Recyklace a.s.	32,4 %	29,7 %	36,7 %	33,9 %
Hradecké služby a.s.	14,6 %	13,5 %	22,3 %	20,9 %
SmP - Odpady a.s.	17,0 %	21,4 %	23,8 %	27,4 %
IPODEC Čisté město a.s.	15,4 %	16,9 %	21,2 %	22,7 %
Severočeské komunální služby s.r.o.	24,6 %	21,2 %	32,5 %	29,0 %
NYKOS a.s.	24,2 %	16,3 %	29,7 %	23,6 %
Median	**24,2 %**	**21,2 %**	**29,7 %**	**27,4 %**

Zdroj: vlastní zpracování

Jak je z výše uvedené tabulky patrné, tak úroveň EBIT marže se u vybraných společností v letech 2016 a 2017 pohybovala od cca 13,5 % až do 32,4 %, přičemž EBIT marže Společnosti se v uvedených letech pohybovala mírně nad úrovní 5 %. V případě EBITDA marže se hodnoty u srovnatelných podniků v letech 2016 a 2017 pohybovaly od 20,9 % až do 36,8 %, přičemž u Společnosti se tato marže pohybovala okolo 20 %.

Z výše uvedeného je patrné, že EBIT a EBITDA marže Společnosti se pohybovaly, ve srovnáním s obdobnými podniky, na výrazně nižší úrovni, což podporuje názor Zhotovitele, že vývoj Společnosti nekorespondoval v souladu s konceptem tržní hodnoty.

5.2.2 Prognóza ziskové marže

V rámci prognózy EBITDA marže Zhotovitel v prvním kroku vycházel z předpokladu, že Společnost bude od začátku období finančního plánu, tj. od 1. 5. 2018, vykazovat nejlepší možné využití a bude dosahovat tržní úrovně, která byla stanovena na úrovni mediánu let 2016

a 2017 u srovnatelných podniků, tj. ve výši 28,6 %. V prvních letech finančního plánu, tj. do roku 2021 pak Zhotovitel tržně stanovenou úroveň EBITDA marže snížil o dodatečné náklady vynaložené z důvodu probíhající rekonstrukce.

Úroveň EBIT marže je v prvních letech finančního plánu ovlivněna probíhající rekonstrukcí spalovny, v rámci finančního plánu však Zhotovitel plánuje postupnou stabilizaci a na konci finančního plánu je EBIT marže prognózována na úrovni tržní marže stanovené na úrovni mediánu srovnatelných podniků za roky 2016 a 2017, tj. ve výši 22,7 %.

Hlavní nákladovou položkou Společnosti je **výkonová spotřeba**, jež se skládá ze spotřeby materiálu a energie a primárně ze služeb. Spotřeba materiálu a energie byla stanovena dle plánovaného podílu této položky k tržbám, vycházející z Plánu Společnosti. Při kalkulaci služeb Zhotovitel rovněž analyzoval podíl této položky k celkovým tržbám, přičemž se s ohledem na nejlepší využití rozhodl analyzovat rovněž úroveň podílu u srovnatelných podniků. V rámci finančního plánu Zhotovitel předpokládá podíl služeb k celkovým tržbám okolo úrovně 30 %, což je v souladu s analyzovaným vzorkem srovnatelných podniků. V prvních letech finančního plánu, tj. v období od 2018 až 2021 Zhotovitel dále kalkuloval s dodatečnými náklady souvisejícími s realizovanou rekonstrukcí, zahrnující zejména zvýšené náklady na skládkování. O tyto náklady, jež byly stanoveny v souladu se získanými informacemi od představitelů Společnosti pak byly navýšeny náklady na služby v letech 2018 až 2021 (v průměru se jedná o téměř 40 mil. Kč ročně).

Další významnou nákladovou položkou Společnosti jsou **osobní náklady**, zejména mzdové náklady. Při plánování osobních nákladů Zhotovitel analyzoval minulý vývoj a očekávání Společnosti do budoucna. Výše osobních nákladů byla stanovena dle plánovaného podílu k tržbám vycházejícím z Plánu Společnosti, přičemž od roku 2029 je ponechán podíl na úrovni roku 2028.

Ostatní provozní výnosy a **ostatní provozní náklady** nebyly pro období finančního plánu kalkulovány, protože v sobě zahrnovaly položky neprovozního či mimořádného charakteru a výsledná hodnota je dle názoru Zhotovitele pod hladinou materiality ve vztahu k výsledné hodnotě Společnosti.

Ostatní finanční výnosy a náklady vycházejí z Plánu Společnosti a byly upraveny o kurzové rozdíly, jež mají mimořádný charakter, proto s nimi Zhotovitel ve finančním plánu neuvažuje.

Plán odpisů částečně vychází z Plánu Společnosti, kdy do roku 2022 byla výše odpisů upravena z důvodu redukce investic, zejména investic do vozového parku, dále s ohledem na probíhající rekonstrukci Zhotovitel předpokládá mírné utlumení i ostatních investic. Od roku 2022, tj. po ukončení předpokládané rekonstrukce spalovny, je predikce odpisů stanovena dle podílu

k celkovým tržbám, kdy ke konci finančního plánu dochází k postupnému poklesu blížícímu se úrovni vybraných srovnatelných podniků.

Plánovaná zisková marže Společnosti pro období první fáze je uvedena v následujících tabulkách, včetně uvedení hodnot jednotlivých položek ziskové marže k datu ocenění.

Tabulka 27: Plánovaná EBITDA a EBIT marže pro období finančního plánu [v tis. Kč]

Položka	1-4/2018	5-12/2018	2019	2020	2021	2022
Tržby celkem	1 074 718	1 904 457	3 046 774	3 092 875	3 153 507	3 231 612
Náklady na prodej zboží	16 301	32 429	54 585	55 411	56 498	57 897
Výkonová spotřeba	561 523	748 512	1 244 071	1 236 936	1 251 734	1 258 487
Osobní náklady	297 508	617 063	930 636	949 827	969 687	990 821
Ostatní provozní výnosy	9 972	0	0	0	0	0
Ostatní provozní náklady	18 188	0	0	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	49	0	0	0	0	0
Ostatní finanční náklady	366	907	1 273	1 273	1 273	1 273
EBITDA	**190 853**	**505 547**	**816 208**	**849 428**	**874 315**	**923 134**
EBITDA marže	**17,8%**	**26,5%**	**26,8%**	**27,5%**	**27,7%**	**28,6%**
Odpisy	122 182	241 666	370 836	370 381	395 021	392 156
EBIT	68 671	263 882	445 372	479 047	479 294	530 978
EBIT marže	**6,4%**	**13,9%**	**14,6%**	**15,5%**	**15,2%**	**16,4%**

Položka	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Tržby celkem	3 321 468	3 395 067	3 463 148	3 564 763	3 669 554	3 777 628
Náklady na prodej zboží	59 507	60 825	62 045	63 866	65 743	67 679
Výkonová spotřeba	1 299 198	1 331 520	1 359 690	1 409 166	1 444 732	1 481 991
Osobní náklady	1 012 689	1 031 623	1 050 866	1 072 158	1 109 571	1 147 578
Ostatní provozní výnosy	0	0	0	0	0	0
Ostatní provozní náklady	0	0	0	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	0	0	0	0	0	0
Ostatní finanční náklady	1 273	1 273	1 273	1 273	1 273	1 273
EBITDA	**948 802**	**969 826**	**989 274**	**1 018 301**	**1 048 235**	**1 079 107**
EBITDA marže	**28,6%**	**28,6%**	**28,6%**	**28,6%**	**28,6%**	**28,6%**
Odpisy	390 059	385 414	379 588	376 773	373 486	369 700
EBIT	558 742	584 412	609 686	641 528	674 749	709 408
EBIT marže	**16,8%**	**17,2%**	**17,6%**	**18,0%**	**18,4%**	**18,8%**

Položka	2029	2030	2031	2032	2033
Tržby celkem	3 889 091	4 004 057	4 122 641	4 244 963	4 371 147
Náklady na prodej zboží	69 676	71 736	73 860	76 052	78 313
Výkonová spotřeba	1 525 756	1 570 897	1 617 458	1 665 487	1 715 033
Osobní náklady	1 181 439	1 216 363	1 252 387	1 289 546	1 327 879
Ostatní provozní výnosy	0	0	0	0	0
Ostatní provozní náklady	0	0	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	0	0	0	0	0
Ostatní finanční náklady	1 273	1 273	1 273	1 273	1 273
EBITDA	**1 110 947**	**1 143 788**	**1 177 663**	**1 212 605**	**1 248 650**
EBITDA marže	**28,6%**	**28,6%**	**28,6%**	**28,6%**	**28,6%**
Odpisy	365 386	360 515	355 056	348 975	342 240
EBIT	745 562	783 273	822 607	863 630	906 410
EBIT marže	**19,2%**	**19,6%**	**20,0%**	**20,3%**	**20,7%**

Položka	2034	2035	2036	2037	2038
Tržby celkem	4 501 323	4 635 621	4 774 181	4 917 145	5 064 659
Náklady na prodej zboží	80 645	83 051	85 533	88 095	90 737
Výkonová spotřeba	1 766 145	1 818 877	1 873 282	1 929 415	1 987 336
Osobní náklady	1 367 424	1 408 222	1 450 314	1 493 743	1 538 556
Ostatní provozní výnosy	0	0	0	0	0
Ostatní provozní náklady	0	0	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	0	0	0	0	0
Ostatní finanční náklady	1 273	1 273	1 273	1 273	1 273
EBITDA	**1 285 836**	**1 324 199**	**1 363 780**	**1 404 618**	**1 446 757**
EBITDA marže	**28,6%**	**28,6%**	**28,6%**	**28,6%**	**28,6%**
Odpisy	334 813	326 659	317 736	308 005	297 421
EBIT	951 022	997 541	1 046 044	1 096 614	1 149 336
EBIT marže	**21,1%**	**21,5%**	**21,9%**	**22,3%**	**22,7%**

Zdroj: vlastní zpracování

5.3 *Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku*

Při plánování investic Zhotovitel vycházel zejména z Plánu Společnosti a z informací získanými od představitelů Společnosti. V letech 2018 až 2021 je kalkulováno zejména s investicemi souvisejícími s rekonstrukcí spalovny, ostatní investice, zejména do vozového parku, Zhotovitel po období rekonstrukce utlumil, což je i v souladu se zjištěními Zhotovitele, že investice, zejména do vozového parku, byly v minulých letech vyšší, než by z pohledu konceptu tržní hodnoty mohlo být.

Od roku 2022 je predikce investic stanovena v souladu s plánovými odpisy, jejichž predikce byla od roku 2022 založena dle jejich podílu k celkovým tržbám, kdy ke konci finančního plánu dochází k postupnému poklesu blížícímu se úrovni vybraných srovnatelných podniků. Na konci finančního plánu pak Zhotovitel zaujal konzervativní pohled a předpokládá postupnou stabilizaci investic, jejichž výše je stanovena na úrovni odpisů, tj. Zhotovitel uvažuje pouze investice obnovovací.

Vývoj investic do dlouhodobého majetku a vývoj odpisů zobrazují následující tabulky.

