Závěrečná zpráva

o ocenění společností Plzeňská
teplárenská, a.s. a Plzeňská energetika a.s.
pro účely zvažované fúze

ZÁVĚREČNÁ ZPRÁVA

o ocenění společností Plzeňská teplárenská, a.s.
a Plzeňská energetika a.s. pro účely zvažované fúze

Objednavatel:	**Becker&Poliakoff, s.r.o.**
	Advokátní kancelář
Adresa	U Prašné brány 1078/1, 110 00 Praha 1
Vypracoval:	**Kreston A&CE Consulting, s.r.o.**
	Znalecký ústav
	Firma je zapsána v OR vedeném KS Brno, oddíl C, vložka 4037
Adresa	Moravské náměstí 1007/14, 602 00 Brno
Zastoupený	Ing. Leoš Kozohorský, jednatel společnosti
IČ	441 190 97
DIČ	CZ699001790, člen skupiny Kreston A&CE Group, s.r.o.
Zpracovatelé:	Ing. David Hrazdíra
	Ing. Rostislav Čada, Ph.D. MBA
	Ing. Pavel Neugebauer
Účel zprávy:	Závěrečná zpráva o ocenění společností Plzeňská teplárenská, a.s. a Plzeňská energetika a.s. pro účely zvažované fúze.
Zpráva obsahuje:	7 stran textu
Zpráva se předává:	v 1 vyhotovení
Výtisk číslo:	1
V Brně:	9. května 2018

1.ÚVOD

Závěrečná zpráva je vyjádřením ke způsobu ocenění příslušných společností Plzeňská teplárenská, a.s. a Plzeňská energetika a.s. Její nedílnou součástí je základní popis disponibilních podkladů, popis a zdůvodnění volby metodiky ocenění, včetně základní kalkulace stanovené primární metodou ocenění – výnosovou metodou diskontovaných peněžních toků (DCF).

1.1 Seznam dostupných/použitých podkladů pro ocenění

Pro ocenění obou podniků Plzeňská teplárenská, a.s. a Plzeňská energetika a.s. byly využity následující podklady:

- Historické finanční výkazy i obratové předvahy obou entit či jejich dceřiných společností, včetně jejich verze k 31.12.2017
- Historické výroční zprávy obou entit či jejich dceřiných společností
- Finanční plány obou entit pro období 2018-2027, včetně disponibilních analytik jednotlivých parametrů
- Finanční plány příslušných dceřiných společností daných entit ve zjednodušené podobě
- Dokument „Technická Due Diligence k záměru strategické spolupráce mezi Plzeňskou teplárenskou, a.s. a Plzeňskou energetikou a.s." – předběžná verze
- Reporty z databáze Thompson Reuters, týkající se daného odvětví (např. „European Utilities Comps Sheet", „European Power & Utilities") publikované v letech 2016-2017
- Finanční data z databáze AMADEUS týkající se příslušného odvětví, resp. konkurentů oceňovaných entit
- Jiné relevantní informace poskytnuté zástupci jednotlivých společností pro účel ocenění entit

1.2 Volba metodiky ocenění

Oba podniky naplňují princip nepřetržitého fungování (tzv. going concern princip), tudíž s ohledem na racionální pohled potenciálního investora připadají do úvahy z možných variant ocenění primárně výnosové metody. Jejich základním principem je odhad očekávaných ekonomických užitků v podobě finančního plánu (metoda diskontovaných peněžních toků), případně zjednodušeně v podobě trvale odnímatelného ročního výnosu (metoda kapitalizovaných výnosů), s ohledem na kalkulovanou výši očekávaného rizika dosažení těchto výnosů. Do výsledné hodnoty entity jsou zohledněny rovněž neprovozní položky majetku a odečitatelné dluhy příslušné entity.

Alternativně lze v případě funkčního podniku, generujícím stabilně zisk, aplikovat tzv. komparační metody založené na znalosti obvyklé výše poměrových ukazatelů z odvětví, z nichž lze kalkulovat zjednodušeně metodou trojčlenky hodnotu dané entity. Opět se jedná o značně zjednodušený pohled

na hodnotu příslušné entity, při němž je třeba dodatečně zohlednit neprovozní položky majetku i odečitatelné dluhy.

Majetkové metody nebyly v případě ocenění příslušných podniků v daném případě s ohledem na naplnění principu jejich nepřetržitého fungování aplikovány. Důvodem je skutečnost, že žádný z oceňovaných podniků se nenachází pod hrozbou likvidace, oba podniky generují dlouhodobě uspokojivou výši zisku a tudíž není třeba kalkulovat likvidační metodu ocenění. Z provedených analýz lze rovněž konstatovat, že existuje značně vysoká pravděpodobnost, že výnosová hodnota podniků výrazně převyšuje majetkovou likvidační metodu ocenění.

(Pozn. Majetková likvidační metoda ocenění odpovídá na otázku, jaká je současná hodnota budoucích ekonomických užitků z konkrétního podniku za předpokladu zastavení jeho činnosti a postupné likvidace).

V návaznosti na výše uvedené preferujeme jako primární výnosovou metodu ocenění diskontovaných peněžních toků (DCF) založenou na finančním plánu, jeho očekávaném riziku a rovněž zohledňující vliv neprovozního majetku a odečitatelných dluhů dané entity. Do hodnoty jednotlivých entit byly zahrnuty rovněž vlivy očekávaných událostí po datu ocenění.

2.OCENĚNÍ

2.1 Ocenění neprovozního majetku a dluhů společností

Ocenění neprovozního majetku i odečitatelných dluhů je nedílnou součástí výnosové (a rovněž i komparační) metody ocenění.

