

Odhad hodnoty společnosti VODÁRNA PLZEŇ a.s. k datu 31. 12. 2015.

Objednatel: Útvar koordinace evropských projektů města Plzně, p.o. se sídlem Divadelní ul. 105/3, Plzeň, PSČ 301 21, IČ: 712 49 877, není plátcem DPH, zapsaná v OR vedeném KS v Plzni, oddíl Pr, č. vl. 668,

Zhotovitel: Obchodní společnost PROSCON, s.r.o., ústav kvalifikovaný pro znaleckou činnost v oboru ekonomika, Praha 5, K Lochkovu 661/39, IČ: 49356381 zapsaný v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, oddíl C., vložka 19831

Účel ocenění: Cílem posudku je ocenění 100 % obchodního podílu společnosti VODÁRNA PLZEŇ a.s. za účelem obchodního jednání o nákupu akcií společnosti k datu ocenění.

Posudek zpracovali a vysvětlení mohou podat: Ing. Naděžda Krátká a RNDr. Václav Šubrta, CSc.

Posouzení bylo provedeno ke dni: 31. 12. 2015

Datum vypracování znaleckého posudku: 8. 3. 2010

Znalecký posudek je vyhotoven v 6 ti exemplářích, z toho 5 předáno objednateli a obsahuje 51 stran textu včetně titulní stránky, obsahu, znalecké doložky a 27 stran příloh.

Obsah:

I. Nález	0
1.1. Popis předmětu ocenění a vymezení účelu ocenění	0
1.2. Zdroje použitých informací	0
Kromě toho byly předány následující materiály Mott MacDonald	1
1.3. Použité zkratky	1
1.3.1. Předpoklady a omezující podmínky tohoto ocenění	1
1.3.2. Použitá literatura	2
1.4. Specifikace základu hodnoty, jejíž zjištění je účelem posudku	2
1.5. Informace o společnosti VODÁRNA PLZEŇ a.s.	2
1.5.1. Informace podle obchodního rejstříku	2
1.5.2. Informace, které se zapisují do obchodního rejstříku, ale doposud nebyly zapsány	3
1.5.3. Majetková struktura společnosti	3
1.5.4. Popis stávající činnosti společnosti	4
1.5.5. Struktura činnosti společnosti	4
1.5.6. Rozmístění podniku	4
1.5.7. Historie společnosti	5
1.5.8. Majetkové účasti	6
1.5.9. Osobní náklady	6
1.5.10. Struktura a počty zaměstnanců	6
1.5.11. Plánovaný počet zaměstnanců	7
1.5.12. Hospodářské výsledky za minulé roky	8
1.5.13. Předplacený nájem	10
1.5.14. Pohledávky z obchodního styku	11
1.5.15. Podrozvahová aktiva a pasiva nevykázaná ve finančních výkazech	11
1.5.16. Jednorázové mimořádné účetní položky v minulých letech	11
1.5.17. Pořízení investic v minulosti	11
1.5.18. Největší dodavatelé	11
1.5.19. Hlavní dodavatelé	12
1.5.20. Největší odběratelé v roce 2009	12
1.5.21. Věcná břemena	12
1.5.22. Nájemní, leasingové a jiné dlouhodobé nákupní smlouvy k movitému majetku	12
1.5.23. Zástavní smlouvy k nemovitostem	12
1.5.24. Významné budoucí závazky společnosti z titulu ochrany životního prostředí	12
1.5.25. Provozně nepotřebný majetek	12
1.5.26. Platnost smluv s jednotlivými obcemi	13
1.5.27. Průměrná spotřeba pitné vody dle lokalit	13
1.5.28. Vývoj cen vodného a stočného	13
1.5.29. Vyplacené dividendy	15
1.5.30. Informace o odpočitatelných položkách daňových ztrát minulých období	15
1.5.31. Soudní spory	15
1.5.32. Soudní spory vedené se zaměstnanci.	15
1.5.33. Nájemné hrazené obcím	15
1.5.34. Ostatní smlouvy servisní	15
1.5.35. Dlužní úpisy, vydané směnky, mimobilanční závazky	16
1.5.36. Vzájemné zápočty	16
1.5.37. Podnikatelský záměr	17
1.6. Analýza odvětví	17
1.6.1.1. Vodné a vodovody	17
1.6.1.2. Kanalizace	19
1.6.1.3. Čistírny odpadních vod	20
1.6.1.4. Kaly (tuny sušiny)	20
1.7. Metodologie ocenění	21
1.7.1. Přehled metod	21
1.7.2. Majetkové metody	21
1.7.2.1. Hodnota vlastního kapitálu dle účetnictví	21

1.7.2.2.	Substanční metoda	21
1.7.2.3.	Likvidační hodnota	22
1.7.3.	Tržní metody	22
1.7.3.1.	Ocenění na základě tržní kapitalizace	22
1.7.3.2.	Ocenění na základě srovnatelných podniků	22
1.7.3.3.	Ocenění na základě srovnatelných transakcí	22
1.7.3.4.	Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu	22
1.7.3.5.	Ocenění na základě dosahovaných výsledků v konkurenčních podnicích	22
1.7.4.	Výnosové metody	22
1.7.4.1.	Metoda kapitalizovaných čistých výnosů	22
1.7.4.2.	Metoda Diskontovaného Cash Flow	23
1.7.4.2.1.	Základ metody	23
1.7.4.2.2.	Dva přístupy: Equity a Entity	24
1.7.4.2.3.	Náklady kapitálu - metoda WACC	24
1.7.4.2.3.1.	Kapitálová struktura firmy	24
1.7.4.2.4.	Náklady na cizí kapitál	25
1.7.4.2.4.1.	Náklady emitovaných dluhopisů	25
1.7.4.2.4.2.	Náklady dlouhodobých bankovních úvěrů	25
1.7.4.2.5.	Náklady vlastního kapitálu	25
1.7.4.2.5.1.	Odhad nákladů na vlastní kapitál	26
1.7.4.2.5.2.	Náklady na vlastní kapitál - model oceňování kapitálových aktiv CAPM (měření portfolia)	26
1.7.4.2.5.2.2.	Expertní stanovení beta koeficientu	28
1.7.4.2.5.3.	Stavebnicové modely	29
1.7.4.2.5.4.	Model APT (arbitrage pricing theory) – model arbitrážního oceňování	30
1.7.4.2.5.5.	Dividendový model	30
1.7.4.2.5.6.	Tržní model	31
1.7.4.2.6.	Úprava rozvahy plynoucí z potřeby určit náklady na kapitál	31
1.7.4.2.7.	Co se diskontuje	31
1.7.4.2.8.	Pokračující hodnota	31
1.7.4.2.8.1.	Gordonův model	31
1.7.4.2.8.2.	Parametrický model	31
1.7.4.2.9.	Závěrečný výpočet ocenění	31
2.	Posudek	32
2.1.	Základní přístup	32
2.1.1.	Zdůvodnění použití metody diskontovaného Cash Flow	33
2.1.2.	Důvody nepoužití metody kapitalizovaných čistých výnosů	33
2.1.3.	Důvody nepoužití srovnávací metody	33
2.2.	Ocenění na základě hodnoty vlastního kapitálu v účetnictví	33
2.2.1.	Popis majetkové struktury cílové společnosti	33
2.2.2.	Očištění o provozně nepotřebný majetek	33
2.2.3.	Výsledek ocenění na základě hodnoty vlastního kapitálu v účetnictví	33
2.3.	Ocenění společnosti ve scénáři „Ukončení smlouvy s Městem Plzeň a pokračování po roce 2017 v malém rozsahu“ metodou diskontovaných volných peněžních toků pro vlastníky a věřitele	34
2.3.1.	Použitý software	34
2.3.2.	Základní přístup	34
2.3.3.	Detaily ocenění a technické poznámky	34
2.3.3.1.	Vstupní rozvaha	34
2.3.3.2.	Prognóza výkonů a nákladů	34
2.3.4.	Zahrnutí dividend vyplácených v budoucnosti	36
2.3.5.	Vymezení majetku nepotřebného pro podnikání k 31. 12. 2015	36
2.3.6.	Provozně nepotřebný majetek k 1. 1 2018 tedy po ukončení kontraktu s Městem Plzeň	36
2.3.7.	Provozně nutný čistý pracovní kapitál	37
2.3.8.	Peněžní tok použitý pro ocenění	37
2.3.8.1.	Závěry znalce k analýze generátorů hodnoty dle plánu společnosti	37
2.3.8.2.	Další předpoklady	37
2.3.9.	Způsob výpočtu vážených vlastních nákladů kapitálu	37
2.3.10.	Pokračující hodnota	37

2.3.11.	Iterační přístup k stanovení hodnoty firmy	37
2.3.12.	Popis použitého diskontování peněžních toků	37
Náklady použitého kapitálu a volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele v 1. fázi		37
Výsledky ocenění:		37
2.3.13.	Výsledek ocenění metodou diskontovaných volných peněžních toků pro vlastníky a věřitele	38
2.4. Ocenění provozně nepotřebného majetku		38
2.4.1.	Vymezení majetku nepotřebného pro podnikání k 31. 12. 2015	38
2.4.2.	Ocenění podílu ve společnosti VODOSPOL s.r.o.	38
2.4.2.1.	Hospodářské výsledky společnosti za minulé roky	38
Ocenění podle vlastního kapitálu v účetnictví		41
2.4.2.2.	Ocenění společnosti na základě analýzy výnosů – metoda kapitalizovaných čistých výnosů	41
2.4.2.2.1.	Použití metody kapitalizovaných čistých výnosů	41
2.4.2.2.2.	Zjištění váženého hospodářského výsledku	41
2.4.2.2.3.	Ocenění provozní části	41
2.4.2.2.4.	Ocenění provozně nadbytečného majetku společnosti VODOSPOL:	42
2.4.2.3.	Celkové ocenění společnosti VODOSPOL s.r.o.	42
2.4.3.	Ocenění dlouhodobých pohledávek	42
2.4.4.	Ocenění provozně nadbytečného krátkodobého finančního majetku	42
2.4.5.	Shrnutí ocenění provozně nepotřebného majetku společnosti VODÁNA PLZEŇ a.s.	42
3.	Výsledné ocenění	43
4.	Závěrečný výrok	44
5.	Přílohy	45

1. Nález

1.1. Popis předmětu ocenění a vymezení účelu ocenění

Cílem posudku je ocenění 100 % obchodního podílu společnosti VODÁRNA PLZEŇ a.s. za účelem obchodního jednání o nákupu akcií společnosti k datu ocenění.

1.2. Zdroje použitých informací

Šetření bylo provedeno na základě relevantních dokumentů, které byly předány vedením společnosti VODÁRNA PLZEŇ a.s. a informací, které jsou uvedeny na internetových stránkách společnosti

Dále byla použita data z publikovaných zdrojů Ministerstva průmyslu a obchodu ČR, Ministerstva financí ČR a z dalších zdrojů zveřejněných na internetu.

K dispozici byly následující hlavní dokumenty

Aktuální výpis z obchodního rejstříku společnosti.

Zakladatelské dokumenty.

Stanovy společnosti v platném znění.

Organizační struktura společnosti.

Aktuální seznam stávajících akcionářů společnosti.

Dokumenty (smluvní/interní) omezující nebo upravující dispozici s majetkovou účastí ve společnosti VODOSPOL s.r.o.

Informace, které se zapisují do obchodního rejstříku, ale doposud nebyly zapsány.

Rozhodnutí orgánů veřejné správy omezující užívání, rozvoj či dispozici s nemovitostmi ve vlastnictví společnosti.

Zástavní smlouvy k nemovitostem.

Věcná břemena.

Smlouvy o podnájmu, nájmu a provozování uzavřené s jednotlivými subjekty (vlastníky vodohospodářského majetku), včetně příloh v aktuálním platném znění.

Nájemní smlouvy k nemovitostem.

Nájemní, leasingové a jiné dlouhodobé nákupní smlouvy k movitému majetku.

Zástavní smlouvy k movitému majetku.

Veškeré vedené soudní spory

Přehled významných existujících i potenciálních budoucích závazků společnosti z titulu ochrany životního prostředí.

Hlavní smlouvy s odběrateli.

Hlavní smlouvy s dodavateli.

Ostatní smlouvy (servisní, dopravní, ...).

Smlouvy a dokumenty týkající se bankovních úvěrů a depozit (čerpaných i nečerpaných).

Poskytnuté záruky či ručení společnosti.

Smlouvy o postoupení pohledávek, o započtení pohledávek/závazků.

Výroční zprávy za roky 2005-2008.

Účetní závěrky, včetně Příloh za roky 2005-2008, očekávaná skutečnost za rok 2009.

Poslední dostupné finanční výkazy společnosti.

Zpráva auditora za roky 2005-2008.

Finanční resp. strategický plán společnosti na roky 2010 – 2027 (plánová rozvaha, výkaz zisků a ztrát) včetně komentáře k základním parametrům.

Podnikatelský záměr speciálně se zaměřením na období po roce 2015 (v Kč i v naturálních veličinách).

Seznam a popis dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku.

Seznam dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, který není využíván k hlavní činnosti společnosti a lze jej označit za neprovozní část.

Investice provedené do dlouhodobého hmotného i nehmotného majetku za roky 2005-2009.

Podrobný investiční a odpisový plán.

Seznam dlouhodobého finančního majetku.

Základní informace o společnosti.

Výpis z obchodního rejstříku. Zásoby a nedokončená výroba podle jednotlivých druhů zásob/nedokončené výroby k aktuálnímu datu.

Detaily k tvorbě a použití rezerv.

Detaily ke všem položkám časového rozlišení .

Seznam pohledávek z obchodního styku k aktuálnímu datu v členění do skupin dle data splatnosti (do splatnosti, 1-30, 31-60, 61-180, 180-360 dní po splatnosti).

Seznam závazků z obchodního styku k aktuálnímu datu v členění do skupin dle data splatnosti.

Seznam krátkodobých pohledávek za společníky a kdy se mají uhradit

Seznam přijatých a poskytnutých záloh.

Dohadné účty aktivní a pasivní - slovní popis a způsob odvození jejich výše.

Stručný popis vývoje společnosti a provozních podmínek.

Popis stávajících obchodních činností.

Hlavní výrobová náplň (služeb) a podíl jednotlivých výrobků (služeb) na celkovém objemu prodeje (v hodnotovém i naturálním vyjádření).

Rozdělení výkonů za roky 2005-2009 podle cílového uživatele (město Plzeň, a další regiony).

Vývoj vodného a stočného v minulosti a vývoj spotřeby vody v minulosti na obyvatele ve společnosti v členění podle regionů.

Rozmístění podniku (závody, provozovny).

Významní dodavatelé, podíl jejich dodávek na celkových nákupech.

Významní odběratelé a jejich podíl na celkových tržbách.

Popis podrozvahových aktiv a pasiv nevykázaných ve finančních výkazech.

Popis jednorázových nebo výjimečných účetních položek během posledních pěti let.

Informace o dani z příjmů právnických osob za roky 2005-2009.

Informace o dani z přidané hodnoty za roky 2005-2009.

Informace o ostatních daních (silniční, majetkové apod.).

Informace o vyplacených dividendách za roky 2005-2009.

Informace o výpočtu odložené daně za roky 2005-2009.

Informace o běžných a zvláštních výplatách dividend za roky 2005-2008, očekávaná dividendová politika.

Informace o odpočitatelných položkách daňových ztrát minulých období z let 2005-2009.

Údaje o struktuře a stávajícím počtu zaměstnanců, o vývoji počtu zaměstnanců v letech 2006-2009.

Vývoj osobních nákladů v letech 2006-2009.

Plánovaný počet zaměstnanců.

Půjčky zaměstnancům.

Soudní spory vedené se zaměstnanci.

Náklady na nájemné, které hradí VODÁRNA PLZEŇ jednotlivým infrastrukturním společnostem (zejména vůči Plzni) a regionům a projevuje se v kalkulaci vodného a stočného. Prognóza nájemného v členění podle subjektů se zvláštním důrazem po roce 2015.

Kromě toho byly předány následující materiály Mott MacDonald

Finanční a vyrovnávací model pro kalkulaci vodného a stočného, který bude v budoucnosti použit v Městě Plzni (www.opzp.cz).

Finanční a vyrovnávací model pro roky 2010-2017 zpracovaný pro Město Plzeň (Mott MacDonald).

1.3. Použité zkratky

„Finanční model a Vyrovnávací nástroj“ - představují aplikace vytvořené v prostředí MS EXCEL sledující naplnění pravidel pro akceptaci vodoohospodářských projektů financovaných z EU (Podmínky přijatelnosti vodoohospodářských projektů pro Operační program Životní prostředí v programovacím období 2007–2013“). Tvorba vodného a stočného podle těchto nástrojů je podmínkou poskytování dotací EU do vodárenské infrastruktury. Publikovány na adrese www.opzp.cz. - v dokumentech ke stažení Dokumenty archiv VII výzva Nástroje FEA pro oblast vodoohospodářství. Vyrovnávací nástroj je doporučován Ministerstvem životního prostředí ČR jako vzorové řešení splnění Podmínek Přijatelnosti.

1.3.1. Předpoklady a omezující podmínky tohoto ocenění

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

1. Nebylo provedeno žádné šetření pravosti a správnosti podkladů předaných objednatelem. Údaje o skutečnostech obsažených v posudku se považují za pravdivé a správné.
2. Dále se předpokládá, že vlastnictví je pravé a čisté od všech zadržovacích práv, služebností nebo břemen zadlužení kromě těch, jež jsou vyznačeny v listinách osvědčujících vlastnictví a než bylo eventuálně sděleno zpracovateli.
3. Informace z jiných zdrojů, na nichž je založeno celé nebo část ocenění jsou věrohodné, ale nebyly ve všech případech ověřovány.
4. Tento znalecký posudek může být použit výhradně k účelu, pro který byl zpracován.

5. Zhotovitel nepřebírá odpovědnost za změny v tržních podmínkách. Nepředpokládá, že by důvodem k přezkoumání tohoto znaleckého posudku mělo být zohlednění událostí nebo podmínek, které by se vyskytly následovně po datu zpracování.
6. Předpokládá se odpovědné vlastnictví a správa vlastnických práv.
7. Pokud se nezjistí něco jiného, předpokládá se u podnikání oceňované společnosti plný soulad se všemi aplikovanými zákony a předpisy v ČR.
8. Ocenění zohledňuje všechny skutečnosti známé zhotoviteli, které by mohly ovlivnit dosažené závěry nebo odhadnuté hodnoty.
9. Zhotovitel prohlašuje, že nemá žádné současné ani budoucí zájmy na akciích cílové společnosti, které jsou předmětem posudku, a že neexistuje osobní zájem nebo zaujatost vzhledem k zahrnutým částem.
10. Analýzy, názory a závěry uvedené v posudku jsou platné jen za omezených podmínek a předpokladů, které jsou v posudku uvedeny a jsou nezaujatými profesionálními analýzami, názory a závěry zpracovatele znaleckého posudku.
11. Údaje o skutečnostech obsažených v posudku jsou pravdivé a správné

1.3.2. Použitá literatura

1. Mařík M.: Určování hodnoty firem, *Ekopress, Praha 2003*
2. Kislíngrová E.: Oceňování podniku, *C.H Beck Praha 2001*
3. R.A Brealey, S.C.Myers: Teorie a praxe firemních financí, *Victoria Publishing Praha 1992*
4. Obchodní zákoník, *Zákon čl. 513/1991 Sb. v platném znění*
5. Zákon o oceňování majetku, *Zákon č. 151/1997 Sb. v platném znění*
6. Databáze Ministerstva spravedlnosti ČR (obchodní rejstřík). *INTERNET, www.justice.cz*

1.4. Specifikace základu hodnoty, jejíž zjištění je účelem posudku

Základem hodnoty v tomto posudku je tržní hodnota.

Obchodní zákoník uvádí pojem hodnota bez přesnějšího určení, jakou hodnotu má zákonodárce na mysli. S přihlédnutím k účelu právní úpravy nabídek převzetí ČNB (dříve Komise pro cenné papíry) vykládá tento pojem jako hodnotu tržní, přičemž v souladu s Mezinárodními oceňovacími standardy (IVS) pod tímto pojmem rozumí odhadnutou částku, za jakou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi koupěchtivým kupujícím a prodejčtivým prodávajícím při transakci mezi samostatnými partnery po náležitém marketingu, při jehož uzavření by její strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.

1.5. Informace o společnosti VODÁRNA PLZEŇ a.s.

1.5.1. Informace podle obchodního rejstříku

Datum zápisu: 31.prosince 1996
Obchodní firma: VODÁRNA PLZEŇ a.s.
Sídlo: Plzeň, Malostranská 2, čp. 143, PSČ 317 68,
Identifikační číslo: 252 05 625
Zápis: Obchodní rejstřík, vedený , Krajským soudem v Plzni, oddíl B, vložka 574
Právní forma: Akciová společnost

Předmět podnikání:- provozování vodovodů a kanalizací

- podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady
- provádění staveb včetně jejich změn, udržovacích prací na nich a jejich odstraňování
- zkušební laboratoř
- ověřování a kalibrace měřidel
- velkoobchod
- provozování čerpacích stanic s palivy a mazivy
- testování, měření a analýzy
- poskytování technických služeb
- zámečnictví
- opravy silničních vozidel
- výroba, opravy a montáž měřidel
- montáž, opravy, revize a zkoušky vyhrazených elektrických zařízení
- silniční motorová doprava nákladní - vnitrostátní
- výroba elektřiny
- nakládání s odpady (vyjma nebezpečných)

Statutární orgán - představenstvo:

předseda představenstva: Ing. Rostislav Čáp, r.č. 670516/2332, Soběslav III, Bechyňská 231, PSČ 392 01
den vzniku funkce: 5.května 2009, den vzniku členství v představenstvu: 15.dubna 2009

člen představenstva: Ing. Miloslav Vostrý, r.č. 531210/077, Plzeň, Doudlevecké, Hluboká 211/14, PSČ 326 00
den vzniku členství v představenstvu: 15.dubna 2009

člen představenstva: Mgr. Eva Kučerová, r.č. 745307/2154, Plzeň, Jižní Předměstí, Hřímálého 2104/24,
PSČ 301 00, den vzniku členství v představenstvu: 15.dubna 2009

člen představenstva: Ing. Philippe Guitard, dat.nar. 24.06.1960, Praha 1, Josefov, Pařížská 128/22, PSČ 110 00
den vzniku členství v představenstvu: 15.dubna 2009

člen představenstva: Etienne Petit, dat. nar. 22.11.1966, Praha 1, Staré Město, Anežská 809/6, PSČ 110 00
den vzniku členství v představenstvu: 15.dubna 2009

Způsob jednání:

a) zastupování: za představenstvo jedná navenek jménem společnosti předseda představenstva samostatně, nebo dva členové představenstva společně;

b) podepisování: podepisování za společnost se děje tak, že k vytištěnému nebo napsanému obchodnímu jménu společnosti připojí svůj podpis předseda představenstva samostatně nebo dva členové představenstva společně.

Dozorčí rada:

člen: Petr Hora, r.č. 550708/1921, Plzeň, Tylova 31
den vzniku členství v dozorčí radě: 25.října 2004

člen dozorčí rady: Mgr. Pavel Janouškovec, r.č. 590809/1013, Plzeň, Lobzy, Na Celchu 392/23, PSČ 326 00
den vzniku členství v dozorčí radě: 27.listopadu 2007

člen: Jaroslav Anděl, r.č. 460409/140, Plzeň, U Bachmače 19
den vzniku členství v dozorčí radě: 25.října 2004

člen dozorčí rady: Dr. Ing. Pavel Chudoba, r.č. 610202/0826, Rudná, Na Výsluní 1107, PSČ 252 19
den vzniku členství v dozorčí radě: 11.května 2006

předseda dozorčí rady: Mgr. Roman Pešíř, r.č. 571206/0904, Plzeň, Lhota, Pod Dubovkou 269/73, PSČ 301 00
den vzniku funkce: 16.května 2007, den vzniku členství v dozorčí radě: 24.dubna 2007

člen dozorčí rady: Ing. Josef Šverma, r.č. 430722/007, Litvínov, U zámeckého parku 2007, PSČ 436 01
den vzniku členství v dozorčí radě: 24.dubna 2007

Akcie: 5 000 ks akcie na jméno ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč

Základní kapitál: 5 000 000,- Kč

Splaceno: 5 000 000,- Kč

Ostatní skutečnosti:

- Na obchodní společnost VODÁRNA PLZEŇ a.s. přešlo jmění obchodní společnosti Stavby vodovodů a kanalizací s.r.o., se sídlem Blovice, Husova 276, okres Plzeň-jih, IČ 252 21 868.