Tabulka 28: Investice do provozně nutného dlouhodobého majetku pro období finančního plánu

Položka	1-4/2018	5-12/2018	2019	2020	2021	2022
Investice do DM brutto	185 736	676 354	812 903	812 903	812 903	399 999
meziroční nárůst	*-55,8%*	*264,1%*	*-5,7%*	*0,0%*	*0,0%*	*-50,8%*
Odpisy	122 182	241 666	370 836	370 381	395 021	392 156
meziroční nárůst	*-69,0%*	*97,8%*	*53,5%*	*-0,1%*	*6,7%*	*-0,7%*
Investice do DM netto	**63 554**	**434 688**	**442 067**	**442 522**	**417 882**	**7 843**

Položka	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Investice do DM brutto	397 861	393 122	387 180	384 308	380 955	377 093
meziroční nárůst	*-0,5%*	*-1,2%*	*-1,5%*	*-1,0%*	*-1,2%*	*-1,3%*
Odpisy	390 059	385 414	379 588	376 773	373 486	369 700
meziroční nárůst	*-0,5%*	*-1,2%*	*-1,5%*	*-1,0%*	*-1,2%*	*-1,3%*
Investice do DM netto	**7 801**	**7 708**	**7 592**	**7 535**	**7 470**	**7 394**

Položka	2029	2030	2031	2032	2033
Investice do DM brutto	372 693	367 725	362 157	355 955	349 085
meziroční nárůst	*-1,5%*	*-1,7%*	*-1,9%*	*-2,2%*	*-2,4%*
Odpisy	365 386	360 515	355 056	348 975	342 240
meziroční nárůst	*-1,5%*	*-1,7%*	*-1,9%*	*-2,2%*	*-2,4%*
Investice do DM netto	**7 308**	**7 210**	**7 101**	**6 980**	**6 845**

Položka	2034	2035	2036	2037	2038
Investice do DM brutto	341 510	333 192	324 091	310 756	297 421
meziroční nárůst	*-2,7%*	*-4,1%*	*-4,3%*	*0,0%*	*0,0%*
Odpisy	334 813	326 659	317 736	308 005	297 421
meziroční nárůst	*-2,7%*	*-3,1%*	*-3,4%*	*0,0%*	*0,0%*
Investice do DM netto	**6 696**	**6 533**	**6 355**	**2 751**	**0**

Zdroj: vlastní zpracování

5.4 *Investice do provozně nutného pracovního kapitálu*

Provozně nutný pracovní kapitál je stanoven následovně:

Pracovní kapitál = Zásoby
+ Krátkodobé pohledávky neúročené
+ Krátkodobý finanční majetek
+ Časové rozlišení aktivní
- Krátkodobé závazky neúročené
- Časové rozlišení pasivní

Plán jednotlivých položek pracovního kapitálu byl vypracován v souladu s oceňovatelskou praxí na základě analýzy doby obratu jednotlivých položek v minulosti. Doba obratu je vypočítána dle vzorce:

Doba obratu položky pracovního kapitálu = Položka / (Vztahová veličina / Počet dní v období)

Jako vztahová veličina byly u všech položek pracovního kapitálu použity celkové tržby. Při plánování položek provozně nutného pracovního kapitálu Zhotovitel přihlédl k finanční analýze Společnosti provedené v rámci kapitoly č. 3.

V rámci plánu investic do provozně potřebného pracovního kapitálu Zhotovitel sestavil plán zásob, krátkodobých pohledávek a závazků, krátkodobého finančního majetku a položek časového rozlišení. Při stanovení jednotlivých položek pracovního kapitálu Zhotovitel analyzoval minulý vývoj dob obratu jednotlivých položek, přičemž doby obratu byly stanoveny na průměrné úrovni let 2016 až 2017. Část roku 2018 Zhotovitel nebral z důvodu sezónnosti v úvahu.

Dobu obratu jednotlivých položek pak byly stanoveny následovně:

- Zásoby: 6 dní
- Pohledávky z obchodních vztahů: 38 dní
- Závazky z obchodních vztahů: 25 dní
- Daňové závazky za státem: 1,6 dne
- Jiné závazky: 13 dní

Společnost dále k datu ocenění evidovala časové rozlišení aktivní, které bylo pro období finančního plánu ponechánu na úrovni k datu ocenění.

Provozně nutný krátkodobý finanční majetek je plánován s využitím ukazatele provozně nutné okamžité likvidity, tedy podílu provozně nutného krátkodobého finančního majetku a hodnotě krátkodobých závazků v daném roce. Provozně nutná výše peněžních prostředků Společnosti pro období finančního plánu byla stanovena na úrovni okamžité likvidity ve výši 15 %, což je na úrovni obecně doporučovaných hodnot.

V následujících tabulkách je uvedeno rozdělení krátkodobého finančního majetku na provozně nutný a nenutný pro období finančního plánu.

Tabulka 29: Rozdělení krátkodobého finančního majetku pro období finančního plánu [v tis. Kč]

Položka	1-4/2018	5-12/2018	2019	2020	2021	2022
Provoz. nutné pen. prostředky	69 879	46 845	50 304	50 926	52 066	53 356
Provoz. nenutné pen. prostředky	621 845	552 868	806 319	986 170	1 076 120	1 578 766
Peněžní prostředky celkem	**691 724**	**599 712**	**856 623**	**1 037 096**	**1 128 186**	**1 632 122**

Položka	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Provoz. nutné pen. prostředky	54 840	55 902	57 179	58 857	60 587	62 201
Provoz. nenutné pen. prostředky	2 107 716	2 662 595	3 242 479	3 851 933	4 492 599	5 165 883
Peněžní prostředky celkem	**2 162 555**	**2 718 497**	**3 299 658**	**3 910 789**	**4 553 186**	**5 228 084**

Položka	2029	2030	2031	2032	2033
Provoz. nutné pen. prostředky	64 211	66 110	68 068	69 896	72 171
Provoz. nenutné pen. prostředky	5 872 270	6 613 690	7 391 144	8 206 152	9 059 214
Peněžní prostředky celkem	**5 936 482**	**6 679 799**	**7 459 211**	**8 276 047**	**9 131 384**

Položka	2034	2035	2036	2037	2038
Provoz. nutné pen. prostředky	74 320	76 537	78 610	81 185	83 621
Provoz. nenutné pen. prostředky	9 952 406	10 886 774	11 863 919	12 897 496	13 946 598
Peněžní prostředky celkem	**10 026 726**	**10 963 312**	**11 942 529**	**12 978 681**	**14 030 218**

Zdroj: vlastní zpracování

Výše provozně nutného pracovního kapitálu pro období finančního plánu je zobrazena v následujících tabulkách.

Tabulka 30: Provozně nutný pracovní kapitál pro období finančního plánu [v tis. Kč]

Položka	1-4/2018	5-12/2018	2019	2020	2021	2022
Zásoby	46 441	47 363	50 860	51 489	52 642	53 946
Krátkodobé pohledávky	495 916	293 978	315 687	319 588	326 746	334 839
Krátkodobý finanční majetek	69 879	46 845	50 304	50 926	52 066	53 356
Krátkodobé závazky	465 860	312 299	335 362	339 506	347 110	355 707
Časové rozlišení aktivní	21 023	21 023	21 023	21 023	21 023	21 023
Provozně nutný pracovní kapitál	**167 399**	**96 909**	**102 513**	**103 520**	**105 367**	**107 456**

Položka	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Zásoby	55 446	56 519	57 811	59 507	61 256	62 888
Krátkodobé pohledávky	344 149	350 814	358 829	369 358	380 215	390 344
Krátkodobý finanční majetek	54 840	55 902	57 179	58 857	60 587	62 201
Krátkodobé závazky	365 597	372 678	381 192	392 377	403 912	414 671
Časové rozlišení aktivní	21 023	21 023	21 023	21 023	21 023	21 023
Provozně nutný pracovní kapitál	**109 860**	**111 580**	**113 649**	**116 367**	**119 170**	**121 784**

Položka	2029	2030	2031	2032	2033
Zásoby	64 921	66 840	68 820	70 668	72 968
Krátkodobé pohledávky	402 962	414 874	427 161	438 634	452 910
Krátkodobý finanční majetek	64 211	66 110	68 068	69 896	72 171
Krátkodobé závazky	428 076	440 731	453 783	465 971	481 137
Časové rozlišení aktivní	21 023	21 023	21 023	21 023	21 023
Provozně nutný pracovní kapitál	**125 041**	**128 116**	**131 288**	**134 249**	**137 935**

Položka	2034	2035	2036	2037	2038
Zásoby	75 141	77 383	79 478	82 082	84 545
Krátkodobé pohledávky	466 398	480 313	493 318	509 483	524 767
Krátkodobý finanční majetek	74 320	76 537	78 610	81 185	83 621
Krátkodobé závazky	495 465	510 248	524 063	541 235	557 472
Časové rozlišení aktivní	21 023	21 023	21 023	21 023	21 023
Provozně nutný pracovní kapitál	**141 416**	**145 008**	**148 365**	**152 538**	**156 483**

Zdroj: vlastní zpracování

5.5 *Plán financování*

V minulosti Společnost používala k financování svých aktivit zejména vlastní kapitál, tj. vykazovala nízkou úroveň zadluženosti. Při sestavení plánu financování Zhotovitel vycházel z Plánu Společnosti, v rámci kterého bylo kalkulováno s navýšením úročených cizích zdrojů z důvodu rekonstrukce spalovny. Od roku 2023 pak Společnost předpokládá postupné splácení úvěru a opětovné snižování zadluženosti.

V rámci prognózy zadluženosti Zhotovitel plánuje postupné navyšování úročených cizích zdrojů, protože je názoru, že s ohledem na co nejlepší zhodnocení zdrojů je efektivnější využívat ve větší míře i cizí zdroje, protože cizí kapitál je levnější než kapitál vlastní. Z toho důvodu Zhotovitel plánuje postupný nárůst zadluženosti (CK / K) na úroveň ve výši 20 % na konci finančního plánu. Zhotovitel se domnívá, že stanovená úroveň zadluženosti ve výši 20 % je odpovídající, což potvrzuje i skutečnost, že u vybraných srovnatelných podniků se celková

zadluženost pohybuje mezi 8 % až 26 % a tržní zadluženost dle prof. Damodarana u odvětví „Environmental & Waste Services“ u evropských podniků pak činí 25,7 %.

Při stanovení úrokové sazby pro kalkulaci nákladových úroků Zhotovitel vycházel z databáze ARAD (ČNB), kdy úroková sazba byla stanovena na úrovni průměrné sazby u poskytovaných úvěrů nad 30 mil. Kč za posledních 12 měsíců, tj. ve výši 2,06 %. Nákladové úroky pak byly stanoveny na základě úrokové sazby a průměrného stavu bankovních úvěrů na začátku a konci každého období.

V následující tabulkách je pak uvedena výše úročených cizích zdrojů v jednotlivých letech finančního plánu včetně nákladových úroků.

Tabulka 31: Plán financování [v tis. Kč]

Položka	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	1.5.-31.12	1.1. - 31.12.	1.1. - 31.12.	1.1. - 31.12.	1.1. - 31.12.	1.1. - 31.12.
Úročený cizí kapitál	400 729	750 729	1 000 729	1 140 084	1 242 495	1 350 756
Nákladové úroky	5 652	11 888	18 083	22 103	24 599	26 774

Položka	2024	2025	2026	2027	2028
	1.1. - 31.12.	1.1. - 31.12.	1.1. - 31.12.	1.1. - 31.12.	1.1. - 31.12.
Úročený cizí kapitál	1 465 240	1 586 460	1 714 132	1 848 316	1 989 080
Nákladové úroky	29 074	31 507	34 077	36 780	39 619

Položka	2029	2030	2031	2032	2033
	1.1. - 31.12.	1.1. - 31.12.	1.1. - 31.12.	1.1. - 31.12.	1.1. - 31.12.
Úročený cizí kapitál	2 136 630	2 290 910	2 451 989	2 619 813	2 794 491
Nákladové úroky	42 596	45 712	48 968	52 364	55 900

Položka	2034	2035	2036	2037	2038
	1.1. - 31.12.	1.1. - 31.12.	1.1. - 31.12.	1.1. - 31.12.	1.1. - 31.12.
Úročený cizí kapitál	2 975 789	3 163 618	3 357 715	3 567 877	3 751 170
Nákladové úroky	59 575	63 386	67 330	71 503	75 566

Zdroj: vlastní zpracování

5.6 Rekapitulace

Na základě prognózy generátorů hodnoty byl sestaven finanční plán ve formě plánované rozvahy a plánovaného výkazu zisku a ztráty. Při sestavení plánu se Zhotovitel snažil zachovat kontinuitu klíčových ukazatelů s vazbou na minulé výsledky hospodaření a vyváženost celého plánu.