Společnost Plzeňská teplárenská, a.s. k datu ocenění (tj. k 31.12.2017) eviduje:

A) Položky neprovozního majetku

- 100% podíl ve společnosti Plzeňská teplárenská, AUTODOPRAVA s.r.o. ve výši 13 099 tis. Kč (přeceněno výnosovou metodou DCF)
- 100% podíl ve společnosti Čistá Plzeň, s.r.o. ve výši 34 897 tis. Kč (přeceněno výnosovou metodou DCF)
- 100% podíl ve společnosti Plzeňská teplárenská SERVIS IN a.s. ve výši 62 472 tis. Kč (přeceněno výnosovou metodou DCF)
- Volná/neprovozní hotovost ve výši 379 909 tis. Kč
- Prodej areálu Čistá Plzeň, s.r.o. „E. Beneše" za částku 35 000 tis. Kč (pozn. realizace očekávána po datu ocenění Společnosti)
- **Celkem neprovozní majetek ve výši +525 377 tis. Kč**

B) Položky odečitatelných dluhů

- Bankovní úvěry a výpomoci ve výši -964 125 tis. Kč
- Odložený daňový závazek po přecenění ve výši -49 194 tis. Kč
- Dlouhodobé závazky Společnosti ve výši -840 tis. Kč
- Krátkodobé neprovozní závazky Společnosti ve výši -5 000 tis. Kč
- Odečitatelné závazky Společnosti po datu ocenění ve výši -33 866 tis. Kč
- **Celkem odečitatelné dluhy ve výši -1 053 025 tis. Kč**

Pozn.2 : Po datu ocenění byla uvažována rovněž koupě areálu „Hradecká" v částce 41 134 tis. Kč. Jelikož je zvažován jeho nákup z vlastních zdrojů Společnosti, případně navýšením jeho dluhů, nepromítá se tato operace do hodnoty ocenění (viz navýšení hodnoty Společnosti o 41 134 tis. Kč a související ponížení peněžních prostředků či navýšení dluhů Společnosti ve stejné částce)

Společnost Plzeňská energetika a.s. k datu ocenění eviduje:

A) Položky neprovozního majetku

- Krátkodobé pohledávky za ovládanými a řízenými osobami ve výši 267 004 tis. Kč
- Volná/neprovozní hotovost ve výši 13 035 tis. Kč

- **Celkem neprovozní majetek ve výši +280 039 tis. Kč**

B) Položky odečitatelných dluhů

- Krátkodobé závazky k ovládaným a řízeným osobám ve výši -8 tis. Kč
- Odložený daňový závazek po přecenění ve výši -100 789 tis. Kč
- Odečitatelné závazky Společnosti po datu ocenění ve výši -270 000 tis. Kč
- **Celkem odečitatelné dluhy ve výši -370 797 tis. Kč**

C) Příplatek mimo základní kapitál Společnosti

- Kalkulovaná výše příplatku mimo základní kapitál Společnosti ve výši 604 322 846 Kč

Pozn. dle vzorce: Příplatek = 35% x PLTEP / 65% - PE

„PLTEP"….hodnota jmění společnosti Plzeňská teplárenská, a.s. (dle separátního Znaleckého posudku)

„PE"……. hodnota jmění společnosti Plzeňská energetika a.s. (před zapracováním Příplatku)

2.2 Postup primární metody ocenění – výnosové metody DCF

Primární metoda ocenění kalkulovaná výnosovou metodou diskontovaných peněžních toků (DCF) kalkuluje nejprve výši Hrubé provozní hodnoty pro vlastníky, tzv. „Enterprise value" (EV) jako současnou hodnotu budoucích Cash flow z provozu po zdanění příslušné entity. Následně zohledňuje hodnotu neprovozního majetku a odečitatelných dluhů, včetně známých událostí po datu ocenění.

Níže je provedena základní kalkulace:

Tabulka – Výsledné ocenění jednotlivých entit (v tis. Kč)

Položky	Plzeňská teplárenská, a.s.	Plzeňská energetika a.s.
Hrubá provozní hodnota (EV)	3 615 274	1 149 002
neprovozní majetek	525 377	280 039
neprovozní závazky	-1 053 025	-370 797
Tržní hodnota podniku	**3 087 626,000**	**1 058 245,000**
Příplatek mimo základní kapitál	0	604 322,846
Tržní hodnota podniku vč. vlivu Příplatku	**3 087 626,000**	**1 662 567,846**

Pozn. Hodnota podniku = Hrubá provozní hodnota (EV) + neprovozní majetek - neprovozní závazky + vliv příplatku mimo ZK společnosti PE

2.3 Závěrečné shrnutí

Ocenění obou entit, společností Plzeňská teplárenská, a.s. a Plzeňská energetika a.s. jsme provedli primárně výnosovou metodou diskontovaných peněžních toků.

Tržní hodnota společnosti Plzeňská teplárenská, a.s., stanovená primární metodou ocenění pro účely zvažované fúze, činí částku **+3 087 626,000 tis. Kč.**

Tržní hodnota společnosti Plzeňská energetika a.s., stanovená primární metodou ocenění pro účely zvažované fúze, činí částku **+1 662 567,846 tis. Kč.**

Výsledný poměr 100% tržních hodnot jednotlivých entit Plzeňská teplárenská, a.s. : Plzeňská energetika a.s. tak činí v návaznosti na výše uvedené 65 : 35 (3 087 626,000 : 1 662 567,846).