1.5.2. Informace, které se zapisují do obchodního rejstříku, ale doposud nebyly zapsány

Dnem 30. 10. 2009 vznikla funkce dvěma členům dozorčí rady, kteří byli v souladu s ustanovením článku 27 odst. 3 stanov společnosti zvoleni zaměstnanci společnosti. Těmito členy dozorčí rady jsou:

a) Jana Radová, r.č. 536004/034, bytem Kozolupy 275, PSČ 330 32

b) Luboš Kučera, r.č. 630628/0277, bytem Plzeň, Koterovská 80, PSČ 326 00

Předchozím členům dozorčí rady, zvoleným zaměstnanci společnosti, tj. panu Petru Horovi a panu Jaroslavu Andělovi, zanikl výkon funkce dnem 25. ledna 2009, a to uplynutím tří měsíců od skončení jejich funkčního období (§ 194 odst. 2 a § 200 odst. 3 obchodního zákoníku).

1.5.3. Majetková struktura společnosti

Akcionáři společnosti k 31. prosinci 2009 jsou:

VEOLIA VODA ČESKÁ REPUBLIKA, a.s.	98,3 %, tj. 4.915 ks akcií
statutární město Plzeň	1,7 %, tj. 85 ks akcií
CELKEM	100%, tj. 5.000 ks akcií

AKCIE jsou akcie **na majitele o nominální hodnotě 1.000 Kč**

Omezení převoditelnosti akcií

Převoditelnost akcií společnosti VODÁRNA PLZEŇ a.s. je omezena stanovami. Podrobnosti jsou v článku 9 stanov, a to zejména v jeho odstavcích 2, 3. Neexistují jiné dokumenty, omezující či upravující dispozici s majetkovou účastí ve společnosti VODÁRNA PLZEŇ a.s. O existenci zástavního práva k akciím společnosti by se společnost dozvěděla pouze v případě, že by jí zástavní věřitel existenci tohoto zástavního práva prokázal předložením akcií, opatřených zástavním rubropisem dle § 40 odst. 2 zákona č. 591/1992 Sb., o cenných papírech, ve znění pozdějších předpisů. Společnost není v prodlání s výplatou dividend, nemohou být tudíž v daném okamžiku vůči společnosti uplatňována žádná samostatně převoditelná práva ve smyslu §156a obchodního zákoníku. Základní kapitál společnosti je v celém rozsahu splacen. Rovněž tak emisní kurs všech akcií společnosti je v celém rozsahu splacen.

Článek 9 stanov

Převod akcií

- (1) Akcie jsou převoditelné.
- (2) Úmysl převést akcie, jakož i cenu převáděných akcií a další podmínky převodu je akcionář povinen písemně oznámit ostatním akcionářům. Akcionáři společnosti mají přednostní právo na odkoupení převáděných akcií, a to podle poměru jmenovitých hodnot jejich akcií. Toto právo trvá po dobu jednoho měsíce ode dne odeslání oznámení. Ani v případě nevyužití přednostního práva na odkoupení akcií žádným z akcionářů však nelze převést akcie na třetí osoby za jiných podmínek, než jaké byly oznámeny společností.

1.5.4. Popis stávající činnosti společnosti

Společnost VODÁRNA PLZEŇ a.s. je provozovatelem vodohospodářské infrastruktury na území města [Plzně](#), v bývalých okresech Plzeň – sever a Plzeň – jih a v dalších městech a obcích v okolí Plzně, např. Starý Plzenec, Břasy, Stod, Čížice, Plešnice a Štěnovice. Společnost zajišťuje výrobu a dodávku pitné vody a odvádění a čištění odpadních vod pro téměř 230 tisíc obyvatel. Společnost VODÁRNA PLZEŇ a.s. je členem skupiny [Veolia Voda Česká republika, a.s.](#)

Společnost VODÁRNA PLZEŇ a.s. má tyto obchodní činnosti:

- a) Výroba a distribuce pitné vody
- b) Odvádění a čištění odpadní vody
- c) Ostatní činnosti –
 - Provoz kanalizace - kamerové prohlídky kanalizací, čištění kanalizací,
 - Provoz vodovodů – vyhledávání poruch, montáže a opravy přípojek,
 - Stavební činnost – pokládka vodovodních a kanalizačních potrubí, montáže přípojek
 - Provoz laboratoří – rozbory pitných a odpadních vod
 - Provoz MTZ – prodej materiálu

1.5.5. Struktura činností společnosti

VODÁRNA PLZEŇ a.s. má tyto obchodní činnosti (za rok 2009):

Výroba a distribuce pitné vody	
Finanční objem:	372 182 000 Kč
Procento z celkových výkonů:	43%
d) Odvádění a čištění odpadní vody	
Finanční objem:	359 274 000 Kč
Procento z celkových výkonů:	42%
e) Ostatní činnosti	
(kamerové prohlídky kanalizací, čištění kanalizací, vyhledávání poruch, montáže a opravy přípojek, pokládka vodovodních a kanalizačních potrubí, montáže přípojek, rozbory pitných a odpadních vod, prodej materiálu)	
Finanční objem:	130 244 000 Kč
Procento z celkových výkonů:	15%

1.5.6. Rozmístění podniku

Sídlo společnosti: Malostranská 2, čp. 143, 317 68 Plzeň

Provozy:

Provoz Úpravna vody Plzeň:

Malostranská 2, čp. 143, 317 68 Plzeň

Provoz Rozvod vody Plzeň:

Údolní 6, Plzeň

Odbor Zásobování:

Údolní 6, Plzeň

Provoz ČOV Plzeň:

Jateční 40, 301 52, Plzeň

Provoz Kanalizace Plzeň:

Jateční 40, 301 52, Plzeň

Provoz Doprava:

Jateční 40, 301 52, Plzeň

Provoz Laboratoře:

Jateční 40, 301 52, Plzeň

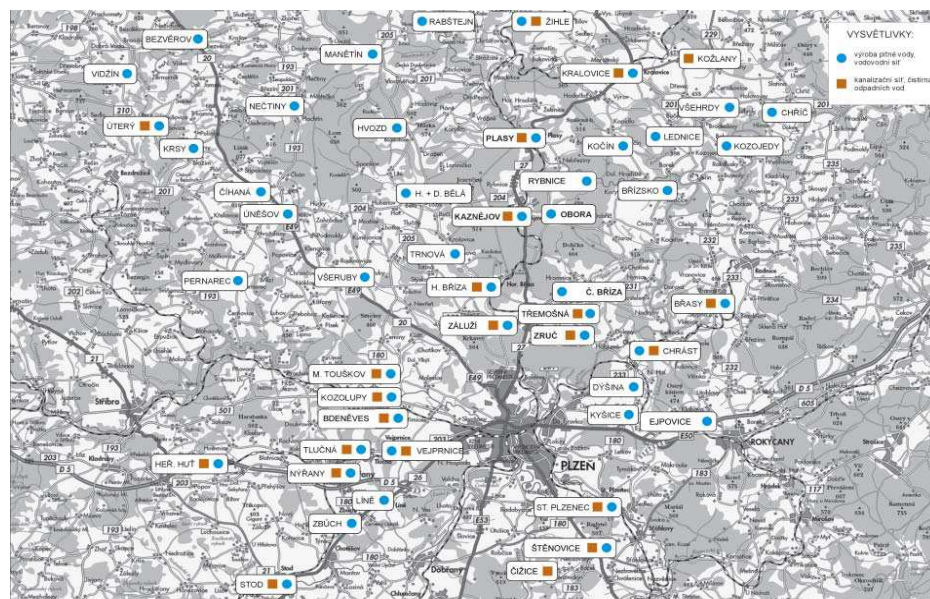
Provoz Kanalizace a ČOV Kralovice:

Na Palcátech 438, 331 41 Kralovice,

Provoz ÚV a Rozvod vody Nýřany:

A. Uxy 388, 330 23 Nýřany,

Mimoplzeňské vodovody a kanalizace



1.5.7. Historie společnosti

Méno firmy VODÁRNA bylo známo již před druhou světovou válkou. Protože v té době obhospodařovala firma i městské lázně, objevilo se to i v jejím názvu – Vodárna a lázně města Plzně. Po druhé světové válce se změnil název - Vodárna města Plzně. Po roce 1949 firma spravovala dokonce i zimní stadion. Od roku 1956 pak získala pojmenování na dlouhá léta – Městská vodohospodářská správa Plzeň.

Z bývalé Městské vodohospodářské správy Plzeň se v roce 1977 stal odštěpný závod krajského podniku Západočeské vodovody a kanalizace Plzeň, který spravoval veřejný vodovod a kanalizaci na území krajského města. Po roce 1989 došlo k rozpadu krajského podniku ZVaK a vytvořil se samostatný státní podnik Vodovody a kanalizace města Plzně, jehož zakladatelem se stalo Ministerstvo zemědělství. Činnost všech těchto podniků zůstala stejná, a to zajišťování provozu vodovodů a kanalizací ve městě Plzni a péče o tato zařízení.

Do roku 1994 byly veřejný vodovod, veřejná kanalizace, provoz výroby pitné vody a čistárna odpadních vod ve městě Plzni ve vlastnictví státu a podnik Vodovody a kanalizace města Plzně s.p. měl právo hospodaření s tímto majetkem jako tzv. správce.

V rámci transformace národního hospodářství se provedlo důsledné oddělení infrastrukturního majetku (vodovodní a kanalizační síť, provozy výroby pitné vody a čistírny odpadních vod) a majetku provozního (mobilní strojní zařízení, měřicí a opravárenská technika). Celý proces odstátnění a privatizace byl završen k 1. 4. 1994, kdy došlo k bezúplatnému převodu veškerého infrastrukturního majetku na město Plzeň a k založení privátní provozní společnosti - VODÁRNA PLZEŇ spol. s r.o. Tento tzv. francouzský model spočívá v pronájmu majetku na základě smluvních vztahů. Na založení společnosti VODÁRNA PLZEŇ s.r.o. se podílela holdingové společnosti C.T.S.E. (Compagnie Tchèque de Services et d'Environnement), jejíž významný podíl vlastní CGE (Compagnie Générale des Eaux).

26. lednu 1996 byla podepsána nájemní smlouva s městem Plzní „O nájmu, provozování a údržbě veřejného vodovodu a kanalizace“ na dvanáct let.

V roce 1997 dochází ke změně právní formy společnosti na akciovou společnost, VODÁRNA PLZEŇ a.s.

V roce 2002 byla smlouva s městem Plzní prodloužena do 31. 12. 2017.

Společnost zajišťuje výrobu a distribuci pitné vody, odvádění a čištění odpadních vod v Plzni a okolí. Kromě finančního úseku se společnost dělí na čtyři hlavní provozní úseky – výroba pitné vody, rozvod pitné vody, odvádění odpadních vod a čištění odpadních vod. Společnost VODÁRNA PLZEŇ a.s. má dále několik specializovaných provozů a celou řadu odborníků, kteří jsou schopni poskytnout ucelené informace a provést komplexní poradenskou činnost. Mezi ně patří především laboratoře pitných a odpadních vod. Tyto laboratoře získaly v roce 1998 osvědčení o akreditaci. Předmětem akreditace jsou komplexní chemické a mikrobiologické rozborů pitných i odpadních vod a kalů.

Pro odběratele a producenty je z hlediska smluvních vztahů nejvýznamnějším kontaktním místem obchodní úsek. Pracovníci tohoto úseku vykonávají všechny činnosti nutné pro nastolení a udržení kvalitních vztahů se zákazníky. Mezi nejdůležitější patří zejména - uzavírání a aktualizace smluv, projednávání způsobu plateb faktur za vodné a stočné, vyřizování reklamací.

Provozování mimoplzeňských vodohospodářských zařízení:

Od poloviny roku 1997 provozuje a spravuje společnost VODÁRNA PLZEŇ a.s. vodohospodářskou infrastrukturu ve Starém Plzenci.

Na počátku roku 1998 dochází k významnému sloučení VODÁRNA PLZEŇ a.s. a provozní části Vodárenské a kanalizační a.s. Současně začíná společnost VODÁRNA PLZEŇ a.s. provozovat a spravovat i další vodohospodářská zařízení v obcích a městech, které nebyly součástí VaK a.s., např. město Stod.

Od září roku 1998 provozuje a spravuje společnost VODÁRNA PLZEŇ a.s. také vodohospodářskou infrastrukturu v obcích Břasy a Stupno.

V dalších letech postupně získala společnost VODÁRNA PLZEŇ a.s. do provozování další obce a města, Ejpovice, Chrást, Štěnovice, Dolany, Plešnice, Úherce, Chotíkov.

V polovině roku 2008 kupuje společnost VODÁRNA PLZEŇ a.s. 100% podíl společnosti VODOSPOL s.r.o., provozující vodohospodářskou infrastrukturu na Klatovsku, především významnou úpravnu vody v Milencích, která dodává pitnou vodu jak na Klatovsko, tak i na Domažlicko.

1.5.8. Majetkové účasti

Společnost VODÁRNA PLZEŇ a.s. je 100% vlastníkem společnosti [VODOSPOL s.r.o. Klatovy](#).

1.5.9. Osobní náklady

Struktura osobních nákladů:

	OSOBNÍ NÁKLADY	2005	2006	2007	2008	2009
521100	Mzdy režijní	47 368	50 200	53 948	107 913	115 170
521110	Mzdy přímé	44 987	45 907	47 372		
521120	Ostatní osobní náklady	745	501	1 567	1 226	1 641
521130	Časové rozlišení mzdových nákladů	1 400	1 579	1 078	2 009	873
521140	Životní a pracovní jubilea		131	819	625	657
521150	Mzdy - odstupné			327	171	258
521999	Nevyčerpaná dovolená - daňově neuznatelná			-131		
521200	Mzdy - náhrada za nemoc					330
celkem 521*		94 500	98 318	104 980	111 943	118 928
523000	Odměny členům orgánů	588	588	588	588	588
celkem 523*		588	588	588	588	588
524100	Zákonné sociální pojištění	12 474	13 164	14 323	28 247	27 562
524110	Zákonné sociální pojištění k př. mzdám	11 915	12 120	12 647		
524200	Zákonné zdravotní pojištění	4 326	4 565	4 957	9 824	10 339
524210	Zákonné zdravotní pojištění k př. mzdám	4 132	4 202	4 379		
524300	Časové rozlišení soc a zdr. pojištění	490	553	377		
524999	ČR zákonné sociální a zdravotní pojištění				703	277
celkem 524*		33 338	34 604	36 683	38 775	38 177
525400	Penzijní připojištění - příspěvek podniku	936	1 081	1 190	1 846	2 223
525401	Životní připojištění - příspěvek podniku	16	16	16		
celkem 525*		952	1 097	1 206	1 846	2 223
527000	Zákonné sociální náklady	2 928	2 926	3 178	3 152	3 398
527998	Zákonné sociální náklady - nákl. minulých let					
527999	Zákonné sociální náklady - daň. neuznatelné					
celkem 527*		2 928	2 926	3 178	3 152	3 398
celkem 52*	CELKEM OSOBNÍ NÁKLADY	132 306	137 533	146 635	156 303	163 315

1.5.10. Struktura a počty zaměstnanců

Fyzický stav zaměstnanců k 31. 12. 2009 činil 394 zaměstnanců.

Fluktuace zaměstnanců (tj. odchody z důvodů iniciativy zaměstnance) je poměrně velmi nízká - odešli 3 zaměstnanci, což činí 0,76 % z celkového počtu zaměstnanců.

Pracovní kolektiv společnosti je velmi stabilizovaný - do 5 let pracuje 96 zaměstnanců, tj. 24,37 %, více než 5 let 61 zaměstnanců, tj. 15,48%, více než 10 let 156 zaměstnanců, tj. 39,59%, více než 20 let pracuje 81 zaměstnanců, tj. 20,56%. Lze konstatovat, že většina zaměstnanců pracuje ve společnosti dlouhodobě. Výjimkou není ani jejich celoživotní zaměstnávání.

Pozornost společnosti je trvale věnována úrovni kvalifikace. Odcházející zaměstnanci jsou nahrazováni novými zaměstnanci s kvalifikací odpovídající rozvojovým potřebám společnosti.

Zaměstnanci společnosti jsou systematicky vzděláváni a školeni. Při proškolení zaměstnanců je významná pozornost věnována i školení v oblasti bezpečnosti práce.

Celkem se v r. 2009 uskutečnilo 1471 vzdělávacích akcí s celkovým počtem 9562 výukových hodin, z čehož 745 hodin školení bylo věnováno bezpečnosti práce a požární ochraně.

V r. 2009 začala společnost poskytovat podporu zaměstnancům, kteří v souladu s potřebami podniku zahájili studium vodárenského bakalářského oboru na MVŠ v Olomouci.

Na vzdělávací aktivity bylo v r. 2009 celkem vynaloženo 1,682 mil. CZK.

Kolektivní smlouva společnosti na r. 2009, vymezující všechny hlavní zásady vztahů mezi společností a zaměstnanci, byla uzavřena v prosinci 2008, což zajistilo její působnost po celý rok.

Při naplňování platných ustanovení Kolektivní smlouvy pro r. 2009 nedošlo v průběhu roku k žádným neshodám a sporům.

Věková struktura zaměstnanců:

	muži	ženy
21 - 25 let	5	3
26 - 30 let	8	3
31 - 35 let	30	14
36 - 40 let	34	18
41 - 45 let	41	21
46 - 50 let	38	13
51 - 55 let	39	17
56 - 60 let	47	17
nad 60 let	39	7

Délka zaměstnání ve společnosti

	muži	ženy
do 5 let	56	40
5 až 10 let	50	11
10 až 20 let	104	52
nad 20 let	71	10

Odchody zaměstnanců podle důvodů:

	počet zaměstnanců
pracovní poměry na dobu určitou	12
odchody do důchodu	11
odchody z iniciativy zaměstnance	3
odchody z iniciativy zaměstnavatele	3
odchody z ostatních důvodů	3
odchody do mimoevidenčního stavu	2

Vzdělanostní struktura zaměstnanců:

	počet zaměstnanců
základní vzdělání	18
vzdělání vyučen	180
středoškolské vzdělání bez maturity	15
středoškolské vzdělání s maturitou	143
středoškolské vzdělání vyšší odborné	1
vysokoškolské vzdělání	37

1.5.11. Plánovaný počet zaměstnanců

Plánovaný počet zaměstnanců:

Rok	Fyzický stav zaměstnanců
2010	401
2011	403
2012	405
2013	405
2014	405
2015	403
2016	402
2017	400

1.5.12. Hospodářské výsledky za minulé roky

V následujících tabulkách je uvedena struktura majetku a zdrojů společnosti VODÁRNA PLZEŇ a.s.

Aktiva – rozvahy k 31. 12. příslušného roku:

	2005	2006	2007	2008	31.12.2009	
					Brutto	Netto
Aktiva celkem	504 286	582 481	612 524	660 106	912 071	701 953
Dlouhodobý majetek	142 382	147 179	160 558	188 007	398 943	198 325
Dlouhodobý nehmotný majetek	9 536	8 620	12 176	12 059	34 946	8 498
Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0	0
Nehmotné výsledky výzkumné a obdobné činnosti	0	0	0	0	0	0
Software	9 123	6 863	6 209	10 313	32 953	8 498
Ocenitelná práva	0	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	17	29	149	0	1 993	0
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	396	1 228	4 955	1 253	0	0
Poskytnuté zálohy na nehmotný majetek	0	500	863	493	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	132 846	138 559	147 482	143 614	331 663	157 493
Pozemky	13 278	12 865	12 766	12 766	12 766	12 766
Stavby	46 655	43 572	41 989	39 050	66 743	36 229
Samostatné movité věci a soubory	68 933	77 996	82 114	87 449	221 965	87 690
Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0	0
Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý majetek	456	874	239	252	9 820	439
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	2 653	2 470	10 374	4 097	20 369	20 369
Poskytnuté zálohy	871	782	0	0	0	0
Opravná položka k nabytému majetku	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	900	32 334	32 334	32 334
Podíly v podnicích s rozhodujícím vlivem	0	0	0	31 434	31 434	31 434
Podíly v podnicích s podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobé cenné papíry	0	0	0	0	0	0
Půjčky podnikům ve skupině	0	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	900	900	900	900
Oběžná aktiva	293 380	360 420	382 014	408 118	441 547	432 047
Zásoby	4 854	4 806	6 008	3 731	4 435	4 313
Materiál	4 854	4 806	4 996	3 731	4 435	4 313
Nedokončená výroba a polotovary	0	0	1 012	0	0	0
Výrobky	0	0	0	0	0	0
Zvířata	0	0	0	0	0	0
Zboží	0	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	1 349	1 349
Pohledávky z obchodního styku	0	0	0	0	1 349	1 349
Pohledávky ke společníkům a sdružení	0	0	0	0	0	0
Pohledávky v podnicích s rozhodujícím vlivem	0	0	0	0	0	0
Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0
Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	215 115	322 165	372 366	400 487	431 295	421 917
Pohledávky z obchodního styku	38 889	36 785	48 131	44 215	53 955	44 577
Pohledávky ke společníkům a sdružení	60 000	133 862	163 928	161 974	129 176	129 176
Sociální zabezpečení	0	0	0	0	0	0
Stát - daňové pohledávky	527	0	0	4 945	14 012	14 012
Krátkodobé poskytnuté zálohy	9 538	13 156	11 655	8 945	9 855	9 855
Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0	0
Pohledávky v podnicích s rozhodujícím vlivem	0	0	0	0	0	0
Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0
Jiné pohledávky	0	1 024	641	73	14	14
Krátkodobý finanční majetek	73 411	33 449	3 640	3 900	4 468	4 468
Peníze	190	269	296	159	248	248
Účty v bankách	23 221	9 880	44	441	920	920
Krátkodobý finanční majetek	50 000	23 300	3 300	3 300	3 300	3 300
Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv	174 685	212 220	217 963	244 316	295 864	295 864
Časové rozlišení	68 524	74 882	69 952	63 981	71 581	71 581
Náklady příštích období	68 281	74 177	69 460	63 636	69 784	69 784
Příjmy příštích období	243	705	492	345	1 797	1 797
Kursově rozdíly aktivní	0	0	0	0	0	0
Dohadné účty aktivní	106 161	137 338	148 011	180 335	224 283	224 283

údaje v tis. Kč

Pasiva:

	2005	2006	2007	2008	31.12.2009
Pasiva celkem	504 286	582 481	612 524	660 106	701 953
Vlastní kapitál	317 292	363 306	380 565	402 075	410 909
Základní kapitál	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000
Základní kapitál	5 000	5 000	5 000	5 000	5 000
Vlastní akcie	0	0	0	0	0
Kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Emisní ažio	0	0	0	0	0
Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0	0
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku	0	0	0	0	0
Fondy ze zisku	1 629	1 909	1 442	1 519	1 701
Zákonný rezervní fond	0	0	0	0	0
Nedělitelný fond	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
Statutární a ostatní fondy	629	909	442	519	701
Výsledek hospodaření minulých let	239 572	278 773	374 123	324 123	345 556
Nerozdělený zisk minulých let	239 572	278 773	374 123	324 123	345 556
Neurazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření běžného období	71 091	77 624	0	71 433	58 652
Cizí zdroje	181 008	212 788	230 472	255 316	289 867
Rezervy	10 960	6 375	5 565	8 370	9 186
Rezervy zákonné	9 000	245	0	0	170
Rezerva na kursové ztráty	0	0	0	0	0
Ostatní rezervy	1 960	6 130	5 565	8 370	9 016
Odložený daňový závazek	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	3 060	5 099	6 222	6 810	8 235
Závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem	0	0	0	0	0
Závazky k podnikům s podstatným vlivem	0	0	0	0	0
Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0
Emitované dluhopisy	0	0	0	0	0
Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0
Jiné dlouhodobé závazky	0	0	0	0	0
Odložený daňový závazek	3 060	5 099	6 222	6 810	8 235
Krátkodobé závazky	166 988	201 314	218 685	240 136	272 446
Závazky z obchodního styku	53 703	54 923	53 006	55 361	65 244
Závazky ke společníkům a sdružení	0	0	0	0	0
Závazky k zaměstnancům	342	6 556	7 825	8 285	9 160
Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. poj.	4 189	3 880	4 706	5 196	4 816
Stát daňové závazky a dotace	4 947	7 689	7 776	10 977	1 357
Krátkodobé přijaté zálohy	67 514	108 503	120 202	127 410	154 315
Odložený daňový závazek	0	0	0	0	0
Závazky k podnikatelům s rozhodujícím vlivem	0	0	0	0	0
Závazky k podnikatelům s podstatným vlivem	0	0	0	0	0
Jiné závazky	26 065	9 728	24	25	23
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	0	0
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0	0
Běžné bankovní úvěry	0	0	0	0	0
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0
Časové rozlišení	5 986	6 387	1 487	2 715	1 177
Výdaje příštích období	5 986	6 387	0	0	1 169
Výnosy příštích období	0	0	1 487	2 712	8
Kursové rozdíly pasivní	0	0	0	3	0
Dohadné účty pasivní	10 228	10 035	25 146	32 882	37 531

údaje v tis Kč

Výkazy zisku a ztrát za jednotlivé roky:

	2005	2006	2007	2008	31.12.2009
Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0
Náklady vynaložené na prodání zboží	0	0	0	0	0
Obchodní marže	0	0	0	0	0
Výkony	737 782	763 443	794 877	839 378	861 701
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	737 782	762 004	794 788	840 390	861 701
Změna stavu zásob vlastní činnosti	0	0	0	-1 012	0
Aktivace	0	1 439	89	0	0
Výkonová spotřeba	487 927	525 627	530 287	563 741	596 584
Spotřeba materiálu a energie	132 023	149 661	151 279	168 007	174 641
Služby	355 904	375 966	379 008	395 734	421 943
Přidaná hodnota	249 855	237 816	264 590	275 637	265 117
Osobní náklady	132 306	137 533	146 635	156 303	163 315
Mzdové náklady	94 500	98 318	104 980	111 943	118 929
Odměny členům oránů společnosti a družstva	588	588	588	588	588
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	34 290	35 701	37 889	40 620	40 400

	2005	2006	2007	2008	31.12.2009
Sociální náklady	2 928	2 926	3 178	31 520	3 398
Daně a poplatky	5 179	7 442	6 795	6 845	6 793
Odpisy	17 823	20 529	21 085	24 054	25 914
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	5 493	9 854	5 393	2 205	2 201
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	3 347	779	426	1 660	549
Tržby z prodeje materiálu	2 146	9 075	4 967	545	1 652
Zůstatková cena prodaného majetku a materiálu	2 326	9 201	4 937	1 157	1 110
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	1 094	598	99	786	39
Prodaný materiál	1 232	8 603	4 838	371	1 071
Změna stavu rezerv a opravných položek	556	-10 289	-5 687	3 987	-2 088
Ostatní provozní výnosy	1 379	18 517	11 867	3 340	3 378
Ostatní provozní náklady	2 398	1 374	6 077	3 266	3 282
Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0
Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0
Provozní hospodářský výsledek	96 142	100 397	102 008	85 570	72 370
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0
Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
Výnosy z podílů v ovl. a říz. osobám	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatních dlouhodob. cenných papírů	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodob. fin. majetku	0	0	0	0	0
Výnosy z krátkodobého fin. majetku	1 006	188	166	104	107
Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0
Výnosy z přecenění cenných papírů	0	0	0	0	0
Náklady z přecenění cenných papírů	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek	0	400	0	0	0
Výnosové úroky	720	2 188	3 987	5 345	1 909
Nákladové úroky	1	0	0	0	0
Finanční výnosy	699	68	3	4	-1
Finanční náklady	375	302	107	250	134
Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0
Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0
Hospodářský výsledek z finančních operací	2 049	1 742	4 049	5 203	1 881
Daň z příjmů za běžnou činnost	27 099	24 515	25 950	19 340	15 599
Daň splatná	21 045	22 477	24 827	18 752	14 174
Daň odložená	6 054	2 038	1 123	588	1 425
Hospodářský výsledek za běžnou činnost	71 092	77 624	80 107	71 433	58 652
Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0
Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0
Daň splatná	0	0	0	0	0
Daň odložená	0	0	0	0	0
Mimořádný hospodářský výsledek	0	0	0	0	0
Hospodářský výsledek za účetní období	71 092	77 624	80 107	71 433	58 652

údaje v tis Kč

Poznámky:

Peněžní prostředky a ekvivalenty obecně pro potřeby reportování zahrnují nejen Krátkodobý finanční majetek ale i Cash pooling vykázány v rozvaze v položce Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení a případně Pohledávky - ovládající a řídicí osoba.

1.5.13. Předplacený nájem

Předplacené nájemné vzniká po dohodě mezi společností VODÁRNA PLZEŇ a.s. a vlastníkem při potřebě (většinou okamžitě) finančních prostředků pro (většinou) realizaci dotačních titulů. Celková výše se odvíjí od objemu potřeby a možného dopadu pravidelně splácené částky v nájemném a započítávaném do vodného a stočného. Celková výše, roční splátka započítávaná do vodného a stočného a doba předplaceného nájemného je tak stanovována individuálně dle možností a potřeb vlastníka. Splátky jsou nastaveny stejné, jen u posledního roku se částka mění podle doplatku do konečného objemu předplaceného nájmu.

Předplacený nájem účet 381:

Účet		Částka MD	Částka D	MD-D
Celkem z 381800	Úterý	495	55	440
Celkem z 381810	Starý Plzenec	13 388	700	12 688
Celkem z 381820	Břasy	1 857	208	1 649
Celkem z 381830	ČOV Kralovice	2 700	500	2 200
Celkem z 381840	Štěnovice	1 998	118	1 880
Celkem z 381900	Stod	28 240	2 230	26 010
Celkem z 381950	Tlučná	10 028	1 114	8 914
Celkem z 381952	Zruč	1 973	220	1 753
Celkem z 381953	ČOV Touškov	2 385	265	2 120
Celkový součet		63 064	5 410	57 654

1.5.14. Pohledávky z obchodního styku

Pohledávky z obchodního styku:

Skupina	FIS	ZIS	CELKEM
ve splatnosti	3 470	30 002	33 472
po splatnosti 1-30 dní	445	5 802	6 247
po splatnosti 31-60 dní	199	190	389
po splatnosti 61-180 dní	1 438	1 842	3 280
po splatnosti 181-365 dní	2 190	1 597	3 786
po splatnosti 366 a více dní	4 702	3 428	8 130
Celkem	12 444	42 861	55 305

1.5.15. Podrozvahová aktiva a pasiva nevykázaná ve finančních výkazech

Podrozvahová aktiva a pasiva nevykázaná ve finančních výkazech:

Účet	Částka MD	Částka D	Hodnota
Celkem z 751001	5 430 413	0	5 430 413
Celkem z 751002	256 084	0	256 084
Celkem z 751003	1 500 324	0	1 500 324
Celkem z 752001	12	0	12
Celkem z 752002	18 919	0	18 919
Celkem z 752003	5 422	0	5 422
Celkem z 753001	0	0	0
Celkem z 761001	37 333	0	37 333
Celkem z 761002	240	0	240
Celkem z 761003	5	0	5
Celkem z 761004	61	52	8
Celkem z 773001	14 200	30 810	-16 610
Celkový součet	7 263 012	30 862	7 232 150

Poznámky:

751 - Jedná se o účetní hodnotu pronajatého majetku, který není veden v účetnictví provozovatele.

752 - Sestava operativní evidence

753 - Evidence šeků KB a.s. v kusech

761 - Odepsané pohledávky

773 - Závazky vyplývající z Dohod o zajištění pohledávky ručením za vlastník VHI při investiční výstavbě podporované z fondů SFŽP, EU apod.

1.5.16. Jednorázové mimořádné účetní položky v minulých letech

Dne 16. 1. 2006 společnost VODÁRNA PLZEŇ a.s. uzavřela smlouvu o převodu obchodního podílu ve společnosti Stavby vodovodů a kanalizací za cenu 400 tis. Kč. Vzhledem k hospodářským výsledkům a finanční situaci byla v roce 2006 k tomuto finančnímu majetku vytvořena 100% opravná položka.

K 1. 1. 2008 proběhla na základně rozhodnutí akcionáře fúze společnosti Stavby vodovodů a kanalizací s.r.o. se společností VODÁRNA PLZEŇ a.s.

V průběhu posledních pěti let došlo k odúčtování a odpisu promlčených závazků z r. 1993 představující nevyřešené vztahy z privatizace:

- a) Kč 16.334.835,34 Náhrada za neposkytnutí dotace ze státního rozpočtu na provozování vodovodů a kanalizací – odúčtováno v 20. 11. 2006
- b) Kč 9.699.975,-- Příspěvky do fondu na úhradu rozšířené reprodukce vodohospodářského systému měst – odpis 5. 12. 2007.

Obě skutečnosti jsou zmíněny v příloze k účetní závěrce příslušného roku.

1.5.17. Pořízení investic v minulosti

Pořízení investic v minulosti (v tis Kč)

	2005	2006	2007	2008	2009
Pořízení nehmotných investic	7 510	1 837	5 911	3 470	1 031
Pořízení hmotných investic	16 274	22 805	24 884	17 135	35 240
Záloha HIM (ú.052*) na pořízení SW vybavení	871	1 282	863	250	0

1.5.18. Největší dodavatelé

Společnost v roce 2009 měla více než 45 tisíc odběratelů. Z nich největší byly následující:

Pořadí	Název	Částka (tis Kč)	Podíl
1.	Statutární město Plzeň	471 643	1
2.	ČEZ Prodej s.r.o.	57 922	0
3.	Povodí Vltavy, státní podnik	45 208	0
4.	Vodárenská a kanalizační a.s.	25 286	0
5.	HYDROPROJEKT CZ a.s.	21 865	0

6.	Jako, s.r.o. s.r.o.	16 622	0
7.	BK - INVESTIS, spol. s r.o.	15 948	0
8.	ELIOD servis, s.r.o.	13 114	0
9.	REKONSTRUKCE POTRUBÍ REPO a.s.	10 358	0
10.	Kemwater ProChemie s.r.o.	9 818	0
11.	Veolia Voda S.A.	8 585	0
12.	Solutions and Services a.s.	7 968	0

1.5.19. Hlavní dodavatelé

Hlavní dodavatelé

Název dodavatele	Produkt
Ashland CZ Oy, organizační složka	flokulant
BAR RYPOTA s.r.o.	fitinky
GHC Invest s.r.o.	chlor, chlornan
HAWLE ARMATURY, s.r.o.	armatury
Actaris Praha	vodoměry
KEMIFLOC a.s.	koagulant
Kemwater ProChemie s.r.o.	koagulant
Linde Gas a.s.	plyny technické
PETROL PLZEŇ, s.r.o.	nafta
Profesional CZ s.r.o.	OOPP
Sensus Metering Systems s.r.o.	vodoměry
Tarmac CZ a.s.	štěrk
Tran-Sig-Ma spol. s r.o.	armatury
Vápenka Čertovy schody a.s.	hydrát vápenný
AVK VOD-KA a.s.	armatury
JAKO s.r.o.	aktivní uhlí
DELL	počítačová technika
BRAVOSMAT	plastové trouby

1.5.20. Největší odběratelé v roce 2009

Společnost v roce 2009 měla více než 40 tisíc odběratelů. Z nich největší byly následující:

Pořadí	Název	Částka (tis Kč)	Podíl
1.	statutární město Plzeň	113 224	12,49%
2.	Plzeňský Prazdroj, a.s.	50 530	5,57%
3.	Plzeňská teplárenská, a.s.	44 032	4,86%
4.	Plzeňská energetika a.s.	40 243	4,44%
5.	Stavební bytové družstvo ŠKODOVÁK	20 796	2,29%
6.	ČEZ Distribuce, a.s.	19 995	2,21%
7.	Fakultní nemocnice Plzeň	19 540	2,16%
8.	Stavební bytové družstvo Plzeň-sever	13 918	1,54%
9.	Masokombinát Plzeň s.r.o.	11 715	1,29%
10.	Věžeňská služba České republiky	10 854	1,20%
11.	Západočeská univerzita v Plzni	7 329	0,81%
12.	Vodárenská a kanalizační a.s.	5 990	0,66%
13.	Stavební bytové družstvo mladých Plzeň	5 938	0,66%
14.	PROPERTY - Jateční a.s.	5 828	0,64%
15.	NET KRALOVICE, spol. s r.o.	5 648	0,62%

1.5.21. Věcná břemena

Společnost VODÁRNA PLZEŇ a.s. nemá žádná věcná břemena.

1.5.22. Nájemní, leasingové a jiné dlouhodobé nákupní smlouvy k movitému majetku

Společnost VODÁRNA PLZEŇ a.s. nemá žádné nájemní leasingové smlouvy k movitému majetku.

1.5.23. Zástavní smlouvy k nemovitostem

Společnost VODÁRNA PLZEŇ a.s. nemá uzavřeny žádné zástavní smlouvy k nemovitostem.

1.5.24. Významné budoucí závazky společnosti z titulu ochrany životního prostředí

Společnost VODÁRNA PLZEŇ a.s. nemá žádné budoucí závazky z výše uvedeného titulu.

1.5.25. Provozně nepotřebný majetek

Společnost VODÁRNA PLZEŇ a.s. využívá veškerý majetek společnosti k hlavní činnosti.

1.5.26. Platnost smluv s jednotlivými obcemi

Následující tabulka ukazuje platnost smluv o provozování vodárenské infrastruktury jednotlivých obcí

Bděněves	31.12.2017
Blatnice	31.12.2017
Břasy	31.12.2007
Čížice	31.12.2017
Nýřany, Tlučná a Vejprnice	31.12.2017
Touškov, Kozolupy a Bděněves	31.12.2017
Dolany	31.12.2017
Ejpvovice	31.12.2017
Horní Bříza	31.12.2017
Chotův	doba neurčitá
Chrást	31.12.2021
Kaznějov	31.12.2017
Kozolupy	31.12.2017
Kralovice	31.12.2017
Touškov	31.12.2017
Plasy	31.12.2017
Plzeň	31.12.2017
Rokycany	doba neurčitá
Rybnice	31.12.2017
Starý Bzenec	31.12.2027
Stod	31.12.2024
Štěnovice	31.12.2025
Tlučná	31.12.2027
Třemošná	31.12.2015
Úherce	31.12.2017
Úterý	31.12.2017
Vejprnice	31.12.2017
Zruč - Senec	31.12.2017
Žihle	31.12.2012
Heřmanova huť	31.12.2017
Myslinka	31.12.2015
Pernarec	31.12.2017
Plešnice	31.12.2017
Uněšov	31.12.2017
Všeruby	31.12.2017

1.5.27. Průměrná spotřeba pitné vody dle lokalit

Průměrná spotřeba dle lokalit (l/os/den):

Lokalita/rok	2005	2006	2007	2008
Plzeň	111	105	104	109
Štěnovice	88	86	91	100
Stod	79	79	92	69
Starý Plzenec	95	97	90	90
Břasy	72	52	65	68

1.5.28. Vývoj cen vodného a stočného

Vývoj cen vodného a stočného v jednotlivých lokalitách, které společnost obhospodaruje:

	Plzeň			Starý Plzenec			Plzeň - sever			Břasy		
	vodné	stočné	celkem	vodné	stočné	celkem	vodné	stočné	celkem	vodné	stočné	celkem
od 1.1.2000	14,40	13,60	28,00	15,96	16,97	32,93	27,67	16,10	43,77	18,01	14,88	32,89
od 1.1.2001	15,00	14,10	29,10	15,30	15,03	30,33	24,78	13,64	38,42	20,32	16,81	37,13
od 1.1.2002	15,60	14,70	30,30	18,22	15,95	34,17	26,02	14,73	40,75	21,58	17,39	38,97
od 1.1.2003	16,49	15,03	31,52	19,00	18,00	37,00	27,03	16,56	43,59	23,80	17,39	41,19
od 1.1.2004	18,88	17,37	36,25	20,50	19,00	39,50	28,23	16,85	45,08	25,96	17,73	43,69
od 1.1.2005	19,16	17,37	36,53	20,93	23,70	44,63	29,14	18,28	47,42	26,69	17,88	44,57
od 1.1.2006	20,02	17,94	37,96	22,13	23,92	46,05	30,07	19,01	49,08	27,70	17,88	45,58
od 1.1.2007	21,01	18,03	39,04	22,96	24,56	47,52	32,52	20,74	53,26	26,79	15,54	42,33
od 1. 1.2008	21,92	18,65	40,57	23,31	24,90	48,21	33,87	22,20	56,07	27,95	16,24	44,19
od 1. 1. 2009	25,90	20,20	46,10	26,22	25,56	51,78	37,70	25,48	63,18	36,34	20,83	57,17

	Stod			Blovice - voda předaná			Ejpovice			Město Touškov		
	vodné	stočné	celkem	vodné	stočné	celkem	vodné	stočné	celkem	vodné	stočné	celkem
od 1.1.2000	14,98	14,18	29,16	7,90	0,00	7,90						
od 1.1.2001	13,73	13,00	26,73	7,90	0,00	7,90						
od 1.1.2002	14,64	13,21	27,85	9,06	0,00	9,06				27,03	14,75	41,78
od 1.1.2003	15,60	13,21	28,81	10,28	0,00	10,28	30,30	0,00	30,30	27,03	14,75	41,78
od 1.1.2004	19,43	15,33	34,76	10,40	0,00	10,40	31,00	0,00	31,00	28,23	15,63	43,86
od 1.1.2005	23,21	15,51	38,72	10,70	0,00	10,70	31,46	0,00	31,46	29,14	17,89	47,03
od 1.1.2006	25,10	14,91	40,01	11,05	0,00	11,05	32,32	0,00	32,32	30,07	17,89	47,96
od 1.1.2007	26,79	15,54	42,33	11,40	0,00	11,40	33,66	0,00	33,66	32,52	17,89	50,41
od 1. 1.2008	27,59	16,24	43,83	11,85	0,00	11,85	33,66	0,00	33,66	33,87	18,79	52,66
od 1. 1. 2009	32,00	19,61	51,61	13,44	0,00	13,44	37,32	0,00	37,32	37,70	20,48	58,18

	Chotíkov			Plešnice			Štěnovice			Čížice		
	vodné	stočné	celkem	vodné	stočné	celkem	vodné	stočné	celkem	vodné	stočné	celkem
od 1.1.2003	20,20	0,00	20,20	23,23	0,00	23,23						
od 1.1.2004	20,60	0,00	20,60	24,20	0,00	24,20	18,04	16,76	34,80	0,00	11,07	11,07
od 1.1.2005	20,67	0,00	20,67	26,31	0,00	26,31	22,30	17,58	39,88	0,00	15,03	15,03
od 1.1.2006	22,59	0,00	22,59	26,31	0,00	26,31	23,79	17,58	41,37	0,00	15,64	15,64
od 1.1.2007	23,49	0,00	23,49	27,88	0,00	27,88	25,85	17,34	43,19	0,00	17,68	17,68
od 1. 1.2008	24,08	0,00	24,08	29,14	0,00	29,14	26,91	17,39	44,30	0,00	17,68	17,68
od 1. 1. 2009	26,75	0,00	26,75	37,00	0,00	37,00	31,13	19,20	50,33	0,00	28,25	28,25

	Úherce			Blatnice			Dolany		
	vodné	stočné	celkem	vodné	stočné	celkem	vodné	stočné	celkem
od 1. 1.2008	0,00	28,61	28,61	36,92	0,00	36,92			
od 1. 1. 2009	0,00	28,61	28,61	37,70	0,00	37,70	30,26	0,00	30,26

Ceny vodného a stočného na rok 2010 (podle internetových stránek společnosti:

provozované lokality	vodné (bez DPH)	stočné (bez DPH)	celkem (bez DPH)	vodné (s 10% DPH)	stočné (s 10% DPH)	celkem (s 10% DPH)
Plzeň	26,78	19,61	46,39	29,46	21,57	51,03
Plzeň - sever	36,53	24,48	61,01	40,18	26,93	67,11
St. Plzenec - ČOV II.	25,59	26,03	51,62	28,15	28,63	56,78
St. Plzenec - ČOV I.	25,59	35,8	61,39	28,15	39,38	67,53
Stod	31,28	19,09	50,37	34,41	21	55,41
DOZP Stod	31,28		31,28	34,41	0	34,41
Břasy	34,86	20,24	55,1	38,35	22,27	60,62
Keramika HOB	36,53	24,48	61,01	40,18	26,93	67,11
Štěnovice *	28,56	18,78	47,34	31,42	20,66	52,08
Chotíkov	25,27		25,27	27,8		27,8
Plešnice **	34,49		34,49	37,94		37,94
Ejpovice	35,37		35,37	38,9		38,9
Blatnice	36,7		36,7	40,37		40,37
Dolany	29,23		29,23	32,15		32,15
Touškov	36,53	19,56	56,09	40,18	21,53	61,71
Chrást	36,53	24,48	61,01	40,18	26,92	67,1
Žihle	36,53	21,96	58,49	40,18	24,15	64,33
Čížice		27,5	27,5		30,25	30,25
Úherce		26,65	26,65		29,32	29,32
PZ Mexiko a West		68,42	68,42	0	75,26	75,26
<i>v. předaná:</i>						
<i>Blovice</i>		13,12	13,12	14,44		14,44

1.5.29. Vyplacené dividendy

Dividendy vyplacené společností VODÁRNA PLZEŇ a.s. v letech 2005-2009.

ze zisku roku	vyplaceno v roce	částka v tis. Kč
2004	2005	15 000
2005	2006	30 000
2006	2007	40 000
2007	2008	50 000
2008	2009	50 000
CELKEM vyplaceno	185 000	
2009	bude vyplaceno v r. 2010	50 000

1.5.30. Informace o odpočitatelných položkách daňových ztrát minulých období

Společnost VODÁRNA PLZEŇ a.s. nemá žádné odpočitatelné položky daňových ztrát.

1.5.31. Soudní spory

Aktivní žaloby – žaluje se celková částka 1 531 tis Kč.

Pasivní žaloby - celková částka 404 tis Kč.

1.5.32. Soudní spory vedené se zaměstnanci.

V letech 2006 – 2009 nevedla společnost VODÁRNA PLZEŇ a.s. žádné spory z pracovněprávních vztahů ani z kolektivního vyjednávání.