Finanční plán je uveden v Příloze č. 3 tohoto odůvodnění.

6 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.

6.1 Základní metody ocenění

6.1.1 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.

6.1.2 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 transakcí.

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 následné zvolit příslušné násobitele, pomocí kterých bude stanoven násobitel vhodný pro oceňovaný podnik a jež povede k odvození konečné hodnoty jeho akcie.

6.1.3 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 bude Zhotovitel oceňovat jednotlivé složky.

V případě, že Zhotovitel pracuje 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 Zhotovitel nepředpokládá dlouhodobější existenci podniku a posuzuje hodnotu z pohledu peněz, které by bylo možné získat prodejem jednotlivých částí majetku podniku po úhradě závazků. Mezi majetkové metody patří rovněž metoda účetní hodnoty. V tomto případě je vycházeno 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.

6.1.4 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 Zhotovitel zjišťuje, jaké množství peněžních prostředků je možné z podniku odčerpat bez ohledu na to, zda to bude z vlastního hospodaření nebo z likvidace.

6.2 Volba metody

Ze závěrů finanční a strategické analýzy vyplynulo, že dlouholetá existence Společnosti ani její postavení na relevantním trhu není z pohledu vývoje relevantního trhu nijak významně ohroženo, tzn. Společnost splňuje předpoklad nekonečného trvání podniku, tzv. going concern princip.

Pro účely stanovení hodnoty Předmětu ocenění měl Zhotovitel k dispozici Plán Společnosti sestavený na období let 2018 až 2028. S ohledem na skutečnost, že dle názoru Zhotovitele Plán Společnosti nepředstavuje nejlepší možné využití a zhodnocení Společnosti z pohledu konceptu tržní hodnoty, bylo nutné tento plán upravit, přičemž ke klíčovým položkám, na které se Zhotovitel při sestavení finančního plánu zaměřil, patří zisková marže, investice a zadluženost.

Upravený finanční plán je sestaven pro období 1. 5. 2018 až 31. 12. 2038 a dle názoru Zhotovitele již plně reflektuje nejlepší využití a zhodnocení fungování Společnosti. Na základě tohoto upraveného plánu pak byla stanovena hodnota Předmětu ocenění, tj. hodnota účastnických cenných papírů Společnosti, k čemuž Zhotovitel zvolil výnosovou metodu diskontovaných peněžních toků, konkrétně DCF ve variantě entity.

Vzhledem ke skutečnosti, že Společnost k datu ocenění v majetku eviduje vlastní akcie v celkové účetní hodnotě 69 481 tis. Kč, jež účetně snižují základní kapitál Společnosti,

kalkuloval Zhotovitel v prvním kroku výslednou hodnotu Předmětu ocenění na základě sestaveného finančního plánu bez zahrnutí těchto akcií. Na tyto akcie lze dle názoru Zhotovitele totiž pohlížet jako na neprovozní majetek, protože Společnost může tyto akcie kdykoliv prodat a inkasovat za ně peníze. Zahrnutí těchto vlastních akcií do celkové hodnoty Společnosti pak bude provedeno až v závěru ocenění a z ekonomického hlediska má spíše formální charakter.

Jako alternativní přístup pro stanovení hodnoty Předmětu ocenění byla zařazena majetková metoda účetní hodnoty vlastního kapitálu založená na informacích o účetních hodnotách majetku. S ohledem na obecné nedostatky účetních principů však Zhotovitel doporučuje tuto metodu pouze jako podpůrnou mající pouze informační doplňkovou úlohu s nedostatečnou vypovídací hodnotou ve vztahu k „tržní“ hodnotě.

Metoda tržního porovnání srovnatelných transakcí a společností nebyla v rámci tohoto ocenění použita, neboť výnosový přístup v daném případě názorněji a s ohledem na dostupné informace věrněji zdůvodňuje výnosový potenciál Společnosti a to i vzhledem k plánovaným změnám ve Společnosti v dalších letech – rekonstrukce spalovny, a dále s ohledem na hlubší součinnost managementu Společnosti, umožňující zpracovat vhodněji výnosové ocenění.

7 Stanovení Předmětu ocenění pomocí DCF entity

Hodnota Předmětu ocenění bude stanovena dle finančního plánu, který byl sestaven na základě prognózy generátorů hodnoty. Hodnota brutto bude vypočtena na základě dvoufázového modelu jako součet hodnoty 1. fáze a hodnoty 2. fáze. První fáze je plánovaná za období od 1. 5. 2018 do 31. 12. 2038. Hodnota druhé fáze bude vycházet z hodnoty posledního roku 1. fáze.

V závislosti na charakteru Společnosti a riziku podnikání v daném sektoru bude kalkulována diskontní míra, která bude použita pro diskontování peněžních toků pro vlastníky a věřitele, a tím ke stanovení hodnoty brutto Společnosti.

7.1 Způsob stanovení hodnoty metodou DCF entity

Při použití metody DCF entity probíhá výpočet hodnoty vlastního kapitálu v následujících krocích. Nejprve je stanovena tzv. provozní hodnota brutto (celková provozní hodnota podniku), která je získána diskontováním peněžních toků generovaných z provozní části podniku.

Budoucí peněžní toky jsou stanoveny na základě „dvoufázové metody“, která rozděluje budoucí období do dvou etap. První fáze se vztahuje k období, ke kterému byl zpracován finanční plán, tj. od 1. 5. 2018 do 31. 12. 2038. V rámci druhé fáze byl proveden výpočet pokračující hodnoty založený na aplikaci tzv. Gordonova vzorce.

Od provozní hodnoty brutto je následně odečtena hodnota úročeného cizího kapitálu k datu ocenění. Výstupní informací je provozní hodnota netto. V závěrečném kroku je k netto provozní hodnotě přičtena hodnota neprovozního majetku.

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

7.1.1 Způsob výpočtu volných peněžních toků (FCFF)

Základní vzorec pro výpočet FCFF (Free Cash Flow to Firm) má následující tvar:

$$\mathrm{FCFF} = \mathrm{KPVH} * (1 - \mathrm{t}) + \mathrm{O} - \mathrm{I} - \Delta\mathrm{ČPK}$$

kde:

FCFF.....volný peněžní tok určený k rozdělení pro vlastníky a věřitele
KPVH.....korigovaný provozní výsledek hospodaření
t.....koeficient daňové sazby
O.....odpisy
I.....investice brutto
Δ ČPK.....změna stavu upraveného pracovního kapitálu

Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Východiskem výpočtu volného peněžního toku je korigovaný provozní výsledek hospodaření před zdaněním, který zahrnuje výnosy a náklady plynoucí z provozu podniku a spojené pouze s provozním majetkem. Korigovaný provozní výsledek hospodaření je stanoven před odpočtem nákladů na cizí kapitál.

Daňová sazba (t)

Korigovaný provozní výsledek hospodaření je třeba upravit o daňové náklady, neboť cílem je stanovit peněžní tok, který lze použít k rozdělení. V rámci oceňování podniku se používá jako standardní nástroj daňová sazba na úrovni daně z příjmu právnických osob. Pro výpočet peněžních toků Zhotovitel aplikoval daňovou sazbu, která byla stanovena pro budoucí období ve výši 19 %.

Investice brutto (I)

Další složku vstupující do výpočtu FCFF představují investice do provozně nutného dlouhodobého majetku. Tyto výdaje umožňují obnovu, popř. rozšíření kapacit v rámci provozní činnosti a vytvářejí předpoklady pro budoucí fungování společnosti.

Upravený pracovní kapitál (ČPK)

Upravený pracovní kapitál pro účely ocenění podniku zahrnuje provozně nutný oběžný majetek a aktivní časové rozlišení, od kterých jsou odečteny neúročené závazky.

7.1.2 Způsob stanovení diskontní míry

V následující části je nutné přistoupit ke stanovení diskontní míry, pomocí které je FCFF převeden na současnou hodnotu. Pro model DCF entity byla aplikována diskontní míra na úrovni WACC, tj. průměrných vážených nákladů kapitálu. Průměrné vážené náklady kapitálu odpovídají příjmům, které vlastníci a věřitelé očekávají ze svých investic do podniku, a tomu odpovídajícímu riziku.

Obecný vzorec pro WACC odpovídá následujícímu vztahu:

$$WACC = (1-t) * n_{CK} * \frac{CK}{K} + n_{VK} * \frac{VK}{K}$$

kde:

t.....sazba daně z příjmu
n_{ck}.....náklady na úročený cizí kapitál
CK.....„tržní“ hodnota úročeného cizího kapitálu vloženého do podniku
n_{vk}.....náklady na vlastní kapitál při dané úrovni zadlužení
VK.....„tržní“ hodnota vlastního kapitálu
K.....celková hodnota investovaného kapitálu v „tržních“ hodnotách

Náklady 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) Zhotovitel použil informace z rozvinutějších trhů (zejména pak z amerického kapitálového trhu a evropského trhu) a získané výsledky upravil 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
$ß_z$.....zadlužený koeficient ß
RPT.....riziková prémie kapitálového trhu USA
RPZ.....riziková prémie 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 použil Zhotovitel informace z amerického trhu.

Zadlužený koeficient beta

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

Do beta koeficientu je nutné promítnout vliv zadlužení Společnosti za použití vzorce:

$$\beta_{zadlužená} = \beta_{nezadlužená} * \left[1 + \frac{Cizí\ kapitál * (1 - daňová\ sazba)}{Vlastní\ kapitál}\right]$$

Riziková prémie kapitálového trhu

Riziková prémie kapitálového trhu stanovuje výnosnost tržního portfolia převyšující bezrizikovou úrokovou sazbu. Vzhledem k nerozvinutosti kapitálového trhu v České republice Zhotovitel použil informace z amerického kapitálového trhu.

Riziková prémie země

Riziková prémie země zohledňuje vyšší rizikovost národního trhu oproti trhu americkému, ze kterého jsou převzaty parametry výpočtu nákladů vlastního kapitálu bezriziková úroková míra a riziková prémie kapitálového trhu.

Specifické rizikové přirážky

Specifické rizikové přirážky se váží k riziku spojenému s oceňovanou Společností.

7.1.3 Pokračující hodnota

Pokračující hodnota (reziduální, terminální hodnota) představuje hodnotu podniku determinovanou v postplánovaném období. Pokračující hodnota byla stanovena na základě použití Gordonova vzorce jako současná hodnota stabilizovaných peněžních toků, které by Společnosti plynuly v období 2. fáze, tj. od roku 2039. Budoucí výnosy a pokračující hodnota jsou diskontovány na současnou hodnotu požadovanou mírou výnosnosti, kterou představuje diskontní sazba.

