

## **Znalecký posudek č. 001-01/2016**

### **Odhad hodnoty podniku společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. a stanovení výchozí ceny akcie společnosti při nedobrovolné veřejné dražbě.**

Zpracovatel	Karel Potměšil znalec pro obor Ekonomika, odvětví Ceny a odhady, specializace Podniky jmenovaný Krajským soudem v Ostravě
Zadavatel	Teplárna České Budějovice, a.s. Novohradská 32, České Budějovice, PSČ 372 15, IČ 608 26 835
Účel ocenění	Nezávislý odhad tržní hodnoty společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. a následně jedné akcie společnosti pro potřeby nedobrovolné veřejné dražby (souboru akcií).
Datum ocenění	30. 4. 2016
Datum zpracování	12. 7. 2016
Počet vyhotovení	Posudek je vyhotoven celkem v pěti výtiscích, z nichž čtyři (č. 1 – č. 4) se předávají zadavateli, výtisk č. 5 je uložen v archivu zpracovatele.
Počet stran posudku	Posudek obsahuje celkem 240 stran včetně příloh.
Výtisk	č. 1

## Osnova

Osnova .....	2
1. Podklady pro zpracování posudku .....	6
1.1. Podklady společnosti .....	6
1.2. Literatura .....	6
1.3. Tuzemské veřejné instituce a databáze .....	7
1.4. Zahraniční veřejné instituce a databáze .....	8
1.5. Oborová sdružení a veřejné zdroje .....	8
1.6. Ostatní databáze .....	8
2. Zadání a struktura posudku .....	10
2.1. Účel ocenění (znalecký úkol) .....	10
2.2. Předmět ocenění .....	10
2.3. Rozhodné datum ocenění .....	10
2.4. Zadavatel .....	10
2.5. Zpracovatel .....	10
2.6. Kategorie hodnoty .....	11
2.7. Datum vyhotovení posudku .....	11
2.8. Výsledek ocenění .....	11
2.9. Prohlášení zpracovatele .....	11
3. Společnost, identifikace a základní údaje .....	13
3.1. Identifikační a kontaktní údaje .....	13
3.2. Předmět podnikání .....	13
3.2.1. Předmět podnikání dle Obchodního rejstříku .....	13
3.2.2. Klasifikace ekonomických činností CZ-NACE .....	13
3.2.3. Živnostenská oprávnění .....	14
3.3. Údaje z registru plátců DPH .....	15
3.4. Vlastnická struktura .....	15
3.5. Koncern .....	16
3.6. Organizační struktura .....	16
3.7. Řídící struktura .....	17
3.7.1. Statutární orgán .....	17
3.7.2. Dozorčí rada .....	17
3.8. Historie společnosti .....	18
3.9. Nabízené služby .....	19
3.10. Soudní spory .....	20
3.11. Průmyslová práva .....	21
3.12. Základní finanční výsledky .....	21
4. Strategická analýza .....	24
4.1. Vývoj ekonomiky České republiky .....	24
4.1.1. Roky 2014 a 2015 z pohledu ČSÚ .....	25
4.1.2. Vývoj ekonomiky z pohledu MFČR .....	26
4.2. Odhad makroekonomického vývoje .....	27
4.2.1. Makroekonomický výhled – kolokvium MF .....	27
4.2.2. Dlouhodobě očekávaná inflace .....	29
4.3. Konkurenční struktura trhu .....	32
4.3.1. Substituční způsoby vytápění domácností .....	32
4.3.2. Centrální zásobování teplem – základní statistiky .....	33
4.3.3. Centrální zásobování teplem – struktura trhu .....	33
4.4. Vývoj výroby, spotřeby a cen tepla v ČR .....	38
4.5. Ceny energetických surovin a elektrické energie .....	42
4.5.1. Uhlí .....	43
4.5.2. Zemní plyn .....	44
4.5.3. Elektřina .....	45
4.6. Trh s emisními povolenkami .....	46
4.7. Teplo v Státní energetické koncepci .....	51
4.7.1. Vývoj spotřeby tepla .....	52

4.7.2. Ceny uhlí, palivové náklady .....	53
4.7.3. Dostupnost hnědého uhlí .....	53
4.7.4. Ekologická regulace .....	56
4.8. Hodnocení vnějšího potenciálu .....	56
4.9. Hodnocení vnitřního potenciálu .....	59
4.9.1. Finanční situace .....	59
4.9.2. Řízení společnosti .....	59
4.9.3. Personální otázky .....	60
4.9.4. Inovace .....	61
4.9.5. Investice .....	61
4.9.6. Přímé faktory konkurenční síly .....	62
4.9.7. Celkové hodnocení konkurenční síly .....	63
4.10. Konečné hodnocení perspektivnosti podniku .....	63
5. Finanční analýza .....	65
5.1. Účetní pravidla uplatňovaná v podniku .....	65
5.1.1. Dlouhodobý majetek .....	65
5.1.2. Opravné položky .....	66
5.1.3. Rezervy .....	66
5.1.4. Změna účetních zásad a metod v roce 2015 .....	66
5.2. Analýza účetních výkazů .....	67
5.2.1. Analýza rozvahy – bilanční suma .....	67
5.2.2. Analýza rozvahy – objem a struktura aktiv .....	67
5.2.3. Analýza rozvahy – struktura pasiv .....	69
5.2.4. Analýza výkazu zisků a ztrát .....	71
5.2.5. Analýza výkazu peněžních toků .....	73
5.3. Analýza poměrových ukazatelů .....	74
5.3.1. Finanční stabilita – krátkodobá likvidita .....	76
5.3.2. Finanční stabilita – dlouhodobá rovnováha .....	77
5.3.3. Výnosnost – rentabilita .....	79
5.3.4. Výnosnost – aktivita .....	82
5.3.5. Výnosnost – produktivita práce .....	84
5.4. Závěr finanční analýzy .....	86
6. Úprava účetních výkazů, určení neprovozních položek .....	88
6.1. Vyřazování a prodej nepotřebného dlouhodobého majetku .....	88
6.2. Prodej finančního majetku .....	88
6.3. Rezervy .....	89
6.4. Krátkodobý finanční majetek .....	89
6.5. Ostatní aktiva .....	90
6.6. Konečné vymezení neprovozních aktiv .....	90
6.7. Korigovaný provozní výsledek hospodaření .....	91
7. Sestavení finančního plánu .....	93
7.1. Analýza a prognóza generátorů hodnoty .....	93
7.2. Tržby .....	93
7.3. Provozní zisková marže .....	96
7.3.1. Provozní zisková marže shora .....	98
7.3.2. Provozní zisková marže zdola .....	99
7.4. Upravený pracovní kapitál .....	105
7.4.1. Zásoby .....	106
7.4.2. Dlouhodobé pohledávky .....	106
7.4.3. Krátkodobé pohledávky .....	106
7.4.4. Krátkodobý finanční majetek .....	107
7.4.5. Časové rozlišení aktivní .....	108
7.4.5. Neúročené závazky .....	108
7.4.6. Časové rozlišení pasivní .....	109
7.4.7. Upravený pracovní kapitál .....	110
7.5. Investice do dlouhodobého majetku .....	111
7.5.1. Dlouhodobý nehmotný majetek .....	112
7.5.2. Dlouhodobý hmotný majetek .....	112
7.5.3. Plán investic v střednědobém horizontu .....	113

7.5.4. Dlouhodobý plán investic – globální přístup .....	114
7.5.5. Model odpisů, investice netto.....	115
7.6. Plán financování .....	116
7.7. Sestavení komplexního finančního plánu .....	116
7.7. Finanční analýza plánovaných ukazatelů .....	118
7.7.1. Finanční stabilita .....	118
7.7.2. Výnosnost.....	118
7.7.3. Provozně nutný investovaný kapitál.....	119
7.8. Závěr finančního plánu .....	120
8. Metody oceňování, kategorie hodnoty .....	122
8.1. Majetkové metody.....	122
8.1.1. Likvidační hodnota .....	122
8.1.2. Účetní hodnota .....	123
8.1.3. Substanční hodnota .....	123
8.2. Tržní metody .....	123
8.2.1. Metoda tržní kapitalizace .....	123
8.2.2. Metoda srovnatelných podniků .....	124
8.2.3. Metoda srovnatelných transakcí .....	124
8.3. Výnosové metody .....	124
8.3.1. Metoda diskontovaných čistých peněžních toků.....	124
8.3.2. Metoda kapitalizovaných čistých výnosů .....	125
8.3.3. Metoda ekonomické přidané hodnoty .....	125
8.4. Kategorie hodnoty.....	126
8.4.1. Tržní hodnota .....	126
8.4.2. Objektivizovaná hodnota.....	126
8.4.3. Subjektivní hodnota.....	127
9. Ocenění podniku .....	128
9.1. Volba metod ocenění .....	128
9.2. Náklady kapitálu pro výnosové ocenění – výběr dat .....	128
9.2.1. Náklady vlastního kapitálu .....	128
9.2.2. Náklady cizího kapitálu .....	131
9.2.3. Náklady daňových štítů .....	131
9.3. Metoda kapitalizovaných čistých výnosů .....	132
9.3.1. Úprava čistých výnosů oceňované společnosti .....	132
9.3.1. Ocenění podniku společnosti metodou KČV .....	133
9.4. Metoda diskontovaných peněžních toků.....	135
9.4.1. Náklady kapitálu pro metodu DCF .....	135
9.4.2. Volné peněžní toky.....	136
9.4.3. Parametry pokračující hodnoty .....	136
9.4.4. Ocenění metodou DCF .....	138
9.5. Metoda srovnatelných podniků .....	139
9.6. Metoda účetní .....	141
9.7. Rekapitulace výsledků .....	142
9.7.1. Srovnání výsledků.....	142
9.7.2. Volba nejvhodnější metody .....	143
10. Závěrečný výrok .....	144
11. Znalecká doložka.....	145
Příloha 1: Přehled použitých zkratk.....	146
Příloha 2: Rozvaha .....	148
Příloha 3: Rozvaha – horizontální analýza.....	154
Příloha 4: Rozvaha – vertikální analýza .....	158
Příloha 5: Výkaz zisků a ztrát .....	162
Příloha 6: Výkaz zisků a ztrát – horizontální analýza.....	163
Příloha 7: Výkaz zisků a ztrát – vertikální analýza .....	164
Příloha 8: Výkaz o peněžních tocích .....	165
Příloha 9: Absolutní ukazatele.....	166
Příloha 10: Poměrové ukazatele .....	167
Příloha 11: Krátkodobá likvidita – srovnání s konkurencí .....	169
Příloha 12: Dlouhodobá rovnováha – srovnání s konkurencí .....	171

Příloha 13: Rentabilita – srovnání s konkurencí.....	174
Příloha 14: Aktivita – srovnání s konkurencí .....	177
Příloha 15: Produktivita práce – srovnání s konkurencí.....	179
Příloha 16: Výkonová spotřeba – srovnání s konkurencí.....	181
Příloha 17: Poměrové ukazatele .....	182
Příloha 18: Schéma zapojení .....	187
Příloha 19: Účastníci 41. Kolokvia MF ČR .....	188
Příloha 20: Vytápěné lokality 10 – 50 tisíc obyvatel.....	189
Příloha 21: Výroba a spotřeba tepla v CZT .....	190
Příloha 22: Surovinový mix a vliv na cenu tepla .....	191
Příloha 23: Emise CO <sub>2</sub> v České republice.....	192
Příloha 24: Metoda kapitalizovaných čistých výnosů .....	193
Příloha 25: Metoda diskontovaných peněžních toků.....	196
Příloha 26: Metoda srovnatelných podniků .....	199
Příloha 27: Náklady kapitálu ve výnosovém ocenění.....	203
Příloha 28: Problematické body nákladů vlastního kapitálu.....	206
Příloha 29: České státní dluhopisy dle doby splatnosti.....	210
Příloha 30: Výnosy českých státních dluhopisů .....	211
Příloha 31: Finanční plán – rozvaha.....	212
Příloha 32: Finanční plán – rozvaha, horizontální analýza .....	216
Příloha 33: Finanční plán – rozvaha, vertikální analýza.....	220
Příloha 34: Finanční plán – výsledovka.....	224
Příloha 35: Finanční plán – výsledovka, horizontální analýza .....	225
Příloha 36: Finanční plán – výsledovka, vertikální analýza.....	226
Příloha 37: Finanční plán – výkaz o peněžních tocích.....	227
Příloha 38: Finanční plán – absolutní ukazatele .....	228
Příloha 39: Finanční plán – poměrové ukazatele .....	229
Příloha 40: Korigovaný provozní výsledek hospodaření .....	231
Příloha 41: Volné peněžní toky .....	232
Příloha 42: Náklady vlastního kapitálu nezadlužené.....	233
Příloha 43: Podklady pro pokračující hodnotu.....	234
Příloha 44: Model diskontovaných peněžních toků .....	235
Příloha 45: Peer group – nezadlužená beta.....	236
Příloha 46: Peer group – ocenění tržním srovnáním .....	238

## 1. Podklady pro zpracování posudku

### 1.1. Podklady společnosti

Výroční zprávy dostupné na webu společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., popř. ve Sbírce listin:

- Výroční zprávy 2003 – 2015
- Stanovy společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. schválené valnou hromadou dne 18. 12. 2015
- Teplárenský zpravodaj (č. 10 – 14)

Podklady poskytnuté společností Teplárna České Budějovice, a.s.:

- Výkazy hospodaření k 30. 4. 2016 (rozhodnutí, výkaz zisků a ztrát v druhovém členění)
- Předvaha za rok 2014
- Předvaha za rok 2015
- Předvaha za období 1. 1. 2016 – 30. 4. 2016
- Plánované účetní výkazy pro rok 2016 (rozhodnutí, výkaz zisků a ztrát, výkaz peněžních toků)
- Plán hospodaření na rok 2016 – slovní komentář
- Přehled o tvorbě a potřebě finančních zdrojů do roku 2022
- Strategie 2015 – Aktualizace dlouhodobé koncepce podnikatelské činnosti na roky 2012 – 2026
- Koncepce 2012 – 2026 (zápis z jednání řádné valné hromady konané dne 26. 6. 2012)

### 1.2. Literatura

- BUUS Tomáš a kolektiv: Aplikace moderních metod oceňování v případě nekotovaných společností, pracovní sešit; Vysoká škola ekonomická v Praze, nakladatelství Oeconomica 2007, ISBN 978-80-245-1200-6
- BUUS Tomáš: Denominace bezrizikového aktiva při oceňování; časopis Oceňování č. 4/2010 ze dne 27. 12. 2010; Vysoká škola ekonomická v Praze – Institut oceňování majetku – znalecký ústav, ISSN 1803-0785
- KISLINGEROVÁ Eva, HNILICA Jiří: Finanční analýza krok za krokem, 1. vydání, C. H. Beck 2005, ISBN 80-7179-321-3
- KOPEČEK Stanislav: Úrovně hodnoty – Oceňovací diskonty a prémie; PricewaterhouseCoopers listopad 2011 (Přednáška v rámci specializačního studia Oceňování podniku při Institutu oceňování majetku při Vysoké škole ekonomické v Praze)
- MAŘÍK Miloš a kolektiv: Metody oceňování podniku, Proces ocenění – základní metody a postupy, 2. upravené a rozšířené vydání, Ekopress 2007, ISBN 978-80-86929-32-3
- MAŘÍK Miloš a kolektiv: Metody oceňování podniku pro pokročilé, Hlubší pohled na vybrané problémy, 1. vydání, Ekopress 2011, ISBN 987-80-86929-80-4
- MAŘÍK Miloš, MAŘÍKOVÁ Pavla: Slabší místa v ocenění českých podniků – 2. část; časopis Odhadce a oceňování majetku ročník 17 (č. 3-4/2011) ze dne 30. 11. 2011; Česká komora odhadců majetku, profesní sdružení znalců a odhadců; ISSN 1213-8223
- MAŘÍK Miloš, MAŘÍKOVÁ Pavla: Přirážky k diskontní míře – teoretické



a praktické problémy modelu rizika země; časopis Odhadce a oceňování majetku ročník 20 (č. I-II/2014) ze dne 30. 6. 2014; Česká komora odhadců majetku, profesní sdružení znalců a odhadců; ISSN 1213-8223

- PODŠKUBKA Tomáš: Analýza diskontní míry ve znaleckých posudcích; časopis Oceňování č. 4/2012 ze dne 30. 11. 2012; Vysoká škola ekonomická v Praze – Institut oceňování majetku – znalecký ústav; ISSN1803-0785

### 1.3. Tuzemské veřejné instituce a databáze

- Veřejný rejstřík a Sbirka listin (<https://or.justice.cz/>):
  - údaje o oceňované společnosti
  - údaje o vybraných konkurentech (firma, sídlo, IČ, orgány společnosti aj.)
- Administrativní registr ekonomických subjektů (<http://wwwinfo.mfcr.cz/>):
  - Výpis z Registru ekonomických subjektů ČSÚ v ARES
  - Registr živnostenského podnikání
  - DPH – údaje o registrovaném subjektu
- Ministerstvo financí České republiky (<http://www.mfcr.cz/>):
  - 41. Kolokvium – průzkum prognóz makroekonomického vývoje České republiky (2016 – 2019) ze dne 15. 4. 2016
  - Makroekonomická predikce – říjen 2015, ze dne 30. 10. 2015, leden 2016 ze dne 29. 1. 2016, duben 2016 ze dne 8. 4. 2016
  - Řízení státního dluhu – státní dluhopisy v oběhu podle doby splatnosti, stav k 30. 4. 2016
- Ministerstvo průmyslu a obchodu (<http://www.mpo.cz/>):
  - Aktualizace státní energetické koncepce (sekce Priority ministerstva – Rozvoj energetiky – Aktualizace Státní energetické koncepce (ASEK)) – odhad výnosů a nákladů souvisejících s EU ETS, vývoj a struktura konečné spotřeby energie, vývoj a struktura dodávek tepla ze soustav zásobování teplem, palivové náklady, výhled těžby hnědého uhlí, očekávaný růst cen tepla
- Energetický regulační úřad (<http://www.eru.cz/>):
  - Vyhodnocení cen tepelné energie (sekce Teplo – Statistika) – paliva pro výrobu dodané energie, průměrné ceny tepelné energie podle paliv, průměrné ceny tepelné energie podle krajů
- Český statistický úřad (<https://www.czso.cz/>):
  - Hlavní makroekonomické ukazatele (sekce Vydáváme – Časové řady) – HDP, míra nezaměstnanosti, míra inflace, ceny průmyslových výrobců atd.
  - Střední stav obyvatelstva (sekce Vydáváme – Časové řady – Obyvatelstvo – časové řady – Obyvatelstvo – roční časové řady)
  - Průměrná hrubá měsíční mzda (sekce Vydáváme – Časové řady – Mzdy, náklady práce – časové řady)
  - 2014: Česká republika překonala dvouletou recesi, ze dne 13. 2. 2015 (sekce Vydáváme – katalog produktů)
  - Vývoj ekonomiky České republiky – v roce 2015, ze dne 24. 3. 2016 (sekce Vydáváme – katalog produktů)
- Česká národní banka (<http://www.cnb.cz/>)
  - Databáze časových řad ARAD (sekce Statistika – ARAD – systém časových řad) – výnosy dluhopisového koše státních dluhopisů
  - PRIBOR (sekce Finanční trhy – Peněžní trh – PRIBOR – Fixing úrokových sazeb na mezibankovním trhu depozit) – měsíční a roční průměry
- Úřad průmyslového vlastnictví (<http://upv.cz/>)

- Ochranné známky (sekce Průmyslová práva – Ochranné známky – Online databáze)
- Patenty a užitné vzory (sekce Průmyslová práva – Vynálezy/Patenty – Online databáze)

#### 1.4. Zahraniční veřejné instituce a databáze

- Evropská komise (<http://ec.europa.eu/>):
  - Emise CO<sub>2</sub> v České republice (sekce Energy – Data & Analysis – By Country)
- Mezinárodní energetická agentura – International Energy Agency (<https://www.iea.org/>):
  - Coal Medium-Term Market Report 2015 – Market Analysis and Forecasts to 2020
  - Gas Medium-Term Market Report 2015 – Market Analysis and Forecasts to 2020
  - World Energy Outlook 2015, Chapter 1: Introduction and Scope
  - Key Electricity Trends 2015

#### 1.5. Oborová sdružení a veřejné zdroje

- Teplárenské sdružení České republiky, sdružení podnikatelů v teplárenství (<http://www.tscr.cz/>, <http://www.naseteplo.cz/>)
  - Způsoby vytápění domácností (Naše teplo – sekce Zajímavosti – Data a statistiky)
  - Teplárenství České republiky – základní údaje (Naše teplo – sekce Zajímavosti – Data a statistiky)
  - Největší soustavy a společnosti (Naše teplo – sekce Zajímavosti – Data a statistiky)
  - Vytápěné lokality (sekce O nás – Vytápěné lokality)
- OEnergetice (<http://oenergetice.cz/>)
  - Energetické statistiky České republiky – Teplárenství: čistá výroba tepla v CZT, tepelná bilance v CZT, spotřeba tepla v CZT, spotřeba paliv na výrobu tepla pro rozvod
  - Evropský boj s emisemi, aneb co je EU ETS a kam směřuje? (1. díl ze dne 12. 8. 2015, 2. díl ze dne 20. 8. 2015)
- Power Exchange Central Europe (<http://www.pxe.cz/>):
  - Ceny elektrické energie v ČR (sekce Ke stažení – Statistika – Historické ceny ročních kontraktů)

#### 1.6. Ostatní databáze

- Bloomberg Terminal:
  - indexy spotřebitelských cen České republiky a Eurozóny (CZCPYOY Index, ECCPEMUY Index)
  - dlouhodobá inflační očekávání v Eurozóně (FWISEU55 Index)
  - ceny energetických komodit (uhlí API1YR1 Comdty, zemní plyn NG1 Comdty, elektřina HP1 Comdty, emisní povolenky MO1 Comdty)
  - výnos českých státních dluhopisů do splatnosti (GTCZK10YR Index)
  - výběr peer group pro ocenění tržním srovnáním, nezadlužený koeficient beta identifikované peer group



- Damodaran Online (<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>):
  - Riziková prémie trhu (sekce Data – Current Data – Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills – United States)
  - Rizikovo selhání země (sekce Data – Current Data – Risk Premiums for Other Markets)
  
- Morningstar (<http://corporate.morningstar.com/>):
  - Specifická přírážka za velikost společnosti (Ibbotson SBBI Stocks, Bonds, Bills, and Inflation 1926 – 2015)

## 2. Zadání a struktura posudku

### 2.1. Účel ocenění (znalecký úkol)

Účelem ocenění je provedení nezávislého odhadu hodnoty společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. a následně jedné akcie společnosti pro potřeby nedobrovolné veřejné dražby menšinového podílu akcií v celkovém počtu 1 129 kusů.

Znalecký posudek je použitelný pouze pro vymezený účel.

### 2.2. Předmět ocenění

Předmětem ocenění je podnik<sup>1</sup> společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., se sídlem Novohradská 32, České Budějovice, PSČ 372 15, IČ 608 26 835 vyjádřený 100 % (557 575 kusy) kmenových akcií na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 CZK (dále akcie společnosti) a rovněž jedna akcie společnosti.

### 2.3. Rozhodné datum ocenění

Ocenění je provedeno k rozhodnému datu 30. 4. 2016, k němuž byly k termínu zpracování posudku k dispozici nejaktuálnější údaje o hospodaření, resp. finanční situaci společnosti Teplárna České Budějovice, a.s.

### 2.4. Zadavatel

Zadavatelem ocenění je společnost Teplárna České Budějovice, a.s., se sídlem Novohradská 32, České Budějovice, PSČ 372 15, IČ 608 26 835 (dále také zadavatel).

### 2.5. Zpracovatel

Ocenění vyhotovil Ing. Karel Potměšil, znalec zapsaný v seznamu Krajského soudu v Ostravě; bydlištěm Družstevní 437, Rapotín, PSČ 788 14; doručovací adresa CYRRUS CORPORATE FINANCE, a.s., Radlická 14/B, Praha 5 – Smíchov, PSČ 150 00; tel.: + 420 221 592 382, e-mail [potmesil@cyrrus.cz](mailto:potmesil@cyrrus.cz) (dále také zpracovatel).

<sup>1</sup> Podnikem je v souladu s tuzemskou literaturou myšlen nově zavedený pojem obchodního závodu dle zákona č. 89/2012 Sb. občanského zákoníku, jímž byl nahrazen pojem podniku dle zákona č. 513/1991 Sb. obchodního zákoníku. Jak uvádějí MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ 2014, pojem podnik je v rámci oceňování podniku (znalecká specializace, návaznost na pojmy v zahraniční literatuře a praxi, oceňovacích standardech) natolik zakotven, že pro praktické účely je vhodné se držet stávající oceňovací terminologie.

## 2.6. Kategorie hodnoty

S ohledem na účel ocenění a charakter využití výsledku ocenění je hledanou kategorií hodnoty hodnota tržní, dle následující definice: *Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku (MAŘÍK 2007).*

V tuzemské terminologii odpovídá tržní hodnotě tzv. cena obvyklá, kterou definuje zákon č 151/1997 Sb. o oceňování majetku.

## 2.7. Datum vyhotovení posudku

Znalecký posudek byl vyhotoven ke dni 12. 7. 2016.

## 2.8. Výsledek ocenění

Výsledek ocenění je v závěru textové části, tedy závěrečném výroku, definován následovně:

**Tržní hodnota podniku** společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., se sídlem Novohradská 32, České Budějovice, PSČ 372 15, IČO 608 26 835 vyjádřeného 100 % (557 575 kusy) kmenových akcií na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 CZK ke dni 30. 4. 2016 byla zpracovatelem odhadnuta metodou DCF entity na částku

**1 680 milionů CZK**

**(slovy jedna miliarda šest set osmdesát milionů korun českých).**

**Tržní hodnota jedné kmenové akcie** společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., se sídlem Novohradská 32, České Budějovice, PSČ 372 15, IČO 608 26 835 znějící na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 CZK ke dni 30. 4. 2016 byla zpracovatelem odhadnuta metodou DCF entity na částku

**3 012 CZK**

**(slovy tři tisíce dvanáct korun českých).**

## 2.9. Prohlášení zpracovatele

Zpracovatel prohlašuje, že

- je jakožto znalec nezávislý na předmětu ocenění a nemá žádný poměr oceňované společnosti a dále, že nemá a nebude mít ani v budoucnu zájem na majetku, který je předmětem posudku, a rovněž že
- jeho odměna za tento znalecký posudek nezávisí na dosažených závěrech a vyjádřeních<sup>2</sup>.

<sup>2</sup> Viz § 11, odst. 1, zákona č. 36/1967 Sb. o znalcích a tlumočnících

Znalec rovněž prohlašuje, že si je vědom následků vědomě nepravdivého znaleckého posudku<sup>3</sup>.

Při zpracování tohoto posudku vycházel zpracovatel z informací uvedených v kapitole Podklady pro zpracování. Informace poskytnuté zadavatelem/ oceňovanou společností jsou považovány za pravdivé a věrohodné. Totéž platí pro informace z veřejných zdrojů, jimiž jsou především veřejné instituce a jimi zpracovávané a zveřejňované databáze a informace, popř. živnostenská společenstva a další veřejně dostupné zdroje.

Analýzy, názory a závěry uvedené v tomto posudku jsou platné pouze za podmínek a předpokladů uvedených v tomto posudku a jsou osobními, nezaujatými analýzami, názory a závěry zpracovatele.

Znalecký posudek je platný pouze pro uvedený účel ocenění k určenému rozhodnému datu ocenění. Nelze jej použít za jiným účelem. Posudek nereflexuje změny tržních podmínek, ke kterým došlo po rozhodném datu ocenění.

Obsah tohoto posudku je důvěrný, sloužící pouze pro vnitřní potřeby zadavatele. Posudek ani žádná jeho část nesmí být šířena třetím stranám bez předchozího souhlasu a schválení zpracovatelem, s výjimkou žádostí ze strany příslušných státních orgánů. Tím není dotčeno právo a povinnost zacházet s posudkem v souladu s účelem jeho zpracování.

---

<sup>3</sup> Viz § 127a, zákona č. 99/1963 Sb. občanského soudního řádu

### 3. Společnost, identifikace a základní údaje

#### 3.1. Identifikační a kontaktní údaje

Firma	Teplárna České Budějovice, a.s.
IČ	608 26 835
Právní forma	akciová společnost
Spisová značka	B 637 vedená u Krajského soudu v Českých Budějovicích
Datum zápisu	1. ledna 1994
Sídlo	České Budějovice, Novohradská 32, PSČ 372 15
Kontaktní adresa	České Budějovice, Novohradská 32, PSČ 372 15
Web	<a href="http://www.teplarna-cb.cz/">http://www.teplarna-cb.cz/</a>
E-mail	<a href="mailto:info@teplarna-cb.cz">info@teplarna-cb.cz</a>
Telefon	+420 389 003 111
Fax	+420 389 003 456
Datová schránka	gnxgmn8
Bankovní spojení	6086300297/0100 91605231/0100 19-91605231/0100
Základní kapitál	557 575 000 CZK
Počet akcií	557 575 ks
Jmenovitá hodnota	1 000 CZK

#### 3.2. Předmět podnikání

##### 3.2.1. Předmět podnikání dle Obchodního rejstříku

- výroba elektřiny
- výroba tepla a rozvod tepla
- obráběčství
- montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení
- projektová činnost ve výstavbě
- montáž, opravy, revize a zkoušky tlakových zařízení a nádob na plyny
- provádění staveb, jejich změn a odstraňování
- zámečnictví, nástrojářství
- vodoinstalatérství, topenářství
- výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

##### 3.2.2. Klasifikace ekonomických činností CZ-NACE

- **3530: Výroba a rozvod tepla a klimatizovaného vzduchu, výroba ledu**
- 00: Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

- 23320: Výroba pálených zdicích materiálů, tašek, dlaždic a podobných výrobků
- 236: Výroba betonových, cementových a sádrových výrobků
- 25300: Výroba parních kotlů, kromě kotlů pro ústřední topení
- 25620: Obrábění
- 257: Výroba nožířských výrobků, nástrojů a železářských výrobků
- 261: Výroba elektronických součástek a desek
- 351: Výroba, přenos a rozvod elektřiny
- 4120: Výstavba bytových a nebytových budov
- 43210: Elektrické instalace
- 43220: Instalace vody, odpadu, plynu, topení a klimatizace
- 4399: Ostatní specializované stavební činnosti j. n.
- 4778: Ostatní maloobchod s novým zbožím ve specializovaných prodejnách
- 49410: Silniční nákladní doprava
- 711: Architektonické a inženýrské činnosti a související technické poradenství
- 952: Opravy výrobků pro osobní potřebu a převážně pro domácnost

### 3.2.3. Živnostenská oprávnění

Předmět podnikání	Silniční motorová doprava – nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti nepřesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí, - nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti přesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí
Druh živnosti	Koncesovaná
Vznik oprávnění	9. 1. 1995
Doba platnosti	na dobu neurčitou
Předmět podnikání	Obráběčství
Druh živnosti	Ohlašovací řemeslná
Vznik oprávnění	14. 12. 1994
Doba platnosti	na dobu neurčitou
Předmět podnikání	Montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení
Druh živnosti	Ohlašovací řemeslná
Vznik oprávnění	14. 12. 1994
Doba platnosti	na dobu neurčitou
Předmět podnikání	Projektová činnost ve výstavbě
Druh živnosti	Ohlašovací vázaná
Vznik oprávnění	20. 2. 1995
Doba platnosti	na dobu neurčitou
Předmět podnikání	Montáž, opravy, revize a zkoušky tlakových zařízení a nádob na plyny
Druh živnosti	Ohlašovací řemeslná
Vznik oprávnění	20. 2. 1995
Doba platnosti	na dobu neurčitou
Předmět podnikání	Provádění staveb, jejich změn a odstraňování
Druh živnosti	Ohlašovací vázaná



Vznik oprávnění	1. 7. 1996
Doba platnosti	na dobu neurčitou
Předmět podnikání	Zámečnictví, nástrojářství
Druh živnosti	Ohlašovací řemeslná
Vznik oprávnění	1. 1. 1997
Doba platnosti	na dobu neurčitou
Předmět podnikání	Vodoinstalatérství, topenářství
Druh živnosti	Ohlašovací řemeslná
Vznik oprávnění	1. 5. 1998
Doba platnosti	na dobu neurčitou
Předmět podnikání	Výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení
Druh živnosti	Ohlašovací řemeslná
Vznik oprávnění	20. 2. 1995
Doba platnosti	na dobu neurčitou
Předmět podnikání	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
Obory činnosti	Výroba stavebních hmot, porcelánových, keramických a sádrových výrobků Velkoobchod a maloobchod Poskytování software, poradenství v oblasti informačních technologií, zpracování dat, hostingové a související činnosti a webové portály Realitní činnost, správa a údržba nemovitostí Pronájem a půjčování věcí movitých
Druh živnosti	Ohlašovací volná
Vznik oprávnění	7. 12. 1994
Doba platnosti	na dobu neurčitou

### 3.3. Údaje z registru plátců DPH

DIČ	CZ60826835
Typ registrace	Plátce
Datum registrace	3. 1. 1994
Nespolehlivý plátce	NE

### 3.4. Vlastnická struktura

#### Vývoj vlastnické struktury k 31. 12. uvedeného roku

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Statutární město České Budějovice	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	80,00%	99,55%	99,55%
ENERGETIKA INVEST, s.r.o.	17,93%	17,93%								
E.ON Trend s.r.o.			17,93%	17,93%						
Forum Energy s.r.o.					17,93%	14,90%	14,90%	14,90%		
NUBONERI BUSINESS s.r.o.						3,03%	3,03%	3,03%		
Ostatní	2,07%	2,07%	2,07%	2,07%	2,07%	2,07%	2,07%	2,07%	0,45%	0,45%
<b>Celkem</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Zdroj: výroční zprávy

Dle výroční zprávy za rok 2015 měla společnost k 31. 12. 2015 celkem 378

akcionářů, z toho 7 právnických osob.

### 3.5. Koncern

Vzhledem k výše uvedené vlastnické struktuře a skutečnosti, že společnost od roku 2007 nevykazuje žádné dlouhodobé finanční investice (viz dále) je patrné, že oceňovaná společnost není součástí koncernu<sup>4</sup> ve smyslu zákona č. 90/2012 Sb. o obchodních korporacích. Údaj o koncernu není zveřejněn na internetových stránkách společnosti<sup>5</sup>.

### 3.6. Organizační struktura

Organizační strukturu schválenou představenstvem společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. ode dne 1. 11. 2014 tato prezentuje na svých webových stránkách.

#### Teplárna České Budějovice, a.s. – organizační struktura



Zdroj: webové stránky společnosti

<sup>4</sup> Viz § 79, odst. 1: Jedna nebo více osob podrobených jednotnému řízení (dále jen "řízená osoba") jinou osobou nebo osobami (dále jen "řídící osoba") tvoří s řídící osobou koncern.

<sup>5</sup> Viz § 79, odst. 3 zákona č. 90 /2013 Sb.: Existenci koncernu jeho členové bez zbytečného odkladu uveřejní na svých internetových stránkách ...

## 3.7. Řídící struktura

### 3.7.1. Statutární orgán

Za společnost jednají navenek alespoň dva členové představenstva společně. Společnost může být zastoupena zmocněncem na základě písemně udělené plné moci. Podepisování za společnost se děje tak, že k vytištěné nebo napsané obchodní firmě společnosti připojí své podpisy alespoň dva členové představenstva.

Předseda představenstva	Ing. Miroslav Houfek, MBA, narozen 10. dubna 1961, bytem Borovany, Okružní 399, PSČ 373 12
Místopředseda představenstva	Mgr. Martin Žahourek, narozen 20. května 1973, bytem České Budějovice 5, H. Malířové 370/1, PSČ 370 06
Člen představenstva	Ing. Jaroslav Panoch, narozen 30. srpna 1954, bytem České Budějovice 2, České Vrbné 2326, PSČ 370 11

### 3.7.2. Dozorčí rada

Předseda dozorčí rady	Ing. Miroslav Joch, narozen 11. Dubna 1977, bytem České Budějovice 7, Generála Svobody 433/47, PSČ 370 01
Místopředseda dozorčí rady	MUDr. Martin Kuba, narozen 9. dubna 1973, bytem České Budějovice 2, Fr. Ondříčka 978/10, PSČ 370 11
Místopředseda dozorčí rady	Ing. Roman Kubíček, Ph.D. narozen 6. května 1963, bytem České Budějovice 2, Spojovací 1592/1, PSČ 370 05
Místopředseda dozorčí rady	Radek Mach, narozen 19. března 1973, bytem České Budějovice 3, Plzeňská 2162/38, PSČ 370 04
Člen dozorčí rady	RSDr. Petr Braný, narozen 25. Května 1951, bytem České Budějovice 4, B. Martinů 600/39, PSČ 370 01
Člen dozorčí rady	RNDr. Michal Kohn, CSc. narozen 17. března 1950, bytem České Budějovice 2, Branišovská 941/54, PSČ 370 05
Člen dozorčí rady	Ing. Jaroslav Mach, narozen 24. května 1940, bytem České Budějovice 2, Vodňanská 1025/19, PSČ 370 11

Člen dozorčí rady	Ing. Petr Maroš, narozen 8. prosince 1976, bytem České Budějovice 3, Husova tř. 1830/4, PSČ 370 01
Člen dozorčí rady	Jiří Trachta, narozen 19. listopadu 1940, bytem České Budějovice 3, J. Š. Baara 1614/7, PSČ 370 01

### 3.8. Historie společnosti

Dle webu společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. historie teplárenského provozu ve městě sahá do roku 1907, kdy byla uzavřena smlouva se společností Internationale Elektrizität Gesellschaft o vybudování tepelné elektrárny, dodávce elektřiny a zařízení elektrické pouliční dráhy. K instalaci dvou kotlů a parních strojů o výkonu 2 x 350 kW došlo v roce 1909, na což v roce 1913 navázala přístavba turbogenerátoru o výkonu 630 kW.

Po druhé světové válce byla realizace teplárny připravována postupně od roku 1946. Zprvu byla jako provizorní zdroj využita městská elektrárna při současném zahájení výstavby parovodní sítě, s první dodávkou v roce 1948. Provizorní provoz pokračoval až do počátku 60. let, kdy byla zahájena výstavba nové teplárny (1962) s uvedením prvního kotle do provozu v roce 1965.

V následném období byly rychle napojovány průmyslové provozy a ke krytí zimní spotřeby byla nadále využívána i stará elektrárna, a to až do roku 1976. Výkon teplárny byl postupně navyšován, provoz byl osazen technologií na výrobu elektrického proudu. K pokrytí Českých Budějovic došlo v roce 1985 napojením sídliště Máj stejnojmenným parovodem. Již dříve, v polovině 70. let, došlo k zahájení provozu 15tikilometrového parovodního napaječe z Elektrárny Mydlovary. V roce 1989 byla zprovozněna výtopena Vráto.

Teplárna byla v roce 1993 vyčleněna do samostatného státního podniku a v roce 1994 dále převedena na akciovou společnost v rámci druhé vlny privatizace. V této době měl základní zdroj čtyři uhelné kotle s výkonem 2 x 150 t/hod a 2 x 75 t/hod a tři protitlaké turbíny s instalovaným elektrickým výkonem 2 x 12 MWe a 1 x 25 MWe. Celkový instalovaný tepelný výkon bez dodávky z Mydlovar byl 401 MWt.

Po vzniku akciové společnosti byla realizována řada investic směrem ke zlepšení technické úrovně strojního zařízení či splnění limitů exhalací.

- V roce 1995 společnost uzavřela dlouhodobou smlouvu na dodávky nízkosírnatého uhlí. Dle poslední výroční zprávy dostupné k datu ocenění (tedy za rok 2015) je hlavním palivem společnosti hnědé uhlí odebírané od společnosti Sokolovská uhelná, právní nástupce, a.s., se kterou má společnost uzavřenu dlouhodobou smlouvu na dodávky do roku 2020.
- V roce 1996 byly přestavěny dva kotle 75 t/hod na spalování zemního plynu s navýšením parního výkonu na 2 x 115 t/hod.
- V roce 1997 byl nahrazen turbogenerátor 12 MWe novým turbogenerátorem 29,2 MWe a provedena rekonstrukce kotle ve výtopeně Vráto s navýšením parního výkonu na 100 t/hod.
- V roce 2000 byla ukončena dodávka páry napaječem z Mydlovar z důvodu technického dožití Elektrárny Mydlovary.
- V roce 2011 byla do provozu uvedena kondenzační turbína TG6

- s instalovaným výkonem 12 MWe, která je využívána v letním období ke stabilizaci kombinované výroby tepla a elektřiny. V souvislosti s tím byla demontována dožitá protitlaká turbína TG3 o výkonu 12 MWe.
- V roce 2011 byla rovněž realizována generální oprava uhelného kotle K12. V roce 2012 byl obdobně opraven kotel K11.
  - V roce 2012 byly dokončeny generální opravy parovodu v Alešově ulici, Čechově ulici a opravy rozvodů teplé vody napojených na výměňkové stanice Máj 5 a Klaricova. Realizována byla rovněž II. etapa parovodního propoje ve Vrbenské ulici s cílem optimalizovat síť a snížit tepelné ztráty.
  - V letech 2013 – 2015 byla postupně realizována 1. až 3. etapa přechodu parovodního systému na horkovodní v oblasti Pražského předměstí. Efektem investice je výrazná úspora vlastních ztrát a možnost další regulace a akumulace ve vztahu k vlastním zdrojům.
  - V roce 2015 byl dokončen projekt odsíření obou uhelných kotlů na Novohradské. Investice reagující na vývoj legislativy České republiky a směrnice EU byla nejvýznamnější v historii společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. Odsířovací jednotka byla dokončena v závěru roku 2015 a od roku 2016 je v plném provozu. Výrazným snížením emisí oxidu siřičitého a oxidu dusíku společnost splní emisní limity dané legislativou od roku 2017, i přísnější emisní limity platné po roce 2020.

Společnost Teplárna České Budějovice, a.s. je zapojena do obchodování s povolenkami v rámci EU ETS. Alokace bezplatných povolenek na emise CO<sub>2</sub> bude probíhat až do roku 2020. Jednotlivé přiděly se nicméně v každém roce snižují a přiděly povolenek na roky 2013, 2014 i 2015 již byly v případě společnosti nižší než skutečná spotřeba. Rozdíl pro povinný odvod byl pokryt z přebytku bezplatných povolenek z minulého období. V roce 2015 se společnosti v nákladech a kalkulaci tepla poprvé projeví i nakoupené povolenky za vypuštěné emise CO<sub>2</sub>.

#### Přidělování a spotřeba emisních povolenek (v ks)



Zdroj: výroční zprávy, vlastní zobrazení

### 3.9. Nabízené služby

Společnost dlouhodobě zajišťuje energie pro město České Budějovice. Základním produktem teplárny je teplo dodávané prostřednictvím tepelných rozvodů do průmyslových společností, škol, správních budov, kulturních a zdravotnických zařízení a bytů na území města České Budějovice. Dominantní činností společnosti je tak výroba, nákup a prodej tepla a teplé užitkové vody a kondenzátu, společně s jejich rozvodem.

**Kapacita provozu a prodávané služby**

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Instalovaný tepelný výkon	MWt	464	464	464	464	464	464	464	462	456	456
Prodej tepla celkem	TJ	2 605	2 406	2 418	2 367	2 488	2 142	2 133	1 709	1 476	1 468
nebytový sektor	TJ	1 752	1 645	1 669	1 637	1 702	1 472	1 461	1 028	869	864
bytový sektor	TJ	853	761	749	730	786	670	672	681	607	604
Instalovaný elektrický výkon	MWe	66	66	66	66	66	66	66	66	66	66
Prodej elektřiny	MWh	138 567	132 669	135 023	134 456	133 309	131 858	137 833	114 046	89 382	76 722

Zdroj: Výroční zprávy

Výroba tepla využívá tzv. kombinované technologie (KVET), v rámci které současně s výrobou tepla dochází k výrobě elektřiny. Tento způsob zajišťuje maximální využití energie obsažené v palivu a šetrnost k životnímu prostředí. Elektřinu společnost produkuje dvěma protitlakými odběrovými turbínami umístěnými v základním závodě na Novohradské ulici a kondenzační turbínou postavenou v letech 2008 – 2011 jako kondenzační stupeň stávajících odběrových turbín.

Elektřinu společnost prodává distribučním společností (E.ON Energie, a.s.). Teplo je spotřebitelům dodáváno prostřednictvím teplotnosné látky, kterou je pára, popř. horká nebo teplá voda. K dodávkám dochází prostřednictvím primární sítě skládající se z parních rozvodů o délce 97,3 km a horkovodních rozvodů o délce 22,9 km.

**Rozsah sítě a počet odběratelů společnosti**

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Délka parovodní sítě	km	117	117	112	112	112	112	112	103	102	97
Délka horkovodní sítě	km	16	16	15	15	16	16	16	18	20	23
Délka teplovodní sítě	km	44	44	44	44	44	44	44	45	45	47
Celkem tepelných rozvodů	km	177	177	171	171	172	172	172	166	167	167
Počet odběratelů		986	1 059	1 099	1 121	1 133	1 157	1 164	1 165	1 165	1 172
Počet zásobovaných domácností		27 489	27 495	27 495	27 638	27 673	27 724	27 804	27 924	27 993	28 033

Zdroj: Výroční zprávy

Přes uvedenou síť je teplo dodáváno do 496 výměňkových stanic na území města České Budějovice, z těchto je v majetku společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. 138 výměňkových stanic včetně plynových kotelen. Na výměňkové stanice v majetku společnosti navazují sekundární dvoutrubkové a čtyřtrubkové teplovodní rozvody a celkové délce 46,8 km, které končí na patách zásobovaných objektů.

Schéma zapojení teplárny je uvedeno v příloze tohoto ocenění.

### 3.10. Soudní spory

Dle poslední výroční zprávy vydané k datu ocenění byl proti společnosti veden soudní spor o neplatnost výpovědi z pracovního poměru. Souvisejícím sporem byla žaloba o náhradu mzdy. Ve věci nebylo prozatím pravomocně rozhodnuto, resp. řízení ve věci související žaloby bylo přerušeno. V předchozím průběhu sporu bylo dvakrát prvo- a druhoinstančním soudem rozhodnuto ve prospěch společnosti, první rozhodnutí byla zrušena Nejvyšším soudem ČR. Spor se nacházel k datu zpracování výroční zprávy ve fázi dovolání žalobce opět k Nejvyššímu soudu ČR.

Další spory se týkaly žalob bývalého člena představenstva proti společnosti. První žaloba na zaplacení částky přes 2,5 milionu CZK s příslušenstvím a druhá na zaplacení částky 379 tisíc CZK s příslušenstvím. Obě žaloby



souvisejí se sporem o souběh funkcí, který je veden od roku 2012. Do skončení tohoto sporu jsou obě řízení přerušena.

Proti společnosti byla rovněž podána žaloba o zaplacení částky 572 tisíc CZK bývalou zaměstnankyní týkající se údajného diskriminačního ustanovení v kolektivní smlouvě. Ke dni zpracování výroční zprávy se spor nacházel ve fázi dovolání žalobkyně k Nejvyššímu soudu ČR.

Další žalobou z roku 2015 byl spor o zaplacení částky 3,09 milionu CZK, ve kterém žalobce požaduje doplatit odměnu za poradenství. Řízení bylo přerušeno do ukončení souvisejícího sporu zahájeného společností roku 2013.

### 3.11. Průmyslová práva

Dle databází ochranných známek, vynálezů/patentů, užitných vzorů, průmyslových vzorů či označení původu/zeměpisných označení dostupných na webu Úřadu průmyslového vlastnictví společnost Teplárna České Budějovice, a.s. registruje 1 ochrannou známku vztahující se k firmě společnosti.

#### Registrované ochranné známky společnosti

Číslo přihlášky	Číslo zápisu	Priorita	Znění	Stav
93279	195234	17.10.1994	TEPLÁRNA České Budějovice a.s.	Platný dokument
495496		28.5.2012	Teplo bez starostí	Negativně ukončená po podání

Zdroj: Úřad průmyslového vlastnictví

Jiné duševní vlastnictví požívající ochrany společnost nemá registrováno. Patenty a užitné vzory, které společnost v minulosti registrovala, se nacházejí ve stavu zaniklého dokumentu, důvodem zániku bylo nezaplacení udržovacího poplatku ve lhůtě (v případě obou patentů v roce 2009), popř. vypršení maximální doby ochrany (užitný vzor, maximálně 10 let).

#### Registrované patenty a užitné vzory společnosti

Skupina	Číslo přihlášky	Číslo dokumentu	Název	Stav
Patent	1998-396	294127	Popílkový deponát k sanaci a rekultivaci odkališť, způsob jeho výroby a jeho použití	Zaniklý dokument
Patent	1998-397	294118	Způsob výroby popílkového stabilizátu, produkt vznikající při tomto způsobu, a jeho použití pro sanaci a rekultivaci odkališť	Zaniklý dokument
Užitný vzor	1998-7646	7234	Popílkový deponát	Zaniklý dokument

Zdroj: Úřad průmyslového vlastnictví

### 3.12. Základní finanční výsledky

Následující tabulky naznačují základní vývojové trendy hospodářských výsledků společnosti za období posledních 10 let. V případě hlavních veličin výkazu zisku a ztráty je patrné oslabení tržeb v posledních třech letech,

kteří naznačuje již výše uvedená tabulka obsahující údaje o prodeji tepla a elektřiny za stejně dlouhé období.

Odběr tepla vykazuje dlouhodobý pokles ovlivněný zvláště úspornými opatřeními odběratelů. V kratším časovém horizontu se v časové řadě rovněž projevila hospodářská krize, či klimatické vlivy (poslední 3 teplé zimy). Od roku 2013 prodeje tepla negativně ovlivňuje rovněž ukončení odběru pro papírenský stroj významného odběratele Mondi Bupak s.r.o., který představoval více než 440 TJ/rok.

V případě prodeje elektřiny hraje kromě společných faktorů popsaných u vývoje prodeje tepla (klimatické vlivy, ukončení odběru Mondi Bupak s.r.o., které mělo dopad i na pokles protitlaké výroby a prodej elektřiny) podstatnou roli v realizovaných tržbách rovněž vývoj cen elektřiny obchodované na evropském trhu.

#### Výsledky hospodaření společnosti (v tisících CZK)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Tržby</b>	<b>843 327</b>	<b>855 983</b>	<b>940 395</b>	<b>918 153</b>	<b>1 010 291</b>	<b>975 904</b>	<b>1 080 423</b>	<b>900 028</b>	<b>778 849</b>	<b>759 617</b>
Přidaná hodnota	349 275	389 835	429 142	417 491	446 103	394 646	504 854	387 837	332 730	368 583
EBITDA	252 078	256 071	273 231	254 009	298 851	192 135	317 803	201 318	174 098	193 690
<b>EBITDA operační</b>	<b>214 581</b>	<b>231 486</b>	<b>270 308</b>	<b>269 142</b>	<b>273 941</b>	<b>222 750</b>	<b>331 828</b>	<b>213 868</b>	<b>170 454</b>	<b>179 032</b>
Provozní zisk	124 286	117 609	131 708	105 652	155 828	59 906	175 177	75 676	53 911	73 909
Zisk před zdaněním	137 838	125 847	140 160	125 109	167 193	64 934	183 547	82 790	58 672	76 186
<b>Císlý zisk</b>	<b>106 596</b>	<b>108 376</b>	<b>115 384</b>	<b>104 723</b>	<b>133 851</b>	<b>48 480</b>	<b>145 929</b>	<b>66 906</b>	<b>44 950</b>	<b>64 673</b>

Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní dopočet

Přes pokles tržeb společnost vykazuje pravidelně ziskové hospodaření na všech úrovních.

Zkrácená rozvaha společnosti naznačuje na jedné straně náročnost podnikání na dlouhodobý hmotný majetek a zároveň udržování poměrně silného zůstatku krátkodobého finančního majetku, na straně druhé je patrná finanční kapacita společnosti, která svá aktiva financuje z podstatné části vlastním kapitálem, byť tento vykázal v roce 2014 viditelný pokles vyvolaný snížením základního kapitálu o cca 20 %.

#### Základní položky aktiv společnosti (v tisících CZK)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Aktiva netto</b>	<b>2 189 583</b>	<b>1 998 337</b>	<b>2 408 990</b>	<b>2 246 949</b>	<b>2 349 725</b>	<b>2 325 993</b>	<b>2 306 666</b>	<b>2 292 057</b>	<b>2 314 654</b>	<b>2 151 239</b>
<b>Dlouhodobý majetek</b>	<b>1 532 140</b>	<b>1 404 356</b>	<b>1 781 979</b>	<b>1 698 818</b>	<b>1 819 360</b>	<b>1 860 178</b>	<b>1 630 443</b>	<b>1 538 333</b>	<b>1 613 568</b>	<b>1 827 567</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	109 646	9 941	295 009	172 673	195 282	220 903	73 274	5 095	25 580	79 655
Dlouhodobý hmotný majetek	1 422 294	1 394 215	1 486 770	1 526 145	1 624 078	1 639 275	1 557 169	1 533 238	1 587 988	1 747 912
Dlouhodobý finanční majetek	200	200	200	0	0	0	0	0	0	0
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>649 864</b>	<b>588 508</b>	<b>622 647</b>	<b>545 589</b>	<b>527 656</b>	<b>464 089</b>	<b>672 570</b>	<b>752 351</b>	<b>700 295</b>	<b>323 017</b>
Zásoby	48 968	39 517	30 493	59 972	44 250	88 873	99 948	86 116	87 803	62 298
Dlouhodobé pohledávky	180	173	71	66	53	53	53	53	15	15
Krátkodobé pohledávky	164 474	74 416	185 504	107 198	94 799	64 009	52 457	76 876	61 552	56 602
Krátkodobý finanční majetek	436 242	474 402	406 579	378 353	388 554	311 154	520 112	589 306	550 925	204 102
<b>Časové rozlišení aktivní</b>	<b>7 579</b>	<b>5 473</b>	<b>4 364</b>	<b>2 542</b>	<b>2 709</b>	<b>1 726</b>	<b>3 653</b>	<b>1 373</b>	<b>791</b>	<b>655</b>

Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní dopočet

Ke snížení základního kapitálu došlo na popud minoritního akcionáře Forum Energy s.r.o. Základní kapitál byl snížen od 2. prosince 2014 o částku 136,27 milionu CZK (o 19,6 %). Uvedenou operací došlo ke zvýšení vlastnického podílu majoritního akcionáře, Statutárního města České Budějovice z 80 % na stávajících 99,55 % (viz vývoj akcionářské struktury výše). Individuální vlastníci nadále drží 0,45 % akcií společnosti.

#### Základní položky pasiv společnosti (v tisících CZK)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Pasiva</b>	<b>2 189 583</b>	<b>1 998 337</b>	<b>2 408 990</b>	<b>2 246 949</b>	<b>2 349 725</b>	<b>2 325 993</b>	<b>2 306 666</b>	<b>2 292 057</b>	<b>2 314 654</b>	<b>2 151 239</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>1 671 595</b>	<b>1 718 949</b>	<b>1 773 230</b>	<b>1 817 030</b>	<b>1 889 647</b>	<b>1 878 153</b>	<b>1 995 270</b>	<b>1 991 943</b>	<b>1 610 700</b>	<b>1 649 939</b>
<b>Cizí zdroje</b>	<b>517 988</b>	<b>278 122</b>	<b>627 452</b>	<b>417 547</b>	<b>439 729</b>	<b>439 629</b>	<b>308 448</b>	<b>297 303</b>	<b>701 212</b>	<b>498 673</b>
Rezervy	18 983	3 735	3 918	4 105	4 275	17 124	31 195	44 457	30 106	33 547
Dlouhodobé závazky	122 243	102 051	102 990	97 522	100 308	104 356	113 265	119 446	124 066	134 498
Krátkodobé závazky	337 962	114 727	484 788	302 018	296 691	291 499	163 988	93 995	497 267	142 628
Úročené dluhy	38 800	57 609	35 756	13 902	38 455	26 650	0	39 405	49 773	188 000
<b>Časové rozlišení pasivní</b>	<b>0</b>	<b>1 266</b>	<b>8 308</b>	<b>12 372</b>	<b>20 349</b>	<b>8 211</b>	<b>2 948</b>	<b>2 811</b>	<b>2 742</b>	<b>2 627</b>

Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní dopočet

Uvedená operace rovněž v roce 2014 jednorázově ovlivnila zůstatek cizích zdrojů, když z cca 701 milionů CZK bylo 392 milionů CZK evidováno jako krátkodobý závazek vůči společníkům.

#### Hlavní ukazatele peněžních toků (v tisících CZK)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Krátkodobý finanční majetek k 1.1.</b>	<b>7 219</b>	<b>6 677</b>	<b>10 669</b>	<b>62 710</b>	<b>183 430</b>	<b>216 682</b>	<b>232 352</b>	<b>520 112</b>	<b>589 305</b>	<b>550 925</b>
Peněžní tok z provozní činnosti	340 892	183 623	368 900	368 900	293 259	247 938	392 489	194 953	176 196	-150 453
Peněžní tok z investiční činnosti	-271 290	-137 418	-234 274	-165 403	-223 326	-160 489	-50 140	-94 932	-186 078	-309 548
Peněžní tok z finanční činnosti	-70 144	-42 213	-82 585	-82 777	-36 681	-71 779	-54 589	-30 828	-28 498	112 785
<b>Celkový cash flow</b>	<b>-542</b>	<b>3 992</b>	<b>52 041</b>	<b>120 720</b>	<b>33 252</b>	<b>15 670</b>	<b>287 760</b>	<b>69 193</b>	<b>-38 380</b>	<b>-347 216</b>
<b>Krátkodobý finanční majetek k 31.12.</b>	<b>6 677</b>	<b>10 669</b>	<b>62 710</b>	<b>183 430</b>	<b>216 682</b>	<b>232 352</b>	<b>520 112</b>	<b>589 305</b>	<b>550 925</b>	<b>203 709</b>

Zdroj: účetní závěrky společnosti, vlastní dopočet

Snížení základního kapitálu mělo rovněž dopad na peněžní toky z provozu, které v roce 2015 vykázaly jedinou zápornou částku za celé sledované období (od roku 2002, viz přílohy). Záporný peněžní tok z provozu je ovlivněn změnou stavu krátkodobých závazků ve výši -355 milionů CZK, tzn. odpovídající přibližně vypořádání závazku vůči společníkům ke konci roku 2014. Bez tohoto jednorázového vlivu společnost vykazuje pravidelně silné kladné peněžní toky z provozní činnosti, které ji pomáhají financovat pravidelné investice. Zvýšená investiční aktivita v posledním sledovaném roce (viz historie společnosti a realizace významných investic v roce 2015, zde peněžní tok z investiční činnosti) vedla během roku 2015 ke kladnému peněžnímu toku z finanční činnosti, když přijatý dlouhodobý úvěr převýšil každoročně pravidelně placené dividendy.

## 4. Strategická analýza

Strategická analýza je rozdělena v zásadě do tří hlavních částí:

- v první řadě přehledu ekonomických veličin a jejich odhadu vypracovanému nezávislými institucemi pro další období,
- druhou částí je identifikace relevantního trhu společnosti Teplárna České Budějovice, a.s.,
- poslední větší část strategické analýzy obsahuje hodnocení tohoto trhu a následně hodnocení konkurenční pozice společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. s ohledem na přímé i nepřímé faktory konkurenční síly.

Výstupem strategické analýzy je celkové hodnocení perspektivnosti podniku vzhledem k atraktivitě relevantního trhu a konkurenční síle a přijetí či zamítnutí předpokladu trvalého pokračování činnosti a odhad tržeb.

Již výše uvedený popis společnosti, konkrétně rozsahu poskytovaných služeb, naznačuje, že z geografického hlediska je trhem společnosti výhradně město České Budějovice. Jednotlivé kapitoly strategické analýzy (makroekonomická analýza, vymezení relevantního trhu) se tak věnují pouze českým podmínkám.

### 4.1. Vývoj ekonomiky České republiky

Následující tabulka shrnuje některé základní ukazatele makroekonomického vývoje České republiky – hrubý domácí produkt, ceny, počet obyvatelstva popř. mzdy v posledním desetiletí.

#### Základní makroekonomické statistiky ČR

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
HDP	mlrd. Kč, b. c.	3 507,1	3 831,8	4 015,3	3 921,8	3 953,7	4 022,5	4 041,6	4 077,1	4 260,9	4 472,3
HDP	%, r/r, reálně	6,9	5,5	2,7	-4,8	2,3	2,0	-0,9	-0,5	2,0	4,2
Obecná míra nezaměstnanosti	%, průměr	7,1	5,3	4,4	6,7	7,3	6,7	7,0	7,0	6,1	5,0
Nominální mzda	Kč	19 546	20 957	22 592	23 344	23 864	24 455	25 067	25 035	25 768	26 467
Průměrné reálné mzdy	%, r/r	4,0	4,3	1,4	2,3	0,7	0,6	-0,8	-1,5	1,9	3,1
Míra inflace	%, r/r, průměr	2,5	2,8	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3
Ceny průmyslových výrobců	%, r/r, průměr	1,5	4,1	4,5	-3,1	1,2	5,6	2,1	0,8	-0,8	-3,2
Státní dluh	%	22,9	23,3	24,9	30,0	34,0	37,3	41,3	41,3	39,0	37,4
Střední stav obyvatelstva		10 266 646	10 322 689	10 429 692	10 491 492	10 517 247	10 496 672	10 509 286	10 510 719	10 524 783	10 542 942

Zdroj: Český statistický úřad

V žádném případě se nejedná o komplexní přehled makroekonomických dat, který je možné nalézt např. na webu Českého statistického úřadu, popř. v pravidelně vydávaných makroekonomických predikcích MF ČR.

Z pohledu na časové řady je patrné, že během podstatné části sledovaného období česká ekonomika spíše stagnovala, jedná se o období po roce 2008, kdy byla postižena globální ekonomickou krizí, jež se projevila v zásadě dvěma obdobími poklesu ekonomické aktivity měřených ukazatelem HDP (2009 a 2012 – 2013). Z druhé recese se česká ekonomika vzpamatovala až v roce 2014, během něhož reálný HDP konečně vyrovnal hodnotu roku 2008. V roce 2015 tuzemský HDP dosáhl nejrychlejšího tempa růstu v pokrizovém období, když po očištění o cenové vlivy a sezónnosti rostl reálně o cca 4,0 %, byť z části díky jednorázovým vlivům.

Popsaný základní trend se projevovat i na dalších reálných veličinách, např.

na vývoji mezd ve stálých cenách, které po roce 2008 vykazovaly do data ocenění rovněž vesměs v podstatě stagnaci. K významnějšímu růstu došlo opět až v závěru období, kdy díky napínajícím se podmínkám na trhu práce (poklesu nezaměstnanosti) začaly reálné mzdy opět viditelněji narůstat (reálná mzda v roce 2015 o cca 3,1 %).

Nominálními hodnotám k růstu pomáhala mírná inflace, byť se po většinu let sledovaného období pohybovala pod inflačním cílem České národní banky (od ledna 2010 stanovený jako bodový na 2 %, před tímto datem rovněž bodový cíl 3 % v období leden 2006 až prosinec 2009, viz web ČNB). Velmi nízkou inflací byla Česká ekonomika postižena z pohledu ČNB zvláště v závěru sledovaného období, tedy v letech 2014 a 2015.

Pozvolný nárůst vykazoval počet obyvatel České republiky, byť i ten se v druhé polovině sledovaného období téměř zastavil a k výraznějšímu nárůstu došlo opět až v roce 2014. Při klesajícím počtu úmrtí i narození a postupném stárnutí populace je růst počtu obyvatel primárně ovlivněn imigrací.

Ekonomická krize ovlivnila rovněž zadlužení České republiky, které se výrazně zvýšilo mezi lety 2008 – 2012. V závěru sledovaného období se díky realizovaným fiskálním opatřením a oživení ekonomiky růst státního dluhu ve vztahu k HDP zastavil a došlo dokonce k mírnému poklesu uvedeného ukazatele.

#### 4.1.1. Roky 2014 a 2015 z pohledu ČSÚ

V roce 2014 a 2015 došlo, jak je uvedeno výše, k definitivnímu překonání předchozí recese (dvouletého poklesu reálného HDP). Jak uvádí ve své analýze ČSÚ<sup>6</sup>, podobně jako po krizi v roce 2009 pomohl v roce 2014 české ekonomice především zpracovatelský průmysl a oživující spotřeba domácností projevující se v útratách za zboží. V roce 2014 bylo také možno těžit z rostoucí poptávky po českém zboží v zahraničí. Rostl především export automobilů. Po pěti letech se podařilo v tomto roce oživit též českému stavebnictví. V roce 2015 pak dle aktuální analýzy<sup>7</sup> pomáhala růstu nízká cena ropy a zrychlené čerpání peněz z fondů EU ve spojení s uvolněnou měnovou a fiskální politikou, díky kterým byl růst 4,2 % nejrychlejší za posledních 8 let a zároveň nadprůměrným v mezinárodním srovnání (3x rychlejší než v Eurozóně). Z jednotlivých sektorů mu nejvíce pomáhala domácí poptávka (v rámci ní investice), z nabídkové strany šlo především o zpracovatelský průmysl a služby.

Průmyslová produkce v roce 2014 dle ČSÚ vzrostla proti předchozímu roku reálně o 4,9 %, přičemž zpracovatelský průmysl posílil dokonce o 6,4 %. V nominálním vyjádření (tržbách) šlo o 8,4 % a 10,6 %. Tržbám exportně orientovaných podniků pomohlo umělé oslabení české koruny předchozí intervencí ČNB z konce roku 2013. Díky tomu automobilový průmysl v roce 2014 utržil o téměř 20 % více, výrobci výpočetní techniky a elektronických přístrojů přes 17 %.

V roce 2015 se pozitivně projevovaly na růstu HDP všechny klíčové složky poptávky, podporovaly je nefinanční podniky, vládní instituce i domácnosti. Výdaje na konečnou spotřebu domácností vzrostly o 2,9 %, vládní výdaje byly nejvyšší od roku 2003 s růstem 3,4 %, celkové investice stouply o 7,5 % a podpořily růst HDP o 1,9 p. b. Z ekonomických odvětví nejvíce

<sup>6</sup> Materiál nazvaný: 2014: Česká ekonomika překonala dvouletou recesi

<sup>7</sup> Materiál nazvaný: Vývoj ekonomiky České republiky – v roce 2015

přidával zpracovatelský průmysl (7,3 %), dařilo se i stavebnictví a službám. Souhrnná výkonnost odvětví se zvedla v roce 2015 o 3,8 %, protisměrně působily v menším rozsahu pouze odvětví těžby a dobývání, energetiky a zásobování vodou.

Růsty v roce 2014 a 2015 se projeví i na vývoj zaměstnanosti v příslušných oborech a ovlivnily pozitivně i vývoj mezd (viditelný i na globálních statistikách ve výše uvedené tabulce). Při minimální inflaci se růst nominálních mezd postupně pozitivně projevil i na reálné kupní síle obyvatel, byť tito prozatím s penězi zacházeli v roce 2014 nadále opatrně a domácí spotřeba přes známky oživení nebyla v tomto roce hlavním tahounem růstu HDP. Naopak se jí postupně stávala v roce 2015, kdy se výrazněji vývoj ekonomiky odrazil na trhu práce, a obecná míra nezaměstnanosti v prosinci 2015 klesla na 4,6 %, přičemž ještě v lednu stejného roku byla 5,9 %.

Přes růst zaměstnanosti se rychle zvyšoval i počet volných pracovních míst, v roce 2015 v průběhu léta počty volných pozic stoupaly až nad 100 tisíc při absolutním růstu zaměstnanosti na nejvyšší úrovni v historii samostatné ČR. Strukturální nerovnováha mezi poptávkou a nabídkou práce se tak v roce 2015 mohla plně projevit ve výše uvedeném růstu mezd.

#### 4.1.2. Vývoj ekonomiky z pohledu MFČR

Ministerstvo financí České republiky ve svých posledních makroekonomických predikcích zveřejněných před datem ocenění (tedy ve verzi z října 2015, ledna a dubna 2016) komentovalo poslední vývoj české ekonomiky následovně:

- V průběhu roku 2015 došlo k dynamickému růstu reálného HDP, ve druhém kvartále roku akcelerujícím na 4,6 %, tedy nejvyšší hodnotu od 4. čtvrtletí 2007. Ve třetím čtvrtletí roku 2015 se HDP mezikvartálně zvýšil o 0,7 % a meziroční růst dosáhl 4,1 %, již třetí kvartál v řadě přes 4% hranici. V posledním čtvrtletí roku se ve srovnání s předchozím nezměnil, předpokládána byla ale budoucí revize směrem vzhůru.
- Za celý rok bylo dosaženo nejvyššího růstu reálného HDP (4,2 %) od roku 2007.
- Dařilo se zvyšovat i reálnou hrubou přidanou hodnotu, která v druhém kvartále roku 2015 rostla mezičtvrtletně o 0,9 %, při růstu ve všech odvětvích ekonomiky – největším přispěvatelem byl zpracovatelský průmysl. Ve třetím čtvrtletí 2015 vzrostla hrubá přidaná hodnota mezikvartálně dokonce o 1,2 %, růst byl odvětvově vyvážený s největšími příspěvky zpracovatelského průmyslu, stavebnictví a obchodu a dopravy. V posledním kvartále roku 2015 klesl mezikvartální růst na 0,3 %. Za celý rok 2015 se hrubá přidaná hodnota meziročně zvýšila o 3,6 %.
- Tahounem ekonomického růstu byla výhradně domácí poptávka, rostla hlavně tvorba hrubého fixního kapitálu (snaha o maximální využití fondů EU), díky nízké inflaci a vývoji na trhu práce akcelerovala spotřeba domácí a zanedbatelný nebyl ani růst spotřeby vlády (obě za celý rok růst 2,58 %). V zahraničním obchodu se postupně kompenzoval růst ekonomik hlavních obchodních partnerů ČR se zvýšenými dovozy vyvolanými růstem domácí poptávky a dovozní náročností českého exportu.
- Běžný účet platební bilance byl již od roku 2014 v přebytku. V lednové predikci MF ČR předpovídalo dosažení přebytku běžného účtu ve výši 1,2 % HDP, což by byla nejvyšší hodnota v historii České republiky. Přebytek nakonec dosáhl jen 0,9 % HDP, i tak se jednalo o rekordní



hodnotu.

- Pozitivní dopad měl ekonomický vývoj rovněž na trh práce. Nezaměstnanost v 3. čtvrtletí 2015 klesla na 4,8 %, což byla po Německu (4,4 %) druhá nejnižší hodnota v EU. Na konci roku došlo k dalšímu poklesu až na 4,5 %.
- Přetrvávala nízká inflace, která v roce 2015 dosáhla pouze 0,3 %, druhé nejnižší hodnoty v historii samostatné České republiky. Příčinou nízké inflace byl propad světových cen minerálních paliv a obecně nízká inflace v globálním měřítku.

Značná část faktorů zaznamenaného robustního růstu HDP měla dle MF ČR nicméně jednorázový charakter, díky kterému bylo možné jejich působení očekávat pouze v roce 2015 – pokles cen ropy, fiskální stimulace, přesunutí části výnosu spotřební daně z tabákových výrobků z roku 2014 a především dočerpání fondů z EU za období 2007 – 2013. Tyto jednorázové faktory (odhadovaný příspěvek 1 p. b. HDP) měly v roce 2016 podle predikce MF ČR odeznít.

Díky tomu predikce růstu HDP pro rok 2016 nedosahovala podobného tempa a činila v říjnové, lednové i dubnové predikci jen 2,7 % z titulu pomalejšího náběhu čerpání z nové finanční perspektivy 2014 – 2020, restriktivní fiskální politiky orientované na snižování deficitu vládního sektoru a přes nízkou přetrvávající úroveň meziročně přeci jen vyšší světové ceny paliv. Růst by tak měl v roce 2016 proti předchozímu roku odrážet již normálnější podmínky a možnosti české ekonomiky. Pro rok 2017 v lednu i dubnu 2016 očekávalo MF ČR růst reálného HDP o 2,6 %.

Rizika predikce byla vzhledem k rizikům ve vnějším prostředí vychýlena směrem dolů. Vnějšími riziky byly nejistoty spojené s měnovou politikou USA, zpomalování čínské ekonomiky a pokračování tohoto jevu a geopolitická rizika typu nestability na Blízkém východě a v severní Africe vyvolávající migrační krizi. Postupem času nabývalo na významu riziko plynoucí z červnového referenda o setrvání Spojeného království v EU. Pozitivním rizikem byla možnost přetrvání nízkých cen komodit.

## 4.2. Odhad makroekonomického vývoje

### 4.2.1. Makroekonomický výhled – kolokvium MF

K stanovenému datu ocenění, tedy 30. 4. 2016 byly známy odhady vývoje ekonomiky České republiky pocházející od relevantních veřejných i komerčních institucí zveřejněné v rámci *41. Kolokvia – průzkumu prognóz makroekonomického vývoje ČR (2016 – 2019)*. Toto bylo vydáno Ministerstvem financí České republiky dne 15. 4. 2016, přičemž se průzkumu aktivně zúčastnilo 20 vesměs domácích institucí. K průzkumu byly přiřazeny ještě odhady dvou zahraničních subjektů (Evropské komise a MMF). Seznam účastníků kolokvia je uveden v příloze tohoto ocenění.