1.5.33. Nájemné hrazené obcím

Nájemné hrazené obcím:

Účet	Hodnota v tis Kč
Celkem z 518139 Chrást - Vilov	45
Celkem z 518141 Úherce	24
Celkem z 518142 - ÚSP Stod	22
Celkem z 518144 - ostatní obce	138
Celkem z 518145 - Štěnovice	118
Celkem z 518146 - Ejpvovice - Rokycany	50
Celkem z 518147 - LB IMMO	260
Celkem z 518149 - ČOV Město Touškov	265
Celkem z 518151 - statutární město Plzeň	231 646
Celkem z 518152 - Starý Plzenec	700
Celkem z 518153 - ČOV Tlučná	1 114
Celkem z 518154 - Plzeň sever	21 249
Celkem z 518155 - Břasy	208
Celkem z 518156 - Stod	2 230
Celkem z 518157 - Úterý	55
Celkem z 518158 - Zruč-Senec	220
Celkem z 518159 - ČOV Kralovice	500
Celkem z 518160 - Blatnice	60
Celkový součet	258 903

1.5.34. Ostatní smlouvy servisní

Ostatní smlouvy servisní:

AEROKLUB PLZEŇ-LETŤOV	skládka zeminy
AIRTECH GROUP s.r.o.	servis klimatizace a vzduchotechniky
ALFALAVAL, spol. s.r.o.	servis odstředivek
Antprofi s.r.o.	bezpečnostní systém
AUTO HORNÁT s.r.o.	vozidla
Auto Motive Industrial a.s. a.s.	servis zvedáku AMI 4
Becker Bohemia	odpady
BERIT, a.s.	Berit select, Bentelx select, GIS
Conel s.r.o.	radiová síť
CRO holding s.r.o.	servis LIMS, Labsys
D.S.D MET s.r.o.Plzeň	servis výtahů
DHI a.s.	Mike Net
DSD Metal Plus	revize, kontroly a opravy hasební techniky a hydrantů
DYBS Plzeň s.r.o.	definitivní úpravy povrchů
EKODEPON s.r.o.	odpady
EKOLEVEL s.r.o.	opravy poklopů a šachet, výměny armatur, poklopů

EKO-SEPAR s.r.o.	odpady
ELIOD servis s.r.o.	likvidace odpadů
Expiro	revize , kontroly a opravy hasební techniky a hydrantů
Franco-Post CZ s. r. o. Praha	poskytování služeb kreditovacího střediska
FTWO Zlín	chlorovna, ozon, ČS
GDF spol s r.o. Mostkov	servis na dispečink
GEOMECHANIKA	zkoušky hutnění
GORO s.r.o.	servis zařízení pro výrobu laboratorní vody
Chromservis s.r.o.	kalibrace detektorů plynů
I.T.I. s.r.o.	revize tlakových nádob, elektrických zařízení
IC WEST, s.r.o.	vozidla Peugeot
IMPROMAT CZ s.r.o.	servis kopírek
INEL-KLIMA	servis klimatizace
INEL-TECHNIK	servis telekomunikačních zařízení
Ing. Alois Vykopal technologie staveb	ozonizace
INKA Jiřina Tkáčová	úklid (Božkov)
ISS Česká republika s.r.o.	bezpečnostní služba
ISS Správa budovm s.r.o.	úklid
I-technik	PBX
Jeřáby - servis s r. o. Chlumčany	zdvihací zařízení
Jozef Suchý Gasele, Plzeň	plynová kotelna, detekce a únik plynu
Kadel Data Servis	TeamBridge
Kontron Czech s.r.o.	AspicMP, MEAM
LIDRONE s.r.o.	odpady
Longredi s.r.o.	Servis Miracle
MARIUS PEDERSEN a.s.	skládka zeminy
Merz s.r.o.	ŘS ÚV Plzeň, modul údržby
Micos-sw	Správce office
MIELE s.r.o.	servis laboratorních myček
Motorgas, spol. s r.o.	servis KGJ
MSE malé služby ekologii, s.r.o.	servis dmychadel ČOV okolí
Oracle Czech s.r.o.	Oracle
PLZEŇSKÁ TEPLÁRENSKÁ	skládka zeminy
Rekla s.r.o.	odpady
RS Czech Republic s.r.o.	odpady
Ryspol a Ryspol spol s r.o.	servis zabezpečení objektu
SAG EMG Elektro s.r.o.	údržba a servis VN zařízení
Satler s.r.o.	vzduchotechnika VDJ
Servodata	Microsoft Software Assurance
Spěváček Jiří	revize a zkoušky vyhrazených tlakových zařízení a nízkotl. kotelen
Stavby silnic a železnic, a.s.	odpady
Šanta Milan, Ing	revize plynových zařízení
T.O.P. EKO s.r.o.	odpady
Technoprocur CZ	analýzátory MS a ÚV
Trade FIDES, a.s.	servis objektového zařízení FA 101a
Trhy kovového odpadu - Plus	odpady
VODNÍ ZDROJE LOVOSICE	údržba katod. ochrany vodovodu Plzeň-Skvřňany
VODOHOSP. STAVBY, divize Plzeňské komunikace	posyp komunikací
VSP Auto, s.r.o.	vozidla
WATERS Gesellschaft m.b.H.	servis HPLC
Západočeské komunální služby	odpady
Zdeněk Chytil Kominictví	čištění komínů, měření účinnosti spalování

1.5.35. Dlužní úpisy, vydané směnky, mimobilanční závazky

Společnost VODÁRNA PLZEŇ a.s. nemá žádné dlužní úpisy, vydané směnky, mimobilanční závazky.

1.5.36. Vzájemné zápočty

Vzájemné zápočty:

Název partnera	IČ	Tis Kč
1. JVS a.s.	60849657	2
Berger Bohemia a.s.	45357269	24
BRAVOSMAT s.r.o.	26321866	18
BRZDY BAUMRUKR s.r.o.	26347229	4
CVJ a.s.	26438674	4
Cvrk Robert Ing.	56514	0
DataExpert s.r.o.	27965201	57
Doubek Petr	15081964	2
HOCHTIEF CZ a.s.	46678468	128
Holotová-Šunková Věra	55055	0
Kapoun František	27011966	3

Kralovická zemědělská a.s.	25219502	17
L a M s.r.o.	25236351	3
Mayfield Plzeň s.r.o.	25607049	441
Petr Hubínek Mgr.	66242754	54
Sklárna Heřmanova Huť, a.s.	14864614	1 022
Solfronk Miloslav	13111956	0
STAKOM, spol. s r.o.	40525520	0
statutární město Plzeň	75370	82 676
SWIETELSKÝ stavební s.r.o.	48035599	323
Školní statek, Plasy, Babina 76	76881	5
Úněšovský statek a.s.	49790277	790

1.5.37. Podnikatelský záměr

Vzhledem k rozdělenému vodárenskému trhu na Plzeňsku, nelze předpokládat výrazný nárůst objemu provozované vodárenské infrastruktury po roce 2015. Větší rozvoj se očekává do roku 2015, kdy mají být dokončeny zbývající projekty z dotačních titulů pro období 2007-2013. Společnosti půjde především zlepšovat své dosavadní služby a rozšiřovat jejich sortiment.

V případě rozšíření objemu provozování VHI lze předpokládat pouze přirozené rozšiřování místních vodovodních a kanalizačních sítí při rozšiřování zástavby v Plzni a dalších provozovaných městech a obcích.

PITNÁ VODA:

	2009	2015	Po roce 2015
počet obyvatel - celkem	225 000	225 000	225 000
počet napojených obyvatel	204 000	212 000	217 500
KS - délka km	770	821	832
spotřeba (fakturace mil. m ³)	18,595	18,887	19,088

ODPADNÍ VODA:

	2009	2015	Po roce 2015
počet obyvatel - celkem	251 699	252 000	252 000
počet napojených obyvatel	225 007	230 000	235 000
VS - délka km	1 302	1 330	1 350
spotřeba (fakturace mil. m ³)	14,2	14,4	14,6

1.6. Analýza odvětví

1.6.1.1. Vodné a vodovody

Vodné:

		2003	2004	2005	2006	2007
ČR	Voda fakturovaná (tis m ³)	534 157	543 172	531 620	528 070	531 697
	Vodné (tis Kč)	11 094 109	11 690 245	11 938 424	12 348 654	13 083 693
	Vodné na m ³ (Kč)	20,8	21,5	22,5	23,4	
Středočeský kraj	Voda fakturovaná (tis m ³)	43 585	46 818	46 881	47 236	49 445
	Vodné (tis Kč)	1 030 336	1 057 128	1 182 094	1 261 252	1 378 608
	Vodné na m ³ (Kč)	23,6	22,6	25,2	26,7	
Plzeňský kraj	Voda fakturovaná (tis m ³)	27 221	28 403	28 254	27 784	27 787
	Vodné (tis Kč)	491 018	550 914	578 276	594 119	628 233
	Vodné na m ³ (Kč)	18,0	19,4	20,5	21,4	
Jihočeský kraj	Voda fakturovaná (tis m ³)	28 824	29 587	29 404	28 915	29 399
	Vodné (tis Kč)	836 266	851 316	866 608	757 682	802 255
	Vodné na m ³ (Kč)					
Karlovarský kraj	Voda fakturovaná (tis m ³)	18 237	18 308	17 692	17 520	17 119
	Vodné (tis Kč)	403 285	425 756	439 428	459 223	472 370
	Vodné na m ³ (Kč)	22,1	23,3	24,8	26,2	

Podle Vodovody a kanalizace a vodní toky v roce 2006 a 2007 (ČSÚ).

Vodovody - počty, délky sítí a zásobování obyvatel v roce 2008 dle ČSÚ:

Území, kraj	Obyvatelé			Délka vod. sítě (km)	Počet vodovodů	
	střední stav obyvatel (osoby)	Zásobování vodou z vodovodů (osoby)	podíl obyvatel zásob. vodou z vodovodů (%)		celkem	z toho skupin. vodovodů
Česká republika	10 429 692	9 664 179	92,7	72 167	4 449	1 046
Hl. město Praha	1 225 281	1 224 700	100,0	3 679	2	1
Středočeský	1 216 772	1 011 440	83,1	9 593	672	166
Jihočeský	634 614	585 174	92,2	5 886	661	126
Plzeňský	566 080	471 978	83,4	3 938	486	97
Karlovarský	308 577	300 974	97,5	2 013	133	11
Ústecký	834 283	791 077	94,8	6 414	294	36
Liberecký	435 790	384 727	88,3	3 594	231	64
Královéhradecký	553 513	505 389	91,3	4 887	221	71
Pardubický	513 703	490 511	95,3	4 384	198	78
Vysočina	514 387	477 352	92,8	5 385	675	91

Území, kraj	Obyvatelé			Délka vod. sítě (km)	Počet vodovodů	
	střední stav obyvatel (osoby)	Zásobování vodou z vodovodů (osoby)	podíl obyvatel zásob. vodou z vodovodů (%)		celkem	z toho skupin. vodovodů
Jihomoravský	1 143 615	1 099 282	96,1	7 144	274	109
Olomoucký	641 822	567 307	88,4	4 230	186	75
Zlínský	591 087	531 719	90,0	3 670	147	25
Moravskoslezský	1 250 168	1 222 550	97,8	7 349	269	95

Technické údaje vodovodů, kapacity vodojemů (2008):

Území, kraj	Počet osazených vodoměrů	Počet vodovodních přípojek	Délka vodovodních přípojek(km)	Kapacita	
				Vodojemů (m ³)	zdrojů podzemní vody(l. sec ⁻¹)
Česká republika	1 889 738	1 880 007	19 129	4 745 007	25 184
Hl. město Praha	107 163	99 843	754	949 600	940
Středočeský	270 379	264 613	2 731	436 957	3 250
Jihočeský	132 945	135 852	2 052	304 057	1 424
Plzeňský	98 623	99 617	1 018	220 648	1 257
Karlovarský	43 095	37 838	361	186 208	404
Ústecký	137 626	132 349	771	512 054	923
Liberecký	80 603	81 862	822	193 558	2 648
Královéhradecký	117 034	121 676	1 631	196 239	2 533
Pardubický	115 306	119 371	1 478	164 050	3 140
Vysočina	119 771	123 414	1 470	215 874	1 209
Jihomoravský	249 524	247 826	2 108	460 896	2 948
Olomoucký	113 720	110 357	1 159	193 297	2 147
Zlínský	115 724	116 947	1 183	218 975	1 304
Moravskoslezský	188 226	188 444	1 590	492 594	1 057

Statistická ročenka životního prostředí 2008.

Voda pitná, užitková, voda vyrobená určená k realizaci (tis. m³) v roce 2008:

Území, kraj	Počet úpraven vody (ks)	Voda vyrobená		Voda užitková		Voda vyrobená určená k realizaci *)
		celkem	z toho z vody podzemní	vyrobená	fakturovaná	
Česká republika	1 788	667 114	325 322	2 517	2 298	664 483
Hl. město Praha	3	125 438	18 592	1 078	1 078	109 991
Středočeský	247	48 727	39 725	1 029	996	63 416
Jihočeský	228	37 018	14 059	5	5	37 718
Plzeňský	183	33 322	11 582	0	0	33 392
Karlovarský	25	22 399	6 867	0	0	20 660
Ústecký	61	59 212	24 449	73	73	61 156
Liberecký	61	30 664	19 633	0	0	30 538
Královéhradecký	108	33 461	30 241	0	0	34 509
Pardubický	92	31 110	24 641	3	3	30 803
Vysočina	352	26 207	12 975	23	22	27 717
Jihomoravský	115	69 171	61 138	212	92	69 593
Olomoucký	109	30 396	25 960	31	0	32 607
Zlínský	102	32 190	17 520	0	0	32 250
Moravskoslezský	102	87 799	17 940	63	28	80 133

*) Množství vyrobené vody ve vlastních vodohospodářských zařízeních po připočtení množství vody převzaté od jiného provozovatele vodovodu příp. od jiných organizací a odečtení množství vody předané jinému provozovateli.

Voda fakturovaná, vodné v roce 2008:

Území, kraj	Voda fakturovaná (v tis. m ³)					Vodné celkem(tis. Kč)
	celkem	v tom pro:				
		domácnosti	zemědělství	průmysl	ostatní odběratelé	
Česká republika	516 479	332 439	9 524	63 358	111 158	13 519 727
Hl. město Praha	84 832	54 523	0	13 745	16 564	2 231 953
Středočeský	49 511	33 314	614	6 187	9 396	1 458 764
Jihočeský	28 824	18 822	552	601	8 849	848 034
Plzeňský	27 159	16 556	413	1 064	9 126	641 858
Karlovarský	16 638	10 497	8	299	5 834	481 382
Ústecký	42 374	25 259	675	4 891	11 549	1 248 695
Liberecký	21 198	12 546	237	2 353	6 062	585 460
Královéhradecký	25 337	16 238	530	2 233	6 336	627 310
Pardubický	24 659	15 203	1 050	1 633	6 773	584 920
Vysočina	23 156	14 537	1 039	1 176	6 405	593 523
Jihomoravský	55 425	37 403	1 632	9 124	7 266	1 334 905
Olomoucký	26 290	17 917	594	3 170	4 609	668 803
Zlínský	25 524	15 845	917	4 324	4 439	677 916
Moravskoslezský	65 553	43 779	1 265	12 559	7 950	1 536 205

Voda nefakturovaná v roce 2008:

Území, kraj	Voda nefakturovaná				
	celkem(tis. m ³)	z toho ztráty vody v trubní síti(tis. m ³)	podíl ztrát z vody vyrobené urč. k realizaci	vlastní potřeba vody(tis. m ³)	ostatní nefakturovaná voda (tis. m ³)
Česká republika	148 003	128 787	19,4	17 058	2 158
Hl. město Praha	25 159	24 056	21,9	1 067	36
Středočeský	13 905	11 895	18,8	1 629	381
Jihočeský	8 894	8 410	22,3	409	76
Plzeňský	6 232	5 334	16	688	211
Karlovarský	4 022	3 229	15,6	785	8
Ústecký	18 783	15 010	24,5	3 713	60
Liberecký	9 340	7 677	25,1	1 548	115
Královéhradecký	9 172	7 736	22,4	1 197	238
Pardubický	6 144	5 252	17	811	81
Vysočina	4 561	3 948	14,2	524	89
Jihomoravský	14 169	12 971	18,6	995	203
Olomoucký	6 317	5 727	17,6	490	100
Zlínský	6 726	5 830	18,1	786	110
Moravskoslezský	14 580	11 713	14,6	2 416	450

1.6.1.2. Kanalizace

Kanalizace – obyvatelé napojení na kanalizaci a ČOV v roce 2008:

Území, kraj	Obyvatelé			Počet obyvatel bydlících v domech napojených na kanalizaci s ČOV		
	Střední stav obyvatel(osoby)	bydlící v domech napojených na kanalizaci(osoby)	Podíl obyvatel bydl. v domech napojených na kanalizaci (%)	celkem	v tom	
					na mechanickou ČOV	na mechanicko-biologickou ČOV
Česká republika	10 429 692	8 459 215	81,1	7 897 824	20 182	7 877 642
Hl. město Praha	1 225 281	1 213 630	99,0	1 213 630	0	1 213 630
Středočeský	1 216 772	818 988	67,3	814 255	594	813 661
Jihočeský	634 614	540 718	85,2	494 252	4 005	490 247
Plzeňský	566 080	434 610	76,8	398 738	831	397 907
Karlovarský	308 577	278 931	90,4	276 617	815	275 802
Ústecký	834 283	679 925	81,5	647 291	1 741	645 550
Liberecký	435 790	296 993	68,2	275 479	685	274 794
Královéhradecký	553 513	404 511	73,1	361 310	350	360 960
Pardubický	513 703	358 069	69,7	331 632	2 170	329 462
Vysočina	514 387	430 844	83,8	361 672	4 008	357 664
Jihomoravský	1 143 615	996 851	87,2	928 927	0	928 927
Olomoucký	641 822	490 855	76,5	451 172	1 852	449 320
Zlínský	591 087	502 165	85,0	433 892	1 388	432 504
Moravskoslezský	1 250 168	1 012 126	81,0	908 958	1 743	907 215

Vody vypouštěné do kanalizace, čištěné vody (v tis. m³) v roce 2008

Území, kraj	Vypouštěné odpadní vody do kanalizace			Čištěné vody			
	celkem	v tom		celkem	v tom		
		splaškové	průmyslové a ostatní		splaškové	průmyslové a ostatní	srážkové(balastní)
Česká republika	508 852	334 684	174 168	807 488	313 500	171 529	322 459
Hl. město Praha	74 770	59 042	15 728	119 461	59 042	15 728	44 691
Středočeský	52 566	35 148	17 417	70 826	35 039	17 170	18 617
Jihočeský	35 098	20 488	14 609	52 787	19 070	14 468	19 249
Plzeňský	33 155	17 721	15 435	46 122	16 128	15 414	14 580
Karlovarský	15 934	9 444	6 491	32 916	9 423	6 446	17 047
Ústecký	33 601	23 798	9 803	59 075	22 193	9 440	27 442
Liberecký	15 505	11 432	4 073	38 583	11 010	3 979	23 594
Královéhradecký	24 874	15 378	9 496	51 580	13 713	9 410	28 457
Pardubický	22 790	13 347	9 443	37 869	12 120	9 216	16 533
Vysočina	22 293	17 596	4 696	38 569	14 437	4 447	19 685
Jihomoravský	54 005	36 779	17 226	71 993	34 910	16 271	20 812
Olomoucký	28 247	18 311	9 937	48 665	17 181	9 916	21 568
Zlínský	25 975	15 924	10 051	41 886	14 342	10 007	17 537

Voda vypouštěná do toků, stočné, délky sítí v roce 2008

Území, kraj	Podíl čištěných odpadních vod z vod vypouštěných do kanalizace (%)	Voda vypouštěná do vod. toků celkem (tis. m ³)	Stočné celkem(tis. Kč)	Délka kanalizační sítě(km)	Počet kanalizačních přípojek	Délka kanalizačních přípojek(km)
Česká republika	95,3	846 191	11 712 142	38 704	1 314 876	13 239
Hl. město Praha	100,0	113 814	2 022 270	3 583	90 158	928

Středočeský	99,3	75 803	1 116 705	4 666	169 707	1 642
Jihočeský	95,6	55 487	762 468	3 538	114 993	1 611
Plzeňský	95,1	49 238	616 568	2 568	76 856	815
Karlovarský	99,6	34 768	389 591	928	27 489	241
Ústecký	94,1	63 082	963 314	2 769	85 483	618
Liberecký	96,7	39 117	447 979	1 391	37 146	413
Královéhradecký	93,0	54 608	593 260	2 128	74 907	824
Pardubický	93,6	40 689	549 053	1 731	64 283	761
Vysočina	84,7	43 021	410 316	2 735	96 475	963
Jihomoravský	94,8	74 948	1 426 821	4 529	199 584	1 816
Olomoucký	95,9	51 222	653 311	2 345	82 101	836
Zlínský	93,7	47 005	604 231	2 488	101 819	886
Moravskoslezský	92,1	103 391	1 156 256	3 306	93 875	885

1.6.1.3. Čistírny odpadních vod

Čistírny odpadních vod (počet) v roce 2008:

Území, kraj	Počet ČOV celkem	Celková kapacita ČOV(m ³ /den)	Počet ČOV				
			mechanických	mechanicko-biologických			celkem
				z toho: s dalším odstraňováním			
				N	P	N +P	
Česká republika	2 091	3 876 178	54	2 037	483	41	380
Hl. město Praha	26	641 324	0	26	8	1	15
Středočeský	404	324 392	4	400	126	3	97
Jihočeský	264	266 345	9	255	49	6	22
Plzeňský	170	183 091	1	169	39	1	16
Karlovarský	87	114 748	6	81	18	3	11
Ústecký	176	267 604	10	166	18	2	12
Liberecký	77	169 377	3	74	6	4	9
Královéhradecký	110	234 744	1	109	26	1	15
Pardubický	93	184 844	3	90	19	2	19
Vysočina	141	218 642	4	137	27	3	47
Jihomoravský	197	328 513	0	197	55	7	58
Olomoucký	123	246 055	3	120	29	5	14
Zlínský	86	181 303	1	85	17	2	24
Moravskoslezský	137	515 196	9	128	46	1	21

Znečištění na ČOV v roce 2008:

Území, kraj	Znečištění na ČOV (t/rok)									
	BSK ₅ ¹⁾ (BOD ₅)		CHSK _{Cr} ²⁾ (COD _{Cr})		NL ³⁾		N _{celk.} ^{4)*)}		P _{celk.} ^{5)*)}	
	na	na	na	na	na	na	na	na	na	na
	přítoku	odtoku	přítoku	odtoku	přítoku	odtoku	přítoku	odtoku	přítoku	odtoku
Česká Republika	202 592	4 667	465 351	27 061	235 569	7 177	36 695	10 955	5 443	841
Hl. město Praha	30 350	666	81 429	4 566	42 818	1 244	6 586	2 548	817	62
Středočeský	21 871	532	45 634	2 642	21 483	635	4 025	1 012	755	147
Jihočeský	14 444	437	29 477	2 043	11 021	512	1 974	711	307	62
Plzeňský	16 674	240	34 932	1 592	16 921	308	2 316	541	408	47
Karlovarský	5 271	153	15 343	987	7 677	220	1 175	372	231	30
Ústecký	14 527	321	32 131	1 627	17 177	458	2 000	516	341	48
Liberecký	4 391	194	11 603	964	5 199	260	934	424	139	17
Královéhradecký	8 476	294	21 110	1 525	10 857	418	1 382	638	208	68
Pardubický	9 930	197	25 899	2 048	12 142	432	1 875	794	208	52
Vysočina	9 507	198	20 117	1 066	11 986	231	1 556	312	276	44
Jihomoravský	22 273	508	49 601	2 671	26 322	903	4 312	819	621	83
Olomoucký	10 774	219	23 854	1 187	11 041	336	2 008	704	269	45
Zlínský	10 209	285	23 060	1 160	11 332	289	1 916	490	248	49
Moravskoslezský	23 896	422	51 162	2 981	29 592	933	4 637	1 075	614	88

¹⁾ Biochemická spotřeba kyslíku²⁾ Chemická spotřeba kyslíku³⁾ Nerozpuštěné látky⁴⁾ Celkový dusík⁵⁾ Celkový fosfor^{*)} Ukazatel znečištění není zjišťován ze všech sledovaných ČOV**1.6.1.4. Kaly (tuny sušiny)**

Území, kraj	Kaly produkované v ČOV celkem	Způsob zneškodnění kalu				
		přímá aplikace a rekultivace	kompostování	skládování	spalování	jinak
Česká republika	175 708	46 776	78 289	11 986	712	37 945
Hl. město Praha	25 654	0	25 593	0	0	61
Středočeský	16 574	1 668	6 410	5 037	0	3 459
Jihočeský	10 115	2 906	7 095	29	0	85
Plzeňský	10 067	1 405	1 060	583	0	7 019

Karlovarský	3 227	1 289	0	1 840	0	98
Ústecký	13 270	7 936	4 805	39	0	490
Liberecký	4 840	1 883	2 806	52	1	98
Královéhradecký	7 636	3 048	3 746	203	0	639
Pardubický	7 404	2 586	1 332	1 171	0	2 315
Vysočina	8 659	1 733	2 335	305	0	4 286
Jihomoravský	19 965	1 101	11 451	588	698	6 127
Olomoucký	9 766	326	8 744	448	13	235
Zlínský	17 788	13 607	1 613	390	0	2 178
Moravskoslezský	20 743	7 288	1 299	1 301	0	10 855

1.7. Metodologie ocenění

1.7.1. Přehled metod

Při existenci velkého množství metod oceňování podniku je volba metody závislá na účelu ocenění. Výsledné ocenění zpravidla vznikne tvořivou syntézou jednotlivých výsledků ocenění několika metodami s uvážením pravděpodobného myšlení prodávajících i kupujících (metoda simulace trhu na základě dostupných údajů).