Současná hodnota perpetuity na základě Gordonova vzorce je stanovena následovně:

$$\text{Pokračující hodnota} = \frac{FCFF_{T+1}}{WACC - g}$$

kde:

$FCFF_{T+1}$ ..... volný peněžní tok do firmy v prvním roce po uplynutí období prognózy
g ..... tempo růstu volného peněžního toku během druhé fáze
WACC ..... průměrné vážené náklady kapitálu

7.2 Rozdělení majetku na provozně potřebný a nepotřebný

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

K datu ocenění byl identifikován následující neprovozní majetek:

- investice v nekonsolidovaných dceřiných podnicích;
- krátkodobý finanční majetek nad rámec okamžité likvidity ve výši 0,15;
- rezervy vytvořené na nájemné za pozemky (soudní spor)
- vlastní akcie, konkrétně 3 ks akcií o nominální hodnotě 400 Kč (CZ0009100830) a 44 339 ks akcií o nominální hodnotě 1000 Kč (CZ009055158)

Společnost k datu ocenění evidovala 100% podíl ve společnostech:

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

Společnost koupila společnost AKROP s.r.o. v roce 2008 za pořizovací cenu 91 298 tis. Kč. S ohledem na její nižší rentabilitu, kterou vykazovala, byla k pořizovací ceně vytvořena opravná položka v celkové výši 48 000 tis. Kč. Zůstatková hodnota společnosti AKROP s.r.o. tak k datu ocenění činí 43 298 tis. Kč. Zhotovitel obdržel od zástupců Společnosti znalecký posudek č. 23-1/2018 ve věci ocenění 100% podílu ve společnosti AKROP s.r.o. k 31. 12. 2017 vypracovaný

společností RSM TACOMA a.s. Dle tohoto znaleckého posudku byl 100% podíl ve společnosti AKROP s.r.o. stanoven pomocí výnosové metody diskontovaných peněžních toků ve výši 43 724 tis. Kč. Zhotovitel k výsledné hodnotě nemá výhrady a výslednou hodnotu společnosti AKROP s.r.o. ponechal na úrovni stanovené tímto znaleckým posudkem, tj. ve výši 43 724 tis. Kč.

Společnost Pražský EKOservis s.r.o. byla založena za účelem zajištění komplexního systému nakládání s komunálním odpadem na území hl. m. Prahy formou tzv. inhouse zadávání. Pořizovací cena finanční investice činila 210 tis. Kč. V průběhu roku 2017 společnost nevykázala žádný zisk. S ohledem na tyto skutečnosti byla tržní hodnota společnosti Pražský EKOservis s.r.o. ponechána na úrovni její účetní hodnoty, tj. ve výši 210 tis. Kč.

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

Neprovozní výše krátkodobého finančního majetku byla stanovena nad rámec okamžité likvidity ve výši 0,15, tj. peněžní prostředky ve výši 621 845 tis. Kč. Krátkodobý finanční majetek lze považovat za nejlikvidnější aktivum, z toho důvodu byla jeho tržní hodnota stanovena na úrovni jeho účetní hodnoty k datu ocenění, tj. ve výši 621 845 tis. Kč.

Tržní hodnota rezerv byla ponechána na úrovni účetní hodnoty k datu ocenění, tj. ve výši 15 632 tis. Kč.

Hodnota vlastních akcií, jakožto neprovozního majetku, pak bude k výsledné hodnotě Společnosti přičtena až v závěru samotného ocenění, kdy na základě stanovené výsledné hodnoty Společnosti bez zahrnutí vlastních akcií bude stanovena tržní hodnota za 1 akcii. Hodnota vlastních, tj. neprovozních akcií bude dána rozdílem mezi hodnotou vypočtenou jako cena akcie x celkový počet akcií, tj. včetně vlastních akcií, a hodnotou Společnosti stanovenou bez zahrnutí vlastních akcií.

Tabulka 32: Neprovozní čistý obchodní majetek Společnosti bez vlastních akcií [v tis. Kč]

Položka	Tržní hodnota
Dlouhodobý finanční majetek	43 934
AKROP	43 724
Pražský EKOservis	210
EVOK, o.p.s.	0
Krátkodobý finanční majetek	621 845
Rezervy	15 632
Neprovozní čistý obchodní majetek bez zahrnutí vlastních akcií	**650 147**

Zdroj: vlastní zpracování

Celková hodnota neprovozního čistého obchodního majetku Společnosti bez vlastních akcií byla k datu ocenění 30. 4. 2018 identifikována ve výši 650 147 tis. Kč.

7.3 *Stanovení volných peněžních toků na úrovni entity (FCFF)*

Cílem této výpočetní fáze je stanovení volných peněžních prostředků, které lze uvolnit, aniž by byla ohrožena provozní činnost Společnosti. Při použití metody DCF se jedná o volné peněžní prostředky pro vlastníky i věřitele. Východiskem pro výpočet volných peněžních toků je korigovaný provozní výsledek hospodaření odvozený z finančního plánu, který je následně korigován o daň z příjmu, odpisy a investice do pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku.

Výpočet volných peněžních toků je uveden v tabulkách níže.

Tabulka 33: Výpočet volných peněžních toků pro období finančního plánu [v tis. Kč]

Položka	1-4/2018	5-12/2018	2019	2020	2021	2022
Korigovaný provozní VH před zdaněním	68 806	263 882	445 372	479 047	479 294	530 978
Daň	0	63 077	84 621	91 019	91 066	100 886
Korigovaný provozní VH po zdanění	68 806	200 805	360 751	388 028	388 228	430 092
Odpisy provozně nutných stálých aktiv	122 182	241 666	370 836	370 381	395 021	392 156
Změna pracovního kapitálu	69 285	-70 490	5 604	1 007	1 848	2 089
Brutto investice do provozních stálých aktiv	185 736	676 354	812 903	812 903	812 903	399 999
Free Cash Flow to Firm	-64 034	-163 393	-86 919	-55 501	-31 502	420 160

Položka	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Korigovaný provozní VH před zdaněním	558 742	584 412	609 686	641 528	674 749	709 408
Daň	106 161	111 038	115 840	121 890	128 202	134 787
Korigovaný provozní VH po zdanění	452 581	473 373	493 846	519 638	546 547	574 620
Odpisy provozně nutných stálých aktiv	390 059	385 414	379 588	376 773	373 486	369 700
Změna pracovního kapitálu	2 403	1 720	2 069	2 718	2 803	2 614
Brutto investice do provozních stálých aktiv	397 861	393 122	387 180	384 308	380 955	377 093
Free Cash Flow to Firm	442 377	463 945	484 185	509 384	536 274	564 612

Položka	2029	2030	2031	2032	2033
Korigovaný provozní VH před zdaněním	745 562	783 273	822 607	863 630	906 410
Daň	141 657	148 822	156 295	164 090	172 218
Korigovaný provozní VH po zdanění	603 905	634 451	666 312	699 540	734 192
Odpisy provozně nutných stálých aktiv	365 386	360 515	355 056	348 975	342 240
Změna pracovního kapitálu	3 257	3 075	3 172	2 961	3 685
Brutto investice do provozních stálých aktiv	372 693	367 725	362 157	355 955	349 085
Free Cash Flow to Firm	593 340	624 166	656 039	689 599	723 663

Položka	2034	2035	2036	2037	2038
Korigovaný provozní VH před zdaněním	951 022	997 541	1 046 044	1 096 614	1 149 336
Daň	180 694	189 533	198 748	208 357	218 374
Korigovaný provozní VH po zdanění	770 328	808 008	847 296	888 257	930 962
Odpisy provozně nutných stálých aktiv	334 813	326 659	317 736	308 005	297 421
Změna pracovního kapitálu	3 482	3 592	3 357	4 173	3 945
Brutto investice do provozních stálých aktiv	341 510	333 192	324 091	310 756	297 421
Free Cash Flow to Firm	760 150	797 883	837 584	881 333	927 016

Zdroj: vlastní zpracování

7.4 Stanovení diskontní míry

Diskontní míra je stanovena na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC).

7.4.1 Náklady cizího kapitálu

Náklady na cizí kapitál byly stanoveny dle databáze ARAD (ČNB), a to na základě průměrné sazby u poskytovaných úvěrů nad 30 mil. Kč za posledních 12 měsíců, tj. ve výši 2,06 %. Tato výše nákladů na cizí kapitál je v souladu s informacemi získanými od představitelů Společnosti.

7.4.2 Náklady vlastního kapitálu

- Bezriziková úroková míra byla stanovena na úrovni průměrné výnosnosti 30-letých U.S. Treasury bonds, která za posledních 12 měsíců před datem ocenění činila 2,90 % (zdroj: Federal Reserve Statistical Release).
- Při stanovení koeficientu beta Zhotovitel vycházel z dostupných informací o koeficientech beta nezadlužených podniků evropských společností působících v relevantním odvětví dostupných na stránkách profesora Damodarana.[11] Koeficient beta nezadlužených podniků byl stanoven podle odvětví „Environmental & Waste Services“, a to ve výši 0,78.
- Riziková prémie kapitálového trhu USA byla stanovena jako aritmetický průměr za období let 1928 až 2017 ve výši 6,38 %.
- Riziková prémie země upravující parametry výpočtu nákladů vlastního kapitálu zjištěné pro americký kapitálový trh na podmínky relevantních trhů, ve kterých Společnosti působí, byla určena jako riziková prémie České republiky, a to ve výši 0,81 % (zdroj: Damodaran).

7.4.3 Stanovení kapitálové struktury

Kapitálová struktura byla pro období finančního plánu stanovena na základě iteračního postupu, kdy nejprve je odhadnuta výchozí struktura, s její pomocí je vypočítaná hodnota podniku a z té je pak zjištěna nová struktura kapitálu.

7.4.4 Výsledná kalkulace diskontní sazby (vážených průměrných nákladů kapitálu)

Nejdříve byly odhadnuty vážené průměrné náklady kapitálu, kde jednotlivými vahami byly plánované účetní hodnoty jednotlivých složek kapitálu. Vzhledem ke skutečnosti, že výchozím předpokladem pro ocenění jsou tržní hodnoty jednotlivých složek kapitálu, které vstupují do výpočtu vážených průměrných nákladů kapitálu, je při závěrečném ocenění nutné provést vyladění kapitálové struktury pomocí iteračních postupů.

V následujících tabulkách je uveden výpočet vážených průměrných nákladů kapitálu, kde jednotlivými vahami jsou průměrné tržní hodnoty jednotlivých složek kapitálu.