Hlavní tendence očekávané respondenty průzkumu a přiřazenými institucemi pro roky 2016 a 2019 Ministerstvo financí shrnovalo v následujících bodech:

- ekonomický růst v roce 2015, který dosáhl 4,2 % a byl ovlivněn řadou jednorázových a dočasných faktorů, jako je čerpání prostředků z fondů EU z programového období 2007 – 2013 či pozitivní nabídkový šok v podobě výrazného meziročního propadu ceny ropy,

- pro rok 2016 se z uvedených jednorázových faktorů dalo počítat jen s nízkou cenou ropy, a to v míře podstatně menší než v roce 2015,
- pro rok 2016 účastníci po odeznění vyjmenovaných faktorů očekávali zpomalení růstu reálného HDP na 2,5 %, v roce 2017 by mohl opětovně zrychlit ke 2,7 %,
- v obou letech by měl být růst tažen domácí poptávkou, jak výdaji na konečnou spotřebu, tak investicemi do fixního kapitálu, zanedbatelný příspěvek čistých exportů by měl být způsoben slabým růstem v eurozóně a vyššími dovozy v důsledku růstu domácí poptávky,
- rok 2016 měl být stejně jako rok 2015 charakteristický velmi nízkou inflací ovlivněnou zvláště protiinflačním působením cen ropy, v roce 2016 by růst spotřebitelských cen mohl dosáhnout 0,7 %, v roce 2017 akcelarovat až na 1,7 %,
- situace na trhu práce by se díky růstu ekonomiky měla zlepšovat, předpokládáno bylo zvýšení zaměstnanosti o 0,8 % v roce 2016 a o 0,4 % v roce 2017, nezaměstnanost by měla klesnout na 4,6 % v roce 2016 a 4,5 % v roce 2017,
- udržet by se mělo tempo růstu platů a mezd, které v roce 2016 a 2016 mělo přesáhnout 4 %, podobně jako v roce 2015,
- přebytek běžného účtu platební bilance, pozitivně ovlivněný nízkými cenami ropy, by měl dosáhnout v roce 2016 cca 1 % HDP, v roce 2017 by se měl nepatrně snížit na 0,8 %.

**Odhad makroekonomických veličin v rámci 41. Kolokvia Ministerstva financí České republiky I.**

Předpoklady		2016				2017			
		min.	průměr	max.	MFČR	min.	průměr	max.	MFČR
HDP zemí EA12	reálný růst v %	1,3	<b>1,5</b>	1,7	<b>1,3</b>	1,3	<b>1,6</b>	1,8	<b>1,5</b>
Cena ropy Brent	USD/barel	35	<b>39</b>	45	<b>41</b>	43	<b>48</b>	58	<b>47</b>
3M PRIBOR	průměr v %	0,2	<b>0,3</b>	0,3	<b>0,3</b>	0,3	<b>0,4</b>	0,9	<b>0,3</b>
Výnos do splatnosti 10letých státních dluhopisů	průměr v %	0,2	<b>0,5</b>	0,7	<b>0,6</b>	0,3	<b>0,8</b>	1,3	<b>0,8</b>
Měnový kurz CZK/EUR		27,0	<b>27,0</b>	27,2	<b>27,0</b>	25,7	<b>26,6</b>	27,1	<b>26,9</b>
Měnový kur USD/EUR		1,01	<b>1,11</b>	1,15	<b>1,10</b>	0,90	<b>1,12</b>	1,21	<b>1,10</b>
Hlavní indikátory		2016				2017			
		min.	průměr	max.	MFČR	min.	průměr	max.	MFČR
Hrubý domácí produkt	reálný růst v %	2,0	<b>2,5</b>	3,1	<b>2,5</b>	2,2	<b>2,7</b>	3,2	<b>2,6</b>
Příspěvek změny zásob	p. b.	-0,6	<b>-0,1</b>	0,2	<b>0,1</b>	-0,3	<b>0,0</b>	0,4	<b>0,0</b>
Příspěvek zahraničního obchodu	p. b.	0,1	<b>0,4</b>	1,2	<b>0,2</b>	-0,4	<b>0,2</b>	0,8	<b>0,2</b>
Spotřeba domácností	reálný růst v %	2,5	<b>3,0</b>	3,5	<b>3,1</b>	2,1	<b>2,8</b>	3,8	<b>2,7</b>
Spotřeba vlády	reálný růst v %	1,3	<b>2,3</b>	3,4	<b>2,1</b>	0,5	<b>1,9</b>	3,3	<b>1,6</b>
Tvorba hrubého fixního kapitálu	reálný růst v %	-0,2	<b>1,8</b>	7,2	<b>0,6</b>	1,8	<b>3,4</b>	7,0	<b>3,0</b>
Deflátor HDP	růst v %	0,5	<b>1,1</b>	1,5	<b>1,0</b>	0,5	<b>1,6</b>	2,4	<b>1,3</b>
Průměrná míra inflace	v %	0,5	<b>0,7</b>	1,2	<b>0,6</b>	0,5	<b>1,7</b>	2,4	<b>1,4</b>
Zaměstnanost (VŠPS)	růst v %	0,4	<b>0,8</b>	1,2	<b>0,5</b>	-0,5	<b>0,4</b>	1,2	<b>0,1</b>
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	v %	4,3	<b>4,6</b>	5,2	<b>4,4</b>	4,0	<b>4,5</b>	5,1	<b>4,3</b>
Objem mezd a platů	nominální růst v %	3,5	<b>4,4</b>	5,4	<b>4,5</b>	3,3	<b>4,1</b>	4,9	<b>4,6</b>
Saldo běžného účtu	v % HDP	-0,4	<b>1,0</b>	2,0	<b>1,1</b>	-0,6	<b>0,8</b>	1,5	<b>1,0</b>

Zdroj: Ministerstvo financí České republiky

Pro celý horizont výhledu (období 2016 – 2019) pak zúčastněné instituce dle komentářů ke grafům očekávaly zjednodušeně:

- pokračování pozvolného růstu HDP v EA12,
- nízké ceny ropy, revidované proti předchozím predikcím směrem dolů,
- přetrvávání nízkých krátkodobých sazeb (PRIBOR) s výraznějším

- růstem až v roce 2019,
- velmi nízké výnosy státních dluhopisů v celém horizontu predikce,
  - posílení kurzu CZK pod hladinu 27 korun za euro až v roce 2017,
  - měnový kurz mírně nad 1,1 USD/EUR se značně nejistým budoucím vývojem,
  - reálný růst HDP kolem 2,5 % ročně po mimořádně silném růstu v roce 2015,
  - zanedbatelný příspěvek změny zásob růstu HDP po výrazném vlivu na růst HDP jen v roce 2015,
  - pozvolna se snižující příspěvek čistých vývozů k růstu HDP,
  - růst spotřeby domácností stabilně nad úrovní 2 %,
  - umírněný růst spotřeby vlády, po roce 2017 spíše pod 2 % ročně,
  - růst investic do fixního kapitálu kolem 4 % ročně, po skokovém navýšení v roce 2015 zpomalení vlivem průběhu čerpání z fondů EU,
  - růst deflátoru HDP pod 2 %,
  - velmi nízkou inflaci, obzvláště v roce 2016,
  - růst zaměstnanosti po celé období prognózy a související snižování míry nezaměstnanosti, predikce nezaměstnanosti byla revidována směrem dolů proti předchozím výhledům,
  - tempo růstu mezd a platů mírně nad hranicí 4 %,
  - přebytkový účet platební bilance zvláště v letech 2016 a 2017 a následný pokles přebytku.

#### Odhad makroekonomických veličin v rámci 41. Kolokvia Ministerstva financí České republiky II.

Předpoklady		2018				2019			
		min.	průměr	max.	MFČR	min.	průměr	max.	MFČR
HDP zemí EA12	reálný růst v %	1,3	<b>1,6</b>	2,0	<b>1,8</b>	1,0	<b>1,6</b>	2,0	<b>1,8</b>
Cena ropy Brent	USD/barel	50	<b>55</b>	65	<b>51</b>	50	<b>58</b>	70	<b>54</b>
3M PRIBOR	průměr v %	0,3	<b>0,6</b>	1,2	<b>0,3</b>	0,3	<b>1,0</b>	2,2	<b>0,5</b>
Výnos do splatnosti 10letých státních dluhopisů	průměr v %	0,4	<b>1,3</b>	2,2	<b>1,2</b>	0,4	<b>1,6</b>	3,0	<b>1,6</b>
Měnový kurz CZK/EUR		25,0	<b>25,6</b>	26,3	<b>26,2</b>	24,0	<b>25,0</b>	26,0	<b>25,6</b>
Měnový kur USD/EUR		0,90	<b>1,11</b>	1,25	<b>1,10</b>	1,00	<b>1,16</b>	1,30	<b>1,10</b>
Hlavní indikátory		2018				2019			
		min.	průměr	max.	MFČR	min.	průměr	max.	MFČR
Hrubý domácí produkt	reálný růst v %	2,0	<b>2,5</b>	2,9	<b>2,4</b>	1,5	<b>2,3</b>	2,8	<b>2,4</b>
Příspěvek změny zásob	p. b.	0,0	<b>0,1</b>	0,1	<b>0,0</b>	-0,1	<b>0,0</b>	0,2	<b>0,0</b>
Příspěvek zahraničního obchodu	p. b.	-0,2	<b>0,1</b>	0,3	<b>0,3</b>	-1,1	<b>-0,2</b>	0,4	<b>0,4</b>
Spotřeba domácností	reálný růst v %	1,4	<b>2,6</b>	3,7	<b>2,4</b>	1,0	<b>2,7</b>	3,5	<b>2,3</b>
Spotřeba vlády	reálný růst v %	1,0	<b>1,7</b>	3,0	<b>1,4</b>	1,0	<b>1,9</b>	3,2	<b>1,3</b>
Tvorba hrubého fixního kapitálu	reálný růst v %	3,0	<b>4,1</b>	6,7	<b>3,1</b>	1,9	<b>4,0</b>	6,6	<b>3,1</b>
Deflátor HDP	růst v %	0,4	<b>1,7</b>	2,7	<b>1,6</b>	0,4	<b>1,7</b>	2,4	<b>1,8</b>
Průměrná míra inflace	v %	0,6	<b>1,8</b>	2,3	<b>1,8</b>	0,8	<b>1,9</b>	2,2	<b>1,9</b>
Zaměstnanost (VŠPS)	růst v %	0,0	<b>0,4</b>	1,1	<b>0,1</b>	-0,2	<b>0,4</b>	1,2	<b>0,1</b>
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	v %	4,0	<b>4,4</b>	4,7	<b>4,2</b>	4,0	<b>4,4</b>	4,9	<b>4,2</b>
Objem mezd a platů	nominální růst v %	3,1	<b>4,2</b>	5,5	<b>4,6</b>	2,3	<b>4,1</b>	5,5	<b>4,6</b>
Saldo běžného účtu	v % HDP	-0,5	<b>0,5</b>	1,2	<b>1,2</b>	-0,6	<b>0,4</b>	1,2	<b>1,2</b>

Zdroj: Ministerstvo financí České republiky

#### 4.2.2. Dlouhodobě očekávaná inflace

V průběhu let 2014 a 2015 byla jednou z klíčových makroekonomických otázek vývoj cen, viz velmi nízká míra inflace v uvedených letech patrná

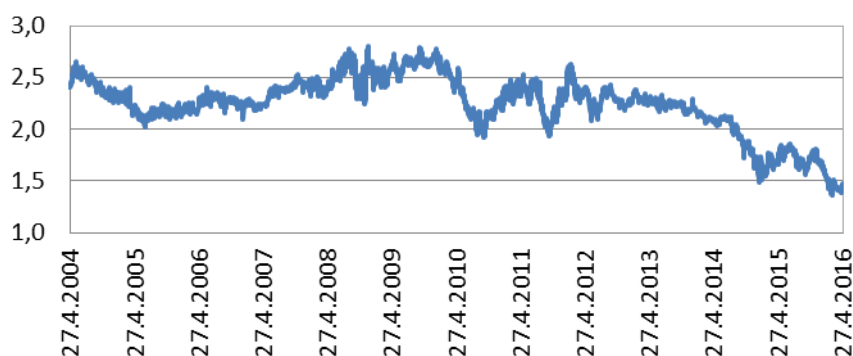
v přehledu základních makroekonomických statistik výše. V případě České republiky byl tento problém řešen při nepoužitelnosti jiných standardních (úrokové sazby) nástrojů ze strany ČNB měnovými intervencemi, které započaly již na konci roku 2013 (zahájení po rozhodnutí bankovní rady ČNB ze dne 7. 11. 2013).

Cílem intervencí (oslabení kurzu CZK k hladině poblíž 27 CZK/EUR se závazkem nadále bránit posílení CZK pod uvedenou úroveň) byl boj proti deflačním rizikům, a to prostřednictvím předpokládaného zvýšení dovozních cen a tedy i celkové cenové hladiny v České republice. Sekundárním efektem mělo být podpoření českých vývozců, tedy konkurenceschopnosti vývozců a jejich ochoty k investicím, zvýšení zaměstnanosti atd.

Z pohledu dlouhodobějších očekávání budoucí inflace je obecně signálem délka intervencí. V závěru roku 2013 na základě alternativního scénáře prognózy ČNB bylo očekáváno jejich ukončení v průběhu roku 2015, postupem času se ukazovalo stále zřetelněji, že období intervencí bude podstatně delší. Ke zhoršování inflačního výhledu přitom docházelo zvláště ke konci roku 2014 souběžně s propadem aktuální míry CPI (na 0,1 % v prosinci 2014 z 0,6 % o měsíc dříve). V roce 2015 se situace nijak zásadně neměnila, když cenový vývoj zaostával nadále za rychlým růstem ekonomiky (růst reálného HDP 4,0 %, míra spotřebitelské inflace 0,3 % s opětovným poklesem ke konci roku).

Z tohoto pohledu se tak očekávání inflace v rámci popsaného 41. Kolokvia i Makroekonomické predikce Ministerstva financí České republiky pro období 2016 – 2018, tedy přibližování se inflačnímu cíli ČNB ve výši 2 %, může jevit jako nadsazené. Zároveň nejde o dostatečně dlouhodobou předpověď, kterou obecně vyžaduje ocenění podniku (nejde-li o ocenění majetkové, např. simulací likvidace, pro které může být dostačující jen několikaletý výhled).

#### Očekávaná dlouhodobá inflace v Eurozóně – EU Inflation Swap Forward 5Y5Y (v %)



Zdroj: Bloomberg Terminal, funkce FWISEU55 Index

Sledovanou předpověď dlouhodobé inflace v Eurozóně je především v posledních letech tzv. inflační swap, zvláště pětiletý (EUR Inflation Swap Forward 5Y5Y). V rámci agenturního systému Bloomberg Terminal jde o funkci *FWISEU55 Index*. Jedná se v podstatě o vyjádření očekávaného průměru inflace za určité období (zde 5 let) začínající určitou dobu od současnosti (zde opět o 5 let). K datu ocenění 30. 4. 2016 tak šlo o očekávání inflace v Eurozóně v období 1. 5. 2021 – 30. 4. 2026.

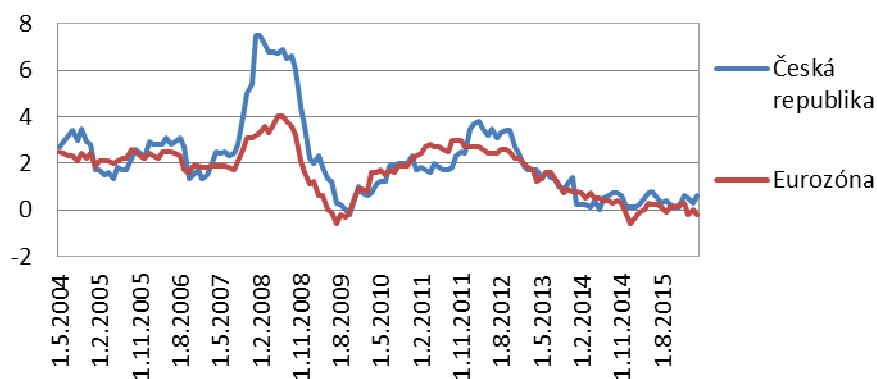
K tomuto datu dosahovalo inflační očekávání v Eurozóně měřené

uvedeným swapem velmi nízkých hodnot. Ukazatel je počítán od dubna 2004, přičemž se po většinu historického období pohyboval nad úrovní inflačního cíle ECB ve výši 2 %. K 30. 4. 2016 činila ovšem hodnota očekávané inflace pouze cca 1,47 %, která byla pod průměrem očekávání v průběhu roku 2015 (1,70 %) či prvního kvartálu roku 2016 (1,50 %), během něhož došlo k dalšímu poklesu již tak nízkých očekávání.

Toto očekávání je zároveň do značné míry relevantní i pro Českou republiku, zvláště v kontextu předchozích kroků ČNB:

- vyčerpání snižování úrokových sazeb jako stimulačního nástroje cenového růstu,
- zahájení devizových intervencí v roce 2013 a postupné předpokládané prodlužování jejich trvání v průběhu let 2014 a 2015 (v rozhovoru ze dne 23. 3. 2016 člen bankovní rady ČNB Lubomír Lízal připouštěl jako možný termín opuštění intervencí první pololetí roku 2017),
- propad spotřebitelské inflace v závěru roku 2014 a její nízké úrovně přetrvávající v průběhu celého roku 2015 s opětovným poklesem v závěru tohoto roku, přetrvávajícím i v prvních měsících roku 2016.

#### Vývoj spotřebitelské inflace v Eurozóně a ČR od vstupu ČR do EU (v %)



Zdroj: Bloomberg Terminal, vlastní zobrazení

Od vstupu České republiky do Evropské unie (1. 5. 2004) je tuzemská spotřebitelská inflace silně korelována s inflací v Eurozóně. Tato korelace má v čase tendenci spíše narůstat, viz uvedená tabulka. To ukazuje na silnou přímou závislost obou inflací, přičemž vzhledem k závislosti otevřené české ekonomiky na partnerech v EU lze předpokládat, že dlouhodobý odhad inflace v Eurozóně je v zásadě platný i pro ČR.

#### Korelace spotřebitelské inflace České republiky a Eurozóny k 30. 4. 2016

Od vstupu do EU	0,824
Posledních 10 let	0,838
Posledních 5 let	0,888

Zdroj: Bloomberg Terminal, vlastní zobrazení

Dlouhodobou očekávanou inflaci v České republice tak pro účely této práce modelujeme k datu ocenění 30. 4. 2016 na úrovni cca 1,5 - 1,6 %, když očekávání uvedená v předchozích kapitolách nemusejí plně reflektovat vývoj od roku 2014 do počátku roku 2016 a především nejde o dostatečně dlouhou předpověď potřebnou pro ocenění podniku.

### 4.3. Konkurenční struktura trhu

Konkurenční strukturu trhu lze definovat mimo jiné na bázi dat shromažďovaných oborovou asociací – Teplárenským sdružením České republiky, sdružením podnikatelů v teplárenství. Toto od roku 1991 sdružuje právnické osoby podnikající v teplárenství s cílem podpořit podnikání v oblasti zásobování tepelnou energií. Členy sdružení tak jsou výrobci tepla, distributoři tepla, ostatní organizace zabývající se výrobou, dodávkou nebo montáží technologií popř. vykonávající jinou činnost v soustavách zásobování tepelnou energií. Členy mohou být také vysoké nebo střední školy se vztahem k činnosti sdružení či zahraniční osoby.

#### 4.3.1. Substituční způsoby vytápění domácností

Z popisu historie společnosti je patrné, že tato působí na trhu, kde má v rámci svého oboru lokálně monopolní postavení coby provozovatel vlastního zdroje a distribuční soustavy (teplovody, horkovody). Na místním trhu tak společnosti mohou konkurovat pouze jiné formy zásobování teplem než je společností zajišťované dálkové (centralizované) zásobování teplem, tedy centrální výroba a následný rozvod tepla do míst jeho spotřeby pomocí sítě dálkového zásobování teplem.

Společnost dle své výroční zprávy za rok 2015 směřovala více než polovinu vyrobeného tepla průmyslovým podnikům a infrastruktuře. Zbylá část byla spotřebována na topení a ohřev vody v domácnostech. Tento podíl je dán lokálně specifickou strukturou průmyslu a podílem průmyslu a bytového sektoru, který se zřejmě v jednotlivých lokalitách výrazně liší.

Samotné domácnosti tak sice představují pouze část relevantního trhu společnosti, přesto umožňují na základě dostupných údajů získat přehled o trendech v případně probíhající substituci využívání dálkového zásobování teplem.

#### Způsoby vytápění domácností v České republice

	2001	2011	Podíl na vytápění		Pohyb 2001 - 2011		
			2001	2011	bytů	trend	%
Dřevo	167 400	293 700	4,37%	7,54%	126 300	nárůst	75,50%
Uhlí	575 000	346 000	15,02%	8,88%	-229 000	pokles	-40,00%
Zemní plyn	1 400 000	1 470 000	36,58%	37,74%	70 000	nárůst	5,00%
Elektrina	275 000	300 000	7,18%	7,70%	25 000	nárůst	9,10%
Teplárny	1 410 300	1 485 300	36,84%	38,13%	75 000	nárůst	5,30%
<b>Bytů celkem</b>	<b>3 827 700</b>	<b>3 895 000</b>			<b>67 300</b>	<b>nárůst</b>	

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

Dle webu [www.naseteplo.cz](http://www.naseteplo.cz), odvozených internetových stránek Teplárenského sdružení České republiky, sdružení podnikatelů v teplárenství, v letech 2001 – 2011 došlo ke zvýšení počtu domácností využívajících dálkové zásobování teplem, a to o cca 75 tisíc bytů. Zvyšoval se i podíl většiny jiných druhů vytápění, výrazný pokles zaznamenalo jen uhlí, resp. díky němu celá skupina tuhých paliv.

Centrálním zásobováním teplem je v České republice vytápěno dle



uvedených údajů cca 38 % domácností, v absolutním počtu cca 1,48 milionu bytů. Obdobný podíl na trhu zaujímá zemní plyn, který zároveň vykazoval v letech 2001 – 2011 podobnou dynamiku. Ostatní způsoby vytápění mají výrazně nižší podíl.

#### 4.3.2. Centrální zásobování teplem – základní statistiky

Obsluhu výše uvedených 1,48 milionů bytů centrálním zásobováním teplem lze dále podrobněji popsat na základě statistik prezentovaných na totožném webu Teplárenského sdružení České republiky, sdružení podnikatelů v teplárenství s odkazem na zdrojová data získaná z databáze Českého statistického úřadu, popř. VŠB (zřejmě analýza Studie stavu teplárenství, autor prof. Ing. Vladimír Slivka, CSc. dr.h.c. a kolektiv ze dne 11. 2. 2011 dostupná např. na webu Hospodářské komory České republiky).

Dle uvedených statistik se v České republice nachází řádově 2 tisíce zdrojů centrálně vyrábějících teplo, nicméně 90 % těchto zdrojů má kapacitu pod 5 MWt výkonu. Počet zdrojů s výkonem alespoň přibližně porovnatelným s tepelným výkonem společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. (456 MWt, viz kapacita provozu a prodávané služby) je tak početně poměrně omezený. Zároveň tyto zdroje představují hlavní část segmentu trhu, když zdroje nad 300 MWt dle prezentované statistiky zajišťují 57 % dodávek tepla.

U srovnatelné konkurence společnosti, tedy velkých zdrojů, lze rovněž předpokládat, že pracují v kogeneraci, podobně jako společnost Teplárna České Budějovice, a.s. (v kogeneraci je vyráběno 75 % tepla v ČR) a jsou zapojeny do systému obchodování s povolenkami na emise CO<sub>2</sub>.

#### Teplárenství České republiky v tabulkách a grafech

Počet domácností zásobovaných teplem z CZT	1,48	milionu
Podíl obyvatel ČR zásobovaných teplem	38,1	%
Počet evidovaných zdrojů centrálně vyrábějících teplo	2 000	
Počet evidovaných zdrojů nad 5 MWt výkonu vyrábějících centrálně teplo	1 800	
Počet evidovaných zdrojů od 0,2 - 5 MWt výkonu vyrábějících teplo	17 000	
Podíl z celkové spotřeby paliv v energetice využívaný při výrobě tepla	31	%
Podíl zdrojů paliv při výrobě tepla z CZT pocházející z ČR	68	%
Podíl dodávek tepla z velkých zdrojů nad 300 MWt	57	%
Podíl dodávek tepla z malých zdrojů do 30 MWt	21	%
Délka tepelných sítí	10 000	km
Podíl tepla vyrobeného v KVET (v kogeneraci)	75	%
Počet subjektů spadající do systému obchodování s povolenkami	400	
Spotřeba tepla v ČR celkem (bez tepla na výrobu elektřiny)	147 134	TJ
- z toho domácnosti	46 657	TJ
- z toho průmysl	87 305	TJ

Zdroj: <http://www.naseteplo.cz/>, studie VŠB, ČSÚ

#### 4.3.3. Centrální zásobování teplem – struktura trhu

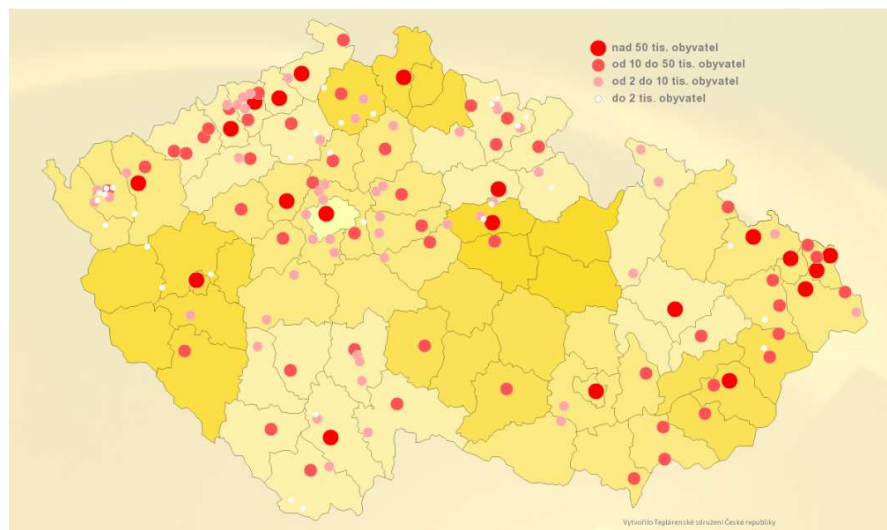
Popis konkurenční struktury trhu z pohledu jednotlivých společností má vzhledem k lokální monopolizaci centrálního zásobování teplem spíše povahu přehledu na českém trhu působících obdobných společností. Tento přehled je možné rámcově získat opět ze zdrojů Teplárenského sdružení České republiky, sdružení podnikatelů v teplárenství, na jehož webu je dostupná interaktivní mapa České republiky s vytápěnými lokalitami



v několika velikostních kategoriích, pro něž lze odvodit údaje o dodavatelích a velikosti místního trhu (počtu obyvatel).

Vzhledem k velikosti společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. (prezentovaný výkon) a zároveň velikosti relevantního trhu (počet obyvatel, resp. domácností na území Českých Budějovic, resp. rozsah průmyslu a infrastruktury v tomto městě) lze předpokládat, že hlavní porovnatelná konkurence bude soustředěna v lokalitách podobného významu.

#### Vytápěné lokality



Zdroj: Teplárenské sdružení České republiky, sdružení podnikatelů v teplárenství

Níže uvedená tabulka podává přehled o společnostech působících ve městech o velikosti převyšující 50 tisíc obyvatel. Podobná tabulka pro kategorii obcí a měst od 10 – 50 tisíc obyvatel je uvedena v příloze.

Část společností, která působí ve více městech, je v tabulce prezentovaná zkratkou, ta je totožná i v navazující tabulce v příloze. Jedná se o tyto společnosti:

- KOM: KOMTERM, a.s., se sídlem Praha 4, Bělehradská 55/15, PSČ 140 00, IČ 267 60 738,
- VEO: Veolia Energie ČR, a.s., se sídlem Ostrava – Moravská Ostrava, 28. října 3337/7, PSČ 702 00, IČ 451 93 410,
- MVV: MVV Energie CZ a.s., se sídlem Praha 5, Kutvirtova 339/5, PSČ 150 00, IČ 496 85 490,
- RWE: RWE Energo, s.r.o., se sídlem Praha 9 – Prosek, Prosecká 855/68, PSČ 190 00, IČ 251 15 171,
- ČEZ: ČEZ, a.s., se sídlem Praha 4, Duhová 2/1444, PSČ 140 53, IČ 452 74 649,
- AL: Alpiq Generation (CZ) s.r.o., se sídlem Kladno – Dubí, Dubská 257, PSČ 272 03, IČ 267 35 865,
- EPH 1: Elektrárny Opatovice, a.s., se sídlem Pardubice 2 – Opatovice nad Labem, PSČ 532 13, IČ 288 00 621,
- EPH 2: United Energy, a.s., se sídlem Most – Komořany, Teplárenská 2, PSČ 434 03, IČ 273 09 959,
- ARC: ArcelorMittal Ostrava a.s., se sídlem Ostrava – Kunčice, Vratimovská 689/17, PSČ 707 02, IČ 451 93 258,
- ŠKO: ŠKO-ENERGO, s.r.o., se sídlem Mladá Boleslav 1, Tř. Václava Klementa 869, PSČ 293 60, IČ 616 75 938,

- PRO: Prometheus, energetické služby, a.s., se sídlem Praha 4, U Plynárny 500, PSČ 140 00, IČ 630 72 599.

#### Vytápěné lokality nad 50 tisíc obyvatel

Město	Počet obyvatel	Lokalitu vytápí										
Praha	1 135 000	KOM			RWE					PRO	Pražská teplařenská a.s.	ProThermic, v.o.s.
Brno	384 000										Teplárny Brno, a.s.	
Ostrava	310 000		VEO		RWE	ČEZ				ARC		
Plzeň	163 000				RWE						Plzeňská teplařenská, a.s.	
Olomouc	100 000	KOM	VEO									
Liberec	98 100	KOM		MVV								
Ústí nad Labem	94 600					ČEZ						
Hradec Králové	93 400							EPH 1			Tepeľné hospodářství Hradec Králové, a.s.	
České Budějovice	93 400										Teplárna České Budějovice, a.s.	E.ON Energie, a.s.
Pardubice	88 400							EPH 1				
Haviřov	83 000										Haviřovská teplařenská společnost, a.s.	
Zlín	78 100						ALP					
Kladno	69 000						ALP					
Most	67 600							EPH 2				
Karviná	62 300		VEO									
Opava	59 900			MVV								
Frydek-Místek	59 800		VEO							ARC		
Děčín	51 000			MVV								
Teplice	50 900					ČEZ						
Karlovy Vary	50 500										Karel Holoubek - Trade Group a.s.	

Zdroj: Teplařenské sdružení České republiky, sdružení podnikatelů v teplařenství

Zbýlými společnostmi působícími ve městech nad 50 tisíc obyvatel, jsou následující:

- Pražská teplařenská a.s., se sídlem Praha 7, Partyzánská 1/7, PSČ 170 00, IČ 452 73 600,
- Teplárny Brno, a.s., se sídlem Brno – Lesná, Okružní 828/25, PSČ 638 00, IČ 463 47 534,
- Plzeňská teplařenská, a.s., se sídlem Plzeň – Východní Předměstí, Doubravecká 2760/1, PSČ 301 00, IČ 497 90 480,
- Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s., se sídlem Hradec Králové – Nový Hradec Králové, Na Brně 362/15, PSČ 500 06, IČ 252 82 174,
- Haviřovská teplařenská společnost, a.s., se sídlem Haviřov – Šumbark, Konzumní 298/6a, PSČ 619 74 706, IČ 619 74 706,
- KAREL HOLOUBEK - Trade Group a.s., se sídlem Praha 1 – Nové Město, Vodičkova 682/20, Praha 1, PSČ 110 00, IČ 250 60 996,
- ProThermic, v.o.s., se sídlem Praha 5, Běhounkova 2529/57, PSČ 158 00, IČ 471 14 827,
- E.ON Energie, a.s., se sídlem České Budějovice, F. A. Gerstnera 2151/6, PSČ 370 49, IČ 260 78 201,

Přehled vytápěných lokalit ukazuje na několik skutečností:

- Na místním trhu působí obvykle 1, maximálně pak několik málo společností zabývajících se centrálním zásobováním teplem, což potvrzuje předpoklad o lokální monopolizaci trhu ovládnutím/vlastnictvím místní infrastruktury.
  - V kategorii měst nad 50 tisíc obyvatel je 12 z 20 měst (60 %) obsluhováno jednou společností, více společností působí hlavně v největších městech (Praha 5 společností) se silným průmyslem (Ostrava 4 společnosti).
  - V kategorii měst 10 – 50 tisíc obyvatel je jednou společností obsluhováno 37 z 49 měst (75 %).
- Na trhu působí omezený počet subjektů, které se neomezují na jeden místní trh, ale rozšiřují svou působnost do více lokalit. Naopak řada míst je obsluhována pouze místními společnostmi.
- Působí-li na menším trhu více než jedna společnost, nezdědka jde o model, kdy je místní teplařna doplňována zdrojem vázaným především

na lokální průmysl, popř. tyto společnosti na sebe navazují (výroba – distribuce).

Z pohledu vlastnických charakteristik lze tržní hráče rozdělit do několika základních skupin:

- ve více lokalitách působící (často multiutilitní) skupiny a holdingy, nežádka se zahraničním majitelem: Komterm, Veolia, MVV, ČEZ, RWE, E.ON, EPH, Alpiq,
- místně působící společnosti, které jsou součástí průmyslových koncernů a podniků, pokrývající primárně energetickou potřebu mateřských firem, popř. navazující na jejich hlavní podnikatelskou činnost (využití odpadního tepla), a zajišťující díky tomu i obsluhu přílehlého lokálního trhu: SKO-ENERGO, ArcelorMittal Ostrava, Energetika Třinec, TOMA,
- místně působící společnosti vlastněné z podstatné části, popř. 100% městem:
  - Teplárny Brno, a.s. (100 % Statutární město Brno),
  - Plzeňská teplárenská a.s. (100 % Statutární město Plzeň),
  - Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s. (100 % Statutární město Hradec Králové),
  - Teplárna České Budějovice, a.s. (99,55 % Statutární město České Budějovice),
  - Havířovská teplárenská společnosti, a.s. (100 % Statutární město Havířov),
  - Distribuce tepla Třinec, a.s. (100 % Město Třinec),
  - KLATOVSKÁ TEPLÁRNA a.s. (100 % Město Klatovy),
  - VYTEZA, s.r.o. (100 % Město Vyškov),
  - Ostrovská teplárenská, a.s. (100 % Město Ostrov),
- ostatní místně působící společnosti kombinující často veřejné (městské) a soukromé vlastnictví, popř. ryze soukromé mimo výše uvedené struktury (energetické holdingy či průmyslové společnosti).

Výše uvedené společnosti lze dále porovnávat na základě dostupných statistik popisujících rozsah jejich činnosti. Dle webu [www.naseteplo.cz](http://www.naseteplo.cz) Teplárenského sdružení České republiky, sdružení podnikatelů v teplárenství patří společnost Teplárna České Budějovice, a.s. (resp. město České Budějovice) mezi 10 největší soustav zásobování teplem v České republice. Zároveň 10 těchto soustav pokrývá cca 38 % domácností zásobovaných teplem centrálně (vzhledem k podílu centrálního zásobování teplem tedy cca 14 % všech domácností v ČR).

#### Top 10 největších soustav zásobování teplem v České republice

Města v jednotné síti	Počet vytápěných bytů	Společnost
Praha	160 000	Pražská teplárenská
Ostrava	95 000	Veolia Energie ČR
Pardubice + Chrudim + Hradec Králové + Lázně Bohdaneč	60 550	Elektrárny Opatovice
Brno	50 000	Teplárny Brno
Plzeň	43 200	Plzeňská teplárenská
Most + Litvínov	34 900	United Energy Komořany
Chomutov + Jirkov + Klášterec	32 500	ČEZ Teplárenská
Karviná	28 500	Veolia Energie ČR
České Budějovice	27 800	Teplárna České Budějovice
Olomouc	25 000	Veolia Energie ČR
<b>Největší soustavy celkem</b>	<b>557 450</b>	<b>38 % dálkově zásobovaných domácností</b>

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

Velikost soustavy zásobování teplem společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. zároveň zajišťuje podobnou pozici mezi 10 největšími společnostmi dle ukazatele počtu zásobovaných bytů. V tomto srovnání se výrazněji projevuje působení některých společností (Veolia, ČEZ, MVV, EPH) na více místech České republiky.

Posledním srovnáním může být níže uvedený přehled dodavatelů tepla dle statistik výroby tepla, elektřiny aj. V uvedených statistikách se více projevuje vazba některých společností především na dodávky průmyslu (TAMERO INVEST s.r.o. – zásobování Areálu chemických výroby v Kralupech nad Vltavou, ArcelorMittal Ostrava a.s., Energetika Třinec, a.s., ŠKO-ENERGO, spol. s.r.o.), popř. jejich začlenění do multiutilitních holdingů (výroba elektřiny). V uvedeném přehledu tak obecně figurují méně výrazně lokální společnosti vlastněné městy.

#### Top 10 největších společností/skupin podle počtu zásobovaných bytů

Společnost	Počet vytápěných bytů	Počet zásobovaných obcí
Pražská teplárenská	265 000	2
Skupina Veolia Energie ČR	247 000	14
Skupina ČEZ	158 000	40
Teplárny Brno	92 000	1
Skupina MVV Energie CZ	90 600	15
Elektrárny Opatovice	60 500	7
Plzeňská teplárenská	43 200	1
Skupina Alpiq Generation (CZ)	35 500	2
United Energy	35 000	2
Teplárna České Budějovice	27 800	1

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

Celkově lze konstatovat, že tržní pozice společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. je relativně významná, byť vzhledem ke struktuře trhu (lokální monopolizace na úrovni vlastněné a obsluhované infrastruktury) není tento parametr tak důležitý jako v jiných oborech. Relativně nejsrovnatelnější společnosti jsou zřejmě lokální teplárenské provozy působící ve městech podobné velikosti, ovládané místní samosprávou (Hradec Králové, Havířov, popř. Plzeň, Brno) a zaměřené z podstatné části na dodávky tepla domácnostem.

#### Top 10 největších dodavatelů tepla do soustav zásobování teplem

Podle výroby tepla pro rozvod	Podle délky tepelných rozvodů	Podle dodávky tepla odběratelům	Podle výroby elektřiny
ČEZ, a.s.	ČEZ, a.s.	ČEZ, a.s.	ČEZ, a.s.
Veolia Energie ČR, a.s.	Veolia Energie ČR, a.s.	Veolia Energie ČR, a.s.	Elektrárny Opatovice, a.s.
ArcelorMittal Ostrava a. s	Pražská teplárenská a.s.	Pražská teplárenská a.s.	Alpiq Generation (CZ) s.r.o.
TAMERO INVEST s.r.o.	MVV Energie CZ a.s.	TAMERO INVEST s.r.o.	Veolia Energie ČR, a.s.
Energetika Třinec, a.s.	Teplárny Brno, a.s.	Teplárny Brno, a.s.	ArcelorMittal Ostrava a. s
Elektrárny Opatovice, a.s.	Elektrárny Opatovice, a.s.	MVV Energie CZ a.s.	United Energy, a.s.
Teplárny Brno, a.s.	Alpiq Generation (CZ) s.r.o.	Elektrárny Opatovice, a.s.	Energetika Třinec, a.s.
MVV Energie CZ a.s.	<b>Teplárna České Budějovice, a.s.</b>	ArcelorMittal Ostrava a. s	Plzeňská teplárenská, a.s.
Pražská teplárenská a.s.	Plzeňská teplárenská, a.s.	Plzeňská teplárenská, a.s.	ŠKO-ENERGO, spol. s.r.o.
Plzeňská teplárenská, a.s.	Energetika Třinec, a.s.	Alpiq Generation (CZ) s.r.o.	Teplárna Otrokovice a.s.

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

#### 4.4. Vývoj výroby, spotřeby a cen tepla v ČR

Přehled základních statistik týkajících se výroby, spotřeby tepla či jeho cen je možné získat např. na webu <http://oenergetice.cz>. Primárními zdroji informací jsou Český statistický úřad a Energetický regulační úřad.

##### Cistá výroba tepla v CZT

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Elektrárny a teplárny	TJ	148 127	141 333	140 307	140 190	130 783	143 025	127 155	130 204	125 571	121 764
Výtopny	TJ	54 539	53 934	48 877	48 314	46 184	45 996	41 187	40 021	38 012	33 684
Jaderné elektrárny	TJ	1 096	1 070	1 003	970	985	1 067	919	980	1 035	872
PPC a kogenerace	TJ	2 806	2 856	3 927	4 160	3 748	3 750	4 706	6 176	5 242	6 227
Chemické odpadní teplo	TJ	8 573	9 210	8 107	6 944	6 136	7 782	8 606	8 058	7 462	8 955
Elektrické kotle	TJ	0	0	0	0	0	24	23	23	21	22
Solární zařízení	TJ	0	0	0	0	0	0	1	2	1	1
Tepelná čerpadla	TJ	0	0	92	104	95	132	121	125	200	206
<b>Celkem</b>	<b>TJ</b>	<b>215 141</b>	<b>208 403</b>	<b>202 313</b>	<b>200 682</b>	<b>187 931</b>	<b>201 776</b>	<b>182 718</b>	<b>185 589</b>	<b>177 544</b>	<b>171 731</b>

Zdroj: <http://oenergetice.cz>

Čistá výroba tepla v rámci centrálního zásobování teplem v České republice setrvale klesá. V rámci prezentovaných časových řad jsou dostupná data od roku 2000. Od tohoto roku do roku 2014 klesla čistá výroba tepla v CZT o cca 22 %.

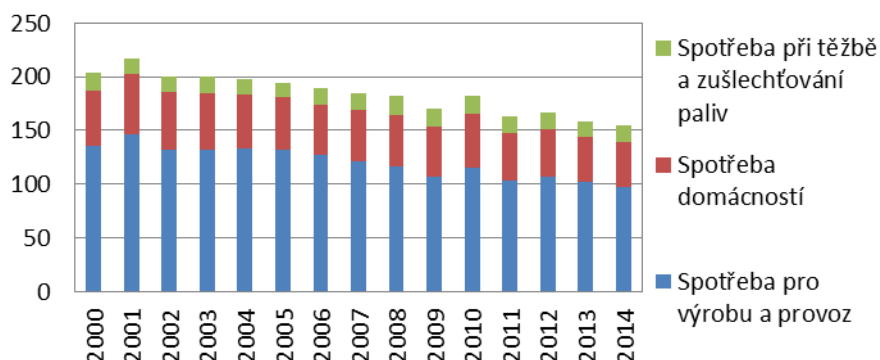
Podobný trend komentuje, byť na kratší časové řadě, rovněž analýza VŠB z roku 2011 (viz seznam podkladů). Dle této je potřeba tepla v České republice kryta centralizovanou (CZT) a decentralizovanou (DZT) výrobou přibližně v poměru půl na půl (v roce 2011 celková potřeba tepla činila dle VŠB cca 330 000 TJ, což pro kontrolu odpovídá zhruba dvounásobku spotřeby tepla vyrobeného v CZT v tomto roce, viz tabulka tepelné bilance v CZT níže). Rozdělení trhu mezi oba základní typy výrob je dle VŠB dáno historicky a v čase se příliš nemění, ani během zásadních změn, kterými prošla česká energetika od roku 1989 (mění se jen energetický mix, zvláště v decentralizované výrobě).

##### Tepelná bilance v CZT

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Čistá výroba tepla	TJ	215 141	208 403	202 313	200 682	187 931	201 776	182 718	185 589	177 544	171 731
Ztráty v rozvodu	TJ	20 991	18 805	18 102	18 530	17 598	19 363	19 630	19 280	18 950	17 197
<b>Spotřeba tepla celkem</b>	<b>TJ</b>	<b>194 021</b>	<b>189 473</b>	<b>184 095</b>	<b>182 041</b>	<b>170 234</b>	<b>182 305</b>	<b>162 993</b>	<b>166 221</b>	<b>158 526</b>	<b>154 475</b>

Zdroj: <http://oenergetice.cz>

Tendence výroby tepla v centrální výrobě má tedy dle VŠB, v souladu s uvedenými časovými řadami, v České republice mírně sestupnou tendenci. Důvodem tohoto vývoje je snižování potřeby tepla v průmyslu i domácnostech, které jsou dvěma největšími sektory konečné spotřeby tepla. V průmyslu jde o výsledek strukturálních změn, úspor tepla a snižování ztrát, v roce 2009 šlo rovněž o vliv ekonomické krize (tomuto efektu lze zřejmě přisoudit i vývoj v roce 2011, kdy došlo k druhé recesi České ekonomiky – tento rok analýza VŠB s ohledem na termín jejího vydání již nepokrývá). V domácnostech pak spotřeba tepla klesá vlivem úspor, ale i vlivem vyššího využívání decentralizované výroby na bázi zemního plynu (budování nového individuálního bydlení na předměstích).

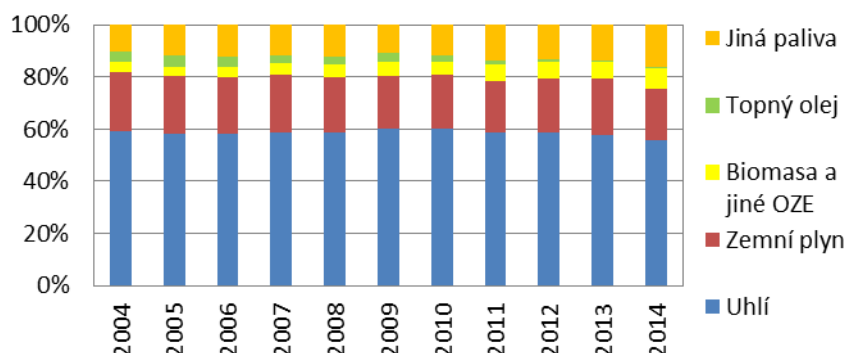
**Spotřeba tepla v CZT (v PJ)**

Zdroj: <http://oenergetice.cz/>, vlastní zobrazení

To že má spotřeba klesající tendenci jak v sektoru průmyslovém, tak domácností, je opět možné prezentovat v číselném vyjádření z jiného zdroje. V obou případech jde o setrvalejší trend, v případě průmyslu je citelnější dopad ekonomického cyklu (pokles ekonomiky v roce 2009 a znovu 2011, kdy se viditelněji snížila spotřeba tepla v průmyslu).

V energetickém mixu centrálně vytápěného tepla dle analýzy VŠB zřetelně převládá mezi vsazeným palivem hnědé uhlí, které následuje zemní plyn a černé uhlí. Hnědé uhlí je dle VŠB zdrojem pro centrální výrobu tepla, zemní plyn naopak palivem především pro konečnou spotřebu.

Opět tento závěr lze sesouhlasit s dostupnými statistikami, např. údaji, které každoročně vydává Energetický regulační úřad v rámci materiálu *Vyhodnocení cen tepelné energie*. Z časové řady pokrývající i období za časovým horizontem analýzy VŠB je patrné, že v celkovém energetickém mixu dominuje uhlí, jehož podíl se prozatím zásadně nemění, byť v závěru období mírně poklesl. Druhým nejdůležitějším a rovněž relativně stabilním zdrojem je zemní plyn. V čase se navyšuje podíl obnovitelných zdrojů, které ale prozatím spíše než uvedené hlavní suroviny nahrazují topné oleje, jejichž podíl je v posledních letech již zanedbatelný.

**Paliva pro výrobu dodané tepelné energie**

Zdroj: Energetický regulační úřad, vlastní zobrazení

V absolutních objemech lze spotřebu energetických surovin při výrobě tepla shrnout do výše uvedené tabulky. Absolutní vyjádření naznačuje, že růst podílu obnovitelných zdrojů na výrobě tepla alespoň v posledních letech



není dán až tak jejich fyzickým rozmachem, jako spíše snížením spotřeby tuhých paliv (uhlí) a topných olejů.

#### Spotřeba paliv na výrobu tepla pro rozvod

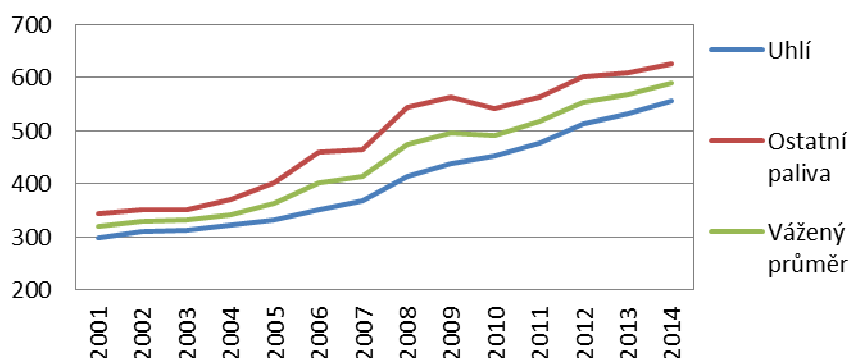
		2009	2010	2011	2012	2013	2014
Uhlí celkem	tuny, tisíce m <sup>3</sup>	8 391 842	8 913 284	8 050 618	8 163 691	7 627 387	7 367 175
Hnědé uhlí	tuny, tisíce m <sup>3</sup>	6 956 401	7 437 168	6 809 629	6 922 568	6 436 298	6 379 428
Černé uhlí	tuny, tisíce m <sup>3</sup>	1 435 441	1 476 116	1 240 989	1 241 123	1 191 089	987 747
Zemní plyn	tuny, tisíce m <sup>3</sup>	1 529 002	1 647 385	1 515 968	1 638 414	1 583 480	1 466 425
Ostatní plynná paliva	tuny, tisíce m <sup>3</sup>	1 502 834	1 834 702	1 597 205	1 608 184	1 793 908	1 659 012
Kapalná paliva	tuny, tisíce m <sup>3</sup>	208 745	154 455	105 423	55 408	30 368	19 901
OZE a ostatní paliva	tuny, tisíce m <sup>3</sup>	2 527 590	2 382 897	1 845 142	1 767 183	2 270 771	2 484 851

Zdroj: <http://oenergetice.cz/>

Využívání uhlí, zvláště hnědého, má v České republice dle analýzy VŠB pozitivní dopad na cenovou hladinu tepla. Díky uvedenému surovinovému mixu se daří zachovávat poměrně nízké ceny centrálně vyráběného tepla (analýza hodnotila vývoj před rokem 2011, především do roku 2008, od kterého se v palivových nákladech promítá ekologická daň, závěry analýzy tak nemusí být absolutně platné k datu ocenění, do kterého došlo k citelnému zvýšení cen). To, že uhlí zůstává levnějším zdrojem výroby tepla, potvrzují opět údaje z jiných zdrojů, konkrétně ročenek *Vyhodnocení cen tepelné energie* Energetického regulačního úřadu. Uhlí dle uvedené statistiky trvale zůstává levnějším zdrojem ve srovnání s jinými palivy, byť tento rozdíl měl tendenci se v posledních letech poněkud snižovat (z cca 24 % v roce 2006 či 2008 na 11 % v roce 2014). Centrální dodávky tepla nicméně zůstávají z cenového pohledu konkurenceschopnou alternativou, což vysvětluje udržování podílu centrálního zásobování teplem např. na popsaném počtu obsluhovaných domácností.

Vliv surovinového mixu je patrný i na cenách tepla dle jednotlivých krajů. Na datech za rok 2009 analýza VŠB ukazuje, že nejnižší ceny jsou dosahovány v regionech s nejvyšším podílem hnědého uhlí. Jednalo se o Pardubický a Královéhradecký kraj, kde je největším výrobcem tepla Elektrárna Opatovice, a.s. Naopak v Jihomoravském a Libereckém kraji nejvyšší ceny zapříčinil vysoký podíl tepla vyráběného ze zemního plynu.

#### Průměrné ceny tepelné energie podle paliv vč. DPH (v CZK/GJ)



Zdroj: Energetický regulační úřad, vlastní zobrazení



Toto pořadí a příčina v podstatě přetrvávalo dle dat a komentáře ERÚ i v roce 2014. Jihočeský kraj, na jehož území působí Teplárna České Budějovice, a.s., má ceny ve srovnání s celostátním průměrem dlouhodobě mírně vyšší, rozdíl činí nicméně pouze nižší jednotky procent (v roce 2014 pouze 1,7 %, maximem bylo 4,5 % v roce 2007).

#### Průměrné ceny tepelné energie podle krajů vč. DPH

		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Pardubický	CZK/GJ	314,72	321,39	377,22	383,38	390,99	407,97	436,22	460,81	485,33
Královéhradecký	CZK/GJ	337,94	348,62	385,32	403,95	417,73	433,92	465,47	489,07	513,92
Píseňský	CZK/GJ	365,42	380,04	439,32	457,86	450,61	464,97	515,94	526,83	533,43
Moravskoslezský	CZK/GJ	367,62	382,03	443,43	464,95	454,70	486,34	514,52	534,92	544,08
Vysočina	CZK/GJ	390,78	426,50	496,46	491,43	473,40	490,81	494,64	523,53	542,76
Ústecký	CZK/GJ	396,38	406,95	447,23	475,31	482,96	509,82	542,96	557,40	577,89
Středočeský	CZK/GJ	409,87	421,07	471,35	492,40	496,30	514,61	557,90	571,93	588,84
Karlovarský	CZK/GJ	410,30	423,85	480,50	502,40	498,96	539,71	593,88	591,96	602,08
Jihočeský	CZK/GJ	410,42	432,45	480,58	491,00	512,23	536,26	571,23	586,93	598,23
Praha	CZK/GJ	415,21	430,52	493,84	517,84	521,25	547,02	587,92	603,77	656,25
Olomoucký	CZK/GJ	421,21	433,19	503,14	538,28	526,59	535,72	571,55	585,55	584,92
Zlínský	CZK/GJ	437,47	449,98	508,16	536,52	539,37	559,03	575,70	593,69	620,98
Jihomoravský	CZK/GJ	492,45	474,18	574,63	601,77	575,28	587,21	635,71	642,71	654,32
Liberecký	CZK/GJ	493,14	515,77	590,45	615,67	587,19	633,89	687,72	683,29	712,28
<b>Průměr</b>	<b>CZK/GJ</b>	<b>401,59</b>	<b>413,81</b>	<b>474,20</b>	<b>494,33</b>	<b>491,73</b>	<b>516,47</b>	<b>552,58</b>	<b>567,79</b>	<b>588,27</b>

Zdroj: Energetický regulační úřad

Ceny tepla jsou regulovány formou věcného usměrňování cen podle § 6 zákona č. 526/1990 Sb. o cenách ze strany Energetického regulačního úřadu. Regulace spočívá ve stanovení určitých podmínek, specifikovaných v cenových rozhodnutích ERÚ, pro kalkulaci a sjednání cen tepelné energie. Podmínky jsou závazné pro všechny dodavatele tepla.

Do věcně usměrněné ceny lze promítnout pouze ekonomicky oprávněné náklady, přiměřený zisk a DPH. Pro konečnou cenu tepla je tak mimo jiné relevantní vývoj snížené sazby DPH. Výše této sazby za uvedené období vzrostla z 5 % na 15 % a podílí se tak nemalou měrou na celkovém cenovém nárůstu za uvedené období.

#### Vývoj snížené sazby DPH v České republice

Období	Snížená sazba DPH
1. 1. 1993 – 31. 12. 2007	5 %
1. 1. 2008 – 31. 12. 2009	9 %
1. 1. 2010 – 31. 12. 2011	10 %
1. 1. 2012 – 31. 12. 2012	14 %
1. 1. 1993 – datum ocenění	15 %

Zdroj: [www.finance.cz](http://www.finance.cz)

Od 1. ledna 2008 se v ceně tepelné energie promítá kromě DPH také ekologická daň (dle zákona č. 261/2007 Sb.), která je vztažena k nákladům na palivo použité při výrobě tepelné energie (je součástí variabilních nákladů teplárenských společností). Za předpokladu, že dodavatel tepla může být od ekologické daně osvobozen, nesmí ji zahrnout do ceny tepelné energie. Sazba daně u pevných paliv jako je hnědé uhlí, černé uhlí, koks, brikety a další uhlovodíky činí 8,50 CZK/GJ spalného tepla v původním vzorku. Osvobozeno je palivo určené k výrobě elektřiny, kombinované výrobě elektřiny a tepla s určitou účinností, pokud je teplo dodáváno domácnostem, a v některých dalších případech. U elektřiny je sazba daně

28,30 CZK/MWh.

Cenu tepelné energie dodavatel kalkuluje v rámci cenové lokality jako předběžnou v průběhu roku a jako výslednou po ukončení roku. Předběžná cena je založena na předběžné kalkulaci, cena výsledná obsahuje skutečně uplatněné ekonomicky oprávněné náklady a odpovídá výnosům za tepelnou energii a skutečnému množství tepelné energie za ukončený rok.

Cenovou lokalitou je myšlen samostatný zdroj tepelné energie, nebo rozvodné tepelné zařízení, může jí také o nepropojené i propojené zdroje nebo rozvodná zařízení v jedné obci, další možnosti jsou potrubně propojené zdroje nebo rozvodná zařízení v různých obcích a v poslední řadě se může jednat o nepropojené zdroje a rozvodná zařízení v různých obcích ve stejném správním obvodu obce s rozšířenou působností.

Ekonomicky oprávněnými náklady v ceně tepelné energie jsou ty, které nezbytně souvisejí s výrobou nebo rozvodem tepelné energie v kalendářním roce. Z variabilních nákladů se jedná hlavně o náklady na paliva, nakoupená tepelná energie pro další rozvod, elektřina při výrobě nebo rozvodu, technologická voda, poplatky za znečištění či nákup emisních povolenek. Z fixních nákladů jde především o náklady na opravy, odpisy, nájemné, režijní náklady, mzdy a zákonné pojištění. Náklady se vztahují k provozovanému majetku pro výrobu nebo rozvod tepelné energie.

Přiměřený zisk je posuzován z pohledu zajištění návratnosti použitého kapitálu v přiměřeném časovém období a z hlediska dlouhodobě obvyklé výše zisku dosahovaného při srovnatelných ekonomických činnostech. Vzhledem k různorodým podmínkám v oboru je posuzován individuálně na základě konkrétních podmínek výroby a rozvodu v dané cenové lokalitě.

Očekávaný cenový vývoj na trhu s teplem komentuje ve svých ročenkách pravidelně Energetický regulační úřad. Dle k datu ocenění posledního dostupného vydání (*Vyhodnocení cen tepelné energie k 1. 1. 2015*) bylo možné v dalším období očekávat růst ceny tepelné energie, a to jak vlivem růstu cen paliv, tak i pokračováním trendu poklesu odběrů tepelné energie vlivem energetických úspor na straně odběratelů, a rovněž vlivem nutných nákladů na nákup emisních povolenek, či dodržování emisních limitů aj. ERÚ tak předpokládal, že dodavatelé tepla budou dále nuceni stále optimalizovat své náklady, zlepšovat hospodárnost dodávek tepelné energie a zvyšovat efektivitu výroby a rozvodu tepelné energie.

ERÚ v závěru své ročenky potvrdil závěry starší analýzy VŠB, tedy přetrvávání cenové výhodnosti dodávek tepelné energie konečnému spotřebiteli z největších soustav zásobování tepelnou energií využívajících uhlí při kombinované výrobě elektřiny a tepla (tzn. ze zdrojů typově odpovídající společnosti Teplárna České Budějovice, a.s.) ve srovnání s menšími topnými systémy a domovními zdroji využívajícími při výrobě tepelné energie zejména plyn.

#### 4.5. Ceny energetických surovin a elektrické energie

Hlavní část nákladů společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. tvoří nakupované hnědé uhlí, jemuž na teplárenském trhu, jako další hlavní energetická surovina, konkuruje zemní plyn. Menší část tržeb pak společnost generuje z prodeje elektrické energie.

Ceny energetických surovin jsou v posledních letech obecně pod tlakem. Citovanou příčinou je vývoj cen ropy, specifické důvody lze nicméně registrovat i u jednotlivých komodit.

#### 4.5.1. Uhlí

V případě uhlí jde o nadbytečnou nabídku na světových trzích a posilování některých měn, které podporují vývoz této komodity (sílicí americký dolar). Další z příčin je snaha některých významných spotřebitelů snížit závislost na fosilních palivech, nebo jejich rostoucí či očekávané ekonomické potíže (společně oba důvody např. Čína).

Cena energetického<sup>8</sup> uhlí (v USD/t)



Zdroj: Bloomberg Terminal, funkce API2YR1 Comdty

Dle Mezinárodní energetické agentury<sup>9</sup> (IEA) v roce 2014 poprvé od 90. let klesla globální spotřeba uhlí (-0,9 %), mimo jiné klesla poptávka u největšího spotřebitele, Číny. Druhým největším spotřebitelem uhlí se stala doposud rostoucí Indie, která předstihla Spojené státy. Ceny uhlí vlivem pokračujícího převisu nabídky pokračovaly v roce 2015 v poklesu a ceny dovozového uhlí v Asii a Evropě klesly pod 60 USD/tuna. Za dané situace již řada producentů podniká se ztrátou, nicméně ta je omezoována znehodnocením měnových kurzů exportních zemí, nízkými cenami ropy a dosahovaným zlepšením efektivity.

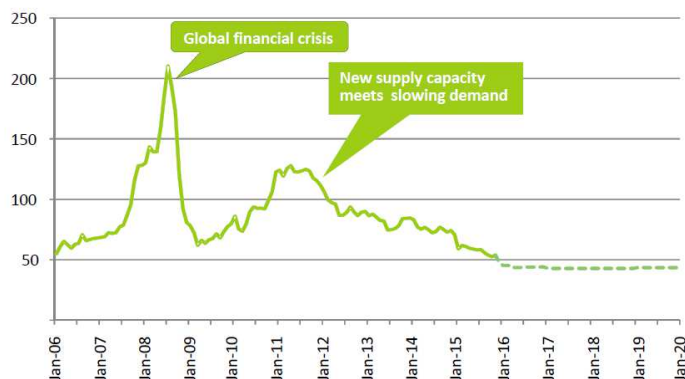
Do roku 2020 IEA očekávala na konci roku 2015 růst světové poptávky o 0,8 %. K poklesu má docházet v USA a Evropě, v USA o 2,1 % ročně vlivem nízkých cen plynu a regulací namířených na uhelné elektrárny, v EU o 1,5 % ročně vlivem slabého ekonomického růstu, vyšší výroby elektřiny z obnovitelných zdrojů, zvyšování efektivity a politiky cílené na ochranu životního prostředí.

Přebytek kapacit a menší než doposud očekávaná poptávka dle IEA může vytvářet až do roku 2020 další tlak na ceny uhlí, které agentura predikovala po celé toto období pod úroveň 50 USD/tuna. Tomuto výhledu odpovídal i vývoj na počátku roku 2016, když cena energetického uhlí s dodávkou v dalším roce za první čtyři měsíce činila v průměru 40,46 USD/tuna. Ke konci dubna se po mírném oživení jednalo o 46,7 USD/tuna (viz předchozí graf).

<sup>8</sup> popř. koksárenského uhlí (steam coal)

<sup>9</sup> Coal Medium-Term Market Report 2015 – Market Analysis and Forecasts to 2020

## Výhled ceny energetického uhlí do roku 2020 dle IEA (v USD/t)



Zdroj: IEA Coal Medium-Term Market Report 2015 – Market Analysis and Forecasts to 2020

## 4.5.2. Zemní plyn

Obdobný vývoj je možné sledovat na trhu se zemním plynem. I v tomto případě po propadu cen v souvislosti s vypuknutím globální ekonomické krize v roce 2008 nedochází k oživení a ceny v posledním období před datem ocenění naopak dosahovaly dlouhodobých minim. Na rozdíl od uhlí ceny alespoň nevykazují jednoznačný sestupný trend, ale spíše kolísají v určitém cenovém pásmu.

Dle Mezinárodní energetické agentury<sup>10</sup> došlo v letech 2013 – 2014 ke zpomalení růstu světové poptávky s očekávaným zrychlením v roce 2015. Toto zrychlení by měla zapříčinit lepší kondice světové ekonomiky a podpořit je rovněž nízké ceny ropy. Pro období 2014 – 2020 očekávala IEA růst globální poptávky po zemním plynu o 2 % ročně (v dekádě předcházející vydání zprávy se jednalo o 2,3 %). V zemích OECD bude růst bržděný slabým ekonomickým růstem a nástupem obnovitelných zdrojů, a to i přes odstavování uhelných kapacit jak v Evropě, tak USA. Propadnout by měla společně s restartem jaderných zdrojů spotřeba plynu v Japonsku.

## Cena zemního plynu (v USD/MMBtu)



Zdroj: Bloomberg Terminal, funkce NG1 Comdty

<sup>10</sup> Gas Medium-Term Market Report 2015 – Market Analysis and Forecasts to 2020

Vlivem pokračujících nízkých cen ropy očekávala IEA pomalejší růst těžby plynu v modelovaném období. Dokončeny budou projekty v rámci LNG sektoru, do kterých již byla investována větší část prostředků, vzhledem k investiční náročnosti nicméně další provozy budou pozastaveny, jelikož ceny LNG aktuálně nepokrývají investiční náklady.

Vzhledem k nízkým cenám uhlí a klesajícím cenám některých obnovitelných zdrojů by zkapalněný plyn neměl být do roku 2020 konkurenceschopný jakožto palivo v sektoru výroby elektřiny, zvláště v Evropě čelící nadbytečným elektrárenským kapacitám. Na druhou stranu dokončení rozpracovaných projektů bude dále zajišťovat přebytek nabídky na trhu a vytvářet cenové tlaky.

### 4.5.3. Elektřina

Vývoj cen vstupních surovin, resp. vývoj cen dále popsaných emisních povolenek, má spolu s dalšími faktory (podpora a růst kapacit obnovitelných zdrojů energie) odpovídající dopad na ceny elektřiny. Ty vykazují podobný trend, tedy v posledních letech v podstatě od vypuknutí ekonomické krize setrvalý pokles, který korunoval rychlý propad na počátku roku 2016 s mírným oživením k datu ocenění (duben 2016).

Graf vývoje burzovní ceny elektřiny v podstatě kopíruje vývoj u cen uhlí uvedený výše.

Dle statistiky Power Exchange Central Europe<sup>11</sup> se ceny ročních kontraktů konkrétně pro český trh v roce 2015 pohybovaly v průměru kolem 30 EUR/MWh (30,8 EUR/MWh u kontraktu s dodávkou v roce 2016, 29,9 EUR/MWh u kontraktu s dodávkou v roce 2017 a 27,75 EUR/MWh pro dodávku v roce 2018). V roce 2016 do data ocenění docházelo k dalšímu poklesu cen, když průměry burzovních cen silové elektřiny dosahovaly za první čtyři měsíce roku cca 23,15; 22,15 a 22,00 EUR/MWh pro kontrakty s dodávkou postupně v letech 2017 – 2019. Po určitém oživení v dubnu 2016 se ceny na konci tohoto měsíce dostaly na hodnoty 25,2; 24,6 a 24,7 EUR/MWh (opět postupně pro roky 2017 – 2019).

Cena elektřiny (v EUR/MWh)

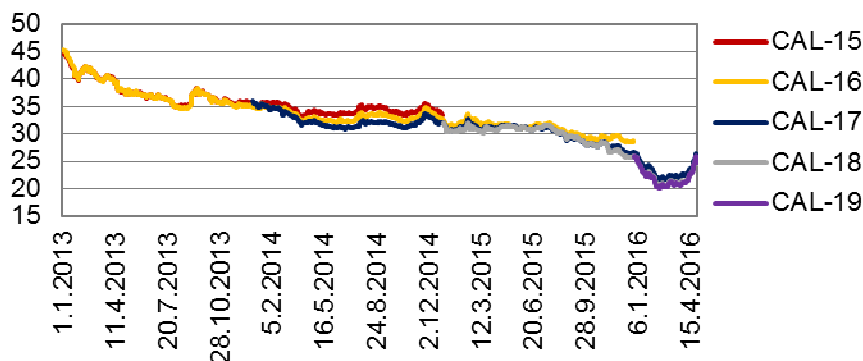


Zdroj: Bloomberg Terminal, funkce HP1 Comdty

<sup>11</sup> Zdroj: <http://www.pxe.cz/>, Ke stažení – Statistika – Vývoj ceny roční dodávky

Dle Mezinárodní energetické agentury<sup>12</sup> výroba elektřiny v Evropě, resp. v zemích OECD v poslední dekádě stagnuje. V Evropě se v letech 2006 – 2015 zvýšila o pouhé 0,4 % (na 3 409 TWh), v zemích OECD vzrostla za celé období o 2,4 % (na 10 269 TWh). Dle typu zdroje klesá výroba v jaderných elektrárnách, v menší míře i tepelných, roste naopak u vodních zdrojů a především ostatních typů elektráren, které nicméně nadále představují malou část energetického mixu.

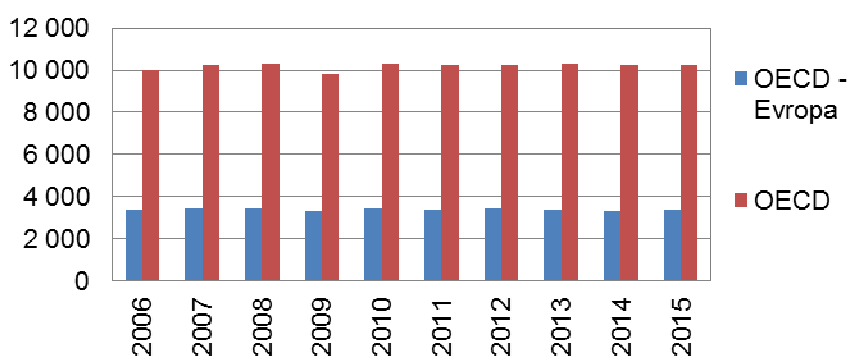
#### Cena silové elektřiny (v EUR/MWh)



Zdroj: Power Exchange Central Europe

Ze statistiky je patrné, že na úrovni poptávky, kterou by musel uspokojovat případný růst výroby, cenové tlaky na trhu s elektřinou v zemích OECD nevznikají. V případě Evropy je navíc citován nadbytek výrobních kapacit, v poslední době tažený především podporovanou výrobou z obnovitelných zdrojů.

#### Výroba elektřiny v zemích OECD (v TWh)



Zdroj: IEA prostřednictvím ČEZ, a.s.

## 4.6. Trh s emisními povolenkami<sup>13</sup>

Společnost Teplárna České Budějovice, a.s. je zapojena do obchodování s emisními povolenkami v rámci Evropského systému emisního obchodování (EU ETS).

<sup>12</sup> Zdroj: <https://www.cez.cz/>, Pro média – Čísla a statistiky – Energetika ve světě

<sup>13</sup> Zdroj: <http://oenergetice.cz/>, Evropský boj s emisemi, aneb co je EU ETS a kam směřuje? (1. díl, 2. díl)



Ten funguje od roku 2005 jakožto nástroj plnění závazků z Kjótského protokolu na snížení množství vypouštěných skleníkových plynů. Systém funguje formou „cap and trade“ v podobě nového trhu, do nějž jsou povinně zahrnuti velcí provozovatelé technologií vypouštějících skleníkové plyny.

Na trhu je určeno celkové množství emisí, tzv. cap. To je vyjádřeno povolenkami, z nich jedna představuje právo vypustit tunu skleníkového plynu. Povolenky jsou rozděleny mezi znečišťovatele a využité povolenky po vypuštění emisí z trhu vyřazeny. Každý rok je množství nových povolenek přidaných do systému sníženo, čímž se omezuje množství emisí, které mohou znečišťovatele vypustit. Ti však mohou s povolenkami volně obchodovat, tzv. trade. Typicky dochází k prodeji subjekty, které sníží množství vypouštěných emisí, a k nákupu subjekty, které potřebují vypustit emisí více.

Rozdělování povolenek mezi znečišťovatele může být založeno na základě historických dat nebo na základě efektivity provozu. Možná je aukce, v níž si provozovatel povolenky zakoupí.

Za cca 11 let od zavedení v roce 2005 prošel systém EU ETS několika fázemi:

- První fáze v období 2005 – 2007: v jednotlivých státech došlo k založení provozovatelů národních rejstříků s povolenkami, každý stát zažádal Evropskou komisi o počáteční množství emisních povolenek, které byly dále rozděleny na základě historických dat bezplatně znečišťovatelům. Potíží byla skutečnost, že jednotlivé státy za účel ochrany svých firem žádaly nadměrné množství povolenek, což vyústilo v kolaps jejich cen.
- Druhá fáze v období 2008 – 2012: s cílem odstranit tržní nerovnováhu Evropská komise nechala některé státy přepracovat Národní alokační plány, na základě kterých tyto žádaly o nepřiměřená množství povolenek. Do systému se zároveň připojily nově přichodící státy do EU, dále Norsko, Lichtenštejnsko a Island. Systém byl napojen na možnost obchodování s Kjótskými CER povolenkami. Během období se stal platným klimaticko-energetický balíček EU s cílem 20% snížení emisí CO<sub>2</sub> do roku 2020. Nerovnováhu na trhu v tomto období tentokrát způsobila především globální finanční a následně ekonomická krize, která vyústila mimo jiné v uzavírání řady energeticky náročných provozů a pokles spotřeby elektřiny. Díky tomu došlo opět k převisu množství povolenek na trhu a novému propadu jejich cen.
- Třetí fáze v období 2013 – 2020: do systému je nově zahrnuto letectví, přidány jsou nové skleníkové plyny (N<sub>2</sub>O a PFCs), systém přidělování povolenek částečně opouští alokaci dle historických emisí ve prospěch k aukcionování přes burzu (cca 40 % povolenek). Systém byl dále transformován z národních systémů na jednotný registr. Z maximálního množství povolenek umístěných do systému na počátku třetí fáze je každoročně odebráno 1,74 % (do roku 2021 tak dojde o poklesu o 21 % a bude splněn cíl klimaticko-energetického balíčku EU uvedený výše). Celkem 88 % povolenek se rozděluje běžným způsobem, 10 % je vyhrazeno chudším zemím a 2 % státům, které snížily od roku 1990 emise o více než 20 %. Celkem 300 milionů povolenek bylo vloženo do fondu NER 300. Ten z jejich prodeje financuje rozvoj technologií v oblasti obnovitelných zdrojů. Aukční nabývání povolenek nabíhá postupně (tzv. derogace), část povolenek mohou společnosti ve východní Evropě získat bezplatně, tuto hodnotu, kterou by jinak musely zaplatit v aukcích, jsou povinny investovat do rozvoje.