Používané metody můžeme rozdělit do tří základních skupin (viz literatura (1))

Ocenění na základě analýzy majetku:

- Hodnota vlastního kapitálu dle účetnictví
- Substanční hodnota
- Likvidační hodnota

Ocenění na základě analýzy výnosů:

- Metoda kapitalizovaných čistých výnosů
- Metoda diskontovaných peněžních toků

Ocenění na základě analýzy trhu a porovnání s dalšími podniky:

- Ocenění na základě tržní kapitalizace
- Ocenění na základě srovnatelných podniků
- Ocenění na základě srovnatelných transakcí
- Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu
- Ocenění na základě dosahovaných výsledků v konkurenčních podnicích.

Někteří znalci používají další metody nebo celou řadu modifikací metod výše uvedených, přičemž hlavním kritériem pro volbu vhodné kombinace metod je právě snaha co nejvíce se přiblížit „simulaci trhu“ pro daný oceňovaný podnik.

Stručný popis jednotlivých metod je obsažen v následujících kapitolách.

1.7.2. Majetkové metody

1.7.2.1. Hodnota vlastního kapitálu dle účetnictví

Vlastní kapitál je rozdílem mezi účetní hodnotou celkových aktiv a účetní hodnotou závazků všeho druhu.

Problémem této metody je, že

účetnictví nezobrazuje věrnou hodnotu jednotlivého majetku.

Např. investiční majetek bývá veden v historických pořizovacích cenách

i tehdy, když jsou tyto ceny již zastaralé a překonané. Odpisy se vypočítávají z těchto historických (relativně nízkých) cen i když je zřejmé, že nebudou stačit na prostou obnovu.

je otázkou do jaké míry lze chápat podnik jako souhrn jeho relativně nezávislých částí.

Při oceňování společnosti na bázi čistého obchodního majetku společnosti se vycházelo z ustanovení obchodního zákoníku (§ č. 5 a 6 zákona č. 513/1991):

Podnik a obchodní jmění

§5, odst. 1 Podnikem se pro účely tohoto zákona rozumí soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem ke své povaze mají tomuto účelu sloužit.

§6, odst. 3 Čistým obchodním majetkem je obchodní majetek po odečtení závazků vzniklých podnikateli v souvislosti s podnikáním, je-li fyzickou osobou, nebo veškerých závazků, je-li právnickou osobou.

Hlavním problémem této metody je, že dle ObchZ je podnik věc hromadná, a proto je předmětem teoretického sporu do jaké míry lze na podnik pohlížet jako na souhrn jednotlivých jeho složek.

1.7.2.2. Substanční metoda

Touto metodou rozumíme souhrn relativně samostatných ocenění jednotlivých majetkových složek podniku za předpokladu, že podnik bude pokračovat ve své činnosti. Ve většině případů se zjišťují reprodukční hodnoty jednotlivých aktiv snížené o patřičné opotřebení.

Při tomto způsobu ocenění je možné vycházet z účetní hodnoty položek aktiv a pasiv, které jsou příslušnou korekcí převedeny na hodnoty skutečné (reálné), tj. zejména očištění pohledávek od pohledávek nedobytných a velmi těžce

dobytných, stanovení skutečné hodnoty zásob a investičního majetku z hlediska jejich dalšího využití, nutnosti oprav a prodejnosti a přezkoumání hodnoty finančních investic.

1.7.2.3. Likvidační hodnota

Likvidační hodnota se zjišťuje odvozením od množství peněz, které lze získat prodejem jednotlivých částí podniku. Likvidační hodnota je tedy dána součtem prodejních cen jednotlivých majetkových složek podniku.

Likvidační hodnotu nebývá snadné určit. Konkrétní výnos z prodeje totiž závisí na mnoha nesnadno odhadnutelných okolnostech. Zejména za našich podmínek trvá likvidace velmi dlouho a výnosy jsou často minimální. Obecně lze tuto metodu použít pokud je nějaká naděje, že k procesu zpeněžení aktiv po jednotlivých položkách může reálně dojít.

1.7.3. Tržní metody

Tyto metody vycházejí z otázky, za kolik se v daném období daná věc obvykle prodává (viz 1). Jedná-li se o běžně obchodovaný statek s omezeným rozptylem vlastností (např. osobní automobil), nečiní ocenění žádné větší potíže. Podmínkou je ovšem značná četnost případů a omezený rozptyl vlastností, které mají na cenu výraznější vliv.

1.7.3.1. Ocenění na základě tržní kapitalizace

Jedná se o odvození hodnoty podniku z tržní ceny akcií na veřejných trzích. Vynásobením této ceny počtem akcií se získá tzv. tržní kapitalizace. Problémem je, že hodnotu tržní kapitalizace nelze v současné době v ČR ztotožnit s tržní hodnotou podniku hlavně z následujících důvodů:

Vztah mezi mezní a průměrnou hodnotou akcií (aktuální tržní cena bývá obvykle výsledkem prodeje zlomku celkového počtu akcií)

Zkušenosti z vyspělých trhů naznačují, že při koupi většího podílu akcií je cena vyšší oproti předcházejícímu stavu asi o 20-50 %, a to zejména z důvodů možnosti kontrolovat společnost (viz 1). V podmínkách ČR má majoritní vlastník prakticky neomezenou možnost tuto kontrolu využít ve svůj prospěch, a proto tato premie může mít daleko vyšší úroveň.

Volatilita akcií, tj. kolísání ceny akcií v čase. V praxi to znamená, že se vyjde z průměrné ceny za určité období, přičemž určení délky tohoto období závisí hlavně na zkušenosti znalce a charakteru trhu (viz 1).

Ocenění na bázi aktuálních cen však přichází v našich podmínkách v úvahu pouze pro velmi omezený počet akciových společností.

1.7.3.2. Ocenění na základě srovnatelných podniků

Při tomto přístupu se srovnává oceňovaný podnik s podniky, které jsou k určitému období již nějakým způsobem oceněny. Jedná se v zásadě o situaci, kdy akcie akciové společnosti nejsou obchodovány, ale pro srovnání se pak vyberou podniky, jejichž podíly jsou běžně obchodovány na veřejných trzích.

Nevýhody této metody jsou v zásadě stejné jako u metody založené na tržní kapitalizaci.

1.7.3.3. Ocenění na základě srovnatelných transakcí

Jedná se o obdobný postup s tím rozdílem, že se uvažují ceny za skutečně zaplacené i velké podíly, a proto se zmenšují problémy s volatilitou i se vztahem mezi cenou malého a velkého balíku akcií.

1.7.3.4. Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu

Pro srovnání je použit vztah mezi publikovanými výsledky za podnik, který je uváděn na burzu a očekávanou hodnotou na burze.

Tato metoda u nás prakticky nemá význam.

1.7.3.5. Ocenění na základě dosahovaných výsledků v konkurenčních podnicích

Toto ocenění vychází z úvahy, že oceňovaný podnik sice dosahuje určitou úroveň tržeb, ale vlivem nějakého mimořádného (odstranitelného či dočasného) faktoru dosahuje při dané úrovni tržeb jinou míru zisku než je statisticky zjištěné pro odvětví, ve kterém podnik podniká. Tímto faktorem může být např. nedostatečná úroveň vedení podniku či nedostupnost nějakého výrobního faktoru. Investor se může domnívat, že je v jeho silách dosáhnout po získání podniku obdobného zisku jako mají jiné podniky v oboru podnikání nebo, že mimořádně dosahovaný zisk bude srovnán konkurencí.

Při použití této metody se postupuje obdobně jako při použití metody kapitalizovaných čistých výnosů dle kapitoly 1.23.4 s tím, že jako odnímatelný čistý výnos se použije „potenciální zisk“ odvozený z tržeb a ziskové marže dosahované konkurencí.

1.7.4. Výnosové metody

1.7.4.1. Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Je to obdobná metoda jako metoda diskontovaného Cash Flow (která je přesnější a komplexnější). Přesto pro zjednodušení se často používá tato metoda kapitalizovaných čistých výnosů a to tak, že místo Cash Flow se kapitalizuje např. zisk či volný peněžní tok.

Tato metoda je často aplikována tak, že se opírá o minulé výsledky. Časová řada minulých výsledků se přitom někdy upravuje o mimořádné výnosy a náklady. Tuto metodu lze rozdělit např. na tzv. paušální metodu a analytickou metodu, které se však příliš neliší. Při použití paušální metody se zpravidla spočítá vážený průměr minulých (upravených) čistých výnosů, u analytické metody se podrobněji analyzují jednotlivé faktory a na jejich základě se upravuje jak čistý peněžní výnos, a tak také kalkulovaná úroková míra.

Je-li k dispozici odhad trvale odnímatelného čistého výnosu, může se spočítat hodnota vlastního kapitálu H podniku např. pomocí vzorce pro věčnou rentu, tj.

$$H = \frac{T\check{C}V}{i_k} \times 100,$$

kde:

- TČV je trvale odnímatelný výnos
- i_k je tzv. kalkulovaná úroková míra.

Stanovení kalkulované úrokové míry je obtížný problém a tato míra bývá stanovena na základě odborného odhadu vycházející zejména z míry výnosnosti očekávané investorem při akvizici podniku s ohledem na riziko spojené s možností tento výnos získat (viz 1).

Metoda kapitalizovaných výnosů je výrazem hlavně tzv. německého přístupu k oceňování a opírá se více o minulé výsledky s menším uvážením budoucího vývoje.

Ocenění na základě hodnocení zisků dosažených v minulosti se používá zejména u společností, které mají stálý výrobní nebo obchodní program,

u kterých nedochází k výrazným výkyvům hospodářských výsledků a které neplánují finančně náročné investice.

Někdy se místo této metody používá metoda alternativní, kdy místo podělením i_k se trvale odnímatelný výnos násobí faktorem v řádu zpravidla 5-12 (převrácená hodnota kalkulované úrokové míry).

Někdy je používán modifikovaný vzorec:

$$H = \frac{T\check{C}V}{i_k - g} \times 100,$$

Tento model se použije tehdy, když je možné očekávat trvalé tempo růstu g .

1.7.4.2. Metoda Diskontovaného Cash Flow

1.7.4.2.1. Základ metody

Mezi metodami založenými na analýze výnosů má jistě prioritu metoda Diskontovaného Cash Flow. V literatuře se často cituje, že toto je nejkompaktnější a základní metoda. Východiskem je produkce peněz v podniku (Cash Flow). Tato budoucí produkce peněz se přitom diskontuje diskontní sazbou (někdy nazývanou „kalkulovaná úroková míra“), která v sobě zahrnuje celou řadu faktorů jako je míra výnosnosti očekávaná investorem při akvizici budoucího peněžního toku s ohledem na riziko spojené s možností tento výnos získat (viz 1).

Tato metoda se dle nejrozšířenějších modelů chování kapitálového trhu nejvíce blíží uvažování investorů, prospívá tedy nejvíce k správnému určení hodnoty analyzované společnosti a dále tato metoda zachycuje všechny prvky, které ovlivňují hodnotu společnosti komplexním a přitom přímočarým způsobem.

Základem metody je postup založený na následujícím vzorci

$$DCF = CF_0 + \frac{CF_1}{1+k} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+k)^n}$$

kde

- DCF je diskontovaná čistá hodnota peněžních příjmů (dividendy a zpětný odkup akcií),
- CF jsou příslušné peněžní příjmy daného roku,
- k je diskontní míra (či kalkulovaná úroková míra).

Pokud je k dispozici odhad řady budoucích peněžních příjmů pouze po omezenou dobu, lze použít vzorce např. při použití tzv. dvoufázové metody

$$H_n = \sum_{t=1}^T \check{C}V_t * (1+i_k)^{-t} + \frac{T\check{C}V}{i_k} * (1+i_k)^{-T}$$

kde:

- $\check{C}V_t$ je odhad příslušného peněžního příjmu pro jednotlivé roky 1. fáze výpočtu
- T je délka 1. fáze, pro které jsme schopni v jednotlivých letech odhadnout čistý výnos,
- TČV je trvalá velikost peněžního příjmu ve druhé fázi uvažovaného horizontu. Zde se předpokládá stabilní úroveň příjmů
- i_k je kalkulovaná úroková míra.

Jestliže má podnik omezenou životnost, používá se např. vzorec

$$H_n = \sum_{t=1}^T \check{C}V_t * (1+i_k)^{-t} + \frac{L_T}{(1+i_k)^T}$$

kde:

- L_T je likvidační hodnota podniku na konci roku T, tj. hodnota fixních aktiv, oběžný kapitál a platby zbylých závazků.

1.7.4.2.2. Dva přístupy: Equity a Entity

Tyto dva přístupy se liší tím, co se diskontuje.

DCF entity - vychází se z peněžních toků pro vlastníky a věřitele – v tomto případě je nutné stanovit diskontní míru na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC). Výsledkem je celková hodnota společnosti jako hodnota aktiv. Od ní se pak odečte hodnota cizích zdrojů společnosti a obdrží se ocenění společnosti

DCF equity – vychází se z peněžního toků pro vlastníky – FCFE. Jako úroková míra se používají náklady na vlastní kapitál při konkrétní úrovni zadlužení.

Zvolený přístup v této studii je DCF Entity.

1.7.4.2.3. Náklady kapitálu - metoda WACC

Náklady kapitálu firmy se určují jako vážený průměr nákladů vlastního kapitálu a nákladů cizího úplatného kapitálu, kde jako váhy vystupují podíly vlastního a cizího úplatného kapitálu na součtu těchto dvou složek firemního kapitálu.

Průměrné vážené náklady kapitálu (weighted average capital costs – WACC) odpovídají příjmům, které investoři očekávají ze svých investic do podniku a tomu odpovídajícímu riziku. Nejde ovšem o skutečné příjmy, ale o náklady ušlé příležitosti.

Používá se následující vzorec

$$WACC = n_v \cdot VK/K + n_c \cdot (1 - s_{dp}) \cdot CK/K$$

kde:

- WACC - vážené průměrné náklady kapitálu,
- n_v náklady vlastního kapitálu,
- n_c náklady cizího kapitálu,
- s_{dp} sazba daně z příjmů,
- CK cizí kapitál,
- VK vlastní kapitál,
- K celkový kapitál, tj. tržní hodnota pasiv

V dalších kapitolách si rozebereme jednotlivé části této metody, tj.

- kapitálovou strukturu firmy,
- náklady cizího kapitálu,
- náklady vlastního kapitálu.

1.7.4.2.3.1. Kapitálová struktura firmy

Podle převážné většiny odborné literatury se mají místo účetních hodnot použít tržní hodnoty.

Někteří autoři doporučují přesto účetní hodnoty z následujících důvodů:

Účetní hodnota je spolehlivější, neboť je relativně stabilní. Ve skutečnosti jde však spíše o nevýhodu, protože skutečná hodnota se naopak neustále mění.

Obtíže s odhadnutím tržní hodnoty jsou velké zejména v případě, že akcie nejsou veřejně obchodovatelné.

Hodnota vlastního kapitálu oceňované firmy

Do výše uvedeného vzorce je třeba použít kapitálovou strukturu oceňovaného podniku na základě tržních hodnot, tedy včetně tržní hodnoty vlastního kapitálu. Hodnota vlastního kapitálu je však teprve cílem výpočtu. Musí se tedy použít iterace nebo nějaký odhad.

Teorie není zcela jednoznačná, co se týče časového okamžiku kapitálové struktury firmy, zdali se má použít výchozí, či plánovaná struktura kapitálu.

Někteří autoři doporučují používat spíše cílové, plánované hodnoty podílu vlastních a cizích zdrojů než současnou strukturu kapitálu.

Cílová struktura kapitálu se získá jedním z těchto způsobů:

- odhad optimální struktury kapitálu pro oceňovaný podnik na základě modelů popsanych v literatuře
- porovnání se srovnatelnými podniky
- odhad optimální kapitálové struktury podle vedení společnosti
- odhad současné kapitálové struktury v tržní hodnotě.

Cizí kapitál zahrnuje všechny možné složky financování společnosti s výjimkou neúročených pasiv, jako jsou např. závazky vůči dodavatelům. Předpokládá se, že platby za tyto neúročené závazky jsou obsaženy v provozních peněžních tocích (jsou částí placených cen).

Položka rezerv zaujímá specifické postavení. Rezervy jsou sice účetně součástí cizích zdrojů, z hlediska oceňování podniku je však možné je zařadit (nebo jejich část) do vlastního kapitálu. Rezervy započtené do vlastního kapitálu by měly zahrnovat ty části rezerv, u kterých oceňovatel předpokládá, že nebudou využity, resp. účel jejich použití bude v rámci finančního plánu vyřešen jiným způsobem. Potom platí, že pokud byla tvorba rezerv v minulosti uznána jako daňový náklad, bude nyní třeba tuto rezervu rozpustit, čímž se zvýší daňový základ a následně vznikne daňový závazek. Čili rezervy daňově uznané jako

nákladová položka je třeba dodatečně dodat. Naproti tomu rezervy, jejichž tvorba nebyla uznána jako daňově uznatelný náklad (byly fakticky vytvořeny ze zdaněných zdrojů), je možné k vlastnímu kapitálu přičíst v plné výši.

V cizích zdrojích vyvolávajících náklady není zahrnut finanční leasing. Vychází se z toho, že leasingové nájemné v období historie i v plánovacím období je součástí nákladů (v položce služby), takže základní výchozí veličina pro stanovení volného peněžního toku, kterou je korigovaný provozní hospodářský výsledek před zdaněním, již tuto nákladovou položku respektuje.

1.7.4.2.4. Náklady na cizí kapitál

1.7.4.2.4.1. Náklady emitovaných dluhopisů

Náklady dluhopisů v podstatě odpovídají jejich výnosové míře do doby splatnosti. Pro její stanovení se užívají tyto dvě metody:

výpočet na základě vnitřního výnosového procenta,

výpočet aproximačním způsobem.

Výnos na základě vnitřního výnosového procenta:

Výnos do doby splatnosti (vnitřní výnosové procento dluhopisu) se počítá pomocí vztahu:

$$T = \sum_{t=1}^n \frac{U_t}{(1+n_d)^t} + \frac{N_n}{(1+n_d)^n}$$

kde:

- T tržní cena dluhopisu,
- N nominální cena dluhopisu (Kč),
- U_t úrokový výnos dluhopisu v roce t (Kč),
- N_n splátka nominální hodnoty dluhopisu v roce n (Kč),
- n_d výnos do doby splatnosti (%),
- n počet let od data oceňování k termínu splacení (roky).

Aproximativní vztah

Pro výpočet se v tomto případě užije aproximační vztah:

$$n_d = \frac{N \cdot u / 100 + \frac{N - T}{n}}{0,6 \cdot T + 0,4 N}$$

kde:

- nd náklad dluhopisu (%),
- u roční nominální výnosová míra (%).

1.7.4.2.4.2. Náklady dlouhodobých bankovních úvěrů

Zde se použijí úrokové sazby jednotlivých dlouhodobých bankovních úvěrů sjednaných v minulosti nebo uvažovaných čerpat v plánovacím období.

1.7.4.2.5. Náklady vlastního kapitálu

Náklady vlastního kapitálu jsou obtížně zjistitelné. Důvod spočívá v tom, že zatímco náklady cizího kapitálu jsou účetní kategorií (např. v podobě nákladových úroků), u nákladů vlastního kapitálu tomu tak není. Náklady vlastního kapitálu se obvykle chápou jako požadovaná výnosnost kapitálu vloženého do firmy, která je závislá na rizikovosti jejího podnikání. Čím je tato rizikovost vyšší, tím požadují vlastníci vyšší zhodnocení kapitálu vloženého do firmy, a tím jsou také náklady vlastního kapitálu vyšší.

Náklady na vlastní kapitál závisí na rizicích, spojených se strukturou pasiv společnosti, a proto je této otázce věnováno hodně místa.

Tato rizika mají rozhodující vliv na ocenění společnosti metodou diskontovaného Cash Flow, které je základní metodou oceňování společností.

Základním kritériem pro volbu kalkulované úrokové míry (diskontní míry) je zejména snaha vyjádřit požadavky investorů na výnosnost tak, aby tato výnosnost byla úměrná investičnímu riziku. Zatím se nepodařilo nalézt uspokojivé, obecné a objektivní řešení způsobu nalezení této veličiny. Většina modelů na zjištění diskontní míry je založena právě na odhadu jednotlivých rizik.

Diskontní míra je obtížně měřitelná. Představuje alternativní náklad daný tím, že akcionář investuje do analyzovaného projektu místo do jiných aktiv na kapitálovém trhu.

Diskontní míra je dána výnosem, který by akcionáři mohli získat, kdyby sami investovali své prostředky do srovnatelných finančních aktiv.

Určení „správné“ diskontní míry je největším problémem ocenění a je zpravidla založeno na zkušenosti znalce.

Z uvedeného vyplývá, že nevhodnější je určit diskontní míru podnikatelského záměru oceňované společnosti srovnáním s dalšími obdobnými projekty a s individuálním uvážením rizik konkrétního projektu.

Existuje několik základních skupin metod pro odhad diskontní míry (kalkulované úrokové míry).

Následující přehled ukazuje základní metody zjištění nákladů na vlastní kapitál (6):

1.7.4.2.5.1. Odhad nákladů na vlastní kapitál

Základní metody

Tržní hodnota

CAPM

Historická beta

Metoda analogie

Nezávislá prognóza beta na základě zvolených faktorů

Investiční hodnota

Stavebnicová metoda

Pomocné metody

Dividendový model

Průměrná rentabilita

Odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů cizího kapitálu

V následujících kapitolách budou podrobněji rozebrány některé používané metody:

Náklady na vlastní kapitál metodou CAPM

Model APT - model arbitrážního oceňování

Stavebnicové metody

Tržní model

Dividendový model

1.7.4.2.5.2. Náklady na vlastní kapitál - model oceňování kapitálových aktiv CAPM (měření portfolia)

CAPM (capital asset pricing model) – používá se zejména na vyspělých kapitálových trzích. Je to model oceňování kapitálových aktiv (polovina 60 tých let, W.Sharpe, J. Lintner aj. Treylor).

Základní poučka zní: Na dokonale konkurenčním trhu se premie za očekávané riziko mění v přímém poměru k beta.

Model oceňování kapitálových aktiv stanovuje náklady vlastního kapitálu jako součet bezrizikové výnosové míry (výnosnost dlouhodobých státních dluhopisů) a součinu beta koeficientu a rizikové premie (rozdíl výnosnosti kapitálového trhu a výnosnosti státních dluhopisů).

Model vychází z následujícího vzorce:

$$k = r_f + (r_m - r_f) \beta$$

kde:

- r_f je míra návratnosti bez rizika (státní pokladniční poukázky),
- r_m je očekávaná míra návratnosti celkové tržní zásoby cenných papírů (tržního portfolia), ($r_m - r_f$) je tržní odměna za riziko,
- β představuje stálé riziko konkrétního vlastního kapitálu (citlivost akcie na změny tržního portfolia) – tyto koeficienty je možné spočítat buď z chování konkrétních akcií na burze (jsou-li veřejně obchodovatelné) či srovnáním s dalšími společnostmi. První metoda je v ČR použitelná pouze informativně, a to jednak z toho důvodu, že kapitálový trh je dosud značně deformován, takže při jeho malé likviditě nelze z pohybů kurzů jednotlivých akcií určovat skutečně reprezentativní reakce investorů a jednak je deformován celý trh, nelze tedy věrohodně určit tržní odměnu za riziko celého tržního portfolia.