[11] http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/

Tabulka 34: Výpočet diskontní míry (WACC) pro jednotlivé roky finančního plánu

Položka	2018	2019	2020	2021	2022
	1.5.-31.12	1.1. - 31.12.	1.1. - 31.12.	1.1. - 31.12.	1.1. - 31.12.
Náklady cizího kapitálu po zdanění	1,67%	1,67%	1,67%	1,67%	1,67%
Náklady vlastního kapitálu	8,87%	8,91%	9,08%	9,18%	9,20%
Bezriziková úroková míra	2,90%	2,90%	2,90%	2,90%	2,90%
Nezadlužené beta	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78
Zadlužené beta	0,81	0,81	0,84	0,86	0,86
Riziková prémie trhu	6,38%	6,38%	6,38%	6,38%	6,38%
Riziková prémie země	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%
WACC	**8,57%**	**8,54%**	**8,43%**	**8,37%**	**8,36%**

Položka	2023	2024	2025	2026	2027
	1.1. - 31.12.	1.1. - 31.12.	1.1. - 31.12.	1.1. - 31.12.	1.1. - 31.12.
Náklady cizího kapitálu po zdanění	1,67%	1,67%	1,67%	1,67%	1,67%
Náklady vlastního kapitálu	9,23%	9,26%	9,28%	9,31%	9,34%
Bezriziková úroková míra	2,90%	2,90%	2,90%	2,90%	2,90%
Nezadlužené beta	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78
Zadlužené beta	0,86	0,87	0,87	0,88	0,88
Riziková prémie trhu	6,38%	6,38%	6,38%	6,38%	6,38%
Riziková prémie země	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%
WACC	**8,34%**	**8,33%**	**8,31%**	**8,29%**	**8,28%**

Položka	2028	2029	2030	2031	2032	2033
	1.1. - 31.12.	1.1. - 31.12.	1.1. - 31.12.	1.1. - 31.12.	1.1. - 31.12.	1.1. - 31.12.
Náklady cizího kapitálu po zdanění	1,67%	1,67%	1,67%	1,67%	1,67%	1,67%
Náklady vlastního kapitálu	9,37%	9,39%	9,42%	9,45%	9,48%	9,51%
Bezriziková úroková míra	2,90%	2,90%	2,90%	2,90%	2,90%	2,90%
Nezadlužené beta	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78
Zadlužené beta	0,89	0,89	0,90	0,90	0,90	0,91
Riziková prémie trhu	6,38%	6,38%	6,38%	6,38%	6,38%	6,38%
Riziková prémie země	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%
WACC	**8,26%**	**8,25%**	**8,23%**	**8,22%**	**8,20%**	**8,19%**

Položka	2034	2035	2036	2037	2038	PH
	1.1. - 31.12.	1.1. - 31.12.	1.1. - 31.12.	1.1. - 31.12.	1.1. - 31.12.	
Náklady cizího kapitálu po zdanění	1,67%	1,67%	1,67%	1,67%	1,67%	1,67%
Náklady vlastního kapitálu	9,54%	9,57%	9,60%	9,64%	9,67%	9,67%
Bezriziková úroková míra	2,90%	2,90%	2,90%	2,90%	2,90%	2,90%
Nezadlužené beta	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78	0,78
Zadlužené beta	0,91	0,92	0,92	0,93	0,93	0,93
Riziková prémie trhu	6,38%	6,38%	6,38%	6,38%	6,38%	6,38%
Riziková prémie země	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%	0,81%
WACC	**8,17%**	**8,16%**	**8,14%**	**8,13%**	**8,11%**	**8,08%**

Zdroj: stránky prof. Damodarana, vlastní zpracování

7.5 *Stanovení hodnoty Předmětu ocenění*

Hodnota Předmětu ocenění je stanovena na základě plánovaných volných peněžních toků za období od 1. 5. 2018 do 31. 12. 2038 a hodnoty v postplánovaném období (druhá fáze), která byla stanovena na základě Gordonova vzorce. Výpočet pokračující hodnoty je založen na následujících předpokladech:

- Dle odborné literatury je vhodné zvolit tempo růstu pro 2. fázi v intervalu 2 % až 4 %, přičemž tempo růstu ve výši 4 % odpovídá růstu nových oborů a dosud nenasycených trhů. Inflačními cíli ČNB a ECB odpovídá zase spodní hranice tohoto intervalu, tj. 2 %. S ohledem na provedenou analýzu relevantního trhu a jeho očekávané tempo růstu bylo tempo růstu Společnosti pro reziduální období stanoveno ve výši 3 %.

Tabulka 35: Stanovení hodnoty Předmětu ocenění [v tis. Kč]

Položka	2018	2019	2020	2021	2022
	30.4.	1.1	1.1	1.1	1.1
FCFF	-163 393	-86 919	-55 501	-31 502	420 160
Hodnota brutto	**7 223 549**	**7 796 712**	**8 549 336**	**9 325 502**	**10 137 663**
Hodnota netto	**6 922 820**	**7 395 983**	**7 798 607**	**8 324 773**	**8 997 578**
Výsledný podíl CK/K	4,2%	5,1%	8,8%	10,7%	11,2%
SH pokračující hodnoty	**3 636 678**	**3 842 975**	**4 171 099**	**4 522 701**	**4 901 306**

Položka	2023	2024	2025	2026	2027
	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
FCFF	442 377	463 945	484 185	509 384	536 274
Hodnota brutto	**10 564 590**	**11 003 348**	**11 455 440**	**11 923 166**	**12 402 725**
Hodnota netto	**9 322 091**	**9 652 587**	**9 990 191**	**10 336 694**	**10 688 578**
Výsledný podíl CK/K	11,8%	12,3%	12,8%	13,3%	13,8%
SH pokračující hodnoty	**5 310 852**	**5 753 801**	**6 232 809**	**6 750 736**	**7 310 662**

Položka	2028	2029	2030	2031	2032	2033
	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
FCFF	564 612	593 340	624 166	656 039	689 599	723 663
Hodnota brutto	**12 893 262**	**13 394 089**	**13 905 514**	**14 426 155**	**14 955 568**	**15 492 624**
Hodnota netto	**11 044 926**	**11 404 985**	**11 768 855**	**12 135 211**	**12 503 539**	**12 872 764**
Výsledný podíl CK/K	14,3%	14,9%	15,4%	15,9%	16,4%	16,9%
SH pokračující hodnoty	**7 915 906**	**8 570 039**	**9 276 908**	**10 040 654**	**10 865 733**	**11 756 939**

Položka	2034	2035	2036	2037	2038	PH
	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	
FCFF	760 150	797 883	837 584	881 333	927 016	
Hodnota brutto	**16 037 282**	**16 587 574**	**17 142 547**	**17 700 444**	**18 257 284**	18 810 564
Hodnota netto	**13 242 736**	**13 611 722**	**13 978 858**	**14 342 648**	**14 689 407**	15 059 394
Výsledný podíl CK/K	17,4%	17,9%	18,5%	19,0%	19,5%	19,9%
SH pokračující hodnoty	**12 719 434**	**13 758 767**	**14 880 910**	**16 092 284**	**17 399 793**	

Zdroj: vlastní zpracování

V prvním kroku byla stanovena hodnota Společnosti brutto bez zahrnutí vlastních akcií, která představuje hodnotu pro vlastníky i věřitele. Následně je odečtena hodnota úročeného cizího kapitálu k datu ocenění, čímž je získána hodnota netto bez zahrnutí vlastních akcií, ke které je přičtena hodnota neprovozního majetku bez zahrnutí vlastních akcií.

Výsledné stanovení hodnoty Předmětu ocenění k datu ocenění bez zahrnutí vlastních akcií je shrnuto v následující tabulce.

Tabulka 36: Výsledné stanovení hodnoty Předmětu ocenění pomocí DCF entity bez zahrnutí vlastních akcií [v tis. Kč]

Položka	30.04.2018
SH první fáze	3 586 871
SH pokračující hodnoty	3 636 678
Celkem hodnota brutto bez zahrnutí vlastních akcií	**7 223 549**
Úročené závazky	300 729
Celkem hodnota netto k datu ocenění bez zahrnutí vlastních akcií	**6 922 820**
Neprovozní majetek a závazky k datu ocenění bez zahrnutí vlastních akcií	650 147
Hodnota Předmětu ocenění k datu ocenění bez zahrnutí vlastních akcií	7 572 967

Zdroj: vlastní zpracování

Výsledná hodnota Předmětu ocenění stanovená na základě výnosové metody DCF ve variantě entity bez zahrnutí vlastních akcií k datu ocenění, tj. k 30. 4. 2018 činí 7 572 967 tis. Kč.

7.5.1 Stanovení hodnoty akcie

Toto odůvodnění je vypracováno pro účely realizace nuceného přechodu účastnických cenných papírů, tzv. squeeze out, a to v souladu s § 375 a násl. zák. č. 90/2012 Sb., zákon o obchodních korporacích. V dalším kroku je tedy nutné výslednou hodnotu Společnosti přepočítat na akcii.

V následující tabulce je uveden přehled všech akcií, jež Společnost k datu ocenění drží, včetně jejich množství, nominální hodnoty a podílu na základním kapitálu.

Tabulka 37: Přehled akcií [v Kč]

Akcie	Počet	Nominální hodnota	Podíl na ZK	Podíl ZK bez vlastních akcií
CZ0005123265	600	1 000 000	22,8%	23,19%
CZ0009100830	1 187 604 1 187 601	400	18,1%	18,36%
CZ0009055158	1 556 125 1 511 786	1 000	59,1%	58,44%
Celkem Celkem bez vlastních akcií	2 744 329 2 699 987		100,00%	100,00%

Zdroj: informace od Společnosti

V následující tabulce je uveden přehled akcionářů Společnosti k datu ocenění.

Tabulka 38: Přehled akcií dle jednotlivých akcionářů [v tis. Kč]

Akcionář	Počet akcií	ZK účetně	Podíl celkem	Podíl bez vlastních akcií
HMP	2 645 558	2 532 398 000	96,25%	97,90%
PS	44 342	44 340 200	1,69%	
Josef Medlín	1	400	0,00%	0,00%
Ostatní	54 428	54 428 000	2,07%	2,10%
Celkem	2 744 329	2 631 166 600	100,0%	
Celkem bez vlastních akcií	2 699 987	2 586 826 400		100,0%

Zdroj: informace od Společnosti

Společnost eviduje vlastní akcie, konkrétně se jedná o 3 ks akcie o nominální hodnotě 400 Kč (CZ0009100830) a 44 339 ks akcií o nominální hodnotě 1 000 Kč (CZ0009055158).

Postup při stanovení tržní hodnoty 1 akcie v případě vyloučení vlastních akcií Společnosti je uveden v následující tabulce.

Tabulka 39: Tržní hodnota na akcii v případě vyloučení vlastních akcií [v tis. Kč]

Akcie	Podíl bez vlastních akcií	Tržní hodnota	TH/akcie, v tis. Kč	TH/akcie, v Kč	Zaokrouhlení nahoru v Kč
CZ0005123265	23,19%	1 756 508	2 927,5	2 927 512,6	2 927 513,0
CZ0009100830	18,36%	1 390 687	1,2	1 171,01	1 172,0
CZ0009055158	58,44%	4 425 773	2,9	2 927,5	2 928,0
Celkem		7 572 967			

Zdroj: vlastní zpracování

V případě zahrnutí vlastních akcií je nutné na vlastní akcie Společnosti pohlížet jako na neprovozní majetek, protože Společnost může tyto akcie kdykoliv prodat a inkasovat z nich peněžní prostředky. Hodnota vlastních akcií je pak dána rozdílem mezi celkovou hodnotou Předmětu ocenění (cena akcií x počet akcií včetně vlastních akcií) a hodnotou Předmětu ocenění bez zahrnutí vlastních akcií.

Výsledná tržní hodnota vlastních akcií je pak uvedena v následující tabulce.

Tabulka 40: Tržní hodnota vlastních akcií [v tis. Kč]

Akcie	Počet akcií včetně vlastních	TH/akcie, v Kč	Tržní hodnota včetně vlastních akcií	Tržní hodnota bez vlastních akcií	Tržní hodnota neprovozního majetku - vlastní akcie
CZ0005123265	600	2 927 513,0	1 756 508	1 756 508	
CZ0009100830	1 187 604 1 187 601	1 172,0	1 391 872	1 391 868	
CZ0009055158	1 556 125 1 511 786	2 928,0	4 556 334	4 426 509	
Celkem	2 744 329		7 704 714		**129 828**
Celkem bez vlastních akcií	2 699 987			7 574 886	

Zdroj: vlastní zpracování

Tržní hodnota akcie společnosti Pražské služby, a.s. stanovená na základě výnosové metody DCF ve variantě entity, k datu ocenění, tj. k 30. 4. 2018 činí:

- 2 927 513 Kč (zaokrouhleno na celé Kč nahoru) v případě akcií s nominální hodnotou 1 000 000 Kč
- 1 172 Kč (zaokrouhleno na celé Kč nahoru) v případě akcií s nominální hodnotou 400 Kč
- 2 928 Kč (zaokrouhleno na celé Kč nahoru) v případě akcií s nominální hodnotou 1 000 Kč

Výše protiplnění pro menšinové akcionáře je uvedena v následující tabulce.