V rámci aktuální fáze systému se na trhu opět objevuje přebytek povolenek, který umožňuje existenci neefektivních a odepsaných elektráren na fosilní paliva. Za účelem dosažení růstu cen povolenek jsou Evropskou komisí navrhována různá stabilizační opatření ovlivňující buď poptávku po povolenkách (rozšíření systému o nová odvětví, navýšení redukčního cíle do roku 2020 na 30 % ze stávajících 20 %) nebo jejich nabídku (snížení celkového cap nebo odebrání části povolenek z trhu). Dočasným omezením je tzv. backloading, tedy stažení části (900 milionů povolenek) z trhu v letech 2014 – 2016 a jejich vrácení na trhu v letech 2019 – 2020.

V říjnu 2014 byly rozšířeny cíle klimaticko-energetického balíčku EU, který nově pracuje s:

- 40% snížením skleníkových plynů ve srovnání s rokem 1990,
- 27% podílem obnovitelných zdrojů na primárních energiích v roce 2030,
- 27% zlepšením energetické účinnosti do roku 2030.

K dosažení těchto cílů budou znečišťovatelé nuceni v období 2011 – 2030 dle odhadu proinvestovat v průměru přes 38 miliard EUR ročně. Za předpokladu dosažení cílů nákladově efektivní cestou by mělo v energetice dojít do roku 2030 ke zvýšení nákladů jen o 0,15 %.

S implementací cílů do roku 2030 počítá uvažovaná čtvrtá fáze obchodování s povolenkami.

- Čtvrtá fáze v období 2021 – x: zaveden má být systém rezervy tržní stability, ten bude spuštěn již před startem čtvrté fáze (jedná se o permanentní změnu, která bude zřejmě již od roku 2019 flexibilně přizpůsobovat nabídku povolenek dle tržních systémů tak, že na počátku května každého roku určí přebytečné množství povolenek na trhu a pokud toto množství přesáhne 833 milionů, pak bude 12 % z přebytku přesunuto do rezervy, naopak pokud přebytek nepřesáhne 400 milionů povolenek, bude do systému 100 milionů vráceno), dále bude zrychleno odebírání povolenek z 1,74 % na 2,2 % ročně. Bezplatné přidělování povolenek se omezí jen na 50 nejohroženějších sektorů v průmyslu. Na stávající fond podpory obnovitelných technologií navážou další dva.

V rámci doplňujícího analytického materiálu k návrhu aktualizace Státní energetické koncepce ze dne 9. 12. 2014, který zpracovalo Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, je uveden mimo jiné odhad nákladů EU ETS a výnosů z prodeje emisních povolenek v České republice. Část dat je získána z analýzy Ministerstva životního prostředí.

#### Odhad výnosů z aukcí emisních povolenek v letech 2014 – 2020

Odhad dražeb v EU ETS 2014-2020		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Emisní strop EU ETS	miliony EUA	2 046,04	2 007,77	1 969,51	1 931,24	1 892,98	1 854,72	1 816,45
z toho určeno k dražbě	miliony EUA	1 055,46	1 057,16	1 051,90	1 046,24	1 040,13	1 033,61	1 026,55
Objem backloadingu v daném roce	miliony EUA	-400,00	-300,00	-200,00	0,00	0,00	300,00	600,00
Dražené množství EU ETS	miliony EUA	655,46	757,16	851,90	1 046,24	1 040,13	1 333,61	1 626,55
Podíl ČR (4,53 %)	miliony EUA	29,69	34,30	38,59	47,39	47,12	60,41	73,68
Korekce ČR pro 2014 (přebytek z 2013)	miliony EUA	2,80						
Derogace ČR	miliony EUA	-23,07	-19,23	-15,38	-11,54	-7,69	-3,85	0,00
Draženo za ČR (4,53%)	miliony EUA	9,42	14,46	22,25	34,54	37,73	54,49	71,24
Cena EUA	EUR	6,50	7,50	8,50	10,00	11,50	10,00	9,00
Výnos ČR	miliony EUR	61,23	108,45	189,13	345,40	433,90	544,90	641,16

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, Doplňující analytický materiál k návrhu aktualizace Státní energetické koncepce ze dne 9. 12. 2014

V tabulce je možné sledovat vývoj emisního stropu systému (cap) během

třetí fáze, dočasné stabilizační opatření (backloading), postupný náběh aukcí v České republice (derogace) a odhad výnosů z aukcí emisních povolenek v ČR během této fáze systému. Patrné je snižování bezplatně přidělovaného objemu povolenek až na nulu v roce 2020 a přechod na plně aukční systém.

Vzhledem k nestabilitě obchodování způsobené permanentními přebytky je hlavním neznámým parametrem v uvedeném modelu cena emisní povolenky.

Druhá část odhadu pokrývající období třetí fáze systému se týká možných nákladů podnikové sféry v České republice. Předpokládáno je pokračování dosavadního trendu poklesu emisí skleníkových plynů v ČR (resp. v tomto případě snižování emisí subjekty zapojenými do systému). Přesto bude vzhledem ke změně systému a opuštění bezplatného přidělování povolenek pro výrobce elektřiny (článek 10c) setrvale růst jejich dokupovaný objem a při modelovaných cenách emisních povolenek také celkové náklady českých subjektů na koupi emisních povolenek, byť vzhledem k modelu jednotkové ceny povolenky v závěru období výhled pracuje v posledních dvou letech s poklesem celkové nákladovosti.

#### Odhad nákladů souvisejících s EU ETS v letech 2014 – 2020

Náklady podnikové sféry ČR		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Emise podniků v ETS	miliony tun CO <sub>2</sub> eq.	84,73	78,64	76,09	73,58	71,11	68,68	66,29
Bezplatná alokace dle čl. 10a	miliony EUA	24,44	23,22	22,11	21,11	20,19	19,33	18,51
Bezplatná alokace dle čl. 10c	miliony EUA	23,07	19,23	15,38	11,54	7,69	3,85	0,00
Dokupovaný objem	miliony EUA	37,23	36,20	38,60	40,94	43,24	45,51	47,79
Náklady na koupi EUA	miliony EUR	241,97	271,47	328,10	409,41	497,23	477,89	430,10

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, *Doplňující analytický materiál k návrhu aktualizace Státní energetické koncepce ze dne 9. 12. 2014*

Nejsilnější předpoklady uvedeného modelu, tedy vývoj emisí skleníkových plynů v České republice a ceny emisní povolenky, je možné ověřit na historických časových řadách dostupných k datu ocenění. V případě celkových emisí skleníkových plynů je patrné, že se v České republice tyto daří dlouhodobě snižovat. K poklesu docházelo mimo transformační období 90. let zvláště po celé období druhé fáze systému EU ETS, tedy od roku 2008 do roku 2013. V období 1990 – 2013 klesly celkové emise v ČR o 34 % a je tak z podstatné části plněn 40% cíl, jehož má být dosaženo v roce 2030.

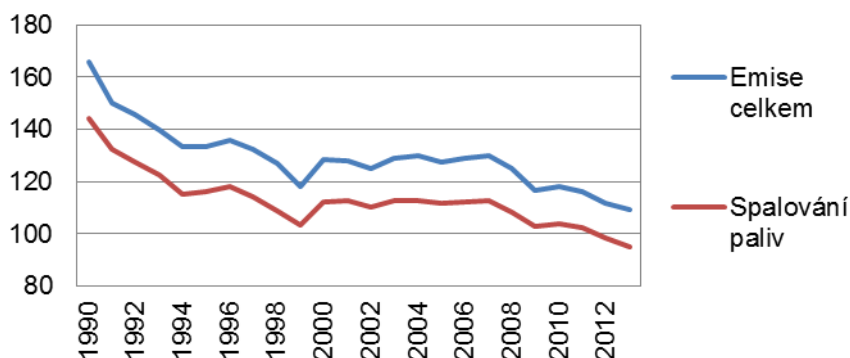
Cenový vývoj emisních povolenek je získán z informační databáze Bloomberg. Graf od roku 2005 zachycuje jednotlivé fáze systému.

V období 2005 – 2008 je patrné zhroucení ceny během první fáze fungování systému zapříčiněné zmíněným nadbytkem povolenek na trhu způsobeným vysokými požadavky jednotlivých zemí. Problém se v menší míře opakoval i po roce 2008 a rozjezdu druhé fáze, přesto ceny vykazovaly podstatně větší stabilitu, když na cenový vývoj měl již menší vliv počáteční nadbytek povolenek, ovšem negativně působil oproti předchozímu období globální ekonomický vývoj (vypuknutí krize v roce 2008), který v čase nerovnováhu opět navyšoval.

V posledních letech, tedy od počátku fungování třetí fáze systému v roce 2013, jsou ceny emisních povolenek opět pod tlakem, jenž je tentokrát vysvětlován poklesem cen komodit ovlivňujících cenu elektřiny (tzn. ropy, zemního plynu, uhlí atd.). Roli v tomto období mohou hrát rovněž tři po

sobě jdoucí teplé zimy a tím vznikající přebytek povolenek v sektoru tepláren. K významnému propadu cen došlo zvláště těsně před datem ocenění, tedy na počátku roku 2016. Průměrná cena povolenek na burze v roce 2015 dosáhla 7,69 EUR a není v zásadě odlišná od modelu prezentovaného Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR pro toto období (7,50 EUR). Za první čtyři měsíce roku 2016 činí průměrná burzovní cena pouze 5,63 EUR, přičemž ministerský model pracuje s ročním průměrem na úrovni 8,50 EUR a růstem nad 10 EUR v dalších dvou letech.

#### Emise CO<sub>2</sub> v České republice (v milionech tun)



Zdroj: Evropská komise, <https://ec.europa.eu/energy/en/statistics/country>

Vzhledem k aktuálnímu vývoji se tento krátkodobý výhled (na příští 2 – 3 roky) může jevit jako nadsazený, v delším horizontu (od konce třetí fáze systému obchodování) budou hrát větší roli navrhovaná regulační opatření, jejichž cílem je právě podpora cen povolenek, výhled pro tento horizont tak na základě aktuálního vývoje nelze podobně jednoduše rozporovat a může být podstatně věrohodnější.

#### Cena emisní povolenky (v EUR/t)



Zdroj: Bloomberg Terminal, funkce MO1 Comdty

Doplňující analytický materiál k návrhu aktualizace Státní energetické koncepce ze dne 9. 12. 2014 obsahuje dále odhad vývoje ve čtvrté fázi systému EU ETS, kdy bude zvýšen lineární faktor (z 1,74 % na 2,2 %). Již se nepočítá s bezplatnou alokací pro výrobce elektřiny (článek 10c) a postupně bude na nulu snížena i bezplatná alokace pro výrobu tepla a průmysl, nejde-li o sektor ohrožený únikem tepla (článek 10a, do roku 2027). Uvedený model variuje, zda bude využita strategická rezerva

(každoroční posuzování přebytku na trhu), či nikoli. Předpokladem je udržení podílu ČR na emisním stropu, rizikem je jeho snížení dle údajů za roky 2005 – 2007 na cca 3,88 %. Variantní zachycení využití strategické rezervy má dopad především na objem dražených povolenek (jeho omezení) a logicky rovněž dopad na cenu povolenky na trhu, která je v uvedeném modelu předpokládána stále rostoucí až do roku 2030.

#### Odhad výnosů z aukcí emisních povolenek v letech 2021 – 2030

Odhad dražeb v EU ETS 2021-2030 - Bez stabilizační rezervy		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Emisní strop EU ETS	miliony EUA	1 768,07	1 719,69	1 671,31	1 622,31	1 574,55	1 526,17	1 477,79	1 429,41	1 381,03	1 332,65
Dražené množství EU ETS	miliony EUA	1 061,74	1 042,79	1 023,84	1 004,89	985,94	966,99	966,59	933,98	901,37	868,76
Draženo za ČR (4,53%)	miliony EUA	48,10	47,24	46,38	45,52	44,66	43,80	43,79	42,31	40,83	39,35
Cena EUA	EUR	10,00	11,50	13,00	14,50	16,00	18,00	20,00	22,00	24,00	26,00
Výnos ČR	miliony EUR	480,97	543,24	602,94	660,06	714,61	788,48	875,73	930,80	979,97	1 023,23

Odhad dražeb v EU ETS 2021-2030 - Se stabilizační rezervou		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Emisní strop EU ETS	miliony EUA	1 768,07	1 719,69	1 671,31	1 622,93	1 574,55	1 526,17	1 477,79	1 429,41	1 381,03	1 332,65
Převod do tržní rezervy	miliony EUA	312,00	292,56	257,45	226,56	193,37	164,17	132,47	0,00	0,00	0,00
Dražené množství EU ETS	miliony EUA	749,74	750,23	766,39	778,33	792,57	802,82	834,12	933,98	901,37	868,76
Draženo za ČR (4,53%)	miliony EUA	33,96	33,99	34,72	35,26	35,90	36,37	37,79	42,31	40,83	39,35
Cena EUA	EUR	12,00	15,00	18,00	21,00	23,00	25,00	27,00	29,00	31,00	33,00
Výnos ČR	miliony EUR	407,56	509,78	624,91	740,42	825,77	909,19	1 020,21	1 226,97	1 265,80	1 298,72

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, *Doplňující analytický materiál k návrhu aktualizace Státní energetické koncepce ze dne 9. 12. 2014*

Patrné je rovněž, že náklady českých společností jak v případě využití strategické rezervy, tak i bez ní, v čase i během čtvrté fáze setrvale porostou, a to především vlivem modelovaného růstu ceny emisní povolenky. Naopak množství emisí vypouštěných českými podniky bude i nadále dle modelů Evropské komise, Ministerstva životního prostředí a Ministerstva průmyslu a obchodu klesat.

Podobně konkrétní model dalšího vývoje trhu s emisními povolenkami po skončení čtvrté fáze systému (po roce 2030) není k dispozici.

#### Odhad nákladů souvisejících s EU ETS v letech 2021 – 2030

Náklady podnikové sféry v ČR		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Emise podniků v ETS	miliony tun CO <sub>2</sub> eq.	65,45	64,60	63,77	62,93	62,11	58,85	55,67	52,57	49,55	46,61
Bezplatná alokace dle čl. 10a	miliony EUA	15,87	13,22	10,58	7,93	5,29	2,64	0,00	0,00	0,00	0,00
Dokupovaný objem	miliony EUA	50,31	50,00	49,69	49,38	49,09	46,36	44,19	41,44	38,77	36,18
Náklady na koupi EUA - bez rezervy	miliony EUR	503,08	574,94	645,93	716,07	785,38	834,41	883,86	911,76	930,58	940,79
Náklady na koupi EUA - s rezervou	miliony EUR	603,70	749,93	894,36	1 037,06	1 128,98	1 158,90	1 193,20	1 201,86	1 201,99	1 194,09

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, *Doplňující analytický materiál k návrhu aktualizace Státní energetické koncepce ze dne 9. 12. 2014*

## 4.7. Teplo v Státní energetické koncepci

V předchozí kapitole týkající se emisních povolenek je odkazováno na poslední aktualizaci Státní energetické koncepce České republiky, schválenou vládou před datem ocenění (dne 18. 5. 2015). Koncepce pracuje s šesti základními variantami vývoje české energetiky do roku 2040. Varianty podrobně rozepisuje dokument zpracovaný Ministerstvem průmyslu a obchodu ČR ze dne 9. 12. 2014 nazvaný *Doplňující analytický materiál k návrhu aktualizace Státní energetické koncepce*.

Nejpravděpodobnější vývoj je popsán v tzv. optimalizovaném scénáři, který dle MPO vede k *dlouhodobě udržitelné energetice, která je založena na ekonomicky efektivním využívání tuzemských a kvazi-tuzemských energetických zdrojů, což posiluje energetickou bezpečnost země. Zároveň*

tento scénář předpokládá, vlivem důrazu na tuzemské zdroje, výstavbu zdrojů s vysokým podílem domácích dodávek a s provozními náklady koncertovanými především v ČR, a tedy s relativně omezenými dopady do obchodní bilance. Rozvoj jaderné energetiky bude mít pozitivní vliv nejen na výrobní samostatnost, ale také na udržení a další rozvoj technického know-how, v oblasti jaderného výzkumu a dodavatelských celků, které umožní zapojit české energetické strojírenství do mezinárodních dodavatelských řetězců.

#### 4.7.1. Vývoj spotřeby tepla

Uvedený scénář se v jednotlivých bodech dotýká rovněž trhu s teplem, resp. jeho vstupními surovinami (těžba uhlí apod.).

##### Vývoj a struktura konečné spotřeby energie – optimalizovaný scénář

Vývoj a struktura konečné spotřeby energie		2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045
Černé uhlí	PJ	35,0	31,8	30,9	30,8	26,7	27,1	26,7	26,1
Hnědé uhlí	PJ	73,8	56,0	44,8	29,6	26,2	20,2	11,3	11,3
Zemní plyn	PJ	266,1	272,9	276,9	280,7	289,7	294,6	298,0	297,5
Ropa a ropné produkty	PJ	354,1	339,9	329,1	322,6	304,8	283,4	260,5	255,5
Elektřina	PJ	207,6	207,1	218,8	236,2	248,8	258,7	266,7	269,5
Teplo	PJ	119,7	116,8	116,4	115,7	112,2	113,9	113,7	110,8
Ostatní paliva	PJ	101,2	122,0	139,4	149,2	155,6	162,1	169,6	170,3
<b>Celkem</b>	<b>PJ</b>	<b>1 157,5</b>	<b>1 146,5</b>	<b>1 156,3</b>	<b>1 164,8</b>	<b>1 164,0</b>	<b>1 160,0</b>	<b>1 146,5</b>	<b>1 141,0</b>
Bilanční položka	PJ	25,8							
<b>Celkem</b>	<b>PJ</b>	<b>1 131,7</b>	<b>1 146,5</b>	<b>1 156,3</b>	<b>1 164,8</b>	<b>1 164,0</b>	<b>1 160,0</b>	<b>1 146,5</b>	<b>1 141,0</b>

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, Doplnující analytický materiál k návrhu aktualizace Státní energetické koncepce ze dne 9. 12. 2014

Celková spotřeba tepla je modelována jako dlouhodobě klesající, pokles nicméně není dramatický, mezi lety 2010 – 2045 by měl dosáhnout dle optimalizovaného scénáře cca 7,4 %. Rychlejší pokles bude zaznamenán v sektoru domácností, kde dosáhne téměř 13 %, přičemž v relevantním segmentu centrálního zásobování teplem půjde dokonce o pokles o cca 22,6 %.

##### Vývoj a struktura konečné spotřeby energie v domácnostech – optimalizovaný scénář

Konečná spotřeba energie v domácnostech		2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045
Černé uhlí	PJ	2,2	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
Hnědé uhlí	PJ	21,1	15,8	9,2	2,6	1,8	1,8	1,8	0,0
Brikety	PJ	4,8	3,9	4,9	4,9	3,9	3,9	3,9	0,0
Koks	PJ	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Zemní plyn	PJ	96,9	88,0	80,1	75,4	75,0	74,4	73,7	73,7
Biomasa	PJ	48,5	53,3	57,9	62,4	61,2	60,4	60,6	60,6
Tepelná čerpadla	PJ	1,2	2,6	4,6	6,2	7,8	9,4	11,0	11,0
Kolektory	PJ	0,3	0,6	1,1	2,4	2,8	4,0	4,0	4,0
Elektřina	PJ	54,1	51,5	51,4	52,4	52,8	52,1	51,9	51,9
Soustavy zásobování teplem	PJ	50,1	49,2	47,3	44,7	42,0	41,1	40,1	38,8
<b>Spotřeba energie v domácnostech</b>	<b>PJ</b>	<b>279,9</b>	<b>268,5</b>	<b>260,1</b>	<b>254,6</b>	<b>250,9</b>	<b>250,7</b>	<b>250,6</b>	<b>243,6</b>

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, Doplnující analytický materiál k návrhu aktualizace Státní energetické koncepce ze dne 9. 12. 2014

Poslední uvedený pokles by měly vykazat soustavy zásobování teplem i jako celek (cca 22,3 %). Pokles je přitom modelován čistě u zdrojů využívajících uhlí, jak černé, tak hnědé (60 %, resp. 66 %), v případě

ostatních zdrojů je modelován růst, byť u další prozatím hlavní suroviny, zemního plynu, jen marginální (4,2 %). Významně se zvýší podíl obnovitelných zdrojů, a to až na cca 27 % v roce 2045.

#### Vývoj a struktura dodávek tepla ze soustav zásobování teplem – optimalizovaný scénář

Dodávky tepla ze soustav zásobování teplem		2010	2015	2020	2025	2030	2035	2040	2045
Černé uhlí	PJ	16,8	16,3	14,5	14,3	9,8	7,9	8,2	6,7
Hnědé uhlí	PJ	53,0	47,0	42,4	32,4	25,4	23,9	18,1	18,1
Zemní plyn	PJ	24,0	25,3	25,3	25,4	25,4	24,8	25,0	25,0
Ostatní paliva	PJ	3,2	3,2	3,7	5,1	7,0	7,0	8,1	7,0
OZE	PJ	3,0	6,6	8,7	12,3	16,4	18,6	20,8	20,9
<b>Celkem soustavy zásobování teplem</b>	<b>PJ</b>	<b>100,0</b>	<b>98,4</b>	<b>94,6</b>	<b>89,5</b>	<b>84,0</b>	<b>82,2</b>	<b>80,2</b>	<b>77,7</b>

Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, *Doplňující analytický materiál k návrhu aktualizace Státní energetické koncepce* ze dne 9. 12. 2014

Využití uhlí v optimalizovaném scénáři je předpokládáno na úrovni řádově 14 Mt/rok. Podporováno má být přednostní užívání uhlí v kombinované výrobě elektřiny a tepla, resp. centrálním zásobování teplem. Dostupnost uhlí pro uvedené segmenty by tak měla být prioritou, druhou otázkou je nicméně očekávaný vývoj jeho těžby, popř. dovozu a rovněž tak cen. Těmito faktory se zabývá část nazvaná Ekonomická analýza návrhu Aktualizace státní energetické koncepce.

#### 4.7.2. Ceny uhlí, palivové náklady

Cenový vývoj u černého uhlí tato ekonomická analýza komentuje s odkazem na analýzy IEA (Prezentace World Energy Outlook 2013). Dle nich by měly dlouhodobé ceny černého uhlí po dočasném poklesu v letech 2015 – 2020 dosahovat až do roku 2040 hladiny mezi cca 75 – 80 CZK/GJ. Ceny v ČR budou určovány plně na vnějším trhu.

Ceny hnědého uhlí na rozdíl od cen černého uhlí, jež je obchodováno na burzovních trzích, vznikají na základě dlouhodobých kontraktů. Jejich model v rámci ekonomické analýzy je postaven na příznacích zjednodušujících předpokladech, v dlouhém horizontu jde především o navázání na 65 % ceny černého uhlí. Od roku 2020 by tak měla cena v ČR činit dle modelu necelých 50 CZK/GJ a do roku 2040 se postupně blížit této úrovni.

Podobně zjednodušené jsou pak i odhady palivových nákladů, zvláště u heterogenních surovin, jako je hnědé uhlí či biomasa. U palivových nákladů analýza očekává nárůst na jednotku prodaného tepla mezi lety 2013 – 2040 až o 44 %, nicméně především vlivem vyššího zastoupení relativně dražšího plynu v energetickém mixu. Průměrná položka palivových nákladů by neměla v českém teplárenství přesáhnout 220 CZK/GJ prodaného tepla. Centralizované zdroje si zachovávají nákladovou výhodu oproti malým zařízením, především na zemní plyn, u kterých dojde k růstu těchto nákladů až na 339 CZK/GJ.

#### 4.7.3. Dostupnost hnědého uhlí

Nabídku elektřiny a tepla bude v České republice významně ovlivňovat dostupnost těžitelných zásob hnědého uhlí. Ta je částečně závislá na prolomení těžebních limitů na dolech Bílina, popř. ČSA, v každém scénáři bude nicméně do roku 2040 významně klesat.

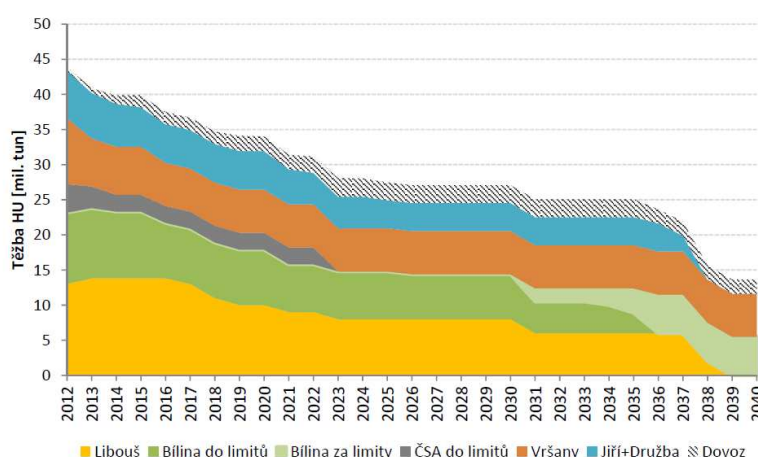


Pokles nabídky hnědého uhlí je dán zmenšujícími se vytěžitelnými (bilančními) zásobami a související klesající kvalitou vytěženého uhlí (nižší výhřevností). Problémem paliva je jeho omezená zaměnitelnost v rámci tuzemský elektráren a tepláren. V případě tepláren aktualizace Státní energetické koncepce cituje obtížnou využitelnost nízko-výhřevného uhlí z lomů Vršany, Libouš (10 GJ/t), popř. dováženého z německého lomu Mibrag. Jednotlivé zdroje jsou optimalizovány na dodávky z konkrétního lomu, např. ČSA (výhřevnost 18 GJ/t).

Technickým řešením může být úprava některých stávající kotlů či výstavba nových s technologií fluidního spalování, která umožňuje zpracovat méně kvalitní palivo. Dalším řešením je větší spalování biomasy nebo energetického černého uhlí.

Dostupnost uhlí v českých lomech se v posledních letech snížila mimo jiné ukončením těžby na lomu Jan Šverma v roce 2013 a omezením těžby na lomu ČSA, která se přiblížila stávajícím územně ekologickým limitům. Došlo rovněž ke snížení těžby na lomu Vršany. K dalšímu omezení by mělo dojít v roce 2017 na lomu Libouš patřícímu společnosti Severočeské doly, a.s. Po roce 2020 může rovněž dojít k ukončení těžby na lomu ČSA s úplným ukončením v roce 2023 (v roce 2015 vláda České republiky odložila rozhodnutí o případném prolomení limitů na tomto lomu právě až na rok 2020). (Uhlí z lomu ČSA je přitom významné pro české teplárny, jelikož jeho míchání s méně výhřevným uhlím z jiných zdrojů (Vršany) umožňuje provoz bez významných dodatečných investic.) Dále do roku 2023 klesne těžba na lomu Libouš, cca na polovinu stavu z roku 2013. Relativně nejméně bude snižována těžba na lomech společnosti Sokolovská uhelná, a.s., která plánuje omezení těžby na lomu Jiří. V roce 2038 pak bude v České republice v provozu pouze (mimo lomu Bílina, viz dále) lom Vršany s očekávanou životností do roku 2054 – 2059. Možnost dovozu hnědého uhlí, zvláště z Německa, je omezena odlišnými parametry surovin. Dovozní potenciál je očekáván maximálně v objemu 2,5 Mt ročně.

#### Výhled těžby hnědého uhlí v českých lomech s prolomením limitů na lomu Bílina (v milionech tun)



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, *Doplňující analytický materiál k návrhu aktualizace Státní energetické koncepce ze dne 9. 12. 2014*

V roce 2015 vláda České republiky mimo odkladu rozhodnutí o prolomení územně ekologických limitů těžby na dole ČSA rozhodla o prolomení těchto limitů na dole Bílina. Podmínkou prolomení limitů je v souladu s citovanou



aktualizací Státní energetické koncepce směřování těženého uhlí primárně do tepláren. Splnění podmínky má zajistit vlastnictví lomu prostřednictvím polostátní společnosti ČEZ, a.s., zároveň se jedná o uhlí dostupné, když v roce 2015 nebyly nasmlouvány dodávky z těžby od roku 2025 dále.

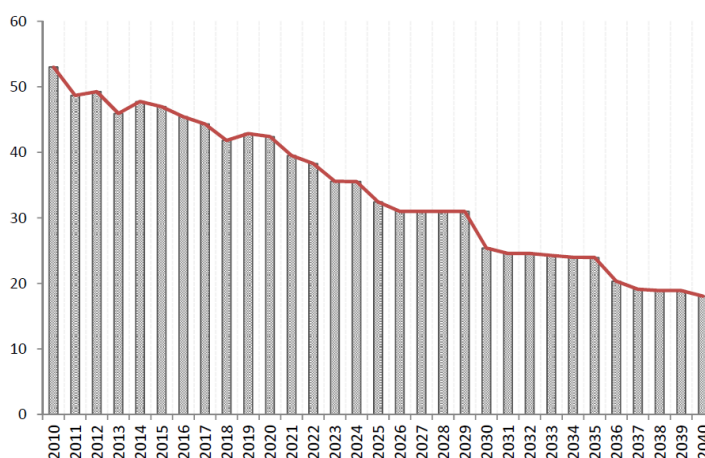
Variantu s prolomením limitů na lomu Bílina a zachováním na lomu ČSA uvádí obrázek. Jedná se o jednu z variant řešenou v rámci aktualizace Státní energetické koncepce z roku 2014. Vzhledem k rozhodnutí vlády z roku 2015 je tato varianta platná k datu ocenění (a vzhledem k odkladu rozhodnutí o lomu ČSA platná zároveň až do roku 2020).

Tento výhled těžby je relevantní mimo jiné pro výhled spotřeby hnědého uhlí v systémech zásobování teplem, které vyrábí cca polovinu tepla v České republice (spotřeba se pak dělí rovněž zhruba na polovinu mezi průmysl a společně veřejný sektor, služby a domácnosti). Velké české teplárny většinou fungují v rámci kombinované výroby elektřiny a tepla (cca 60 % dodávek) s účinností kolem 70 % (resp. 60 % po započtení ztrát v kondenzaci). Podíl elektřiny vyrobené tímto způsobem dosahuje cca 20 % tuzemské výroby.

Zajištění palivové základny pro dlouhodobý provoz tepláren je výzvou mimo jiné z titulu absence dlouhodobých smluv řady z nich na odběr uhlí po roce 2020, které je dáno mimo jiné omezováním volného uhlí ze strany společnosti Sokolovská uhelná, a.s., přesměrováním uhlí z lomu Bílina do zdroje v Ledvicích a útlumovým režimem na lomu ČSA.

Níže uvedený graf naznačuje budoucí útlum dodávek tepla z centralizovaných systémů využívajících hnědé uhlí. Zároveň ovšem Státní energetická koncepce předpokládá udržení funkčnosti tohoto systému, tzn. v podstatě substituci uhlí jinými palivy (obnovitelné zdroje, resp. zemní plyn, viz tabulka „Vývoj a struktura dodávek tepla ze soustav zásobování teplem – optimalizovaný scénář“). Zároveň by měly mít teplárny (vysoce účinné zdroje pracující v režimu kombinované výroby elektřiny a tepla) zajištěnu přednost v přístupu k hnědému uhlí (s odpovídajícími parametry), což je vyjádřeno mimo jiné podmínkami prolomení územně ekologických limitů na lomu Bílina, schválenými vládou v roce 2015. Tzn. lze předpokládat zasmlouvování dodávek uhlí z lomu Bílina po roce 2025 prioritně právě teplárnám. Možným doplňkem je spolu-spalování biomasy.

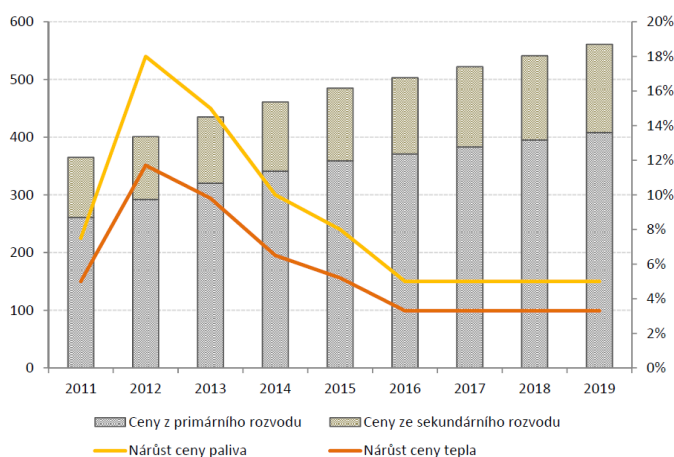
#### Dodávky tepelné energie ze systémů zásobování teplem – hnědé uhlí (v PJ)



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, Doplňující analytický materiál k návrhu aktualizace Státní energetické koncepce ze dne 9. 12. 2014

Minimálně ve střednědobém horizontu by tak měly být suroviny zajišťující cenovou výhodu zdrojů v centrálním zásobování teplem zajištěny. Cenový odhad v takovém scénáři pro období do roku 2020 zpracovala pro potřeby Státní energetické koncepce VŠE. Střednědobé tempo růstu ceny uhlí je v tomto scénáři modelováno na úrovni cca 5 %, růst ceny tepla dodávaného systémy centrálního zásobování teplem pak dosahuje cca 3,5 – 4 %.

#### Očekávaný růst cen tepla v případě dostatku uhlí (v CZK/GJ)



Zdroj: Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR, *Doplňující analytický materiál k návrhu aktualizace Státní energetické koncepce ze dne 9. 12. 2014*; VŠE: *Studie stavu teplárenství 2011*

#### 4.7.4. Ekologická regulace

Mimo dostupnost surovin je limitujícím faktorem české energetiky rovněž směrnice o průmyslových emisích a zákon č. 201/2012 Sb. o ochraně ovzduší. Dle tohoto zákona musejí zdroje splnit přísnější emisní limity do roku 2016, v opačném případě mohou požádat o zařazení do některého přechodného režimu definovaného zákonem (to dle aktualizace Státní energetické koncepce využila většina spalovacích zdrojů s tepelným příkonem nad 50 MW). V rámci přechodného režimu musí zdroj po jeho dobu omezovat výrobu dle stanovených emisních strojů pro jednotlivé znečišťující látky a zároveň provést ekologizaci zdroje tak, aby v polovině roku 2020 stanovené emisní limity splnil. Ekologizační opatření by měla prodloužit životnosti zdrojů o 10 – 15 let, další obnovu (náhradu zdrojů vč. v této době již předpokládaného přechodu na jiná paliva, dokonce v některých případech odstavení bez náhrady) pak lze čekat v letech 2030 – 2035.

#### 4.8. Hodnocení vnějšího potenciálu

Výše uvedené kapitoly v základu popisují relevantní trh společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., tedy jeho geografické vymezení, konkurenční strukturu, s ohledem na specifika oboru dále surovinovou základnu, rámec regulace cen tepla, zákonná opatření zajišťující postupnou ekologizaci provozu, systém obchodování s emisními povolenkami atd. Na základě poslední aktualizace Státní energetické koncepce jsou naznačeny trendy, jimž bude obor čelit v dalších desetiletích (změny surovinové

základny, rozvoj systému obchodování s povolenkami, předpokládaná spotřeba tepla, cenové trendy atd.).

V rámci analýzy atraktivita trhu bývají obvykle za doporučené faktory označovány např.:

- 1) velikost trhu,
- 2) růst trhu,
- 3) intenzita konkurence,
- 4) průměrná rentabilita,
- 5) bariéry vstupu,
- 6) možnosti substituce,
- 7) citlivost na konjunkturu,
- 8) struktura zákazníků,
- 9) vlivy prostředí.

Tyto faktory lze v zásadě ztotožnit s body popsány v předchozích kapitolách.

- 1) Velikost trhu – relevantním trhem společnost je teoreticky Česká republika. Vzhledem k lokální monopolizaci v segmentu centrálního zásobování teplem reálně oblast omezená vybudovanou a vlastněnou infrastrukturou, tedy zdrojem a navazujícími sítěmi – České Budějovice. Ze srovnání soustav centrálního zásobování teplem vyplývá, že tato patří mezi velké sítě, dle některých měřítek (počet vytápěných bytů, délka tepelných rozvodů) dokonce mezi 10 největších v rámci České republiky. Při vymezení velikosti trhu je nutné uvažovat o v zásadě dvojnásobné možnosti zásobování teplem – pro společnost relevantním centrálním zásobováním a decentralizovanou výrobou tepla. Oba základní přístupy se na trhu podílí zhruba polovičním způsobem.
- 2) Růst trhu – ze statistiky vývoje spotřeby tepla je patrné, že tato má tendenci dlouhodobě klesat. V segmentu domácností je pokles dán především úspornými opatřeními, částečně nahrazením centrálního zásobování teplem decentralizovaným vytápěním. V segmentu průmyslu pokles souvisí se změnami ve struktuře tuzemské ekonomiky, snižováním ztrát a opět úsporami, krátko a střednědobé vlivy má rovněž ekonomický cyklus. Předpokládáno je pokračování těchto trendů.
- 3) Intenzita konkurence – vzhledem k citované lokální monopolizaci v segmentu centrálního zásobování teplem je intenzita konkurence v tomto případě velmi omezená. Jednotlivé společnosti svou činnost omezují do určitých, navzájem nesouvisejících lokalit. Konkurencí v místě jsou tak alternativní způsoby vytápění – decentralizovaná výroba tepla. Této konkurenci systémy centrálního zásobování teplem čelí především cenovou výhodností, zvláště v případě výroby tepla z uhlí. S pokračujícím omezováním dostupných zásob uhlí je možné předpokládat omezování cenové výhody a určitý růst intenzity konkurence.
- 4) Průměrná rentabilita – finanční parametry jsou hodnoceny především v rámci finanční analýzy. Ze srovnání cen tepla v jednotlivých krajích je patrné, že výhodněji mohou hospodařit v rámci systémů centrálního zásobování teplem ty zdroje, které využívají jako palivo hnědé uhlí (oproti zdrojům na plyn). Tento efekt je platný v delším časovém horizontu.
- 5) Bariéry vstupu – v rámci segmentu centrálního zásobování teplem jsou bariéry vstupu vysoké, v daném místě nelze budovat alternativní zdroj a

rozvodnou sítí. V případě alternativních možností vytápění jsou relativně nízké u rodinných domů, v případě bytových domů jsou dány cenou domovních kotelen, tzn. možnostmi financování a cenovým rozdílem mezi uvedenými způsoby vytápění, který trvale hovoří ve prospěch systému CZT využívajícím hnědé uhlí.

- 6) Možnosti substituce – substituční formy vytápění představují domácí kotelny, spalování tuhých paliv, tepelná čerpadla, vytápění elektřinou atd. Např. v segmentu domácností na datech za roky 2001 a 2011 je patrné, že k substituci dochází především mezi ostatními způsoby vytápění v rámci decentralizované výroby (nahrazování uhlí dřevem a zemním plynem), při zachování tržní pozice centrálního zásobování teplem. Celková substituce je tak prozatím malá, daná cenovou výhodností centrálního zásobování teplem, v čase může spíše narůstat.
- 7) Citlivost na konjunkturu – v segmentu domácností je citlivost na konjunkturu malá, vývoj spotřeby tepla je dán především v minulých cca 20 letech realizovanými úspornými opatřeními. V segmentu průmyslu je citlivost patrná, lze předpokládat přímou závislost mezi ekonomickou aktivitou a spotřebou tepla. Tato se projevila např. po roce 2008 v souvislosti s ekonomickou krizí. Oba segmenty se na spotřebě tepla podílejí přibližně polovičním podílem.
- 8) Struktura zákazníků – v případě tepla a segmentu domácností je obsluhováno velké množství zákazníků (byť částečně lze uvažovat o jejich agregaci v rámci bytových domů apod.), společnost obsluhuje cca 28 tisíc domácností, počet v čase nepatrně roste. V případě tepla a segmentu průmyslu je citlivost na zákaznickou strukturu větší, počet odběratelů je řádově menší, ve struktuře mohou figurovat jednotliví velmi významní odběratelé (viz propad tržeb po roce 2012 v souvislosti s ukončením papírenského provozu Mondi Bupak s.r.o.).
- 9) Vlivy prostředí – mezi vlivy prostředí lze uvést v první řadě regulaci cen tepla, tedy věcné usměrňování cen dle zákona o cenách ze strany ERÚ, dle kterého je možno do ceny promítnout pouze ekonomicky oprávněné náklady, přiměřený zisk a DPH. Dalším regulačním opatřením je zapojení do systému obchodování s emisními povolenkami a postupný vývoj tohoto systému opouštějící režim bezplatného přidělování povolenek a zvažující různá regulační opatření, jejichž cílem je zvýšení ceny povolenek na trhu. Na nákladové straně se projevuje nejvýrazněji dostupnost energetických surovin, v případě společnosti konkrétně hnědé uhlí, jednak dána klesajícími zásobami uhlí na trhu a omezenou možností substituce uhlí z různých zdrojů, dále zasmělností dlouhodobých dodávek s těžební společností a v neposlední řadě státní politikou preference tepláren při zajištění dodávek hnědé uhlí v co nejdelším horizontu (do vyuhlení tuzemských dolů). Společně náklady a investice dále ovlivňuje legislativa nutící společnosti k ekologizačním investicím (nutnost splnění emisních limitů do roku 2020 – které má společnost po již realizovaných investicích splněny).

Shrnutí uvedeného posouzení jednotlivých parametrů trhu je uvedeno v podobě číselného hodnocení. Na jeho základě je trh hodnocen jako středně atraktivní. Jako hlavní faktory s největšími váhami jsou hodnoceny dlouhodobě negativně působící růst trhu, popř. regulační opatření, která mají vliv jak na tržby (věcné usměrňování cen, tak náklady – emisní povolenky, či investice – ekologizační opatření). Negativně rovněž působí rostoucí možnosti substituce. Pozitivně naopak působnost na relativně velkém místním trhu či dosavadní surovinová základna umožňující

dosahovat lepší rentability.

#### Bodové hodnocení atraktivity relevantního trhu

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity						Váha * Body	
		Negativní		Průměrné		Pozitivní			
		0	1	2	3	4	5		6
Růst trhu	3		1						3
Velikost trhu	2						5		10
Intenzita konkurence	2				3				6
Průměrná rentabilita	2						5		10
Bariéry vstupu	2					4			8
Možnosti substituce	2			2					4
Citlivost na konjunkturu	2					4			8
Struktura zákazníků	2					4			8
Vlivy prostředí	3		1						3
<b>Celkem</b>	<b>20</b>								<b>60</b>
Maximální počet bodů	120								
Dosažený počet bodů	60								
<b>Atraktivita trhu</b>	<b>50%</b>								

středně atraktivní trh

Zdroj: MAŘÍK Miloš a kolektiv, *Metody oceňování podniku; vlastní hodnocení*

## 4.9. Hodnocení vnitřního potenciálu

Základní literatura (MAŘÍK 2007) doporučuje hodnotit přímé a nepřímé faktory konkurenční síly. Za přímé faktory jsou označovány ty viditelné navenek společnosti, v podstatě marketingový mix. Nepřímými faktory jsou pak především:

- finanční situace,
- řízení podniku,
- personál,
- inovační síla,
- dlouhodobý majetek a investiční politika.

### 4.9.1. Finanční situace

Finanční situace je níže hodnocena v rámci finanční analýzy, jejímž výstupem je v zásadě popis společnost Teplárna České Budějovice, a.s. coby finančně stabilní společnosti, vykazující vysokou likviditu a dlouhodobou finanční rovnováhu, nízkou zadluženost pouze jednorázově ovlivněnou snížením a výplatou základního kapitálu a stabilními kladnými provozními peněžními toky. Po roce 2012 společnost vykazuje v souvislosti se ztrátou významného zákazníka a teplými zimami sníženou ziskovost, tato je přesto stabilizovaná a v rámci srovnání s obdobnými podniky plně porovnatelná či spíše lepší. Hodnocení finanční situace je tak celkově pozitivní.

### 4.9.2. Řízení společnosti

V oblasti řízení společnosti bývají hodnoceny faktory jako tvorba vizí, strategií, prognóz, schopnost hodnocení rizik, vyvážení technických a ekonomických hledisek atd.

Společnost své cíle definuje v rámci podnikatelské koncepce. V krátkodobém měřítku je tato koncepce rozpracovávána v ročních plánech hospodaření, schvalovaných představenstvem (návrh schvaluje dozorčí rada). Roční plán modeluje základní účetní výkazy v plném rozsahu (rozhoda, výsledovka, cash-flow), obsahuje rovněž plánovanou energetickou bilanci, plán běžných oprav a generálních oprav a plán

investic.

V střednědobém horizontu je podnikatelská koncepce reflektována strategickým plánem, k datu ocenění se jednalo o materiál nazvaný Strategie 2015 – Aktualizace dlouhodobé koncepce podnikatelské činnosti na roky 2012 – 2026. Tento strategický materiál reflektuje jak vnější prostředí společnosti (očekávaný vývoj legislativy, ekologické regulace, Státní energetickou koncepci), tak vnitřní (stav technologických zařízení jak na úrovni výroby, tak i distribuce). Strategie je zaměřena jak na finanční/ aspekty podnikání, tak obchodní aj.

Podnikatelská strategie je doplněna modelem peněžních toků vycházejícím z předpokládané dlouhodobě udržitelné provozní ziskovosti společnosti. Modelovány jsou budoucí potřeby investic, dividend, změn vlastního kapitálu a rovněž financování, jak na úrovni čerpání a splácení úvěrů, tak případného čerpání dotací.

Řídící oblast tak lze s ohledem na uvedené body hodnotit pozitivně:

- společnost podniká na základě dlouhodobé vize,
- tato vize je rozpracována do strategií,
- operativní řízení je dále zpřesňováno, výsledky průběžně kontrolovány,
- existuje pravděpodobně komplexní systém řízení rizik poskytující zpětnou vazbu a umožňující preventivní opatření (např. požadavky legislativy platné po roce 2020 v oblasti ochrany ovzduší, podobně jako přechodné limity pro roky 2016 – 2019 společnost splnila realizací investic již před rokem 2015),
- technické a ekonomické faktory se zdají být balancované, čemuž nahrává i jasná provázanost obou skupin faktorů daná vnějšími vlivy.

#### 4.9.3. Personální otázky

Počet zaměstnanců společnosti dle výročních zpráv v čase postupně klesá. Mezi lety 2002 – 2015 došlo k postupnému snížení počtu pracovníků z 364 na 246. Poslední organizační změna vedoucí ke snížení počtu zaměstnanců proběhla mezi lety 2014 – 2015<sup>14</sup>.

Potřeby společnosti a zaměstnanců jsou balancovány díky existenci odborové organizace a každoročně projednávané kolektivní smlouvě. V roce 2015 vyústila jednání k růstu průměrného platu ve společnosti o 2 % při zachování celkového objemu mezd (ten poklesl proti roku 2014 vlivem organizační změny). Zaměstnancům je dle kolektivní smlouvy umožněno čerpání dovolené nad zákonný limit a některé další výhody v sociální oblasti (např. příspěvek na penzijní připojištění). Část mezd ve společnosti je smlouvou vázána na hospodářské ukazatele teplárny. Kolektivní smlouva je aktualizována v souladu s platnou legislativou.

Dle srovnání s výsledky některých obdobných společností v rámci finanční analýzy (viz dále) je patrné, že výše a vývoj průměrné mzdy ve společnosti je v souladu s konkurenčními společnostmi a odpovídá tak zřejmě situaci v oboru.

Celkově hodnotíme personální oblast pozitivně:

- růst základní mzdy je relativně mírný, část případného mzdového navyšování (bonusy) má vazbu na výsledky společnosti,
- výše a vývoj mezd odpovídají tržním podmínkám

<sup>14</sup> Zdroj: Teplárenský zpravodaj č. 10



- existence kolektivní smlouvy zřejmě zajišťuje srozumění personálu s cíli společnosti, zároveň je tomuto poskytováno nadstandardní sociální zázemí, tedy lze předpokládat, že klima v podniku je přiměřené.

#### 4.9.4. Inovace

Dle výroční zprávy v roce 2015 společnost nerealizovala projekty výzkumu a vývoje (resp. tento bod není výroční zprávou komentován). Totéž platí i pro výroční zprávy v předchozích letech.

Z hlediska produktu – komodita o požadovaných parametrech daných technickými normami a mezemi tolerance, nelze předpokládat jakoukoli inovační aktivitu na úrovni dodávané služby.

Inovace na úrovni výrobní a distribuční infrastruktury jsou podmíněny nutným splněním ekologických limitů definovaných tuzemskou a evropskou legislativou, při zachování ekonomické výhodnosti provozu. Není předpokládáno řešení parametrů technických zařízení vlastním vývojem společnosti, ale na úrovni dodavatelů technologií.

Uvedený parametr není v daném případě hodnocen jako stěžejní.

#### 4.9.5. Investice

Investiční výdaje společnosti v uplynulé dekádě v průměru překročily 188 milionů CZK ročně.

Popis hlavních investic realizovaných v tomto období je uveden v kapitole popisující historii společnosti. Strategie 2015 zároveň definuje investiční potřeby na další období, až do roku 2021, zvažována je životnost stávajících technologií, a Plán hospodaření na rok 2016 položkově rozepisuje investiční výdaje pro aktuální finanční rok, v členění na investice do rozvodu tepla, nové přípojky, IT, služby, věcná břemena, vozový park a techniku atd.

Realizovanými investicemi společnost v předstihu splnila plánované emisní limity platné po roce 2020, očekávané investice jsou zaměřeny dle strategického materiálu na efektivitu kombinované výroby, úsporu paliv, snižování ztrát v distribuční síti a udržitelnost výroby při splnění ekologických a legislativních limitů.

Dle strategického materiálu jsou hlavní investice realizovány na základě technicko-ekonomických studií.

Celkové hodnocení investiční aktivity je tak pozitivní:

- investice jsou pravidelné, směřují do provozně potřebného majetku,
- každoročně je investováno do stěžejních aktiv společnosti tak, aby společnost včas plnila legislativní požadavky,
- financování probíhá dle finanční analýzy především z vlastních zdrojů a objem investic tak je přiměřený možnostem společnosti a generovaným peněžním tokům z provozu,
- investiční činnost je výsledkem plánovacího procesu, jak dlouho a střednědobého, tak i operativního, investice jsou odborně posuzovány.

#### 4.9.6. Přímé faktory konkurenční síly

Jako přímé faktory konkurenční síly jsou v rámci literatury oceňování majetku prezentovány

- ceny,
- kvalita produkce,
- dostupnost a distribuce,
- šíře sortimentu,
- působivost reklamy, marketing,
- celkový image společnosti.

Ceny tepla jsou popsány v příslušné kapitole. Centrální zásobování teplem je obecně výhodnější než decentralizovaná výroba, v rámci segmentu je pak výhodnější výroba z uhlí ve srovnání se zemním plynem. Společnost Teplárna České Budějovice, a.s. splňuje obě podmínky. Odrazem je, že ceny jsou konkurenceschopné (samotný Jihočeský kraj je poblíž průměrné cenové hladiny v ČR, v rámci Jihočeského kraje je teplo dodávané společnostmi druhé nejlevnější, za prvním Pískem<sup>15</sup>).

Ceny elektřiny jsou určovány na burzovním trhu bez možnosti společnosti je ovlivnit.

Kvalitu produkce tepla a elektřiny určují technické normy. Lze předpokládat jejich plnění.

Dostupnost a distribuce – dodávky služeb společnosti jsou omezeny na distribuční soustavu (sít' horkovodů a parovodů). Do přestavby distribuční sítě směřuje významná část investic, v rámci strategického materiálu je plánováno několik etap přestaveb parovodního systému na horkovodní/teplovodní až do časového horizontu 2019 – 2021. Investiční aktivita by měla zajistit dodávky služby v odpovídající kvalitě (minimum poruch) při ztrát v distribuci. Výhodou distribuční sítě společnost je její velikost (TOP 10 v rámci České republiky), společnost těží z velikosti místního trhu (počet obyvatel Českých Budějovic) a rozsahu lokálního průmyslu, za nadprůměrné tak lze považovat výhody místa a distribuce.

Šíře sortimentu není s ohledem na komoditní povahu služby hodnocena jako stěžejní.

Působivost reklamy, resp. marketing nejsou s ohledem na komoditní povahu služby hodnoceny jako stěžejní. Společnost komunikuje s veřejností prostřednictvím tiskových zpráv, vydává vlastní periodikum pro zaměstnance/veřejnost (Teplárenský zpravodaj), podporuje místní subjekty formou charity a sponzoringu (sociální oblast, kultura, sport, technické vzdělávání, práce s dětmi atd.), pořádány jsou dny otevřených dveří.

Celkový image společnosti je s ohledem na zaměření hůře hodnotitelný. Z pohledu běžného občana je společnost známou, jelikož se denně setkává s jejími službami, ty mohou být veřejností na druhou stranu chápány jako nezbytný standard (samozřejmost). Společnost je lokálním znečišťovatelem. S místní veřejností komunikuje. Hodnocení celkového image je tak z pohledu zpracovatele neutrální.

<sup>15</sup> Zdroj: Teplárenský zpravodaj č. 14

#### 4.9.7. Celkové hodnocení konkurenční síly

Podobně jako v případě atraktivity trhu, je hodnocení jednotlivých faktorů konkurenční síly shrnuto do orientačního bodového hodnocení, jehož výstupem je celkové hodnocení společnosti z pohledu její konkurenční síly.

##### Bodové hodnocení konkurenční síly

Kritérium	Váha	Bodové hodnocení kritéria atraktivity							Váha * Body
		Převaha konkurence		Průměrné			Převaha společnosti		
		0	1	2	3	4	5	6	
Kvalita výrobků	3				3				9
Technická úroveň výrobků	2				3				6
Cenová úroveň	2					4			8
Intenzita reklamy	1		1						1
Výhody místa	3						5		15
Výhody distribuce	2						5		10
Image společnosti	2				3				6
Servis a služby	3				3				9
Finanční situace	2					4			8
Kvalita managementu	3					4			12
Výkonný personál	2				3				6
Výzkum a vývoj	0	0							0
Majetek a investice	3						5		15
<b>Celkem</b>	<b>28</b>								<b>105</b>
Maximální počet bodů	168								
Dosažený počet bodů	105								
<b>Konkurenční síla</b>	<b>63%</b>								<b>průměrná konkurenční síla</b>

Zdroj: MAŘÍK Miloš a kolektiv, *Metody oceňování podniku; vlastní hodnocení*

Konkurenční síla společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. je hodnocena jako průměrná až mírně nadprůměrná. Výhodou je umístění společnosti, v současnosti surovinové zaměření umožňující prodej služeb za konkurenceschopné ceny, dosahované finanční výsledky a managementem včas řešené investiční potřeby.

S ohledem na povahu podnikání není takový důraz kladen na marketing, či vlastní inovace.

#### 4.10. Konečné hodnocení perspektivnosti podniku

Výsledné hodnocení perspektivnosti podniku je možné graficky naznačit v matici zahrnující jak hodnocení atraktivity trhu, tak konkurenční síly. Každý z parametrů je rozdělen na třetiny s hranicemi na úrovni 33 % a 66 %.

V matici je graficky zvýrazněno hodnocení trhu a společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. (tedy 50 % v případě atraktivity trhu a 63 % v případě konkurenční síly společnosti).

**Na základě výše uvedených skutečností je podnik společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. hodnocen jako přiměřeně perspektivní.**

S ohledem na výsledek strategické analýzy lze v případě společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. přijmout předpoklad trvalého pokračování činnosti (going-concern), což naznačuje možnost výnosového ocenění společnosti na úrovni hledané tržní hodnoty.

**Hodnocení perspektivnosti podniku společnosti Teplárna České -Budějovice, a.s.**

Atraktivita trhu Konkurenční síla	Nízká	Střední	Vysoká
<b>Velká</b>	<b>3</b> Podnik, který by měl změnit zaměření	<b>2</b> Podnik s dobrou perspektivou	<b>1</b> Podnik s jednoznačnou perspektivou
<b>Střední</b>	<b>6</b> Podnik, který by měl změnit zaměření	<b>4</b> Podnik s přijatelnou perspektivou	<b>4</b> Podnik s dobrou perspektivou
<b>Malá</b>	<b>9</b> Podnik téměř bez perspektivy	<b>8</b> Podnik s malou perspektivou	<b>7</b> Podnik s omezenou perspektivou

Zdroj: MAŘÍK Miloš a kolektiv, *Metody oceňování podniku*, Ekopress 2007; vlastní odhad

## 5. Finanční analýza

Dle poslední zprávy nezávislého auditora, kterým je společnost BDO CB s.r.o., se sídlem České Budějovice, Ot. Ostrčila 18, PSČ 370 05, IČ 490 23 306, sestavené na základě rozvahy, výkazu zisku a ztráty, přehledu o peněžních tocích za období od 1. 1. 2015 do 31. 12. 2015 a přílohy, účetní závěrka podává věrný a poctivý obraz aktiv a pasiv společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., nákladů a výnosů a výsledku jejího hospodaření a peněžních toků, v souladu s českými účetními předpisy. Rovněž auditor nezjistil žádný nesoulad ostatních informací ve výroční zprávě, které by byly v rozporu s účetní závěrkou, znalostmi auditora o účetní jednotce, či právními předpisy, popř. skutečnost, že by byly informace ve výroční zprávě významně nesprávné.

Obdobný výrok obsahují i starší výroční zprávy společnosti.

### 5.1. Účetní pravidla uplatňovaná v podniku

#### 5.1.1. Dlouhodobý majetek

Přehled významných účetních pravidel a postupů společnost Teplárna České Budějovice, a.s. uvádí v rámci přílohy k účetní závěrce, která je součástí každé výroční zprávy společnosti. Z tohoto přehledu jsou pro účely této práce uvedeny jen některé důležitější pro ocenění (sestavení finančního výhledu) či specifické pro oceňovanou společnost.

Drobným dlouhodobým hmotným majetkem jsou samostatné movité věci v pořizovací ceně vyšší než 10 tisíc CZK a nižší nebo rovny 40 tisícům CZK s dobou použitelnosti delší než 1 rok. Tento majetek společnost od roku 2002 odepisuje rovnoměrně po dobu 24 měsíců od uvedení do užívání. Od roku 2015 je tento majetek evidován v operativní evidenci a účtován jednorázově do nákladů jako spotřeba materiálu.

Ostatní drobný hmotný majetek v pořizovací ceně vyšší nebo rovné 1 tisíci CZK a nižší nebo rovné 10 tisícům CZK je veden v operativní evidenci a účtování jednorázově do nákladů jako spotřeba materiálu.

#### Účetní odpisy dlouhodobého majetku (v letech)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Budovy a haly	33 - 50	33 - 50	33 - 50	33 - 50	33 - 50	33 - 50
Ostatní stavební objekty	20 - 50	20 - 50	20 - 50	20 - 50	20 - 50	20 - 50
Energetické hnací stroje a zařízení	8 - 25	8 - 25	8 - 25	8 - 25	8 - 25	8 - 25
Pracovní stroje a zařízení	4 - 12	4 - 12	4 - 12	4 - 12	4 - 12	4 - 12
Přístroje a zvláštní technické zařízení	4 - 17	4 - 17	4 - 17	4 - 17	4 - 17	4 - 17
Dopravní prostředky	6 - 25	6 - 25	6 - 25	6 - 25	6 - 25	6 - 25
Inventář	8 - 17	8 - 17	8 - 17	8 - 17	8 - 17	8 - 17
Drobný dlouhodobý hmotný majetek v ceně do 40 tis. Kč	2	2	2	2	2	2
Nehmotný majetek	3 - 6	3 - 6	3 - 6	3 - 6	3 - 6	3 - 6

Zdroj: Teplárna České Budějovice, a.s., přílohy k účetním závěrkám

Drobný nehmotný majetek v pořizovací ceně 40 tisíc CZK vede společnost

v operativní evidenci a účtuje jednorázově do nákladů jako poskytnutou službu.

Do dlouhodobého nehmotného majetku společnost účtuje povolenky na emise skleníkových plynů. Pořizovací cena povolenek je stanovena dle aktuálního kurzu na burze ke dni připsání povolenek na účet společnosti.

Dlouhodobý majetek společnost účetně odpisuje dle odpisového plánu. Ten stanoví lineární odpisy v závislosti na způsobu využití a skutečné době životnosti daného majetku. Doby odepisování jsou uvedeny v tabulce výše.

Daňově odpisy jsou prováděny dle zákona o daních z příjmů v platném znění. Dlouhodobý hmotný majetek pořízený do 31. 12. 1992 společnost odepisuje lineárně, dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek pořízený po 1. 1. 1993 je odepisován degresivně. V případě majetku vloženého do společnosti Statutárním městem České Budějovice v roce 1998 je pokračováno v odpisování započatém původním vlastníkem (lineárně).

### 5.1.2. Opravné položky

Opravné položky společnost Teplárna České Budějovice, a.s. tvoří dle vnitropodnikové směrnice v případech, kdy je ocenění v účetnictví vyšší než reálná hodnota aktiv.

V případě zásob jsou stanoveny opravné položky na základě vyhodnocení nepotřebných a nepoužitelných zásob ve výši 100 % hodnoty. Na bezobrátkové zásoby je vytvořena opravná položka ve výši 30 % z celkové hodnoty.

K pohledávkám po lhůtě splatnosti jsou tvořeny daňově uznatelné opravné položky dle zákona 593/1992 Sb. Ostatní opravné položky k pohledávkám po lhůtě splatnosti jsou tvořeny v souladu s vnitropodnikovou směrnicí, viz tabulka.

#### Účetní odpisy dlouhodobého majetku (v letech)

Prodlení	2010	2011	2012	2013	2014	2015
0 - 180 dnů	do výše 30 %	do výše 30 %	do výše 30 %	do výše 30 %	do výše 30 %	do výše 30 %
180 - 360 dnů	do výše 50 %	do výše 50 %	do výše 50 %	do výše 50 %	do výše 50 %	do výše 50 %
nad 360 dnů	do výše 100 %	do výše 100 %	do výše 100 %	do výše 100 %	do výše 100 %	do výše 100 %

Zdroj: Teplárna České Budějovice, a.s., přílohy k účetním závěrkám

### 5.1.3. Rezervy

Rezervy společnost vytváří na opravy hmotného majetku dle zákona č. 593/1992 Sb. a dále na rekultivaci skládky dle zákona o odpadech (č. 185/2001 Sb.). Ostatní rezervy jsou tvořeny dle zásady opatrnosti a věrného obrazu účetnictví.

### 5.1.4. Změna účetních zásad a metod v roce 2015

V účetním období 1. 1. 2015 až 31. 12. 2015 došlo ve společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. ke změně metody účtování vykazování spotřeby



povolenek (snížení účtu 019). Od roku 2015 je spotřeba povolenek účtována dle výpisu z registru, tj. za rok 2015 byly povolenky odepsány v březnu 2016. Tato metoda věrně zobrazuje stav účtu. V účetním období 1. 1. 2015 až 31. 12. 2015 došlo rovněž ke změně metody účtování drobného hmotného a nehmotného majetku, kdy majetek do 40 tisíc CZK je účtován do nákladů (viz výše).

## 5.2. Analýza účetních výkazů

Výkazy společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. (rozhaha, výkaz zisku a ztráty, výkaz o peněžních tocích) v nezkrácené podobě, včetně horizontální a vertikální analýzy jsou součástí příloh.

### 5.2.1. Analýza rozvahy – bilanční suma

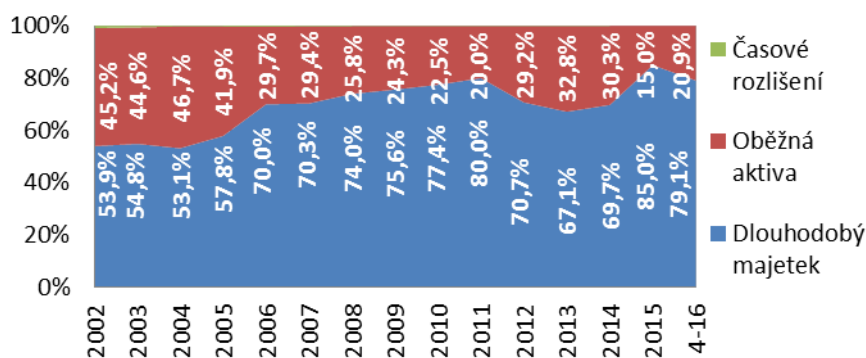
Bilanční suma společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. v netto hodnotě se mezi lety 2002 – 2015 zásadněji nezměnila, když vzrostla z 1,91 miliardy CZK na 2,15 miliardy CZK. V průběhu období nicméně vykazovala vyšší volatilitu, než naznačují hraniční hodnoty, zásadně se pak měnila struktura této sumy, zvláště na straně aktiv. Vývoj netto hodnoty aktiv zároveň plně neodráží vývoj bilanční sumy v brutto hodnotách.

Objem aktiv netto dosáhl za sledované období maxima v roce 2008, kdy vzrostl na cca 2,41 miliardy CZK. Po tomto roce se aktiva netto pohybovala pravidelně kolem 2,3 miliardy CZK, s poklesem v roce 2015.

### 5.2.2. Analýza rozvahy – objem a struktura aktiv

Z pohledu aktiv se na vývoji bilanční sumy projevovaly protichůdně dva trendy. Prvním je navyšování objemu dlouhodobého majetku, druhým naopak setrvalý pokles aktiv krátkodobých.

Teplárna České Budějovice, a.s. – vývoj struktury aktiv netto

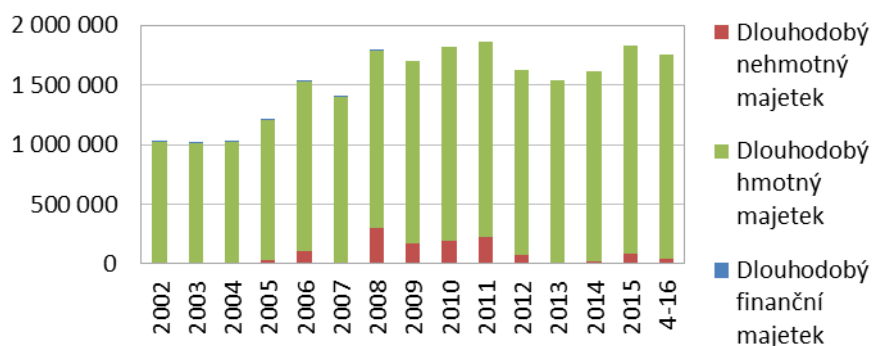


Zdroj: Teplárna České Budějovice, a.s., vlastní dopočet

Hodnota dlouhodobých aktiv plynule roste jak v netto, tak především brutto hodnotě. Objem dlouhodobého majetku netto mezi lety 2002 – 2015 vzrostl z 1,03 miliardy CZK na 1,83 miliardy CZK. V brutto hodnotě došlo k navýšení z 2,63 miliardy CZK v roce 2005 na 4,20 miliardy CZK v roce 2015.

Zvyšuje se přitom jak objem nehmotného, tak i hmotného majetku. V případě nehmotného majetku byla počáteční hodnota za sledované období poměrně zanedbatelná (cca 3,7 milionu CZK v roce 2002), majetek byl tvořen především software. K nárůstu došlo se zahájením obchodování s emisními povolenkami (od roku 2005). Ty se projeví výrazně např. právě v roce 2008, kdy začalo druhé obchodovací období. V tomto roce došlo díky účtování povolenek ke zvýšení netto hodnoty dlouhodobého majetku z 10 milionů CZK na více než 295 milionů CZK, z čehož 287 milionů CZK připadalo právě na povolenky. Ty od té doby zůstávají rozhodující položkou nehmotného majetku (na konci roku 2015 s objemem přes 75 milionů CZK), byť vykazující značnou volatilitu (nulový zůstatek v roce 2013). Objem ostatních složek nehmotného dlouhodobého majetku se zásadněji nemění.

#### Teplárna České Budějovice, a.s. – objem a struktura dlouhodobých aktiv netto (v tisících CZK)



Zdroj: Teplárna České Budějovice, a.s., vlastní dopočet

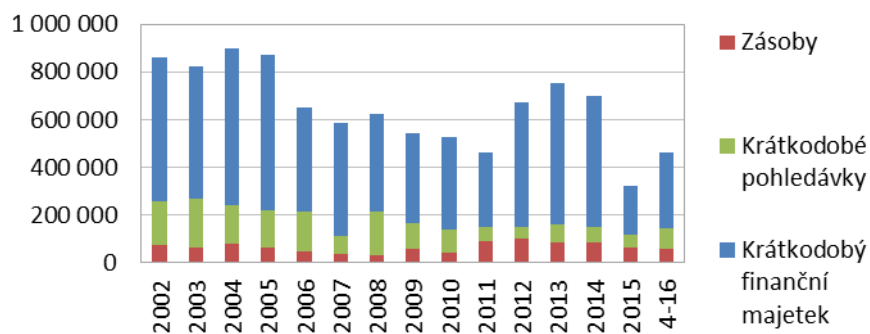
Setrvale tak roste především objem dlouhodobého hmotného majetku. Ten v roce 2002 tvořil prakticky všechna dlouhodobá aktiva společnosti (netto hodnota 1,02 miliardy CZK). Setrvalá investiční aktivita jeho zůstatek netto navýšila na 1,75 miliardy CZK v roce 2015. Hlavní investiční akce realizované v průběhu sledovaného období jsou popsány v kapitole pojednávající o historii společnosti. Z průběhu vývoje aktiv je patrné, že objemově významné investice byly dokončeny např. v roce 2007 (zvýšení brutto hodnoty staveb a samostatných movitých věcí a jejich souborů meziročně o cca 330 milionů CZK), v roce 2011 (zvýšení brutto hodnoty obou skupin dlouhodobého majetku o cca 470 milionů CZK), popř. v posledních letech 2014 – 2015 (růst brutto hodnoty obou skupin aktiv o cca 80, resp. 380 milionů CZK). Hlavní dopad na vývoj bilanční sumy tak měly výše uvedené investice do kondenzační turbíny, generální oprava uhelných kotlů, následné odsíření, či přechod parovodního systému na horkovodní.

Intenzitu investiční aktivity je možné zjednodušeně odvodit i ze stavu nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku přímo uvedeného v rozvaze společnosti.

Průběh investic odráží dílem i zbylá část aktiv, oběžný majetek (resp. pracovní kapitál brutto). Jeho objem na rozdíl od majetku dlouhodobého ve sledovaném období 2002 – 2015 postupně klesal, především v obdobích realizace výše uvedených významných investic (před rokem 2007, 2011, popř. 2015). Vzhledem k relativně mírnému využívání cizích zdrojů (úvěrového financování) ve vztahu k výši investic je patrné, že významným zdrojem jejich financování byly vlastní finanční prostředky zadržované vždy

před realizací uvedené investice. Kolísání stavu oběžných aktiv tak lze přisoudit především opakovanou kumulací a užíváním krátkodobého finančního majetku k investiční činnosti.

#### Teplárna České Budějovice, a.s. – objem a struktura oběžných aktiv (v tisících CZK)



Zdroj: Teplárna České Budějovice, a.s., vlastní dopočet

Na stav krátkodobého finančního majetku měly kromě investičních potřeb ve sledovaném období vliv i další faktory. Společnost Teplárna České Budějovice, a.s. pravidelně vyplácí dividendy v objemu řádově desítek milionů CZK ročně. V letech 2003 – 2011 se jednalo prakticky o neměnnou částku cca 56 milionů CZK ročně, v následujících letech tato výrazněji kolísala, nicméně i v roce 2015, kdy byly za sledované období vyplacena dividendy nejvyšší, se jednalo o cca 21,5 milionů CZK.

K nehlubšímu propadu krátkodobého finančního majetku došlo v roce 2015. V tomto roce byly realizovány jednak nejvyšší investice za sledované období (výdaje na stálá aktiva téměř 310 milionů CZK), rovněž došlo k výplatě předchozího snížení základního kapitálu. Ten byl snížen v roce 2014 o částku 136,3 milionu CZK, a to (dle výroční zprávy za rok 2014) úplatně formou vzetí akcií z oběhu na základě veřejného návrhu smlouvy podle § 532 zákona č. 90/2012 Sb. o obchodních korporacích a družstvech. K uvedené částce snížení základního kapitálu byl dále účtován rozdíl tržní a nominální ceny odkupu akcií v objemu 255,2 milionů CZK. V závěru roku 2014 tak společnost evidovala zůstatek závazku vůči akcionářům ve výši 391,6 milionu CZK. Tento byl uhrazen v průběhu roku 2015.