1.7.4.2.5.2.1.1. Bezriziková míra

Měla by odpovídat výnosnosti státních dluhopisů s délkou životnosti, která se přibližuje životnosti oceňovaných podnikových aktiv. Doporučuje se uplatnit výnosnost státních dluhopisů, jejichž doba splatnosti se blíží 10-ti letům.

1.7.4.2.5.2.1.2. Premie za specifické riziko

Náklady vlastního kapitálu musí respektovat i specifické riziko, a proto se hodnota těchto nákladů stanovená podle vztahu pro WACC zvyšuje (kromě metody založené na expertním odhadu beta koeficientu) o premii za specifické riziko.

Systematické (tržní) riziko je takové riziko, které závisí na celkovém ekonomickém vývoji a postihuje proto ve stejné míře všechny firmy. Kromě toho však hospodářské výsledky určité firmy ovlivňují faktory, které jsou pro tuto firmu jedinečné (mezi tyto faktory patří např. stávky, odchod kvalitního managementu, havárie aj.). Tato složka rizika se označuje jako specifické riziko.

Při stanovení premie za specifické riziko je třeba expertní odhad na základě ocenění určitých interních firemních faktorů (např. kvalita výrobků a služeb, kvalita technologií, kvalita managementu aj.) i externích faktorů (situace na trhu, míra diverzifikace dodavatelů a odběratelů aj).

„Specifické riziko je třeba zahrnout všude tam, kde nejde o akcie, které mohou tvořit součást portfolia. Jedině portfolio umožňuje zúžit riziko pouze na riziko systematické. Specifické riziko by tedy mělo vyjadřovat odchylky posuzovaného

podniku od průměrných kvalitativních a kvantitativních stránek výkonnosti v odvětví nebo oboru. Ve světě je přírážka za specifické riziko záležitostí odhadu analytika. Základem jsou většinou postupy a metody finanční analýzy.

Jedná se především o tyto momenty:

- hodnoty ukazatelů finanční analýzy pro daný podnik k průměrům daného odvětví,
- výsledky mezipodnikového srovnání,
- hodnocení kvalitativních faktorů, jako například:

úroveň managementu,
postavení na trhu apod.

Výsledkem promítnutí těchto faktorů do diskontní míry je však záležitostí analytika a není pro ně žádný obecně přijímaný postup.

V českých podmínkách doporučujeme přírážku za specifické riziko v rozmezí 3 až 5%.“ (zdroj: "Diskontní míra v oceňování", Mařík a Maříková, vydal VŠE, IOM, Praha 2001).

1.7.4.2.5.2.1.3. Riziková prémie

Tuto rizikovou prémii tvoří rozdíl výnosnosti tržního portfolia a bezrizikové výnosové sazby,

1.7.4.2.5.2.1.4. Koeficient beta

Koeficient beta vyjadřuje citlivost výnosnosti akcií oceňované firmy na změny celého trhu, měřené určitým burzovním indexem:

Beta = 1 - výnosnost akcií s koeficientem beta rovným jedné se mění stejně jako výnosnost celého trhu, takže jejich rizikovost je stejná jako u celého trhu,

Beta > 1 - akcie s koeficientem beta větším než jedna reagují citlivěji na změny trhu (jejich riziko je větší než průměrné riziko trhu),

Beta < 1 - akcie s koeficientem beta menším než 1 reagují na změny trhu méně citlivě (jejich riziko je nižší než průměrné riziko trhu).

Beta koeficienty se určují třemi způsoby, a to

z údajů kapitálového trhu,

na základě ohodnocení obchodního a finančního rizika firmy a

expertně ohodnocením rizikovosti podnikatelské činnosti firmy pomocí několika vybraných faktorů.

1.7.4.2.5.2.1.5. Beta z údajů kapitálového trhu

Koeficienty beta se zjišťují hlavně z údajů na akciových trzích (bursy atd.)

$$beta_1 = \frac{beta_h}{1 + (1 - s_h) \cdot \frac{CK_h}{VK_h}} \cdot \left[1 + (1 - s_1) \cdot \frac{CK_1}{VK_1} \right],$$

Publikují se koeficienty:

beta při existujícím zadlužení společnosti

beta při nulovém zadlužení

Beta při existujícím zadlužení. Přitom se používá velikost beta koeficient ocenění firmy:

zjištěná na základě historických údajů,

která je oceňované firmě velice blízká z hlediska vstupů, technologického procesu, výstupů aj..

Tento beta koeficient se vztahuje k určité existující míře zadlužení firmy. Pokud dojde v 1. fázi, resp. ve 2. fázi ke změně zadlužení firmy, je třeba beta koeficient korigovat. Korekce beta koeficientu pro 1. fázi proběhne podle vztahu:

kde:

- $beta_1$ beta koeficient pro 1. fázi,
- $beta_h$ beta koeficient stanovený z historických dat,
- CK_1/VK_1 poměr cizího a vlastního kapitálu v 1. fázi,
- CK_h/VK_h poměr cizího a vlastního kapitálu v historii,
- s_1 sazba daně z příjmů v 1. fázi,
- s_h sazba daně z příjmů v historii.

1.7.4.2.5.2.1.6. Bety při nulovém zadlužení

Jestliže jsou známy bety při nulovém zadlužení, pak přeměna této bety na skutečné zadlužení společnosti se provede takto:

$$\beta_{1} = \beta_{h}(0) \cdot \left[1 + (1 - s_{1}) \cdot \frac{CK_{1}}{VK_{1}} \right]$$

kde:

- $\beta_{h}(0)$ historický beta koeficient při nulovém zadlužení,
- s_{1}, CK_{1}, VK_{1} již známé symboly.

Tento vztah se uplatní pro korekci beta koeficientu i pro 2. fázi, kde se opět veličiny s_{1} a CK_{1}/VK_{1} nahradí veličinami s_{2} a CK_{2}/VK_{2} .

Korigované beta koeficienty pro 1. a 2. fázi budou zřejmě, jak plyne ze vztahu vyšší, než historický beta koeficient při nulovém zadlužení (vyšší zadlužení na rozdíl od plného vlastního financování zvyšuje riziko oceňované firmy).

Stanovení beta koeficientu na základě obchodního a finančního rizika

Vychází se zde z korekce beta koeficientu "průměrné" společnosti, která má beta koeficient roven jedné, vzhledem k odlišnému obchodnímu a finančnímu riziku.

Zpracovaná verze této metody v systému Evalent:

V systému se předpokládá pět tříd tohoto rizika s rizikovými korekcemi:

Třídy systematického obchodního rizika

Třída systematického obchodního rizika	Korekce beta koeficientu
1	-0,5
2	-0,25
3	0
4	0,25
5	0,5

Do 3. třídy s nulovým koeficientem korekce spadají firmy s průměrným obchodním rizikem, do 1. třídy patří firmy s nejnižším rizikem, do 5. třídy firmy s nejvyšším rizikem.

Při začlenění oceňované firmy do určité třídy obchodního rizika by se měla zvažovat citlivost provozního zisku na změny základních národohospodářských ukazatelů (hrubý domácí produkt, ceny aj.). Systematické obchodní riziko bude vyšší v případech:

vyšší citlivosti prodeje firmy na výkyvy konjunktury a vyšší cenové pružnosti produktů,

vyššího podílu fixních nákladů,

menší velikosti firmy aj.

Korekce beta koeficientu vzhledem k finančnímu riziku je závislá na kapitálové struktuře oceňované firmy vyjádřené poměrem cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu. Při hodnotě tohoto ukazatele ve výši 40 % je korekce vzhledem k finančnímu riziku nulová, při plném vlastním financování má korekce hodnotu - 0,2 (finanční riziko se snížilo) a hodnotě ukazatele 140 % odpovídá korekce velikosti 0,5. Pro ostatní hodnoty ukazatele CK/VK se příslušná velikost korekce vzhledem k finančnímu riziku stanoví lineární interpolací. Pokud bude kapitálová struktura oceňované firmy v 1. fázi odlišná od této struktury v 2. fázi, budou i korekce vzhledem k finančnímu riziku a tím i hodnoty beta koeficientů v 1. i 2. fázi odlišné.

Náklady vlastního kapitálu pro 1. i 2. fázi se stanoví jako náklady respektující systematické riziko zvětšené o prémii za specifické riziko.

Poznámka: Pokud se při korekci beta koeficientu vzhledem k obchodnímu riziku respektuje riziko systematické i specifické, měla by být premie za specifické riziko nulová, avšak velikosti korekcí vzhledem k obchodnímu riziku by měly být větší než hodnoty uvedené v tabulce.

1.7.4.2.5.2.2. Expertní stanovení beta koeficientu

Tento přístup je založen na expertním ohodnocení souboru osmi faktorů, které ovlivňují velikost beta koeficientu. Jsou to tyto faktory:

- citlivost na změnu hospodářského cyklu,
- vyjednávací síla vůči dodavatelům,
- vyjednávací síla vůči odběratelům,
- podíl fixních nákladů na celkových nákladech,
- míra zadlužení (poměr cizího kapitálu k vlastnímu kapitálu),
- velikost podniku,
- diverzifikace územní,
- diverzifikace výrobová.

Přitom se ohodnocuje každý z těchto faktorů jedním ze tří stupňů,

Jednotlivým stupňům hodnocení odpovídají tyto velikosti beta koeficientu:

- nejnižší stupeň: beta koeficient 0,5,
- střední stupeň: beta koeficient 1,
- nejvyšší stupeň: beta koeficient 1,5

Výsledný beta koeficient oceňované firmy se pak stanoví jako aritmetický průměr hodnot beta koeficientu přes všechny faktory.

1.7.4.2.5.3. Stavebnicové modely

Specifickým rysem stavebnicových modelů je, že riziková prémie se vytváří jako součet určitých složek v závislosti na míře rizika oceňované firmy.

Dále uvádíme dvě v našich podmínkách nejpoužívanější metody:

Komplexní stavebnicová metoda I je metoda autorů Mařík, M. – Maříková, P.¹,

Druhá metoda - Komplexní stavebnicová metoda II je založena na původním souboru rizikových faktorů firmy Garbett a Hill.

Společným rysem obou verzí těchto metod je, že riziková prémie se určuje na základě určitého počtu faktorů, které ve svém souhrnu charakterizují míru rizika podnikatelské činnosti oceňované firmy. Každý z těchto faktorů se ohodnocuje pomocí čtyřstupeňové stupnice rizika:

stupeň 1 (nízké riziko),

stupeň 2 (přiměřené riziko),

stupeň 3 (zvýšené riziko),

stupeň 4 (vysoké riziko).

Celkové riziko oceňované firmy se stanoví jako vážený aritmetický průměr ohodnocení jednotlivých rizikových faktorů. Vzhledem k tomu se i celkové riziko (míra rizika, resp. stupeň rizika) oceňované firmy pohybuje v intervalu od jedné do čtyř.

Poznámka. Pokud by teoreticky byla podnikatelská činnost oceňované firmy zcela neriziková, bylo by i její celkové riziko nulové. To však u komplexní stavebnicové metody nemůže nastat, neboť neobsahuje stupeň hodnocení 0.

Dalším společným rysem obou verzí komplexní stavebnicové metody je způsob, jakým se převádí zjištěné celkové riziko oceňované firmy do rizikové premie. Tento převod vychází z bezrizikové výnosové sazby. V případě, že by podnikatelská činnost oceňované firmy byla zcela neriziková (tj. celkové ohodnocení rizika by bylo rovno nule), tak také její riziková prémie bude rovna nule. V případě, že by riziko oceňované firmy bylo ohodnoceno jako nejvyšší, tj. stupeň rizika by nabył hodnotu čtyři, pak riziková prémie bude určitý násobek (např. trojnásobek) nerizikové výnosové sazby. Transformace celkového rizika (stupně rizika) oceňované firmy z intervalu mezi jednou a čtyřmi do rizikové premie probíhá podle mocninné funkce a^x , kde x je celkové riziko (stupeň rizika) oceňované firmy.

Stanovení parametrů mocninné funkce a^x , tj. základu a vychází z výše uvedených předpokladů. Pro zcela nerizikovou oceňovanou firmu se stupněm rizika 0 platí $a^0 = 1$. Vzhledem k tomu, že v tomto případě předpokládáme, že riziková prémie je nula násobkem nerizikové výnosové sazby, můžeme tento násobek vyjádřit jako $a^0 - 1$. Pokud v případě nejvyššího stupně rizika oceňované firmy velikosti 4 bude riziková prémie trojnásobkem nerizikové výnosové sazby, pak musí platit $a^4 - 1 = 3$. Z tohoto vztahu, který lze zapsat jako $a^4 = 4$, nyní stanovíme základ a mocninné funkce a dostaneme $a = 1,414$.

Pokud bychom chtěli, aby riziková prémie v případě celkového rizika oceňované firmy velikosti 4 byla ne trojnásobkem, ale čtyřnásobkem nerizikové výnosové sazby (tj. náklady vlastního kapitálu takovéto firmy by byly pětínásobkem nerizikové výnosové sazby), pak základ a mocninné funkce určíme ze vztahu $a^4 - 1 = 4$, nebo-li $a^4 = 5$. Potom dostaneme $a = 1,495$.

Závislost rizikové premie na stupni rizika firmy

Stupeň Rizika	A			B		
	RP _n	RP (%)	n _{vk} (%)	RP _n	RP (%)	n _{vk} (%)
0	0	0	6,5	0	0	6,5
1	0,414	2,69	9,19	0,495	3,22	9,71
2	1,0	6,5	13,0	1,236	8,03	14,53
3	1,828	11,88	18,38	2,344	15,24	21,74
4	3,0	19,5	26,0	4,0	26,0	32,50

Vysv. RP_n ... riziková prémie vyjádřená jako násobek bezrizikové výnosové sazby,
 $RP_n = (a^x - 1)$, kde x je stupeň rizika (1 až 4),

RP ... riziková prémie v absolutním vyjádření (%), $RP = RP_n \cdot r_0$

n_{vk} ... náklady vlastního kapitálu (%), $n_{vk} = r_0 + RP$

r₀ ... bezriziková výnosová míra.

Obecně můžeme velikost rizikové premie RP v závislosti na stupni rizika oceňované firmy vyjádřit vztahem:

$$RP = (a^x - 1) \cdot r_0$$

a náklady vlastního kapitálu z toho odvozené:

$$n_{vk} = r_0 + RP$$

Rizikové faktory u komplexních stavebnicových metod

Rizikové faktory u komplexní stavebnicové metody (metoda autorů Mařík, M. – Maříková, P)

¹ Blíže viz Mařík, M. – Maříková, P.: Diskontní míra v oceňování. Praha, VŠE 2001

Tato verze komplexní stavebnicové metody stanovuje riziko oceňované firmy na základě 32 faktorů. Tyto faktory jsou rozděleny do dvou skupin, a to na faktory podnikatelského (obchodního) rizika a finančního rizika.

Skupina faktorů podnikatelského (obchodního) rizika je dále členěna do šesti dílčích skupin, a to na:

- rizika na úrovni oboru (čtyři faktory),
- rizika na úrovni trhu (tři faktory),
- rizika z konkurence (sedm faktorů),
- rizika managementu (tři faktory),
- rizika výrobního procesu (čtyři faktory),
- specifické faktory ziskových marží (čtyři faktory),

– což představuje celkem 25 rizikových faktorů podnikatelského (obchodního rizika). Uživatel má však možnost rozšířit každou dílčí skupinu rizikových faktorů o jeden jím definovaný faktor (tzv. doplňkový faktor rizika).

– Skupina faktorů finančního rizika obsahuje celkem sedm faktorů, které nejsou již dále členěny do dílčích skupin. Stejně jako u podnikatelského rizika může uživatel rozšířit skupinu faktorů finančního rizika o jeden doplňkový faktor. Celkový přehled všech rizikových faktorů v jejich členění do skupin uvádí příloha II.

– Náklady vlastního kapitálu se určí jako součet bezrizikové výnosové míry a rizikové prémie - viz vztah (10 a). Zjištěná riziková prémie zahrnuje jak systematické (tržní), tak specifické riziko, takže již není třeba ji zvyšovat o specifické riziko.

Rizikové faktory u komplexní stavebnicové metody firmy Garbett a Hill.

Ve druhé verzi metody se pracuje s původním souborem rizikových faktorů, navrženým firmou Garnett a Hill. Tento soubor rizikových faktorů obsahuje celkem 36 faktorů, rozčleněných do čtyř skupin podnikatelského (obchodního) rizika a jedné skupiny faktorů finančního rizika:

- rizika trhu (dvanáct faktorů),
- výrobní rizika (šest faktorů),
- rizika oboru (čtyři faktory),
- rizika managementu (šest faktorů),
- finanční rizika (osm faktorů).

– Stejně jako u první verze metody má uživatel možnost rozšířit každou ze skupin o jeden doplňkový faktor rizika.

– Podrobný přehled náplně výše uvedených skupin rizikových faktorů uvádí příloha III.

– Formulář pro hodnocení rizikových faktorů i výstupní tabulky obou verzí metod mají obdobnou strukturu popsanou v části věnované programovému řešení těchto metod.

Stanovení rizikové prémie

– Pro stanovení rizikové prémie musí uživatel nejprve ohodnotit každý rizikový faktor, a to jedním ze čtyř výše uvedených stupňů, které tvoří:

- nízké riziko (stupeň 1),
- přiměřené riziko (stupeň 2),
- zvýšené riziko (stupeň 3),
- vysoké riziko (stupeň 4).

– Dále je třeba stanovit váhy rizikových faktorů. Stanovení vah jednotlivých faktorů vychází z předpokladu, že:

uživatel zadává poměr vah podnikatelského a finančního rizika (standardně je zadána hodnota 4, uživatel ji však může upravovat),

každý faktor skupiny podnikatelského rizika má stejnou váhu a stejně tak to platí pro faktory finančního rizika.

Platnost a úloha modelu oceňování kapitálových aktiv (CAPM)

Hlavní problémy modelu:

1. Metoda je zaměřena do budoucnosti, zatímco my měříme jen skutečné výnosy. Výnosy akcií odrážejí očekávání
2. Tržní portfolio by mělo obsahovat všechny rizikové investice, včetně akcií, obligací, komodit, nemovitostí a dokonce i lidského kapitálu. Většina tržních indexů obsahuje jen vzorek obyčejných akcií
3. Platí za předpokladu dokonale konkurenčního trhu
4. Investoři si mohou vypůjčovat peníze za stejnou úrokovou sazbu, za jakou mohou peníze sami zapůjčovat. Přitom výpůjční sazby jsou obecně menší než zápůjční

1.7.4.2.5.4. Model APT (arbitrage pricing theory) – model arbitrážního oceňování

Tento model tvrdí, že očekávaný výnos akcionáře závisí na riziku (str. 180 (3)). Na rozdíl od modelu CAPM, kde prémie za riziko je závislá na jediném faktoru, kterým je beta, pak v teorii APT tato prémie závisí na několika mikroekonomických faktorech. Např. dle Kislingerové (viz 2) Chen, Roll a Ross tvrdí, že existují čtyři dominantní faktory ovlivňující ceny akcií. Jsou to neočekávané změny úrovně ekonomické aktivity v odvětví, míra inflace, rozpětí mezi krátko - a dlouhodobými úrokovými sazbami a rozpětí mezi výnosy obligací podniků s nízkým a vysokým rizikem.

Tento model však vyžaduje použití relativně značně rozsáhlého informačního základu.

1.7.4.2.5.5. Dividendový model

Dividendový model stanovuje náklady vlastního kapitálu jakožto vnitřní výnosnost akcie na základě tržní ceny akcie, očekávané dividendy a tempa jejího růstu.

Tento model stanovuje náklady vlastního kapitálu jakožto očekávanou vnitřní výnosnost akcie podle vztahu:

$$n_v = \frac{D}{T} + g$$

kde

- n_v náklady vlastního kapitálu (očekávaná vnitřní výnosnost akcie v %),
- D očekávaná dividendy (Kč/akcii),
- T tržní cena akcie (Kč/akcii),
- g očekávané tempo růstu dividend (%).

Dividendový model (stejně jako stavebnicový model) stanovuje jedinou hodnotu nákladů vlastního kapitálu, platnou pro 1. i 2. fázi.

1.7.4.2.5.6.Tržní model

Tržní model – regresní model, orientovaný na změnu výnosu cenného papíru v závislosti na změně výnosu ovlivňujícího faktoru.

1.7.4.2.6. Úprava rozvahy plynoucí z potřeby určit náklady na kapitál

Pro výpočet se neuvažuje rozvaha tak jak je, ale z cizích zdrojů v rozvaze se uvažuje pouze cizí úročený kapitál.

Dále je třeba rozdělit majetek na majetek provozně nutný a provozně nepotřebný.

1.7.4.2.7. Co se diskontuje

Použije se provozní výsledek hospodaření před zdaněním. Dále je nutné odečíst investice, které jsou podmínkou dosažení určité výše peněžních toků v budoucnosti.

Tento korigovaný provozní výsledek by neměl obsahovat

- náklady na cizí kapitál v případě, že se uvažuje peněžní tok pro vlastníky a věřitele
- jednorázové položky
- výnosy a náklady související s majetkem provozně nepotřebným.

1.7.4.2.8. Pokračující hodnota

Volba metody by měla odpovídat situaci. Záleží na tom, zdali je jednodušší odhadovat budoucí peněžní toky přímo nebo prostřednictvím účinnosti investic. Spíše však prostřednictvím parametrického vzorce.

1.7.4.2.8.1.Gordonův model

Někdy se místo této metody používá metoda alternativní, kdy místo podělením i_k se trvale odnímatelný výnos násobí faktorem v řádu zpravidla 5-12 (převrácená hodnota kalkulované úrokové míry).

Někdy je používán modifikovaný vzorec:

$$H = \frac{T\check{C}V}{i_k - g} \times 100,$$

Tento model se použije tehdy, když je možné očekávat trvalé tempo růstu g .

1.7.4.2.8.2.Parametrický model

Model založený na faktorech tvorby hodnoty (parametrický vzorec – Mařík) je podoben modelu podle Gordonova vzorce s tím, že v Gordonově modelu se diskontuje FCF v roce následujícím po ukončení první fáze a v parametrickém vzorci se diskontuje KPV, tj. korigovaný provozní výsledek hospodaření upravený o daně v prvním roce po uplynutí období prognózy. Tento je vynásoben $(1-g/ri)$, kde ri je rentabilita čistých investic.

G/ri je míra investic, což je podíl zisku věnovaný na čisté investice.

Předpokládá se stabilní míra zisku po celou dobu druhé fáze.

1.7.4.2.9. Závěrečný výpočet ocenění

V případě že se použije metoda DCF Entity výsledkem je ocenění aktiv. Od něj se odečte ocenění cizích úročených zdrojů. Když se použije metoda Equity, přímo se zjistí hodnota společnosti.

2. Posudek

2.1. Základní přístup

Vyhází se z následujícího stavu společnosti ke dni 31. 12. 2015:

Provádění činnosti vůči Městu Plzeň: Společnost VODÁRNA PLZEŇ a.s. bude provádět dodávky vůči Městu Plzeň v rámci smlouvy uzavřené do konce roku 2017. Město Plzeň bude muset situaci po 31. 12. 2017 řešit, tj. s pravděpodobností hraničící s jistotou vypíše výběrové řízení na provozovatele jeho infrastruktury. S největší pravděpodobností to bude koncesní řízení na 10 let. Podmínkou pro každého účastníka soutěže bude, že bude muset garantovat nejvyšší ceny vodného a stočného v souladu s „Finančním a vyrovnávacím modelem“.

Současný výtšínový akcionář společnosti VODÁRNA PLZEŇ a.s. zřejmě počítá s tím, že bude do soutěže přizván a že se jí zúčastní. Pokud však bude trvat na splnění svého podnikatelského záměru počítajícího, že Finanční a vyrovnávací model se vůči Městu Plzni nebude muset používat do konce roku 2017, vznikne vůči němu určitá nepřátelská takže jeho šance na úspěch ve veřejné soutěži silně poklesne.