Tabulka 41: Výše protiplnění u menšinových akcionářů v tržní hodnotě [v tis. Kč]

Menšinový akcionáři	NH akcie	Počet akcií	TH akcie v Kč
Josef Medlín	400	1	1 172,00
Ostatní	1 000	54 428	2 928,00
Pražské služby, a.s.	400	3	1 172,00
Pražské služby, a.s.	1 000	44 339	2 928,00

Zdroj: vlastní zpracování

Výše protiplnění pro menšinové akcionáře stanovená na základě metody tržního porovnání činí:

- 1 172 Kč pro akcionáře držící akcie s nominální hodnotou 400 Kč
- 2 928 Kč pro akcionáře držící akcie s nominální hodnotou 1 000 Kč

8 Účetní hodnota Předmětu ocenění

Jako alternativní metoda pro stanovení hodnoty Předmětu ocenění byla použita majetková metoda účetní hodnoty vlastního kapitálu, která vychází z údajů zachycených v účetnictví Společnosti k datu ocenění, tj. k 30. 4. 2018.

V následujících tabulkách je zobrazeno stanovení hodnoty Předmětu ocenění za použití metody účetní hodnoty.

Tabulka 42: Účetní hodnota majetku Společnosti [v tis. Kč]

ROZVAHA [tis. Kč]	30.04.2018
AKTIVA CELKEM	**5 065 791**
Dlouhodobý majetek	**3 810 687**
Dlouhodobý nehmotný majetek	4 408
Dlouhodobý hmotný majetek	3 762 771
Pozemky	163 073
Stavby	1 629 320
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	1 713 033
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	257 345
Dlouhodobý finanční majetek	43 508
Oběžná aktiva	**1 234 081**
Zásoby	46 441
Krátkodobé pohledávky	495 916
Krátkodobý finanční majetek	691 724
Časové rozlišení	**21 023**

Zdroj: finanční výkazy Společnosti

Tabulka 43: Účetní hodnota závazků Společnosti [v tis. Kč]

ROZVAHA [tis. Kč]	30.04.2018
ZÁVAZKY CELKEM	**976 364**
Cizí zdroje	**976 364**
Rezervy	15 632
Dlouhodobé závazky	194 143
Krátkodobé závazky	465 860
Závazky z obchodních vztahů	274 703
Stát - daňové závazky a dotace	5 318
Jiné závazky	185 839
Bankovní úvěry	300 729
Časové rozlišení	**0**

Zdroj: finanční výkazy Společnosti

Tabulka 44: Účetní hodnota Předmětu ocenění [v tis. Kč]

Položka	Účetní hodnota
Majetek	5 065 791
Závazky	976 364
Účetní hodnota Předmětu ocenění	**4 089 427**

Zdroj: finanční výkazy Společnosti

Výsledná hodnota Předmětu ocenění stanovená pomocí majetkové metody účetní hodnoty vlastního kapitálu k datu ocenění, tj. k 30. 4. 2018 činí 4 089 427 tis. Kč.

Postup při stanovení účetní hodnoty 1 akcie v případě vyloučení vlastních akcií Společnosti je uvedeno v následující tabulce.

Tabulka 45: Účetní hodnota na akcii v případě vyloučení vlastních akcií [v tis. Kč]

Akcie	Účetní hodnota	ÚH/akcie, v tis. Kč	ÚH/akcie, v Kč	Zaokrouhlení nahoru v Kč
CZ0005123265	948 519,9	1 580,9	1 580 866,4	1 580 867,0
CZ0009100830	750 975,4	0,6	632,3	633,0
CZ0009055158	2 389 931,7	1,6	1 580,9	1 581,0

Zdroj: vlastní zpracování

Účetní hodnota akcie společnosti Pražské služby, a.s. stanovená na základě majetkové metody vlastního kapitálu, k datu ocenění, tj. k 30. 4. 2018 činí:

- 1 580 867 Kč (zaokrouhleno na celé Kč nahoru) v případě akcií s nominální hodnotou 1 000 000 Kč
- 633 Kč (zaokrouhleno na celé Kč nahoru) v případě akcií s nominální hodnotou 400 Kč
- 1 581 Kč (zaokrouhleno na celé Kč nahoru) v případě akcií s nominální hodnotou 1 000 Kč

Výše protiplnění pro menšinové akcionáře stanovená na základě majetkové metody účetní hodnoty vlastního kapitálu činí:

- 633 Kč pro akcionáře držící akcie s nominální hodnotou 400 Kč
- 1 581 Kč pro akcionáře držící akcie s nominální hodnotou 1 000 Kč

9 Rekapitulace

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

Předmět ocenění

Předmětem tohoto odůvodnění je stanovení hodnoty účastnických cenných papírů společnosti Pražské služby, a.s., IČO: 601 94 120, se sídlem Praha 9, Pod Šancemi 444/1, PSČ 190 00, zapsané v obchodním rejstříku vedeném u Městského soudu v Praze, oddíl B, vložka 2432.

Účel

Odůvodnění je vypracováno pro účely realizace nuceného přechodu účastnických cenných papírů, tzv. squeeze out, a to v souladu s § 375 a násl. zák. č. 90/2012 Sb., zákon o obchodních korporacích.

Použitý způsob ocenění

Pro stanovení hodnoty Předmětu ocenění Zhotovitel použil výnosovou metodu DCF ve variantě entity a majetkovou metodu účetní hodnoty vlastního kapitálu. Hodnota Předmětu ocenění byla pomocí těchto metod stanovena následovně:

v případě výnosové metody DCF ve variantě entity:

- 1 172 Kč pro akcionáře držící akcie s nominální hodnotou 400 Kč
- 2 928 Kč pro akcionáře držící akcie s nominální hodnotou 1 000 Kč

v případě majetkové metody účetní hodnoty vlastního kapitálu:

- 633 Kč pro akcionáře držící akcie s nominální hodnotou 400 Kč
- 1 581 Kč pro akcionáře držící akcie s nominální hodnotou 1 000 Kč

Zhotovitel se domnívá, že zvolená výnosová metoda ve variantě entity poskytuje reálný obraz významných aspektů popisujících ekonomický přínos z oceňovaného podniku a jako takovou Zhotovitel považuje výnosovou metodu za metodu nejlépe vystihující hodnotu Předmětu ocenění, tj. účastnických cenných papírů společnosti Pražské služby, a.s.

10 Závěrečný výrok

Na základě použitých podkladů a předpokladů uvedených v tomto odůvodnění dospěl Zhotovitel k závěru, že hodnota Předmětu ocenění, tj. hodnota účastnických cenných papírů společnosti Pražské služby, a.s., IČO: 601 94 120, se sídlem Praha 9, Pod Šancemi 444/1, PSČ 190 00, zapsané v obchodním rejstříku vedeném u Městského soudu v Praze, oddíl B, vložka 2432, stanovená na základě výnosové metody DCF entity k datu ocenění, tj. k 30. 4. 2018 činí:

- v případě akcionářů držících akcie s nominální hodnotou 400 Kč

1 172,- Kč/ akcii

(Slovy: tisíc sto sedmdesát dva tisíc korun českých na akcii)

- v případě akcionářů držících akcie s nominální hodnotou 1 000 Kč

2 928,- Kč/ akcii

(Slovy: dva tisíce devět set dvacet osm korun českých na akcii)

Odůvodnění sestavil a případná vysvětlení podá:

Ing. Kateřina Lučanová

Schválil:

Ing. Pavel Tůma, Ph. D.
partner znaleckého ústavu

Podpis za znalecký ústav:

Mgr. et Ing. Josef Jaroš, MBA
předseda představenstva

V Praze dne 31. 8. 2018

11 Přílohy

Příloha č. 1: Rozvaha Společnosti k 30. 4. 2018
Příloha č. 2: Výkaz zisku a ztráty Společnosti k 30. 4. 2018
Příloha č. 3: Upravený finanční plán sestavený na období 2018–2038

Příloha č. 1: Rozvaha Společnosti k 30. 4. 2018

VÝKAZ O FINANČNÍ SITUACI
k 30.04.2018
v tis. Kč

	Poznámka	30.04.2018	30.04.2017
AKTIVA			
Dlouhodobá aktiva			
Pozemky, budovy a zařízení		3 762 771	3 619 201
Investice do nemovitostí			
Nehmotná aktiva		4 408	7 579
Investice v nekonsolid. dceřin. podnicích		43 508	43 508
Dlouhodobé pohledávky			
Dlouhodobá aktiva celkem		**3 810 687**	**3 670 288**
Krátkodobá aktiva			
Zásoby		46 441	43 896
Pohledávky z obchodních vztahů		495 916	334 990
Pohledávka z titulu splatné daně			
Náklady příštích období a jiné pohledávky		21 023	13 073
Peníze a peněžní ekvivalenty		691 724	797 017
Krátkodobá aktiva celkem		**1 255 104**	**1 188 976**
Aktiva celkem		**5 065 791**	**4 859 264**
VLASTNÍ KAPITÁL A ZÁVAZKY			
Vlastní kapitál			
Základní kapitál		2 631 167	2 631 167
Vlastní akcie		-69 481	-69 481
Ostatní složky vlastního kapitálu		37 130	37 130
Nerozdělené zisky		1 423 967	1 318 870
Zisk běžného roku		66 644	75 653
Vlastní kapitál celkem		**4 089 427**	**3 993 339**
Dlouhodobé závazky			
Závazky z finančního nájmu		300 729	296 790
Odložený daňový závazek		194 143	190 963
Ostatní závazky			
Dlouhodobé závazky celkem		**494 872**	**487 753**
Krátkodobé závazky			
Závazky z obchodních vztahů		274 703	205 445
Závazky z finančního nájmu			
Závazek z titulu splatné daně z příjmu		5 318	29 037
Rezervy		15 632	12 700
Ostatní závazky		185 839	130 990
Krátkodobé závazky celkem		**481 492**	**378 172**
Vlastní kapitál a závazky celkem		**5 065 791**	**4 859 264**

Sestaveno dne: 24.05.2018

Ing. Ivana Pírková
Ekonomická ředitelka

Příloha č. 2: Výkaz zisku a ztráty Společnosti k 30. 4. 2018

Pražské služby, a.s.