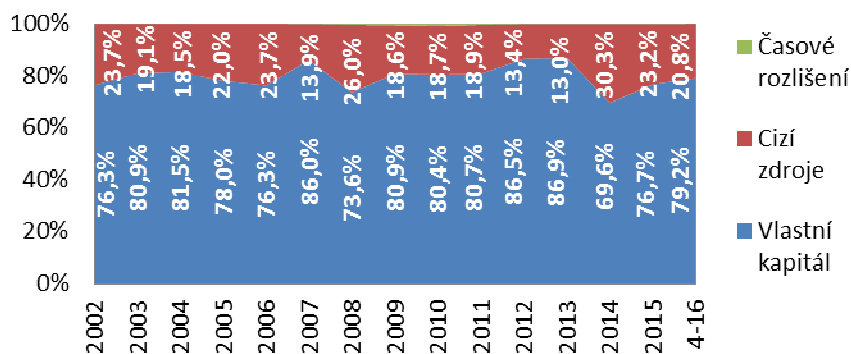
Ostatní složky oběžných aktiv jsou ve srovnání s objemem krátkodobého finančního majetku spíše méně významné. Objem zásob za sledované období nevybočil z pásma 30 – 100 milionů CZK (dle hlavní knihy se jedná především o pevné palivo pro výrobu = uhlí), objem krátkodobých pohledávek se v prvních letech sledovaného období (2002 – 2009) udržoval v rozmezí cca 100 – 200 milionů CZK, po roce 2009 nicméně klesl na hodnoty mezi 50 – 100 milionů CZK. Objem dlouhodobých pohledávek je zcela zanedbatelný, podobně jako časové rozlišení aktivní, jehož zůstatek v čase postupně klesl téměř k nule.

### 5.2.3. Analýza rozvahy – struktura pasiv

Vývoj bilanční sumy z pohledu pasiv dílem ovlivňovaly skutečnosti popsané již v předchozí kapitole.

Vzhledem k setrvalé ziskovosti společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., která za celé sledované období 2002 – 2015 nevykázala ani v jednom roce ztrátu, je rozhodující složkou pasiv vlastní kapitál, tvořený jak objemově významným základním kapitálem, tak kapitálovými fondy, fondy tvořenými ze zisku a nerozděleným ziskem. Objem cizích zdrojů je spíše omezené, v čase nevykazující výraznější trendu růstu či poklesu. Časové rozlišení pasivní je podobně nevýznamné, jak v případě aktivního.

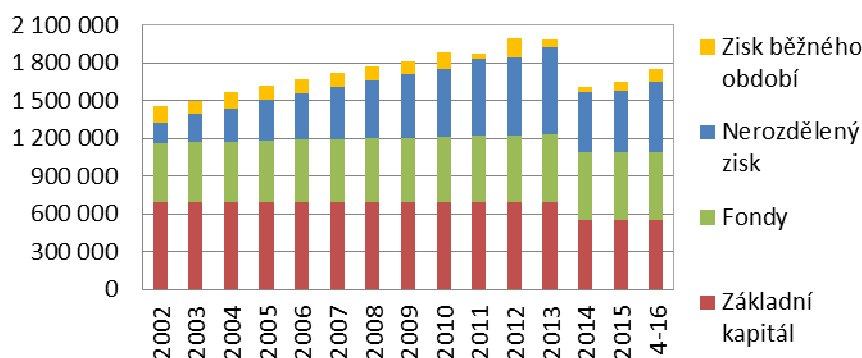
#### Teplárna České Budějovice, a.s. – struktura pasiv



Zdroj: Teplárna České Budějovice, a.s., vlastní dopočet

Objem vlastního kapitálu je každoročně posilován zmíněnou pravidelnou ziskovostí, protisměrně působí rovněž již zmíněná každoroční výplata dividend a v roce 2014 schválené a realizované snížení základního kapitálu, doprovázené snížením nerozděleného zisku (v součtu v objemu cca 390 milionů CZK). I přes toto významné jednorázové snížení, a kumulovanou výplatu dividend dosahující v letech 2003 – 2015 částky téměř 650 milionů CZK, objem vlastního kapitálu v roce 2015 (1,65 miliardy CZK) převyšoval stav z počátku sledovaného období v roce 2002 (1,45 miliardy CZK).

#### Teplárna České Budějovice, a.s. – objem a struktura vlastního kapitálu (v tisících CZK)



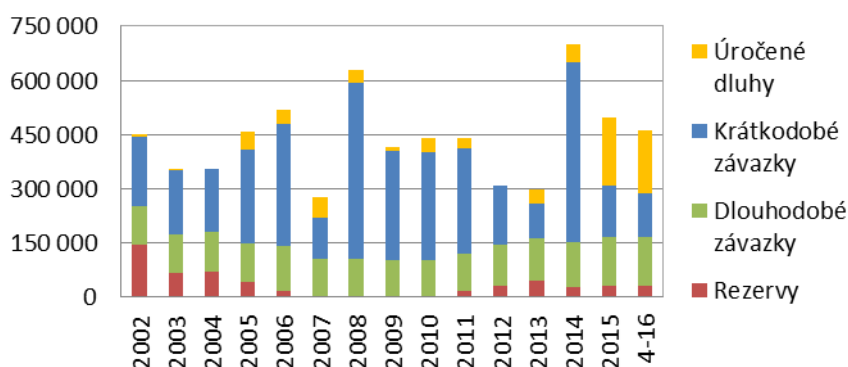
Zdroj: Teplárna České Budějovice, a.s., vlastní dopočet

Cizí zdroje představují setrvale pouze cca 20 – 25 % bilanční sumy. V absolutním vyjádření se jejich objem mezi lety 2002 – 2015 výrazněji nezměnil, když vzrostl z cca 450 milionů CZK na necelých 500 milionů CZK. V průběhu sledovaného období tento objem nicméně vykazoval významnější volatilitu a měnila se postupně rovněž struktura cizích zdrojů.

Nejstabilnější částí cizích zdrojů jsou dlouhodobé závazky, tvořené pouze odloženou daní, jež vzrostla za sledované období ze 108 na 134 milionů CZK.

Poměrně omezenou částí cizích zdrojů jsou pak rezervy, které jsou dílem tvořeny výše citovanými rezervami na rekultivaci skládky a na opravy dlouhodobého hmotného majetku. Po roce 2010 společnost pravidelně účtuje rovněž rezervy ostatní (na nevyčerpanou dovolenou, odměny a prémie). Tyto v roce 2015 tvořily podstatnou část rezerv (25 milionů CZK z celkových 33,5 milionů CZK).

**Teplárna České Budějovice, a.s. – vývoj a struktury cizích zdrojů (v tisících CZK)**



Zdroj: Teplárna České Budějovice, a.s., vlastní dopočet

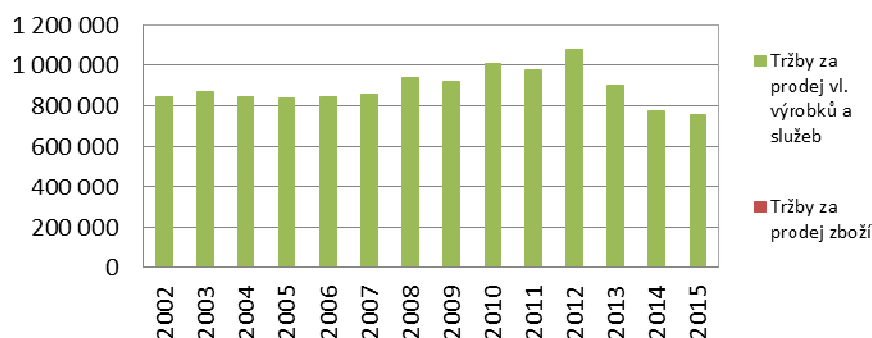
Hlavními složkami cizích zdrojů jsou v případě společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. krátkodobé závazky a v posledních letech rovněž úvěry. Objem krátkodobých závazků má po období 2008 – 2011, kdy byly účtovány významné závazky vůči státu (povolenky na emise) spíše sestupnou tendenci. Výjimkou je rok 2014, v němž byl účtován citovaný závazek vůči akcionáři vyplývající ze schváleného snížení základního kapitálu. Toto navýšení mělo jednorázovou povahu a bylo vypořádáno v průběhu roku 2015.

Výplata snížení základního kapitálu nicméně ovlivnila druhou citovanou skupinu cizích zdrojů – bankovní úvěry a výpomoci. V souvislosti s výplatou uvedeného závazku ze snížení základního kapitálu společnost čerpala úvěr u České spořitelny, a.s. ve výši 200 milionů CZK, přičemž na konci roku 2015 zůstávalo dle výroční zprávy nesplaceno cca 158 milionů CZK. Celkový objem úvěrů přítom činil 188 milionů CZK, snížení základního kapitálu tak nadále ovlivňuje strukturu pasiv. Bez uvedeného vlivu je čerpání úvěrů dlouhodobě poměrně nízké (zvláště ve vztahu k investiční aktivitě společnosti) a lze předpokládat, že po splacení příslušného úvěru bude zapojení dluhového financování opět podobně omezené.

#### 5.2.4. Analýza výkazu zisků a ztrát

Společnost Teplárna České Budějovice, a.s. se v rámci své podnikatelské činnosti věnuje především poskytování vlastních služeb, obchodní činnost je minimální, resp. po roce 2008 nejsou tržby za prodej zboží vykazovány vůbec, i v období do tohoto roku šlo řádově o stovky tisíc CZK, tedy objem vzhledem k velikosti společnosti zcela zanedbatelný.

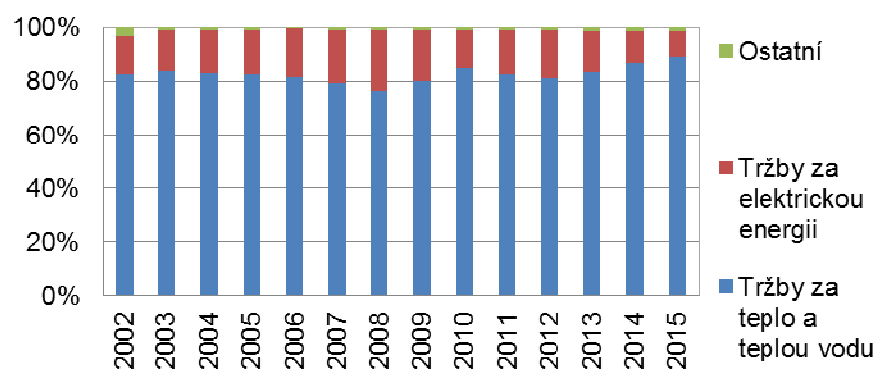
## Teplárna České Budějovice, a.s. – struktura tržeb I. (v tisících CZK)



Zdroj: Teplárna České Budějovice, a.s., vlastní dopočet

Tržby společnosti do roku 2012 vykazovaly stagnaci až mírný růst. Po roce 2012 došlo naopak k jejich viditelnému poklesu. Ve výročních zprávách od roku 2012 společnost Teplárna České Budějovice, a.s. zmiňuje významné a trvalé snížení odběru technologické páry ze strany společnosti Mondi Bupak s.r.o. (výrobce kartonů z vlnité lepenky) od prosince roku 2012. Odběr byl ukončen v návaznosti na konec výroby papíru u zákazníka. Z hlediska objemového se jednalo o výpadek dodávek tepelné energie pro papírenský stroj ve výši 447 TJ/rok. Prodej tepla nebytovému sektoru přitom dle výročních zpráv v letech 2011 – 2012 činil cca 1 460 – 1 470 TJ, celkový prodej tepla v těchto dvou letech dosáhl 2 130 – 2 140 TJ. Výpadek uvedeného zákazníka tak postihl cca 30 % prodej v segmentu nebytového sektoru, resp. 20 % celkového prodeje tepelné energie. Vzhledem k charakteru výroby (kogenerace) má výpadek dopad i na prodej elektrické energie.

## Teplárna České Budějovice, a.s. – struktura tržeb II.



Zdroj: Teplárna České Budějovice, a.s., vlastní dopočet

Na výpadek tržeb zaviněný ukončením dodávek významnému zákazníkovi v posledních letech navazuje rovněž několik dalších faktorů – v posledních třech letech (k datu ocenění) nadprůměrně teplé zimy. V případě tržeb za elektřinu se rovněž negativně projevuje cenový vývoj na trhu.

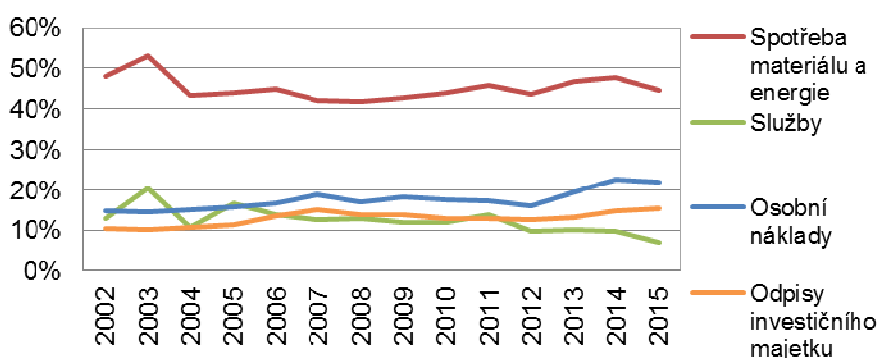
Přes uvedený pokles tržeb po roce 2012 společnost vykazuje pravidelně ziskové hospodaření. V roce 2015 dosáhl čistý zisk částky cca 65 milionů CZK, která odpovídá výsledku např. za rok 2013. V nejsilnějším roce 2012



činil čistý zisk sumu přesahující 145 milionů CZK.

Ziskovost společnosti je v posledních letech posilována dle výročních zpráv především interními úsporami, důsledným řízením výroby a distribuce (maximalizace účinnosti). Dosaženo bylo především úspor při spotřebě zemního plynu a uhlí, vlastní spotřebě elektřiny, dařilo se snižovat ztráty. Negativně mimo vlivů popsanych u tržeb působí nákup povolenek CO<sub>2</sub>. V roce 2015 se povolenky poprvé projeví v nákladech a kalkulaci tepla společnosti, když v letech 2013 – 2015 byly přiděly nižší než skutečná spotřeba společnosti.

#### Teplárna České Budějovice, a.s. – podíl hlavních skupin provozních nákladů na tržbách



Zdroj: Teplárna České Budějovice, a.s., vlastní dopočet

Vzhledem k charakteru provozu je nejvýznamnější nákladovou skupinou společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. spotřeba materiálu a energie. Ta dlouhodobě činí cca 40 – 50 % tržeb, přičemž 70 – 90 % této nákladové skupiny představuje spotřeba paliva teplárny.

Druhou nejvýznamnější položkou jsou osobní náklady, jejichž podíl na tržbách vzhledem k jejich fixnímu charakteru po roce 2012 viditelně narostl. S ohledem na snížení tržeb a zároveň zvýšenou investiční aktivitu je po roce 2007 vyšší podíl odpisů na tržbách, naopak dlouhodobě klesá podíl služeb, z podrobnějších rozpisů nákladů uvedených ve výročních zprávách společnosti je patrné, že se snižuje v posledních letech zvláště objem dodavatelských oprav a služeb.

Mimo uvedené skupiny nákladů provozní výsledek hospodaření společnosti ovlivňují rovněž významné, z podstatné části se kompenzující, položky ostatních provozních výnosů a nákladů. Saldo obou položek je dlouhodobě negativní (za sledované období v každém roce s výjimkou roku 2014).

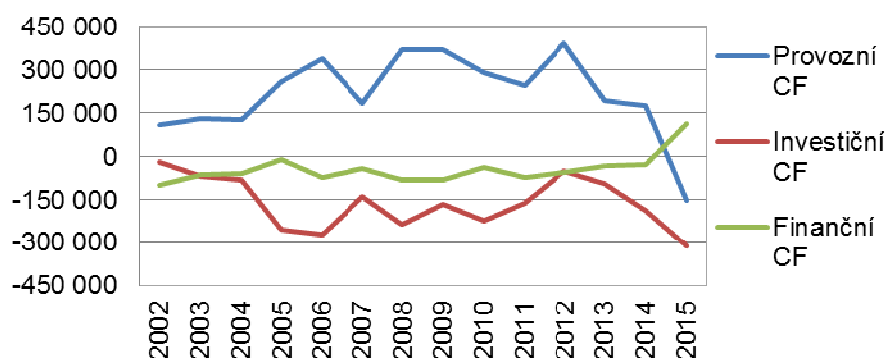
### 5.2.5. Analýza výkazu peněžních toků

Výkaz o peněžních tocích je opět uveden v rámci příloh. Pro podnik společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. je typický silný provozní cash-flow. Výjimkou z pravidla byl rok 2015, v němž společnost vyplácela předchozí snížení základního kapitálu a rozdíl tržní a nominální ceny odkupu akcií. Vlivem snížení krátkodobých závazků v tomto roce o cca 350 milionů CZK byl realizován záporný peněžní tok z provozní činnosti, efekt lze nicméně považovat za zjevně jednorázový.

Bez tohoto efektu je provozní peněžní tok pravidelně kladný v rozmezí cca 150 – 400 milionů CZK.

Tato provozní tvorba peněžních prostředků (od roku 2002 do roku 2015 při vyloučení úhrady závazku ze snížení základního kapitálu v průměru cca 265 milionů CZK ročně) společnosti umožňuje z vlastních zdrojů financovat investiční potřeby, které za období 2002 – 2015 činily v průměru 160 milionů CZK ročně, a rovněž potřebu výplaty dividend, opět za období 2002 – 2015 dosahujících v průměru 50 milionů CZK ročně.

#### Teplárna České Budějovice, a.s. – peněžní toky (v tisících CZK)



Zdroj: Teplárna České Budějovice, a.s., vlastní dopočet

Využívání úročených dluhů mohlo být díky síle provozního cash-flow po většinu sledovaného období poměrně omezené, výjimkou je opět závěr období, když v roce 2015 spolupůsobila silná investiční aktivita a potřeba jednorázové úhrady závazku plynoucího ze změny vlastního kapitálu. V tomto roce tak společnost přijala jednorázově významný úvěr (200 milionů CZK) a peněžní tok z finanční činnosti dosáhl kladných hodnot.

### 5.3. Analýza poměrových ukazatelů

Definice a základní teoretický rámec jednotlivých skupin poměrových ukazatelů jsou uvedeny v příloze tohoto ocenění. Příloha rovněž obsahuje časové řady propočtených hodnot ukazatelů společnosti Teplárna České Budějovice, a.s.

Výsledky společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. jsou dále porovnány s hodnotami ukazatelů podobných společností působících na českém trhu. Na základě strategické analýzy byly jako nejvhodnější ke srovnání vybrány společnosti:

- Teplárny Brno, a.s., se sídlem Brno – Lesná, Okružní 828/25, PSČ 638 00, IČ 463 47 534,
- Plzeňská teplárenská, a.s., se sídlem Plzeň – Východní Předměstí, Doubravecká 2760/1, PSČ 301 00, IČ 497 90 480,
- Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s., se sídlem Hradec Králové – Nový Hradec Králové, Na Brně 362/15, PSČ 500 06, IČ 252 82 174,
- Havířovská teplárenská společnost, a.s., se sídlem Havířov – Šumbark, Konzumní 298/6a, PSČ 619 74 706, IČ 619 74 706.

Výběr odpovídá následujícím skutečnostem:

- jedná se o společnosti působící stejně jako Teplárna České Budějovice,

- a.s. vždy na lokálním trhu daného města,
- na daném trhu většinou nepůsobí další konkurenční společnosti (výjimkou je Hradec Králové),
  - uvedená města velikostí řádově odpovídají městu České Budějovice (nejedná se tak o malá sídla s počtem obyvatel v řádu maximálně desítek procent velikosti Českých Budějovic, popř. Prahu naopak více než desetkrát větší), např. počet bytů vytápěných společnostmi z Plzně a Brna dle sestavy 10 největších soustav nepřesahuje počet bytů vytápěných společnostmi Teplárna České Budějovice, a.s. ani dvojnásobně (rozdíl ve výkonech může být dále ovlivněn rozdílným objemem průmyslu v dané lokalitě,
  - společnosti jsou vlastněny podobně jako oceňovaný podnik místní samosprávou (příslušným statutárním městem) a nejedná se tak o velké multiutility s možnými dalšími aktivitami (převládající výroba elektřiny, časté fúze či naopak štěpení a v čase nesrovnatelné výsledky hospodaření), či společnosti představující jen článek větších průmyslových celků.

Následující tabulka naznačuje velikostní rozdíly mezi porovnávanými společnostmi na základě výše jejich tržeb za období 10 let před datem ocenění.

#### Výše tržeb porovnávaných společností (v tisících CZK)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Teplárna České Budějovice, a.s.	843 327	855 983	940 395	918 153	1 010 291	975 904	1 080 423	900 028	778 849	759 617
Teplárny Brno, a.s.	n.a.	n.a.	3 052 394	3 120 188	3 080 208	2 827 720	2 839 197	3 055 169	2 631 545	2 580 796
Plzeňská teplárenská, a.s.	1 673 080	1 837 939	2 067 943	2 285 262	2 370 241	2 393 362	2 481 579	2 652 182	2 226 020	2 365 381
Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s.	369 506	352 155	372 475	391 297	461 984	403 611	437 094	462 129	414 513	437 850
Havířovská teplárenská společnost, a.s.	347 855	355 588	371 726	387 848	425 511	402 497	410 092	410 825	369 009	376 242

Zdroj: výroční zprávy jednotlivých společností

Vzhledem k specifickým podmínkám jak na jednotlivých místních trzích, tak v podnikatelské činnosti každé společnosti, je nutné při každém podobném srovnání zohledňovat unikátní podmínky jednotlivých společností, např.:

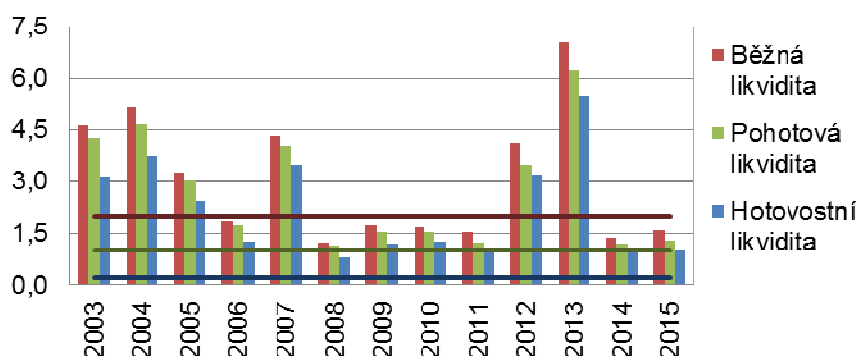
- společnost Teplárny Brno, a.s. dle svého webu jako palivo používá především zemní plyn (popř. ZEVO), lze tak předpokládat s ohledem na výstup strategické analýzy jiné poměry nákladů na přímou spotřebu k tržbám a tedy i ziskovost než u společností využívajících především hnědé uhlí,
- časová řada výsledků Teplárny Brno, a.s. je rovněž postižena operacemi s podnikem (fúze sloučením se zanikajícími společnostmi Tepelné zásobování Brno, a.s. či TEZA Holding, a.s. v letech 2008 – 2009, časová řada výsledků je tak v tomto případě kratší než u konkurence),
- společnost Plzeňská teplárenská, a.s. jako primární palivo používá podobně jako Teplárna České Budějovice, a.s. hnědé uhlí, ke stabilizaci a v 4 lokálních kotelnách je využíván zemní plyn,
- společnost Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s. se zabývá rozvodem tepla dodávaného z elektrárny Opatovice nad Labem (hnědé uhlí), podobně společnost Havířovská teplárenská společnost, a.s. se zabývá rozvodem tepla dodávaného skupinou Veolia (Teplárna Karviná, černé uhlí, popř. granulované kaly a degazační plyn), u obou podniků tak lze předpokládat menší porovnatelnost s činností společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. oproti výše uvedeným konkurentům (absence zdroje ve struktuře aktiv a tedy i výše investic a odpisů, jiná personální náročnost atd.).

Hodnoty ukazatelů finanční analýzy pro konkurenční společnosti jsou uvedeny v příloze ocenění.

### 5.3.1. Finanční stabilita – krátkodobá likvidita

Vývoj ukazatelů likvidity v případě společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. odráží výše popsané hlavní investiční akce realizované během sledovaného období, podobně jako výplatu snížení základního kapitálu v roce 2015.

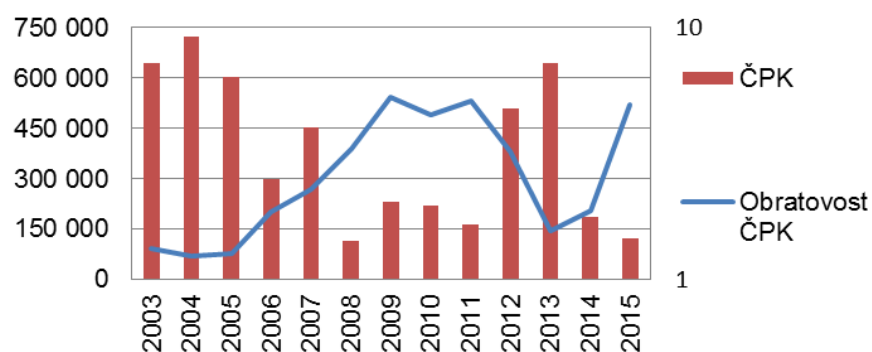
**Teplárna České Budějovice, a.s. – ukazatele likvidity**



Zdroj: Teplárna České Budějovice, a.s., vlastní dopočet

Obecně lze považovat likviditu společnosti za vysokou, relativně malé rozdíly mezi jednotlivými stupni likvidity potvrzují zmíněný malý význam nepeněžních složek krátkodobých aktiv (zásob, pohledávek, popř. časového rozlišení aktivního). Dominující složkou oběžných aktiv je v případě společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. krátkodobý finanční majetek, díky čemuž i v letech vysokých investic (před rokem 2007, během období 2008 – 2010, popř. po roce 2013) zůstávají zvláště hotovostní likvidita a pohotová likvidita dostatečně vysoké. V obdobích kumulace prostředků pro zamýšlené investice pak ukazatele likvidity dosahují výšek naznačujících možnou existenci významného neprovozního majetku.

**Teplárna České Budějovice, a.s. – čistý pracovní kapitál (v tisících CZK) a jeho obrat**



Zdroj: Teplárna České Budějovice, a.s., vlastní dopočet

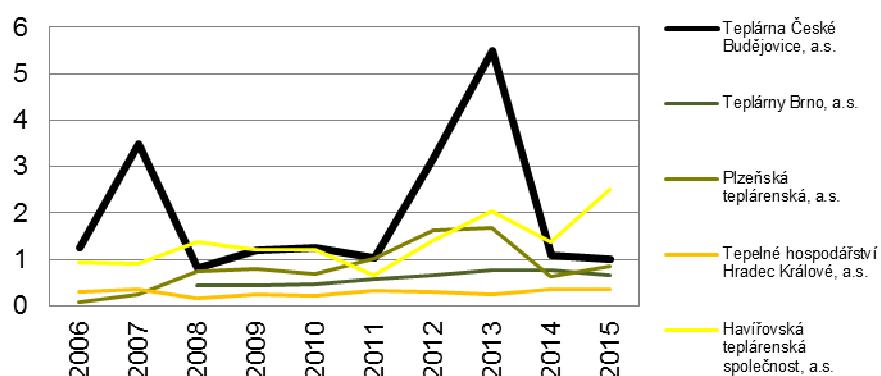
Doplňující ukazatel likvidity, obratovost čistého pracovního kapitálu, coby

alternativní vyjádření v podstatě jen potvrzuje výše popsané závěry. Patrná je tvorba významného polštáře v pracovním kapitálu brutto, vzhledem k jeho struktuře v podobě krátkodobého finančního majetku, v obdobích před realizací významných investic. Během těchto období, popř. během výplaty snížení základního kapitálu čistý pracovní kapitál klesá, nicméně zůstává nadále kladný, jeho obratovost proti tomu logicky narůstá.

Dané efekty mají na vývoj ukazatele významnější dopad než volatilita tržeb.

Srovnání výsledků společnostmi Teplárna České Budějovice, a.s. s konkurenčními společnostmi na základě ukazatele hotovostní likvidity ukazuje, že i v dobách vysoké investiční aktivity a po realizaci výplaty snížení základního kapitálu je likvidita společnostmi dobrá a v rámci celé skupiny porovnávaných podniků spíše nadstandardní. I v těchto obdobích tak lze uvažovat o části krátkodobého finančního majetku jako o neprovozním aktivu.

#### Porovnání ukazatele hotovostní likvidity



Zdroj: výroční zprávy jednotlivých společností, vlastní dopočet

Srovnání ostatních ukazatelů likvidity podává velmi podobný výsledek.

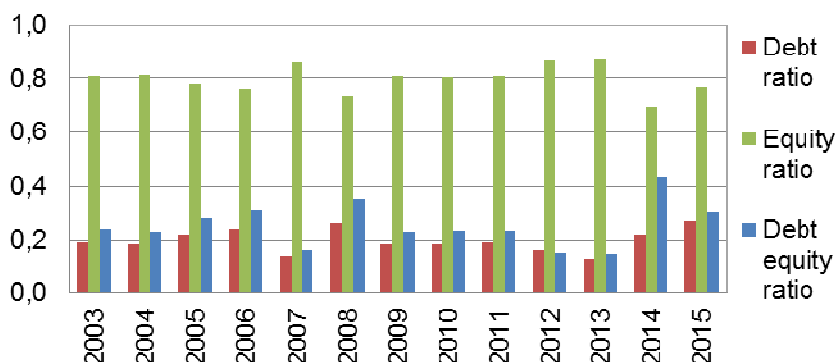
### 5.3.2. Finanční stabilita – dlouhodobá rovnováha

Vysoké ukazatele likvidity a již zmíněný významný objem vlastního kapitálu, popř. celková struktura pasiv, naznačují, že příznivé jsou i ukazatele zadlužení společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. Ta využívá k financování svých aktivit především vlastní kapitál, objem cizích zdrojů je omezený a jedná se v jejich případě dlouhodobě především o krátkodobé závazky.

Maxima v absolutní hodnotě dosáhlo zadlužení společnosti za celé sledované období v roce 2014, ve kterém proběhlo snížení základního kapitálu, které bylo účtováno jako závazek vůči akcionáři. Výplata tohoto závazku v roce 2015 znamenala již jen změnu povahy závazku (čerpání úvěru), úroveň zadlužení již tímto krokem nebyla významněji dotčena.

Parametry zadlužení, resp. vysoký podíl vlastního kapitálu, předjímají, že společnost Teplárna České Budějovice, a.s. vykazuje rovněž vyrovnané ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy, a to i přes vysoký a postupně rostoucí podíl dlouhodobého majetku na aktivech, jenž odráží investiční aktivitu ve sledovaném období.

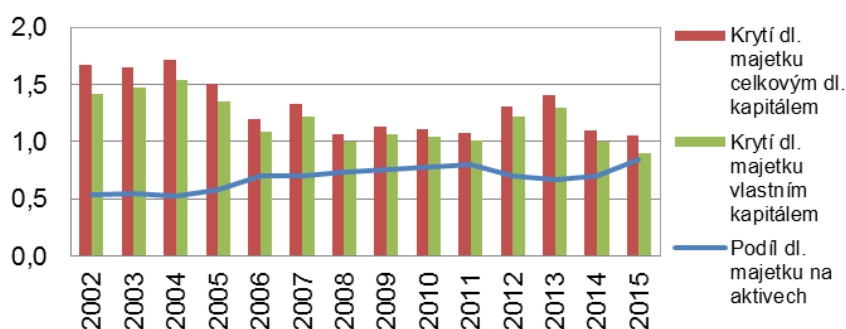
## Teplárna České Budějovice, a.s. – ukazatele zadluženosti



Zdroj: Teplárna České Budějovice, a.s., vlastní dopočet

Dlouhodobá aktiva zůstávají přes růst jejich objemu plně kryta dlouhodobým kapitálem. I přes snížení základního kapitálu v roce 2014 jsou pak téměř výhradně kryta samotným vlastním kapitálem. Minimální rozdíl obou ukazatelů je jiným vyjádřením zadlužení společnosti – trvale nízkého podílu dlouhodobých cizích zdrojů zapojených k financování aktivit společnosti.

## Teplárna České Budějovice, a.s. – ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy

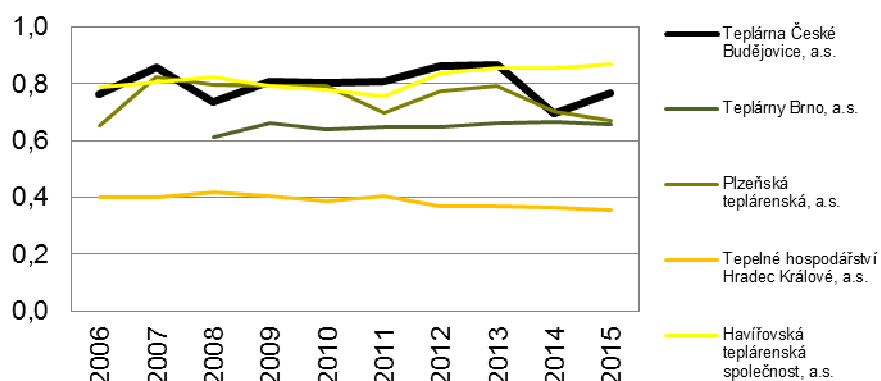


Zdroj: Teplárna České Budějovice, a.s., vlastní dopočet

Rovněž vývoj ukazatelů zadlužení je možné porovnat s konkurenčními společnostmi. Obecně lze říci, že teplárenské provozy vykazují vysoký podíl vlastního kapitálu, resp. nízké zadlužení. V rámci skupiny porovnávaných společností poněkud atypický výsledek dlouhodobě podává pouze společnost Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s., kterou lze nicméně podobně jako Havířovského konkurenta považovat za méně vhodnou ke srovnání (společnost Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s. vykazuje setrvale vysoké krátkodobé přijaté zálohy, tzn. zálohy od odběratelů za teplo, teplou vodu a studenou vodu, objem tohoto závazku od roku 2010 činí cca 500 – 550 milionů CZK a představuje tak v případě společnosti více než polovinu bilanční sumy netto a prakticky veškeré cizí zdroje).

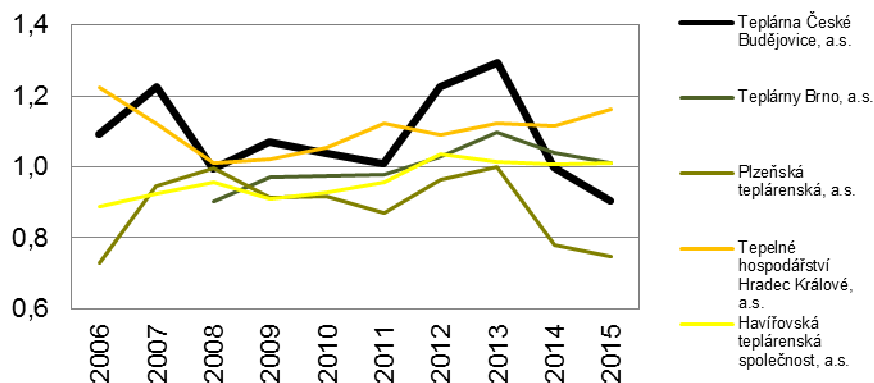
Bližší konkurence, tedy teplárny z Brna a hlavně Plzně, vykazují parametry kapitálové struktury podobné jako společnost Teplárna České Budějovice, a.s.



**Porovnání ukazatele equity ratio (podíl vlastního kapitálu na pasivech)**

Zdroj: výroční zprávy jednotlivých společností, vlastní dopočet

Podobně lze hodnotit i ukazatele krytí dlouhodobých aktiv. Porovnávané společnosti jsou obecně schopny krýt dlouhodobý majetek dlouhodobými cizími zdroji. To platí za sledované desetileté období pro všechny porovnávané subjekty. Obecně jsou teplárenské společnosti rovněž schopny krýt stálá aktiva přímo vlastním kapitálem (u společností bez vlastního zdroje tomuto napomáhá nižší podíl stálých aktiv na bilanční sumě – Hradec Králové). Snížení základního kapitálu společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. v roce 2014 a přijetí souvisejícího dlouhodobého úvěru v roce následujícím, snížilo v závěru sledovaného období hodnotu ukazatele mírně pod úroveň konkurenčních společností, v dlouhodobějším měřítku jej lze stále považovat za normální (v tomto případě navíc jen dočasné).

**Porovnání ukazatele krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem**

Zdroj: výroční zprávy jednotlivých společností, vlastní dopočet

Z hlediska porovnatelnosti zřejmě nejbližší společnost, Plzeňská teplárenská, a.s. vykazuje v posledních letech velmi podobný vývoj ukazatele, ovšem při mírně vyšším zadlužení a podílu dlouhodobého majetku na aktivech.

**5.3.3. Výnosnost – rentabilita**

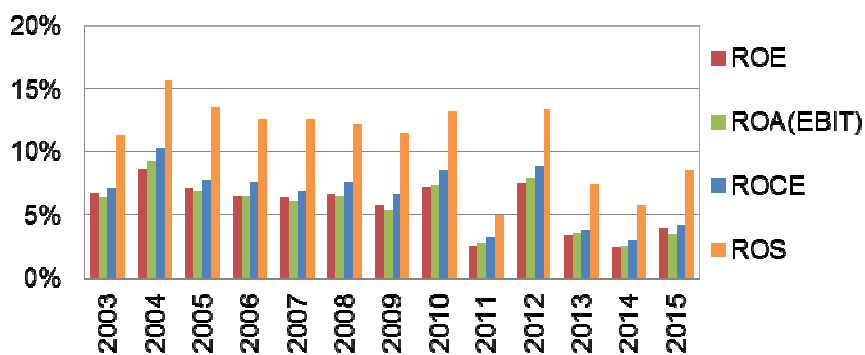
V rámci popisu základních trendů patrných z výkazu zisků a ztrát byla zmíněna pravidelná ziskovost společnosti Teplárny České Budějovice, a.s.,

kteřá za sledované období ani jednou nevykázala ztrátu.

Rovněž ovšem byly zmíněny vlivy, které v závěru sledovaného období ziskovost společnosti negativně ovlivnily – ztráta významného zákazníka, pokles cen elektrické energie na trhu, emisní povolenky a několik teplých zim. Všechny tyto vlivy jsou patrné v hodnotách ukazatelů rentability od roku 2013.

Proti uvedeným negativům společnost bojuje úspornými opatřeními a dle vývoje ukazatelů v roce 2015 se zdá, že úspěšně, když se při stále relativně nízkých tržbách daří dosahovat rentability za uvedené poslední tři roky nejvyšší. V případě ukazatele vycházejících (alespoň z části) z vlastního kapitálu má pak na zlepšení pochopitelně vliv i snížení základního kapitálu v roce 2014.

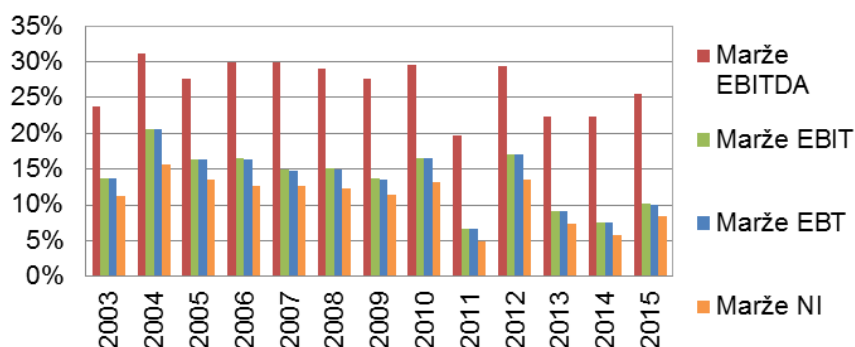
#### Teplárna České Budějovice, a.s. – ukazatele rentability



Zdroj: Teplárna České Budějovice, a.s., vlastní dopočet

Ukazatel rentability tržeb (ROS) lze vyjádřit v několika variantách zohledňujících různé úrovně zisku. Zanedbatelný rozdíl mezi marží zisku před zdaněním a provozního zisku naznačuje malý význam nákladových úroků, tedy opět potvrzuje omezené zapojení úročených cizích zdrojů při financování společnosti.

#### Teplárna České Budějovice, a.s. – ziskové marže



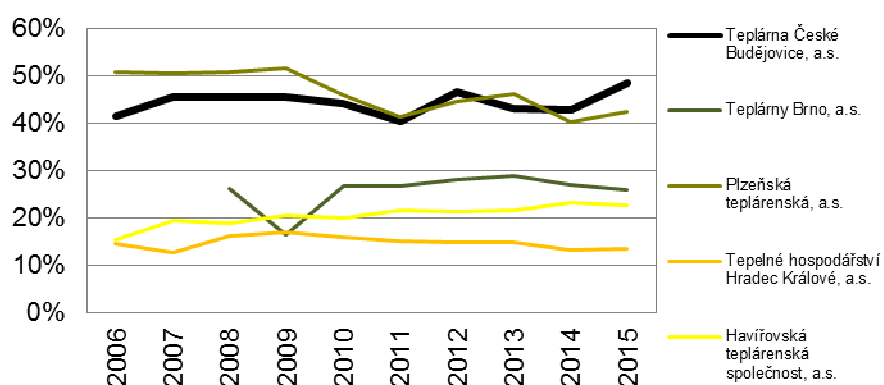
Zdroj: Teplárna České Budějovice, a.s., vlastní dopočet

Celkově lze na vývoji ziskových marží od roku 2013 pozorovat výše zmíněný pokles ovlivněný především snížením tržeb. Především na marži EBITDA je patrné, že tento byl jednorázový v uvedeném roce a od roku

2014 se jej společnosti daří kompenzovat úsporami v nákladech. Z vývoje hlavních nákladových skupin je patrné, že sice roste podíl fixních osobních nákladů vzhledem k tržbám, nicméně proti tomu se v posledních letech významně snižuje podíl služeb (dodavatelské opravy a služby) a rovněž v roce 2015 došlo k úspoře ve spotřebě materiálu a energie.

V případě ukazatelů ziskovosti se plně ukazuje rozdílnost mezi porovnávanými společnostmi. Z hlediska hrubé marže jsou dlouhodobě nejsilnějšími společnostmi s vlastním zdrojem energie, využívajícím jako palivo hnědé uhlí (České Budějovice, Plzeň). V souladu s výstupem strategické analýzy zaostává provoz spalující zemní plyn (Brno). Vzhledem k závislosti na externím dodavateli pak podstatně slabší marži vykazují společnosti bez svého zdroje tepla (Hradec Králové, Havířov).

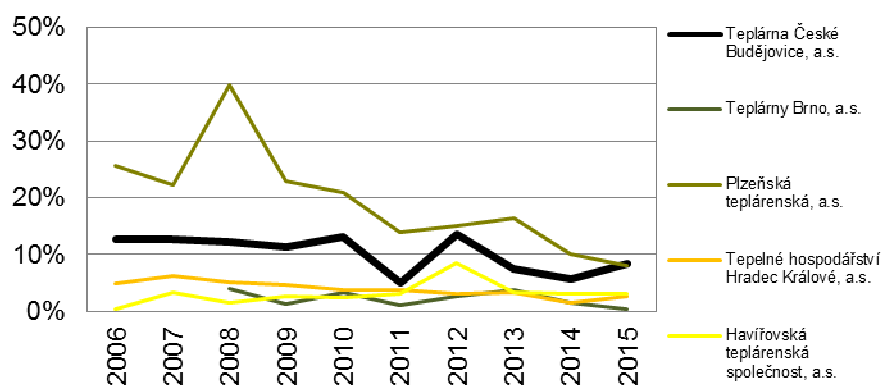
#### Porovnání ukazatele hrubé marže



Zdroj: výroční zprávy jednotlivých společností, vlastní dopočet

Tento rozdíl přetrvává i na nižších úrovních hospodaření, u kterých je zároveň patrnější obecné zhoršení výsledků v posledních letech, zapříčiněné celému oboru společnými vlivy (teplé zimy, ceny elektřiny, přiděly emisních povolenek atd.)

#### Porovnání ukazatele marže čistého zisku



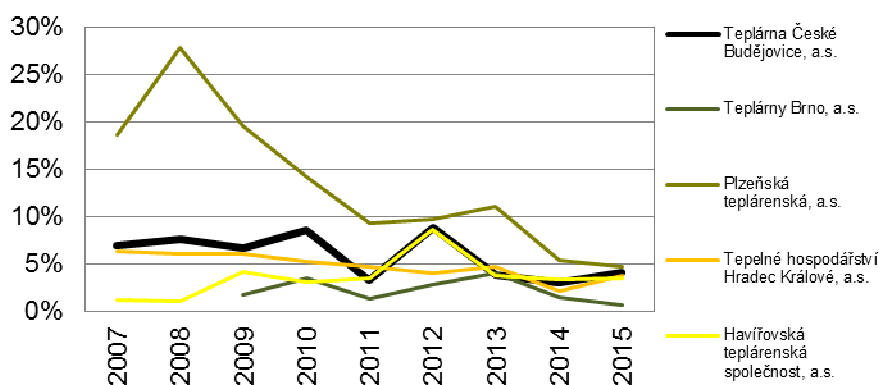
Zdroj: výroční zprávy jednotlivých společností, vlastní dopočet

Přestože společnost Teplárna České Budějovice, a.s. vykázala po roce 2012 zhoršení ziskovosti, které kromě obecných vlivů mělo i specifickou příčinu ve ztrátě významného zákazníka, dosahují na všech úrovních její marže lepších hodnot, než u konkurenčních společností, v roce 2015 marže čistého zisku dokonce převýšila hodnotu do té doby výkonnější společnosti

Plzeňská teplárenská, a.s., která zřejmě vykazuje větší citlivost na zhoršení tržních podmínek (překonání této společnosti je patrné již na úrovni hrubé marže).

Z pohledu ukazatelů rentability je výkonnost všech srovnávaných společností, s výjimkou Tepláren Brno, a.s., zvláště v závěru sledovaného období velmi podobná. V posledních letech vykazuje společnost Teplárna České Budějovice, a.s. prakticky totožnou (spíše lepší) rentabilitu jako konkurence, s výjimkou společnosti Plzeňská teplárenská, a.s., zaznamenávající ovšem v posledních letech viditelný pokles zisku při růstu vlastního kapitálu ale i dlouhodobých úvěrů (růst bankovních úvěrů z cca 10 milionů CZK v roce 2008 na 1,54 miliardy CZK v roce 2015 při poklesu provozního zisku z 689 milionů CZK na 300 milionů CZK). V roce 2015 se tak již téměř vyrovnal výsledek i s touto společností.

#### Porovnání ukazatele ROCE (rentabilita investovaného kapitálu)



Zdroj: výroční zprávy jednotlivých společností, vlastní dopočet

#### 5.3.4. Výnosnost – aktivita

Na ukazatelích obratu je v případě společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. na první pohled patrná struktura aktiv, tzn. velmi malý objem zásob a krátkodobých pohledávek ve vztahu k bilanční sumě, díky čemuž tyto dosahují násobně větší obratovosti než např. dlouhodobý majetek.

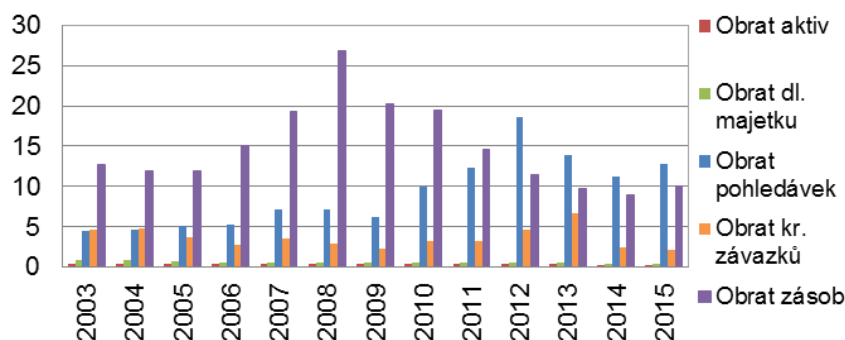
Vývoj obratovosti zohledňuje jednak pokles tržeb v závěru sledovaného období, v případě zásob na druhou stranu přeci jen jejich určité navýšení v posledních letech ve srovnání s minimálními zůstatky kolem roku 2008. Naopak u krátkodobých pohledávek došlo v druhé polovině sledovaného období ke snížení objemu poměrně výrazně pod průměr pozorovaný v letech 2002 – 2009.

Porovnání obratovosti krátkodobých pohledávek a závazků ukazuje na setrvale výrazně menší objem pohledávek ve srovnání se závazky, které představují v případě společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. hlavní část cizí zdrojů.

Obrácená hodnota ukazatelů obratovosti, doba obratu, umožňuje lépe zobrazit využívání hlavní složky aktiv společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., tedy dlouhodobého majetku (a odvozeně i aktiv celkových, když mezi oběma veličinami není díky menšímu a klesajícímu podílu oběžných aktiv zásadní rozdíl).

Dosahování maximálních tržeb v letech 2010 a 2012 v případě obou veličin vedlo k vykázání nejmenší doby obratu v těchto obdobích, pokles tržeb po roce 2012 se pak na ukazatelích projevil růstem. Zároveň však vlivem investiční politiky dochází dlouhodobě ke zvyšování objemu dlouhodobých aktiv, který vykazoval i v první polovině sledovaného období rychlejší tempo než růst tržeb a doba obratu dlouhodobého majetku se tak zvyšuje v podstatě plynule po celé sledované období.

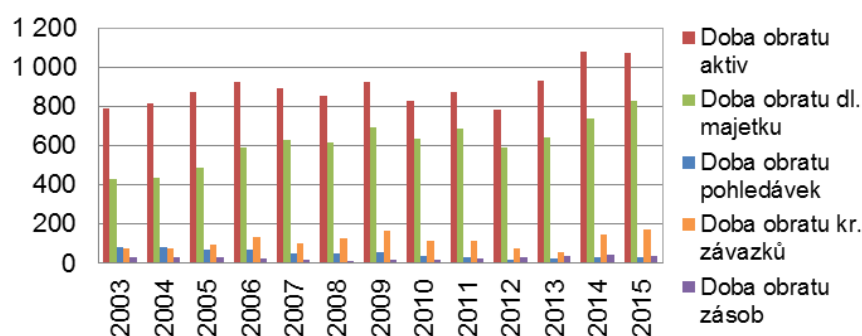
#### Teplárna České Budějovice, a.s. – ukazatele obratovosti



Zdroj: Teplárna České Budějovice, a.s., vlastní dopočet

V případě celkových aktiv dočasně protisměrně působilo snižování stavu oběžných aktiv, které se nicméně vyčerpalo kolem roku 2011 (k poklesu pak došlo opět až v roce 2015, ovšem vlivem jednorázové příčiny – vyplacení snížení základního kapitálu z předchozího roku).

#### Teplárna České Budějovice, a.s. – ukazatele doby obratu



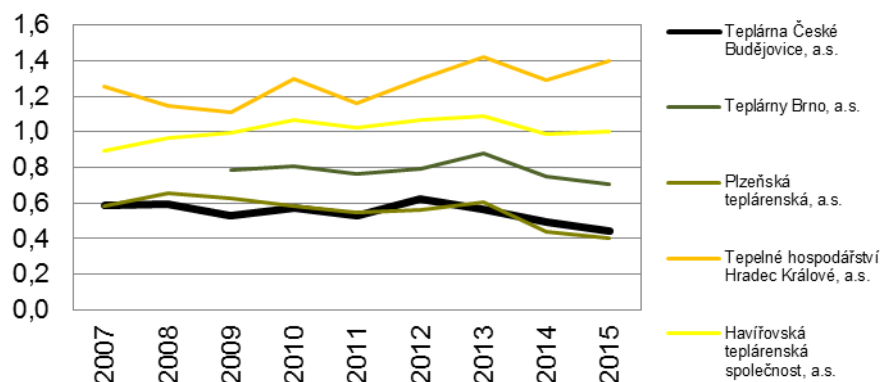
Zdroj: Teplárna České Budějovice, a.s., vlastní dopočet

V případě ukazatelů aktivity je srovnání s konkurencí zavádějící, jelikož některé ze společností nemají vlastní zdroj tepla a byť své tržby vykazují jako tržby za vlastní výrobky a služby jde povahou více o obchodní společnosti. Rovněž byl v případě zadlužení citován rozdíl v zadlužení královéhradecké společnosti, významné rozdíly tak lze očekávat i u ukazatelů pracovního kapitálu.

Vzhledem k vysokému podílu dlouhodobého majetku na aktivech je zřejmě nejzajímavějším srovnáním vývoj ukazatelů obratu dlouhodobých aktiv a to s nejpodobnější společností, Plzeňskou teplárenskou, a.s. Patrně je, že

vývoj ukazatele v čase je prakticky totožný. Lepší obratovost vykazují Teplárny Brno, a.s., které vlivem využívání dražšího paliva prodávají teplo zřejmě draž (i zde je patrné zhoršení po roce 2013 vlivem tržních příčin působících negativně na tržby), nejvyšší obratovost pak mají logicky společnosti bez vlastního zdroje.

#### Porovnání ukazatele obratu dlouhodobých aktiv



Zdroj: výroční zprávy jednotlivých společností, vlastní dopočet

### 5.3.5. Výnosnost – produktivita práce

Počet zaměstnanců společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. v letech 2002 – 2015 setrvale a plynule klesal. Na počátku sledovaného období činil 364 pracovníků, v roce 2015 to bylo již jen 246 zaměstnanců.

I díky tomu se společnosti dařilo dlouhodobě udržovat stabilní podíl osobních nákladů k tržbám, resp. k přidané hodnotě. K určitému zhoršení došlo po roce 2012, kdy společnost vykázala pokles tržeb a ziskovosti. I v tomto období osobní náklady k přidané hodnotě zásadně nevybočily od úrovně pozorovaných v dřívějších letech, díky úsporám v nákladech na materiál a energie, popř. služby v roce 2015, které se pozitivně promítly do hodnoty přidané hodnoty, vykázaly opětovně určité zlepšení. Přesto mají osobní náklady v podstatě fixní charakter a snižování tržeb tak příslušný ukazatel dále zhoršuje.

#### Teplárna České Budějovice, a.s. – ukazatele produktivity práce I.



Zdroj: Teplárna České Budějovice, a.s., vlastní dopočet

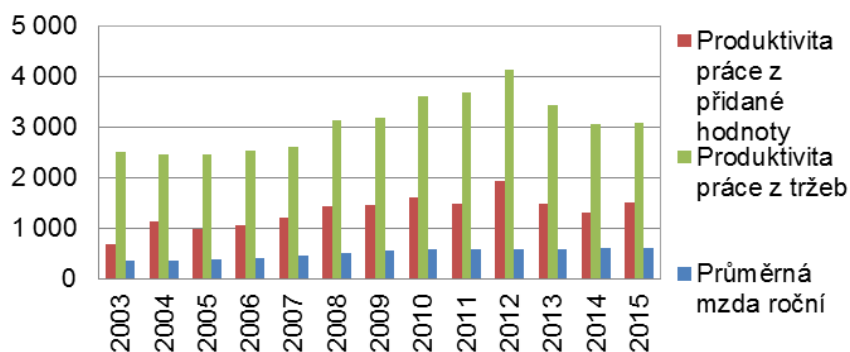
To je patrné i na ukazateli produktivity práce z tržeb, který byl logicky



nejsilnější v období maximální tržeb mezi lety 2010 – 2012.

Průměrný roční osobní náklad za sledované období v případě společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. vzrostl z cca 325 tisíc CZK v roce 2012 na více než 600 tisíc CZK v letech 2014 – 2015. Po roce 2010 je tento ukazatel nicméně již poměrně stabilní, k nejvyššímu navyšování průměrných mezd docházelo v období nejrychlejšího poklesu počtu zaměstnanců.

#### Teplárna České Budějovice, a.s. – ukazatele produktivity práce II.

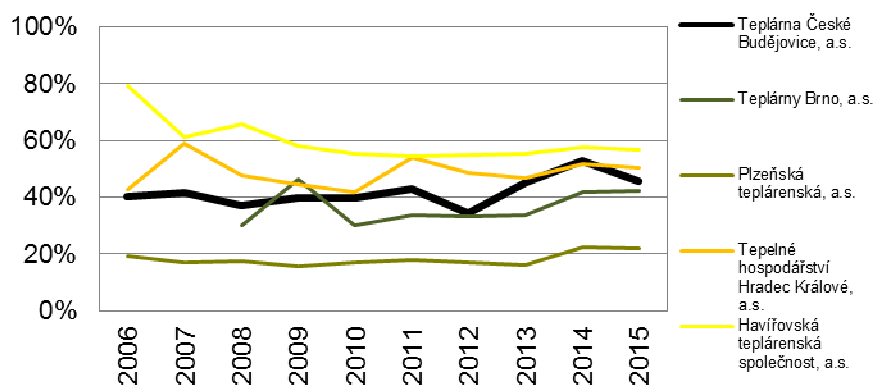


Zdroj: Teplárna České Budějovice, a.s., vlastní dopočet

Ukazatele produktivity práce musejí být mezi jednotlivými společnostmi rozdílné, když lze předpokládat odlišnou produktivitu ve vztahu k tržbám mezi zdroji využívajícími různá paliva a společnostmi s vlastní výrobou/bez ní.

Společnostmi Teplárna České Budějovice, a.s. vykazuje dlouhodobě poměrně vysokou mzdovou náročnost tržeb (a rovněž nízkou produktivitu práce z tržeb), u nichž zřejmě doplácí na menší velikost ve srovnání se společnostmi z Brna a Plzně, resp. na nutnost obsluhy vlastního zdroje ve srovnání s podniky z Hradce Králové či Havířova, při zohlednění dalších nákladů je výše osobních nákladů (k přidané hodnotě) naopak porovnatelná s konkurencí a ve srovnání se společnostmi s vlastní výrobou naopak spíše lepší.

#### Porovnání ukazatele osobní náklady k přidané hodnotě



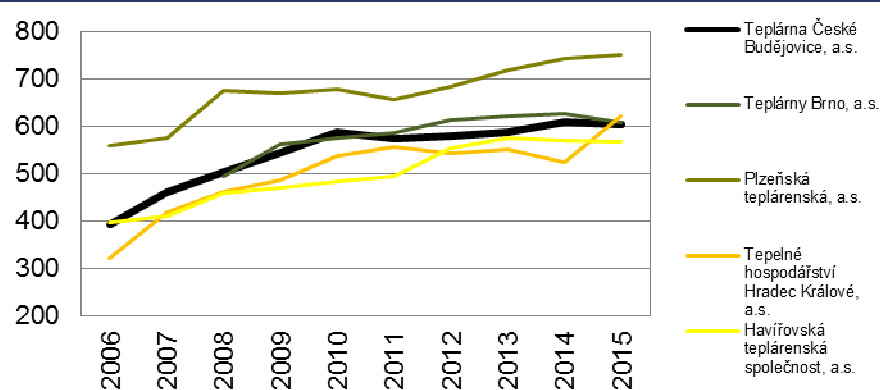
Zdroj: výroční zprávy jednotlivých společností, vlastní dopočet

Na možné změny ve vývoji ukazatelů produktivity může ukazovat aktuální stav mezd ve společnosti, přepočet osobních nákladů ve vztahu

k průměrnému přepočtenému počtu zaměstnanců ukazuje, že tyto se v průměru zásadně neliší a v závěru sledovaného období byly mezi společnostmi jen nepatrné rozdíly s výjimkou společnosti Plzeňská teplárenská, a.s., která ve vztahu k tržbám vykazuje poměrně malý počet zaměstnanců (porovnatelný s oceňovanou společností při prakticky trojnásobném objemu tržeb), kteří tak mohou být v průměru lépe placeni (na druhou stranu má tato společnost nejvyšší podíl nákladů na služby, lze tak u ní uvažovat o větší míře outsourcingu).

Celkově lze předpokládat, že v dalších letech nebudou mzdové tlaky v oceňované společnosti silnější/slabší, než by mělo odpovídat vývoji v oboru, resp. ekonomice.

#### Porovnání ukazatele průměrného osobního nákladu na zaměstnance (v tisících CZK)



Zdroj: výroční zprávy jednotlivých společností, vlastní dopočet

## 5.4. Závěr finanční analýzy

Analýza historických výkazů společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. za období cca posledních 12 - 13 let a z nich dopočetných absolutních i poměrových ukazatelů ukazuje následující:

- společnost je stabilní a vykazuje pravidelně kladné výsledky hospodaření, za celé sledované období nevykázala ztrátu, po roce 2012 byly výsledky negativně ovlivněny ztrátou významného zákazníka, přesto jsou stabilizovány,
- bilanční suma plynule roste, zvláště v brutto hodnotách vlivem investic do dlouhodobého majetku,
- rozhodující složkou majetku jsou stálá aktiva, především hmotná, posilovaná vysokými investicemi, oběžný majetek je omezený, tvořený z převážné části dlouhodobě krátkodobým finančním majetkem,
- zdroje krytí jsou z pohledu časové struktury sladěny se strukturou majetku (dlouhodobý majetek je financován dlouhodobými zdroji, především vlastním kapitálem, pracovní kapitál pak krátkodobými závazky), přičemž
- zadluženost společnosti je relativně mírná, úročené dluhy jsou omezené, k datu ocenění jejich výše odráží především jednorázový vliv předchozí výplaty snížení základního kapitálu,
- ve struktuře oběžných aktiv je i přes tuto výplatu nadále nejvýznamnější krátkodobý finanční majetek, díky čemuž společnost dosahuje dostatečné likvidity, zvláště hotovostní,
- likvidita je dána stabilním provozním cash-flow, který pokrývá jak

investiční potřeby společnosti, tak pravidelné nároky akcionářů na výplatu dividend,

- ztráta zákazníka Mondi Bupak, s.r.o. v roce 2012 měla za následek pokles ziskovosti mezi lety 2012 – 2013, po tomto období jsou ziskové marže nižší než v předchozím desetiletí, nicméně stabilizované,

Poměrové ukazatele v porovnání s vybranou skupinou obdobných společností ukazují, že:

- likvidita je i po nedávné výplatě snížení základního kapitálu nadstandardní,
- rovněž podíl vlastního kapitálu je spíše vyšší než u porovnávaných společností a zadluženost zůstává mírná,
- hrubá marže je vlivem pozitivní surovinové základny nadprůměrná, marže čistého zisku i přes pokles tržeb a zvýšení významnosti fixních nákladů zůstává lepší než u srovnávaných společností,
- rentabilita kapitálu je plně porovnatelná s uvedenými společnostmi,
- mzdy jsou vypláceny ve výši odpovídající tržním podmínkám, mzdová náročnost hrubé marže je rovněž porovnatelná s konkurencí.

Celkově lze finanční situaci společnosti hodnotit pozitivně.

Objem krátkodobých finančních aktiv, byť v posledním roce snížený v souvislosti s výplatou snížení základního kapitálu, naznačuje na možný neprovozní majetek v této části aktiv.

**Žádná ze skupin ukazatelů likvidity, zadluženosti resp. dlouhodobé finanční stability, aktivity či rentability se nejeví přes určité jednorázové výkyvy jako natolik problematická, tak aby byl na základě posuzovaných výsledků ohrožen předpoklad going-concern, tedy předpoklad (trvalého) pokračování společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. v podnikání. Srovnání s konkurenčními společnostmi vyznívá ve většině případů pro společnost příznivě.**

**Předpoklad going-concern je na základě finanční analýzy potvrzen.**

## 6. Úprava účetních výkazů, určení neprovozních položek

Vzhledem k potřebě ocenění podniku z pohledu jeho základního podnikatelského zaměření je nutností identifikovat položky, které k datu ocenění nemají povahu provozně potřebných, tedy takové, bez nichž lze předpokládat existenci a výhled podniku v nezměněné podobě. Vhodné je též určení těchto položek (aktiva a jimi vyvolané náklady a výnosy) v řadě minulých výsledků.

Položky provozně nepotřebných aktiv jsou oceňovány samostatně metodami odpovídajícími jejich individuální povaze.

Cílem uvedené identifikace, je získat přehled o výši provozně potřebného kapitálu, ekonomické struktuře zdrojů jeho krytí a ziskovosti, kterou tento kapitál generuje. Vymezení uvedených položek umožňuje tedy lépe identifikovat generátory hodnoty, zvláště:

- provozní ziskovou marži (ve smyslu ziskovosti hlavního provozu/činnosti)
- provozně nutný investovaný kapitál.

Vymezení je rovněž relevantní pro účely úpravy minulých výsledků hospodaření v rámci metody kapitalizovaných čistých výnosů.

### 6.1. Vyřazování a prodej nepotřebného dlouhodobého majetku

Jako nesouvisející s hlavním provozem jsou z titulu prodejů nepotřebného majetku identifikovány položky výsledovky na řádcích tržby z prodeje dlouhodobého majetku a zůstatková cena podaného dlouhodobého majetku, které v uplynulých 3 letech činily řádově stovky tisíc CZK, podobně jako v roce 2011. V roce 2012 byla položka významně ovlivněna zobchodovanými emisními povolenkami (prodej emisních povolenek Komerční bance, a.s. v hodnotě 121,8 milionů CZK). Bez tohoto vlivu lze označit prodeje dlouhodobých nepotřebných aktiv za v posledních letech marginální.

Položky jsou relevantní pro úpravu provozního zisku na korigovaný provozní výsledek hospodaření.

### 6.2. Prodej finančního majetku

Do roku 2012 vykazovala společnost významnou část krátkodobého finančního majetku ve formě krátkodobých cenných papírů a podílů. Jednalo se o různé podílové listy, hypoteční zástavní listy, dluhopisy vč. zahraničních, depozitní směnky, popř. o termínované vklady.

Uvedený přehled naznačuje historicky významné objemy neprovozního krátkodobého finančního majetku (viz dále).

V dané chvíli lze za s hlavním provozem nesouvisející položky považovat tržby z prodeje cenných papírů a podílů a prodané cenné papíry a podíly. Položky se v posledních třech letech ve výsledcích již neobjevují.

### 6.3. Rezervy

Společnost vytváří rezervy na rekultivaci skládky (dlouhodobě udržované ve výši kolem 4 milionů CZK), v méně pravidelném režimu na opravy dlouhodobého majetku (zvláště v posledních 4 letech, dle plánu pro rok 2016 je plánovaná další tvorba této rezervy) a v posledních letech rovněž ostatní rezervy (na nevyčerpanou dovolenou, odměny a prémie), které po roce 2013 tvoří většinu všech vytvořených rezerv.

Položky nejsou vstupem úpravy výsledku hospodaření v metodě diskontovaných peněžních toků (zde je jejich tvorba a čerpání zohledňována až při úpravě korigovaného zisku na peněžní tok, spolu s tvorbou a zúčtováním opravných položek k provozně potřebnému majetku), vzhledem k požadavkům na časovou souvislost výsledků je o ně upravován výsledek hospodaření v metodě kapitalizovaných čistých výnosů.

### 6.4. Krátkodobý finanční majetek

Průběh položek souvisejících s prodejem cenných papírů a podílů a struktura krátkodobého finančního majetku v minulosti naznačuje významný objem neprovozního majetku v této části aktiv. Podobný závěr obsahuje i kapitola finanční analýzy, dle které společnost historicky vykazovala nadstandardní hodnoty ukazatelů likvidity, vysoce převyšující poměry u jiných porovnávaných společností.

V posledním roce objem krátkodobého finančního majetku v souvislosti se zvýšenou investiční aktivitou a především výplatou předchozího snížení základního kapitálu poklesl, přesto se jedná o objemově nejvýznamnější položku oběžných aktiv. Zároveň její objem převyšuje splatné závazky společnosti (krátkodobé závazky a krátkodobou část bankovních úvěrů).

Krátkodobý finanční majetek je na provozně potřebnou a nepotřebnou část obvykle členěn dle limitu hotovostní likvidity (viz finanční analýza). Jako limit je zvolena teoretická míra 0,2, doporučovaná i tuzemskými autory (např. MAŘÍK). Za neprovozní krátkodobý finanční majetek je považována ta jeho část, která převyšuje uvedenou limitní úroveň.

#### Vymezení provozně potřebného a nepotřebného krátkodobého finančního majetku (v tisících CZK)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	30.4.2016
Krátkodobé cizí zdroje	327 167	328 845	310 390	166 936	109 946	516 521	203 947	164 349
Krátkodobý finanční majetek	378 353	388 554	311 154	520 112	589 306	550 925	204 102	316 943
Limit hotovostní likvidity	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Provozní krátkodobý finanční majetek	65 433	65 769	62 078	33 387	21 989	103 304	40 789	32 870
Neprovozní krátkodobý finanční majetek	312 920	322 785	249 076	486 725	567 317	447 621	163 313	284 073
Podíl neprovozního krátkodobého finančního majetku	82,7%	83,1%	80,0%	93,6%	96,3%	81,2%	80,0%	89,6%

Zdroj: vlastní propočet

Z přehledu vyplývá, že na základě uvedeného kritéria je drtivá většina krátkodobého finančního majetku v čase rozpoznávána jako provozně nepotřebná (cca 80 – 96 % v jednotlivých letech). Její objem kulminoval před výplatou snížení základního kapitálu.

K datu ocenění 30. 4. 2016 se jednalo o částku cca 284 milionů CZK.

Rozdělení krátkodobého finančního majetku na provozně potřebnou a nepotřebnou část je rovněž určující pro delimitaci souvisejících položek nákladů a výnosů. V jednotlivých letech je kritériem delimitace uvedený podíl neprovozního krátkodobého finančního majetku. Jako neprovozní je tak určena odpovídající část položek:

- výnosy z krátkodobého finančního majetku,
- náklady z finančního majetku a
- výnosové úroky.

Výše těchto položek je zohledněna jak při úpravě zisku v metodě kapitalizovaných čistých výnosů (eliminace neprovozní části), tak nepřímo i v odhadu historické řady korigovaných provozních výsledků hospodaření, do kterých je zahrnuta pouze provozní část.

## 6.5. Ostatní aktiva

Na základě finanční analýzy nebyl identifikován významný neprovozní majetek. Ukazatele obratovosti nevykazují extrémní hodnoty. V případě oběžného majetku je objemově nejvýznamnější částí výše popsaný krátkodobý finanční majetek, zásoby i pohledávky jsou spíše marginální, zásoby tvoří z drtivé většiny palivo (uhlí).

Objem dlouhodobého majetku ve sledovaném období významně narostl, příčinou byly investice do modernizace, splnění zákonných požadavků na provoz atd., uvedený objem stálých aktiv tak lze považovat za provozně potřebný. Výjimkou mohou být marginální položky bez významnějšího vlivu na ocenění.

Majetek neuvedený v rozvaze v případě společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. představuje poměrně stabilní objem drobného dlouhodobého majetku, tzn. hmotný majetek v pořizovací ceně do 10 tisíc CZK (do 31. 12. 2014), resp. do 40 tisíc CZK (po 31. 12. 2014) a nehmotný majetek do 60 tisíc CZK, resp. 40 tisíc CZK (opět do a po 31. 12. 2014). Majetek byl účtován do nákladů v době uvedení do užívání.

### Majetek neuvedený v rozvaze (v tisících CZK)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Drobný hmotný majetek v pořizovací ceně	20 988	21 865	23 675	23 931	25 568	28 433
Drobný nehmotný majetek v pořizovací ceně	4 174	3 992	4 186	3 583	3 882	3 722

*Zdroj: výroční zprávy*

Objem nebilancovaných aktiv odpovídá rozsahu činnosti společnosti a nevykazuje trendy naznačující jeho růst do míry neodpovídající provozní potřebnosti.

## 6.6. Konečné vymezení neprovozních aktiv

Na základě analýzy jednotlivých skupin aktiv byla jako neprovozní identifikována k datu ocenění 30. 4. 2016 pouze

- část krátkodobého finančního majetku v objemu 284 milionů CZK.

V jiných skupinách aktiv nebyly položky nesouvisejících s hlavním provozem, popř. provozní vázané v nadbytečném objemu neodpovídajícímu



aktuálnímu rozsahu aktivit, identifikovány.

## 6.7. Korigovaný provozní výsledek hospodaření

Korigovaný provozní výsledek hospodaření představuje provozní ziskovost společnosti, kterou generují provozně potřebná aktiva. Dále jsou z účetně vykazovaného hospodářského výsledku eliminovány položky jednorázové a neopakující se.

Z finančních výsledků je provedeno pro výpočet takto definované míry ziskovosti započtení položek souvisejících s provozně potřebným majetkem.

Položky výnosů a nákladů, které je nutno (ne)promítnout do úpravy účetního výsledku hospodaření na „ekonomický“ zisk vhodný pro ocenění podniku, jsou uvedeny v předchozích subkapitolách. Jedná se zvláště o:

- prodej a zůstatkové ceny prodávaného dlouhodobého majetku,
- časovou úpravu nákladů o tvorbu a čerpání rezerv a opravných položek,
- nepřímé položky související s obchodováním s cennými papíry (z titulu neprovozního charakteru nejsou připočteny).

Vzhledem k identifikovaným neprovozním aktivům je nutnou úpravou i rozdělení výnosových úroků a dalších finančních výnosů a nákladů na provozní a neprovozní část. Vzhledem k propadu úrokových sazeb v posledních letech před datem ocenění a poklesu objemu krátkodobého majetku tyto položky nejsou pro vymezení KPVH a provozní marže až tak zásadní.