Služby pro ostatní obce a regiony. Společnost VODÁRNA PLZEŇ a.s. bude dále provádět svou činnost pro další obce, regiony a bude poskytovat další služby. S největší pravděpodobností se přitom příliš nezmění rozsah služeb pro ostatní regiony v případě, že obce budou vypisovat výběrové řízení a to z následujících důvodů:

Trh je v podstatě rozdělen. Pokud budou vypisována nová výběrová řízení, s největší pravděpodobností se vítězem opět stane společnost VODÁRNA PLZEŇ a.s.²

Výběrová řízení na nového provozovatele vodárenské infrastruktury budou vypisovat i další obce mimo obce, kterým tyto služby poskytuje ne společnost VODÁRNA PLZEŇ a.s.. Společnost VODÁRNA PLZEŇ a.s. se také bude zúčastňovat těchto soutěží. Pokud bude situace taková, že v těchto soutěžích ve větším měřítku budou vítězit nikoliv stávající provozovatelé, místo těch obcí, které společnost VODÁRNA PLZEŇ a.s. ztratí, zřejmě zase jiné získá.

² Důvody vysoké pravděpodobnosti prodloužení smlouvy po roce 2017 s Městem Plzeň

- Spolehlivost současného provozovatele
- Odborný tým poskytující kvalitní technické informace a využívající dlouhodobé zkušenosti ze znalosti místních podmínek
- Dostatečný počet pracovníků s bydlištěm v dané oblasti pro provozování úpravny vody, vodovodní sítě, kanalizační sítě a čistírny odpadních vod
- Provozování vodovodní sítě při minimálních ztrátách vod, pod průměrem ČR
- Jedna z nejnižších cen vodného a stočného v ČR (porovnatelné oblasti) i při plnění všech povinností provozovatele
- Dokonalá znalost provozované infrastruktury = bezproblémový provoz všech VH zařízení
- Přenášení zahraničních zkušeností do praxe a místních podmínek
- Poskytování technických informací pro rozhodování při řešení VH investic na území města
- Možnost zafinancování formou smluvních investic do VH majetku při uzavření další smlouvy
- Dlouhodobé rámcové smlouvy s dodavateli zajišťující ceny vstupů pod běžnou tržní úrovní
- Zázemí stávajícího provozovatele – vlastnictví pozemků a staveb spojených s provozováním vodovodů a kanalizací
- Dlouhodobě budované jméno provozovatele a vztah s odběrateli – zákaznické know-how (služby zákaznického centra, call centra, dodatečné služby zákazníkům)

Výběrová řízení v ČR: V ČR po privatizaci byly uzavírány dlouhodobé smlouvy s vlastníky vodárenské infrastruktury a tyto byly víceméně automatiky prodloužovány.

Soutěž na nového provozovatele vodárenské infrastruktury je v ČR poměrně novinkou. Zpracovatel tohoto posudku zjistil, že v minulých letech bylo dokončeno pouze jedno koncesní řízení a to pro Vodárenskou společnost Tábořsko s.r.o. v roce 2009 s výsledkem, že dosavadní provozovatel vodárenské infrastruktury tuto soutěž vyhrál.

1.1. Jednotlivé uvažované scénáře

Uvažovaly se následující scénáře:

„Ukončení smlouvy s Městem Plzeň a pokračování po roce 2017 v malém rozsahu“ - společnost VODÁRNA PLZEŇ a.s. ukončí na konci roku 2017 svou činnost vůči Městu Plzeň, ale bude pokračovat v činnosti vůči ostatním obcím.

Pro úplnost se uvažoval i scénář „Likvidace činnosti po roce 2017“ - společnost VODÁRNA PLZEŇ a.s. ukončí na konci roku 2017 svou činnost vůči Městu Plzeň. Postupně utlumí svoji činnost i vůči dalším obcím a majetek rozprodá – tato varianta však byla zavržena z důvodu, že k 31. 12. 2017 bude mít společnost účetní hodnotu vlastního kapitálu ve výši 507 028 tis Kč a proto s pravděpodobností hraničící s jistotou by likvidační hodnota byla podstatně nižší než hodnota ve scénáři „Ukončení smlouvy s Městem Plzeň a pokračování po roce 2017 v malém rozsahu“

1.2. Metody ocenění použité pro další výpočty

Při volbě způsobu ocenění akcií společnosti a způsobu ocenění hodnoty společnosti byla nejprve analyzována finanční pozice oceňované společnosti a byla zkoumána podstata její ekonomické činnosti.

Vzhledem k typu podnikání, dostupným údajům o oceňované společnosti i jejích konkurentech, dosahované dynamice tržeb i hospodářských výsledků, byly zvoleny pro ocenění společnosti následující ocenění:

Metoda diskontovaného Cash Flow

Ocenění na základě účetní hodnoty vlastního kapitálu

2.1.1. Zdůvodnění použití metody diskontovaného Cash Flow

Jednou z možností, jak přistoupit ke stanovení tržní hodnoty společnosti, je chápání tohoto problému jako každé investice, na jejímž konci může být umístění dočasně volného kapitálu. V tomto případě tvoří základ rozhodování současná hodnota budoucích výnosů investora. Základ pro rozhodování tvoří vyhodnocení výnosů a rizika likvidity.

Každá metoda je založena na jiném konceptu a využívá jiné faktory tvorby hodnoty podniku. Důležitým předpokladem u všech uvedených metod je předpoklad prakticky nekonečného trvání podniku. Proměnnou T, která vyjadřuje dobu trvání podniku, můžeme proto považovat za rovnou nekonečnu.

Metoda diskontovaných peněžních toků, DCF

Oceňování podniku pomocí diskontování volných peněžních toků je patrně nejpoužívanější způsob oceňování. Základní myšlenkou, na které je metoda principiálně založena, je to, že pouze peněžní toky jsou reálným příjmem a tedy reálným vyjádřením užítku. Hodnota jakéhokoliv statku je při tom určena jeho očekávaným užítkem pro jeho držitele, a to je základním principem jakéhokoliv výnosového ocenění.

2.1.2. Důvody nepoužití metody kapitalizovaných čistých výnosů

Společnost pravděpodobně prodělá značnou změnu svých tržeb a zisku po roce 2017, a proto by ocenění na základě minulých výsledků nebylo příliš vypovídající.

2.1.3. Důvody nepoužití srovnávací metody

Nebyly použity srovnávací metody a to proto, že potřebné údaje o prodejích obdobných společností nejsou známy (nejsou veřejné).

2.2. Ocenění na základě hodnoty vlastního kapitálu v účetnictví

2.2.1. Popis majetkové struktury cílové společnosti

Popis majetkové struktury je obsažen v kapitole 1.5.2..K dispozici byly předběžné výsledky ke dni 31. 12. 2009.

Vzhledem k tomu, že se společnost VODÁRNA PLZEŇ a.s. oceňuje až ke dni 31. 12. 2015, vyšlo se z prognózy rozvahy (viz kapitola 2.3.3.a příloha č. 4) podle které bude mít společnost k 31.12.2009 účetní hodnotu vlastního kapitálu ve výši 507 028 tis Kč.

2.2.2. Očištění o provozně nepotřebný majetek

V souladu s přístupem k ocenění (ocenění bez provozně nepotřebného majetku) byl provozně nepotřebný majetek odečten v účetních hodnotách. Provozně nepotřebný majetek je identifikován v kapitole 2.4.1 (viz dále)

	Účetní hodnota k 31. 12. 2015
Dlouhodobý finanční majetek	31 434
Dlouhodobé pohledávky	1 349
Nadbytek finančního majetku nad majetek požadovaný likviditou 15 %	165 072
CELKEM	197 855

Účetní hodnota vlastního kapitálu byla upravena takto:

	Účetní hodnota k 31.12.2015
Účetní hodnota vlastního kapitálu	507 028
Provozně nadbytečný nepotřebný majetek	197 855
Upravená účetní hodnota vlastního kapitálu	309 173

2.2.3. Výsledek ocenění na základě hodnoty vlastního kapitálu v účetnictví

Hodnota 100 % podílu společnosti VODÁRNA PLZEŇ a.s. bez provozně nepotřebného majetku zjištěná na základě hodnoty vlastního kapitálu v účetnictví činí k datu ocenění

309 173 tis. Kč.

2.3. Ocenění společnosti ve scénáři „Ukončení smlouvy s Městem Plzeň a pokračování po roce 2017 v malém rozsahu“ metodou diskontovaných volných peněžních toků pro vlastníky a věřitele

2.3.1. Použitý software

Ocenění v této kapitole je kalkulováno s využitím programového vybavení STRATEX R (systém pro dlouhodobé finanční plánování a hodnocení investičních projektů) společnosti VALEX s.r.o., Velflíkova 10, Praha 6 a programového vybavení EVALENT od téže společnosti. Toto programové vybavení bylo vypracováno ve spolupráci s Vysokou školou ekonomickou v Praze.

2.3.2. Základní přístup

Aby bylo možné prognózovat výsledky od roku 2015, bylo nutné provést prognózu rozvah a výkazů zisku a ztrát již od roku 2010.

K tomu se použil předaný plán výkazu zisku a ztrát společnosti, který však neuvažuje výpočet vodného a stočného podle „Finančního a vyrovnávacího modelu“.

Předaný plán byl pouze prozkoumán ve smyslu, zdali může být reálný. Plán byl v podstatě upraven pouze tím, že se převedl na jednotnou inflaci ve výši 3 %.

Nebyl převzat plán rozvah, která zpracovatel posudku spočítal nezávisle. Z plánu společnosti byl použit plán investic, odpisů a dividend.

Období 2010-2017

Vyšlo se z plánu společnosti, protože tento odpovídá realitě dané uzavřenými smlouvami.

Období od roku 2018

Byl použit předaný plán společnosti (bez uvažování výpočtu vodného a stočného podle „Finančního a vyrovnávacího modelu“) s následujícími změnami:

Poskytování pitné služby vůči Městu Plzeň

V roce 2009 činil podíl Plzně 78,2 % z celkových tržeb za vodné a stočné. Dále se předpokládalo, že i ostatní činnosti mimo vodné a stočné by se zánikem kontraktu vůči Městu Plzeň snížily o stejné procento.

Činnost vůči ostatním obcím

Většina dnes uzavřených smluv s dalšími obcemi o provozování jejich vodárenské infrastruktury končí v roce 2017.

Lze pouze usuzovat společnost VODÁRNA PLZEŇ a.s. nemusí ve všech obcích znovu získat kontrakt. Na druhou stranu může tuto ztrátu kompenzovat získáním nových obcí, protože obdobná situace co se týče ukončování smluv s provozovateli vodárenské infrastruktury je i v jiných regionech.

Pravděpodobně se tedy objem vodárenských tržeb oproti plánu společnosti příliš nezmění.

Od roku 2028 je možné vycházet návazností na předchozí roky.

2.3.3. Detaily ocenění a technické poznámky

2.3.3.1. Vstupní rozvaha

Pro vstupní rozvahu ve výpočetním modelu byly použity údaje z předběžné účetní závěrky k 31. 12. 2009 (viz příloha 2).

2.3.3.2. Prognóza výkonů a nákladů

Při kalkulaci ocenění se předpokládalo, že inflace bude v budoucnosti činit 3 % ročně.

Tržby za prodej zboží a náklady vynaložené na prodané zboží – neuvažují se.

Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb -

do konce roku 2017 - podle plánu společnosti

od roku 2018 - plán společnosti se zmenšil o tržby vůči Městu Plzeň, proto se Tržby ze strategického plánu po roce 2017 zmenšily o výše zmíněných 78,2 %.

Spotřeba materiálu a energie – plán společnosti do konce roku 2017. Pak úměrně tržbám.

Služby – plán společnosti do konce roku 2017. Pak úměrně tržbám.

Za služby se z plánu společnosti považovaly následující složky:

Maintenance/ repairs

Services

Taxes&Fees (incl. Infrastructure Rental Fee)

Other costs

Poznámka. Podíl nájemného vůči Městu Plzeň k celkovému nájemnému je přibližně stejný jako podíl tržeb vůči Městu Plzeň k celkovým tržbám a proto není uvažován jiný vývoj služeb než alikvotně k tržbám.

Lepší aproximaci se nepodařilo nalézt, protože není známa prognóza nájemného:

Nájemné z účtu služeb 518 činí k 31. 12. 2009 celkem necelých 259 mil. Kč, z toho nájemné pro Město Plzeň-město činí necelých 232 mil. Kč.

Provést odhad nájemného vůči Městu Plzeň po roce 2015 je velmi obtížné protože nesouvisí s činností samotné společnosti VODÁRNA PLZEŇ a.s., ale s potřebami péče o základní prostředky Města Plzeň

Osobní náklady - podle plánu společnosti do konce roku 2017, pak pokles úměrně poklesu tržeb a vývoj úměrně vývoji tržeb. Osobní náklady se však oproti plánu rozdělily na své složky tj. Mzdové náklady, Odměny členům orgánů společnosti (nárůst inflací), Náklady na sociální zabezpečení a Sociální náklady (nárůst inflací).

Daně a poplatky – Ponecháno ve službách.

Odpisy - podle plánu společnosti do konce roku 2017.

Od roku 2017:

Napřed se od plánovaných odpisů odečetly odpisy provozně nepotřebného dlouhodobého hmotného majetku, a to jsou smluvní investice

Údaje o smluvních investicích (infrastrukturním majetku) byly nalezeny v Finančním a vyrovnávacím modelu. Z tohoto modelu se však nepřevzalo nic jiného, protože při jeho zkoumání se našly některé nekonzistence a rozpory.

Hodnota infrastrukturního majetku a příslušné odpisy podle Finančního a vyrovnávacího modelu:

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Hodnota infrastrukturního majetku	45 900	41 283	36 990	32 790	28 683	24 668	20 750	16 924
Odpisy infrastrukturního majetku	5 655	4 617	4 293	4 200	4 107	4 015	3 918	3 826

V dalších letech se předpokládá, že odpisy ze smluvních investic budou stejné.

Od 1.1.2018 podle oceňovaného scénáře poklesnou tržby společnosti oproti plánu společnosti o 78,2 % a proto ve stejném poměru by měl klesnout i objem potřebného dlouhodobého hmotného nehmotného majetku, i odpisy z plánu společnosti by tedy měly klesnout oproti plánu o stejné procento. Tak se postupovalo i v tomto posudku.

Investice - podle plánu společnosti do konce roku 2017, pak pokles oproti plánu investic úměrně úbytku tržeb.

Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu a zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu - nepředpokládá se.

Tvorba rezerv - nepředpokládá se.

Ostatní provozní náklady - jsou v plánu společnosti zahrnuty v položce Služby.

Ostatní provozní výnosy - jsou v plánu společnosti zahrnuty v položce Služby.

Aktivace materiálu a služeb – neuvažuje se.

Aktivace dlouhodobého hmotného majetku – nepředpokládá se.

Finanční výsledek hospodaření – podle plánu společnosti (přičteno položce Ostatní finanční výnosy) a od roku 2018 vývoj úměrně vývoji tržeb.

Daň z příjmů

Daň z příjmů byla počítána ve výši 19 % pro roky 2010 a 2011, pak postupně pokles na 15 % v roce 2015. Poté setrvalý stav 15 %.

Rozvaha

Dlouhodobý hmotný majetek

Vypočte oceňovací software na základě prognózy odpisů a investic. Z důvodu nerozdělení odpisů do jednotlivých kategorií byly poklesy a nárůsty dlouhodobého hmotného majetku uvažovány v položce Samostatné movité věci a soubory movitých věcí

Dlouhodobý finanční majetek – je to hlavně 100 % podíl ve společnosti VODOSPOL s.r.o.

Podle názoru zpracovatele tohoto posudku se jedná o provozně nepotřebný majetek a jako takový nebyla jeho hodnota při ocenění společnosti bez provozně nepotřebného majetku uvažována.

Zásoby - k stanovení výše jednotlivých položek oběžného kapitálu byl použit model oběžných aktiv oceňovacího software. Pro zásoby byla použita doba obratu na úrovni roku 2009, i když mezi vyšší zásob a tržeb není striktní přímá úměra (konsignační sklady, apod.). Nejedná se však o příliš významný vliv na ocenění.

Dlouhodobé pohledávky - jedná se o pozastávky - v roce 2009 činily 1 349 tis Kč. Počítá se s nezměněnou výší, avšak od roku 2016 podle názoru společnosti VODÁRNA PLZEŇ a.s. budou činit 1 100 tis za firmou SWIETELSKY.

Krátkodobé pohledávky

Pohledávky z obchodního styku - Vzhledem ke stále se zhoršující platební morálce klientů se předpokládá rychlejší růst pohledávek než tržeb. Spotřeba vody v m³ klesá, vliv na tržby má pouze navýšení ceny vodného a stočného. Uzavírat vodu z důvodu neplacení lze až 30 dnů po splatnosti faktury, v některých případech nelze vodu uzavírat vůbec (hygiena, obecné ohrožení apod.). Ve výpočtech se počítalo s navýšováním doby obratu z roku 2009 o 2 % ročně.

Pohledávky ke společníkům a sdružení - jsou to pohledávky vyplývající z použití Cash looping. Od roku 2010 nejsou samostatně uvažovány, aby bylo možné spočítat přebytek provozně nepotřebné hotovosti. Místo nich se počítá s krátkodobým finančním majetkem.

Stát – daňové pohledávky a dotace – spočte oceňovací software.

Ostatní pohledávky - jsou Krátkodobé poskytnuté zálohy a Jiné pohledávky (DPH z dobropisů, KZ k 31. 12. 2009) Uvažuje se doba obratu jako v roce 2009.

Dohadné účty aktivní - představují dohadné položky za vodné a stočné a budou se vyvíjet úměrně tržbám (je tedy počítána stejná doba obratu jako v roce 2009).

Krátkodobý finanční majetek - vypočte oceňovací software.

Časové rozlišení v aktivech

Časové rozlišení - představují Náklady příštích období - tj. předplacené nájemné obcím, a Příjmy příštích období, které přímo souvisí s věcným plněním nájmu (tj. obnova), tj. výnosovým účtem 602602, tento účet se však nechová jako klasický výnosový účet, proti němu jsou ve stejné výši náklady obnovu, tj. forma placení nájmu městu Plzni. V budoucnosti se předpokládá vývoj úměrně objemu tržeb

Rezervy – zahrnují

Ostatní rezervy - tvoří především Rezerva na daň z příjmu, Rezerva na nevyčerpanou dovolenou, Rezerva na záruční opravy staveb společnosti STAVBY VODOVODŮ A KANALIZACÍ – vzhledem k tomu, že není známa číselná prognóza ponechaný nezměněný stav. Rezerva na možný převod smluvních investic Plzeň-město - tyto rezervy by měly být tvořeny i v roce 2016, ponechán stav z roku 2009.

Odložený daňový závazek - trend vývoje v odložené dani není k dispozici. Použita výše, kterou spočítá oceňovací software. Poznámka: vzhledem k zvolené metodice ocenění jeho výše stejně nevstupuje do ocenění.

Dlouhodobé závazky – nepředpokládají se.

Krátkodobé závazky:

Závazky z obchodního styku - představují např. závazky za el. energii. Počítána stejná doba obratu jako v roce 2009.

Závazky k zaměstnancům - počítána stejná doba obratu jako v roce 2009.

Závazky ze sociálního zabezpečení - počítána stejná doba obratu jako v roce 2009.

Stát – daňové závazky a dotace - spočítá oceňovací software.

Jiné závazky - jedná se o závazky za zaměstnanci - obědy - počítána stejná doba obratu jako v roce 2009.

Bankovní úvěry a výpomoci – počítáno s tím, že budou minimální.

Časové rozlišení - představují Výnosy příštích období - zanedbatelná částka v řádech jednotek tisíců Kč a Výdaje příštích období - největší položku tvoří v průběhu roku nájemné Plzeň-město, které na konci roku vynulováno. Zůstatek výdajů příštích období zpravidla tvoří časové rozlišení mezd na konci roku. Odhadnuto do budoucnosti úměrně výši tržeb.

Dohadné účty pasivní jsou tvořeny poplatky za čerpání podzemních vod a za objem vypouštění a znečištění odpadních vod, dále pak představují různé dohady na elektřiku, plyn, servisní služby apod.. Prognózáno úměrně tržbám.

2.3.4. Zahrnutí dividend vyplácených v budoucnosti

Dividendy – do roku 2015 podle strategického plánu s výjimkou roku 2010 - podle podkladů společnosti - viz kapitola 1.5.29. V dalších letech nejsou uvažovány, protože vzhledem k přijatému modelu ocenění na nich stejně nezáleží.

2.3.5. Vymezení majetku nepotřebného pro podnikání k 31. 12. 2015

Za provozně nepotřebný majetek ke dni ocenění lze považovat: k datu 31. 12. 2015 v daném konkrétním případě:

Dlouhodobý finanční majetek - 100 % podílu ve společnosti VODOSPOL s.r.o. v účetní hodnotě 31 434 tis Kč.

Dlouhodobé pohledávky: viz předchozí kapitola

Nadbytek hotovosti nad provozně potřebnou hotovostí tedy uvolnění finančního majetku z titulu požadované minimální likvidity.

Při ocenění společnosti se tento majetek oceňuje na nulu, protože se provádí ocenění společnosti bez provozně nepotřebného majetku.

2.3.6. Provozně nepotřebný majetek k 1. 1 2018 tedy po ukončení kontraktu s Městem Plzní

Majetek který slouží k uspokojování potřeb Města Plzně se ukončením kontraktu vůči Městu Plzni na konci roku 2017 stane nadbytečným. Obecně se dá zjednodušeně říci, že objem potřebného dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku by měl být úměrný objemu tržeb, tj. když v roce 2018 dojde k poklesu tržeb, mělo by dojít i k alikvotnímu poklesu potřebného dlouhodobého majetku.

Postupovalo se tedy takto:

Nejdříve se od prognózované účetní hodnoty dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku k 31.12.2017 odečetla hodnota provozně nepotřebného dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku tedy smluvních investic. Jejich výše je (viz kapitola 2.3.3) podle Finančního modelu odhadnuta k 31.12.2017 na 16 924 tis Kč. Infrastrukturní majetek je podle v současnosti platné Smlouvy o nájmu a provozování při ukončení kontraktu společnost VODÁRNA PLZEŇ a.s. povinna bezúplatně převést na Město Plzeň. Proto se ve výpočtech počítalo i s poklesem tohoto majetku v roce 2018 ovšem bezúplatně.

Zbytek majetku slouží k vlastní činnosti. Protože však v roce 2018 ubudou tržby (poklesnou oproti plánu o 78,2 %), alikvotní část majetku (78,2 %) je možné v roce 2018 prodat. V současnosti není známa jeho přesná struktura a prodejní ceny tohoto majetku za 8 let od data ocenění lze velmi obtížně odhadnout. V tomto posudku se proto předpokládá, že by se mohl prodat za svoji účetní hodnotu..

2.3.7. Provozně nutný čistý pracovní kapitál

Čistý pracovní kapitál byl stanoven dle vzorce (zásoby – zásoby nesouvisející s hlavní činností) + (pohledávky krátkodobé – pohledávky krátkodobé nesouvisející s hlavní činností) + finanční majetek – (závazky krátkodobé neúročené nesouvisející s hlavní činností + závazky krátkodobé neúročené).

Potřeba krátkodobého finančního majetku v jednotlivých letech (zakalkulovaná do provozně nutného pracovního kapitálu v jednotlivých letech) je uvedena v následující tabulce.

2.3.8. Peněžní tok použitý pro ocenění

Peněžní tok použitý pro ocenění je uveden v příloze č. 4.

2.3.8.1. Závěry znalce k analýze generátorů hodnoty dle plánu společnosti

S ohledem na prognózované hospodářské výsledky lze přijmout předpoklad, že podnikání oceňované společnosti nebude z pohledu going concernu ohroženo.

2.3.8.2. Další předpoklady

Korigovaný provozní HV před zdaněním vzniká z provozního hospodářského výsledku v souladu s metodikou používanou v programu EVALENT úpravou o zisk nebo ztrátu z prodeje dlouhodobého hmotného majetku a materiálu a výnosy z provozně nutného dlouhodobého finančního majetku.