VÝKAZ O VÝSLEDKU A OSTATNÍM ÚPLNÉM VÝSLEDKU
za období 01.01.2018 - 30.04.2018
v tis. Kč

	Poznámka	Období končící 30.04.2018	Období končící 30.04.2017
Tržby z prodeje služeb a zboží		1 074 718	980 054
Spotřeba materiálu a energie		-66 406	-66 571
Nakoupené služby		-495 117	-406 347
Osobní náklady		-297 508	-266 423
Odpisy		-122 182	-137 986
Změna stavu zásob a aktivace		184	220
Náklady na prodané zboží		-16 301	-20 884
Ostatní provozní výnosy		9 972	7 987
Ostatní provozní náklady		-18 188	-12 036
Provozní zisk		**69 172**	**78 014**
Finanční výnosy		49	266
Finanční náklady		-2 577	-2 627
Zisk před zdaněním		**66 644**	**75 653**
Daň ze zisku			
Zisk za rok		**66 644**	**75 653**
Ostatní úplný výsledek za období		0	0
ÚPLNÝ VÝSLEDEK ZA ROK		**66 644**	**75 653**
Zisk na akcii			
základní a zředěný (v Kč)		25,33	28,75

Sestaveno dne: 24.05.2018

Ing. Ivana Pírková
Ekonomická ředitelka

Příloha č. 3: Upravený finanční plán sestavený na období 2018-2038

ROZVAHA [tis. Kč]	30.04.2018	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030	31.12.2031	31.12.2032	31.12.2033	31.12.2034	31.12.2035	31.12.2036	31.12.2037	31.12.2038
AKTIVA CELKEM	5 065 791	5 207 451	5 931 635	6 559 160	7 076 444	7 597 619	8 146 664	8 718 052	9 316 112	9 947 004	10 609 477	11 303 529	12 033 886	12 798 245	13 599 025	14 436 161	15 314 919	16 232 618	17 191 894	18 192 566	19 250 239	20 319 523
Dlouhodobý majetek	3 810 687	4 245 376	4 687 443	5 129 965	5 547 847	5 555 690	5 563 491	5 571 200	5 578 791	5 586 327	5 593 797	5 601 191	5 608 498	5 615 709	5 622 810	5 629 789	5 636 634	5 643 330	5 649 863	5 656 218	5 658 970	5 658 970
% Aktiv celkem	*75,2%*	*81,5%*	*79,0%*	*78,2%*	*78,4%*	*73,1%*	*68,3%*	*63,9%*	*59,9%*	*56,2%*	*52,7%*	*49,6%*	*46,6%*	*43,9%*	*41,3%*	*39,0%*	*36,8%*	*34,8%*	*32,9%*	*31,1%*	*29,4%*	*27,8%*
Dlouhodobý nehmotný majetek	4 408	4 924	4 924	4 924	4 924	4 924	4 924	4 924	4 924	4 924	4 924	4 924	4 924	4 924	4 924	4 924	4 924	4 924	4 924	4 924	4 924	4 924
Dlouhodobý hmotný majetek	3 762 771	4 196 944	4 639 011	5 081 533	5 499 415	5 507 258	5 515 059	5 522 768	5 530 359	5 537 895	5 545 365	5 552 759	5 560 066	5 567 277	5 574 378	5 581 357	5 588 202	5 594 898	5 601 431	5 607 786	5 610 538	5 610 538
Dlouhodobý finanční majetek	43 508	43 508	43 508	43 508	43 508	43 508	43 508	43 508	43 508	43 508	43 508	43 508	43 508	43 508	43 508	43 508	43 508	43 508	43 508	43 508	43 508	43 508
Oběžná aktiva	1 234 081	941 053	1 223 170	1 408 173	1 507 574	2 020 906	2 562 150	3 125 830	3 716 297	4 339 654	4 994 658	5 681 316	6 404 365	7 161 514	7 955 192	8 785 349	9 657 262	10 568 265	11 521 007	12 515 325	13 570 246	14 639 530
% Aktiv celkem	*24,4%*	*18,1%*	*20,6%*	*21,5%*	*21,3%*	*26,6%*	*31,5%*	*35,9%*	*39,9%*	*43,6%*	*47,1%*	*50,3%*	*53,2%*	*56,0%*	*58,5%*	*60,9%*	*63,1%*	*65,1%*	*67,0%*	*68,8%*	*70,5%*	*72,0%*
Zásoby	46 441	47 363	50 860	51 489	52 642	53 946	55 446	56 519	57 811	59 507	61 256	62 888	64 921	66 840	68 820	70 668	72 968	75 141	77 383	79 478	82 082	84 545
Krátkodobé pohledávky	495 916	293 978	315 687	319 588	326 746	334 839	344 149	350 814	358 829	369 358	380 215	390 344	402 962	414 874	427 161	438 634	452 910	466 398	480 313	493 318	509 483	524 767
Pohledávky z obchodních vztahů	495 916	293 978	315 687	319 588	326 746	334 839	344 149	350 814	358 829	369 358	380 215	390 344	402 962	414 874	427 161	438 634	452 910	466 398	480 313	493 318	509 483	524 767
Krátkodobý finanční majetek	691 724	599 712	856 623	1 037 096	1 128 186	1 632 122	2 162 555	2 718 497	3 299 658	3 910 789	4 553 186	5 228 084	5 936 482	6 679 799	7 459 211	8 276 047	9 131 384	10 026 726	10 963 312	11 942 529	12 978 681	14 030 218
Časové rozlišení	21 023	21 023	21 023	21 023	21 023	21 023	21 023	21 023	21 023	21 023	21 023	21 023	21 023	21 023	21 023	21 023	21 023	21 023	21 023	21 023	21 023	21 023
% Aktiv celkem	*0,4%*	*0,4%*	*0,4%*	*0,3%*	*0,3%*	*0,3%*	*0,3%*	*0,2%*	*0,2%*	*0,2%*	*0,2%*	*0,2%*	*0,2%*	*0,2%*	*0,2%*	*0,1%*	*0,1%*	*0,1%*	*0,1%*	*0,1%*	*0,1%*	*0,1%*

ROZVAHA [tis. Kč]	30.04.2018	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030	31.12.2031	31.12.2032	31.12.2033	31.12.2034	31.12.2035	31.12.2036	31.12.2037	31.12.2038
PASIVA CELKEM	5 065 791	5 207 451	5 931 635	6 559 160	7 076 444	7 597 619	8 146 664	8 718 052	9 316 111	9 947 003	10 609 477	11 303 529	12 033 886	12 798 245	13 599 025	14 436 161	15 314 919	16 232 618	17 191 893	18 192 566	19 250 239	20 319 523
Vlastní kapitál	4 089 427	4 285 930	4 637 053	5 010 433	5 380 758	5 790 925	6 221 819	6 671 643	7 139 967	7 632 002	8 148 757	8 691 286	9 260 688	9 858 113	10 484 760	11 141 885	11 830 799	12 552 871	13 309 536	14 102 295	14 932 634	15 802 388
% Pasiv celkem	*80,7%*	*82,3%*	*78,2%*	*76,4%*	*76,0%*	*76,2%*	*76,4%*	*76,5%*	*76,6%*	*76,7%*	*76,8%*	*76,9%*	*77,0%*	*77,0%*	*77,1%*	*77,2%*	*77,3%*	*77,3%*	*77,4%*	*77,5%*	*77,6%*	*77,8%*
Základní kapitál	2 561 686	2 561 686	2 561 686	2 561 686	2 561 686	2 561 686	2 561 686	2 561 686	2 561 686	2 561 686	2 561 686	2 561 686	2 561 686	2 561 686	2 561 686	2 561 686	2 561 686	2 561 686	2 561 686	2 561 686	2 561 686	2 561 686
Rezervní fondy a ostatní fondy ze zisku	37 130	37 130	37 130	37 130	37 130	37 130	37 130	37 130	37 130	37 130	37 130	37 130	37 130	37 130	37 130	37 130	37 130	37 130	37 130	37 130	37 130	37 130
Výsledek hospodaření minulých let	1 423 967	1 490 611	1 687 114	2 038 237	2 411 617	2 781 942	3 192 109	3 623 003	4 072 827	4 541 151	5 033 186	5 549 941	6 092 470	6 661 872	7 259 297	7 885 944	8 543 069	9 231 983	9 954 055	10 710 720	11 503 479	12 333 818
Výsledek hospodaření běžného úč. Období	66 644	196 503	351 122	373 381	370 325	410 167	430 894	449 824	468 325	492 035	516 755	542 529	569 402	597 425	626 648	657 125	688 914	722 072	756 665	792 759	830 340	869 754
Cizí zdroje	976 364	921 520	1 294 583	1 548 727	1 695 686	1 806 694	1 924 845	2 046 409	2 176 144	2 315 001	2 460 720	2 612 243	2 773 198	2 940 132	3 114 264	3 294 275	3 484 120	3 679 746	3 882 357	4 090 271	4 317 604	4 517 134
% Pasiv celkem	*19,3%*	*17,7%*	*21,8%*	*23,6%*	*24,0%*	*23,8%*	*23,6%*	*23,5%*	*23,4%*	*23,3%*	*23,2%*	*23,1%*	*23,0%*	*23,0%*	*22,9%*	*22,8%*	*22,7%*	*22,7%*	*22,6%*	*22,5%*	*22,4%*	*22,2%*
Rezervy	15 632	14 112	14 112	14 112	14 112	14 112	14 112	14 112	14 112	14 112	14 112	14 112	14 112	14 112	14 112	14 112	14 112	14 112	14 112	14 112	14 112	14 112
Dlouhodobé závazky	194 143	194 380	194 380	194 380	194 380	194 380	194 380	194 380	194 380	194 380	194 380	194 380	194 380	194 380	194 380	194 380	194 380	194 380	194 380	194 380	194 380	194 380
Krátkodobé závazky	465 860	312 299	335 362	339 506	347 110	355 707	365 597	372 678	381 192	392 377	403 912	414 671	428 076	440 731	453 783	465 971	481 137	495 465	510 248	524 063	541 235	557 472
Závazky z obchodních vztahů	274 703	195 811	210 271	212 869	217 637	223 027	229 228	233 668	239 006	246 019	253 251	259 997	268 402	276 337	284 521	292 162	301 671	310 655	319 923	328 586	339 353	349 533
Stát - daňové závazky a dotace	5 318	12 220	13 122	13 284	13 582	13 918	14 305	14 582	14 916	15 353	15 805	16 226	16 750	17 245	17 756	18 233	18 826	19 387	19 965	20 506	21 178	21 813
Jiné závazky	185 839	104 269	111 969	113 352	115 891	118 762	122 064	124 428	127 271	131 005	134 856	138 448	142 924	147 149	151 507	155 576	160 639	165 423	170 359	174 972	180 705	186 126
Bankovní úvěry	300 729	400 729	750 729	1 000 729	1 140 084	1 242 495	1 350 756	1 465 240	1 586 460	1 714 132	1 848 316	1 989 080	2 136 630	2 290 910	2 451 989	2 619 813	2 794 491	2 975 789	3 163 618	3 357 715	3 567 877	3 751 170
Časové rozlišení	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
% Pasiv celkem	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*