Další standardizované úpravy účetního zisku uvádí např. BUUS 2007.

### Úprava účetní ziskovosti na korigovaný provozní výsledek hospodaření (v tisících CZK)

		2011	2012	2013	2014	2015	30.4.2016
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>	=	<b>59 906</b>	<b>175 177</b>	<b>75 676</b>	<b>53 911</b>	<b>73 909</b>	<b>104 749</b>
Tržby z prodeje neprovozního dlouhodobého majetku	-	250	122 057	60	191	922	1 298
Zůstatková cena prodaného neprovozního dlouhodobého majetku	+	245	121 789	3	137	16	1 185
<b>Provozní výsledek hospodaření zohledňující pouze hlavní podnikatelskou činnost (core business)</b>	=	<b>59 901</b>	<b>174 909</b>	<b>75 619</b>	<b>53 857</b>	<b>73 003</b>	<b>104 636</b>
Změna stavu vnitropodnikových zásob vlastní výroby	-	-284	79	427	1 081	-1 403	337
Přijaté úroky z provozně nutného krátkodobého finančního majetku	+	550	420	276	993	417	22
Další finanční výnosy plynoucí z provozně nutného majetku	+	485	16	0	0	245	0
Finanční náklady spojené s provozně nutným majetkem	-	199	0	0	0	20	0
<b>core EBIT (KPVH)</b>	=	<b>61 022</b>	<b>175 266</b>	<b>75 468</b>	<b>53 769</b>	<b>75 048</b>	<b>104 321</b>
Sazba DPPO	*	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Upravená daň z příjmů	-	11 594	33 301	14 339	10 216	14 259	19 821
<b>core EBIT (KPVH) po daních</b>	=	<b>49 427</b>	<b>141 966</b>	<b>61 129</b>	<b>43 553</b>	<b>60 789</b>	<b>84 500</b>
Odpisy dlouhodobého provozně nutného majetku	+	126 372	134 092	118 508	115 076	115 875	46 350
Tvorba opravných položek a rezerv týkajících se provozního majetku	+	30 694	14 419	12 357	0	0	0
Zúčtování opravných položek a rezerv týkajících se provozního majetku	-	0	0	0	-3 482	-12 561	0
<b>core EBIT (KPVH) po daních upravený o nepeněžní operace</b>	=	<b>206 493</b>	<b>290 477</b>	<b>191 994</b>	<b>162 111</b>	<b>189 225</b>	<b>130 850</b>

Zdroj: BUUS Tomáš a kolektiv: Aplikace moderních metod oceňování v případě nekotovaných společností, vlastní propočet

Korigovaný provozní výsledek je následně součástí sestavení finančního plánu společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. použitého pro její výnosové ocenění. Rovněž je vstupem pro výpočet provozní ziskové marže coby jednoho z generátorů hodnoty, jeho výši je tak účelné vyjádřit před

odečtem položek, které jsou modelovány pomocí jiných generátorů hodnoty. Těmito položkami jsou především

- odpisy, jejichž budoucí výše bude mimo jiné výsledkem samostatného modelu investičních výdajů, podobně ale lze naložit i se
- změnou stavu vnitropodnikových zásob vzniklých vlastní činností, která bude výsledkem modelu dalšího generátoru hodnoty – pracovního kapitálu coby meziroční změna položek nedokončené výroby, polotovarů a výrobků.

## 7. Sestavení finančního plánu

### 7.1. Analýza a prognóza generátorů hodnoty

Generátory hodnoty představují základní veličiny, které určují hodnotu podniku. V zásadě se jedná o vyjádření fundamentu podniku (výnosového potenciálu a rizika) z pohledu hlavních veličin. Mezi ty patří

- časový horizont trvání podniku, který byl vyhodnocen výše na základě výsledků strategické a finanční analýzy se závěrem, že lze předpokládat teoretické nekonečné trvání existence podniku společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. (byl potvrzen předpoklad going-concern). Dalším generátorem je
- diskontní míra v podobě nákladů na kapitál (a tedy i jeho struktura), která bude modelována samostatně v rámci oceňovacího modelu v návaznosti na zpracovaný finanční výhled. Pro jeho vytvoření jsou potřeba především zbývající generátory hodnoty, tedy
- tržby,
- míra zisku z hlavní činnosti podniku (KPVH a příslušná zisková marže) a míra zdanění tohoto zisku,
- potřebný pracovní kapitál a
- investiční majetek.

### 7.2. Tržby

V rámci strategické analýzy je identifikována řada dlouhodobých trendů, jak stávajících pozorovaných na minulých časových řadách, tak těch které budou ovlivňovat trh teplárenství v příštích desetiletích. Budoucí základní trendy jsou modelovány variantně v rámci Státní energetické koncepce, resp. její aktualizace platné k datu ocenění.

Uvedenými současnými trendy na úrovni objemových i finančních veličin jsou:

- pokles výroby tepla v systémech centrálního zásobování teplem z titulu poklesu spotřeby v průmyslu i sektoru domácností (cca -22 % za posledních 15 let),
- využívání hnědého uhlí v systémech CZT jako dominantního paliva s pozitivním vlivem na cenu tepla, ovšem růst podílu jiných paliv v energetickém mixu,
- věcné usměrňování cen tepla,
- pokles cen energetických komodit, jako je uhlí, zemní plyn, ale i odvozených cen, tzn. elektřiny a emisních povolenek.

Očekávanými trendy pak jsou:

- další pokles konečné spotřeby energie z tepla v příštích desetiletích, proti minulým cca 15 letům (-22 %) ovšem již podstatně menší (-7,5 %),
- větší tempo poklesu v segmentu domácností a dodávkách ze systémů CZT (-22 %),
- změna palivového mixu z titulu dotěžování tuzemských hnědouhelných lomů s omezenou mírou substituce dováženým palivem, a tedy nutné nahrazení hnědého uhlí jinými palivy (zemní plyn, obnovitelné zdroje energie aj. řešení),
- prolomení územně ekologických limitů na lomu Bílina s prioritním

uvolněním uhlí z tohoto lomu po roce 2025 pro potřeby tuzemských tepláren (tzn. zajištění nákladově nejméně výhodnějšího paliva),

- střednědobý růst cen hnědého uhlí na úrovni cca 5 %,
- očekávané střednědobé tempo růstu cen tepla při dostatku uhlí v rozmezí cca 3,5 – 4,0 %,
- nejasný vývoj systému obchodování s emisními povolenkami.

Uvedené dosavadní trendy jsou patrné i ve vývoji tržeb společnosti Teplárna České Budějovice, a.s.:

- mezi lety 2002 – 2012 došlo k poklesu prodeje tepla o podobný podíl, jako byl pokles trhu (v případě společnosti se jednalo o cca -24 %),
- vývoj cen elektřiny negativně v posledních letech ovlivňuje tržby z této komodity,
- využívané palivo (hnědé uhlí) má pozitivní vliv na konkurenceschopnost cen tepla (průměrné v rámci ČR a druhé nejnižší v kraji).

Mimo projekce tržních trendů do výsledků společnosti jsou tyto ovlivněny i specifickými faktory:

- pokles prodeje tepla a elektřiny po roce 2012 z titulu ztráty významného zákazníka v papírenském provozu,
- v nedávné době pokles prodeje elektřiny i z titulu technických omezení při výstavbě odsíření elektrárny, vlivem poruchy turbogenerátoru, omezené možnosti řazení zdrojů v letních měsících a nerentabilní výrobě při současných cenách na kondenzačním soustrojí.

Na dosavadní průběh tržeb a očekávaný vývoj společnost reaguje krátkodobými i dlouhodobými opatřeními, která jsou rozpracována v rámci koncepčního materiálu a zpřesňována v jeho aktualizacích a krátkodobých plánech:

- aktivní obchodní politika v posledních letech
  - zaměření na developery, architekty, stavební společnosti aj.
  - pozvolný růst počtu odběrných míst v segmentu domácností,
  - zisk nových zákazníků v segmentu průmyslu (BBH Tsuchiya s.r.o. v roce 2013, obchodní centrum IGY2 v roce 2015 – dodávky od konce roku 2017 v objemu cca 6 TJ)
  - rolování smluv se stávajícími zákazníky – dle výročních zpráv jsou uzavírány smlouvy se všemi významnými zákazníky, v případě společnosti Budějovický Budvar, národní podnik došlo v roce 2014 k uzavření tříletého kontraktu (2015 – 2017),
  - z toho vyplývající pozitivní saldo roční změny odběrů (řádově jednotky TJ),
- variantní dlouhodobá změna palivového mixu
  - provedené odsíření teplárny umožňuje využívat zvláště po skončení stávajícího dlouhodobého kontraktu se společností Sokolovská uhelná a.s. (2020) uhlí od jiných dodavatelů – u něj je předpokládána nižší cena odrážející vyšší sirtatost, nákladovou úsporu v ceně paliva by do jisté míry eliminovaly vyšší náklady na provoz odsiřovacího zařízení,
  - dodávky tepla z jaderné elektrárny Temelín (cca 24 km od Českých Budějovic) – jednání k technickým otázkám probíhají řadu let, rozhodnutí je na společnosti ČEZ, a.s. V roce 2014 společnost získala pro stavbu pravomocné územní rozhodnutí. Společnost Teplárna České Budějovice, a.s. počítá s možností dodávek v rámci dlouhodobé koncepce (dodávky nejsou dle Koncepce 2012 – 2026 nezbytné do roku 2020, dle Strategie 2015 je možná náhrada až 1/3 výroby), kritériem je cenová hladina, stabilita dodávek a rentabilita projektu.
  - energetické využívání odpadů – uvažovaným řešením je využití

multipalivového programu s nižším obsahem uhlíku (zároveň nákladová úspora emisních povolenek) – biomasa, tuhé alternativní palivo, variantním řešením je retrofit jednoho z kotlů popř. výstavba roštové spalovny tuhého komunálního odpadu ve výtopně Vráto. Aktuální potíží je legislativní nejistota (nutnost existence krajské koncepce odpadového hospodářství vázané na Plán odpadového hospodářství České republiky).

- cenový vývoj – pro zachování konkurenceschopnosti je nutný umírněný růst cen tepla omezující možnost přechodu zákazníků na alternativní způsob vytápění. Pro rok 2016 byl schválen růst ceny tepla o 12 CZK/GJ (cca 2,1 %). V roce 2015 cena pro zákazníky vzrostla jen o necelého 0,6 % (1,15 CZK/GJ).
- do roku 2020 stabilizuje uznatelné náklady, které lze promítnout do věcně usměrňované ceny dlouhodobý kontrakt na nákup uhlí od společnosti Sokolovská uhelná a.s.

Plány společnosti na úrovni odběru tepla pracují s očekávaným poklesem. Tento byl modelován především v rámci Koncepce 2012 – 2026. Její aktualizace Strategie 2015 předpokládá po poklesu v minulých letech již tempo nižší (aktuální prodej je již pod dlouhodobým výhledem v Koncepci). Pro rok 2016 společnost plánuje snížení dodávky o 2 %. Růst cen pro domácnosti je schválen ve výši 2,1 %.

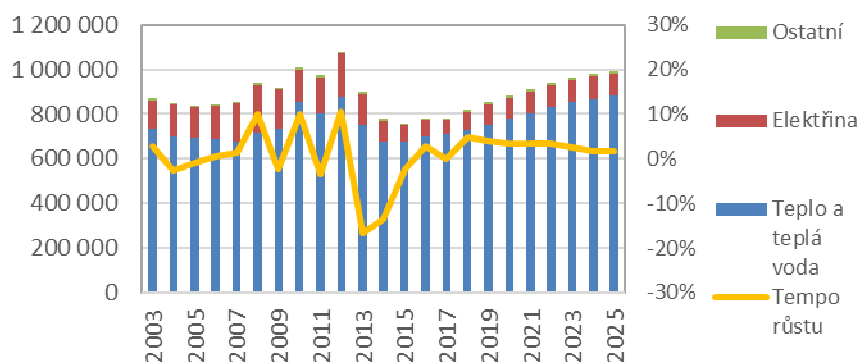
V případě elektřiny společnost modeluje v roce 2016 prodej cca 89 TWh při ceně 30,5 EUR/MWh a kurzu 27 CZK/EUR.

V delším horizontu zpracovatel předpokládá s ohledem na hodnocení atraktivity trhu, jeho očekávaný vývoj a tržní pozici společnosti:

- v případě tepla
  - střednědobý (po dobu existence stávající smlouvy na dodávku paliva) růst cen na úrovni 3,5 % (viz analýza VŠB),
  - po roce 2020 postupně konvergenci cen k dlouhodobě očekávané inflaci, otázkou je po roce 2020 podoba palivového mixu (možné levnější, byť sirtatější uhlí, biomasa, odpady nebo dodávky a přeprava z jaderné elektrárny Temelín), vyšší růst cen by podporoval vývoj tuhých paliv (hnědého uhlí), limitem je naopak při poklesu cenové výhodnosti vyšší tlak spotřebitelů na přechod na alternativní způsob vytápění,
  - z hlediska objemu je modelován do roku 2020 pokles dodávek (postupně se snižující z 2 % v roce 2016 vlivem náběhu některých nových odběrních míst), po tomto období stagnace,
- v případě elektřiny
  - navýšení výroby do roku 2018 proti stavu 2016 modelovanému společností o cca 15 % (dokončení rekonstrukce do té doby nefunkční turbíny TG6 s předpokládaným růstem výkonu a možnost výroby v kogeneraci i při nízkých cenách elektřiny na burze),
  - následnou stagnaci vlivem nejasného vývoje cen elektřiny a možnému limitu výroby (neefektivita při daných cenách mimo kombinované výroby),
  - směnný kurz EUR/CZK dle průměru odhadů zveřejněného v rámci Kolokvia MF ČR k datu ocenění, odhad po čtyřletém horizontu Kolokvia dle jeho posledního roku (zde 25 CZK/EUR),
  - převládající nízké ceny elektřiny, v roce 2017 dle stavu na PXE k datu ocenění (cca 25 EUR/MWh), postupně oživení do roku 2019 na cca 35 EUR/MWh a navazující inflační růst. V střednědobém horizontu by mělo ceny podpořit oživení cen paliv z aktuálních dlouhodobých minim, resp. modelované zvýšení cen emisních

- povolenek po náběhu regulačních opatření v závěru třetí fáze systému EU ETS.
- v případě ostatních tržeb je model založen na zjednodušeném předpokladu jejich korelace s tržbami z hlavních komodit. Ostatní tržby v posledních letech představovaly cca 1,25 % tržeb za teplo a elektřinu, na této úrovni jsou modelovány nadále.

#### Vývoj tržeb společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. (v tisících CZK)



Zdroj: výroční zprávy, hlavní knihy, vlastní odhad

Výhled tržeb dle zpracovatele v dalších letech nedosáhne úrovně dosavadního maxima z roku 2012 a postupně se vyrovná pouze inflačnímu růstu (tzn. modelována je cenová složka při nulovém růstu objemu danému omezeními plynoucími z globálních tržních trendů či místních limitů – omezeného trhu). Dominantní prodávanou komoditou bude teplo, podíl elektřiny při modelovaných nízkých cenách proti minulosti poklesne.

### 7.3. Provozní zisková marže

Provozní zisková marže minulých let je vypočtena jako podíl výše uvedených zdaněných korigovaných provozních výsledků hospodaření a tržeb za vlastní výrobky a služby a za zboží. Pro orientaci je využit propočtení pro ziskovou marži před daněmi (EBIT z hlavního provozu), hlavním propočtem je nicméně provozní zisková marže vypočtená z korigovaného provozního výsledku hospodaření před odpisy a změnou stavu zásob vytvořených vlastní činností, když tyto položky budou pro budoucí období modelovány samostatně v návaznosti na odhad budoucích investic do dlouhodobých aktiv a pracovního kapitálu (EBITDA z hlavního provozu). Výpočet lze obecně vyjádřit vztahem:

$$r_{PZ} = \frac{KPVH}{Tržby}$$

kde

$r_{PZ}$  provozní zisková marže

$KPVH$  korigovaný provozní výsledek hospodaření

V celém zachyceném historickém období (2002 – 2015) marže zdaněného korigovaného provozního výsledku hospodaření dosáhla v průměru cca 9,8 %. V případě tohoto výsledku před odpisy byla v uvedeném období



průměrná marže cca 22,7 %. Maxima dosáhly obě marže v letech 2010 a 2012, v nichž společnost vykázala nejvyšší tržby, ale zároveň realizovala (v roce 2012) některé neopakovatelné úspory

#### Provozní zisková marže – historická

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Marže KPVH po daních	12,2%	5,1%	13,1%	6,8%	5,6%	8,0%
<b>Marže KPVH před odpisy po daních</b>	<b>25,2%</b>	<b>18,0%</b>	<b>25,6%</b>	<b>20,0%</b>	<b>20,4%</b>	<b>23,3%</b>

*Zdroj: vlastní propočet*

V posledních třech letech vlivem poklesu tržeb marže mírně poklesly, v případě KPVH po daních na průměrných 6,8 %, v případě zdaněného KPVH před odpisy na cca 21,1 % za celé tříleté období. Na pokles tržeb společnost reaguje úspornými opatřeními, v roce 2015 tak přes nejnižší tržby dosáhla marže lepších výsledků než v předchozích dvou letech a hlavní marže zdaněného KPVH po daních přesáhla dokonce dlouhodobý průměr.

Z hlavních skupin nákladů je poměrně stabilní podíl spotřeby materiálu a energie na tržbách, který dekádě 2006 – 2015 činil cca 44,4 %, čemuž odpovídá i výsledek v roce 2015 (44,8 %). Úspory byly dosaženy naopak v nákladové skupině služby, které za celé období 2006 – 2015 činily cca 11,3 %, v roce 2015 se jednalo pouze o 6,8 %. Klesá rovněž počet zaměstnanců, byť podíl osobních nákladů k tržbám vlivem jejich více fixního charakteru při poklesu tržeb spíše narostl (z cca 18,5 % za období 2006 – 2015 na více než 22 % v posledních dvou letech).

Samotná společnost nákladová opatření v posledních letech komentuje následovně:

- úspory jsou dosahovány na úrovni všech hlavních skupin nákladů (přímá spotřeba, služby, osobní náklady),
- v posledních letech došlo k úsporám ve spotřebě zemního plynu, uhlí, nižší vlastní spotřebě elektřiny a ke snižování ztrát,
- v rámci služeb byla část běžných oprav přesunuta na zaměstnance vlastní údržby, dodavatelé jsou vybíráni důsledně výběrovými řízeními,
- osobní náklady jsou řízeny prostřednictvím snížení počtu zaměstnanců a stabilizací mzdové politiky
- celkovou výši uvedených úspor společnost v letech 2013 a 2014 vyčíslila na cca 15 milionů CZK ročně (v průměru tedy cca 1,75 % tržeb),
- proti úsporným opatřením negativně působí na marži nákup emisních povolenek.

Podobně jako v případě tržeb i na ziskovou marži budou v budoucnu působit odhadované tržní trendy popsané výše, tzn.:

- odhadovaný růst cen uhlí, střednědobě i při zajištění dostatečných dodávek mírně nad úrovní růstu věcně usměrňované ceny tepla,
- na druhou stranu přetrvávající nízké ceny elektřiny, při nichž je rentabilní pouze kombinovaná výroba,
- náběh regulačních opatření v systému EU ETS již v současné fáze, s cílem zvýšit burzovní cenu emisních povolenek, při současném poklesu jejich bezplatných přidělů a rostoucí nutnosti nákupu.

Opatřeními pro budoucí kontrolu ziskové marže jsou:

- investice do rekonstrukcí vybraných částí distribuční sítě s cílem snížení vlastních ztrát a zvýšení účinnosti zdrojů (úspora primárních

- paliv),
- konverze části distribuční sítě z parovodní na horkovodní proběhla (snížení tepelných ztrát a tedy spotřeby paliva a emisí CO<sub>2</sub> o cca 10 – 15 %) v posledních letech ve třech etapách na Pražském předměstí (5,5 km, cca 7 tisíc napojených bytů), předpokládaná úspora tepelných ztrát zde činí cca 52 TJ,
- další podobné investice jsou plánovány do dalších let (2016 – 2017 stavba horkovodního propojení z areálu teplárny v Novohradské ulici do výměňkové stanice Klaricova, 2016 – 2018 Havlíčkova kolonie, 2019 – 2021 Suché Vrbné),
- zvýšení efektivity bylo v roce 2015 dosaženo opravou turbíny TG 5 (navýšení elektrického výkonu o cca 3 MWe, snížení spotřeby uhlí na jednotku výroby, pokles emisí CO<sub>2</sub> o cca 4 %),
- pro roky 2016 – 2017 je plánovaná rekonstrukce turbíny TG 6, opět s očekávaným efektem zlepšení parametru výroby elektrické energie při stávající produkci tepla,
- pokračování opatrné mzdové politiky – růst průměrné mzdy v roce 2016 dle schválené kolektivní smlouvy o 1,5 %, možnost nevyplacení pololetních prémie při nesplnění požadovaných ukazatelů (v tomto případě by došlo ke snížení průměrné mzdy ve srovnání s minulým rokem),
- po roce 2020 jsou otevírány další možnosti, jako jsou dodávky tepla z Jaderné elektrárny Temelín, výstavba zařízení na energetické využití odpadu, retrofit části zařízení na tuhá alternativní paliva, vyšší využívání biomasy atd. – budoucí realizace je podmíněna ekonomickou výhodností, opatření směřují mimo jiné k úsporám v nákladech na emisní povolenky,

V rámci Koncepce 2012 – 2026 společnost Teplárna České Budějovice, a.s. očekávala zisk EBITDA na úrovni 200 – 220 milionů CZK, roční hospodářský výsledek před zdaněním pak v rozmezí 70 - 90 milionů CZK. Po poklesu tržeb po roce 2012 byl snížen i výhled zisku, Strategie 2015 modeluje zisky ve výši cca 200 milionů CZK na úrovni EBITDA a 50 – 70 milionů CZK před zdaněním. Rentabilita základního kapitálu by měla činit 8 – 10 % (tzn. čistý zisk při aktuální výši základního kapitálu po jeho snížení cca 45 – 55 milionů CZK).

### 7.3.1. Provozní zisková marže shora

Provozní zisková marže shora je pro další roky modelována v návaznosti na provedenou strategickou analýzu. Dle této je společnost relativně silným hráčem působícím na průměrně atraktivním trhu, který je charakterizován poměrně problematickými růstovými možnostmi, na druhou stranu společností nahrává konkurenční struktura (místní monopolizace v segmentu centrálního zásobování teplem), dočasně rovněž palivový mix a velikost lokálního trhu.

Z toho titulu zpracovatel předpokládá, že se společnosti podaří udržet marži posledního roku i v delším horizontu. Zpracovatel tak předpokládá, že provozní marže před odpisy a dalšími nepeněžními operacemi bude dosahovat v budoucnu v průměru 23,25 % - 23,5 %. V roce 2016 bude dosažena marže lepší, díky zlepšení přidané hodnoty, následně bude nicméně konvergovat k uvedené dlouhodobé hodnotě, když převládnu nákladové tlaky, především na úrovni emisních povolenek, částečně i mezd a služeb.

Tento odhad je tedy relevantní spíše pro střednědobý horizont, když

v nejbližších dvou až třech letech je marže z části modelována na základě specifických předpokladů, tzn. primárně zdola, což nicméně nemůže být stěžejním odhadem v delším období.

### 7.3.2. Provozní zisková marže zdola

Tzv. zdola je zisková marže modelována na základě předpokladů o významnosti jednotlivých položek nákladů (a výnosů) vzhledem k tržbám. Základními položkami jsou přitom:

- spotřeba materiálu a energie,
- služby či
- osobní náklady a
- ostatní provozní výnosy a náklady, které zachycují operace s emisními povolenkami.

Zbylé nákladové a výnosové položky jsou marginální či mají charakter nesouvisející s hlavní činností společnosti.

Vzhledem k zaměření společnosti je nejvýznamnější skupinou nákladů spotřeba materiálu a energie. Z podstatné části se jedná o spotřebu základního paliva (hnědého uhlí), doplnkově dalších paliv, elektřiny pro vlastní výrobu, či vody. Podíl celé skupiny na tržbách je poměrně stabilní i přes výkyv tržeb v posledních letech, což potvrzuje předpokládaný převažující variabilní charakter těchto nákladů. Propad tržeb po roce 2012 dočasně mírně zvýšil poměr nákladové skupiny k tržbám, následná úsporná opatření v roce 2015 znamenala snížení na předchozí úroveň.

Tržby z prodeje zboží a tedy ani náklady na něj, popř. obchodní marže nejsou z titulu absence těchto položek poměrně dlouhé minulosti (od roku 2009, dříve maximálně stovky tisíc CZK) modelovány.

#### Spotřeba materiálu a energie (v tisících CZK)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Spotřeba paliva	353 253	355 074	380 961	338 215	289 772	263 663
Spotřeba vody	45 674	45 341	45 074	42 746	41 581	39 302
Ostatní 50x	46 745	46 302	45 554	41 230	40 564	37 269
<b>Spotřeba materiálu a energie</b>	<b>445 672</b>	<b>446 717</b>	<b>471 589</b>	<b>422 191</b>	<b>371 917</b>	<b>340 234</b>

*Zdroj: výroční zprávy*

V ostatní spotřebě na účtech skupiny 50 jsou dle hlavních knih v posledních dvou letech nejvýznamnější položky spotřeba elektřiny, náhradní díly či plynná paliva.

#### Podíl spotřeby materiálu a energie na tržbách

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Spotřeba paliva	35,0%	36,4%	35,3%	37,6%	37,2%	34,7%
Spotřeba vody	4,5%	4,6%	4,2%	4,7%	5,3%	5,2%
Ostatní 50x	4,6%	4,7%	4,2%	4,6%	5,2%	4,9%
<b>Spotřeba materiálu a energie</b>	<b>44,1%</b>	<b>45,8%</b>	<b>43,6%</b>	<b>46,9%</b>	<b>47,8%</b>	<b>44,8%</b>

*Zdroj: vlastní propočty*

Z dlouhodobého hlediska by měl na vývoj nákladové skupiny nejvíce negativní vliv přechod na nákladově méně výhodné palivo typu zemního plynu.

Sama společnost pro rok 2016 očekává při růstu tržeb poměrně významný pokles nákladů na materiál a energie (pouze na 41,2 % tržeb). Tato hodnota je výrazně pod výsledky minulých let. Dle názoru zpracovatele je nicméně možné v střednědobém horizontu očekávat pokles významnosti nákladů na materiál a energie k této hodnotě. Trendu napomáhají již realizované investice (zvyšování účinnosti výroby a snižování ztrát v distribuci), které budou dle plánu investic (viz dále) v budoucích letech opakovány. Investice do odsíření umožňuje rovněž zpracovávat levnější uhlí jiných dodavatelů, než stávajícího, byť úspora paliva bude kompenzována dílem jinými náklady.

Po roce 2020 se pak otevírají další možnosti změny palivového mixu, byť podmíněné významnými investicemi. Dle názoru zpracovatele tyto efekty převažují nad modelovaným cenovým vývojem základního paliva (uhlí), tak jak je nastíněn v strategické analýze.

V rámci sestaveného dlouhodobého finančního výhledu tak zpracovatel očekává, že nákladovost

- spotřeby paliva klesne až na 31 % tržeb (tzn. výsledků dosažených v letech 2007 – 2008),
- spotřeba vody bude činit 5,5 % tržeb a
- spotřeba ostatních položek cca 5,0 % tržeb.

K poklesu významnosti hlavní nákladové položky (paliva) bude nicméně docházet spíše postupně společně s průběhem dalších investic ve výrobě a distribuční síti.

Podstatně méně významnou skupinou nákladů společnosti jsou služby, byť u těchto došlo v návaznosti na realizované významné investice k viditelnému poklesu až v nedávné době.

#### Spotřeba služeb (v tisících CZK)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dodavatelské opravy	71 621	73 512	55 578	47 553	35 557	13 627
Odběr popílku	7 246	6 978	7 761	6 596	5 661	6 440
Ostatní 51x	41 308	54 220	40 983	36 998	35 376	31 691
<b>Služby</b>	<b>120 175</b>	<b>134 710</b>	<b>104 322</b>	<b>91 147</b>	<b>76 594</b>	<b>51 757</b>

Zdroj: výroční zprávy

Samostatně největší a donedávna dominantní položkou jsou dodavatelské opravy. Jejich absolutní objem v posledních letech významně poklesl, jednak z titulu rozsáhlých investic do technologií, druhým důvodem jsou úsporná opatření, která společnost dokázala realizovat v této nákladové skupině převodem části oprav do vlastní režie.

#### Podíl služeb na tržbách

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Dodavatelské opravy	7,1%	7,5%	5,1%	5,3%	4,6%	1,8%
Odběr popílku	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,8%
Ostatní 51x	4,1%	5,6%	3,8%	4,1%	4,5%	4,2%
<b>Služby</b>	<b>11,9%</b>	<b>13,8%</b>	<b>9,7%</b>	<b>10,1%</b>	<b>9,8%</b>	<b>6,8%</b>

Zdroj: vlastní propočty

Podíl dodavatelských oprav k tržbám tak v posledních letech zaznamenal významný pokles, podíl ostatních částí služeb se např. mezi rokem 2010 a

2015 v zásadě nezměnily a vykazují pouze určitou meziroční variabilitu.

Ostatní položky na účtech skupiny 51 dle hlavních knih za poslední dva roky představují různorodé nakupované služby a náklady, jako je odběr škváry, nájemné, různé poradenství, odpadní vody, revize, úklid, IT atd.

Pro rok 2016 společnost očekává, že náklady na dodavatelské opravy budou činit 27,5 milionu CZK, tedy významně více, než v roce 2015. V předchozím období byly odloženy akce za cca 10 milionů CZK, přičemž další odklad již není možný. Z tohoto pohledu nákladovost skupiny 51 v roce 2015 není udržitelná a v delším horizontu je potřeba počítat s vyšší. Přesto by měla mít pozitivní efekt významná investiční aktivita posledních let, resp. plánovaná a proti dřívějším letům by měla být nákladovost služeb menší.

V delším horizontu zpracovatel očekává, že se podíl nákladové skupiny služby bude pohybovat kolem 7,5 % tržeb. Z toho dodavatelské opravy budou dlouhodobě činit cca 3,25 % tržeb, odběr popílku podobně jako v minulosti 0,75 % a zbytek případně na ostatní různorodé náklady ve skupině 51.

Třetí stěžejní skupinou provozních nákladů, jsou osobní náklady, tvořené především mzdovými náklady a souvisejícím sociálním a zdravotním pojištěním.

#### Osobní náklady (v tisících CZK)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Mzdové náklady	122 936	114 286	111 289	111 921	114 426	109 290
Zdravotní a sociální pojištění	40 960	37 737	40 369	41 313	40 932	39 607
Odměny členům představenstva	802	3 255	8 260	10 890	10 890	10 568
Odměny členům dozorčí rady	459	1 711	3 027	3 144	2 884	1 323
Sociální náklady	11 569	12 399	10 884	8 634	7 540	7 117
<b>Osobní náklady</b>	<b>176 726</b>	<b>169 388</b>	<b>173 829</b>	<b>175 902</b>	<b>176 672</b>	<b>167 905</b>

Zdroj: výroční zprávy

Výše osobních nákladů má v posledních letech mírně klesající tendenci danou snižováním počtu zaměstnanců. Díky tomu v absolutní hodnotě osobní náklady roku 2015 odpovídají cca stavu v roce 2009. Hlavní položku tvoří mzdové náklady, z nichž v posledních pěti letech přešla část do odměn orgánů společnosti (představenstvo a dozorčí rada). Suma těchto tří položek se zásadněji nemění. Největší část sociálních nákladů tvoří příspěvky na penzijní a životní pojištění (cca 4 – 5 milionů CZK ročně).

#### Podíl osobních nákladů na tržbách

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Mzdové náklady	12,2%	11,7%	10,3%	12,4%	14,7%	14,4%
Zdravotní a sociální pojištění	4,1%	3,9%	3,7%	4,6%	5,3%	5,2%
Odměny členům představenstva	0,1%	0,3%	0,8%	1,2%	1,4%	1,4%
Odměny členům dozorčí rady	0,0%	0,2%	0,3%	0,3%	0,4%	0,2%
Sociální náklady	1,1%	1,3%	1,0%	1,0%	1,0%	0,9%
<b>Osobní náklady celkem</b>	<b>17,5%</b>	<b>17,4%</b>	<b>16,1%</b>	<b>19,5%</b>	<b>22,7%</b>	<b>22,1%</b>

Zdroj: vlastní propočty

Vzhledem k více fixnímu charakteru osobních nákladů oproti výše popsaným nákladovým skupinám i při poklesu počtu zaměstnanců a mírném růstu mezd v posledních letech podíl osobních nákladů k tržbám

vzrostl.

Budoucí růst osobních nákladů je určen vnějšími i vnitřními faktory společnosti. Z vnějších působí očekávaný růst cen mezd v tuzemské ekonomice či srovnání se mzdovou úrovní v oboru. Z vnitřních pak především vlastní výsledky společnosti a jednání s odborovou organizací o kolektivní smlouvě.

V roce 2016 by se měly osobní náklady společnosti mírně zvýšit (kolektivní smlouvou dohodnutý růst průměrné mzdy je 1,5 %), vzhledem k jejich vazbě na výsledky hospodaření, kdy je část bonusů vyplácena dle pololetního plnění je potenciálně možný ale i pokles objemu vyplacených mezd proti roku 2015. Plnění ukazatelů za první kvartál naznačuje, že tato varianta je spíše méně pravděpodobná (výsledek hospodaření, dodávka tepla a výroba elektřiny byly překročeny v lednu a březnu, zaostal pouze únor).

Dle výstupu strategické analýzy je mzdová úroveň ve společnosti na hodnotě odpovídající konkurenci. Z tohoto důvodu není předpokládáno žádné skokové dorovnávání mezd.

V střednědobém horizontu zpracovatel předpokládá rychlejší tempo růstu mezd, než je aktuálně sjednané. Tomu nahrává celková ekonomická situace, tzn. pokračující napětí na trhu práce. Střednědobý výhled pracuje s růstem mezd poblíž hodnot očekávaných Kolokviem MF ČR platným k datu ocenění (cca 3,5 %), za horizontem výhledu Kolokvia je tempo sladěno s růstem tržeb (tzn., příliš se nemění až do roku 2022, následně klesá k dlouhodobě očekávané inflaci).

Ostatní položky osobních nákladů jsou modelovány ve vazbě na mzdové náklady (příspěvek na sociální a zdravotní pojištění) popř. tržeb (odměny orgánům společnosti, sociální náklady) – v tomto případě dle dlouhodobějších průměrů (cca 1,5 % tržeb společné odměny orgánům společnosti a 1 % tržeb sociální náklady).

Celková nákladovost osobních nákladů je dlouhodobě modelována kolem 22 % tržeb, tedy podobně jako v posledních dvou letech a vyšší než činí dlouhodobý průměr (17,5 % za období 2002 – 2015). Příčinou je převládající nižší úroveň tržeb v rámci zpracovaného výhledu.

Vzhledem k zapojení společnosti do systému obchodování s emisními povolenkami jsou v jejím případě významné rovněž ostatní provozní výnosy a náklady, do nichž jsou povolenky účtovány (výnos souvstažně s rozpuštěním dotace při vyřazení povolenek, spotřeba povolenek jako náklad a snížení objemu nehmotného majetku<sup>16</sup>, do nákladů vstupuje rovněž na konci roku v rámci účetní závěrky odhad prostředků, které bude společnost nucena vynaložit v dalším roce na získání chybějících povolenek – souvstažně jako dohadná položka pasivní). V posledních dvou letech objem výnosů a nákladů účtovaných v souvislosti s povolenkami činil cca 50 milionů CZK.

S ohledem na snižování objemu bezplatně přidělovaných povolenek během třetí fáze fungování systému EU ETS lze předpokládat, že se v budoucnu budou rozevírat nůžky mezi výnosovou a nákladovou sumou z titulu účtování většího objemu nákladů vlivem rostoucího množství dohadů na získání chybějících povolenek (jejich nákup bude mít i rozvahový dopad na

<sup>16</sup> Vznik nehmotného majetku je účtován při přidělení povolenek (souvstažně jako dotace, která je odúčtována při vyřazení povolenek).



objem dohadných účtů pasivních), resp. v čase růstu reálných výdajů na dokupování chybějících povolenek. Převis nákladů je patrný již na výsledku roku 2015, když poprvé společnost nedokázala pokrýt potřebu z přebytků povolenek z minulých let (odhad dokoupení povolenek činil na konci roku 2015 dle hlavní knihy cca 6 milionů CZK).

#### Ostatní provozní náklady a výnosy (v tisících CZK)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Spotřeba povolenek na emise	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	58 423	49 153
Zelený bonus za elektřinu	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3 948	5 810
Smluvní pokuty	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3 032	6 733
Ostatní	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	13 494	2 469
<b>Ostatní provozní výnosy</b>	<b>156 351</b>	<b>119 118</b>	<b>131 933</b>	<b>84 604</b>	<b>78 896</b>	<b>64 165</b>
Spotřeba povolenek na emise	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	58 423	55 196
Ostatní	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	10 258	27 348
<b>Ostatní provozní náklady</b>	<b>162 506</b>	<b>126 536</b>	<b>138 778</b>	<b>85 305</b>	<b>68 681</b>	<b>82 544</b>

*Zdroj: výroční zprávy*

V minulosti (během první a druhé fáze obchodování s povolenkami, tedy do roku 2012) společnost dostávala více povolenek, než činila její spotřeba (viz popis historie společnosti). Z tohoto pohledu je vývoj popisovaných položek nákladů a hlavně výnosů pro aktuální odhad nerelevantní.

Pro rok 2016 společnost předpokládala náklady na dokupování povolenek ve výši 28 milionů CZK s rizikem vyplývajícím z cen povolenek na burze a reálné spotřeby paliva v roce.

V střednědobém horizontu (do roku 2020) zpracovatel předpokládá, že budou převládat nízké ceny emisních povolenek (viz propad na burze na počátku roku 2016), tedy ceny budou v příštích 2 – 3 letech nižší, než naznačuje aktualizace Státní energetické koncepce popsána ve strategické analýze (zpracovatel odhaduje cca 6 EUR v roce 2016, 7 EUR v roce 2017 a 8 EUR v roce 2018). Po tomto období začnou působit regulační opatření na trhu a ceny budou od roku 2019 odpovídat odhadu dle Státní energetické koncepce. Po roce 2020 je výhled podmíněn nastavením podmínek čtvrté fáze systému EU ETS.

Směnné kurzy EUR/CZK zpracovatel modeluje dle výhledu Kolokvia MF ČR (2016 – 2019). Za horizontem Kolokvia dle jeho poslední hodnoty (25 CZK/EUR).

Objem přidělu povolenek (ovlivňující ostatní provozní výnosy) je modelován na bázi postupného poklesu o 1,74 % z poslední hodnoty za rok 2015. Objem spotřeby pak s poklesem do roku 2020 ve výši 2 % ročně. Na pokles pozitivně působí investice ve výrobě (zvyšování účinnosti turbín TG5 a výhledově TG6) i distribuci (úspory vlastních ztrát při rekonstrukcích sítí a jejich přeměně na horkovodní a teplovodní). Tyto budou probíhat celé období 2016 – 2020.

Vlivem rostoucí ceny povolenek se bude negativní dopad do hospodaření společnosti spíše prohlubovat (podíl nákladů na povolenky k tržbám dosáhne v roce 2020 cca 7 %, podíl výnosů pouze mírně přes 4 %). Po roce 2020 s ohledem na množství neznámých parametrů budoucího fungování systému je model zjednodušen na vztah nákladů a výnosů k tržbám. V případě nákladů je zpracovatelem modelován podíl zmíněných 7 %, v případě výnosů lze čekat další zhoršení, v tomto případě je podíl proti závěru předchozího období snížen na cca 3,75 %.

Zbylé části ostatních provozních výnosů a nákladů mají spíše nepravidelný charakter (mimo zeleného bonusu za elektřinu) a jsou modelovány zjednodušeně procentem z tržeb dle průměru výsledků minulých let (s výjimkou souhrnné položky v ostatních provozních nákladech, kterou v roce 2015 ovlivnil odpis staré investice, v tomto případě je nákladovost snížena na úroveň roku 02014).

Další části ostatních provozních výnosů a nákladů mají vesměs nepravidelný charakter a menší vazbu na pravidelnou provozní činnost společnosti.

Další položky provozních nákladů a výnosů jsou relativně málo významné:

- Daně a poplatky představují roční sumy v řádu stovek tisíc CZK, výjimkou byly roky 2013 a 2015 (v roce 2015 byly účtovány významné poplatky jako kolky a ceny), v dalších letech jsou zjednodušeně modelovány na úrovni 0,2 % tržeb odpovídající průměru let 2002 – 2015.
- Odpisy jsou modelovány samostatně v rámci projekce investic.
- Tvorba a čerpání opravných položek a rezerv jsou modelovány rovněž spolu s dalšími generátory (upravený pracovní kapitál).
- Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu, resp. jeho zůstatková cena fakticky nejsou vstupem odhadu ziskové marže z hlavního provozu, jelikož byly identifikovány jako neprovozní a v rámci propočtu KPVH, resp. volných peněžních toků (FCF) je o tyto položky účetní výsledek očištěn. Čistě ro zajištění komplexnosti finančního výhledu jsou zjednodušeně v dalších letech modelovány v nulovém saldu a objemu výnosové i nákladové strany odpovídající 0,05 % tržeb. Do budoucna nelze vyloučit ani významnější prodeje, nicméně rozdíl mezi tržbou z prodeje dlouhodobého majetku a zůstatkovou cenou tohoto majetku by neměl být zásadní, v každém případě půjde o neprovozní položku.
- Podobně zjednodušeně je modelována i změna stavu rezerv a opravných položek, o které je KPVH rovněž očišťován. Tvorba rezerv a opravných položek je v dalších letech modelována v tempu odpovídajícímu růstu tržeb. Výjimkou je rok 2016, v němž společnost předpokládá vzhledem k plánu oprav (generální oprava transformátoru T2 v roce 2017) vytvoření rezervy na opravy dlouhodobého hmotného majetku ve výši 4 milionů CZK.

Finanční položky výsledovky společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. byly v minulosti mimo nákladové a výnosové úroky tvořeny pravidelně pouze výnosy z krátkodobého finančního majetku a náklady na něj, resp. ostatními finančními výnosy a náklady.

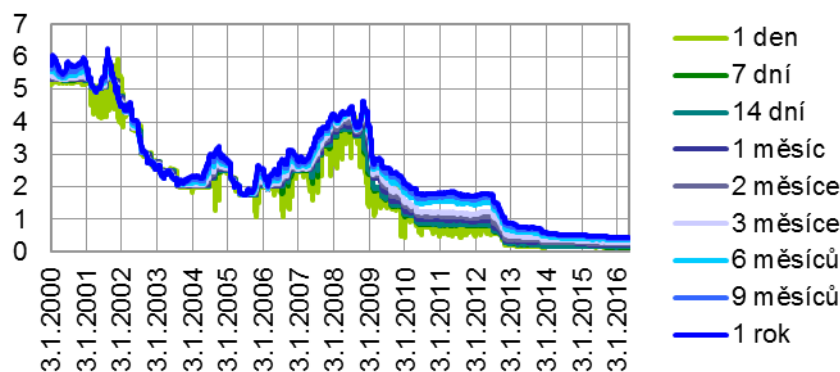
Vzhledem ke změně struktury krátkodobého finančního majetku (omezení pouze na marginální hotovost a bankovní vklady) nejsou dále modelovány výnosy a náklady z finančního majetku, pouze výnosové úroky. Ostatní finanční výnosy a náklady mají nepravidelný charakter, modelovány jsou nepatrným procentem z tržeb s mírně negativním dopadem na výsledek hospodaření jako v posledních třech letech. Vzhledem k povaze by v rámci finančního výhledu mohly rovněž absentovat.

Nákladové úroky jsou modelovány spolu s modelem splátek úvěrů.

Model výnosových úroků je založen na odhadu mezibankovní sazby PRIBOR (dle průměru odhadů Kolokvia MF ČR aktuálního datu ocenění) a mírné marže. Vzhledem k rozdělení krátkodobého finančního majetku na

omezenou provozní a nadlimitní neprovozní část by odhad neměl mít významnější vliv na ocenění, když výnosy související s neprovozním majetkem jsou při modelu volných peněžních toků vyloučeny.

#### Vývoj sazeb PRIBOR (v %)



Zdroj: ČNB

Sazba daně z příjmu právnických osob je modelována na úrovni platné k datu ocenění, tedy ve výši 19 %.

#### Projekce provozní ziskové marže a zdaněného KPVH před odpisy zdola (v tisících CZK)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Tržby	781 263	781 939	819 775	853 119	881 220	910 276	940 321	962 955	978 363	994 016
Spotřeba materiálu a energie	332 037	340 144	356 602	366 841	374 519	382 316	390 233	399 626	406 020	412 517
Služby	62 501	56 691	61 483	63 984	66 092	68 271	70 524	72 222	73 377	74 551
Osobní náklady	168 732	173 970	180 321	186 749	192 900	199 260	205 837	210 792	214 165	217 591
Ostatní provozní výnosy	44 603	48 355	51 731	59 405	55 020	51 886	53 598	54 888	55 767	56 659
Ostatní provozní náklady	67 963	64 063	68 765	80 669	72 759	75 098	77 576	79 444	80 715	82 006
Saldo ostatních provozních položek	-1 563	-1 564	-1 640	-1 706	-1 762	-1 821	-1 881	-1 926	-1 957	-1 988
Saldo provozně potřebných finančních položek	193	193	856	406	74	380	419	446	465	482
Změna stavu rezerv a opravných položek	-4 504	-4 302	2 153	1 898	1 599	1 654	1 710	1 288	877	891
Upravená daň	10 848	10 390	12 298	15 468	19 762	22 506	26 202	28 751	29 295	29 766
<b>Marže KPVH před odpisy po daních</b>	<b>186 920</b>	<b>187 968</b>	<b>189 100</b>	<b>195 616</b>	<b>206 921</b>	<b>211 617</b>	<b>220 374</b>	<b>224 241</b>	<b>228 188</b>	<b>231 847</b>
<b>Marže</b>	<b>23,9%</b>	<b>24,0%</b>	<b>23,1%</b>	<b>22,9%</b>	<b>23,5%</b>	<b>23,2%</b>	<b>23,4%</b>	<b>23,3%</b>	<b>23,3%</b>	<b>23,3%</b>

Zdroj: vlastní propočty

Všechny uvedené předpoklady o vývoji položek výkazu zisků a ztrát lze sumarizovat do konečné prognózy provozní ziskové marže zdola. Z výše uvedené tabulky je patrné, že sladění tempa růstu korigovaného provozního výsledku hospodaření před nepeněžními operacemi s tempem růstu tržeb je zhruba dosaženo po roce 2022.

## 7.4. Upravený pracovní kapitál

Pracovní kapitál je pro účely oceňování, a tedy i jako jeden z generátorů hodnoty, vymezen podobně jako ostatní z upravené rozvahy odpovídající provozně nutným aktivům a zdrojům tato aktiva kryjícím, ovšem zohledňuje ještě nutnost vymezení kapitálové struktury dle zdrojů, jímž je možno vyčíslit konkrétní náklady. Pracovní kapitál brutto (oběžná aktiva provozně nutná) zde proto není na rozdíl od běžného vymezení snížen zjednodušeně o krátkodobé závazky, ale o ty závazky, pro které není možné kvantifikovat jejich náklady.

### 7.4.1. Zásoby

Zásoby společnosti, jak již bylo uvedeno, představují relativně nevýznamnou složku pracovního kapitálu. V posledních letech se jedná výhradně o zásoby materiálu. Ty jsou tvořeny především zásobami paliva (hnědého uhlí), v menší míře pak náhradními díly a ostatním materiálem. Vzhledem k povaze zásob jsou omezené opravné položky k zásobám, které se v minulých letech většinou vztahovaly k náhradním dílům.

#### Struktura zásob (v tisících CZK)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Palivo	28 853	73 827	86 198	72 056	75 525	50 762
Náhradní díly	13 153	12 712	11 807	11 248	10 255	9 967
Ostatní materiál	5 051	5 301	5 116	5 134	4 816	4 693
<b>Zásoby materiálu brutto</b>	<b>47 057</b>	<b>91 840</b>	<b>103 121</b>	<b>88 438</b>	<b>90 596</b>	<b>65 422</b>
Opravná položka k zásobám	3 187	3 062	3 347	2 924	2 793	3 124

Zdroj: výroční zprávy

V dalších letech zpracovatel očekává obdobné doby obratu náhradních dílů a ostatního materiálu jako v posledních letech. V případě hlavní položky, tedy paliva, doba obratu vzrostla především v letech 2011 – 2014, obratovost roku 2015 je nadále spíše podprůměrná (především ve srovnání s ostatními společnostmi). V dalších letech je tak modelována postupně klesající hodnota doby obratu z úrovně roku 2015 na cca 20 dní, tedy dlouhodobý průměr období 2002 – 2015.

#### Doba obratu zásob (ve dnech)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Palivo	28,8	34,9	24,1	25,0	22,5	20,0
Náhradní díly	4,5	4,7	4,7	4,5	4,5	4,5
Ostatní materiál	2,1	2,2	2,2	2,0	2,0	2,0
<b>Materiál brutto celkem</b>	<b>35,4</b>	<b>41,9</b>	<b>31,0</b>	<b>31,5</b>	<b>29,0</b>	<b>26,5</b>
Doba obratu opravných položek	1,2	1,3	1,5	1,3	1,3	1,3

Zdroj: vlastní odhad

### 7.4.2. Dlouhodobé pohledávky

Dlouhodobé pohledávky tvoří trvale marginální položku (v minulosti pojistná záloha na karty CCS) v objemu pouhých tisíců CZK. Ve stejné výši jako k datu ocenění jsou modelovány i nadále.

### 7.4.3. Krátkodobé pohledávky

Krátkodobé pohledávky společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. jsou podobně málo významné jako její zásoby. Největší část tvoří pohledávky z obchodních vztahů (za odběrateli tepla z primární a sekundární sítě) a poskytnuté zálohy, relativně významné jsou rovněž pohledávky daňové (daň z příjmů právnických osob).

**Struktura krátkodobých pohledávek (v tisících CZK)**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Pohledávky z obchodních vztahů	79 271	35 092	44 291	53 506	42 671	43 050
Stát - daňové pohledávky	9 334	21 639	0	9 581	9 869	8 952
Ostatní poskytnuté zálohy	9 386	8 374	9 028	6 439	8 824	5 154
Dohadné účty aktivní	1 200	1 472	1 666	9 460	1 357	1 103
Jiné pohledávky	1 167	1 210	1 314	1 249	13 190	14 982
<b>Krátkodobé pohledávky brutto</b>	<b>100 358</b>	<b>67 787</b>	<b>56 299</b>	<b>80 235</b>	<b>75 911</b>	<b>73 241</b>
Zákonné opravné položky	3 303	1 996	1 813	1 672	1 077	1 077
Ostatní opravné položky	2 256	1 782	2 029	1 687	13 282	15 562

*Zdroj: výroční zprávy*

Obrat pohledávek společnosti je ve srovnání s konkurencí na rozdíl od zásob nadstandardní (společnosti používají jiná schémata účtování zákazníků). Z tohoto pohledu není dle názoru zpracovatele přílišný prostor pro zlepšení obratovosti (snížení doby obratu) jako tomu bylo u zásob. Hlavní položka, obchodní pohledávky, jsou tak modelovány dle roku 2015, který rovněž odpovídá průměru období 2005 – 2015.

**Doba obratu krátkodobých pohledávek (ve dnech)**

	2011	2012	2013	2014	2015	Odhad
Pohledávky z obchodních vztahů	12,9	14,8	21,4	19,7	20,4	20,0
Stát - daňové pohledávky	8,0	0,0	3,8	4,6	4,2	4,0
Ostatní poskytnuté zálohy	3,1	3,0	2,6	4,1	2,4	2,5
Dohadné účty aktivní	0,5	0,6	3,8	0,6	0,5	0,5
Jiné pohledávky	0,4	0,4	0,5	6,1	7,1	3,5
<b>Krátkodobé pohledávky brutto</b>	<b>25,0</b>	<b>18,8</b>	<b>32,1</b>	<b>35,1</b>	<b>34,7</b>	<b>30,5</b>
Zákonné opravné položky	0,7	0,6	0,7	0,5	0,5	0,5
Ostatní opravné položky	0,7	0,7	0,7	6,1	7,4	3,0

*Zdroj: vlastní odhad*

Ostatní části pohledávek jsou i v souhrnu méně významné, jejich model je rovněž založen na podobné obratovosti, jako v nedávné minulosti. Výjimkou jsou jiné pohledávky, v jejich případě došlo v roce 2014 k významnému navýšení brutto hodnoty při současné tvorbě opravné položky. Modelováno je alespoň částečné řešení tohoto jevu, tedy opětovný pokles obratovosti, byť ne na hodnoty před rokem 2015.

Celková doba obratu krátkodobých pohledávek tak proti předchozím dvěma letům z uvedeného důvodu mírně poklesne.

**7.4.4. Krátkodobý finanční majetek**

V dané fázi přípravy modelu ocenění, tedy odhadu generátorů hodnoty, je modelována pouze provozně potřebná výše krátkodobého finančního majetku v podobě limitu, který bude následně porovnán s výsledkem výkazu o peněžních tocích (pro určení neprovozní části krátkodobého finančního majetku).

Limitní výše krátkodobého finančního majetku je modelována dle stejného kritéria hotovostní likvidity, které bylo použito pro rozčlenění aktiv na provozně potřebná a nepotřebná v rámci minulých výsledků hospodaření, tzn. pro všechny roky na úrovni 20 % krátkodobých závazků. Jejich výše je modelována v dalším bodu.

### 7.4.5. Časové rozlišení aktivní

Položky časového rozlišení aktivního jsou v případě společnosti Teplárna České Budějovice a.s. tvořeny v posledních letech pouze marginálním objemem nákladů příštích období. Jejich poměr k tržbám vyjádřený dobou obratu činí po roce 2010 v průměru pouze cca 0,5 dne. V této výši jsou modelovány i dále.

### 7.4.5. Neúročené závazky

Krátkodobé neúročené závazky společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. byly v uplynulých letech významně ovlivněny jednorázovými operacemi (výplatou snížení základního kapitálu a z něj vyplývajících závazků vůči minoritním akcionářům).

Provozní část krátkodobých závazků je nicméně stabilní. Největší objem vykazují závazky z obchodních vztahů, v absolutní výši se příliš nemění. Ostatní složky jsou spíše méně významné. Závazky vůči zaměstnancům a ze sociálního a zdravotního pojištění v posledních letech spíše klesají společně se snižováním počtu zaměstnanců.

Významné byly v minulosti daňové závazky a dotace, do kterých společnost účtuje bezplatně přidělené emisní povolenky. Význam celé skupiny závazků poklesl po roce 2012 s náběhem třetí fáze systému EU ETS a významným snížením objemu bezplatně přidělovaných povolenek (cca 476 tisíc kusů ročně během období 2008 – 2012 na pouze 182 tisíc kusů v roce 2015). Do budoucna lze s dalším snižováním bezplatných přidělů emisních povolenek naopak počítat s růstem významnosti dohadných účtů pasivních. Jejich výše na konci roku 2015 byla ovlivněna objemem přidělených povolenek, dohad na nákup chybějících povolenek sám o sobě činil cca 6 milionů CZK. Tato částka bude v budoucnu narůstat. Zbylou část dohadných účtů tvoří dle hlavních knih především nevyfakturované dodávky, v posledních letech v objemu kolem 7 – 9 milionů CZK. Delší časová řada dohadných účtů pasivních naznačuje, že tato část je objemově stabilní.

#### Struktura krátkodobých závazků (v tisících CZK)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Závazky z obchodních vztahů	74 328	51 638	57 203	53 833	55 957	51 454
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	194	29	29	34	391 570	107
Závazky k zaměstnancům	8 274	9 086	8 544	8 602	7 962	7 312
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	4 269	3 888	4 543	4 680	4 323	4 153
Stát - daňové závazky a dotace	195 935	216 078	82 313	8 175	26 756	14 102
Krátkodobé přijaté zálohy	1 191	15	244	739	438	727
Dohadné účty pasivní	10 073	9 735	10 150	17 135	9 848	63 767
Jiné závazky	2 427	1 030	962	797	413	1 006
<b>Krátkodobé závazky celkem</b>	<b>296 691</b>	<b>291 499</b>	<b>163 988</b>	<b>93 995</b>	<b>497 267</b>	<b>142 628</b>

Zdroj: výroční zprávy

V dalších letech zpracovatel očekává, že:

- vývoj krátkodobých závazků z obchodních vztahů vzhledem k tržbám bude víceméně obdobný jako v nedávné minulosti, zachován bude



- režim, kdy společnost inkasuje pohledávky v průměru mírně rychleji, než hradí své závazky,
- závazky vůči společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení jsou modelovány v nepatrně nenulové výši, vznik významnější položky vzhledem k jejímu případnému neprovoznímu charakteru není předpokládán,
  - závazky k zaměstnancům budou odpovídat měsíčním mzdám, tedy jedné dvanáctině modelovaných nákladů na mzdy,
  - závazky na sociální a zdravotní pojištění budou k výše uvedeným ve stejném poměru jako SZP k mzdovým nákladům,
  - závazky vůči státu jsou modelovány dle průměru posledních tří let, když v předchozím období byly ovlivněny účtováním emisních povolenek v dřívějších fázích systému EU ETS,
  - v případě krátkodobých přijatých záloh lze podobně jako u závazků vůči společníkům pracovat pouze s marginálním objemem podobně jako v minulých letech,
  - dohadné účty pasivní jsou modelovány separátně v části nesouvisející s emisními povolenkami (obratovost zachycená v tabulce odpovídající poměrné stabilitě těchto dohadů) a části odpovídající postupně rostoucímu nutnému dokupování emisních povolenek na krytí jejich nedostatku při poklesu bezplatných přidělů. Tato částka odpovídá zjednodušeně rozdílu modelovaných ostatních provozních výnosů a nákladů na povolenky.

#### Doba obratu krátkodobých závazků (ve dnech)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Závazky z obchodních vztahů	19,0	19,1	21,5	25,9	24,4	25,0
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0,0	0,0	0,0	181,0	0,1	0,1
Závazky k zaměstnancům	3,4	2,8	3,4	3,7	3,5	4,3
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1,4	1,5	1,9	2,0	2,0	1,5
Stát - daňové závazky a dotace	79,7	27,4	3,3	12,4	6,7	10,0
Krátkodobé přijaté zálohy	0,0	0,1	0,3	0,2	0,3	0,3
Dohadné účty pasivní	3,6	3,4	6,9	4,6	30,2	5,0
Jiné závazky	0,4	0,3	0,3	0,2	0,5	0,2
<b>Krátkodobé závazky celkem</b>	<b>107,5</b>	<b>54,6</b>	<b>37,6</b>	<b>229,8</b>	<b>67,6</b>	<b>46,3</b>

Zdroj: vlastní odhad

Dlouhodobé neúročené závazky řazené do propočtu upraveného pracovního kapitálu z titulu absence nákladů na kapitál, tvoří v případě společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. pouze odložený daňový závazek.

Položka odloženého daňového závazku je obvykle modelována separátně, v podobě změny stavu odložené daně z titulu její výše ve výkazu zisků a ztrát v příslušném roce. V rámci modelu nákladů a výnosů nicméně odložená daň není uvažována, daňový závazek tak i v příštích letech zůstává na úrovni konce roku 2015.

#### 7.4.6. Časové rozlišení pasivní

Poslední skupinou řazenou do upraveného pracovního kapitálu je časové rozlišení pasivní. V případě společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. je



podobně nevýznamné jako aktivní časové rozlišení. Oproti vyšším objemům v minulosti v posledních čtyřech letech pokleslo na objem cca 2,5 – 3 milionů CZK, který tvoří pouze výdaje příštích období.

Model příštích let založen na podobné obratovosti z nedávné minulosti (průměrná doba obratu cca 1,2 dne v posledních čtyřech letech před datem ocenění).

#### 7.4.7. Upravený pracovní kapitál

Na základě výše uvedených předpokladů ohledně vývoje jednotlivých položek provozně nutného pracovního kapitálu, ve většině případů v určitém vztahu k tržbám, popř. zároveň nebo pouze k jiným položkám výsledovky (závazky vůči zaměstnancům navazující na objem osobních nákladů), je možné provést model upraveného pracovního kapitálu v absolutních hodnotách a analyzovat náročnost růstu tržeb na upravený pracovní kapitál (vztah změny tržeb a investic do provozně nutného pracovního kapitálu). Pracovní kapitál je pro tento účel definován jako rozdíl provozně nutných oběžných aktiv a neúročených závazků, resp. závazků, kterým v modelu ocenění nebudou přiřazeny nějaké byt' hypotetické náklady. Jde tedy rozdíl položek aktiv a pasiv uvedených v předchozích bodech.

Náročnost růstu tržeb na pracovní kapitál je určena dle vztahu:

$$k_{wc} = \frac{\Delta WC}{\Delta X}$$

kde

$WC$  upravený pracovní kapitál  
 $X$  tržby

#### Upravený pracovní kapitál (v tisících CZK)

	2011	2012	2013	2014	2015	30.4.2016
Zásoby	88 873	99 948	86 116	87 803	62 298	56 891
Pohledávky	64 009	52 457	76 876	61 552	56 602	90 197
Provozní krátkodobý finanční majetek	62 078	33 387	21 989	103 304	40 789	32 870
Časové rozlišení aktivní	1 726	3 653	1 373	791	655	29
Dlouhodobé neúročené závazky	104 356	113 265	119 446	124 066	134 498	134 498
Krátkodobé neúročené závazky	291 499	163 988	93 995	497 267	142 628	120 430
Časové rozlišení pasivní	8 211	2 948	2 811	2 742	2 627	0
<b>Upravený pracovní kapitál</b>	<b>-187 380</b>	<b>-90 756</b>	<b>-29 898</b>	<b>-370 625</b>	<b>-119 409</b>	<b>-74 941</b>
<b>Upravený pracovní kapitál bez odložené daně</b>	<b>-83 024</b>	<b>22 509</b>	<b>89 548</b>	<b>-246 559</b>	<b>15 089</b>	<b>59 557</b>

Zdroj: vlastní odhad

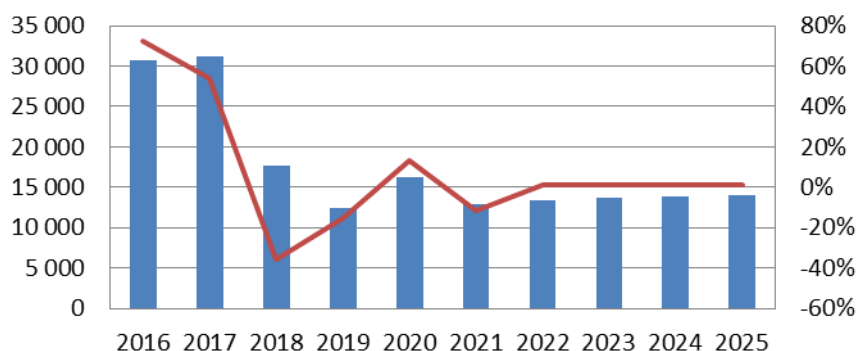
Zvláště vzhledem k vyčlenění výrazné části krátkodobého finančního majetku mimo provozní aktiva a zahrnutí dlouhodobých neúročených závazků (odložené daně) do výpočtu, byl upravený pracovní kapitál společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. v posledních letech trvale záporný. Významně se propadl v roce 2014, kdy společnost evidovala závazek z titulu snížení základního kapitálu.

Při vyčlenění dlouhodobého závazku z odložené daně, u kterého není nutné

očekávat potřebu okamžité splatnosti je patrné, že upravený pracovní kapitál je s výjimkou specifického roku 2014 od roku 2012 kladný v řádu desítek milionů CZK.

V následujících letech je zpracovatelem předpokládáno, že tento stav přetrvá, tedy upravený pracovní kapitál po odhlédnutí od odložené daně bude mírně kladný. Po výraznějších změnách modelovaných v prvních letech výhledu (stabilizace dob obratu některých položek a změny vyplývající z emisních povolenek) by se měl po roce 2020 stabilizovat ukazatel náročnosti růstu tržeb na upravený pracovní kapitál na cca 1,5 %.

#### Upravený pracovní kapitál bez odložené daně a koeficient náročnosti tržeb (v tisících CZK)



Zdroj: vlastní odhad

## 7.5. Investice do dlouhodobého majetku

Zbývajícím generátorem hodnoty nutným k sestavení finančního plánu, je model investic do dlouhodobého majetku a jejich financování. Dlouhodobý majetek zároveň představuje největší část aktiv společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., jak v účetním pojetí (viz finanční analýza), tak vzhledem k vymezení neprovozních aktiv (pouze v rámci krátkodobého finančního majetku) také v pojetí ekonomickém.

Model investičních výdajů směřujících do dlouhodobého majetku je obvykle postaven na odhadu vycházejícího ze tří přístupů:

- přístupu podle hlavních položek v nejbližších letech plánu,
- přístupu globálního a
- přístupu dle vývoje odpisů dlouhodobého majetku.

Přístup podle hlavních položek je aplikován na první roky výhledu, pro které je zpracován investiční plán společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., která má jasnou představu o svých investicích na nejbližších cca 5 let (a rámcovou na období dané nejméně aktuálně zpracovanou Konceptí).

Na toto období navazuje přístup globální, v rámci kterého jsou investiční výdaje modelovány na základě koeficientů náročnosti tržeb na investice do dlouhodobého majetku. Tento koeficient je definován v podobě:

$$k_{DM} = \frac{I_b}{X}$$

kde

$I_b$  investice brutto (výdaje na pořízení dlouhodobého majetku)  
 $X$  tržby

V neposlední řadě je v delším horizontu plán investic porovnáván s vývojem odpisů, tak aby v rámci druhé fáze výnosového ocenění společnost Teplárna České Budějovice, a.s. investovala v dostatečné míře pro zachování své majtkové podstaty.

### 7.5.1. Dlouhodobý nehmotný majetek

Investice do nehmotného majetku v uplynulých několika letech směřovaly především do software, jehož brutto hodnota narůstala ročně v průměru o 1 – 2 miliony CZK. Software rovněž představuje nejvýznamnější složku dlouhodobého majetku.

Do něj je nicméně v rámci ostatního dlouhodobého majetku zahrnut rovněž objem evidovaných povolenek na emise (viz účtování výše). Ten může mít do jisté míry dlouhodobější (delší než rok) povahu v případě, kdy je přebytek povolenek spotřebován až v dalších letech, za předpokladu nedostatečného bezplatného přidělu a ročního dokupování chybějících povolenek k okamžitému vyúčtování salda se jedná spíše o krátkodobé aktivum, jehož protívahou na straně pasiv je závazek z dotace.

Vzhledem k přechodům mezi jednotlivými fázemi obchodního systému EU ETS (2012 – 2013), kolísání cen povolenek a snižování jejich přidělu od počátku třetí fáze fungování systému, je brutto objem uvedené položky v čase značně nestabilní. S ohledem na vývoj systému (útlum bezplatného přidělování povolenek) lze předpokládat budoucí pokles této položky (za předpokladu dlouhodobě stabilní ceny povolenky, což není aktuálně splněno).

#### Dlouhodobý nehmotný majetek brutto (v tisících CZK)

	Účet	2010	2011	2012	2013	2014	2015	30.4.2016
Software	013.000	30 676	32 717	33 846	35 467	38 779	39 431	39 641
Ocenitelná práva	014.000	704	881	1 330	1 589	1 589	1 589	1 589
Ostatní DNM	019.000	2 102	2 102	2 102	2 388	2 388	2 482	2 569
Povolenky na emise	019.xxx	188 368	214 642	68 592	0	19 300	75 197	41 892
Nedokončený DNM	041.100	896	679	115	4	0	0	68
<b>Celkem</b>		<b>222 746</b>	<b>251 021</b>	<b>105 985</b>	<b>39 448</b>	<b>62 057</b>	<b>118 699</b>	<b>85 759</b>

Zdroj: výroční zprávy, hlavní knihy

### 7.5.2. Dlouhodobý hmotný majetek

V případě dlouhodobého hmotného majetku je investiční aktivita společnosti rozprostřena mezi podstatně širší škálu aktiv a v řádově větším objemu. V posledních letech směřovaly investice jak do staveb, tak technologií. Přírůstek dlouhodobého hmotného majetku v brutto hodnotě mezi lety 2004 – 2015 dosáhl cca 1,7 miliardy CZK, přičemž nárůst obou jmenovaných skupin činil cca 800 milionů CZK. Za období posledních 5 let je pak přírůstek dlouhodobého hmotného majetku v brutto hodnotě 650 milionů CZK (na část investic byly navíc čerpány dotace), větší část této sumy směřovala do skupiny strojů, přístrojů a zařízení.

**Dlouhodobý hmotný majetek brutto (v tisících CZK)**

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	30.4.2016
Budovy, haly a stavby	021.000	1 674 600	1 802 452	1 819 734	1 831 662	1 884 102	2 002 157	2 019 581
Stroje, přístroje a zařízení	022.100	1 141 128	1 461 606	1 471 195	1 480 399	1 503 800	1 767 496	1 772 621
Dopravní prostředky	022.200	77 030	104 864	106 427	107 265	107 565	107 894	107 845
Inventář	022.300	1 269	1 186	1 782	1 782	1 322	1 322	1 322
DDHM	022.900	50 400	46 216	47 819	48 950	51 799	50 968	50 966
Ostatní DHM	029.100	58	58	58	58	58	58	58
Pozemky	031.000	56 465	56 230	56 230	56 230	56 230	57 495	57 495
Nedokončený DHM	042.xxx	411 847	78 957	84 397	154 614	181 053	73 633	58 530
Zálohy na DHM	052.000	2 794	0	2 883	96	50 390	13 814	9 167
<b>Celkem</b>		<b>3 415 591</b>	<b>3 551 569</b>	<b>3 590 525</b>	<b>3 681 056</b>	<b>3 836 318</b>	<b>4 074 836</b>	<b>4 077 584</b>

Zdroj: výroční zprávy, hlavní knihy

Citovanými významnými investicemi posledních let byly

- výstavba odsiřovacího zařízení (472 milionů CZK),
- přestavba parovodů na Pražském předměstí na horkovod (174 milionů CZK)
- rekonstrukce turbíny TG5 aj.

### 7.5.3. Plán investic v střednědobém horizontu

Základní výhled investičních výdajů v dalších letech definuje Koncepce 2012 – 20126, resp. její aktualizace Strategie 2015. Společnost rovněž rozpracovává podrobné krátkodobější investiční plány, které jsou např. součástí plánu pro rok 2016. Nutnost dlouhodobého plánování investic je dána jednak vývojem legislativy, dále přibližně známou životností základních technologií, vývojem surovinové základny, popř. nutností sladění investic (liniové stavby) s místní samosprávou a rovněž nutností zachování dostatečné provozuschopnosti. V případě společnosti tak lze i střednědobý plán investic považovat za spolehlivý, když zachycuje stěžejní objem budoucích investičních akcí.

**Střednědobý výhled investičních výdajů (v tisících CZK)**

	2016	2017	2018	2019	2020
Investiční výdaje brutto	106 790	91 800	288 855	238 445	82 855
Dotace	0	7 000	10 000	75 000	123 000
<b>Vlastní investice společnosti</b>	<b>106 790</b>	<b>84 800</b>	<b>278 855</b>	<b>163 445</b>	<b>-40 145</b>
Odpisy	140 672	143 672	136 672	129 672	122 672

Zdroj: výroční zprávy, hlavní knihy

V nejbližších letech plánovanými investicemi jsou dle materiálů společnosti:

- rekonstrukce turbíny TG6 (navazující na již realizovanou rekonstrukci TG5) na odběrovou turbínu s potlačenou kondenzací s využitím efektu kombinované výroby tepla a elektřiny (2016 – 2017),
- související výstavba centrální předávací stanice a vyvedení horkovodního napaječe do soustavy Českých Budějovic (2016 – 2017),
- přestavba parovodního systému na horkovodní v oblasti Havlíčkovy kolonie (2016 – 2018),
- přestavba parovodního systému na horkovodní v oblasti Suché Vrbné (2019 – 2021),
- napojení oblasti Jihočeské univerzity na horkovodní systém (2019 – 2021),

- pokračující rekultivace odkaliště.

Uvedené investiční akce jsou stěžejní částí střednědobého výhledu investičních výdajů. Jeho součástí je rovněž předpoklad využití dotací (cca ¼ celkových výdajů) a plán odpisů.

V případě roku 2016 je největší plánovanou investicí horkovodní propojení teplárny a centrální předávací stanice 3 v hodnotě 55 milionů CZK. Rekonstrukce kotle a transformátoru TG5 představuje objem cca 21,2 milionu CZK. Z rozpisu vyplývá, že z roční sumy může být investováno necelých 65 milionů CZK do rozvodů tepla, 6 milionů CZK do nových přípojek, 7 milionů CZK do IT, 2,5 milionů CZK do vozového parku a techniky a 29 milionů CZK do dalších rekonstrukcí (TG5). V případě dosažení dobrých hospodářských výsledků lze roční plán 107 milionů CZK navýšit o další investic s nižší prioritou (až o 33 milionů CZK).