2.3.9. Způsob výpočtu vážených vlastních nákladů kapitálu**Odhad kalkulované úrokové míry**

Kalkulovaná míra byla odhadnuta na základě použitého modelu 3.1 B při znalosti

- bezrizikové výnosové míry ve výši 5,710 % (docílený průměrný výnos je u státního dluhopisu ISIN: CZ 0001002471 se splatností v roce 2019, 5 %)

- rizikové prémie ve výši 5,85 %, která byla získána z dat na internetových stránkách A. Damodarana.

- prémie za specifické riziko byla stanovena ve výši 1 %. Je to prémie za pravděpodobné budoucí tlaky na větší regulaci vodárenství ze strany státu.

Stanovení koeficientu beta

Pro stanovení výše bety (unlevered) byly na základě informací z internetových stránek Damodaran Online použity následující odvětví z trhů rozvojových (emerging markets) a evropského (Europe): pro Utility (Water):

	Unlevered Beta (leden 2010)	Váha	Příspěvek
Evropa	0,34	0,8	0,272
Emerging markets	0,39	0,2	0,078
CELKEM		1	0,35

Podíl vlastního kapitálu ve druhé fázi a náklady cizího kapitálu

Oceňovaná společnost používá vlastní zdroje.

2.3.10. Pokračující hodnota

Tempa růstu volného peněžního toku pro druhou fázi výpočtu:

V souladu s znaleckou praxí byl zvolen ve o něco níže než je očekávaná inflace, tj. 2,0 %.

2.3.11. Iterační přístup k stanovení hodnoty firmy

Protože společnost VODÁRNA PLZEŇ a.s. používá pouze vlastní zdroje nebylo nutné použít iterační metodu.

2.3.12. Popis použitého diskontování peněžních toků**Ocenění bylo provedeno výnosovými metodami na základě finančního plánu za období 2016 - 2028**

Podnik je oceňován k datu 1. 1. 2016

K ocenění byla použita třífázová metoda

1. fáze byla oceněna metodou *volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele*

2. fáze nebyla použita

3. fáze byla oceněna *na základě perpetuity*

Náklady použitého kapitálu a volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele v 1. fázi

Náklady vlastního kapitálu *Znalost beta koeficientů při nulovém zadlužení*

Náklady cizího kapitálu *Diferencované úrokové míry*

Výsledky ocenění:

1. Hodnota 1. fáze	551 600
2. Hodnota 2. fáze	0
3. Hodnota 3. fáze	159 775
4. Provozní hodnota firmy	711 375
5. Výsledná hodnota firmy	711 375
6. Hodnota vlastního kapitálu	711 374

údaje v tis. Kč

2.3.13. Výsledek ocenění metodou diskontovaných volných peněžních toků pro vlastníky a věřitele

Metodou ocenění diskontovaných volných peněžních toků pro vlastníky a věřitele, a.s. byla stanovena hodnota společnosti VODÁRNA PLZEŇ a.s. bez ocenění provozně nepotřebného majetku k datu 31.12.2015 na

711 374 tis. Kč.

2.4. Ocenění provozně nepotřebného majetku**2.4.1. Vymezení majetku nepotřebného pro podnikání k 31. 12. 2015**

Za provozně nepotřebný majetek je k datu 31. 12. 2015 v daném konkrétním případě možné považovat:

100 % podílu ve společnosti VODOSPOL s.r.o. v účetní hodnotě 631 434 tis Kč.

Poznámka: Společnost VODÁRNA PLZEŇ a.s. eviduje v dlouhodobém finančním majetku také položku Jiný dlouhodobý finanční majetek v účetní hodnotě 900 tis Kč. Tento představuje „Smlouvu o spolupráci v oblasti manažerského pojištění uzavřenou s Českou pojišťovnou“ ve výši 900 tis Kč. Tato položka již v roce 2016 nebude.

Dlouhodobé pohledávky: (jedná se o pozastávky v účetní hodnotě 1 100 tis. Kč za firmou SWIETELSKY)

Nadbytek hotovosti nad provozně potřebnou hotovostí tedy uvolnění finančního majetku z titulu požadované minimální likvidity - viz dále.

2.4.2. Ocenění podílu ve společnosti VODOSPOL s.r.o.**2.4.2.1. Hospodářské výsledky společnosti za minulé roky**

	2004	2005	2006	2007	2008
Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0
Náklady vynaložené na prodání zboží	0	0	0	0	0
Obchodní marže	0	0	0	0	0
Výkony	70 778	68 196	65 159	72 705	67 685
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	68 953	66 751	64 237	75 544	68 265
Změna stavu zásob vlastní činnosti	1 822	1 445	917	-2 858	-596
Aktivace	3	0	5	19	16
Výkonová spotřeba	49 716	46 405	42 388	50 391	46 126
Spotřeba materiálu a energie	18 663	19 759	21 772	24 503	23 188
Služby	31 053	26 646	20 616	25 888	22 938
Přidaná hodnota	21 062	21 791	22 771	22 314	21 559
Osobní náklady	16 993	18 273	19 252	18 710	19 510
Mzdové náklady	12 164	13 253	13 941	13 425	13 848
Odměny členům orgánů společnosti a družstva	120	120	120	70	100
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	4 491	4 673	4 937	4 771	5 084
Sociální náklady	218	227	254	444	480
Daně a poplatky	280	283	254	238	225
Odpisy	755	874	890	943	893
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	2 873	398	495	185	168
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 906	301	393	10	91
Tržby z prodeje materiálu	967	97	102	175	77
Zůstatková cena prodaného majetku a materiálu	1 042	72	117	128	56
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	69	0	1	0	0
Prodaný materiál	973	72	116	128	56
Změna stavu rezerv a opravných položek	-112	55	261	-172	258
Ostatní provozní výnosy	1 655	30	66	12	19
Ostatní provozní náklady	529	330	251	283	270
Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0
Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0
Provozní hospodářský výsledek	6 103	2 332	2 307	2 381	534
Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	0	0	0	0	0
Prodané cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0
Výnosy z podílů v ovl. a říz. osobám	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatních dlouhodob. cenných papírů	0	0	0	0	0
Výnosy z ostatního dlouhodob. fin. majetku	0	0	0	0	0
Výnosy z krátkodobého fin. majetku	0	0	0	0	0
Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0
Výnosy z přecenění cenných papírů	0	0	0	0	0
Náklady z přecenění cenných papírů	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv a opravných položek	0	0	0	0	0
Výnosové úroky	97	17	19	214	593
Nákladové úroky	0	0	0	0	0

	2004	2005	2006	2007	2008
Finanční výnosy	0	0	1	0	2
Finanční náklady	565	516	418	315	330
Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0
Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0
Hospodářský výsledek z finančních operací	-468	-499	-398	-101	265
Daň z příjmů za běžnou činnost	1 570	530	523	405	365
Daň splatná	1 555	523	486	498	226
Daň odložená	15	7	37	-93	139
Hospodářský výsledek za běžnou činnost	4 065	1 303	1 386	1 875	434
Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0
Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0
Daň splatná	0	0	0	0	0
Daň odložená	0	0	0	0	0
Mimořádný hospodářský výsledek	0	0	0	0	0
Hospodářský výsledek za účetní období	4 065	1 303	1 386	1 875	434

údaje v tis. Kč

Rozvahy

	2005	2006	2007	31.12.2008	
				Brutto	Netto
Aktiva celkem	32 346	34 497	41 920	55 445	44 619
Dlouhodobý majetek	11 041	12 046	15 699	22 655	11 997
Dlouhodobý nehmotný majetek	250	372	267	742	201
Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0
Nehmotné výsledky výzkumné a obdobné činnosti	250	372	106	0	0
Software	0	0	0	190	70
Ocenitelná práva	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	121	552	131
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	40	0	0
Poskytnuté zálohy na nehmotný majetek	0	0	0	0	0
Dlouhodobý hmotný majetek	10 791	10 722	10 363	19 757	9 640
Pozemky	3 126	3 126	3 126	3 126	3 126
Stavby	6 817	6 460	6 106	10 716	5 756
Samostatné movité věci a soubory	848	1 136	1 131	5 915	758
Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0
Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý majetek	0	0	0	0	0
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0
Opravná položka k nabytému majetku	0	0	0	0	0
Dlouhodobý finanční majetek	0	952	5 069	2 156	2 156
Podíly v podnicích s rozhodujícím vlivem	0	0	0	0	0
Podíly v podnicích s podstatným vlivem	0	0	0	0	0
Ostatní dlouhodobé cenné papíry	0	0	0	0	0
Půjčky podnikům ve skupině	0	0	0	0	0
Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	952	5 069	2 156	2 156
Oběžná aktiva	21 109	19 606	25 865	32 026	31 858
Zásoby	3 268	4 606	1 792	1 303	1 303
Materiál	0	422	465	572	572
Nedokončená výroba a polotovary	3 268	4 184	1 327	731	731
Výrobky	0	0	0	0	0
Zvířata	0	0	0	0	0
Zboží	0	0	0	0	0
Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0
Dlouhodobé pohledávky	183	553	299	160	160
Pohledávky z obchodního styku	0	211	0	0	0
Pohledávky ke společníkům a sdružení	0	0	0	0	0
Pohledávky v podnicích s rozhodujícím vlivem	0	0	0	0	0
Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem	0	0	0	0	0
Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	196	60	60	60
Jiné pohledávky	0	0	0	0	0
Odložená daňová pohledávka	183	146	239	100	100
Krátkodobé pohledávky	14 257	14 228	23 693	30 519	30 351
Pohledávky z obchodního styku	7 800	8 266	4 805	3 515	3 347
Pohledávky ke společníkům a sdružení	0	0	8 255	17 096	17 096
Sociální zabezpečení	0	0	0	0	0
Stát - daňové pohledávky	1 302	501	212	503	503
Krátkodobé poskytnuté zálohy	1 196	1 217	605	534	534
Pohledávky v podnicích s rozhodujícím vlivem	0	0	0	0	0
Pohledávky v podnicích s podstatným vlivem	0	0	0	0	0
Jiné pohledávky	0	0	2 569	2 511	2 511

	2005	2006	2007	31.12.2008	
				Brutto	Netto
Krátkodobý finanční majetek	3 401	219	81	44	44
Peníze	46	107	81	44	44
Účty v bankách	3 355	112	0	0	0
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
Ostatní aktiva - přechodné účty aktiv	4 155	7 089	7 603	7 124	7 124
Časové rozlišení	196	2 845	356	764	764
Náklady příštích období	196	2 845	335	226	226
Příjmy příštích období	0	0	21	538	538
Kursové rozdíly aktivní	0	0	0	0	0
Dohadné účty aktivní	3 959	4 244	7 247	6 360	6 360

údaje v tis. Kč

Pasiva

	2005	2006	2007	31.12.2008
Pasiva celkem	32 346	34 497	41 920	44 619
Vlastní kapitál	27 682	28 873	30 725	31 169
Základní kapitál	112	112	112	112
Základní kapitál	112	112	112	112
Vlastní akcie	0	0	0	0
Kapitálové fondy	1 940	1 940	1 940	1 940
Emisní ažio	0	0	0	0
Ostatní kapitálové fondy	1 940	1 940	1 940	1 940
Oceňovací rozdíly z přecenění majetku	0	0	0	0
Fondy ze zisku	160	186	163	173
Zákonný rezervní fond	12	12	12	12
Nedělitelný fond	0	0	0	0
Statutární a ostatní fondy	148	174	151	161
Výsledek hospodaření minulých let	24 167	25 249	26 635	28 510
Nerozdělený zisk minulých let	24 167	25 249	26 635	28 510
Neurazená ztráta minulých let	0	0	0	0
Výsledek hospodaření běžného období	1 303	1 386	1 875	434
Cizí zdroje	4 632	5 624	11 195	13 450
Rezervy	0	0	102	377
Rezervy zákonné	0	0	17	0
Rezerva na kursové ztráty	0	0	0	0
Ostatní rezervy	0	0	85	377
Odložený daňový závazek	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	0	0	0	0
Závazky k podnikům s rozhodujícím vlivem	0	0	0	0
Závazky k podnikům s podstatným vlivem	0	0	0	0
Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0
Emitované dluhopisy	0	0	0	0
Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0
Jiné dlouhodobé závazky	0	0	0	0
Odložený daňový závazek	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	4 632	5 353	11 093	13 073
Závazky z obchodního styku	1 086	1 140	1 216	1 835
Závazky ke společníkům a sdružení	0	0	0	0
Závazky k zaměstnancům	1 048	1 165	1 148	1 092
Závazky ze soc. zabezpečení a zdrav. poj.	629	684	707	642
Stát daňové závazky a dotace	179	223	280	176
Krátkodobé přijaté zálohy	0	6	5 102	5 173
Odložený daňový závazek	0	0	0	0
Závazky k podnikatelům s rozhodujícím vlivem	0	0	0	0
Závazky k podnikatelům s podstatným vlivem	0	0	0	0
Jiné závazky	0	0	0	0
Bankovní úvěry a výpomoci	0	271	0	0
Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0
Běžné bankovní úvěry	0	271	0	0
Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0
Časové rozlišení	32	0	0	0
Výdaje příštích období	32	0	0	0
Výnosy příštích období	0	0	0	0
Kursové rozdíly pasivní	0	0	0	0
Dohadné účty pasivní	1 690	2 135	2 640	4 155

údaje v tis. Kč

Ocenění podle vlastního kapitálu v účetnictví

Společnost VODOSPOL s.r.o. má vlastní kapitál k datu 31. 12. 2008 ve výši 31 169 tis Kč

Převedení ocenění na ocenění ke dni 31. 12. 2015 bylo provedeno přepočítáním inflací

Ocenění k 31.12.2015	Současná hodnota	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Inflace		3	3	3	3	3	3
Inf faktor	1	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03
Ocenění (tis Kč)	31 169	32 104	33 067	34 059	35 081	36 133	37 217

Společnost VODOSPOL byla oceněna metodou vlastního kapitálu dle účetnictví k datu 31. 12. 2015 na 36 146 tis Kč.

2.4.2.2. Ocenění společnosti na základě analýzy výnosů – metoda kapitalizovaných čistých výnosů**2.4.2.2.1. Použití metody kapitalizovaných čistých výnosů**

Pro ocenění byla použita metoda kapitalizovaných čistých výnosů vycházející z váženého průměru hospodářských výsledků dosažených oceňovanou společností v minulosti.

	2004	2005	2006	2007	2008
Hospodářský výsledek před zdaněním (v tis. Kč)	5 635	1 833	1 909	2 280	799

Z uvedených hospodářských výsledků se provede výpočet trvale odnímatelného výnosu úpravou o některé mimořádné položky a přepočítáním na současnou hodnotu a vypočítá se vážený průměr.

2.4.2.2.2. Zjištění váženého hospodářského výsledku

	2004	2005	2006	2007	2008	CELKEM
Hospodářský výsledek před zdaněním (tis Kč)	5 635	1 833	1 909	2 280	799	
Úprava o mimořádné vlivy (tis Kč)	1 831	326	378	57	112	
Upravený hospodářský výsledek před zdaněním (tis. Kč)	3 804	1 507	1 531	2 223	687	
Inflace (v %)	2,8	1,9	2,5	2,8	6,3	1
Inflační faktor	0,852	0,876	0,893	0,915	0,941	1
Přepočítaný zisk na současnou cenovou úroveň (tis. Kč)	4 463	1 720	1 715	2 429	730	
Váha	0,15	0,2	0,2	0,2	0,25	1
Příspěvek (tis Kč)	669	344	343	486	183	2 025

Poznámky:

Úprava zisku na stejnou cenovou hladinu byla provedena na základě oficiálních údajů o dosahované inflaci v ČR na serveru ČNB.

Stabilita výsledků - přepočítané hospodářské výsledky jsou zhruba na stejné úrovni (rok 2008 byl již zasažen krizí) Proto nebyl při výpočtech použit žádný růstový faktor g (Gordonova teorie).

Úprava hospodářských výsledků o mimořádné vlivy nebo nepravdělně se opakující vlivy nebo vlivy, které jsou dlouhodobě neutrální (např. tvorba a zúčtování opravných položek) byla provedena dle následujících tabulek.

Mimořádné vlivy (tis Kč)	2004	2005	2006	2007	2008
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	2 873	398	495	185	168
Zůstatková cena prodaného majetku a materiálu	1042	72	117	128	56
Celkem mimořádné vlivy	1 831	326	378	57	112

údaje v tis. Kč

2.4.2.2.3. Ocenění provozní části

Vážený průměr hospodářského výsledku před zdaněním(tis Kč)	2 025
Daň z příjmů	0,19
Snížený průměrný zisk (tis Kč)	1 640
Odpisy (tis Kč)	893
Investice (tis Kč) (1,3 násobek odpisů)	1 161
Snížený průměrný zisk (tis Kč)	1 372
Diskontní míra	0,07
Ocenění (tis Kč)	19 604

Investice byly počítány ve výši 1,3 násobek odpisů, protože ze zkušenosti bylo odvozeno, že při pořizování nového technologického vybavení nestačí úroveň odpisů, která je odvozena z minulých historických cen.

Z této kapitoly byla převzata diskontní míra s tím, že v metodě kapitalizovaných čistých výnosů se používá diskontní míra bez inflace.

2.4.2.2.4. Ocenění provozně nadbytečného majetku společnosti VODOSPOL:

Podle názoru zpracovatele posudku by bylo dostatečné, kdyby společnost měla provozní hotovost při likviditě 15 dní. Tomu by odpovídalo (z tržeb roku 2008) hotovost ve výši 2820 tis Kč. Společnost používá Cash pooling a proto i pohledávky ke společníkům a sdružení je možné považovat za složku krátkodobého finančního majetku. Celkem k dispozici krátkodobý finanční majetek ve výši 17 140 tis Kč. Proto za provozně nadbytečný krátkodobý finanční majetek je možné považovat jeho objem ve výši 14 320 tis Kč.

Za provozně nadbytečný majetek je také možné považovat Dlouhodobý finanční majetek ve výši 2156 tis Kč

Vliv provozně nadbytečného majetku na ocenění společnosti (v tis Kč)

Ocenění provozní části	19 604
Provozně nadbytečný finanční majetek	14 320
Nadbytečný dlouhodobý finanční majetek	2156
Hodnota společnosti	36 080

Ocenění ke dni 31. 12. 2015

Převedení ocenění na ocenění ke dni 31. 12. 2015 bylo provedeno přepočítáním inflací.

Ocenění k 31.12.2015	31.12.2009	2010	32011	2012	2013	2014	2015
Inflace		3	3	3	3	3	3
Inf faktor	1	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03
Ocenění (tis Kč)	33 923	34 941	35 989	37 069	38 181	39 327	40 506

Ocenění společnosti metodou kapitalizovaných čistých výnosů

Společnost VODOSPOL s.r.o. byla oceněna metodou kapitalizovaných peněžních výnosů na .40 506 tis Kč.

2.4.2.3. Celkové ocenění společnosti VODOSPOL s.r.o.

Ocenění bylo provedeno váženým průměrem předchozích dvou dílčích ocenění, přičemž ocenění podle vlastního kapitálu dle účetnictví byla dána váha nula, protože tato metoda příliš nevypovídá o skutečné hodnotě společnosti

	Ocenění (tis Kč)	Váha	Příspěvek (tis Kč)
Ocenění metodou účetní hodnoty vlastního kapitálu	37 217	0	0
Ocenění metodou kapitalizovaných čistých výnosů	40 506	1	40 506
CELKEM			40 506

Toto ocenění koresponduje s tím, že společnost VODÁRNA PLZEŇ a.s. nabyla VODOSPOL s.r.o. od společnosti 1. JVS a.s. v roce 2008 za celkovou částku 31 434 tis Kč.

2.4.3. Ocenění dlouhodobých pohledávek

Zpracovatel posudku nezískal žádné informace, že by tato pohledávky neměly být uhrazeny (jedná se o pozastávky 1 100 tis. Kč za fa SWIETELSKY) a proto byly oceněny na svoji účetní hodnotu .

2.4.4. Ocenění provozně nadbytečného krátkodobého finančního majetku

Peněžní prostředky a ekvivalenty obecně pro potřeby reportování zahrnují nejen Krátkodobý finanční majetek ale i Cash pooling vykázány v rozvaze v položce Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení a případně Pohledávky - ovládající a řídicí osoba. Za účelem výpočtu tedy byly Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení převedeny na krátkodobý finanční majetek

Peníze provozně nutné pro společnost představují hodnotu peněz ve výši minimální likvidity ve výši 15 %. Tato hodnota byla zvolena v souladu s literaturou a z důvodu, že v minulosti společnost takovouto provozní hotovost měla.

Jsou to finance, které by měly průběžně být na účtu společnosti v bankovním sektoru na pokrytí plateb jako jsou faktury za zboží, materiál, služby, mzdy zaměstnancům, odvody na sociální a zdravotní pojištění, placení záloh na daně a další.

2.4.5. Shrnutí ocenění provozně nepotřebeného majetku společnosti VODÁRNA PLZEŇ a.s.

Provozně nepotřebný majetek byl oceněn takto:

	Účetní hodnota k 31.12.2015 (v tis Kč)	Ocenění k 31.12.2015 (v tis Kč)
Ocenění společnosti VODOSPOL s.r.o.	31 434	40 506
Dlouhodobé pohledávky	1 349	1 349
Provozně nadbytečná hotovost	165 072	165 072
CELKEM	197 855	206 927

Provozně nepotřebný majetek byl oceněn ke dni 31.12.2015 na částku 206 927 tis Kč.

3. Výsledné ocenění

Výsledná hodnota společnosti VODÁRNA PLZEŇ a.s.

Hodnota společnosti byla stanovena váženým průměrem jednotlivých dílčích ocenění.

Ocenění metodou podle hodnoty vlastního kapitálu vykazovaného v účetnictví byla dána váha 0, protože tato metoda nevypovídá o skutečné hodnotě společnosti a slouží pouze k ověření, že hodnota společnosti spočívá v jejím podnikatelském záměru .

Ocenění metodou diskontovaných volných peněžních toků (DCF) je pravděpodobně nejvíce vypovídající a objektivní metoda pro zjištění hodnoty společnosti, proto jí byla dána váha 100 %.

Následující tabulka uvádí shrnutí výsledků dílčích ocenění a jejich vážený průměr:

	Ocenění (v tis. Kč)	Váha	Příspěvek (v tis. Kč)
Ocenění metodou diskontovaných volných peněžních toků pro vlastníky a věřitele	711 374	1	711 374
Ocenění na základě vlastního kapitálu v účetnictví	309 173	0	0
CELKEM			711 374

Hodnota 100 % obchodního podílu společnosti VODÁRNA PLZEŇ a.s. k datu 31.12.2015 bez hodnoty provozně nepotřebného majetku byla stanovena na

711 374 tis. Kč

4. Závěrečný výrok

Hodnota 100 % obchodního podílu společnosti VODÁRNA PLZEŇ a.s. bez provozně nepotřebného majetku byla ke dni 31. 12. 2015 stanovena po zaokrouhlení na:

711 374 000,- Kč

/slovy sedm set jedenáct milionů tři sta sedmdesát čtyři tisíce korun českých/

Podmínky:

Společnost je oceněna bez provozně nepotřebného majetku ke dni 31. 12. 2015, neboť do 31. 12. 2015 může provozně nepotřebný majetek být spotřebován, zcizen, vyplacen akcionářům atd.. Příkladem jsou např. vyplácené dividendy, jejíž výplatu společnost zahrnuje do svého strategického plánu. Rovněž může vzniknout další provozně nepotřebný majetek.

Plánovaný provozně nepotřebný majetek byl odděleně oceněn v kapitole 2.4.5. na částku **206 927 tis Kč**.

Ocenění bylo provedeno ke dni 31. 12. 2015.

RNDr. Václav Šubrta, CSc.

Praha 8. 3. 2010

5. Přílohy

1. Výpis z obchodního rejstříku společnosti VODÁRNA PLZEŇ a.s.
2. Rozvaha a výkaz zisků a ztrát - výsledky k 31. 12. 2009
3. Podnikatelský záměr společnosti VODÁRNA PLZEŇ a.s.
4. Výsledky výpočtu ocenění