VÝSLEDOVKA [tis. Kč]	30.04.2018	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030	31.12.2031	31.12.2032	31.12.2033	31.12.2034	31.12.2035	31.12.2036	31.12.2037	31.12.2038
Tržby za prodej zboží	17 272	34 544	58 042	58 920	60 075	61 563	63 275	64 677	65 974	67 910	69 906	71 965	74 088	76 278	78 537	80 868	83 271	85 751	88 310	90 949	93 673	96 483
Náklady na prodané zboží	16 301	32 429	54 585	55 411	56 498	57 897	59 507	60 825	62 045	63 866	65 743	67 679	69 676	71 736	73 860	76 052	78 313	80 645	83 051	85 533	88 095	90 737
Obchodní marže	**971**	**2 115**	**3 456**	**3 509**	**3 578**	**3 666**	**3 768**	**3 852**	**3 929**	**4 044**	**4 163**	**4 286**	**4 412**	**4 542**	**4 677**	**4 816**	**4 959**	**5 107**	**5 259**	**5 416**	**5 578**	**5 746**
% Tržeb celkem	***0,1%***	***0,1%***	***0,1%***	***0,1%***	***0,1%***	***0,1%***	***0,1%***	***0,1%***	***0,1%***	***0,1%***	***0,1%***	***0,1%***	***0,1%***	***0,1%***	***0,1%***	***0,1%***	***0,1%***	***0,1%***	***0,1%***	***0,1%***	***0,1%***	***0,1%***
Výkony	1 057 630	1 869 914	2 988 732	3 033 955	3 093 432	3 170 049	3 258 193	3 330 390	3 397 175	3 496 853	3 599 648	3 705 663	3 815 003	3 927 779	4 044 104	4 164 095	4 287 876	4 415 571	4 547 312	4 683 232	4 823 472	4 968 176
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	1 057 446	1 869 914	2 988 732	3 033 955	3 093 432	3 170 049	3 258 193	3 330 390	3 397 175	3 496 853	3 599 648	3 705 663	3 815 003	3 927 779	4 044 104	4 164 095	4 287 876	4 415 571	4 547 312	4 683 232	4 823 472	4 968 176
Výkonová spotřeba	561 523	748 512	1 244 071	1 236 936	1 251 734	1 258 487	1 299 198	1 331 520	1 359 690	1 409 166	1 444 732	1 481 991	1 525 756	1 570 897	1 617 458	1 665 487	1 715 033	1 766 145	1 818 877	1 873 282	1 929 415	1 987 336
% Tržeb celkem	***52,2%***	***39,3%***	***40,8%***	***40,0%***	***39,7%***	***38,9%***	***39,1%***	***39,2%***	***39,3%***	***39,5%***	***39,4%***	***39,2%***	***39,2%***	***39,2%***	***39,2%***	***39,2%***	***39,2%***	***39,2%***	***39,2%***	***39,2%***	***39,2%***	***39,2%***
Přidaná hodnota	**497 078**	**1 123 517**	**1 748 118**	**1 800 527**	**1 845 275**	**1 915 227**	**1 962 763**	**2 002 722**	**2 041 413**	**2 091 731**	**2 159 079**	**2 227 958**	**2 293 659**	**2 361 424**	**2 431 322**	**2 503 424**	**2 577 802**	**2 654 533**	**2 733 694**	**2 815 366**	**2 899 635**	**2 986 586**
% Tržeb celkem	***46,3%***	***59,0%***	***57,4%***	***58,2%***	***58,5%***	***59,3%***	***59,1%***	***59,0%***	***58,9%***	***58,7%***	***58,8%***	***59,0%***	***59,0%***	***59,0%***	***59,0%***	***59,0%***	***59,0%***	***59,0%***	***59,0%***	***59,0%***	***59,0%***	***59,0%***
Osobní náklady	297 508	617 063	930 636	949 827	969 687	990 821	1 012 689	1 031 623	1 050 866	1 072 158	1 109 571	1 147 578	1 181 439	1 216 363	1 252 387	1 289 546	1 327 879	1 367 424	1 408 222	1 450 314	1 493 743	1 538 556
Odpisy dlouhodobého majetku	122 182	241 666	370 836	370 381	395 021	392 156	390 059	385 414	379 588	376 773	373 486	369 700	365 386	360 515	355 056	348 975	342 240	334 813	326 659	317 736	308 005	297 421
Ostatní provozní výnosy	9 972	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ostatní provozní náklady	18 188	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provozní VH	**69 172**	**264 788**	**446 645**	**480 320**	**480 567**	**532 251**	**560 015**	**585 685**	**610 959**	**642 801**	**676 022**	**710 680**	**746 835**	**784 546**	**823 880**	**864 903**	**907 683**	**952 295**	**998 814**	**1 047 317**	**1 097 887**	**1 150 609**
% Tržeb celkem	***6,4%***	***13,9%***	***14,7%***	***15,5%***	***15,2%***	***16,5%***	***16,9%***	***17,3%***	***17,6%***	***18,0%***	***18,4%***	***18,8%***	***19,2%***	***19,6%***	***20,0%***	***20,4%***	***20,8%***	***21,2%***	***21,5%***	***21,9%***	***22,3%***	***22,7%***
Finanční VH	**-2 528**	**-6 559**	**-13 161**	**-19 356**	**-23 376**	**-25 872**	**-28 047**	**-30 347**	**-32 780**	**-35 350**	**-38 053**	**-40 892**	**-43 869**	**-46 985**	**-50 241**	**-53 637**	**-57 173**	**-60 848**	**-64 659**	**-68 602**	**-72 776**	**-76 838**
% Tržeb celkem	***-0,2%***	***-0,3%***	***-0,4%***	***-0,6%***	***-0,7%***	***-0,8%***	***-0,8%***	***-0,9%***	***-0,9%***	***-1,0%***	***-1,0%***	***-1,1%***	***-1,1%***	***-1,2%***	***-1,2%***	***-1,3%***	***-1,3%***	***-1,4%***	***-1,4%***	***-1,4%***	***-1,5%***	***-1,5%***
VH za běžnou činnost	**66 644**	**258 229**	**433 484**	**460 964**	**457 191**	**506 379**	**531 968**	**555 338**	**578 179**	**607 451**	**637 969**	**669 788**	**702 966**	**737 561**	**773 639**	**811 266**	**850 511**	**891 447**	**934 154**	**978 714**	**1 025 111**	**1 073 770**
Daň z příjmů za běžnou činnost	0	61 726	82 362	87 583	86 866	96 212	101 074	105 514	109 854	115 416	121 214	127 260	133 563	140 137	146 991	154 140	161 597	169 375	177 489	185 956	194 771	204 016
Mimořádný VH																						
VH za účetní období	**66 644**	**196 503**	**351 122**	**373 381**	**370 325**	**410 167**	**430 894**	**449 824**	**468 325**	**492 035**	**516 755**	**542 529**	**569 402**	**597 425**	**626 648**	**657 125**	**688 914**	**722 072**	**756 665**	**792 759**	**830 340**	**869 754**
% Tržeb celkem	***6,2%***	***10,3%***	***11,5%***	***12,1%***	***11,7%***	***12,7%***	***13,0%***	***13,2%***	***13,5%***	***13,8%***	***14,1%***	***14,4%***	***14,6%***	***14,9%***	***15,2%***	***15,5%***	***15,8%***	***16,0%***	***16,3%***	***16,6%***	***16,9%***	***17,2%***

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
NA PŘÍKOPĚ 28
115 03 PRAHA 1
Sekce licenčních a sankčních řízení

Rozhodnutí nabylo právní moci dne 21. 9. 2018
V Praze dne 21. 9. 2018
otisk úředního razítka

Ing. Aleš Pavlíček
podepsáno elektronicky

V Praze dne 19. září 2018
Č. j. 2018/110114/570
Sp. zn. S-Sp-2018/00061/572
Počet stran: 2

R O Z H O D N U T Í

Česká národní banka, jako orgán dohledu nad finančním trhem podle zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů, orgán dohledu nad kapitálovým trhem podle zákona č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu a o změně a doplnění dalších zákonů, ve znění pozdějších předpisů a orgán příslušný k rozhodnutí podle § 391 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších předpisů rozhodla ve správním řízení vedeném podle zákona č. 500/2004 Sb., správní řád, ve znění pozdějších předpisů o žádosti **hlavního města Prahy, IČO 00064581, se sídlem Mariánské náměstí 2/2, Praha 1, Staré Město, PSČ 110 00**, právně zastoupeného Mgr. Janem Hrabou, advokátem se sídlem Praha 4, Na Pankráci 30a/404, PSČ 140 00, **o udělení souhlasu podle § 391 odst. 1 zákona o obchodních korporacích k přijetí rozhodnutí valné hromady o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře** společnosti Pražské služby, a.s., IČO 60194120, se sídlem Praha 9, Pod Šancemi 444/1, takto:

Hlavnímu městu Praze, IČO 00064581, se sídlem Mariánské náměstí 2/2, Praha 1, Staré Město, PSČ 110 00, se podle § 391 odst. 1 zákona o obchodních korporacích uděluje souhlas k přijetí rozhodnutí valné hromady o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů společnosti Pražské služby, a.s., IČO 60194120, se sídlem Praha 9, Pod Šancemi 444/1, na hlavního akcionáře.

O D Ů V O D N Ě N Í

(1) Účastník řízení dne 6. září 2018 doručil České národní bance žádost podle § 391 zákona o obchodních korporacích (dále jen „**ZOK**“) o udělení souhlasu k přijetí rozhodnutí valné hromady společnosti Pražské služby, a.s., (dále jen „**PS**“) o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů společnosti PS na účastníka řízení jako hlavního akcionáře (dále jen „**vytěsnění**“).

(2) Podle § 375 ZOK je hlavním akcionářem akcionář, který vlastní ve společnosti akcie, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % základního kapitálu společnosti, na nějž byly vydány akcie s hlasovacími právy, a s nimiž je spojen alespoň 90% podíl na hlasovacích právech ve společnosti.

(3) Základní kapitál společnosti PS činí 2 631 166 600 Kč. Účastník řízení je podle předložených kopií výpisů z majetkových účtů vlastníkem akcií představujících 96,25% podíl

na základním kapitálu a hlasovacích právech společnosti PS. Účastník řízení tedy je hlavním akcionářem společnosti PS ve smyslu § 375 ZOK.

(4) Akcie společnosti PS o jmenovité hodnotě 1 000 Kč, ISIN CZ0009055158, jsou přijaty k obchodování na regulovaném trhu organizovaném Burzou cenných papírů Praha, a.s., takže se vyžaduje předchozí souhlas České národní banky k přijetí rozhodnutí valné hromady společnosti PS o vytěsnění.

(5) Podle § 391 odst. 2 ZOK posuzuje Česká národní banka, zda hlavní akcionář řádně zdůvodnil navrhovanou výši protiplnění. Účastník řízení navrhl protiplnění ve výši 2 928 Kč za jednu akcii o jmenovité hodnotě 1 000 Kč a 1 172 Kč za jednu akcii o jmenovité hodnotě 400 Kč. Jako zdůvodnění navrhované výše protiplnění předložil dokument „*Odůvodnění ve věci doložení přiměřenosti výše protiplnění při výkupu účastnických cenných papírů společnosti Pražské služby, a.s.*“ (dále jen „**Odůvodnění**“) zpracovaný znaleckým ústavem APOGEO Esteem, a.s., IČO 26103451, se sídlem Rohanské nábřeží 671/15, 186 00 Praha 8.

(6) Česká národní banka Odůvodnění přezkoumala a dospěla k závěru, že odůvodňuje navrhovanou výši protiplnění. Podle § 376 odst. 1 ZOK mají minoritní akcionáři PS právo na přiměřené protiplnění v penězích, přičemž za přiměřené lze považovat takové protiplnění, které je rovno nebo vyšší než (tržní) hodnota akcií PS. V daném případě lze na základě Odůvodnění učinit závěr, že navrhovaná výše protiplnění je rovna nebo vyšší než (tržní) hodnota akcií PS. V tom smyslu byla tedy navrhovaná výše protiplnění řádně zdůvodněna.

(7) Vzhledem k výše uvedenému rozhodla Česká národní banka tak, jak je uvedeno ve výroku tohoto rozhodnutí.

P O U Č E N Í

Proti tomuto rozhodnutí lze podle § 152 odst. 1 správního řádu podat rozklad u České národní banky, Praha 1, Na Příkopě 28, PSČ 115 03, a to prostřednictvím sekce licenčních a sankčních řízení. Lhůta pro podání rozkladu činí 15 dnů ode dne doručení rozhodnutí. O rozkladu proti rozhodnutí České národní banky rozhoduje bankovní rada České národní banky.

Ing. Ondřej Huslar
náměstek ředitele
sekce licenčních a sankčních řízení
podepsáno elektronicky

Ing. Ladislav Slaník
ředitel
odbor cenných papírů a regulovaných trhů
podepsáno elektronicky

Doručuje se (prostřednictvím datové schránky): Mgr. Jan Hraba, zmocněný advokát se sídlem Praha 4, Na Pankráci 30a/404, PSČ 140 00 *(ID datové schránky: tx5u7bf)*