Plán odpisů odráží vysokou investiční aktivitu v předchozích letech. V roce 2016 dochází proti roku 2015 k navýšení plánovaných odpisů o cca 25 milionů CZK z titulu zprovoznění odsiřovacího zařízení. Rozsahu této investice se plánované akce nerovnají, v dalších letech tak společnost předpokládá postupný pokles ročních odpisů. Roli hraje rovněž přesun těžiště investic směrem k dálkovým rozvodům (stavbám) s delší dobou odpisování, než realizované projekty, které více ovlivnily evidovaný objem strojů a zařízení.

Investicemi realizovatelnými kolem roku 2020 s ohledem na zvažované možnosti změny palivového mixu jsou dále:

- retrofit kotle K10 nebo K12 (dle Strategie 2015 půjde o K12) – realizace v letech 2018 – 2020,
- příprava energetického zpracování odpadu ve výtopně Vrátu (podmíněná vývojem legislativy a spoluprací místní samosprávy).

Výhledovými investicemi v období 2022 – 2026 jsou dále např.

- přestavba parovodního potrubí na horkovodní v oblasti Rožnova,
- nutnost obnovy dožívajících rozvodů na sídlišti Máj (rekonstrukce bez změny technologie distribuce).

Pro potřeby ocenění (model peněžního toku) je podstatná v zásadě pouze celková modelovaná výše investic a odpisů. Pro účely sestavení úplné rozvahy je vhodné ještě odpovídající členění do základních skupin aktiv. Modelované investice pro další roky jsou tak členěny s ohledem na jejich důraz na rekonstrukce liniových staveb dle výhledu pro rok 2015 (viz dále).

#### 7.5.4. Dlouhodobý plán investic – globální přístup

V delším období je model investic založen na tzv. globálním přístupu. Od roku 2021 tak zpracovatel modeluje investice na základě předpovědi výše popsaného koeficientu náročnosti tržeb na dlouhodobá aktiva.

Modelovaný koeficient náročnosti tržeb na investice do dlouhodobého majetku byl porovnán s tržními údaji, tedy historickými propočtenými koeficienty hlavních konkurentů společnosti (subjekty vyjmenovanými v rámci strategické analýzy). Sledovány byly dostupné údaje za roky 2006 – 2015, tedy k posledním k datu zpracování tohoto materiálu dostupným účetním závěrkám.

Koeficient náročnosti tržeb na dlouhodobá aktiva u identifikované

konkurence činila u společnosti:

- Teplárny Brno, a.s. (2008 – 2015) 10,8 %
- Plzeňská teplárenská, a.s. (2006 – 2015) 26,5 %
- Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s. (2006 – 2015) 5,3 %
- Havířovská teplárenská společnost, a.s. (2006 – 2015) 5,2 %

Koeficient náročnost tržeb na investice do dlouhodobého majetku v případě samotné společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. činil za období

- 2002 – 2015 26,1 %
- 2006 – 2015 27,0 %

První uvedené období je nejdelší zpracované, druhé je uvedeno pro srovnání se stejnou časovou periodou u hlavní konkurence – společnosti Plzeňská teplárenská, a.s.

Ze srovnání je patrné, že

- teplárny s vlastním zdrojem (Plzeň, České Budějovice) spalující uhlí vykazovaly v poslední dekádě násobně vyšší investiční (a mezi sebou velice podobnou) náročnost než
- teplárna s vlastním zdrojem spalující zemní plyn (Brno) a všechny společně opět vyšší investiční náročnost než
- společnosti bez vlastního zdroje přeproávající nakupované teplo od prvovýrobce (Hradec Králové, Třinec), tyto měly investiční náročnost minimální (v zásadě jen do distribuční sítě), mezi sebou rovněž velice podobnou.

Příčinu vyšší investiční náročnosti lze u uhelných zdrojů v uvedeném období spatřovat v nutné ekologizaci výroby, která nebyla u zemního plynu potřebná u distribučních společnostech je pak přesunuta na úroveň výrobce. Rovněž je v celkovém ukazateli zahrnut efekt povolenek, byť by se měl v období 2006 – 2015 v podstatě eliminovat.

V dlouhodobém horizontu lze u společnosti očekávat nižší než historickou investiční náročnost, která měla dílem jednorázový charakter. Výhledová řešení výroby směřují k náhradě stávajících zdrojů alternativními (využití odpadů, biomasa, přesun částečně spíše k pouhé distribuci tepla z jaderné elektrárny Temelín). Lze tak předpokládat, že investiční náročnost bude vlivem nutnosti přechodu po roce 2020 podobná jako např. u brněnské teplárny (teoreticky nižší při přechodu zmíněné 1/3 výroby na distribuci z jaderné elektrárny Temelín, na druhou stranu lze předpokládat investice na alespoň částečnou náhradu dožívajících kapacit pracujících s uhlím).

Tento odhad potvrzuje již výhled investiční náročnosti společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. pro období

- 2015 – 2020 14,4 %

V dlouhém horizontu zpracovatel předpokládá investiční náročnost ve výši společnosti Teplárna České Budějovice, a.s.

- 2021 – x 11,0 %

### 7.5.5. Model odpisů, investice netto

Odpisy s ohledem na poměrně přesně známou hlavní investiční aktivitu v příštích pěti letech jsou převzaty z výhledu společnosti. Po výrazném zvýšení odpisů mezi roky 2015 – 2016 bude v následujícím období docházet opět k jejich určitému snižování. To zároveň podporuje



předpokládané čerpání dotací na investiční činnost. Investice netto (rozdíl investičních výdajů a odpisů) tak za období 2016 – 2020 budou záporné. Tento jev nelze dlouhodobě považovat za konzistentní s přijatým předpokladem going concern. V závěru zpracovaného výhledu činí investice netto cca 4 miliony CZK.

Po roce 2022 by měly globálním přístupem modelované investiční výdaje přesáhnout výši odpisů, v dalších letech tak lze předpokládat sladění jejich tempa (daného tempem tržeb) a určitý přesah investičních výdajů nad odpisy (čisté investice netto).

Pro potřeby sestavení kompletních modelovaných výkazů (tzn. již bez vlivu na výsledek ocenění), jsou modelované investice a odpisy rozčleněny do hlavních skupin dlouhodobých aktiv dle následujícího klíče:

- budovy, haly a stavby 55 – 60 %
- stroje, přístroje a zařízení cca 35 %
- dopravní prostředky, hardware, software každý cca 1 – 4 %

Další položky nejsou modelovány, resp. je předpokládána jejich výše dle stavu roku 2015. Jedná se o položky vesměs nevýznamné. Výjimkou jsou pozemky, zde zpracovatel předpokládá realizaci uvedených investic na vlastních pozemcích (včetně možné výstavby zařízení na energetické zpracování odpadu). Objem nehmotných aktiv souvisejících s povolenkami je modelován separátně v návaznosti na model ostatních provozních výnosů.

## 7.6. Plán financování

Společnost k datu ocenění čerpala čtyři úvěry, z toho tři související s předchozími investicemi do rekonstrukce sítě na Pražském předměstí. Hlavní objem úročených cizích zdrojů byl nicméně spojen s úvěrem přijatým za účelem výplaty snížení základního kapitálu. Bez tohoto jednorázového efektu by zadlužení společnosti dosahovalo minimálních hodnot jako v minulosti. V rámci zpracovaného výhledu cash-flow společnost neplánuje přijetí dalších úvěrů, pouze splátky stávajících v horizontu cca 4 let.

Model financování vychází ze splátkového kalendáře stávajících úvěrů (splátky cca 57 – 58 milionů CZK v letech 2016 – 2018 a definitivní splacení úvěrů v roce 2019 poslední splátkou cca 15 milionů CZK). Z ročních zůstatků úvěrů jsou propočteny zpracovatelem nákladové úroky, když odhad pro všechny úvěry relevantní sazby 1M PRIBOR je založen na výhledu sazby 3M PRIBOR dle průměru Kolokvia MF ČR platného k datu ocenění. Předpokládán je spread mezi oběma mezibankovními sazbami ve výši 0,1 %.

V dalších letech není čerpání úvěrů očekáváno. V modelu DCF jsou použity nenulové náklady cizích zdrojů v tomto období čistě za účelem zachování matematické funkčnosti modelu. Na výsledek ocenění nemá jejich výše při nulových úročených zdrojích vliv.

## 7.7. Sestavení komplexního finančního plánu

Komplexní finanční plán společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. sestává z plánovaného výkazu zisku a ztrát, rozvahy a výkazu cash-flow dle výše uvedených předpokladů definované provozní části hospodaření, popř.



samostatně modelovaných položek neprovozních. Model provozní části hospodaření vychází z plánu generátorů hodnoty, tedy již namodelovaných tržeb, provozní ziskové marže, která je díky sladění marže plánované shora a zdola doplněna i o základní položky nákladů a výnosů mimo odpisy, položek pracovního kapitálu a položek dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku doplněných o model odpisů.

Jako taková je provozní část hospodaření v podstatě namodelována celá, doplněny musejí být pouze předpoklady ohledně některých chybějících méně podstatných položek rozvahy a další drobné skutečnosti, které již nemají zásadní dopad na celkové vyznění finančního plánu.

Chybějícími částmi modelu stojícími mimo plán generátorů hodnoty jsou v rozvaze:

- Marginální položky dlouhodobých aktiv a pozemky, které byly modelovány ve výši roku 2015 (viz výše v rámci odhadu investičních výdajů).
- Dlouhodobé pohledávky jsou modelovány rovněž dle stavu roku 2015 (viz výše v rámci odhadu upraveného pracovního kapitálu).
- Rezervy – v roce 2015 je dle plánu společnosti předpokládáno navýšení rezervy na opravy. Dále jsou rezervy modelovány dle tempa růstu tržeb. Jejich změna je vstupem do modelovaného výkazu zisků a ztrát.
- Model vlastního kapitálu – další změny základního kapitálu (jeho snižování a výplata) nejsou uvažovány, rozdělení generovaných zisků nemá vliv na ocenění výnosovými metodami, jelikož nevstupuje do propočtu volných peněžních toků, emisní ážio a ostatní kapitálové fondy jsou neměnné, rezervní fond již dosáhl 25 % základního kapitálu, modelován je pouze marginální příděl do sociálního fondu na úrovni posledních let (4,2 miliony CZK) a čerpání statutárního fondu (4 miliony CZK ročně), druhá uvedená položka ovlivňuje modelovaný peněžní tok z finanční činnosti.
- Modelovány jsou dividendy, v roce 2016 schválená výplata cca 29 milionů CZK ze zisku roku 2015, v dalších letech dle výhledu cash-flo zpracovaného společností ve výši 22,3 milionů CZK, modelovaná výplata dividend nemá vliv na výsledek ocenění.
- Položky rozvahy, které měly v uplynulých letech vždy nulový zůstatek, nejsou modelovány.

V případě výkazu zisků a ztrát je model provozní ziskové marže doplněn již jen o:

- daň z příjmů právnických osob, která je modelována ve stále stejné výši 19 %, touto sazbou je zdaněn vypočtený zisk před zdaněním upravený o připočitatelné a odpočitatelné položky, marginální hodnotu arů či slevu na dani dle jejich vývoje v minulosti, vzhledem k tomu, že upravená daň z příjmů je v modelu korigovaného provozního výsledku hospodaření a volného peněžního toku řešena samostatně, nemá tato úprava podobně jako výplata dividend již vliv na ocenění,
- mimořádné náklady a výnosy nejsou z principu (ocenění postaveném na provozních položkách) modelovány, podobně
- položky výsledovky, které měly v uplynulých letech vždy nulový obrát, nejsou modelovány.

Kompletní modelované účetní výkazy, tedy rozvaha, výkaz zisků a ztrát a výkaz o peněžních tocích jsou součástí příloh tohoto ocenění.

## 7.7. Finanční analýza plánovaných ukazatelů

Ukazatele finanční analýzy vyplývající z plánovaných výkazů jsou součástí příloh tohoto ocenění. Podobně jako v případě finanční analýzy historických výsledků lze provést rozbor očekávaných výsledků z pohledu finanční stability resp. výnosnosti s dalším podrobnějším členěním (likvidita, zadluženost, ziskové marže, aktivita atd.).

### 7.7.1. Finanční stabilita

Vzhledem k plánovanému ziskovému hospodaření společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., investiční aktivitě zvýšené především v letech 2016 – 2020 a následně mírně utlumené na úroveň tržně obvyklých hodnot, které by společnost měla být díky velkému peněžnímu polštáři k datu ocenění schopna pokrývat z vlastních zdrojů i při modelované výplatě dividend a splátkám stávajících úvěrů, je očekáváno další posilování likvidity.

Relativně nejnižší likvidity společnost dosáhne v roce 2019, kdy budou končit splátky úvěrů a zároveň mají být realizovány významné investiční projekty (2018 – 2019). Po tomto roce dle modelu likvidita významně narůstá, podobně jako v některých historických obdobích. Větší část krátkodobého finančního majetku tak bude možno opět považovat za neprovozní.

Absence modelu cizího financování po splacení současných úvěrů, zvláště úvěru na krytí snížení základního kapitálu, předjímá další pokles již tak nízké zadluženosti. Vzhledem k modelovaným dividendám dojde v střednědobém horizontu ke stabilizaci ukazatelů zadlužení mírně pod 15 % podílu cizích zdrojů na aktivech.

Podíl dlouhodobého majetku na aktivech bude nadále dominantní, přičemž svého maxima dosáhne v letech 2018 – 2019 v návaznosti na významné modelované investice. Následně bude klesat s rostoucím objemem krátkodobého finančního majetku (neprovozní části). Tento lze eliminovat případně zvýšenými dividendami modelovanými stále ve stejné výši.

Krytí dlouhodobého majetku bude i nadále více než ze 100 % zajištěno dlouhodobým kapitálem, netto hodnotu dlouhodobých aktiv bude po roce 2020 po dočasném poklesu v roce 2015 (a dalšímu 2018 – 2019) převyšovat opět samotný vlastní kapitál, a to i při modelované teoretické dividendové politice.

Finanční rovnováha, jak z krátkodobého hlediska (likvidita), tak dlouhodobého (zadluženost, krytí aktiv), je modelována silná.

### 7.7.2. Výnosnost

Výnosnost v příštím období očekává zpracovatel mírně lepší než v předchozích letech, přičemž tento předpoklad je determinován modelem prvních dvou generátorů hodnoty, tedy tržeb a provozní ziskové marže, u ziskové marže je předpokládáno s ohledem na identifikovanou tržní sílu zachování úrovně roku 2015, ve kterém došlo po předchozím poklesu k určitému oživení danému realizovanými úspornými opatřeními. Na druhou stranu nebude dosaženo výjimečných výsledků let 2010 a 2012.

Dlouhodobě je tedy očekávána marže EBITDA kolem 25 – 27 %.

Ukazatele rentability jsou ovlivněny modelem dividendové politiky. Jelikož je tato modelována v pravidelné výši v absolutním vyjádření při inflačním růstu tržeb a tedy i zisku, dosahují ukazatele rentability kapitálu v určitém bodě výhledu (kolem roku 2023) vrcholu a následně mírně klesají s růstem objemu kapitálu, který částečně bude tvořit nevyplacený provozně nepotřebný krátkodobý finanční majetek.

V návaznosti na model tržeb a posledních generátorů hodnoty, tedy upraveného pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku, je předpokládáno postupné stabilizování ukazatelů aktivity. Ty jsou samy o sobě vstupem modelu upraveného pracovního kapitálu, v případě krátkodobých pohledávek, závazků či zásob je tak předpokládána rychlá stabilizace v kontextu modelu tohoto generátoru (řádově v horizontu 3 – 4 let s doběhem aktuálních specifických jevů).

Obrat dlouhodobých a tedy i celkových aktiv se bude vlivem předpokládaného průběhu investic stabilizovat podstatně dříve a dojde k němu až po roce 2023.

V případě ukazatelů produktivity práce byla modelována mzdová náročnost tržeb popsána v rámci modelu provozní ziskové marže. Vzhledem k přidané hodnotě je očekávána dlouhodobě náročnost na úrovni cca 43 %, vzhledem k tržbám by měly osobní náklady činit necelých 22 %.

### 7.7.3. Provozně nutný investovaný kapitál

Nad rámec běžné finanční analýzy modelovaných výkazů hospodaření společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. zobrazujících výsledky jejího hlavního provozu je pro účely dalšího ocenění podniku třeba určit a analyzovat veličinu provozně nutného investovaného kapitálu. Ten je po rozdělení výkazů oddělením položek nesouvisejících s hlavním provozem velmi snadno vymezenitelný, ať již

- z pohledu aktiv, jako celková provozně potřebná aktiva snížená o závazky, jimž nelze přiřadit konkrétní náklady, popř.
- z pohledu pasiv jako zpoplatněný kapitál, na jehož strukturu má nicméně dopad výše uvedené přeřazení rezerv mezi ekvivalenty vlastního kapitálu.

#### Provozně nutný investovaný kapitál z pohledu aktiv (v tisících CZK)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Dlouhodobá aktiva	1 776 512	1 713 731	1 860 143	1 905 403	1 734 325	1 720 759	1 717 625	1 723 463	1 728 862	1 734 349
Upravený pracovní kapitál	-103 724	-103 359	-116 805	-122 014	-118 223	-121 596	-121 171	-120 850	-120 631	-120 410
<b>Provozně nutný investovaný kapitál</b>	<b>1 672 787</b>	<b>1 610 372</b>	<b>1 743 338</b>	<b>1 783 389</b>	<b>1 616 103</b>	<b>1 599 163</b>	<b>1 596 455</b>	<b>1 602 613</b>	<b>1 608 231</b>	<b>1 613 939</b>

Zdroj: vlastní odhad

Z pohledu aktiv je patrné, že v případě společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. zůstane základní majetkovou substancí dlouhodobý majetek. Upravený pracovní kapitál zůstane marginální. Záporná výše je, jak je uvedeno v předchozím textu, dána zachycením odložené daně, které může být alternativně provedeno zařazením této mezi ekvivalenty vlastního kapitálu. Za daných okolností je upravený pracovní kapitál mírně kladný, viz model příslušného generátoru hodnoty.

Vymezení provozně nutného investovaného kapitálu z pohledu pasiv

ukazuje, že je tento tvořen téměř výhradně vlastním kapitálem, popř. jeho ekvivalenty (rezervami). Veškeré závazky, krátkodobé i dlouhodobé byly identifikovány jako nezpoptatné a nevstupují tak do kapitálové struktury (jsou odečteny v rámci propočtu upraveného pracovního kapitálu). Bankovní úvěry a výpomoci mají jen dočasný charakter, když je předpokládáno splacení stávajících úvěrů, především úvěru souvisejícího s výplatou snížení základního kapitálu, budoucí investice by měla být společnost schopna financovat z vlastních zdrojů.

#### Provozně nutný investovaný kapitál z pohledu pasiv (v tisících CZK)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Vlastní kapitál	1 504 838	1 499 630	1 687 877	1 741 469	1 572 802	1 554 434	1 550 250	1 555 296	1 560 157	1 565 096
Ekvivalenty vlastního kapitálu	38 389	38 422	40 281	41 920	43 301	44 728	46 205	47 317	48 074	48 843
Dlouhodobé úročené závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé úročené závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bankovní úvěry a výpomoci	129 560	72 320	15 180	0	0	0	0	0	0	0
<b>Provozně nutný investovaný kapitál</b>	<b>1 672 787</b>	<b>1 610 372</b>	<b>1 743 338</b>	<b>1 783 389</b>	<b>1 616 103</b>	<b>1 599 163</b>	<b>1 596 455</b>	<b>1 602 613</b>	<b>1 608 231</b>	<b>1 613 939</b>

Zdroj: vlastní odhad

Pro ocenění podniku je mimo samotné výše a struktury provozně nutného investovaného kapitálu důležitým parametrem také jeho rentabilita ve vztahu k hlavnímu provozem generovanému zisku upravenému o nepravidelné, jednorázové a jiné položky, tedy korigovanému provoznímu výsledku hospodaření po zdanění.

#### Rentabilita provozně nutného investovaného kapitálu (v tisících CZK)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Provozně nutný investovaný kapitál	1 672 787	1 610 372	1 743 338	1 783 389	1 616 103	1 599 163	1 596 455	1 602 613	1 608 231	1 613 939
KPVH po upravených daních	46 248	44 296	52 428	65 944	84 249	95 945	111 702	122 569	124 890	126 896
<b>Rentabilita PNİK (core EBIT po daních)</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,6%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,7%</b>	<b>5,9%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,7%</b>	<b>7,8%</b>	<b>7,9%</b>

Zdroj: vlastní odhad

V rámci finančního plánu je tato rentabilita modelována v delším horizontu v obdobné míře jako v letech před propadem tržeb v roce 2013. Vlivem postupného náběhu dalších úsporných opatření a také vlivem vysokých počátečních odpisů v roce 2016 bude dosahovaná rentabilita v nejbližším období poměrně nízká, k nárůstu bude docházet spíše až po roce 2020, kdy se mimo jiné stabilizují odpisy (hospodářský výsledek) a investice (kapitál).

V druhé půli provedeného výhledu by takto definovaná rentabilita měla převyšovat náklady kapitálu (prakticky dané jen náklady vlastního kapitálu), podnik tedy bude schopen tvořit v dlouhém období ekonomickou hodnotu (v závěru první fáze rentabilita investovaného kapitálu dosahuje prakticky i výše nákladů kapitálu kalkulované pro druhou fázi výnosového ocenění).

Rozdíl mezi náklady kapitálu a jeho rentabilitou danou relativně konzervativním výhledem hospodaření, jak v případě prvního tak i druhého generátoru hodnoty (tržeb a ziskové marže - růst tržeb jen inflační bez zlepšování objemových parametrů, marže stabilní na stávající úrovni) nicméně nebude vysoký.

## 7.8. Závěr finančního plánu

**Provedení analýzy sestaveného finančního plánu dle názoru**

**zpracovatele podporuje závěry strategické a finanční analýzy podniku společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. Podnik je přiměřeně perspektivní a jeho nekonečné trvání by nemělo být ohroženo.**

**Finanční analýza sestaveného plánu naznačuje, že by měl zůstat dlouhodobě finančně stabilní jak v krátkém (likvidita), tak dlouhém horizontu, podnik také bude schopen nadále hospodařit bez dluhového financování.**

**Jeho rentabilita nad úroveň nákladů kapitálu není a nebude vysoká, střednědobě bude snižována vysokými odpisy vyvolanými vysokou investiční aktivitou zvláště v letech 2013 – 2015 s nově v letech 2018 - 2019, nicméně podnik je možné ocenit výnosovými metodami.**

**Analýza sestaveného finančního plánu potvrdila splnění předpokladu going-concern.**

## 8. Metody oceňování, kategorie hodnoty

Základem výběru vhodné metody ocenění podniku je prvotní určení účelu ocenění. Výsledné ocenění je žádoucí provést syntézou výsledků několika oceňovacích metod (má-li ocenění více metodami smysl), jejichž zpracování poskytne komplexnější obraz o oceňovaném podniku, tedy o jeho majetku a závazcích, jejich společném využívání a případných synergických efektech či srovnání efektivnosti ve vztahu k dalším obdobným podnikům. Nejkomplexnější cestou k ocenění standardně fungujícího podniku je využít všechny tři základní přístupy k ocenění, tedy:

- ocenění na základě analýzy majetku
  - účetní hodnota na principu historických cen
  - substanční hodnota
  - likvidační hodnota
  - ocenění na principu tržních hodnot
- ocenění na základě analýzy výnosů
  - metoda kapitalizovaných čistých výnosů
  - metoda diskontovaných peněžních toků
  - metoda ekonomické přidané hodnoty
- ocenění na základě analýzy trhu
  - ocenění na základě tržní kapitalizace
  - ocenění na základě srovnatelných podniků
  - ocenění na základě srovnatelných transakcí
  - ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu

Výčet metod není kompletní, ve všech skupinách existuje celá řada dalších modifikací či dalších metod s rozdílným potenciálem přiblížit se podmínkám konkrétního podniku.

### 8.1. Majetkové metody

Majetkové ocenění podniku je ve své podstatě součtem ocenění jednotlivých položek majetku (hodnota podniku brutto), od kterých je v navazujícím kroku odečítána hodnota závazků, čímž je zjištěna hodnota vlastního kapitálu podniku (hodnota podniku netto). Základním znakem pro dělení majetkových metod ocenění je předpoklad trvalého (ne)pokračování existence podniku. V případě předpokladu trvalé existence společnosti je oceňování prováděno především na základě reprodukčních cen, v opačném případě směřuje k likvidační hodnotě.

#### 8.1.1. Likvidační hodnota

Likvidační hodnota je zjišťována v podobě objemu prostředků, které lze získat z rozdělení a prodeje, případně likvidace majetku společnosti. Metoda se nachází na pomezí majetkových a výnosových metod (příjmy z likvidace jako druh výnosu), na rozdíl od standardních výnosových metod ale pracuje s omezeným časovým intervalem (statické majetkové ocenění).

Likvidační hodnota je zjišťována především jako/při:

- ocenění ztrátových společností,
- ocenění podniků s limitovanou životností,
- rozhodovací kritérium při zvažování likvidace a sanace podniku,

- odhad dolní hranice ocenění podniku,
- ocenění užívané pro neprovozní majetek (doplňkové využití metody při výnosovém ocenění či odhadu substanční hodnoty k ocenění konkrétních aktiv).

### 8.1.2. Účetní hodnota

Ocenění na základě účetní hodnoty odpovídá na otázku, za kolik byl majetek ve skutečnosti pořízen. Ocenění má limitovanou vypovídací hodnotu, když především u dlouhodobého majetku vede k zásadním odchylkám od reálné hodnoty, nezachycuje také veškerý nehmotný majetek jako know-how, na druhou stranu je nejlépe doložitelné. Přesto lze jeho výsledek považovat pouze za doplňující informaci.

### 8.1.3. Substanční hodnota

Metodou substanční hodnoty je řešena otázka, kolik by stálo opětovné vybudování podniku. Brutto substanční hodnota je zjištěna jako suma reprodukčních cen stejného či podobného majetku snížená o jeho opotřebení, tedy jako hodnota znovupořízení aktiv společnosti. Po odečtení dluhů podniku je zjištěna substanční hodnota netto – ocenění vlastního kapitálu. Metoda se soustředí na provozně nezbytný majetek. Případný v podniku existující majetek, který není nutný k provozu, je oceňován samostatně pomocí likvidační hodnoty (viz výše).

## 8.2. Tržní metody

Skupina metod tržního ocenění je obvykle poměrně pochopitelná, pracuje s jednoduchým aparátem, za přednost bývá dáвана řada vlastností, které ostatní metody postrádají, jako je vazba k tržnímu prostředí a celková vyšší objektivnost. Na stranu druhou možnosti uplatnění metod jsou podmíněné existencí poměrně živého trhu s podniky, znalostí údajů o jednotlivých transakcích apod. Podmínkou pro uplatnění metod tržního ocenění tak je existence vyspělého kapitálového trhu, transparentní transakce a velké množství dat, což jsou v českých podmínkách těžko dosažitelné limity.

Při aplikaci metod tržního ocenění jsou využívány tzv. násobitele, tedy jednoduché vztahy popisující hodnotu akcie/podniku k nějaké vztahové veličině, např. zisku (P/E) jako zástupci výnosových veličin, či vlastnímu kapitálu (P/BV) jako majetkové veličině. Užívaných násobitelů je celá řada, využívající jak hodnotu podniku netto (tržní kapitalizaci) tak i brutto v podobě tzv. enterprise value. Pro obchodované společnosti jsou násobitele běžně dostupné.

### 8.2.1. Metoda tržní kapitalizace

Metoda se uplatňuje u podniků, jejichž akcie jsou obchodovány na burze, k dispozici tak je cena akcie. Tržní kapitalizace pak představuje součin této ceny s počtem akcií společnosti. Pro potřeby ocenění podniku nebo podílu v něm takto jednoduchý přístup není aplikovatelný, vzhledem k neustálým pohybům ceny akcie na trhu je třeba vycházet z nějak volené průměrné ceny, při oceňování konkrétního podílu ve společnosti je navíc třeba brát



v potaz jeho velikost a aplikovat např. při ocenění majoritního podílu příslušné prémie.

### 8.2.2. Metoda srovnatelných podniků

Ocenění je založeno na srovnání s podniky, které již byly nějakým způsobem oceněny. Ocenění tak lze využít i u podniků, jejichž akcie nejsou obchodovány na burze, ovšem obchodovány jsou akcie právě těch podniků zvolených pro srovnání. Asi nejsložitějším krokem pro ocenění je volba vhodných podniků pro srovnání, když by měly být respektovány základní charakteristické rysy, jako je obor podnikání, produktová podobnost, velikost, tempo růstu, právní forma, kapitálová struktura atd.

### 8.2.3. Metoda srovnatelných transakcí

Metoda je obdobou předchozího případu, datová základna je nicméně založena na skutečných cenách zaplacených za srovnatelné podniky prodané v poslední době. Výhodou je možnost získat cenu za podnik jako celek a nejsou tedy nutné přepočty na jednu akcii. Na druhou stranu je třeba zohledňovat u srovnávaných transakcí synergie očekávané kupujícími, které ovlivnily placenou cenu.

## 8.3. Výnosové metody

Výnosové metody využívají poznatek, že hodnota podniku coby specifického statku je určena stejně jako u jiných statků očekávaným užitekem jeho držitele. V tomto případě jsou užitekem očekávané výnosy, resp. příjmy plynoucí z podniku.

### 8.3.1. Metoda diskontovaných čistých peněžních toků

Za základní výnosovou metodu je považována metoda diskontovaných peněžních toků (DCF). Označována bývá za nejkompaktnější přístup k výnosovému ocenění, navíc zaměřený na peněžní toky, tedy reálný příjem společnosti, který je zároveň vyjádřením užtku plynoucího ze společnosti a tedy i měřítkem hodnoty. Metoda odráží anglo-americký přístup k oceňování a náklonnost ke kapitálovým trhům v místě svého největšího rozšíření.

Metoda představuje skupinu více či méně se lišících modelů, v základním dělení lze zmínit několik variant:

- metoda FCFF (entity) – přístup výpočtu hodnoty ve dvou krocích. V prvním kroku je zjištěna hodnota aktiv podniku jako celku (brutto), v druhém po odečtení hodnoty cizího kapitálu pak hodnota samotného vlastního kapitálu (netto),
- metoda FCFE (equity) – vychází z peněžních toků dostupných pouze vlastníkům společnosti, výpočty směřují ihned k hodnotě vlastního kapitálu.
- metoda APV – metoda výpočtu ve dvou krocích, přičemž v prvním je zjišťována hodnota podniku jako celku v podobě součtu hodnoty podniku za předpokladu nulového zadlužení a současné hodnoty

daňových úspor z úroků. V druhém kroku se podobně jako u metody FCFF odečítá cizí kapitál a konečným výstupem je ocenění vlastního kapitálu.

### 8.3.2. Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů odráží německý přístup k oceňování, v německy mluvících zemích patří mezi nejvíce využívané metody. Zaměřena je na výpočet výnosů pro vlastníky společnosti (držitele vlastního kapitálu), jde tak o metodu „netto“ (odhad hodnoty vlastního kapitálu). Podrobněji je možné tuto metodu členit do variant dle kritéria, které je využito pro určení čistého výnosu podniku. Ten může být stanoven na základě:

- peněžních toků – rozdílů mezi příjmy a výdaji (pak se metoda limitně blíží přístupu DCF equity),
- upravených výsledků hospodaření – rozdílů mezi účetně pojatými výnosy a náklady.

Samotný postup ocenění metodou kapitalizovaných čistých výnosů se blíží jiným výnosovým metodám. Rozčlenit jej lze do několika na sebe navazujících částí:

- analýza minulých výsledků hospodaření podniku a jejich úprava pro účely ocenění,
- odhad budoucích čistých výnosů, finančních potřeb,
- odhad úrokové míry,
- propočet hodnoty podniku.

### 8.3.3. Metoda ekonomické přidané hodnoty

Metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA) je relativně novým přístupem k výnosovému oceňování, který nad rámec relativně úzce zaměřených metod založených na diskontování peněžních toků (využitelných nejvíce právě jen pro ocenění podniku) přináší možnost zapojení výsledků metody také do běžného řízení podniku (jako součást finanční analýzy či motivační faktor).

Proti metodám vycházejících z účetních veličin (zisků) přináší podobně jako metoda DCF větší odolnost proti manipulaci výsledků účetnictví, popř. zohlednění časové hodnoty peněz a rizikových očekávání uživatelů ocenění (investorů).

Základem ocenění je v případě metody EVA ekonomický zisk, tedy taková úroveň zisku, ze které jsou uhrazeny jak běžné náklady, tak náklady kapitálu (včetně nákladů na vlastní kapitál, když v rámci účetnictví bývají zachyceny typicky úroky z cizího kapitálu).

Samotný propočet hodnoty podniku metodou EVA je možno podobně jako v případě DCF koncipovat ve variantě entity, equity, popř. APV. Při splnění některých kritérií (kalkulace stejných průměrných nákladů kapitál, stejné vymezení zisku – v metodologii DCF tzv. korigovaného provozního výsledku hospodaření, v případě EVA zisku z operační činnosti podniku a stejné vymezení kapitálu – v případě DCF tzv. provozně nutného investovaného kapitálu, v případě EVA čistých operačních aktiv) obě metody poskytují totožné výsledky.

Oproti metodě DCF je tak přínos použití metody EVA spíše než v posílení přesnosti odhadu hodnoty podniku v dodatečných informacích, které o této hodnotě poskytuje (její rozklad na ocenění čistých operačních aktiv a tržní přidanou hodnotu coby současnou hodnotu budoucích ročních ekonomických přidaných hodnot diskontovaných k datu ocenění).

## 8.4. Kategorie hodnoty

### 8.4.1. Tržní hodnota

Tržní hodnota v zásadě odpovídá potenciální platbě za podnik běžným zájemcem. Dle mezinárodních oceňovacích standardů z roku 2005 je v překladu uváděném v tuzemské literatuře (MAŘÍK 2007) definována následovně: *Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.*

K této definici je dále stejnými oceňovacími standardy připojen předpoklad nejlepšího možného využití, kterým je opět v překladu tuzemské literatury (MAŘÍK 2007): *Nejpravděpodobnější použití majetku, které je fyzicky možné, odpovídajícím způsobem oprávněné, právně přípustné, finančně proveditelné a které má za následek nejvyšší hodnotu oceňovaného majetku.*

Takto standardy definovaná tržní hodnota bývá v tuzemsku ztotožňována s tzv. obvyklou cenou, kterou definuje zákon č. 151/1997 Sb. o oceňování majetku v § 2, odst. 1: *Obvyklou cenou se pro účely tohoto zákona rozumí cena, která by byla dosažena při prodejích stejného, popřípadě obdobného majetku nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku ke dni ocenění. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na cenu vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího nebo kupujícího ani vliv zvláštní obliby. Mimořádnými okolnostmi trhu se rozumějí například stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamit. Osobními poměry se rozumějí zejména vztahy majetkové, rodinné nebo jiné osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přikládána majetku nebo službě vyplývající z osobního vztahu k nim.*

Za předpokladu splnění podmínek uvedených v definici tržní hodnoty může být v některých případech nejlepším možným využitím podniku jeho likvidace (ukončení provozu a rozprodej). Za takových okolností je tržní hodnotou podniku jeho likvidační hodnota, která tak pro účely tohoto ocenění není definována jako samostatná kategorie hodnoty, ale považována spíše za metodu ocenění podniku (nesplňujícího předpoklad going concern), viz seznam metod.

### 8.4.2. Objektivizovaná hodnota

Objektivizovaná hodnota bývá označována za hodnotu relativně nespornou. Definována je v německých oceňovacích standardech (IDW S1), v překladu tuzemské literatury (MAŘÍK 2007) následovně: *Objektivizovaná hodnota*

*představuje typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku.*

Při použití tržních dat při ocenění objektivizovaná a tržní hodnota do značné míry splývají. Rozdílem mezi těmito hodnotami je především předpoklad nezměněného konceptu podniku v rámci objektivizované hodnoty. V případě kategorie tržní hodnoty lze uvažovat i o zásadní změně konceptu podniku, je-li tato akceptována trhem.

Druhým rozdílem je možná i jiná forma objektivizace, než je uvedené využití tržních dat. Pro některé účely ocenění může být objektivizace provedena použitím typizovaných postupů/metod/hodnot (tzv. uzancí, např. na úrovni zdanění, zachycení nákladovosti managementu atd.). Za takových okolností nemůže objektivizovaná hodnota sloužit jako odhad prodejní ceny podniku.

### 8.4.3. Subjektivní hodnota

Subjektivní hodnota podniku je v zásadě hodnota pro konkrétního kupujícího. Definice mezinárodních oceňovacích standardů z roku 2005 v tuzemském překladu (MARÍK 2007) zní: *Investiční hodnota je hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem nebo skupinou investorů, kteří mají určité investiční cíle a/nebo kritéria. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku.*

## 9. Ocenění podniku

### 9.1. Volba metod ocenění

Vzhledem k závěrům strategické analýzy a finanční analýzy, podpořeným analýzou sestaveného finančního výhledu, tedy s ohledem na potvrzený předpoklad going-concern, je ocenění podniku společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. provedeno primárně výnosovými metodami (metoda diskontovaných peněžních toků, dolní hranici určuje metoda kapitalizovaných čistých výnosů), doplněnými metodami tržního srovnání (metoda srovnatelných podniků) a majetkovými (účetní hodnota), jejichž výsledek má nicméně spíše doplňkový význam.

### 9.2. Náklady kapitálu pro výnosové ocenění – výběr dat

#### 9.2.1. Náklady vlastního kapitálu

Jak je rozebráno v popisu metodologie uvedeném v příloze tohoto ocenění, konstrukce modelu CAPM a jeho naplnění konkrétními údaji může být řešeno variantně, přičemž ne všechny varianty jsou vnitřně konzistentní a metodologicky čisté.

S ohledem na tuzemskou literaturu a praxi nicméně možný a správný považuje zpracovatel přístup v podobě:

- stanovení bezrizikové míry na úrovni
  - k datu ocenění aktuálního výnosu do splatnosti,
  - českého státního dluhopisu,
  - s dobou do splatnosti 10 let pro první fázi modelu, resp.
    - dlouhodobého (geometrického) průměru výnosu do splatnosti,
    - českých státních dluhopisů,
    - s dobou do splatnosti 10 let nebo delší pro druhou fázi modelu,
- při zohlednění použití českých státních dluhopisů coby bezrizikové míry v konstrukci rizikové prémie země, a to
  - odečtením čísla jedna od podílu volatilit a
  - opuštěním konstrukce inflačního diferenciálu,
- riziko selhání země je přitom čerpáno z databáze prof. Damodarana (rating based default spread),
- tato databáze je rovněž zdrojem rizikové prémie trhu, a to v podobě dlouhodobého geometrického průměru z dat kapitálového trhu USA,
- koeficient beta je získán z databáze Bloomberg Terminal v podobě mediánu nezadlužených beta k datu ocenění společností působících v oboru podnikání oceňované společnosti, databázi prof. Damodarana v tomto ohledu zpracovatel považuje za nedostatečnou, především z důvodu relativně hrubého oborového členění, které neumožňuje v případech oceňování specifitějších společností nalézt dostatečně blízký obor, databáze prof. Damodarana rovněž čelí omezení nedostatečné aktualizace (roční, v lepším případě pololetní); možné je porovnání obou přístupů a zdrojů dat za účelem posouzení relevantnosti vlastního odhadu,
- koeficientem beta je násobena pouze riziková prémie trhu, a to

s ohledem na skutečnost, že společnost Teplárna České Budějovice, a.s. nemá zahraniční tržby; jde tedy o první variantu zachycení rizika země, resp. limitně nejsprávnější třetí variantu s hodnotou koeficientu  $\lambda$  rovnou jedné,

- podíl volatilit odpovídá tuzemským podmínkám, tedy doporučení MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ, tzn., není použitý globální průměr prof. Damodarana, který nemá oporu v empirických datech, zároveň výsledky z databáze prof. Damodarana vykazují významnou variabilitu oproti tuzemským studiím. Z nich je použit údaj nejbližší datu ocenění,
- je užitá specifická přírážka za velikost společnosti, když ocenění tuzemského nekotovaného podniku je na základě takto konstruovaného modelu CAPM postaveno z podstatné části na datech z kapitálového trhu, u něž lze předpokládat průměrně podstatně větší společnosti, než v případě oceňovaných tuzemských podniků. Dle studie PODŠKUBKA je přírážka v tuzemské praxi často používána. Možné je k jejímu odhadu využít zahraniční placené databáze (do roku 2013 Ibbotson Associates – *S&P Valuation Yearbook a Cost of Capital Yearbook*, od roku 2014 Duff & Phelps – *Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital*), obvyklou tuzemskou praxí je odhad prémie znalcem v rozmezí doporučeném např. tuzemskou literaturou (MAŘÍK 2007).

Konkrétními hodnotami uvedených parametrů jsou k datu ocenění 30. 4. 2016 tyto:

- aktuální výnosnost českých státních dluhopisů s dobou do splatnosti 10 let pro první fázi výnosového ocenění, jejichž doba do splatnosti k uvedenému datu činila dle informačního systému agentury Bloomberg (funkce *GTCZK10YR Index*) **0,449 %**<sup>17</sup>
- průměrná výnosnost českých státních dluhopisů s dobou do splatnosti 10 let na úrovni geometrického průměru pro druhou fázi výnosového ocenění. Ta je převzata z databáze ARAD České národní banky (*Statistická data -> Statistika finančních trhů -> Kapitálový trh -> Výnosy státních dluhopisů -> Výnosy dluhopisového koše státních dluhopisů (měsíční průměr, %)*) za maximální dostupné časové období do data ocenění (tzn. za duben 2000 – duben 2016). Geometrický průměr za toto období činí **3,239 %**
- riziková prémie trhu v podobě geometrického průměru hodnot z kapitálového trhu USA je přejata z databáze prof. Damodarana (postup doporučují i MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ 2011); jedná se o geometrický průměr za nejdelší dostupné období, tedy 1928 – 2015 (rovněž viz doporučení MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ 2011), dle datové sestavy „*Discount Rate Estimation – Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills – United States*“ ve výši **4,540 %**<sup>18</sup>

<sup>17</sup> Alternativně lze využít údaje z databáze ARAD České národní banky. Dle této byl výnos koše státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 10 let k 30. 4. 2016 na úrovni 0,45 %. Oba zdroje tak poskytují konzistentní data, ČNB pouze zaokrouhlenější.

<sup>18</sup> Alternativním zdrojem rizikové přírážky trhu k uvedenému datu může být odvození např. z Ibbotson S&P Stocks, Bonds, Bills, and Inflation 1926 – 2015 společnosti Morningstar. Dle této rozdíl složené výnosnosti mezi tzv. velkými akciemi a dlouhodobými státními dluhopisy činil k datu ocenění 4,4 %. Rozdíl je způsoben mírně delší časovou řadou databáze Ibbotson (počátek 1926, Damodaran 1928), odlišnou splatností státních dluhopisů (10 let v případě databáze Damodarana, 20 let v případě Ibbotsona) a jinak vymezeným akciovým trhem (S&P 500 v případě Damodarana, vlastní index Ibbotson Large Company Stock Index v druhém případě). Výsledky se přes uvedené rozdíly mezi sebou zásadně neliší, v čase dle znalosti zpracovatele vykazují podobný vývoj (citlivost na změny na kapitálovém trhu).



- koeficient beta nezadlužený z databáze Bloomberg Terminal; jedná se o medián nezadlužené beta (unlevered beta) k datu ocenění níže definované skupiny společností **0,304**

V rámci databáze Bloomberg terminal byl jako relevantní obor podnikání určen sektor *Utility Networks* dle klasifikace BICS. Tento zároveň odpovídá sektoru *Utilities* v klasifikaci GICS. V takto vymezeném sektoru se nacházejí mimo jiné i veřejně obchodované společnosti působící (přímo popř. prostřednictvím lokální dceřiné společnosti) na teplárenském trhu v České republice, konkrétně:

- o ČEZ, a.s.
- o RWE AG
- o Veolia Environnement S.A.
- o MVV Energie AG

V rámci oboru byly za peer group vybrány pouze společnosti působící ve vyspělých zemích (Severní Amerika, Evropská unie), když u afrických, jihoamerických či asijských společností lze předpokládat obecně odlišný rizikový profil (rovněž v případě využití dat prof. Damodarana bývají dle zkušeností zpracovatele nejčastěji používány geograficky vymezené databáze USA či Evropa).

Ze základního seznamu byly dále vyloučeny společnosti, u nichž databáze Bloomberg Terminal neposkytovala k datu zpracování za příslušný finanční rok žádné údaje, a společnosti s nízkou kapitalizací pod ekvivalent 1 miliardy CZK. Peer group po uvedené selekci obsahuje 154 společností.

Seznam společností zařazených do této peer group je uveden včetně hodnot jejich nezadlužených koeficientů beta v příloze ocenění.

Pro srovnání relevantnosti odhadu nezadluženého koeficientu beta lze uvést srovnání statistik dopočtených za celou peer group, statistik za omezenou peer group v podobě 4 výše vyjmenovaných společností působících v ČR a údajů z databáze prof. Damodarana. Ze srovnání je patrné, že hodnoty se příliš neliší, nízké hodnoty ukazují na nižší rizikovost oboru ve srovnání s tržním průměrem.

#### Nezadlužená beta – srovnání koeficientu dle zdrojů/vymezení peer group

<b>Základní peer group</b>	
Průměr	0,319
Medián	0,304
<b>ČEZ, RWE, Veolia, MVV</b>	
Průměr	0,341
Medián	0,377
<b>Damodaran Online (Utility General)<sup>19</sup></b>	
USA	0,360

Zdroj: bloomberg Terminal, Damodaran Online, vlastní propočty

- riziko selhání země je čerpáno rovněž z databáze prof. Damodarana; dle datové sestavy „Discount Rate Estimation – Risk premiums for Other Markets“ činilo na konci roku 2015 riziko selhání České republiky odvozené z rozdílu ratingů agentury Moody's **0,780 %**

<sup>19</sup> Current Data (Update January 5, 2016) – Levered and Unlevered Betas By Industry – U.S.



- podíl volatilit akciového a dluhopisového trhu dle aktuální tuzemské studie pro český trh **2,900**
- specifická přírážka za velikost společnosti odvozená ze statistik společnosti Morningstar (Ibbotson SBBI Stocks, Bonds, Bills, and Inflation 1926 – 2015) jako rozdíl mezi složenou výnosností tzv. malých a velkých akcií za období 1926 – 2015 (12 %, resp. 10 %), kde velké akcie představuje Ibbotson Large Company Stock Index, malé akcie Ibbotson Small Company Stock Index (přírážka se zároveň nachází v rámci pásma doporučovaného literaturou MAŘÍK 2007 – orientačně do 3 %) **2,000 %**

## 9.2.2. Náklady cizího kapitálu

K datu ocenění společnost Teplárna České Budějovice, a.s. evidovala zůstatek 4 úvěrů s následným zůstatkem a způsobem úročení.

### Čerpání úvěrů k datu ocenění 30. 4. 2016 (v tisících CZK)

Analytický účet	Úvěr	Začátek čerpání	Zůstatek	Úročení
461 010	ČSP - Pražské předměstí I. etapa	2013	800	1M PRIBOR + 0,90 %
461 020	ČSP - Pražské předměstí II. etapa	2014	3 200	1M PRIBOR + 0,89 %
461 030	ČSP - Snížení základního kapitálu	2015	145 790	1M PRIBOR + 0,70 %
461 040	ČSP - Pražské předměstí III. etapa	2015	23 437	1M PRIBOR + 0,49 %

*Zdroj: Teplárna České Budějovice, a.s.*

Vzhledem ke skutečnosti, že zahájení čerpání většiny úvěrů (úvěr na snížení základního kapitálu a na třetí etapu přestavby parovodu na Pražském předměstí na horkovod) započalo v době krátce předcházející datu ocenění, lze považovat náklady cizího kapitálu za odpovídající aktuální tržní situaci. V rámci modelu splátek stávajících úvěrů tak nejsou měněny stávající marže. Model variabilní složky úroku (1M PRIBOR) je odvozen z průměru odhadu mezibankovních sazeb (3M PRIBOR) v příslušném Kolokvium MF ČR platném k datu ocenění. Spread mezi oběma sazbami je odhadnut na 0,1 %, která odpovídá spreadu v posledních letech předcházejících datu ocenění (viz ČNB – Finanční trhy – Peněžní trh – PRIBOR – Sazby PRIBOR – měsíční a roční průměry).

## 9.2.3. Náklady daňových štítů

Při použití univerzální reagenční funkce lze při přepočtu nákladů vlastního kapitálu na danou úroveň zadlužení v návaznosti na míru jistoty dosažení daňových úspor stanovit náklady daňových štítů v rozpětí nákladů cizího kapitálu až nákladů vlastního kapitálu při nulovém zadlužení.

V uvedeném případě zpracovatel považuje daňové štíty za relativně jisté (nízká úroveň zadlužení bez rizika nákladů finanční tísně, referenční sazby na dlouhodobých minimech). Náklady daňových štítů jsou vzhledem k tomuto závěru odhadnuty ve výši nákladů cizího kapitálu.

### 9.3. Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Popis metody kapitalizovaných čistých výnosů, včetně jejího postupu či kalkulace nákladů vlastního kapitálu pro tuto metodu je uveden v příloze ocenění.

#### 9.3.1. Úprava čistých výnosů oceňované společnosti

S ohledem na výše popsaný vývoj společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., tedy jednorázovou významnou ztrátu zákazníka Mondi Bupak, s.r.o. na konci roku 2012 a ovlivnění výsledku tohoto roku řadou neopakovatelných úsporných opatření, jsou pro účely odhadu trvale odnímatelného čistého výnosu použity výsledky posledních tří let, tedy období 2013 – 2015. Pro ilustraci je dále uvedena i úprava starších výsledků hospodaření, těmto je v rámci propočtu nicméně stanovena nulová váha a nemají tak na výsledek vliv.

V rámci úprav definované časové řady jsou provedeny tyto operace:

- Z výsledku hospodaření před zdaněním jsou vyloučeny odpisy z historických cen pro účel odhadu výsledků před odpisy.
- Jsou vyloučeny náklady a výnosy nesouvisející s neprovozním majetkem. Jako neprovozní byla v historické časové řadě v jednotlivých letech identifikována větší či menší část krátkodobého finančního majetku, který generuje jednak úrokové výnosy a dále výnosy z krátkodobého finančního majetku, ztotožnit s ním lze i část finančních nákladů. Podíl neprovozní části nákladových a výnosových položek je stanoven dle podílu neprovozní části krátkodobého finančního majetku na celkovém zůstatku v příslušném roce.
- S ohledem na identifikace podstatné části krátkodobého finančního majetku coby neprovozního jsou z minulé časové řady vyloučeny rovněž výnosy a náklady související s prodejem krátkodobých cenných papírů, vzhledem k omezení krátkodobého finančního majetku v posledních třech letech pouze na hotovost a bankovní účty nemají tyto operace vliv na ocenění.
- Jsou vyloučeny další jednorázové, resp. s hlavním provozem nesouvisející vlivy – prodeje dlouhodobého majetku a jeho zůstatková hodnota. V rámci zvoleného relevantního období posledních 3 let jsou tyto položky marginální, v minulosti se jednalo o významnější sumy.
- Dále jsou vyloučeny mimořádné náklady a jimi vyvolaná změna daňové povinnosti, viz v rámci metodiky popsaná podmínka účtování nákladů a výnosů do období, ke kterým se věcně a časově vztahují.
- S ohledem na podmínku věcné a časové souvislosti jsou výsledky upraveny i o tvorbu a čerpání rezerv.

Těmito operacemi je dosaženo v každém roce tzv. upraveného výsledku hospodaření před odpisy, který je dále s ohledem na ocenění ve stálých cenách nutné upravit o inflaci.

Cenový vývoj je odhadnut z vývoje cen stěžejní komodity společnosti – tepla (v roce 2015 cca 89,4 % tržeb) na místním trhu, kterým je Jihočeský kraj. Na základě statistik ERÚ (viz strategická analýza), který ročně prezentuje průměrné ceny tepelné energie pro konečné spotřebitele vč. DPH, a z vývoje základní sazby DPH, byla propočtena časová řada průměrných cen tepla v Jihočeském kraji bez DPH. Jako míra inflace pro model kapitalizovaných čistých výnosů je použita meziroční změna takto

propočtené ceny (zjednodušeně je předpokládán stejný cenový vývoj na úrovni výrobce a spotřebitele).

V předchozím kroku propočtené upravené výsledky hospodaření před odpisy jsou přepočteny na cenovou hladinu k datu ocenění. Tyto upravené výsledky hospodaření upravené o inflaci jsou v konečném kroku úprav prováděných pro každý z posuzovaných roků ještě váženy s ohledem na jejich významnost pro odhad budoucích výsledků hospodaření. Jak je uvedeno výše, za relevantní je zpracovatelem považováno období posledních tří let.

Vzhledem k tomu, že zpracovatel toto období již z pohledu dalších hlavních charakteristik hodnotí jako stabilizované, byly všem třem letům přiřazeny stejné váhy.

#### Úpravy výsledků hospodaření pro ocenění metodou kapitalizovaných čistých výnosů (v tisících CZK)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
<b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	=	<b>125 847</b>	<b>140 160</b>	<b>125 109</b>	<b>167 193</b>	<b>64 934</b>	<b>183 547</b>	<b>82 790</b>	<b>58 672</b>	<b>76 186</b>
Odpisy	+	127 909	130 850	128 142	131 340	126 372	134 092	118 508	115 076	115 875
Výnosy související s neprovozním majetkem	-	15 536	16 616	17 168	9 541	4 154	6 359	7 115	4 304	2 651
Náklady související s neprovozním majetkem	+	3 897	8 004	1 326	395	797	0	0	0	80
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	-	12 184	6 100	12 089	5 854	250	122 057	60	191	922
Zůstatková cena dlouhodobého majetku	+	2 046	3 295	11 333	26	245	121 789	3	137	16
Mimořádné osobní náklady - restrukturalizace	+	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mimořádné výnosy	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mimořádné náklady	+	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Daň z mimořádné činnosti	+	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Změna stavu rezerv - rezervy odkládající daň. povinnost	-	-15 248	183	187	170	12 849	14 071	13 262	-14 351	3 441
Jiné neopakovatelné výnosy	-	133 422	268 260	5 529	6 880	57 407	80 363	0	0	0
Jiné neopakovatelné náklady	+	134 580	268 622	5 515	6 903	57 286	80 175	0	0	0
<b>Upravený výsledek hospodaření před odpisy</b>	=	<b>217 888</b>	<b>260 138</b>	<b>236 826</b>	<b>283 752</b>	<b>200 673</b>	<b>324 895</b>	<b>207 388</b>	<b>155 039</b>	<b>192 025</b>
Vývoj ceny tepla pro konečného spotřebitele v Jihočeském kraji		5,4%	7,1%	2,2%	3,4%	4,7%	2,8%	1,9%	1,9%	-0,3%
Cenový index řetězový		1,05	1,07	1,02	1,03	1,05	1,03	1,02	1,02	1,00
Cenový index bazický vztažený k poslednímu roku výkazů	/	0,79	0,85	0,87	0,90	0,94	0,97	0,98	1,00	1,00
<b>Upravený výsledek hospodaření upravený o inflaci</b>	=	<b>274 428</b>	<b>306 059</b>	<b>272 719</b>	<b>316 089</b>	<b>213 524</b>	<b>336 340</b>	<b>210 783</b>	<b>154 601</b>	<b>192 025</b>
Váhy	*	0	0	0	0	0	0	1	1	1
<b>UVH upravený o inflaci * váhy</b>	=	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>210 783</b>	<b>154 601</b>	<b>192 025</b>

Zdroj: vlastní odhad

Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy určený na základě popsaných operací činí za roky 2013 – 2015 částku 185 803 tisíc CZK.

### 9.3.1. Ocenění podniku společnosti metodou KČV

Určený trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy je dle logiky metodologie KČV snížen o odhadnutou výši odpisů z reprodukčních cen. Zároveň tato úroveň představuje předpokládané investice, které budou podniku dostatečné k udržení substance a uchování předpokladu going-concern.

Odpisy společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. se v posledních třech letech před datem ocenění pohybovaly mezi 150 – 120 miliony CZK a proti předchozím letům mírně poklesly i přes významnou investiční aktivitu. Investice v posledním desetiletí směřovaly především do staveb a technologií (přírůstek dlouhodobého hmotného majetku v brutto hodnotě za období 2005 – 2015 cca 1,5 miliardy CZK), přičemž dle přehledu dob odpisů tyto skupiny vykazují obecně dlouhé doby odepisování (budovy a haly i ostatní stavby až 50 let, energetické hnací stroje až 25 let, zvláštní technická zařízení až 17 let). Část investic v posledních letech byla spolufinancována dotacemi (cca 214 milionů CZK).

Jako relevantní se zpracovateli jeví výše odpisů z reprodukčních cen mírně nad hodnotou vybraného období. Z titulu investičních dotací menší část aktiv společnost neodepisuje, vysoká investiční aktivita v posledních letech naproti tomu zajišťuje, že podstatná část využívaných aktiv je relativně nová a stávající výše odpisů odráží i jejich aktuální ceny.

Odpisy z reprodukčních cen byly odhadnuty na úrovni 120 milionů CZK. Trvale odnímatelný čistý výnos před daní (tedy po odečtení těchto odpisů) pak činí 65,8 milionu CZK.

Daňový základ je nicméně počítán z odpisů z posledního roku časové řady, když je předpokládáno, že tyto odpisy byly k datu ocenění daňově uznatelné (a není proto vhodné uplatňovat nově stanovené – v případě, že by tyto byly vyšší než odpisy aktuální datu ocenění, nebylo by uplatnění nově kalkulovaných ani možné, když by část byla daňově neuznatelná). Daň z tohoto základu je propočtena v návaznosti na platnou sazbu daně z příjmů právnických osob, která k datu ocenění činila 19 %.

Trvale odnímatelný čistý výnos po vypočtené dani pak činí 52,5 milionů CZK a je rozdílem odhadnutého trvale odnímatelného čistého výnosu před daní a dopočtené daně.

Tento trvale odnímatelný čistý výnos po dani je kapitalizován výše odhadnutými náklady vlastního kapitálu (při konkrétní výši zadlužení k datu ocenění) očištěnými o předpokládanou dlouhodobou inflaci, která činí 1,6 % (viz strategická analýza). Nominální náklady vlastního kapitálu po vyladění kapitálové struktury pomocí reagenční funkce byly k datu ocenění odhadnuty na 5,88 %, reálné náklady očištěné o dlouhodobě očekávanou inflaci jsou pak 4,28 %.

Výsledkem kapitalizace je hodnota vlastního kapitálu z hlavního provozu podniku. Ta na základě popsaných úprav a předpokladů činí k datu ocenění 30. 4. 2016 částku 1 227 milionů CZK.

#### Odhad hodnoty vlastního kapitálu paušální metodou KČV (v tisících CZK)

<b>Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy</b>	=	<b>185 803</b>
Odpisy z reprodukčních cen	-	120 000
<b>Trvale odnímatelný čistý výnos před daní</b>	=	<b>65 803</b>
Odpisy z posledního roku	-	115 875
Daňový základ (s odpisy z posledního roku)	=	69 928
Daňová sazba (daň z příjmů právnických osob)	*	19%
Daň	=	13 286
<b>Trvale odnímatelný čistý výnos po dani</b>	=	<b>52 517</b>
Kalkulovaná úroková míra (reálná - bez inflace)	/	4,28%
Provozní hodnota vlastního kapitálu	=	1 226 838
Ocenění neprovozních aktiv	+	284 073
<b>Hodnota vlastního kapitálu</b>	=	<b>1 510 911</b>

*Zdroj: vlastní odhad*

K provozní hodnotě podniku je v posledním kroku standardně přičteno samostatné ocenění neprovozního majetku, tedy aktiv, která je možno z podniku k datu ocenění odebrat, aniž by se změnila perspektiva podnikání či základní předpoklady modelu.

V rámci úpravy účetních výkazů na ekonomická data byla jako jediná položka provozně nepotřebných aktiv identifikována část krátkodobého finančního majetku. K datu ocenění 30. 4. 2016 tato část krátkodobého finančního majetku na základě kritéria hotovostní likvidity činila 284 milionů CZK.

Konečné ocenění je stanoveno na úrovni součtu výše uvedené provozní hodnoty vlastního kapitálu a neprovozních aktiv. K datu ocenění 30. 4. 2016 činí 1 511 milionů CZK.

**Tržní hodnota podniku společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. k 30. 4. 2016 zohledňující neprovozní aktiva byla metodou kapitalizovaných čistých výnosů odhadnuta na úrovni 1 511 milionů CZK.**

## 9.4. Metoda diskontovaných peněžních toků

Popis metody diskontovaných peněžních toků v různých zastupitelných variantách (equity, entity, APV) je součástí příloh tohoto materiálu. Tou je rovněž popis metodologie konstrukce nákladů kapitálu.

### 9.4.1. Náklady kapitálu pro metodu DCF

Vzhledem ke skutečnosti, že společnost bude v dalších letech využívat úročené cizí zdroje. Je pro účely metody DCF proveden přepočtení nákladů vlastního kapitálu při nulovém zadlužení na konkrétní hladinu zadlužení v daném roce v tržních cenách kapitálu (tedy iteračním přepočtem pomocí univerzální reagenční funkce). Z tohoto titulu se náklady vlastního kapitálu v jednotlivých letech liší, odlišné jsou rovněž průměrné vážené náklady kapitálu zohledňující podíl jednotlivých kapitálových složek a jejich odlišné náklady. K rozdílu dochází až do doby, kdy objem úročených cizích zdrojů klesne na nulu. V tomto okamžiku se náklady vlastního kapitálu při nulovém zadlužení rovnají průměrným nákladům kapitálu.

#### Náklady kapitálu v metodě DCF

			5-12/2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2F
Bezriziková sazba	$r_f$	+	0,449%	0,449%	0,449%	0,449%	0,449%	0,449%	0,449%	0,449%	0,449%	0,449%	3,239%
Nezadlužená beta	$\beta_N$	+	0,304	0,304	0,304	0,304	0,304	0,304	0,304	0,304	0,304	0,304	0,304
Riziková přírůžka trhu	RPT	*	4,543%	4,543%	4,543%	4,543%	4,543%	4,543%	4,543%	4,543%	4,543%	4,543%	4,543%
Riziková přírůžka země	RPZ	+	1,482%	1,482%	1,482%	1,482%	1,482%	1,482%	1,482%	1,482%	1,482%	1,482%	1,482%
Prémie za malou společnost	$R_L$	+	2,000%	2,000%	2,000%	2,000%	2,000%	2,000%	2,000%	2,000%	2,000%	2,000%	2,000%
<b>Náklady vlastního kapitálu nezadlužené</b>	$r_{VK(n)}$	=	<b>5,314%</b>	<b>5,314%</b>	<b>5,314%</b>	<b>5,314%</b>	<b>5,314%</b>	<b>5,314%</b>	<b>5,314%</b>	<b>5,314%</b>	<b>5,314%</b>	<b>5,314%</b>	<b>8,103%</b>
Podíl cizího kapitálu v tržní hodnotě	CK/K	*	11,0%	7,7%	4,3%	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Náklady cizího kapitálu po zdanění</b>	$r_{CK}$		<b>0,6%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,8%</b>	<b>1,2%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,1%</b>
<b>Náklady vlastního kapitálu po vyladění kapitálové struktury</b>	$r_{VK(z)}$	=	<b>5,88%</b>	<b>5,68%</b>	<b>5,51%</b>	<b>5,35%</b>	<b>5,31%</b>	<b>5,31%</b>	<b>5,31%</b>	<b>5,31%</b>	<b>5,31%</b>	<b>5,31%</b>	<b>8,10%</b>
<b>Průměrné vážené náklady kapitálu</b>	WACC	=	<b>5,30%</b>	<b>5,30%</b>	<b>5,30%</b>	<b>5,31%</b>	<b>5,31%</b>	<b>5,31%</b>	<b>5,31%</b>	<b>5,31%</b>	<b>5,31%</b>	<b>5,31%</b>	<b>8,10%</b>

Zdroj: vlastní odhad

Výše nákladů vlastního kapitálu je rozlišena v první a druhé fázi modelu.

Zároveň je možné kalkulované náklady porovnat s rentabilitou provozně nutného investovaného kapitálu uvedenou na konci kapitoly popisující finanční plán. Z tohoto srovnání je patrné, že rentabilita bude převyšovat náklady kapitálu až v druhé polovině první fáze (v tomto období bude podnik vytvářet ekonomickou hodnotu) a zároveň se na jejím konci téměř

vyrovná vyšším nákladům kalkulovaným v rámci odhadu pokračující hodnoty.

### 9.4.2. Volné peněžní toky

Volné peněžní toky jsou vymezeny úpravami modelovaného korigovaného provozního výsledku hospodaření především o položky nákladů, které nepředstavují v daném období výdaj (typicky odpisy), dalšími úpravami je zohlednění investiční politiky a vývoj položek pracovního kapitálu, na úrovni vlastníků společnosti dále ještě zadluženosti podniku (změna úročených cizích zdrojů a jejich zpoplatnění). Kompletní výpočet volných peněžních toků pro celý výhled je uveden v příloze v členění dle publikace BUUS 2007. Zkrácenou podobu ukazuje níže uvedená tabulka.

Z přehledu volných peněžních toků je patrné, jak zvýšená investiční aktivita do roku 2019 ovlivňuje tvorbu volných peněžních toků v daném období, byť jsou modelovány příznivé provozní zisky.

Dopad na tvorbu volných peněžních toků v prvním roce plánu má dále kromě investic do dlouhodobého majetku především disproporce mezi celkovým modelovaným výsledkem hospodaření a jeho stavem k datu ocenění (odraz větší části topné sezóny během prvních měsíců kalendářního roku a tedy určitý předstih tržeb nad fixními náklady). Z tohoto titulu bude peněžní tok za zbývající část roku 2016 negativní.

Volné peněžní toky pro vlastní pak v prvních čtyřech letech výhledu snižují splátky čerpaných úvěrů.

#### Plánované volné peněžní toky (v tisících CZK)

		5-12/16	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
core EBIT (KPVH) po daních	+	-38 252	44 296	52 428	65 944	84 249	95 945	111 702	122 569	124 890	126 896
Odpisy dlouhodobého provozně nutného majetku	+	94 322	143 672	136 672	129 672	122 672	115 672	108 672	101 672	103 299	104 952
<b>core EBIT (KPVH) po daních upravený o nepeněžní operace</b>	<b>=</b>	<b>51 566</b>	<b>183 666</b>	<b>191 254</b>	<b>197 514</b>	<b>208 521</b>	<b>213 271</b>	<b>222 084</b>	<b>225 529</b>	<b>229 065</b>	<b>232 738</b>
Brutto investice do provozně potřebných stálých aktiv	-	119 406	80 892	283 084	174 931	-48 406	102 106	105 538	107 509	108 698	110 438
Změna provozně potřebného pracovního kapitálu v brutto hodnotách	-	-28 783	365	-13 446	-5 209	3 791	-3 374	426	321	218	222
<b>FCFF</b>	<b>=</b>	<b>-39 057</b>	<b>102 409</b>	<b>-78 384</b>	<b>27 791</b>	<b>253 135</b>	<b>114 539</b>	<b>116 120</b>	<b>117 699</b>	<b>120 149</b>	<b>122 079</b>
Nákladové úroky po zdanění	-	386	869	605	182	0	0	0	0	0	0
Změna úročeného cizího kapitálu	+	-43 667	-57 240	-57 140	-15 180	0	0	0	0	0	0
<b>FCFE</b>	<b>=</b>	<b>-83 110</b>	<b>44 300</b>	<b>-136 130</b>	<b>12 429</b>	<b>253 135</b>	<b>114 539</b>	<b>116 120</b>	<b>117 699</b>	<b>120 149</b>	<b>122 079</b>

Zdroj: vlastní odhad

### 9.4.3. Parametry pokračující hodnoty

Popis pokračující hodnoty a její vstupních veličin, coby hlavních parametrů pro odhad hodnoty podniku na konci horizontu zpracovaného finančního výhledu je uveden v příloze.

V rámci výše uvedeného popisu modelu jednotlivých generátorů bylo naznačeno, kdy se tyto srovnávají s vývojem prvního generátoru tedy tržeb. Jako největším limitem ukončení první fáze je v případě společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. plán investičních výdajů a odpisů, který předpokládá v prvních letech výhledu významné nepravidelné investice, ovlivňující v dalších obdobích výši odpisů. Pořizovány jsou především stavby, tedy majetek s dlouhou dobou odepisování.



V rámci sestaveného finančního výhledu se stěžejní veličiny – tempo růstu tržeb, KVPH (před odpisy i po nich), volných peněžních toků – postupně smlaďují až v polovině příští dekády. První fáze je tak ukončena až rokem 2025, ve kterém se postupně srovnávají tempa růstu uvedených tokových veličin.

Rok 2026 je prvním rokem druhé fáze. První fáze rovněž svou délkou přibližně odpovídá desetiletým státním dluhopisů, použitým coby odhad bezrizikové míry v rámci konstrukce nezadlužených nákladů vlastního kapitálu.

Tempo růstu  $g$  navazuje na odhad prvního generátoru hodnoty, tedy na výhled tržeb společnosti. Toto tempo je od roku 2024 naplánováno již na stabilní úrovni 1,6 % odpovídající odhadu dlouhodobé inflace.

Posledním stěžejním parametrem pokračující hodnoty je rentabilita investic netto, coby přírůstková veličina průměrné rentability provozně nutného investovaného kapitálu popsané výše. Z tohoto vztahu vyplývá, že se v dlouhém období budou obě rentability vyrovnat, výhled rentability investic netto pro druhou fázi je tak faktickým výhledem rentability investovaného kapitálu.

Dalším důležitým vztahem je poměr rentability provozně nutného investovaného kapitálu a nákladů kapitálu (v tomto konkrétním případě při nulovém zadlužení v druhé fázi je za tyto možné považovat náklady vlastního kapitálu). Z výše uvedeného závěru vyplývá, že v prvních letech první fáze podnik společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. nebude dočasně (v letech 2016 – 2020) vytvářet ekonomický zisk, ve zbytku první fáze, tedy od roku 2021, vlivem zvýšené rentability provozně nutného investovaného kapitálu pak ano.

Otázkou je nicméně schopnost tvorby tohoto zisku (ekonomické přidané hodnoty) i ve druhé fázi. Rentabilita provozně nutného pracovního kapitálu v závěru první fáze odpovídá přibližně i zvýšeným nákladům pro druhou fázi, předpoklad by tak měl být naplněn.

Hodnocení atraktivity trhu v rámci strategické analýzy dospělo k závěru, že relevantní trh společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. je průměrně atraktivní, zajímavý sice svou lokální velikostí, bariérami vstupu na trh, ovšem srážený vývojem trhu (i v delším horizontu). Na toto hodnocení trhu navázalo zhodnocení konkurenční síly samotné společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. Výsledkem bylo pozitivní hodnocení konkurenční pozice společnosti. Z daného hodnocení vyplývá, že rozdíl mezi rentabilitou provozně nutného investovaného kapitálu (či ve druhé fázi rentabilitou investic netto) a náklady kapitálu bude kladný, vlivem průměrné atraktivity trhu nikoli vysoký, tedy ekonomická přidaná hodnota bude omezená.

Výše popsané úvahy vedou k odhadu rentability investic netto pro druhou fázi na úrovni o maximálně 1 p. b. vyšší, než jsou plánované náklady vlastního kapitálu pro toto období, tedy na úrovni 9,0 %. To zároveň znamená mírné zvýšení proti závěrečným letům první fáze.

Uvedený odhad tempa růstu  $g$  a rentability investic netto  $r_I$  pro druhou fázi umožňuje určit plánovanou míru investic netto (tedy podíl korigovaného provozního výsledku hospodaření po upravených daních, který společnost Teplárna České Budějovice, a.s. v druhé fázi v průměru proinvestuje).



$$m_I = \frac{g}{r_I} = \frac{1,6\%}{9,0\%} = 17,8\%$$

kde

$m_I$  míra investic netto

Míra investic na úrovni cca 18 % ve druhé fázi převyšuje míru investic plánovanou pro první fázi, která je ovlivněna dlouhodobě vysokými odpisy vycházejícími ze závěru historického období, investice do roku 2020 bude společnost rovněž kryt dílem dotacemi. Tento předpoklad nelze přijmout pro nekonečné období. Převzetí poměru investic a odpisů z první fáze do druhé by nebylo konzistentní se zbylými propočty.

#### 9.4.4. Ocenění metodou DCF

V příloze ocenění je naznačen postup propočtu všemi základními variantami modelu DCF, které jsou z pohledu konečného výsledku plně kompatibilní (podávají stejný výsledek).

Vzhledem k byt' dočasné existenci úročených dluhů lze za základní metodu v daném případě považovat variantu DCF entity.

Po stanovení parametrů pokračující hodnoty je možné přistoupit k finálnímu ocenění podniku společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. Hodnota podniku brutto provozní na počátku druhé fáze představuje pokračující hodnotu podle vzorce uvedeného pro variantu DCF entity.

Tato pokračující hodnota je po odečtu úročených dluhů k počátku druhé fáze hodnotou hlavního provozu podniku k počátku druhé fáze. Směrem k datu ocenění je vždy navýšena o příslušný roční peněžní tok a odúčena za pomoci nákladů vlastního kapitálu při nulovém zadlužení stanovené pro konkrétní rok (viz výše).

#### Ocenění podniku společnosti ČD – Telematika a.s. metodou DCF entity (v tisících CZK)

		5-12/16	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2F	
Náklady vlastního kapitálu po vyladění kapitálové struktury	$n_{VKZ}$	5,88%	5,68%	5,51%	5,35%	5,31%	5,31%	5,31%	5,31%	5,31%	5,31%	8,10%	
Průměrné vážené náklady kapitálu	WACC	5,30%	5,30%	5,30%	5,31%	5,31%	5,31%	5,31%	5,31%	5,31%	5,31%	8,10%	
Hodnota podniku brutto PROVOZNÍ k počátku období	$H_{(g)}$	1 568 751	1 690 895	1 678 111	1 845 512	1 915 738	1 764 396	1 743 608	1 720 134	1 693 835	1 663 688	1 630 010	
Cizí kapitál k počátku období	CK	/-	173 227	129 560	72 320	15 180	0	0	0	0	0	0	
Výsledný podíl cizího kapitálu	CK/K	11,0%	7,7%	4,3%	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Hodnota podniku netto PROVOZNÍ k počátku období	$H_{(g)}$	=	1 395 524	1 561 335	1 605 791	1 830 332	1 915 738	1 764 396	1 743 608	1 720 134	1 693 835	1 663 688	1 630 010
Hodnota neprovozních aktiv k počátku období		+	284 073										
Hodnota podniku netto k počátku období	$H_n$	=	1 679 597										

Zdroj: vlastní odhad

V posledním kroku propočtu jsou k provozní hodnotě podniku přičtena neprovozní aktiva (stanovená část krátkodobého finančního majetku), stejně jako v ostatních metodách ocenění.

**Tržní hodnota podniku společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. k 30. 4. 2016 zohledňující neprovozní aktiva byla metodou diskontovaných peněžních toků odhadnuta na úrovni 1 680 milionů CZK.**

## 9.5. Metoda srovnatelných podniků

Popis metodiky ocenění metodou srovnatelných podniků je uveden v příloze tohoto ocenění. Volba peer group, tedy skupiny srovnatelných podniků je popsána v kapitole ozřejmující výběr dat pro model nákladů vlastního kapitálu, když peer group zároveň slouží k odhadu koeficientu beta, který je součástí modelu oceňování kapitálových aktiv.

Údaje o obchodovaných společnostech jsou vztaženy k poslednímu finančnímu roku před datem ocenění, tedy odpovídají roku 2015. Za nejsprávnější je patrně možné považovat ocenění dle očekávaných hodnot ukazatelů. To nicméně předpokládá dobré tržní pokrytí obchodovaných společností a dostupnost relevantních odhadů jejich budoucích výsledků, které by bylo možno porovnávat s očekávanými výsledky oceňované společnosti. Dle názoru zpracovatele tato očekávání v případě většiny méně likvidních titulů nejsou příliš kvalitní (je tedy otázkou nakolik je považovat za tržní). Analytické pokrytí jednotlivých titulů není velké (řádově nižší jednotky analytiků/makléřských společností), což zároveň vede k tomu, že odhady nebývají dostatečně často aktualizovány a k datu ocenění nemusí zahrnovat řadu podstatných informací.

Z tohoto důvodu je ocenění postaveno na výše popsaných datech za rok 2015. Zde je ještě nutné rozhodnout o pracujících s cenou akcie pouze k 31. 12. 2015, popř. průměrných za rok 2015. Cena akcie výrazně volatilní a výsledek ocenění k určitému datu tak může být silně ovlivněn jediným marginálním obchodem, či dočasným výkyvem trhu. Průměrné hodnoty za poslední rok dle názoru zpracovatele tento problém eliminují, byť již částečně nemusejí odpovídat situaci přesně k datu ocenění (např. z titulu postupného rolování tokových veličin). Při ocenění dle hodnot k jedinému datu také může dojít k poklesu četnosti dostupných ukazatelů.

### Algoritmus výpočtu hodnoty podniku pro EBITDA (v tisících CZK)

EBITDA		193 690
Násobitel - medián identifikované peer group	*	9,47
<b>H<sub>b</sub> (entity; EV) provozní – obchodovatelná</b>	=	<b>1 834 235</b>
Úročené dluhy - provozní hotovost	-	140 357
<b>H<sub>n</sub> (equity; P) provozní – obchodovatelná</b>	=	<b>1 693 877</b>
Diskont za neobchodovatelnost	-	27,10%
<b>H<sub>n</sub> (equity; P) provozní – neobchodovatelná</b>	=	<b>1 234 837</b>
Neprovozní aktiva k datu ocenění	*	284 073
<b>H<sub>n</sub> (equity) celková – neobchodovatelná</b>	=	<b>1 518 910</b>

*Zdroj: vlastní odhad*

Jako stěžejní je proveden propočet dle průměrných dat za rok 2015 (average).

Algoritmus ocenění násobiteli je naznačen na příkladu násobitele  $EV / EBITDA$ . U ukazatelů vycházejících z  $P$  je bezprostředním výsledkem násobení identifikovaným multiplum hodnota provozní – obchodovatelná a není zohledňováno zadlužení.

Posledním faktorem, který je v ocenění zohledněn, je variabilita souborů dat získaných z jednotlivých peer groups. Tento faktor se projevuje v ocenění ve dvou ohledech:

- určení konkrétní hodnoty násobitele,
- určení nejvhodnějšího násobitele.

Určení konkrétní hodnoty násobitele – pro každý soubor dat byla provedena základní analýza jeho variability, tzn. spočítána průměrná hodnota, směrodatná odchylka, variační koeficient a jednotlivé kvantily (první, druhý/medián a třetí). Vzhledem k zjevné náchyllosti některých ukazatelů (obvykle na bázi některé nižší úrovně zisku) dosahovat extrémních hodnot (v situaci, kdy je podnik na pomezí zisku a ztráty) se nejvíce jako vhodné použití průměrů.

V tomto případě se problém projevuje u ukazatele  $EV/EBIT$ , u nějž je vlivem výskytu extrémních hodnot využití průměru naprosto nesmyslné

#### Násobitele peer group – průměrné hodnoty roku 2015

	P/E	P/BV	EV/S	EV/EBITDA	EV/EBIT	DY
První kvartil	13,65	1,16	1,26	7,74	12,90	4,66
Medián	17,33	1,65	2,22	9,47	15,68	3,70
Třetí kvartil	21,74	2,24	4,23	12,17	20,26	2,74
Průměr	29,19	2,01	3,66	10,69	850,90	3,86
Směrodatná odchylka	105,17	1,95	5,33	8,30	9 934,86	2,31
Variační koeficient	3,60	0,97	1,46	0,78	11,68	0,60
Počet hodnot	146	153	153	150	146	153

Zdroj: vlastní odhad

Základní ocenění tak je provedeno z mediánů hodnot pro každý násobitel, přičemž další rozptyl hodnot je naznačen prvním a třetím kvantilem.

K odhadu hodnoty podniku společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. byly mimo tržních dat využity její relevantní ukazatele za rok 2015 (tokové veličiny), resp. k datu ocenění (stavové veličiny).

Tokové veličiny za rok 2015

- Tržby 759 617 tisíc CZK
- EBITDA 193 690 tisíc CZK
- EBIT 77 815 tisíc CZK
- Čistý zisk 64 673 tisíc CZK

Stavové veličiny k datu ocenění 30. 4. 2016

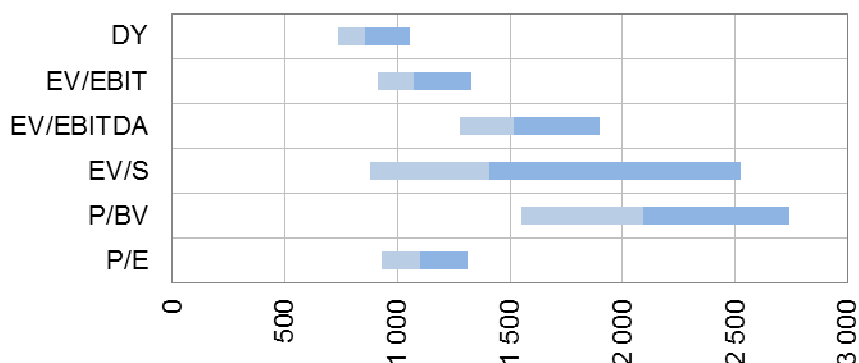
- Vlastní kapitál provozní 1 503 260 tisíc CZK
- Úročené dluhy 173 227 tisíc CZK
- Provozní krátkodobý finanční majetek 32 870 tisíc CZK
- Neprovozní aktiva 284 073 tisíc CZK

#### Hodnota podniku společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. netto včetně neprovozních aktiv metodou srovnatelných podniků (v tisících CZK)

	P/E	P/BV	EV/S	EV/EBITDA	EV/EBIT	DY
První kvartil	927 592	1 550 687	879 491	1 274 754	913 710	737 844
Medián	1 101 167	2 091 173	1 408 831	1 518 910	1 070 973	855 751
Třetí kvartil	1 309 089	2 740 699	2 524 992	1 900 182	1 330 957	1 054 386
Průměr	1 660 053	2 484 344	2 208 481	1 690 873	48 450 897	831 907

Zdroj: vlastní odhad

Vypočtené odhady hodnoty podniku společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. včetně zachycení neprovozního majetku shrnuje tabulka.

**Teplárna České Budějovice, a.s. – variabilita<sup>20</sup> ocenění násobiteli  
(v milionech CZK)**


Zdroj: vlastní odhad

Jako hlavní násobitel pro ocenění metodou srovnatelných podniků je vybrán ukazatel  $EV/EBITDA$ , obecné důvody k volbě ukazatele jsou uvedeny v popisu metodologie v příloze tohoto ocenění. Popsané důvody jsou platné dle názoru zpracovatele i v daném konkrétním případě. Porovnání statistik jednotlivých ukazatelů naznačuje, že  $EV/EBITDA$  v rámci popsáných násobitelů vykazuje relativně nízkou míru variability (výskytu extrémních hodnot). Z tohoto hlediska je logicky nejvhodnější ukazatel dividendového výnosu, nicméně ten lze obecně považovat za doplňkový, když řada porovnávaných společností (i citovaná společnost) může vyplácet výnosy akcionářům jiným (daňově výhodnějším) způsobem než prostřednictvím dividend. V případě oceňované společnosti je propočet založen na dividendě navržené za rok 2015, která je pod úrovní pravidelných dividend vyplácených v minulosti (průměr 2002 – 2015 cca 50 milionů CZK).

**Tržní hodnota podniku společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. k 30. 4. 2016 zohledňující neprovozní aktiva byla metodou srovnatelných podniků odhadnuta na základě ukazatele  $EV/EBITDA$  na úrovni 1 519 milionů CZK odpovídající mediánu hodnot násobitele v rámci vybrané skupiny porovnatelných společností.**

## 9.6. Metoda účetní

V rámci určení účetní hodnoty vycházející z konceptu historických cen, tedy vyjadřující skutečně vynaložené náklady na pořízení aktiv podniku, je třeba respektovat především provedené rozčlenění aktiv a pasiv podniku, tak jak je uvedeno výše. Tzn. samostatně pracovat s neprovozními aktivy a dále zohlednit převod některých cizích zdrojů (rezerv) mezi ekvivalenty vlastního kapitálu.

**Tržní hodnota podniku společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. k 30. 4. 2016 zohledňující neprovozní aktiva byla metodou účetní odhadnuta na úrovni 1 787 milionů CZK.**

<sup>20</sup> Naznačeno je rozpětí hodnoty propočtené dle prvního a třetího kvartilu násobitele. Rozpětí je vizuálně (změnou barvy) rozděleno v mediánu ukazatele.

**Ocenění podniku společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. účetní metodou (v tisících CZK)**

Vlastní kapitál provozně potřebný	1 469 713
Ekvivalenty vlastního kapitálu	33 547
Provozně nepotřebná aktiva	284 073
<b>Hodnota podniku netto</b>	<b>1 787 333</b>

*Zdroj: vlastní odhad*

## 9.7. Rekapitulace výsledků

Předmětem ocenění byl podnik společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., se sídlem Novohradská 32, České Budějovice, a.s., PSČ 372 15, C 608 26 835 vyjádřený 100 % (557 575 kusy) kmenových akcií na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 CZK a dále jedna akcie společnosti.

Ocenění bylo provedeno k rozhodnému datu 30. 4. 2016.

Účelem ocenění byl nezávislý odhadu hodnoty společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. a jedné její kmenové akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 CZK pro potřeby nedobrovolné veřejné dražby menšinového podílu akcií v celkovém počtu 1 129 kusů.

Ocenění bylo zpracovatelem provedeno čtyřmi metodami zastupujícími všechny tři základní přístupy k ocenění – na základě analýzy majetku, analýzy trhu a analýzy výnosů. Hodnota podniku a jedné akcie společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. byla těmito metodami k rozhodnému datu odhadnuta dle uvedené tabulky.

### 9.7.1. Srovnání výsledků

Rozpětí odhadnutých hodnot podniku se při srovnání výsledků všech metod pohybuje mezi cca 1 510 miliony CZK a 1 787 miliony CZK. Rozpětí odhadnutých hodnot jedné akcie společnosti se pohybuje mezi 2 710 CZK a 3 206 CZK.

**Odhad hodnoty předmětu ocenění k rozhodnému datu**

Metoda ocenění	Odhad hodnoty předmětu ocenění	
	Podnik	Akcie
<b>Diskontované peněžní toky</b>	<b>1 679 597 tisíc CZK</b>	<b>3 012 CZK</b>
Kapitalizované čisté výnosy	1 510 911 tisíc CZK	2 710 CZK
Srovnatelné podniky	1 518 910 tisíc CZK	2 724 CZK
Účetní hodnota	1 787 333 tisíc CZK	3 206 CZK

*Zdroj: vlastní odhad*

Jak je naznačeno v rámci volby metod ocenění, závěry strategické analýzy a finanční analýzy podpořené analýzou sestaveného finančního výhledu (potvrzení předpokladu going concern) vedly k primárnímu ocenění podniku společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. metodami výnosovými, tedy metodou kapitalizovaných čistých výnosů za předpokladu opakování minulého průměrného výsledku hospodaření s investicemi na úrovni odpisů

z reprodukčních cen a především metodou diskontovaných peněžních toků založenou na sestaveném finančním výhledu vycházejícím z projekce generátorů hodnoty modelovaných zpracovatelem.

Metody tržního srovnání a majetkové mají ve výsledném ocenění pouze doplňkový význam.

Ocenění metodou srovnatelných podniků vykazuje značnou variabilitu, navíc umocněnou výběrem konkrétních dat, která omezuje možnost aplikace jeho výsledků i při volbě určitého ukazatele. Metoda účetní je čistě statická metoda, jejíž přínos aktuálnímu ocenění je s ohledem na zachycení historických cen majetku značně omezený.

Konečné ocenění podniku společnosti ČD – Telematika a.s. je tak provedeno na úrovni výsledků výnosových metod, přičemž jejich rozdíl naznačuje výnosový potenciál tržních příležitostí identifikovaných v rámci sestaveného finančního výhledu.

Z popsaných výnosových metod ocenění je dle názoru zpracovatele jednoznačně vhodnější ocenění metodou diskontovaných peněžních toků, když je toto založeno na zpracovaném výhledu hospodaření opírajícímu se o provedenou analýzu trhu i samotné společnosti a vycházejícímu z budoucího výnosového potenciálu.

### 9.7.2. Volba nejvhodnější metody

**Závěrečný výrok je z výše popsaných důvodů založen na odhadu hodnoty předmětu ocenění metodou diskontovaných peněžních toků, kterou zpracovatel považuje za nejlépe odpovídající účelu ocenění při dané kategorii hodnoty.**



## 10. Závěrečný výrok

**Tržní hodnota** podniku společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., se sídlem Novohradská 32, České Budějovice, PSČ 372 15, IČO 608 26 835 vyjádřeného 100 % (557 575 kusy) kmenových akcií na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 CZK ke dni 30. 4. 2016 byla zpracovatelem odhadnuta metodou DCF entity na částku

**1 680 milionů CZK**

**(slovy jedna miliarda šest set osmdesát milionů korun českých).**

**Tržní hodnota jedné kmenové akcie** společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., se sídlem Novohradská 32, České Budějovice, PSČ 372 15, IČO 608 26 835 znějící na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 CZK ke dni 30. 4. 2016 byla zpracovatelem odhadnuta metodou DCF entity na částku

**3 012 CZK**

**(slovy tři tisíce dvanáct korun českých).**



*Karel Potměšil*

Karel Potměšil

## 11. Znalecká doložka

Znalecký posudek jsem podal jako znalec jmenovaný rozhodnutím Krajského soudu v Ostravě ze dne 14. 12. 2015 č.j. Spr 3116/2015 pro obor Ekonomika, odvětví Ceny a odhady, specializace Podniky.

Znalecký úkon je zapsán pod pořadovým číslem 001-01/2016 znaleckého deníku.



*Karel Potměšil*  
Karel Potměšil

## Příloha 1: Přehled použitých zkratk

a.s.	Akciová společnost
AG	Aktiengesellschaft - Akciová společnost
APV	Adjusted Present Value - Upravená současná hodnota
ARAD	Systém časových řad České národní banky
b. c.	Běžné ceny
BICS	Bloomberg Industry Classification System - Oborový klasifikační systém
BOZP	Bezpečnost a ochrana zdraví při práci
BV	Book Value - Vlastní kapitál
CAPM	Capital Asset Pricing Model - Model oceňování kapitálových aktiv
CER	Certified Emission Reductions - Druh emisní povolenky
CO <sub>2</sub>	Oxid uhličitý
CPI	Consumer Price Index - Index spotřebitelských cen
CZK	Czech koruna - Česká koruna
CZT	Centrální zásobování teplem
č.	Číslo
ČNB	Česká národní banka
ČPK	Čistý pracovní kapitál
ČR	Česká republika
ČSA	Československá armáda
ČSP	Česká spořitelna
ČSÚ	Český statistický úřad
DCF	Discounted Cash Flow - Diskontovaný peněžní tok
DIČ	Daňové číslo organizace
DPH	Daň z přidané hodnoty
DY	Dividend yield – Dividendový výnos
DZT	Decentralizované zásobování teplem
E	Earnings - Zisk
EA12	Euroarea 12 - Eurozóna vymezena jako 11 původních členů (Rakousko, Belgie, Finsko, Francie, Německo, Irsko, Itálie, Lucembursko, Holandsko, Portugalsko, Španělsko) a Řecko
EAT	Earnings After Tax - Zisk po zdanění
EBIT	Earnings Before Interest And Tax - Zisk před úroky a zdaněním
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation And Amortization - Zisk před úroky, daněmi a odpisy
EBT	Earnings Before Tax - Zisk před zdaněním
ECB	European Central Bank - Evropská centrální banka
EPH	Energetický a průmyslový holding, a.s.
EPS	Earnings Per Share - Zisk na akcii
ERÚ	Energetický regulační úřad
EU	European Union - Evropská unie
EU ETS	EU Emissions Trading System - Evropský systém emisního obchodování
EUA	European Union Allowance - Druh emisní povolenky
EUR	Euro
EV	Enterprise Value - Hodnota podniku brutto
EVA	Economic Value Added - Ekonomická přidaná hodnota
FCFE	Free Cash Flow To Equity - Volný peněžní tok vlastníkům společnosti
FCFF	Free Cash Flow For The Firm - Volný peněžní tok do společnosti
GICS	Global Industry Classification System - Oborový klasifikační systém
GJ	Gigajoule - Násobná jednotka joule a jednotka práce a energie
HDP	Hrubý domácí produkt
hod	Hodina
IČ	Identifikační číslo
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. - Německé oborové sdružení auditorů
IEA	International Energy Agency - Mezinárodní energetická agentura
Kč	Koruna česká
KČV	Kapitalizované čisté výnosy

km	Kilometr
KPVH	Korigovaný provozní výsledek hospodaření
KVET	Kombinovaná výroba elektřiny a tepla
kW	Kilowatt - Násobná jednotka wattu a jednotka výkonu
LNG	Liquefied Natural Gas - Zkapalněný zemní plyn
m <sup>3</sup>	Metr krychlový - Jednotka objemu
MF ČR	Ministerstvo financí České republiky
mld.	Miliarda
MMBtu	Million British Thermal Unit - Milion britských tepelných jednotek - Jednotka energie v angloamerické měrné soustavě
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
Mt	Milion tun, megatuna
MTZ	Materiálově technické zabezpečení
MW	Megawatt - Násobná jednotka wattu a jednotka výkonu
MWe	Megawatt Electrical - Megawatt elektrického výkonu
MWh	Megawatt Hour - Megawatthodina
MWt	Megawatt Thermal - Megawatt tepelného výkonu
N <sub>2</sub> O	Oxid dusný
NER 300	Program financování inovačních projektů v oblasti nízkouhlíkové energie (NER - New Entrants Reserve - Rezerva pro nové účastníky trhu)
NI	Net Income - Čistý zisk
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development - Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
P	Price - Cena akcie
p. b.	Procentní bod
PFCs	Perfluorinated Chemicals - Perfluorovodíky
PJ	Petajoule - Násobná jednotka joule a jednotka práce a energie
PO	Požární ochrana
IT	Information Technology - Informační technologie
PRIBOR	Prague InterBank Offered Rate - Průměrná sazba na českém mezibankovním trhu
PSČ	Poštovní směrovací číslo
ROA	Return On Assets - Rentabilita aktiv
ROCE	Return On Capital Employed - Rentabilita investovaného kapitálu
ROE	Return On Equity - Rentabilita vlastního kapitálu
ROS	Return On Sales - Rentabilita tržeb
S	Sales - Tržby
S.A.	Société anonyme - Akciová společnost
s.r.o.	Společnost s ručením omezeným
Sb.	Sbírka listin
SBBI	Stocks, Bonds, Bills, and Inflation - Akcie, dluhopisy, poukázky, inflace
t	Tuna
TJ	Terajoule - Násobná jednotka joule a jednotka práce a energie
TWh	Terawatthodina
USA	Spojené státy americké
USD	United States Dollar - Americký dolar
v.o.s.	Veřejná obchodní společnost
VŠB	Vysoká škola báňská - Technická univerzita Ostrava
VŠE	Vysoká škola ekonomická v Praze
VŠPS	Výběrové šetření pracovních sil
WACC	Weighted Average Cost Of Capital - Vážený průměr nákladů kapitálu
ZEVO	Zařízení na energetické využití odpadu

## Příloha 2: Rozvaha

## Rozvaha společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., stálá aktiva (v tisících CZK)

Teplárna České Budějovice, a.s.		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>A Aktiva celkem</b>		<b>1 905 528</b>	<b>1 846 764</b>	<b>1 925 664</b>	<b>2 080 928</b>	<b>2 189 583</b>	<b>1 998 337</b>	<b>2 408 990</b>	<b>2 246 949</b>	<b>2 349 725</b>	<b>2 325 993</b>	<b>2 306 666</b>	<b>2 292 057</b>	<b>2 314 654</b>	<b>2 151 239</b>	<b>2 257 701</b>
<b>B Pohledávky za upsané základní kapitál</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>A Dlouhodobý majetek</b>		<b>1 027 424</b>	<b>1 011 749</b>	<b>1 022 381</b>	<b>1 202 924</b>	<b>1 532 140</b>	<b>1 404 356</b>	<b>1 781 979</b>	<b>1 698 818</b>	<b>1 819 360</b>	<b>1 860 178</b>	<b>1 630 443</b>	<b>1 538 333</b>	<b>1 613 568</b>	<b>1 827 567</b>	<b>1 816 731</b>
<b>B.I. Dlouhodobý nehmotný majetek</b>		<b>3 687</b>	<b>5 647</b>	<b>7 343</b>	<b>35 456</b>	<b>109 646</b>	<b>9 941</b>	<b>295 009</b>	<b>172 673</b>	<b>195 282</b>	<b>220 903</b>	<b>73 274</b>	<b>5 085</b>	<b>25 580</b>	<b>79 655</b>	<b>101 197</b>
B.I.1	Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.2	Nehmotné výsledky výzkumné a činnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.3	Software	2 217	5 193	7 018	10 133	8 501	7 286	7 433	6 459	5 407	5 089	3 787	3 976	5 477	4 110	3 667
B.I.4	Oceňitelná práva	0	0	0	294	238	181	124	68	363	462	780	856	647	439	388
B.I.5	Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	694	378	120	25 029	100 907	1 994	287 452	166 146	188 616	214 673	68 592	259	19 456	75 106	97 074
B.I.7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	776	76	205	0	0	480	0	0	896	679	115	4	0	0	68
B.I.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>B.II. Dlouhodobý hmotný majetek</b>		<b>1 022 064</b>	<b>1 003 968</b>	<b>1 013 788</b>	<b>1 166 217</b>	<b>1 422 294</b>	<b>1 394 215</b>	<b>1 486 770</b>	<b>1 526 145</b>	<b>1 624 078</b>	<b>1 639 275</b>	<b>1 557 169</b>	<b>1 533 238</b>	<b>1 567 988</b>	<b>1 747 912</b>	<b>1 715 534</b>
B.II.1	Pozemky	50 093	50 113	56 780	57 400	57 157	57 168	56 489	56 466	56 465	56 230	56 230	56 230	56 230	57 495	57 495
B.II.2	Stavby	603 737	596 955	600 256	746 492	726 491	943 298	925 900	893 250	868 210	937 160	896 676	846 282	844 211	908 124	908 074
B.II.3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	356 345	338 894	340 576	346 431	347 370	383 093	340 353	311 117	284 762	586 678	536 733	495 766	474 172	694 566	682 351
B.II.4	Přístřeškové celky tvářných porostů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.5	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	19	15	12	8	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	9 014	17 528	15 349	15 667	289 067	10 635	28 456	255 542	411 847	59 207	64 647	134 864	162 985	73 913	53 001
B.II.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	2 856	473	815	219	2 205	21	135 572	9 770	2 794	0	2 883	96	50 390	13 814	14 613
B.II.9	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>B.III. Dlouhodobý finanční majetek</b>		<b>1 673</b>	<b>2 134</b>	<b>1 250</b>	<b>1 251</b>	<b>200</b>	<b>200</b>	<b>200</b>	<b>200</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
B.III.1	Podíly v ovládaných a řízených osobách	200	200	200	200	200	200	200	200	0	0	0	0	0	0	0
B.III.2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	473	934	50	51	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.4	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	1 000	1 000	1 000	1 000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.5	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.6	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: Teplárna České Budějovice, a.s., výroční zpráva, účetní závěrky

## Rozvaha společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., oběžná aktiva (v tisících CZK)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	3-16
<b>C</b>	<b>861 687</b>	<b>824 547</b>	<b>898 690</b>	<b>871 893</b>	<b>649 864</b>	<b>588 508</b>	<b>622 647</b>	<b>545 589</b>	<b>527 656</b>	<b>464 089</b>	<b>672 570</b>	<b>752 351</b>	<b>700 295</b>	<b>323 017</b>	<b>440 317</b>
<b>C.1</b>	<b>74 006</b>	<b>63 631</b>	<b>78 633</b>	<b>62 809</b>	<b>48 968</b>	<b>39 517</b>	<b>30 493</b>	<b>59 972</b>	<b>44 250</b>	<b>88 873</b>	<b>99 948</b>	<b>86 116</b>	<b>87 803</b>	<b>62 298</b>	<b>55 454</b>
C.1.1	Zásoby	61 054	56 485	72 799	48 407	39 198	30 010	59 865	43 870	88 778	99 774	85 514	87 803	62 298	55 454
C.1.2	Nedokončená výroba a polotovary	1 227	927	921	549	305	483	107	390	95	174	602	0	0	0
C.1.3	Výrobky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.1.4	Zůřata	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.1.5	Zboží	19	19	13	12	14	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.1.6	Poskytnuté zálohy na zásoby	11 706	6 200	4 900	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.1.7	Dlouhodobé pohledávky	2 351	1 057	667	173	180	173	71	66	53	53	53	53	15	15
C.1.11	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.1.12	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.1.13	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.1.14	Pohledávky za společnými členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.1.15	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	2 351	1 057	667	173	180	173	71	66	53	53	53	53	15	15
C.1.16	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.1.17	Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.1.18	Odloužená daňová pohledávka	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.1.19	Krátkodobé pohledávky	182 930	204 129	163 841	158 800	164 474	185 504	107 198	94 799	64 009	52 457	76 876	61 552	56 602	89 083
C.1.11.1	Pohledávky z obchodních vztahů	51 670	51 910	39 082	32 732	24 274	58 939	34 882	89 836	74 712	41 449	51 147	41 331	40 638	31 021
C.1.11.2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.1.11.3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.1.11.4	Pohledávky za společnými členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.1.11.5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.1.11.6	Stát - daňové pohledávky	6 342	37 646	10 599	14 540	15 214	7 200	26 252	5 895	9 334	21 639	0	9 581	9 869	10 770
C.1.11.7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	15 278	7 741	10 138	7 796	12 204	7 299	13 952	10 000	9 386	8 374	9 028	6 439	8 824	5 154
C.1.11.8	Dohadné účty aktivní	109 550	106 738	103 917	103 575	112 138	838	110 229	1 207	1 200	1 472	1 666	9 460	1 357	1 103
C.1.11.9	Jiné pohledávky	90	94	105	157	644	140	189	260	167	210	314	249	171	755
C.1.19	Krátkodobý finanční majetek	602 380	555 730	655 549	650 111	436 242	474 402	406 579	378 353	388 554	311 154	520 112	589 306	550 925	204 102
C.1.19.1	Peníze	57	80	109	105	67	157	107	197	126	103	130	154	152	187
C.1.19.2	Účty v bankách	22 649	20 506	7 867	7 114	6 610	10 512	62 603	183 233	216 556	232 248	519 982	589 152	550 773	203 522
C.1.19.3	Krátkodobé cenné papíry a podíly	579 674	535 144	647 573	642 892	429 565	343 869	194 923	171 872	78 803	0	0	0	0	393
C.1.19.4	Polizovány krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D.1	Časové rozlišení	16 437	10 468	4 593	6 111	7 579	4 364	2 542	2 709	1 726	3 653	1 373	791	655	653
D.1.1	Náklady příštích období	16 317	10 467	4 590	6 108	7 570	4 364	2 376	2 368	1 564	1 383	1 051	791	655	653
D.1.2	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D.1.3	Příjmy příštích období	120	1	3	3	9	4	806	166	162	2 260	322	0	0	0

Zdroj: Teplárna České Budějovice, a.s., výroční zpráva, účetní závěrky

## Rozvaha společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., vlastní kapitál (v tisících CZK)

Teplárna České Budějovice, a.s.		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	3-16
<b>Passiva celkem</b>		<b>1 905 528</b>	<b>1 846 764</b>	<b>1 925 664</b>	<b>2 080 928</b>	<b>2 189 563</b>	<b>1 998 337</b>	<b>2 408 990</b>	<b>2 246 949</b>	<b>2 349 725</b>	<b>2 325 993</b>	<b>2 306 666</b>	<b>2 292 057</b>	<b>2 314 654</b>	<b>2 151 239</b>	<b>2 257 701</b>
<b>A</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>1 453 878</b>	<b>1 494 613</b>	<b>1 569 114</b>	<b>1 623 960</b>	<b>1 671 595</b>	<b>1 718 949</b>	<b>1 773 230</b>	<b>1 817 030</b>	<b>1 889 647</b>	<b>1 878 153</b>	<b>1 995 270</b>	<b>1 991 943</b>	<b>1 610 700</b>	<b>1 649 939</b>	<b>1 748 153</b>
A.I	Základní kapitál	693 845	693 845	693 845	693 845	693 845	693 845	693 845	693 845	693 845	693 845	693 845	693 845	693 845	693 845	693 845
A.I.1	Základní kapitál	693 845	693 845	693 845	693 845	693 845	693 845	693 845	693 845	693 845	693 845	693 845	693 845	693 845	693 845	693 845
A.I.2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podily	-5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.I.3	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.I.II	Kapitálové fondy	183 035	183 497	183 479	183 482	183 464	183 464	183 464	183 464	183 464	183 464	183 464	183 464	183 464	183 464	183 464
A.II.1	Emisní záloha	125 732	125 732	125 732	125 732	125 732	125 732	125 732	125 732	125 732	125 732	125 732	125 732	125 732	125 732	125 732
A.II.2	Ostatní kapitálové fondy	57 732	57 732	57 732	57 732	57 732	57 732	57 732	57 732	57 732	57 732	57 732	57 732	57 732	57 732	57 732
A.II.3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	-429	33	15	18	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.II.4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.II.III	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	289 523	296 236	301 225	307 565	312 768	315 544	322 952	330 959	338 216	346 397	346 806	352 666	355 659	355 907	355 576
A.II.1	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	74 106	80 376	85 296	91 933	97 612	102 942	108 361	114 130	119 366	126 059	128 483	135 779	138 769	138 769	138 769
A.II.2	Statutární a ostatní fondy	215 417	215 860	215 929	215 632	215 156	212 602	214 591	216 829	218 850	220 338	218 323	216 887	216 890	217 138	216 807
A.IV	Výsledek hospodaření z minulých let	162 078	222 648	257 824	325 473	374 922	417 720	457 585	504 039	540 271	605 967	625 226	695 062	469 052	488 320	552 993
A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let	162 078	222 648	257 824	325 473	374 922	417 720	457 585	504 039	540 271	605 967	625 226	695 062	469 052	488 320	552 993
A.IV.2	Neuhrazená ztrata minulých let	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.V	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	125 402	98 387	132 741	113 595	106 596	108 376	115 384	104 723	133 851	48 480	145 929	66 906	44 950	64 673	98 545

Zdroj: Teplárna České Budějovice, a.s., výroční zprávy, účetní závěrky



## Rozvaha společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., cizí zdroje (v tisících CZK)

Teplárna České Budějovice, a.s.		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>B</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>451 650</b>	<b>352 151</b>	<b>355 531</b>	<b>456 988</b>	<b>517 988</b>	<b>278 122</b>	<b>627 452</b>	<b>417 547</b>	<b>439 729</b>	<b>439 629</b>	<b>308 448</b>	<b>297 303</b>	<b>701 212</b>	<b>498 673</b>	<b>509 548</b>
B.I	Rezervy	144 291	66 797	72 532	44 395	18 983	3 735	3 918	4 105	4 275	17 124	31 195	44 457	30 106	33 547	33 547
B.I.1	Rezervy podle zápisných předpisů	143 891	66 797	72 532	44 395	18 983	3 735	3 918	4 105	4 275	17 124	31 195	44 457	30 106	33 547	33 547
B.I.2	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.3	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.4	Ostatní rezervy	400	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II	Dlouhodobé závazky	108 403	105 851	108 495	106 175	122 243	102 051	102 990	97 522	100 308	104 356	113 265	119 446	124 066	134 498	134 498
B.II.1	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	12 018	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.5	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.6	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.7	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.8	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.9	Jiné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.10	Odloužené daňové závazek	108 403	105 851	108 495	106 175	110 225	102 051	102 990	97 522	100 308	104 356	113 265	119 446	124 066	134 498	134 498
B.III	Krátkodobé závazky	193 088	178 823	175 504	256 398	337 962	114 727	484 788	302 018	296 691	291 499	163 988	93 985	497 267	142 628	168 176
B.III.1	Závazky z obchodních vztahů	39 324	42 747	43 780	110 364	106 212	85 530	56 400	107 562	74 328	51 638	57 203	53 833	55 957	51 454	33 564
B.III.2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	95	173	243	186	186	189	194	187	194	29	29	34	391 570	107	106
B.III.5	Závazky k zaměstnancům	1	5 665	5 806	5 748	6 239	10 749	8 306	8 285	8 274	9 086	8 544	8 602	7 962	7 312	7 301
B.III.6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	3 403	3 308	3 513	3 319	3 794	4 821	4 493	4 721	4 269	3 688	4 543	4 680	4 323	4 153	4 184
B.III.7	Stát - daňové závazky a dotace	16 135	932	10 006	25 696	101 871	4 317	288 190	168 469	195 935	216 078	82 313	8 175	26 756	14 102	28 005
B.III.8	Krátkodobé přijaté zálohy	124 833	116 791	102 532	100 943	109 427	5	117 679	375	1 191	15	244	739	438	727	30 232
B.III.9	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.10	Dohadné účty pasivní	9 241	9 090	9 245	9 660	9 768	8 578	8 489	10 339	10 073	9 735	10 150	17 135	9 848	63 767	63 767
B.III.11	Jiné závazky	38	117	379	502	465	538	1 037	2 080	2 427	1 030	962	797	413	1 006	1 017
B.IV	Bankovní úvěry a výpomoci	5 888	680	0	50 000	38 800	57 609	35 756	13 902	38 455	26 650	0	39 405	49 773	188 000	173 327
B.IV.1	Bankovní úvěry dlouhodobé	5 888	680	0	38 800	27 800	35 756	13 902	1 125	26 650	15 970	0	26 265	33 261	129 308	173 327
B.IV.2	Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	11 200	11 000	21 854	21 854	12 777	11 805	10 680	0	13 140	16 512	58 692	0
B.IV.3	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.I	Časové rozlišení	0	0	19	0	0	1 266	8 308	12 372	20 349	8 211	2 948	2 811	2 742	2 627	0
C.I.1	Výdaje příštích období	0	0	19	0	0	1 266	8 308	12 372	20 349	8 211	2 948	2 811	2 742	2 627	0
C.I.2	Výnosy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: Teplárna České Budějovice, a.s., výroční zpráva, účetní závěrky

## Rozvaha společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., stálá aktiva brutto (v tisících CZK)

Teplárna České Budějovice, a.s.		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	3-16
<b>AKTIVA BRUTTO</b>																
A	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	3 529 044	3 708 552	3 596 749	4 058 480	3 987 793	4 177 448	4 275 245	4 379 922	4 480 511	4 618 296	4 537 249	4 678 387
B	Dlouhodobý majetek BRUTTO	0	0	0	2 633 873	3 037 227	2 989 659	3 419 215	3 411 671	3 638 337	3 802 590	3 696 510	3 720 504	3 900 058	4 193 814	4 217 654
B.I	Dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	50 261	124 728	29 477	318 444	199 447	222 746	251 021	105 985	39 448	62 057	118 698	140 745
B.I.1	Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.2	Nehmotné výsledky výzkumné a činnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.3	Software	0	0	0	23 302	21 715	24 670	28 414	30 465	30 676	32 717	33 846	35 467	38 779	39 430	39 431
B.I.4	Ocenitelná práva	0	0	0	340	340	340	340	340	704	881	1 330	1 589	1 589	1 589	1 589
B.I.5	Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	26 619	102 673	3 987	289 690	168 642	190 470	216 744	70 694	2 388	0	0	99 657
B.I.7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	480	0	0	896	679	115	4	21 689	77 679	68
B.I.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.I	Dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	2 582 361	2 912 299	2 959 982	3 100 571	3 212 224	3 415 591	3 551 569	3 590 525	3 681 056	3 838 001	4 075 116	4 076 909
B.I.I.1	Pozemky	0	0	0	57 400	57 157	57 168	56 489	56 466	56 465	56 230	56 230	56 230	56 230	57 495	57 495
B.I.I.2	Stavby	0	0	0	1 373 718	1 389 010	1 670 491	1 635 730	1 643 920	1 674 600	1 802 452	1 819 734	1 831 662	1 884 102	2 002 157	2 019 055
B.I.I.3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	0	0	0	1 135 300	1 174 902	1 221 609	1 244 266	1 246 468	1 269 827	1 613 872	1 627 223	1 638 396	1 664 486	1 927 679	1 932 745
B.I.I.4	Pěstительské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.I.5	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.I.6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	57	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58
B.I.I.7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	15 667	289 067	10 635	28 456	255 542	411 847	78 957	84 397	154 614	182 735	73 913	53 001
B.I.I.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	219	2 205	21	135 572	9 770	2 794	0	2 883	96	50 390	13 814	14 613
B.I.I.9	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.I.I	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	1 251	200	200	200	200	0	0	0	0	0	0	0
B.I.I.I.1	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	0	200	200	200	200	200	0	0	0	0	0	0	0
B.I.I.I.2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.I.I.3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	51	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.I.I.4	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	1 000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.I.I.5	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.I.I.6	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.I.I.7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: Teplárna České Budějovice, a.s., výroční zprávy, účetní závěrky

## Rozvaha společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., oběžná aktiva brutto (v tisících CZK)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	3-16
<b>C</b>															
<b>Oběžná aktiva BRUTTO</b>	0	0	0	889 060	663 546	601 617	634 901	573 580	536 402	470 929	679 759	758 634	717 447	342 780	460 080
C./1 Zásoby	0	0	0	65 687	51 983	42 412	32 805	63 349	47 437	91 935	103 295	89 040	90 596	65 422	58 578
C./1.1 Materiál	0	0	0	65 142	51 422	42 033	32 322	63 242	47 057	91 840	103 121	88 438	90 596	65 422	58 578
C./1.2 Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0	549	0	305	483	107	380	95	174	602	0	0	0
C./1.3 Výrobky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C./1.4 Zůřata	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C./1.5 Zboží	0	0	0	13	12	14	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C./1.6 Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C./1.7 Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	173	180	173	71	66	53	53	53	53	15	15	15
C./1.11 Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C./1.12 Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C./1.13 Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C./1.14 Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C./1.15 Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	173	180	173	71	66	53	53	53	53	15	15	15
C./1.16 Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C./1.17 Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C./1.18 Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C./1.19 Krátkodobé pohledávky	0	0	0	173 089	175 141	84 630	195 446	131 812	100 358	67 787	56 299	80 235	75 911	73 241	105 722
C./1.11 Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	40 869	28 789	63 001	38 672	107 298	79 271	35 092	44 291	53 506	42 671	43 050	33 433
C./1.12 Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C./1.13 Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C./1.14 Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C./1.15 Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C./1.16 Stát - daňové pohledávky	0	0	0	14 540	15 214	7 200	26 252	5 895	9 334	21 639	0	9 581	9 869	8 952	10 770
C./1.17 Krátkodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	7 796	12 204	7 299	13 952	10 000	9 386	8 374	9 028	6 439	8 824	5 154	4 399
C./1.18 Dohadné účty aktivní	0	0	0	103 575	112 138	838	110 229	1 207	1 200	1 472	1 666	9 460	1 357	1 103	40 062
C./1.19 Jiné pohledávky	0	0	0	6 309	6 796	6 292	6 341	7 412	1 167	1 210	1 314	1 249	13 190	14 982	17 058
C./1.19 Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	650 111	436 242	474 402	406 579	378 353	388 554	311 154	520 112	589 306	550 925	204 102	295 765
C./1.1 Peníze	0	0	0	105	67	157	107	197	126	103	130	154	152	187	165
C./1.2 Účty v bankách	0	0	0	7 114	6 610	10 512	62 603	183 233	216 556	232 248	519 982	589 152	550 773	203 522	295 207
C./1.3 Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	642 892	429 565	463 733	343 869	194 923	171 872	78 803	0	0	0	393	393
C./1.4 Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D./1 Časové rozlišení	0	0	0	6 111	7 579	5 473	4 364	2 542	2 709	1 726	3 653	1 373	791	655	653
D./1.1 Náklady příštích období	0	0	0	6 108	7 570	5 469	3 558	2 376	2 369	1 564	1 393	1 051	791	655	653
D./1.2 Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
D./1.3 Příjmy příštích období	0	0	0	3	9	4	806	166	340	162	2 260	322	0	0	0

Zdroj: Teplárna České Budějovice, a.s., výroční zprávy, účetní závěrky

## Příloha 3: Rozvaha – horizontální analýza

## Rozvaha společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., horizontální analýza – stálá aktiva

Teplárna České Budějovice, a.s.		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Aktiva celkem</b>																
A	Pohledávky za upsány základní kapitál															
B	Dlouhodobý majetek															
B.I	Dlouhodobý nehmotný majetek															
B.I.1	Zhizovací výdaje															
B.I.2	Nehmotné výsledky výzkumné a činnosti															
B.I.3	Software															
B.I.4	Oceňovací práva															
B.I.5	Goodwill															
B.I.6	Jiny dlouhodobý nehmotný majetek															
B.I.7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek															
B.I.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek															
B.I.I	Dlouhodobý hmotný majetek															
B.I.I.1	Pozemky															
B.I.I.2	Stavby															
B.I.I.3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí															
B.I.I.4	Přístřeškové celky trvalých porostů															
B.I.I.5	Základní stádo a tažná zvířata															
B.I.I.6	Jiny dlouhodobý hmotný majetek															
B.I.I.7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek															
B.I.I.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek															
B.I.I.9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku															
B.I.I.I	Dlouhodobý finanční majetek															
B.I.I.I.1	Podily v ovládaných a řízených osobách															
B.I.I.I.2	Podily v účetních jednotkách pod podstatným vlivem															
B.I.I.I.3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podily															
B.I.I.I.4	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem															
B.I.I.I.5	Jiny dlouhodobý finanční majetek															
B.I.I.I.6	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek															
B.I.I.I.7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek															

Zdroj: Vlastní propočet

## Rozvaha společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., horizontální analýza – oběžná aktiva

Teplárna České Budějovice, a.s.		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>C</b>	<b>Oběžná aktiva</b>		<b>-4,3%</b>	<b>9,0%</b>	<b>-3,0%</b>	<b>-25,5%</b>	<b>-9,4%</b>	<b>5,8%</b>	<b>-12,4%</b>	<b>-3,3%</b>	<b>-12,0%</b>	<b>44,8%</b>	<b>11,9%</b>	<b>-6,9%</b>	<b>-53,9%</b>	<b>36,3%</b>
C/1	Zásoby		-14,0%	28,9%	-20,1%	-22,0%	-19,0%	-22,8%	96,7%	-26,2%	100,8%	12,5%	-13,8%	2,0%	-29,0%	-11,0%
C/1.1	Materiál		-7,5%	28,9%	-14,5%	-22,3%	-19,0%	-23,4%	99,5%	-26,7%	102,4%	12,4%	-14,3%	2,7%	-29,0%	n.a.
C/1.2	Nedokončená výroba a polotovary		-24,4%	-0,6%	-42,2%	3,2%	-44,4%	58,4%	-77,8%	255,1%	-75,0%	83,2%	246,0%	-100,0%	n.a.	n.a.
C/1.3	Výrobky		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C/1.4	Zvřata		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C/1.5	Zboží		0,0%	-31,6%	0,0%	-7,7%	16,7%	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C/1.6	Poskytnuté zálohy na zásoby		-47,0%	-21,0%	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C/1.7	Dlouhodobé pohledávky		-55,0%	-36,9%	-74,1%	4,0%	-3,9%	-59,0%	-7,0%	-19,7%	0,0%	0,0%	0,0%	-71,7%	0,0%	0,0%
C/1.11	Pohledávky z obchodních vztahů		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C/1.12	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C/1.13	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C/1.14	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C/1.15	Dlouhodobé poskytnuté zálohy		-55,0%	-36,9%	-74,1%	4,0%	-3,9%	-59,0%	-7,0%	-19,7%	0,0%	0,0%	0,0%	-71,7%	0,0%	0,0%
C/1.16	Dožadné účty aktivní		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C/1.17	Jiné pohledávky		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C/1.18	Odloužená daňová pohledávka		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C/1.18	Odloužená daňová pohledávka		11,6%	-19,7%	-3,1%	3,6%	-54,8%	149,3%	-42,2%	-11,6%	-32,5%	-18,0%	46,6%	-19,9%	-8,0%	57,4%
C/1.18	Krátkodobé pohledávky		0,5%	-24,7%	-16,2%	-25,8%	142,8%	-40,8%	157,5%	-16,8%	-56,7%	28,3%	23,4%	-19,2%	-1,7%	-23,7%
C/1.11	Pohledávky z obchodních vztahů		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C/1.12	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C/1.13	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C/1.14	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C/1.15	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C/1.16	Stát - daňové pohledávky		493,6%	-71,8%	37,2%	4,6%	-52,7%	264,6%	-77,5%	58,3%	131,8%	-100,0%	n.a.	3,0%	-9,3%	20,3%
C/1.17	Krátkodobé poskytnuté zálohy		-49,3%	31,0%	-23,1%	56,5%	-40,2%	91,1%	-28,3%	-6,1%	-10,8%	7,8%	-28,7%	37,0%	-41,6%	-14,6%
C/1.18	Dožadné účty aktivní		-2,6%	-2,6%	-0,3%	8,3%	-99,3%	13053,8%	-98,9%	-0,6%	22,7%	13,2%	467,8%	-85,7%	-18,7%	3532,1%
C/1.19	Jiné pohledávky		4,4%	11,7%	49,5%	310,2%	-78,3%	35,0%	37,6%	-35,8%	25,7%	49,5%	-20,7%	-31,3%	341,5%	275,0%
C/1.19	Krátkodobé pohledávky		-7,7%	18,0%	-0,8%	-32,9%	8,7%	-14,3%	-6,9%	2,7%	-19,9%	67,2%	13,3%	-6,5%	-63,0%	44,9%
C/1.19	Krátkodobý finanční majetek		40,4%	36,3%	-3,7%	-36,2%	134,3%	-31,8%	84,1%	-36,0%	-18,3%	26,2%	18,5%	-1,3%	23,0%	-11,8%
C/1.2	Účty v bankách		-9,5%	-61,6%	-9,6%	-7,1%	59,0%	495,5%	192,7%	18,2%	7,2%	123,9%	13,3%	-6,5%	-63,0%	45,0%
C/1.3	Krátkodobé cenné papíry a podily		-7,7%	21,0%	-0,7%	-33,2%	8,0%	-25,8%	-43,3%	-11,8%	-54,2%	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	0,0%
C/1.4	Polizovaný krátkodobý finanční majetek		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
D/1	Časové rozlišení		-36,3%	-56,1%	33,1%	24,0%	-27,8%	-20,3%	-41,8%	6,6%	-36,3%	111,6%	-62,4%	-42,4%	-17,2%	-0,3%
D/1.1	Náklady příštích období		-35,9%	-56,1%	33,1%	23,9%	-27,8%	-34,9%	-33,2%	-0,3%	-34,0%	-10,9%	-24,6%	-24,7%	-17,2%	-0,3%
D/1.2	Komplexní náklady příštích období		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
D/1.3	Přímý příštích období		-99,2%	200,0%	0,0%	200,0%	-55,6%	20050,0%	-79,4%	104,8%	-52,4%	1295,1%	-85,8%	-100,0%	n.a.	n.a.

Zdroj: vlastní propočty

## Rozvaha společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., horizontální analýza – vlastní kapitál

Teplárna České Budějovice, a.s.		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Pasiva celkem																
<b>A</b>	<b>Vlastní kapitál</b>															
A.I	Základní kapitál															
A.I.1	Základní kapitál															
A.I.2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podily															
A.I.3	Změny základního kapitálu															
A.I.4	Kapitálové fondy															
A.II	Emisní ažio															
A.II.1	Ostatní kapitálové fondy															
A.II.2	Oceňovací rozdíly z přečtení majetku a závazků															
A.II.3	Oceňovací rozdíly z přečtení příměňách															
A.II.4	Oceňovací rozdíly z přečtení příměňách															
A.III	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku															
A.III.1	Zákonny rezervní fond/Nedělitelný fond															
A.III.2	Statutární a ostatní fondy															
A.IV	Výsledek hospodaření z minulých let															
A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let															
A.IV.2	Neuhrazená ztráta minulých let															
A.V	Výsledek hospodaření běžného období (+/-)															

Zdroj: vlastní propoččet

## Rozvaha společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., horizontální analýza – cizí zdroje

Teplárna České Budějovice, a.s.		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	3-16
<b>B</b>	<b>Cizí zdroje</b>															
B.I	Rezervy	-53,7%	8,6%	1,2%	28,2%	13,4%	-46,3%	125,6%	-33,5%	5,3%	0,0%	-29,8%	-3,6%	135,9%	-29,9%	2,2%
B.I.1	Rezerva podle zvláštních právních předpisů	-53,6%	n.a.	n.a.	-38,8%	-57,2%	-80,3%	4,9%	4,8%	4,1%	0,9%	244,5%	67,3%	-58,5%	-19,4%	0,0%
B.I.2	Rezerva na účtoboy a podobné závazky	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.3	Rezerva na daň z příjmů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.4	Ostatní rezervy	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	27,5%	20,0%	1,0%	27,5%	0,0%
<b>B.II</b>	<b>Dlouhodobé závazky</b>	-2,4%	2,5%	-2,1%	-2,1%	15,1%	-16,5%	0,9%	-5,3%	2,9%	4,0%	8,5%	5,5%	3,9%	8,4%	0,0%
B.II.1	Závazky z obchodních vztahů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.5	Dlouhodobé přijaté zálohy	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.6	Vydané dluhopisy	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.7	Dlouhodobé směnky k úhradě	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.8	Dohadné účty pasívní	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.9	Jiné závazky	-2,4%	2,5%	-2,1%	-2,1%	3,8%	-7,4%	0,9%	-5,3%	2,9%	4,0%	8,5%	5,5%	3,9%	8,4%	0,0%
B.II.10	Odloužené daňové závazek	-7,4%	-1,9%	46,1%	31,8%	3,8%	-7,4%	0,9%	-5,3%	2,9%	4,0%	8,5%	5,5%	3,9%	8,4%	0,0%
<b>B.III</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	8,7%	2,4%	152,1%	-3,8%	-3,8%	-19,5%	-34,1%	90,7%	-30,9%	-30,5%	10,8%	-5,9%	3,9%	-8,0%	-34,8%
B.III.1	Závazky z obchodních vztahů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III.2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III.3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	82,1%	40,5%	-23,5%	0,0%	0,0%	1,6%	2,6%	-3,6%	3,7%	-85,1%	0,0%	17,2%	1181676,5%	-100,0%	-0,9%
B.III.5	Závazky k zaměstnancům	566400,0%	2,5%	-1,0%	8,5%	72,3%	-22,7%	-0,3%	-0,1%	-0,1%	9,8%	-6,0%	0,7%	-7,4%	-8,2%	-0,2%
B.III.6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	-2,8%	6,2%	-5,5%	14,3%	27,1%	27,1%	-6,8%	5,1%	-9,6%	-8,9%	16,8%	3,0%	-7,6%	-3,9%	0,7%
B.III.7	Stát - daňové závazky a dotace	-94,2%	973,6%	156,4%	297,1%	-95,8%	6575,7%	-41,5%	16,3%	10,3%	10,3%	-61,9%	-90,1%	227,3%	-47,3%	98,6%
B.III.8	Krátkodobé přijaté zálohy	-6,4%	-12,2%	-1,5%	8,4%	-100,0%	2353480,0%	-99,7%	217,6%	176,7%	-98,7%	1526,7%	202,9%	-40,7%	66,0%	4058,5%
B.III.9	Vydané dluhopisy	-1,6%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III.10	Dohadné účty pasívní	225,0%	1,7%	4,5%	1,1%	1,1%	-12,2%	-1,0%	21,8%	-2,6%	-3,4%	4,3%	68,8%	-42,5%	547,5%	0,0%
B.III.11	Jiné závazky	-88,5%	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%
<b>B.IV</b>	<b>Bankovní úvěry a vpomoci</b>	-88,5%	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%
B.IV.1	Bankovní úvěry dlouhodobé	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	29,5%	-61,1%	-91,3%	2268,9%	-40,1%	-100,0%	n.a.	26,6%	288,8%	34,0%
B.IV.2	Krátkodobé bankovní úvěry	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	95,1%	0,0%	-41,5%	-7,6%	-9,5%	-100,0%	n.a.	25,7%	255,5%	-100,0%
B.IV.3	Krátkodobé finanční vpomoci	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>C.I</b>	<b>Časové rozlišení</b>	n.a.	n.a.	n.a.	-100,0%	n.a.	n.a.	556,2%	48,9%	64,5%	-59,6%	-64,1%	-4,6%	-2,5%	-4,2%	-100,0%
C.I.1	Výdaje příštích období	n.a.	n.a.	n.a.	-100,0%	n.a.	n.a.	556,2%	48,9%	64,5%	-59,6%	-64,1%	-4,6%	-2,5%	-4,2%	-100,0%
C.I.2	Vynosy příštích období	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Zdroj: vlastní propočty



## Příloha 4: Rozvaha – vertikální analýza

## Rozvaha společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., vertikální analýza – stálá aktiva

Teplárna České Budějovice, a.s.		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Aktiva celkem		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A	Pohledávky za upsány základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B	Dlouhodobý majetek	53,9%	54,8%	53,1%	57,8%	70,0%	70,3%	74,0%	75,6%	77,4%	80,0%	70,7%	67,1%	69,7%	85,0%	80,5%
B.I	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,2%	0,3%	0,4%	1,7%	5,0%	0,5%	12,2%	7,7%	8,3%	9,5%	3,2%	0,2%	1,1%	3,7%	4,5%
B.I.1	Zřizovací výdaje	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.2	Nehmotné výsledky výzkumné a činnosti	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.3	Software	0,1%	0,3%	0,4%	0,5%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
B.I.4	Oceňitelná práva	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.5	Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.6	Jiny dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	1,2%	4,6%	0,1%	11,9%	7,4%	8,0%	9,2%	3,0%	0,0%	0,8%	3,5%	4,3%
B.I.7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.I	Dlouhodobý hmotný majetek	53,6%	54,4%	52,6%	56,0%	65,0%	69,8%	61,7%	67,9%	69,1%	70,5%	67,5%	66,9%	68,6%	81,3%	76,0%
B.I.I.1	Pozemky	2,8%	2,7%	2,9%	2,8%	2,6%	2,9%	2,3%	2,5%	2,4%	2,4%	2,4%	2,5%	2,4%	2,7%	2,5%
B.I.I.2	Stavby	31,7%	32,3%	31,2%	35,9%	33,2%	47,2%	38,4%	39,8%	36,9%	40,3%	38,9%	36,9%	36,5%	42,2%	40,2%
B.I.I.3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	18,7%	18,4%	17,7%	16,6%	15,9%	19,2%	14,1%	13,8%	12,1%	12,5%	23,3%	21,6%	20,5%	32,3%	30,2%
B.I.I.4	Přístřeškové celky trvalých porostů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.I.5	Základní stádo a tažná zvířata	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.I.6	Jiny dlouhodobý hmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.I.7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	0,9%	0,9%	0,8%	0,8%	0,8%	0,5%	1,2%	1,4%	1,7%	2,5%	2,8%	5,9%	7,0%	3,4%	2,3%
B.I.I.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	5,6%	0,4%	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	2,2%	0,6%	0,6%
B.I.I.9	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.I.I	Dlouhodobý finanční majetek	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.I.I.1	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.I.I.2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.I.I.3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.I.I.4	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.I.I.5	Jiny dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.I.I.6	Požizovaný dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.I.I.7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Zdroj: Vlastní propočty

## Rozvaha společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., vertikální analýza – oběžná aktiva

Teplárna České Budějovice, a.s.		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	3-16
<b>C</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>45,2%</b>	<b>44,6%</b>	<b>46,7%</b>	<b>41,9%</b>	<b>29,7%</b>	<b>29,4%</b>	<b>25,8%</b>	<b>24,3%</b>	<b>22,5%</b>	<b>20,0%</b>	<b>29,2%</b>	<b>32,8%</b>	<b>30,3%</b>	<b>15,0%</b>	<b>19,5%</b>
C/1	Zásoby	3,9%	3,4%	4,1%	3,0%	2,2%	2,0%	1,3%	2,7%	1,9%	3,8%	4,3%	3,8%	3,8%	2,9%	2,5%
C/1.1	Materiál	3,2%	3,1%	3,6%	3,0%	2,2%	2,0%	1,2%	2,7%	1,9%	3,8%	4,3%	3,7%	3,8%	2,9%	2,5%
C/1.2	Nedokončená výroba a polotovary	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C/1.3	Výrobky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C/1.4	Zůřita	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C/1.5	Zboží	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C/1.6	Poskytnuté zálohy na zásoby	0,6%	0,3%	0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C/1.7	Dlouhodobé pohledávky	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C/1.11	Pohledávky z obchodních vztahů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C/1.12	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C/1.13	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C/1.14	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C/1.15	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C/1.16	Dohadné účty aktivní	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C/1.17	Jiné pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C/1.18	Odloužená daňová pohledávka	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C/1.18	Odloužená daňová pohledávka	9,6%	11,1%	8,5%	7,6%	7,5%	3,7%	7,7%	4,8%	4,0%	2,8%	2,3%	3,4%	2,7%	2,6%	3,9%
C/1.19	Krátkodobé pohledávky	2,7%	2,8%	2,0%	1,6%	1,1%	2,9%	1,4%	4,0%	3,2%	1,4%	1,8%	2,2%	1,8%	1,9%	1,4%
C/1.11.1	Pohledávky z obchodních vztahů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C/1.11.2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C/1.11.3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C/1.11.4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C/1.11.5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C/1.11.6	Stát- daňové pohledávky	0,3%	2,0%	0,6%	0,7%	0,7%	0,4%	1,1%	0,3%	0,4%	0,9%	0,0%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%
C/1.11.7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,8%	0,4%	0,5%	0,4%	0,6%	0,4%	0,6%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,4%	0,2%	0,2%
C/1.11.8	Dohadné účty aktivní	5,7%	5,8%	5,4%	5,0%	5,1%	0,0%	4,6%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,4%	0,1%	0,1%	1,8%
C/1.11.9	Jiné pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
C/1.19	Krátkodobý finanční majetek	31,6%	30,1%	34,0%	31,2%	19,9%	23,7%	16,9%	16,9%	16,5%	13,4%	22,5%	25,7%	23,8%	9,5%	13,1%
C/1.19.1	Peníze	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C/1.19.2	Účty v bankách	1,2%	1,1%	0,4%	0,3%	0,3%	0,5%	2,6%	8,2%	9,2%	10,0%	22,5%	25,7%	23,8%	9,5%	13,1%
C/1.19.3	Krátkodobé cenné papíry a podíly	30,4%	29,0%	33,6%	30,9%	19,6%	23,2%	14,3%	8,7%	7,3%	3,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C/1.19.4	Polizovaný krátkodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D/1	Časové rozlišení	0,9%	0,6%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
D/1.1	Náklady příštích období	0,9%	0,6%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D/1.2	Komplexní náklady příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D/1.3	Příjmy příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Zdroj: vlastní propočty

## Rozvaha společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., vertikální analýza – vlastní kapitál

Teplárna České Budějovice, a.s.		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	3-16
	<b>Pasiva celkem</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>A</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>76,3%</b>	<b>80,9%</b>	<b>81,5%</b>	<b>76,0%</b>	<b>86,0%</b>	<b>86,0%</b>	<b>73,6%</b>	<b>80,9%</b>	<b>80,4%</b>	<b>80,7%</b>	<b>86,5%</b>	<b>86,9%</b>	<b>69,6%</b>	<b>76,7%</b>	<b>77,4%</b>
A.I	Základní kapitál	36,4%	37,6%	36,0%	33,3%	34,7%	34,7%	28,8%	30,9%	29,5%	29,8%	30,1%	30,3%	24,1%	25,9%	24,7%
A.I.1	Základní kapitál	36,4%	37,6%	36,0%	33,3%	31,7%	34,7%	28,8%	30,9%	29,5%	29,8%	30,1%	30,3%	24,1%	25,9%	24,7%
A.I.2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podily	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.I.3	Změny základního kapitálu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.I.I	Kapitálové fondy	9,6%	9,9%	9,5%	8,8%	8,4%	9,2%	7,6%	8,2%	7,8%	7,9%	8,0%	8,0%	7,9%	8,5%	8,1%
A.I.I.1	Emisní ažio	6,6%	6,8%	6,5%	6,0%	5,7%	6,3%	5,2%	5,6%	5,4%	5,4%	5,5%	5,5%	5,4%	5,8%	5,6%
A.I.I.2	Ostatní kapitálové fondy	3,0%	3,1%	3,0%	2,8%	2,6%	2,9%	2,4%	2,6%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,7%	2,6%
A.I.I.3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.I.I.4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.I.I.I	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	15,2%	16,0%	15,6%	14,8%	14,3%	15,8%	13,4%	14,7%	14,4%	14,9%	15,0%	15,4%	15,4%	16,5%	15,7%
A.I.I.I.1	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	3,9%	4,4%	4,4%	4,4%	4,5%	5,2%	4,5%	5,1%	5,1%	5,4%	5,6%	5,9%	6,0%	6,5%	6,1%
A.I.I.I.2	Statutární a ostatní fondy	11,3%	11,7%	11,2%	10,4%	9,8%	10,6%	8,9%	9,6%	9,3%	9,5%	9,5%	9,5%	9,4%	10,1%	9,6%
A.I.V	Výsledek hospodářství z minulých let	8,5%	12,1%	13,4%	15,6%	17,1%	20,9%	19,0%	22,4%	23,0%	26,1%	27,1%	30,3%	20,3%	22,7%	24,5%
A.I.V.1	Nerozdělený zisk minulých let	8,5%	12,1%	13,4%	15,6%	17,1%	20,9%	19,0%	22,4%	23,0%	26,1%	27,1%	30,3%	20,3%	22,7%	24,5%
A.I.V.2	Neuhrazená ztráta minulých let	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.V	Výsledek hospodářství běžného období (+/-)	6,6%	5,3%	6,9%	5,5%	4,9%	5,4%	4,8%	4,7%	5,7%	2,1%	6,3%	2,9%	1,9%	3,0%	4,4%

Zdroj: vlastní propočty

## Rozvaha společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., vertikální analýza – cizí zdroje

Teplárna České Budějovice, a.s.		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	3-16
<b>B</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>23,7%</b>	<b>19,1%</b>	<b>18,5%</b>	<b>22,0%</b>	<b>23,7%</b>	<b>13,9%</b>	<b>26,0%</b>	<b>18,6%</b>	<b>18,7%</b>	<b>18,9%</b>	<b>13,8%</b>	<b>13,0%</b>	<b>30,3%</b>	<b>23,2%</b>	<b>22,6%</b>
B.I	Rezervy	7,6%	3,6%	3,6%	2,1%	0,9%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,6%	1,1%	0,4%	0,4%	1,5%
B.I.1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.2	Rezerva na účtobohy a podobné závazky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.3	Rezerva na daň z příjmů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.4	Ostatní rezervy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II	Dlouhodobé závazky	5,7%	5,7%	5,6%	5,1%	5,6%	5,1%	4,3%	4,3%	4,3%	4,5%	4,9%	5,2%	5,4%	6,3%	6,0%
B.II.1	Závazky z obchodních vztahů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.5	Dlouhodobé přijaté zálohy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.6	Vydané dluhopisy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.7	Dlouhodobé směnky k úhradě	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.8	Dohadné účty pasivní	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.9	Jiné závazky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.10	Odloužené daňové závazek	5,7%	5,7%	5,6%	5,1%	5,0%	5,1%	4,3%	4,3%	4,3%	4,5%	4,9%	5,2%	5,4%	6,3%	6,0%
B.III	Krátkodobé závazky	10,1%	9,7%	9,1%	12,3%	15,4%	5,7%	20,1%	13,4%	12,6%	12,5%	7,1%	4,1%	21,5%	6,6%	7,4%
B.III.1	Závazky z obchodních vztahů	2,1%	2,3%	2,3%	5,3%	4,9%	4,3%	2,3%	4,8%	3,2%	2,2%	2,5%	2,3%	2,4%	2,4%	1,5%
B.III.2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	16,9%	0,0%	0,0%
B.III.5	Závazky k zaměstnancům	0,0%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,5%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%
B.III.6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
B.III.7	Stát - daňové závazky a dotace	0,8%	0,1%	0,5%	1,2%	4,7%	0,2%	12,0%	7,5%	8,3%	9,3%	3,6%	0,4%	1,2%	0,7%	1,2%
B.III.8	Krátkodobé přijaté zálohy	6,6%	6,3%	5,3%	4,9%	5,0%	4,9%	4,9%	4,9%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,3%
B.III.9	Vydané dluhopisy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.10	Dohadné účty pasivní	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,7%	0,4%	3,0%	2,8%
B.III.11	Jiné závazky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.IV	Bankovní úvěry a vypořádky	0,3%	0,0%	0,0%	2,4%	1,8%	2,9%	1,5%	0,6%	1,6%	1,1%	0,0%	1,7%	2,2%	8,7%	7,7%
B.IV.1	Bankovní úvěry dlouhodobé	0,3%	0,0%	0,0%	1,9%	1,3%	1,8%	0,6%	0,1%	1,1%	0,7%	0,0%	1,1%	1,4%	6,0%	7,7%
B.IV.2	Krátkodobé bankovní úvěry	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	0,5%	1,1%	0,9%	0,5%	0,5%	0,5%	0,0%	0,6%	0,7%	2,7%	0,0%
B.IV.3	Krátkodobé finanční vypořádky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I	Časové rozlišení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,3%	0,6%	0,9%	0,4%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%
C.I.1	Výdaje příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,3%	0,6%	0,9%	0,4%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%
C.I.2	Výnosy příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Zdroj: vlastní propočty

## Příloha 5: Výkaz zisků a ztrát

## Výsledovka společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. (v tisících CZK)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1. Tržby za prodej zboží	434	347	395	350	318	236	112	0	0	0	0	0	0	0	0
2. A. Náklady vynaložené na prodej zboží	392	314	359	318	289	214	102	0	0	0	0	0	0	0	0
3. <b>Obchodní marže</b>	<b>42</b>	<b>33</b>	<b>36</b>	<b>32</b>	<b>29</b>	<b>22</b>	<b>10</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
4. II. Výkony	853 032	878 626	851 854	839 747	844 513	857 807	941 039	919 272	1 011 950	976 073	1 080 765	901 175	781 241	760 974	290 205
5. II.1. Tržby za prodej v. výrobků a služeb	845 957	870 566	846 674	838 785	843 039	855 747	940 283	918 153	1 010 291	975 094	1 080 423	900 423	778 849	759 617	290 205
6. II.2. Změna stavu vnitřn. zásob v. výroby	119	-299	-6	-389	17	-244	178	-376	273	-284	79	427	1 081	-1 403	0
7. II.3. Aktivace	7 016	8 365	5 186	1 351	1 487	2 304	578	1 495	1 386	453	2 630	1 320	1 311	2 360	0
8. B. Výkonová spotřeba	517 184	641 675	458 921	511 077	495 267	467 984	511 907	501 781	565 847	581 427	575 911	513 338	448 511	391 991	122 866
9. B.1. Spotřeba materiálu a energie	407 188	463 526	367 531	370 468	378 788	359 545	382 196	383 346	445 872	446 717	471 588	422 191	371 917	340 234	110 863
10. B.2. Služby	109 995	178 149	91 390	140 608	116 479	108 449	119 711	108 435	120 175	134 710	104 322	91 147	76 594	51 757	11 873
11. <b>C. Přidaná hodnota</b>	<b>335 950</b>	<b>236 984</b>	<b>392 969</b>	<b>328 702</b>	<b>349 275</b>	<b>388 835</b>	<b>409 142</b>	<b>417 491</b>	<b>446 103</b>	<b>394 648</b>	<b>504 854</b>	<b>387 837</b>	<b>332 720</b>	<b>368 983</b>	<b>167 369</b>
12. C.1. Ochozí náklady	123 630	125 806	128 527	131 174	140 255	161 649	169 706	166 779	176 728	163 988	173 829	175 902	176 672	167 905	37 037
13. C.2. Mzdové náklady	87 646	87 662	90 081	91 751	98 264	113 109	111 797	118 529	122 936	114 966	111 288	111 921	114 426	109 200	24 224
14. C.3. Ostatní provozní výnosy	1 409	1 409	1 486	1 348	1 501	1 998	1 016	1 068	1 261	1 466	1 127	1 403	13 774	11 891	2 024
15. C.4. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	30 557	30 450	31 495	32 156	33 971	37 495	38 866	39 086	40 860	37 327	40 369	41 313	40 832	39 807	6 990
16. G.4. Sociální náklady	4 078	6 295	5 485	5 919	7 893	10 047	8 027	8 038	11 669	12 398	10 884	8 634	7 540	7 177	1 799
17. E. Daně a poplatky	846	695	769	781	717	772	703	878	982	1 169	698	4 500	800	6 773	748
18. E. Ostatní investičního majetku	87 142	86 837	89 497	94 380	112 811	127 393	130 853	128 142	131 340	126 872	134 022	118 508	115 076	115 673	34 741
19. <b>III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu</b>	<b>4 794</b>	<b>3 023</b>	<b>764</b>	<b>4 913</b>	<b>15 146</b>	<b>12 992</b>	<b>8 929</b>	<b>12 676</b>	<b>6 186</b>	<b>5 859</b>	<b>122 353</b>	<b>685</b>	<b>491</b>	<b>1 454</b>	<b>169</b>
20. III.1. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	746	438	539	4 322	14 194	12 184	6 100	12 089	5 894	250	122 057	60	191	822	66
21. III.2. Tržby z prodeje materiálu	4 048	422	225	259	1 262	688	629	357	352	359	236	625	300	512	53
22. <b>F. Získatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu</b>	<b>3 766</b>	<b>996</b>	<b>652</b>	<b>6 372</b>	<b>4 235</b>	<b>3 071</b>	<b>4 316</b>	<b>11 699</b>	<b>329</b>	<b>627</b>	<b>122 147</b>	<b>878</b>	<b>329</b>	<b>237</b>	<b>72</b>
23. F.1. Získatková cena prodaného dlouh. majetku	27	549	459	6 294	3 360	2 046	3 295	11 333	26	249	121 789	3	137	16	0
24. F.2. Prodaný materiál	-3 739	-447	193	-78	879	1 025	1 021	566	303	362	358	875	192	221	72
25. G. Změna stavu rezerv a opravných položek	-17 850	-76 171	9 868	-28 242	-28 886	-16 822	-472	15 924	-19 075	30 694	14 419	12 357	-3 482	-12 961	0
26. H. Ostatní provozní výnosy	14 184	11 876	3 252	31 678	319 523	112 309	255 171	138 568	196 351	119 118	131 933	84 604	78 896	64 165	6 990
27. H. Ostatní provozní náklady	19 316	11 701	9 116	319 101	330 905	119 948	264 541	139 463	162 506	126 536	138 778	85 305	68 681	82 544	5 413
28. V. Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
29. I. Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
29. <b>* Provozní výsledek hospodářství</b>	<b>138 018</b>	<b>104 026</b>	<b>158 536</b>	<b>121 528</b>	<b>124 286</b>	<b>117 609</b>	<b>131 708</b>	<b>105 628</b>	<b>155 628</b>	<b>59 906</b>	<b>175 177</b>	<b>75 676</b>	<b>53 911</b>	<b>73 909</b>	<b>98 809</b>
30. VI. Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	1 660 648	868 542	116 215	405 871	141 186	133 422	268 260	5 529	6 880	57 407	80 363	0	0	0	0
31. J. Prodané cenné papíry a vklady	1 661 109	870 156	117 091	407 264	143 795	134 580	268 622	5 515	6 903	57 268	80 175	0	0	0	0
32. VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	50	52	44	48	45	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
33. VII.1. Výnosy z CP a vkladů ve skupině	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
34. VII.2. Výnosy z ostatních CP a vkladů	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
35. VII.3. Výnosy z ostatních finančních investic	50	50	44	48	45	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
36. VIII. Výnosy z krátkodobého finančního majetku	36 960	26 805	24 242	25 993	17 627	14 285	16 128	16 686	6 246	2 433	249	0	0	1 228	0
37. K. Náklady finančního majetku	2 267	9 399	8 030	8 342	1 983	4 137	10 719	1 603	476	996	0	0	0	100	0
38. IX. Výnosy z přecenění CP a derivátů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
39. L. Náklady z přecenění CP a derivátů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
40. M. Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	-571	0	0	274	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
41. X. Výnosové úroky	4 967	1 442	2 144	1 570	3 066	2 210	6 125	4 072	5 239	2 756	6 546	7 391	5 297	2 085	163
42. N. Nákladové úroky	1 448	91	225	1 429	2 315	2 221	758	318	829	1 684	20	350	1 629	891	0
43. XI. Ostatní finanční výnosy	857	164	14	1	171	1 942	1 839	1 954	1 142	411	1 770	257	186	211	39
44. O. Ostatní finanční náklady	7 648	1 519	1 593	1 371	1 232	648	671	896	1 142	411	219	257	186	211	39
45. P. Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
46. P. Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
47. <b>* Finanční výsledek hospodářství</b>	<b>31 581</b>	<b>15 840</b>	<b>15 944</b>	<b>16 007</b>	<b>13 552</b>	<b>8 238</b>	<b>8 452</b>	<b>19 457</b>	<b>13 365</b>	<b>5 028</b>	<b>8 370</b>	<b>7 114</b>	<b>4 761</b>	<b>2 277</b>	<b>-767</b>
48. O. Daň z příjmu za běžnou činnost	44 197	21 479	41 739	23 940	31 242	17 471	24 776	20 386	33 342	16 544	37 618	15 884	13 722	11 513	0
49. O1. smládná	6 635	24 030	39 095	26 260	27 192	25 645	23 837	25 854	30 556	12 406	29 562	9 704	9 102	1 080	0
50. O2. odložená	37 562	-2 551	2 644	-2 320	-4 952	-8 174	939	-5 468	2 786	4 048	8 036	6 180	4 620	10 433	0
51. <b>** Výsledek z hospodářství za běžnou činnost</b>	<b>125 402</b>	<b>98 397</b>	<b>132 741</b>	<b>113 595</b>	<b>106 966</b>	<b>108 376</b>	<b>115 384</b>	<b>104 723</b>	<b>133 851</b>	<b>48 480</b>	<b>145 929</b>	<b>66 906</b>	<b>44 950</b>	<b>64 673</b>	<b>98 042</b>
52. XIII. Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
53. R. Mimořádné náklady	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
54. S. Daň z příjmu z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
55. S2. odložená	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
56. S1. odložená	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
57. <b>* Mimořádný výsledek hospodářství</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
58. T. Převod nákladů na HV, společnostům	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
59. <b>*** Výsledek hospodářství za účetní jednotku</b>	<b>125 402</b>	<b>98 397</b>	<b>132 741</b>	<b>113 595</b>	<b>106 966</b>	<b>108 376</b>	<b>115 384</b>	<b>104 723</b>	<b>133 851</b>	<b>48 480</b>	<b>145 929</b>	<b>66 906</b>	<b>44 950</b>	<b>64 673</b>	<b>98 042</b>
60. 0. Výsledek hospodářství před zdaněním	169 599	119 866	174 480	137 556	137 833	125 847	140 160	125 109	167 193	64 934	183 547	82 790	56 672	76 168	98 545

Zdroj: Teplárna České Budějovice, a.s., výroční zpráva, účetní závěrky

## Příloha 6: Výkaz zisků a ztrát – horizontální analýza

## Výsledovka společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. – horizontální analýza

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1 Tržby za prodej zboží	-20,0%	13,8%	13,8%	-11,4%	9,1%	-25,8%	-52,5%	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2 A Náklady vynaložené na prodej zboží	-19,9%	14,3%	14,3%	-11,4%	9,1%	-24,1%	-54,5%	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3 <b>Obchodní marže</b>	<b>-21,4%</b>	<b>9,1%</b>	<b>9,1%</b>	<b>-11,1%</b>	<b>0,0%</b>	<b>-1,6%</b>	<b>9,7%</b>	<b>-2,3%</b>	<b>10,1%</b>	<b>-3,5%</b>	<b>10,7%</b>	<b>-16,6%</b>	<b>-13,3%</b>	<b>-2,8%</b>	<b>-61,8%</b>
4 II Výkony	3,0%	-3,0%	-1,4%	0,6%	1,6%	1,6%	9,7%	-2,3%	10,1%	-3,5%	10,7%	-16,6%	-13,3%	-2,8%	-61,8%
5 II.1 Tržby za prodej v. výrobků a služeb	2,9%	-2,7%	-0,9%	0,3%	1,5%	1,5%	9,9%	-2,4%	10,0%	-3,4%	10,7%	-16,7%	-13,5%	-2,8%	-61,8%
6 II.2 Změna stavu vnitř. zásob v. výroby	-351,3%	-98,0%	-63,3%	-104,4%	-153,6%	-173,0%	-311,2%	-172,6%	-204,4%	-67,3%	-127,8%	440,5%	153,2%	-229,8%	-100,0%
7 II.3 Aktivace	19,2%	-38,0%	-73,9%	10,1%	54,9%	168,7%	168,7%	0,0%	-7,3%	-41,9%	173,8%	82,1%	80,0%	-100,0%	-100,0%
8 B Výkonová spotřeba	24,1%	-28,5%	11,4%	-3,1%	-5,5%	9,4%	-2,0%	12,8%	12,8%	2,8%	-0,9%	-10,9%	-12,6%	-12,6%	-68,7%
9 B.1 Spotřeba materiálu a energie	13,8%	-20,7%	0,8%	2,2%	-5,1%	9,1%	0,9%	13,3%	13,3%	0,2%	5,6%	-10,5%	-11,9%	-8,5%	-67,4%
10 B.2 Služby	62,0%	-48,7%	53,9%	-17,2%	-6,9%	10,4%	-9,4%	10,8%	10,8%	12,1%	-22,6%	-12,6%	-16,0%	-32,4%	-77,1%
11 <b>* Přidaná hodnota</b>	<b>-29,5%</b>	<b>65,8%</b>	<b>2,1%</b>	<b>-16,4%</b>	<b>6,3%</b>	<b>11,6%</b>	<b>10,1%</b>	<b>4,4%</b>	<b>6,9%</b>	<b>-11,5%</b>	<b>27,9%</b>	<b>-23,2%</b>	<b>44,2%</b>	<b>10,8%</b>	<b>-54,6%</b>
12 C Ostatní náklady	1,7%	2,2%	2,1%	2,1%	6,9%	15,3%	-1,2%	4,4%	6,0%	-4,2%	2,6%	1,2%	0,4%	-5,0%	-77,9%
13 C.1 Mezdové náklady	0,0%	2,8%	1,9%	1,9%	5,7%	16,7%	-1,2%	4,4%	3,7%	-7,0%	-2,6%	0,6%	2,2%	-4,5%	-77,8%
14 C.2 Omezení členům orgánů společnosti a družstev	0,0%	5,6%	9,3%	11,6%	11,6%	33,5%	1,8%	6,1%	18,1%	29,8%	127,3%	24,3%	-1,9%	-13,7%	-83,0%
15 C.3 Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	-0,4%	-3,0%	3,4%	2,1%	5,6%	10,4%	3,7%	0,6%	4,8%	7,9%	7,0%	2,3%	-0,9%	-3,2%	-77,3%
16 C.4 Sociální náklady	54,1%	-13,0%	8,3%	32,3%	28,3%	20,1%	0,0%	0,0%	44,1%	7,2%	-12,2%	-20,7%	-12,7%	-5,6%	-74,7%
17 D Daně a poplatky	-19,0%	15,2%	-1,0%	-4,6%	3,3%	3,3%	2,7%	10,5%	12,7%	-16,3%	-15,5%	54,7%	-70,3%	57,4%	-99,3%
18 E Ostatní investičního majetku	-0,4%	3,1%	5,3%	19,7%	13,8%	2,3%	2,1%	2,1%	2,5%	-3,8%	8,1%	-11,6%	-2,9%	0,1%	-70,0%
19 <b>III Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu</b>	<b>-37,0%</b>	<b>74,7%</b>	<b>503,8%</b>	<b>-45,9%</b>	<b>46,7%</b>	<b>82,9%</b>	<b>51,2%</b>	<b>51,2%</b>	<b>51,2%</b>	<b>51,2%</b>	<b>208,50%</b>	<b>-86,4%</b>	<b>28,3%</b>	<b>192,1%</b>	<b>58,9%</b>
20 III.1 Tržby z prodeje materiálu	246,9%	-79,2%	701,9%	-14,2%	-49,9%	36,2%	-51,6%	-51,6%	-51,6%	-51,6%	4072,6%	-101,0%	218,3%	362,7%	-82,8%
21 III.2 Tržby z prodeje materiálu	-83,3%	-47,9%	23,3%	330,2%	-39,5%	29,2%	2,6%	29,2%	-43,9%	0,2%	-11,6%	111,1%	52,0%	70,7%	-51,6%
22 <b>F Získatková cena prodaného dlouh. majetku</b>	<b>1933,3%</b>	<b>-16,4%</b>	<b>-59,6%</b>	<b>-39,1%</b>	<b>61,0%</b>	<b>243,3%</b>	<b>-99,6%</b>	<b>80,2%</b>	<b>80,2%</b>	<b>80,2%</b>	<b>4960,8%</b>	<b>-100,0%</b>	<b>4466,7%</b>	<b>-28,0%</b>	<b>-69,6%</b>
23 F.1 Získatková cena prodaného dlouh. majetku	-39,1%	-46,6%	-39,1%	61,0%	243,3%	-99,6%	80,2%	80,2%	80,2%	80,2%	4960,8%	-100,0%	4466,7%	-28,0%	-69,6%
24 F.2 Prodaný materiál	-86,0%	-56,8%	-112,6%	-386,2%	-46,2%	-85,8%	-249,6%	-46,2%	-46,2%	-46,2%	-46,2%	-46,2%	-46,2%	-46,2%	-46,2%
25 G Změna stavu rezerv a opravných položek	337,9%	-16,3%	-484,2%	16,3%	64,9%	127,2%	12,8%	-219,8%	-219,8%	-219,8%	-219,8%	-219,8%	-219,8%	-219,8%	-219,8%
26 H Ostatní provozní výnosy	-38,4%	-221,1%	3400,4%	3,7%	63,7%	120,5%	-47,3%	16,5%	16,5%	-22,1%	10,8%	-38,5%	-19,5%	20,2%	-93,4%
27 I Převod provozních výnosů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
28 I. Převod provozních výnosů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
29 <b>* Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>-24,6%</b>	<b>szaz</b>	<b>-23,3%</b>	<b>2,3%</b>	<b>-5,4%</b>	<b>12,0%</b>	<b>-19,8%</b>	<b>-19,8%</b>	<b>47,5%</b>	<b>-61,6%</b>	<b>192,4%</b>	<b>-56,8%</b>	<b>-28,8%</b>	<b>37,1%</b>	<b>33,7%</b>
30 VI Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	-51,4%	94,3%	-42,6%	30,3%	-44,1%	41,8%	-17,7%	63,6%	-50,7%	128,6%	128,6%	-13,6%	-13,6%	-16,1%	-100,0%
31 VII Prodané cenné papíry a vklady	-47,6%	-86,5%	247,8%	9,0%	-69,7%	99,6%	-37,9%	18,2%	-59,4%	138,4%	138,4%	-67,2%	-67,2%	-88,1%	-100,0%
32 VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	4,0%	-15,4%	9,1%	-6,3%	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
33 VIII.1 Výnosy z CP a vkladů ve skupině	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
34 VIII.2 Výnosy z ostatních CP a vkladů	0,0%	-12,0%	9,1%	-6,3%	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
35 VIII.3 Výnosy z ostatních finančních investic	-27,5%	-9,6%	7,2%	-32,2%	-19,0%	12,9%	3,5%	-62,6%	-61,0%	-88,8%	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%	-100,0%
36 VIII. Výnosy z krátkodobého finančního majetku	314,6%	-14,6%	3,9%	-76,5%	110,7%	155,1%	-85,0%	-70,3%	109,2%	109,2%	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	-100,0%
37 K Náklady finančního majetku	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
38 IX Výnosy z přecenění CP a derivátů	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
39 L Náklady z přecenění CP a derivátů	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
40 M Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	-71,0%	-48,7%	-26,8%	97,2%	-28,6%	177,1%	-33,5%	-33,5%	-33,5%	-33,5%	-33,5%	-33,5%	-33,5%	-33,5%	-33,5%
41 X Výnosové úroky	-93,7%	-88,9%	-2400,0%	535,1%	62,0%	-4,1%	-65,9%	58,0%	160,7%	160,7%	-80,2%	-87,8%	1650,0%	365,4%	-45,3%
42 N Ostatní finanční výnosy	-80,9%	-91,5%	-92,9%	-187,7%	-274,8%	-301,8%	-111,5%	-82,3%	-151,0%	-151,0%	-82,3%	-23,1%	-25,2%	-82,3%	-100,0%
43 O Ostatní finanční náklady	-80,1%	4,9%	-13,9%	-10,1%	-47,4%	3,5%	33,5%	33,5%	27,6%	27,6%	-46,7%	17,4%	-27,6%	13,4%	-81,5%
44 P Převod finančních výnosů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
45 P. Převod finančních nákladů	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
46 <b>* Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-49,8%</b>	<b>0,7%</b>	<b>-49,8%</b>	<b>-15,3%</b>	<b>-39,2%</b>	<b>2,6%</b>	<b>130,2%</b>	<b>-41,6%</b>	<b>-41,6%</b>	<b>-55,9%</b>	<b>66,5%</b>	<b>-15,0%</b>	<b>-33,1%</b>	<b>-52,2%</b>	<b>-133,7%</b>
47 O. Daně z příjmu za běžnou činnost	-51,4%	94,3%	-42,6%	30,3%	-44,1%	41,8%	-17,7%	63,6%	-50,7%	128,6%	128,6%	-13,6%	-13,6%	-16,1%	-100,0%
48 Q1. sjištění	-36,0%	-203,6%	-32,8%	3,5%	-7,1%	8,5%	-5,5%	-5,5%	18,2%	-59,4%	138,4%	-67,2%	-67,2%	-88,1%	-100,0%
49 O2. odložená	-138,4%	-203,6%	-187,7%	-274,8%	-301,8%	-111,5%	-82,3%	-82,3%	-151,0%	-151,0%	-82,3%	-23,1%	-25,2%	-82,3%	-100,0%
50 <b>** Výsledek z hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>-21,5%</b>	<b>szaz</b>	<b>-14,4%</b>	<b>6,2%</b>	<b>1,7%</b>	<b>6,5%</b>	<b>-9,2%</b>	<b>27,9%</b>	<b>-63,8%</b>	<b>-63,8%</b>	<b>201,0%</b>	<b>-54,2%</b>	<b>32,8%</b>	<b>43,9%</b>	<b>51,6%</b>
51 XII. Mimořádné výnosy	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
52 XII. Mimořádné náklady	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
53 S. Daně z příjmu z mimořádné činnosti	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
54 S1. sjištění	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
55 S2. odložená	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
56 <b>* Mimořádný výsledek hospodaření</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>
57 T. Převod podílu na HV. společnostem	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
58 <b>** Výsledek hospodaření za účtami jednotku</b>	<b>-21,5%</b>	<b>szaz</b>	<b>-14,4%</b>	<b>6,2%</b>	<b>1,7%</b>	<b>6,5%</b>	<b>-9,2%</b>	<b>27,9%</b>	<b>-63,8%</b>	<b>-63,8%</b>	<b>201,0%</b>	<b>-54,2%</b>	<b>32,8%</b>	<b>43,9%</b>	<b>51,6%</b>
59 <b>0 Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>-29,3%</b>	<b>szaz</b>	<b>-21,2%</b>	<b>0,2%</b>	<b>-8,2%</b>	<b>11,4%</b>	<b>-10,7%</b>	<b>33,6%</b>	<b>-61,2%</b>	<b>-61,2%</b>	<b>182,7%</b>	<b>-54,9%</b>	<b>-29,1%</b>	<b>29,9%</b>	<b>29,9%</b>

Zdroj: Vlastní propočet

## Příloha 7: Výkaz zisků a ztrát – vertikální analýza

## Výsledovka společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. – vertikální analýza

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1 Tržby za prodej zboží	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
2 A Náklady vynaložené na prodej zboží	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
3 + <b>Obchodní marže</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
4 II Výkony	100,8%	100,9%	100,6%	100,1%	100,1%	100,2%	100,1%	100,1%	100,2%	100,0%	100,0%	100,1%	100,3%	100,1%	100,0%
5 II.1 Tržby za prodej v. výrobků a služeb	99,9%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
6 II.2 Změna stavu vnitřn. zásob v. výroby	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%
7 II.3 Aktivace	0,8%	1,0%	0,6%	0,2%	0,2%	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%	0,3%	0,0%
8 B Výkonová spotřeba	61,1%	73,7%	54,2%	60,9%	58,7%	54,7%	54,4%	54,7%	56,0%	59,6%	53,3%	57,0%	57,6%	51,6%	42,3%
9 B.1 Spotřeba materiálu a energie	48,1%	53,2%	43,4%	44,1%	44,8%	42,0%	41,7%	41,8%	44,1%	46,8%	43,6%	46,9%	47,8%	44,8%	38,2%
10 B.2 Služby	13,0%	20,5%	10,8%	16,8%	13,8%	12,7%	12,7%	12,9%	11,9%	13,8%	9,7%	10,1%	9,8%	6,8%	4,1%
11 + <b>Přidaná hodnota</b>	<b>39,7%</b>	<b>27,2%</b>	<b>46,4%</b>	<b>39,2%</b>	<b>41,4%</b>	<b>45,5%</b>	<b>45,6%</b>	<b>45,5%</b>	<b>44,2%</b>	<b>40,4%</b>	<b>46,7%</b>	<b>43,1%</b>	<b>42,7%</b>	<b>48,5%</b>	<b>57,7%</b>
12 C Ostatní náklady	14,6%	14,4%	15,2%	15,6%	16,8%	13,9%	17,0%	17,0%	17,6%	17,4%	16,1%	19,5%	22,1%	16,1%	12,5%
13 C.1 Mzdové náklady	10,4%	10,1%	10,6%	10,9%	11,5%	13,2%	11,9%	12,9%	12,2%	11,7%	10,3%	12,4%	14,7%	14,4%	8,3%
14 C.2 Omezení členům orgánů společnosti a družstev	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,3%	0,3%	1,8%	1,6%	0,7%
15 C.3 Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	3,6%	3,5%	3,7%	3,8%	4,0%	4,4%	4,1%	4,3%	4,1%	3,9%	3,7%	4,6%	5,3%	5,2%	3,1%
16 C.4 Sociální náklady	0,5%	0,7%	0,6%	0,7%	0,8%	1,2%	0,9%	0,9%	1,1%	1,3%	1,0%	1,0%	1,0%	0,9%	0,6%
17 D Daně a poplatky	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%
18 E Opatry investičního majetku	10,3%	10,0%	10,6%	11,2%	13,1%	14,9%	13,9%	14,0%	13,0%	12,8%	12,4%	13,2%	14,8%	15,5%	12,0%
19 III Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0,6%	0,3%	0,1%	0,5%	1,7%	1,4%	0,7%	1,4%	0,6%	0,1%	1,3%	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%
20 III.1 Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0,5%	0,3%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
21 III.2 Tržby z prodeje materiálu	0,1%	0,0%	0,1%	0,5%	1,6%	1,3%	0,6%	1,3%	0,5%	0,1%	1,3%	0,1%	0,1%	0,2%	0,1%
22 F Získatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu	0,4%	0,1%	0,1%	0,8%	0,8%	0,2%	0,4%	0,5%	0,4%	0,1%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
23 F.1 Získatková cena prodaného dlouh. majetku	0,4%	0,1%	0,1%	0,8%	0,8%	0,2%	0,4%	0,5%	0,4%	0,1%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
24 F.2 Prodaný materiál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
25 G Změna stavu rezerv a opravných položek	-2,1%	-3,0%	1,2%	-3,4%	-3,4%	-1,6%	-1,7%	-1,7%	-1,9%	-1,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
26 IV Ostatní provozní výnosy	1,7%	1,4%	0,4%	2,7%	3,7%	3,1%	2,7%	3,1%	1,5%	1,2%	1,2%	1,2%	1,4%	0,4%	0,0%
27 H Ostatní provozní náklady	2,3%	1,3%	1,1%	38,0%	38,2%	14,0%	28,1%	15,2%	16,1%	13,0%	12,8%	9,5%	8,8%	10,9%	1,9%
28 V Převod provozních výnosů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
29 I Převod provozních nákladů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
30 * <b>Provozní výsledek hospodárení</b>	<b>16,3%</b>	<b>11,9%</b>	<b>16,7%</b>	<b>14,9%</b>	<b>14,7%</b>	<b>13,7%</b>	<b>14,0%</b>	<b>14,0%</b>	<b>15,4%</b>	<b>6,1%</b>	<b>16,2%</b>	<b>8,4%</b>	<b>6,9%</b>	<b>9,7%</b>	<b>34,0%</b>
31 VI Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	196,2%	98,7%	13,7%	48,4%	52,8%	15,6%	28,5%	0,6%	0,7%	5,9%	7,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
32 VII Prodané cenné papíry a vklady	196,3%	99,9%	13,8%	48,5%	52,8%	15,7%	28,6%	0,6%	0,7%	5,9%	7,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
33 VII.1 Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
34 VII.2 Výnosy z CP a vkladů ve skupině	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
35 VII.3 Výnosy z ostatních finančních investic	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
36 VIII Výnosy z krátkodobého finančního majetku	4,4%	3,1%	2,9%	3,1%	2,1%	1,7%	1,8%	2,2%	0,6%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
37 K Náklady finančního majetku	0,3%	1,1%	0,9%	1,0%	0,2%	0,5%	1,1%	0,2%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
38 IX Výnosy z přecenění CP a derivátů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
39 L Náklady z přecenění CP a derivátů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
40 M Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
41 X Výnosové úroky	0,6%	0,2%	0,3%	0,2%	0,4%	0,3%	0,7%	0,4%	0,5%	0,3%	0,6%	0,8%	0,7%	0,3%	0,1%
42 N Nákladové úroky	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,3%	0,2%	0,3%	0,2%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,3%
43 XI Ostatní finanční výnosy	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
44 O Ostatní finanční náklady	0,9%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
45 XII Převod finančních výnosů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
46 P Převod finančních nákladů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
47 * <b>Finanční výsledek hospodárení</b>	<b>3,7%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,9%</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,1%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,8%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,3%</b>	<b>-0,3%</b>
48 Q Daň z příjmů za běžnou činnost	5,2%	2,5%	4,9%	2,9%	2,3%	2,0%	2,2%	2,2%	3,3%	1,7%	3,5%	1,8%	1,8%	1,5%	0,0%
49 Q.1 sňatná	4,4%	2,8%	4,6%	3,1%	3,2%	3,0%	2,5%	2,8%	3,0%	1,3%	2,7%	1,1%	1,2%	1,1%	0,0%
50 Q.2 odložená	0,8%	-0,3%	0,3%	-0,3%	-0,3%	-1,0%	-1,1%	-0,6%	0,3%	0,4%	0,8%	0,7%	0,6%	0,4%	0,0%
51 ** <b>Výsledek z hospodárení za běžnou činnost</b>	<b>14,8%</b>	<b>11,3%</b>	<b>15,7%</b>	<b>13,5%</b>	<b>12,6%</b>	<b>12,7%</b>	<b>12,3%</b>	<b>11,4%</b>	<b>13,2%</b>	<b>5,0%</b>	<b>13,5%</b>	<b>7,4%</b>	<b>5,8%</b>	<b>8,5%</b>	<b>33,8%</b>
52 XIII Mimořádné výnosy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
53 R Mimořádné náklady	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-0,2%
54 S Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
55 S.1 sňatná	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
56 S.2 odložená	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
57 * <b>Mimořádný výsledek hospodárení</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
58 T Převod podílu na HV společnosti	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
59 *** <b>Výsledek hospodárení za účetní jednotku</b>	<b>14,8%</b>	<b>11,3%</b>	<b>15,7%</b>	<b>13,5%</b>	<b>12,6%</b>	<b>12,7%</b>	<b>12,3%</b>	<b>11,4%</b>	<b>13,2%</b>	<b>5,0%</b>	<b>13,5%</b>	<b>7,4%</b>	<b>5,8%</b>	<b>8,5%</b>	<b>34,0%</b>
60 0 <b>Výsledek hospodárení před zdaněním</b>	<b>20,0%</b>	<b>13,8%</b>	<b>20,6%</b>	<b>16,4%</b>	<b>16,2%</b>	<b>14,7%</b>	<b>14,9%</b>	<b>13,6%</b>	<b>16,5%</b>	<b>6,7%</b>	<b>17,0%</b>	<b>9,2%</b>	<b>7,5%</b>	<b>10,0%</b>	<b>34,0%</b>

Zdroj: vlastní propočet



## Příloha 8: Výkaz o peněžních tocích

## Výkaz o peněžních tocích společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. (v tisících CZK)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Teplárna České Budějovice, a.s.</b>														
<b>Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního období</b>	30 721	22 706	20 586	7 976	7 219	6 677	10 669	62 710	183 430	216 682	232 352	520 112	589 305	550 925
<b>Z</b>	169 599	119 866	174 480	137 858	137 838	125 847	140 160	125 109	167 193	64 934	183 547	82 790	58 672	76 166
A.1 Úpravy o nepeněžní operace	64 433	5 254	96 981	86 685	71 359	102 054	123 469	139 996	101 516	155 134	263 651	192 185	107 119	99 924
A.1.1 Úpravy stálých aktiv (s výjimkou zastatkové ceny prodaných stálých aktiv)	87 142	86 837	89 497	94 280	112 811	127 909	130 850	128 142	131 340	126 372	265 881	187 096	115 076	115 875
A.1.2 Změna stavu opravných položek a rezerv	-18 421	-78 171	9 868	-28 242	-28 895	-15 822	-672	15 924	-19 075	30 694	14 420	12 357	-3 483	-13 461
A.1.3 Zisk nebo ztráta z prodeje stálých aktiv	-719	-2 039	-341	1 972	-10 890	-10 138	-2 805	-756	-5 828	-5	-268	-57	-54	-906
A.1.4 Výnosy z dividend a podílů na zisku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-1 228
A.1.5 Vyúčtované nákladové úroky (+) (s výjimkou kapitalizovaných) a vyúčtované výnosové úroky (-)	-3 569	-1 401	-2 143	-1 945	-1 667	105	-3 904	-3 314	-4 921	-1 927	-6 382	-7 371	-4 947	-456
A.1.6 Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0	30	0	0	0	0	0	0	0	0	0	180	527	100
<b>A*</b>	234 032	125 120	271 361	204 200	209 197	227 901	263 629	265 105	268 709	220 068	447 198	274 975	165 791	176 110
<b>Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu a mimořádnými položkami</b>	-85 977	60 092	-136 508	94 666	157 892	-22 949	126 709	122 628	45 632	63 655	-37 827	-63 028	23 721	-317 584
A.2.1 Změny stavu pohledávek z provozní činnosti, aktivních účtů časového rozlišení	-43 126	11 270	23 603	9 071	-2 856	88 203	-108 100	62 885	31 300	52 967	13 269	-6 358	12 781	12 389
A.2.2 Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, pasivních účtů časového rozlišení	22 776	-644	-32 408	65 218	-66 283	-86 555	105 338	-58 659	-24 631	-37 884	-118 539	-70 926	-12 497	-354 754
A.2.3 Změna stavu zásob	-26 946	4 936	-15 274	15 696	13 704	9 571	9 607	-30 544	15 912	-44 497	-11 360	14 256	-1 557	25 174
A.2.4 Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostředků a ekvivalentů	-38 681	44 530	-112 429	4 681	213 327	-34 168	119 864	148 946	23 051	93 069	78 803	0	0	-383
<b>A**</b>	148 055	185 212	134 853	298 866	367 089	204 952	390 338	387 733	314 341	283 723	409 371	211 947	189 512	-141 474
A.3 Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků	-1 448	-31	-1	-225	-1 429	-2 315	-2 221	-758	-318	-829	-164	-20	-350	-1 629
A.4 Přijaté úroky	5 017	1 492	2 144	1 570	3 096	2 210	6 125	4 072	5 239	2 756	6 546	7 391	5 297	2 085
A.5 Zaplacené daň z příjmu za běžnou činnost a za doměrky daně za minulá období	-43 043	-56 720	-11 112	-39 974	-27 864	-21 224	-25 342	-22 147	-26 003	-37 712	-23 264	-24 365	-18 263	-10 663
A.6 Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy, které tvoří mimořádný HV včetně uznané splatné daně z příjmu z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.7 Přijaté dividendy a podílů na zisku	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>A***</b>	108 581	129 895	125 884	260 237	340 892	183 623	368 900	368 900	293 259	247 938	392 489	194 953	176 196	-150 453
B.1 Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-19 566	-71 276	-81 257	-256 564	-286 573	-149 602	-240 374	-177 692	-229 180	-160 739	-50 405	-94 992	-186 289	-309 812
B.2 Příjmy z prodeje stálých aktiv	746	2 588	1 666	4 322	14 283	12 184	6 100	12 289	5 854	250	265	60	191	264
B.3 Půjčky a úvěry (spřízněným osobám)	-1 000	0	0	0	1 000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>B***</b>	-19 820	-68 688	-79 591	-252 242	-271 290	-137 418	-234 274	-165 403	-223 326	-160 489	-50 140	-94 932	-186 078	-309 548
C.1 Dopady změn dlouhodobých závazků popř. takových krátkodobých závazků, které spadají do oblasti finanční činnosti na peněžní prostředky a ekvivalenty	-52 695	-5 208	-680	50 000	-11 200	18 809	-21 853	-21 854	24 553	-11 805	-2 650	39 405	10 368	139 227
C.2 Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a ekvivalenty	-44 081	-58 119	-58 223	-58 752	-58 944	-61 022	-60 732	-60 923	-61 234	-59 974	-27 939	-70 233	-38 866	-25 442
C.2.1 Zvýšení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů z titulu zvýšení základního kapitálu, emisního ažia, event. rezervního fondu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.2.2 Vyplacení podílů na vlastním kapitálu společníkům	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.2.3 Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.2.4 Úhrada ztrát společnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.2.5 Příjmy pláby na vub fondu	-1 090	-1 357	-1 731	-2 097	-2 347	-4 480	-4 511	-4 262	-4 679	-4 412	-4 615	-4 036	-8 393	-3 952
C.2.6 Vyplacené dividendy nebo podílů na zisku včetně zaplacené sázkové daně vztahující se k těmto nárokům včetně finančního vypořádání se společníky VOS a komplementáři u KS	-42 991	-58 762	-56 492	-56 655	-56 597	-56 542	-56 221	-56 661	-56 555	-55 562	-23 324	-66 197	-30 473	-21 490
<b>C***</b>	-96 776	-63 327	-58 903	-8 752	-70 144	-42 213	-82 585	-82 777	-86 681	-71 779	-54 589	-30 828	-28 498	-112 785
F. Čistě zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	-8 015	-2 120	-12 610	-757	-542	3 992	52 041	120 720	33 252	15 670	287 760	69 193	-38 390	-347 216
R. Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci období	22 706	20 586	7 976	7 219	6 677	10 669	62 710	183 430	216 682	232 352	520 112	589 305	550 925	203 709

Zdroj: Teplárna České Budějovice, a.s., výroční zpráva, účetní závěrky

## Příloha 9: Absolutní ukazatele

## Absolutní ukazatele společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. (v tisících CZK)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	3-16
<b>Pracovní kapitál</b>															
Zásoby	74 006	63 631	78 633	62 809	48 968	39 517	30 493	59 972	44 250	88 673	99 948	86 116	87 803	62 298	55 454
Dlouhodobé pohledávky z obchodního styku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	182 930	204 129	163 841	158 800	164 474	74 416	185 504	107 198	94 799	64 009	52 457	76 876	61 552	56 602	89 083
Krátkodobý finanční majetek	602 380	555 730	655 549	650 111	436 242	474 402	406 579	378 353	386 554	311 154	520 112	589 306	550 925	204 102	295 765
Dokladné účty aktiv	120	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Příjmy příštích období	193 068	178 823	175 504	287 598	349 162	136 581	506 642	314 795	308 496	302 179	163 988	107 135	513 779	201 320	168 176
Krátkodobé závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dokladné účty pasivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Výdaje příštích období	0	0	19	0	0	1 266	8 308	12 372	20 349	8 211	2 948	2 811	2 742	2 627	0
<b>Čistý pracovní kapitál I.</b>	<b>666 248</b>	<b>644 667</b>	<b>722 519</b>	<b>604 122</b>	<b>300 522</b>	<b>451 754</b>	<b>115 934</b>	<b>230 728</b>	<b>219 107</b>	<b>161 857</b>	<b>508 529</b>	<b>645 163</b>	<b>186 501</b>	<b>121 682</b>	<b>272 126</b>
<b>Čistý pracovní kapitál II.</b>	<b>666 248</b>	<b>644 667</b>	<b>722 519</b>	<b>604 122</b>	<b>300 522</b>	<b>451 754</b>	<b>115 934</b>	<b>230 728</b>	<b>219 107</b>	<b>161 857</b>	<b>508 529</b>	<b>645 163</b>	<b>186 501</b>	<b>121 682</b>	<b>272 126</b>
<b>Čistý pracovní kapitál III.</b>	<b>666 368</b>	<b>644 668</b>	<b>722 503</b>	<b>604 125</b>	<b>300 531</b>	<b>450 492</b>	<b>108 432</b>	<b>218 522</b>	<b>199 098</b>	<b>153 908</b>	<b>507 841</b>	<b>642 674</b>	<b>183 759</b>	<b>119 055</b>	<b>272 126</b>
<b>Úrovně zisku</b>															
EAT (čistý zisk)	125 402	98 387	132 741	113 595	106 596	108 376	115 384	104 723	133 851	48 480	145 929	66 906	44 950	64 673	96 545
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Daň z příjmů z běžné činnosti	44 197	21 479	41 739	23 940	31 242	17 471	24 776	20 386	33 342	16 454	37 618	15 884	13 722	11 513	0
<b>EBT (zisk před zdaněním)</b>	<b>169 599</b>	<b>119 868</b>	<b>174 480</b>	<b>137 535</b>	<b>137 638</b>	<b>125 847</b>	<b>140 160</b>	<b>125 109</b>	<b>167 193</b>	<b>64 934</b>	<b>183 547</b>	<b>82 790</b>	<b>99 672</b>	<b>76 186</b>	<b>96 545</b>
Nákladové úroky	1 448	91	1	225	1 429	2 315	2 221	758	318	828	164	20	350	1 629	891
<b>EBIT (zisk před úroky a zdaněním)</b>	<b>171 047</b>	<b>119 957</b>	<b>174 481</b>	<b>137 760</b>	<b>139 267</b>	<b>128 162</b>	<b>142 381</b>	<b>125 667</b>	<b>167 511</b>	<b>65 765</b>	<b>183 711</b>	<b>82 810</b>	<b>59 022</b>	<b>77 815</b>	<b>99 436</b>
Odpisy	87 142	86 637	89 497	94 280	112 811	127 909	130 850	128 142	131 340	126 372	134 092	118 508	115 076	115 875	34 741
<b>EBITDA (zisk před úroky, daněmi a odpisy)</b>	<b>258 189</b>	<b>206 794</b>	<b>263 978</b>	<b>232 040</b>	<b>252 078</b>	<b>256 071</b>	<b>273 231</b>	<b>254 009</b>	<b>298 851</b>	<b>192 135</b>	<b>317 803</b>	<b>201 316</b>	<b>174 098</b>	<b>193 690</b>	<b>134 177</b>
Změna stavu rezerv a opravných položek	-18 421	-78 771	9 868	-28 242	-28 895	-15 822	-672	15 924	-19 076	30 894	14 419	12 357	-3 482	-13 461	0
Výsledek hospodářství z prodeje aktiv	567	410	-764	-3 152	8 602	8 763	2 251	791	5 834	79	394	-193	162	1 197	87
Mimořádný výsledek hospodářství	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	503
<b>EBITDA operacní</b>	<b>239 201</b>	<b>128 213</b>	<b>274 610</b>	<b>206 950</b>	<b>214 561</b>	<b>231 486</b>	<b>270 308</b>	<b>269 142</b>	<b>273 941</b>	<b>222 750</b>	<b>331 828</b>	<b>213 868</b>	<b>170 454</b>	<b>179 032</b>	<b>133 587</b>
Přidána hodnota	335 950	236 984	392 969	328 702	349 275	389 835	429 142	417 491	446 103	394 646	504 854	387 837	332 730	368 583	167 369

Zdroj: Vlastní pročet

## Příloha 10: Poměrové ukazatele

## Poměrové ukazatele společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. I.

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Ukazatele rentability</b>														
ROE		0,0%	6,7%	8,7%	7,1%	6,5%	6,4%	6,6%	5,8%	7,2%	2,6%	7,5%	3,4%	4,0%
ROA(EBIT)		0,0%	6,4%	9,3%	6,9%	6,5%	6,1%	6,5%	5,4%	7,3%	2,8%	7,9%	3,6%	3,5%
ROA(NII)		0,0%	5,2%	7,0%	5,7%	5,0%	5,2%	5,2%	4,5%	5,8%	2,1%	6,3%	2,9%	2,9%
ROCE		0,0%	7,1%	10,2%	7,7%	7,6%	6,9%	7,6%	6,6%	8,5%	3,3%	8,8%	3,0%	4,2%
ROS		14,8%	11,3%	15,7%	13,5%	12,6%	12,7%	12,3%	11,4%	13,2%	5,0%	13,5%	7,4%	8,5%
marže EBITDA		30,5%	23,7%	31,2%	27,7%	29,9%	29,8%	29,1%	27,7%	29,6%	19,7%	29,4%	22,4%	25,5%
marže EBIT		20,2%	13,8%	20,6%	16,4%	16,5%	15,0%	15,1%	13,7%	16,6%	6,7%	17,0%	9,2%	10,2%
marže EBT		20,0%	13,8%	20,6%	16,4%	16,3%	14,7%	14,9%	13,6%	16,5%	6,7%	17,0%	9,2%	10,0%
marže NI		14,8%	11,3%	15,7%	13,5%	12,6%	12,7%	12,3%	11,4%	13,2%	5,0%	13,5%	7,4%	8,5%
<b>Ukazatele likvidity</b>														
Běžná		4,46	4,61	5,12	3,26	1,86	4,31	1,23	1,73	1,71	1,54	4,10	7,02	1,36
Pohotová		4,08	4,26	4,67	3,02	1,72	4,02	1,17	1,54	1,57	1,24	3,49	6,22	1,19
Hotožostní		3,12	3,11	3,74	2,43	1,25	3,47	0,80	1,20	1,26	1,03	3,17	5,50	1,07
Obratovost CPK		0,00	1,33	1,24	1,27	1,86	2,28	3,31	5,30	4,49	5,12	3,22	1,56	4,93
<b>Ukazatele zadluženosti</b>														
Debt ratio		0,24	0,19	0,19	0,22	0,24	0,14	0,26	0,19	0,19	0,19	0,16	0,13	0,22
Urokové kvóty I.		118,13	1318,21	174481,00	612,27	97,46	55,36	64,11	166,05	526,76	79,33	1120,19	4140,50	168,63
Urokové kvóty II.		178,31	2272,46	263978,00	1031,29	176,40	110,61	123,02	335,10	939,78	231,77	1937,82	10065,90	497,42
Equity ratio		0,76	0,81	0,81	0,78	0,76	0,86	0,74	0,81	0,80	0,81	0,87	0,87	0,70
Debt equity ratio		0,31	0,24	0,23	0,28	0,31	0,16	0,35	0,23	0,23	0,23	0,15	0,15	0,44

Zdroj: vlastní propočty

## Poměrové ukazatele společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. II. (ukazatele produktivity práce v tisících CZK)

Teplárna České Budějovice, a.s.		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Ukazatele aktivity</b>															
Obrat aktiv	tržby/aktiva	0,46	0,45	0,42	0,39	0,41	0,43	0,39	0,44	0,42	0,47	0,47	0,39	0,34	0,34
Obrat dlouhodobého majetku	tržby/dlouhodobý majetek	0,85	0,83	0,75	0,62	0,58	0,59	0,53	0,57	0,53	0,62	0,62	0,57	0,49	0,44
Obrat zásob	tržby/zásoby	12,86	11,91	11,87	15,09	19,35	26,86	20,30	19,39	14,66	11,44	9,67	8,96	10,12	10,12
Obrat pohledávek	tržby/krátkodobé pohledávky	4,50	4,60	5,20	5,22	7,17	7,24	6,27	10,00	12,29	18,55	13,92	11,25	12,86	12,86
Obrat krátkodobých závazků	tržby/krátkodobé závazky	4,68	4,78	3,79	2,73	3,52	2,92	2,24	3,24	3,20	4,64	6,64	6,64	2,51	2,12
Obrat obrátu aktiv	(aktiva * 365)/tržby	786	813	871	924	883	855	925	830	874	783	932	1079	1079	1073
Doba obrátu dlouhodobého majetku	(dlouhodobý majetek * 365)/tržby	427	438	484	592	626	618	692	636	688	590	643	739	827	827
Doba obrátu závazků	(zásob * 365)/tržby	29	31	31	24	19	14	18	19	25	32	38	41	36	36
Doba obrátu pohledávek	(krátkodobé pohledávky * 365)/tržby	81	79	70	70	51	50	58	36	30	20	26	32	32	28
Doba obrátu krátkodobých závazků	(krátkodobé závazky * 365)/tržby	78	76	96	133	104	125	163	113	114	79	55	145	145	172

**Ukazatele produktivity práce**

Mzdová náročnost tržeb	Osobní náklady/tržby	14,6%	14,4%	15,2%	15,6%	16,6%	18,9%	17,0%	18,2%	17,5%	17,4%	16,1%	19,5%	22,7%	22,1%
Osobní náklady k přidané hodnotě	Osobní náklady/přidaná hodnota	36,8%	53,1%	32,7%	39,9%	40,2%	41,5%	37,2%	39,9%	39,6%	42,9%	34,4%	45,4%	53,1%	45,6%
Produktivita práce z přidaného hodnoty	Přidaná hodnota/počet pracovníků	923	681	1 136	967	1 046	1 192	1 435	1 445	1 599	1 489	1 934	1 486	1 305	1 498
Produktivita práce z tržeb	Tržby/počet pracovníků	2 325	2 503	2 448	2 468	2 525	2 618	3 145	3 177	3 621	3 683	4 140	3 448	3 054	3 088
Průměrná mzda roční	Mzdové náklady/počet pracovníků	325	339	351	364	382	461	504	546	587	574	581	587	609	605

Zdroj: vlastní dopočet

## Příloha 11: Krátkodobá likvidita – srovnání s konkurencí

## Srovnání vývoje ukazatelů krátkodobé likvidity

Běžná likvidita	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Teplárna České Budějovice, a.s.</b>	1,86	4,31	1,23	1,73	1,71	1,54	4,10	7,02	1,36	1,60
Teplárny Brno, a.s.			1,05	1,15	1,16	1,18	1,30	1,51	1,42	1,33
Plzeňská teplárenská, a.s.	0,37	1,10	1,16	1,36	1,17	1,41	2,20	2,45	1,45	1,45
Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s.	1,31	1,29	1,18	1,16	1,17	1,22	1,23	1,24	1,23	1,24
Havířovská teplárenská společnost, a.s.	1,93	2,03	2,50	2,44	2,24	2,04	2,96	3,76	3,56	4,73

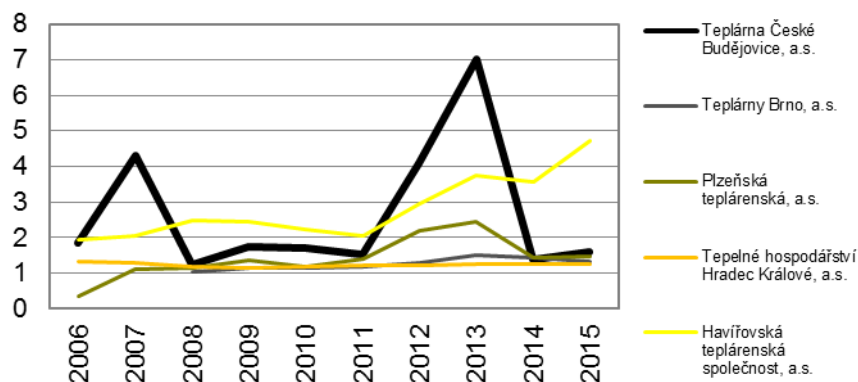
Pohotovostná likvidita	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Teplárna České Budějovice, a.s.</b>	1,72	4,02	1,17	1,54	1,57	1,24	3,49	6,22	1,19	1,30
Teplárny Brno, a.s.			1,00	1,09	1,12	1,15	1,26	1,50	1,40	1,29
Plzeňská teplárenská, a.s.	0,28	0,98	1,09	1,26	1,09	1,35	2,03	2,34	1,32	1,34
Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s.	1,30	1,29	1,18	1,15	1,17	1,22	1,23	1,24	1,23	1,23
Havířovská teplárenská společnost, a.s.	1,85	1,97	2,43	2,38	2,20	2,02	2,93	3,70	3,52	4,68

Hotovostní likvidita	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Teplárna České Budějovice, a.s.</b>	1,25	3,47	0,80	1,20	1,26	1,03	3,17	5,50	1,07	1,01
Teplárny Brno, a.s.			0,45	0,43	0,47	0,56	0,66	0,78	0,77	0,65
Plzeňská teplárenská, a.s.	0,08	0,24	0,74	0,78	0,69	1,00	1,63	1,68	0,64	0,84
Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s.	0,31	0,35	0,16	0,23	0,20	0,32	0,29	0,25	0,34	0,35
Havířovská teplárenská společnost, a.s.	0,93	0,90	1,38	1,22	1,20	0,65	1,41	2,04	1,37	2,51

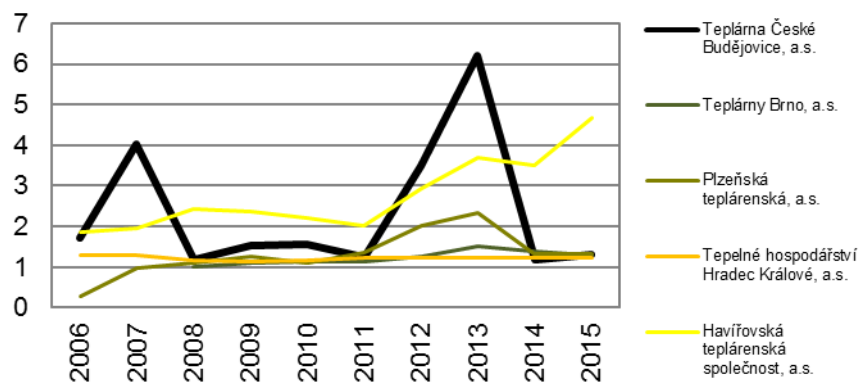
Obratovost čistého pracovního kapitálu	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Teplárna České Budějovice, a.s.</b>	2,28	3,31	5,30	4,49	5,12	3,22	1,56	1,87	4,93
Teplárny Brno, a.s.			29,21	14,74	12,10	8,37	5,38	4,33	5,71
Plzeňská teplárenská, a.s.	-5,12	-1 666,35	21,39	19,57	12,02	5,84	4,43	5,35	12,34
Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s.	2,84	3,77	5,27	5,71	4,07	3,78	3,70	3,28	3,40
Havířovská teplárenská společnost, a.s.	13,15	11,25	10,77	11,03	8,61	7,44	7,57	7,63	7,91

Zdroj: Výroční zprávy jednotlivých společností, vlastní propočet

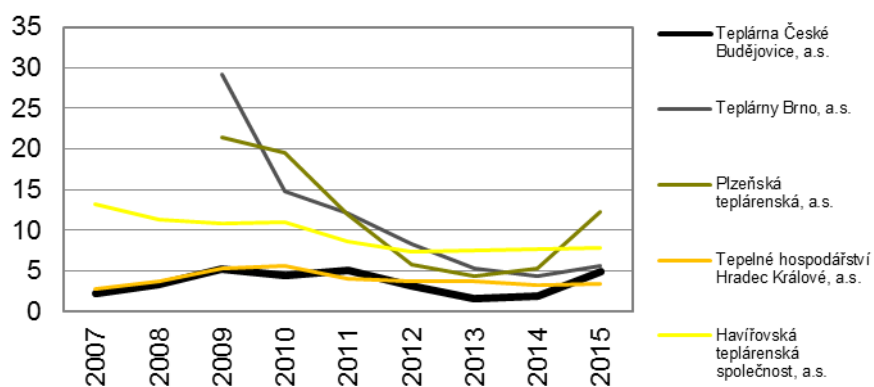
## Běžná likvidita



Zdroj: vlastní zobrazení

**Pohotová likvidita**

Zdroj: vlastní zobrazení

**Obrat čistého pracovního kapitálu**

Zdroj: vlastní zobrazení

## Příloha 12: Dlouhodobá rovnováha – srovnání s konkurencí

## Srovnání vývoje ukazatelů dlouhodobé finanční rovnováhy

Debt ratio	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Teplárna České Budějovice, a.s.</b>	<b>0,24</b>	<b>0,14</b>	<b>0,26</b>	<b>0,19</b>	<b>0,19</b>	<b>0,19</b>	<b>0,16</b>	<b>0,13</b>	<b>0,22</b>	<b>0,27</b>
Teplárny Brno, a.s.			0,38	0,33	0,34	0,34	0,34	0,32	0,32	0,33
Pižeňská teplárenská, a.s.	0,34	0,17	0,20	0,20	0,20	0,30	0,22	0,20	0,29	0,33
Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s.	0,55	0,55	0,52	0,55	0,57	0,56	0,58	0,58	0,58	0,60
Havířovská teplárenská společnost, a.s.	0,21	0,20	0,18	0,21	0,22	0,24	0,16	0,14	0,14	0,13

Equity ratio	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Teplárna České Budějovice, a.s.</b>	<b>0,76</b>	<b>0,86</b>	<b>0,74</b>	<b>0,81</b>	<b>0,80</b>	<b>0,81</b>	<b>0,87</b>	<b>0,87</b>	<b>0,70</b>	<b>0,77</b>
Teplárny Brno, a.s.			0,61	0,66	0,64	0,65	0,65	0,66	0,67	0,66
Pižeňská teplárenská, a.s.	0,65	0,82	0,80	0,79	0,79	0,70	0,78	0,79	0,70	0,67
Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s.	0,40	0,40	0,42	0,40	0,39	0,40	0,37	0,37	0,37	0,35
Havířovská teplárenská společnost, a.s.	0,79	0,80	0,82	0,79	0,78	0,76	0,84	0,86	0,86	0,87

Debt equity ratio	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Teplárna České Budějovice, a.s.</b>	<b>0,31</b>	<b>0,16</b>	<b>0,35</b>	<b>0,23</b>	<b>0,23</b>	<b>0,23</b>	<b>0,15</b>	<b>0,15</b>	<b>0,44</b>	<b>0,30</b>
Teplárny Brno, a.s.			0,62	0,50	0,54	0,52	0,52	0,48	0,48	0,50
Pižeňská teplárenská, a.s.	0,52	0,21	0,25	0,25	0,26	0,43	0,28	0,26	0,42	0,49
Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s.	1,38	1,38	1,25	1,37	1,47	1,38	1,57	1,57	1,59	1,68
Havířovská teplárenská společnost, a.s.	0,27	0,24	0,21	0,26	0,28	0,32	0,19	0,17	0,17	0,15

Úrokové krytí I.	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Teplárna České Budějovice, a.s.</b>	<b>97,46</b>	<b>55,36</b>	<b>64,11</b>	<b>166,05</b>	<b>526,76</b>	<b>79,33</b>	<b>1 120,19</b>	<b>4 140,50</b>	<b>168,63</b>	<b>47,77</b>
Teplárny Brno, a.s.			6,59	6,53	45,29	47,59	260,66	4 872,85	n.a.	n.a.
Pižeňská teplárenská, a.s.	21,86	42,45	246,64	879,68	160,23	37,07	32,67	46,96	23,97	8,37
Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s.	n.a.	n.a.	n.a.	381,33	1 175,39	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Havířovská teplárenská společnost, a.s.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Úrokové krytí II.	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Teplárna České Budějovice, a.s.</b>	<b>176,40</b>	<b>110,61</b>	<b>123,02</b>	<b>335,10</b>	<b>939,78</b>	<b>231,77</b>	<b>1 937,82</b>	<b>10 065,90</b>	<b>497,42</b>	<b>118,90</b>
Teplárny Brno, a.s.			27,39	43,27	169,61	392,16	1 183,88	15 913,30	n.a.	n.a.
Pižeňská teplárenská, a.s.	31,16	62,30	315,65	1 187,48	241,67	67,42	59,13	78,09	52,07	18,35
Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s.	n.a.	n.a.	n.a.	694,95	2 252,17	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Havířovská teplárenská společnost, a.s.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

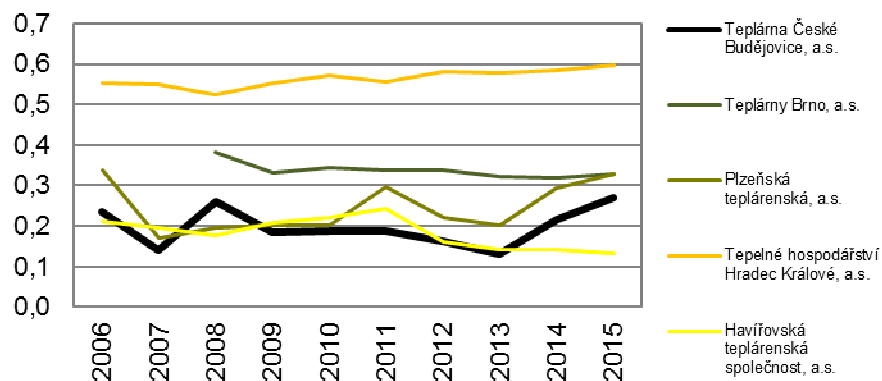
Podíl dlouhodobého majetku na aktivech	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Teplárna České Budějovice, a.s.</b>	<b>70,0%</b>	<b>70,3%</b>	<b>74,0%</b>	<b>75,6%</b>	<b>77,4%</b>	<b>80,0%</b>	<b>70,7%</b>	<b>67,1%</b>	<b>69,7%</b>	<b>85,0%</b>
Teplárny Brno, a.s.			68,1%	67,9%	65,8%	66,0%	62,9%	60,4%	64,2%	65,3%
Pižeňská teplárenská, a.s.	90,0%	86,9%	80,1%	86,8%	86,2%	80,4%	80,7%	79,4%	90,5%	89,5%
Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s.	32,8%	35,6%	41,5%	39,6%	36,9%	35,9%	33,9%	32,9%	32,8%	30,5%
Havířovská teplárenská společnost, a.s.	88,6%	87,0%	86,1%	86,9%	84,1%	79,2%	81,2%	84,5%	85,2%	85,8%

Krytí dlouhodobého majetku celkovým dlouhodobým kapitálem	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Teplárna České Budějovice, a.s.</b>	<b>1,20</b>	<b>1,32</b>	<b>1,06</b>	<b>1,13</b>	<b>1,11</b>	<b>1,08</b>	<b>1,30</b>	<b>1,41</b>	<b>1,10</b>	<b>1,05</b>
Teplárny Brno, a.s.			1,02	1,05	1,05	1,05	1,11	1,19	1,13	1,10
Pižeňská teplárenská, a.s.	0,80	1,01	1,03	1,04	1,03	1,08	1,13	1,15	1,03	1,03
Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s.	1,33	1,19	1,08	1,09	1,13	1,21	1,17	1,20	1,19	1,25
Havířovská teplárenská společnost, a.s.	1,06	1,08	1,09	1,03	1,05	1,07	1,15	1,13	1,12	1,13

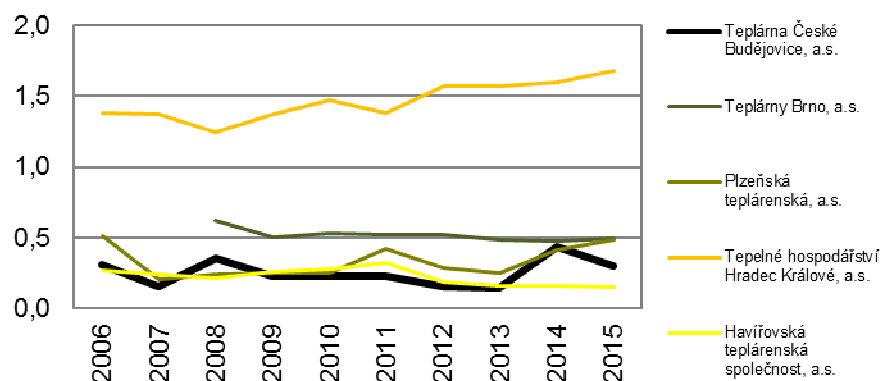
Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Teplárna České Budějovice, a.s.</b>	<b>1,09</b>	<b>1,22</b>	<b>1,00</b>	<b>1,07</b>	<b>1,04</b>	<b>1,01</b>	<b>1,22</b>	<b>1,29</b>	<b>1,00</b>	<b>0,90</b>
Teplárny Brno, a.s.			0,90	0,97	0,98	0,98	1,03	1,10	1,04	1,01
Pižeňská teplárenská, a.s.	0,73	0,95	1,00	0,91	0,92	0,87	0,96	1,00	0,78	0,75
Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s.	1,22	1,12	1,01	1,02	1,05	1,12	1,09	1,12	1,12	1,16
Havířovská teplárenská společnost, a.s.	0,89	0,92	0,96	0,91	0,93	0,95	1,03	1,01	1,01	1,01

Zdroj: Výroční zprávy jednotlivých společností, vlastní propočet

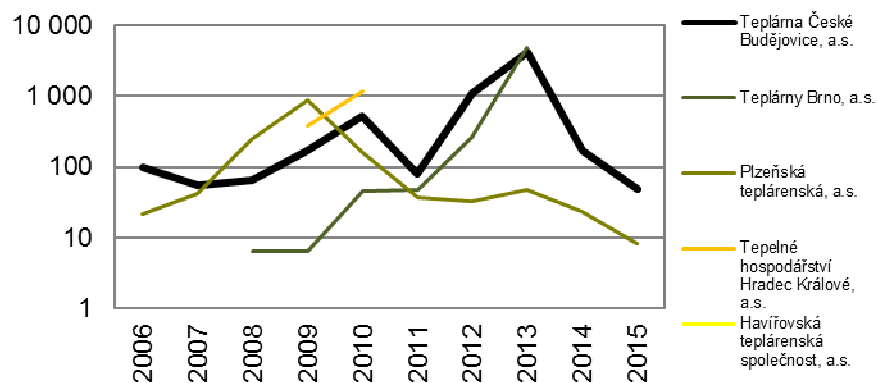


**Debt ratio**

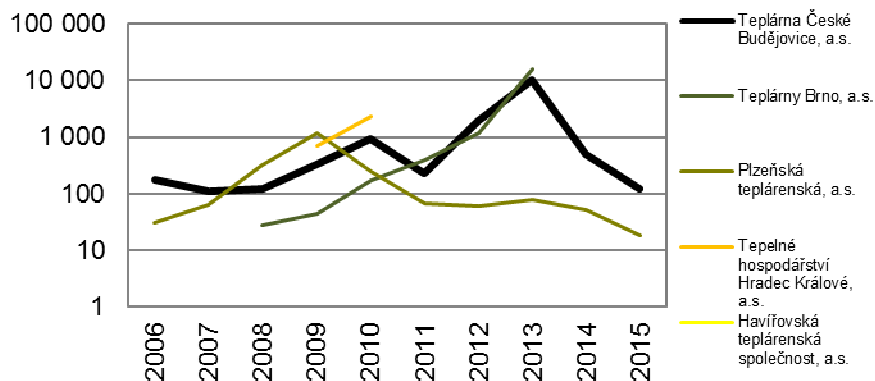
Zdroj: vlastní zobrazení

**Debt to equity ratio**

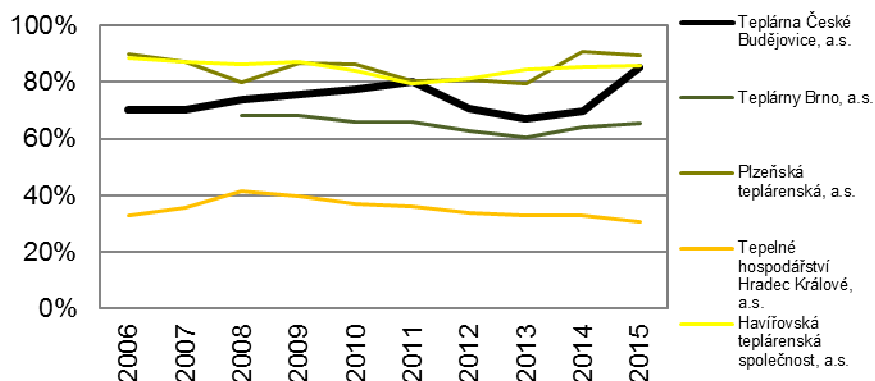
Zdroj: vlastní zobrazení

**Úrokové krytí I.**

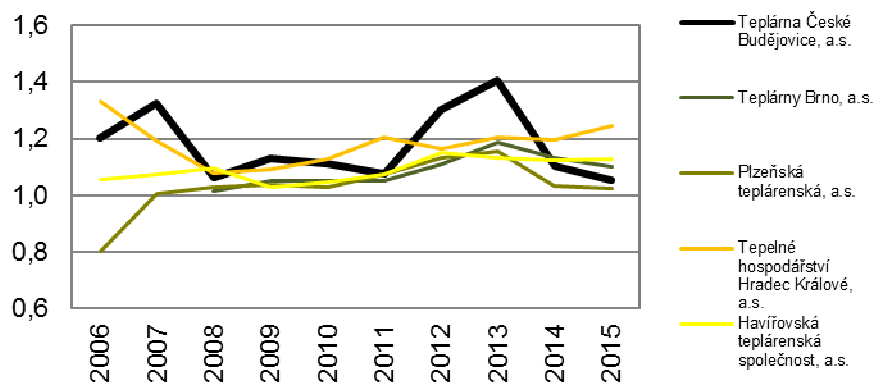
Zdroj: vlastní zobrazení

**Úrokové krytí II.**

Zdroj: vlastní zobrazení

**Podíl dlouhodobého majetku na aktivech**

Zdroj: vlastní zobrazení

**Krytí dlouhodobých aktiv celkovým dlouhodobým kapitálem**

Zdroj: vlastní zobrazení

## Příloha 13: Rentabilita – srovnání s konkurencí

## Srovnání vývoje ukazatelů rentability

Hrubá marže	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Teplárna České Budějovice, a.s.</b>	<b>41,4%</b>	<b>45,5%</b>	<b>45,6%</b>	<b>45,5%</b>	<b>44,2%</b>	<b>40,4%</b>	<b>46,7%</b>	<b>43,1%</b>	<b>42,7%</b>	<b>48,5%</b>
Teplárny Brno, a.s.			26,3%	16,4%	26,6%	26,7%	28,0%	28,8%	27,1%	25,9%
Pižeňská teplařenská, a.s.	50,9%	50,6%	50,9%	51,6%	45,8%	41,3%	44,7%	46,1%	40,4%	42,4%
Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s.	14,5%	12,6%	16,1%	17,1%	15,9%	15,1%	14,7%	14,9%	13,3%	13,3%
Haviřovská teplařenská společnost, a.s.	15,4%	19,5%	19,0%	20,5%	19,9%	21,5%	21,4%	21,6%	23,3%	22,6%

Marže EBITDA	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Teplárna České Budějovice, a.s.</b>	<b>29,9%</b>	<b>29,9%</b>	<b>29,1%</b>	<b>27,7%</b>	<b>29,6%</b>	<b>19,7%</b>	<b>29,4%</b>	<b>22,4%</b>	<b>22,4%</b>	<b>25,5%</b>
Teplárny Brno, a.s.			18,3%	15,4%	17,3%	15,7%	17,4%	17,2%	15,6%	14,5%
Pižeňská teplařenská, a.s.	47,8%	42,3%	55,5%	43,6%	37,8%	32,7%	34,8%	34,6%	28,6%	26,2%
Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s.	11,0%	13,9%	10,8%	10,8%	8,8%	9,5%	8,2%	8,1%	6,6%	7,5%
Haviřovská teplařenská společnost, a.s.	7,2%	7,8%	7,4%	10,7%	8,8%	9,8%	15,0%	9,4%	9,8%	9,5%

Marže EBIT	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Teplárna České Budějovice, a.s.</b>	<b>16,5%</b>	<b>15,0%</b>	<b>15,1%</b>	<b>13,7%</b>	<b>16,6%</b>	<b>6,7%</b>	<b>17,0%</b>	<b>9,2%</b>	<b>7,6%</b>	<b>10,2%</b>
Teplárny Brno, a.s.			4,4%	2,3%	4,6%	1,9%	3,8%	5,3%	2,4%	1,0%
Pižeňská teplařenská, a.s.	33,6%	28,8%	43,4%	32,3%	25,1%	18,0%	19,2%	20,8%	13,1%	12,0%
Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s.	6,7%	6,5%	6,2%	5,9%	4,6%	4,8%	3,8%	4,1%	2,0%	3,3%
Haviřovská teplařenská společnost, a.s.	0,7%	1,4%	1,1%	4,6%	3,1%	3,8%	9,3%	4,0%	3,8%	3,9%

Marže EBT	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Teplárna České Budějovice, a.s.</b>	<b>16,3%</b>	<b>14,7%</b>	<b>14,9%</b>	<b>13,6%</b>	<b>16,5%</b>	<b>6,7%</b>	<b>17,0%</b>	<b>9,2%</b>	<b>7,5%</b>	<b>10,0%</b>
Teplárny Brno, a.s.			3,7%	2,0%	4,5%	1,9%	3,8%	5,3%	2,4%	1,0%
Pižeňská teplařenská, a.s.	32,0%	28,1%	43,2%	32,3%	24,9%	17,5%	18,6%	20,4%	12,6%	10,5%
Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s.	6,7%	6,5%	6,2%	5,9%	4,6%	4,8%	3,8%	4,1%	2,0%	3,3%
Haviřovská teplařenská společnost, a.s.	0,7%	1,4%	1,1%	4,6%	3,1%	3,8%	9,3%	4,0%	3,8%	3,9%

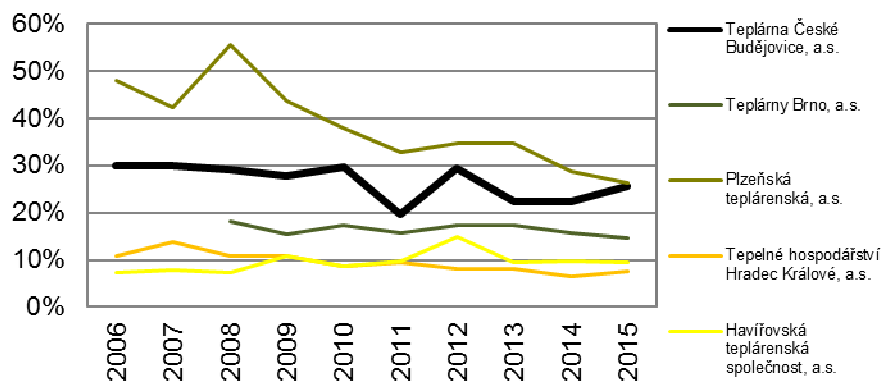
Marže NI	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Teplárna České Budějovice, a.s.</b>	<b>12,6%</b>	<b>12,7%</b>	<b>12,3%</b>	<b>11,4%</b>	<b>13,2%</b>	<b>5,0%</b>	<b>13,5%</b>	<b>7,4%</b>	<b>5,8%</b>	<b>8,5%</b>
Teplárny Brno, a.s.			4,0%	1,3%	3,3%	1,0%	2,7%	3,9%	1,5%	0,4%
Pižeňská teplařenská, a.s.	25,6%	22,4%	39,8%	23,1%	20,9%	13,9%	15,0%	16,5%	10,2%	8,0%
Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s.	4,8%	6,2%	5,0%	4,6%	3,7%	3,8%	3,1%	3,3%	1,6%	2,7%
Haviřovská teplařenská společnost, a.s.	0,4%	3,3%	1,5%	2,7%	2,4%	3,0%	8,4%	3,3%	3,1%	3,1%

ROE	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Teplárna České Budějovice, a.s.</b>	<b>6,4%</b>	<b>6,6%</b>	<b>5,8%</b>	<b>7,2%</b>	<b>2,6%</b>	<b>7,5%</b>	<b>3,4%</b>	<b>2,5%</b>	<b>4,0%</b>
Teplárny Brno, a.s.			1,1%	2,7%	0,8%	2,1%	3,2%	1,1%	0,3%
Pižeňská teplařenská, a.s.	15,7%	26,7%	15,1%	13,4%	8,5%	9,1%	10,2%	5,1%	4,2%
Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s.	6,6%	5,4%	5,0%	4,6%	4,1%	3,6%	4,2%	1,8%	3,3%
Haviřovská teplařenská společnost, a.s.	3,3%	1,5%	2,9%	2,8%	3,3%	9,1%	3,5%	3,0%	3,1%

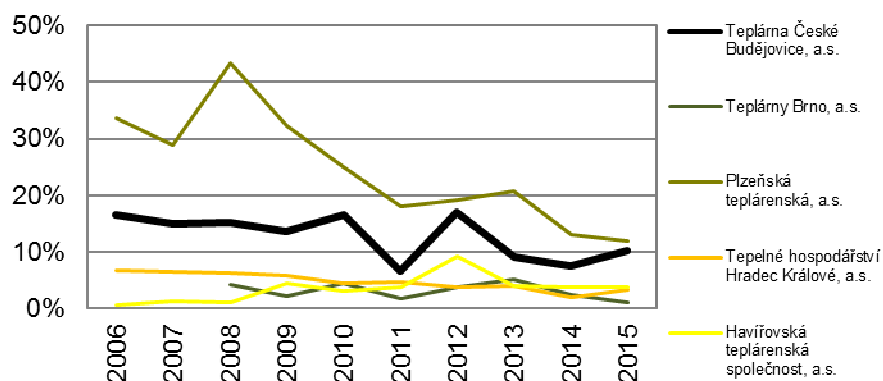
ROA(EBIT)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Teplárna České Budějovice, a.s.</b>	<b>6,1%</b>	<b>6,5%</b>	<b>5,4%</b>	<b>7,3%</b>	<b>2,8%</b>	<b>7,9%</b>	<b>3,6%</b>	<b>2,6%</b>	<b>3,5%</b>
Teplárny Brno, a.s.			1,2%	2,5%	1,0%	2,0%	2,8%	1,1%	0,5%
Pižeňská teplařenská, a.s.	14,8%	23,5%	16,9%	12,7%	8,2%	8,6%	10,1%	4,9%	4,4%
Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s.	2,8%	2,7%	2,7%	2,3%	2,0%	1,7%	1,9%	0,9%	1,5%
Haviřovská teplařenská společnost, a.s.	1,1%	0,9%	3,9%	2,8%	3,2%	7,9%	3,6%	3,2%	3,3%

ROCE	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Teplárna České Budějovice, a.s.</b>	<b>6,9%</b>	<b>7,6%</b>	<b>6,6%</b>	<b>8,5%</b>	<b>3,3%</b>	<b>8,8%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,0%</b>	<b>4,2%</b>
Teplárny Brno, a.s.			1,8%	3,5%	1,4%	2,8%	4,0%	1,5%	0,6%
Pižeňská teplařenská, a.s.	18,6%	27,8%	19,6%	14,2%	9,3%	9,7%	11,0%	5,3%	4,7%
Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s.	6,3%	6,1%	6,0%	5,3%	4,7%	4,1%	4,7%	2,1%	3,7%
Haviřovská teplařenská společnost, a.s.	1,2%	1,0%	4,2%	3,0%	3,5%	8,6%	3,8%	3,3%	3,4%

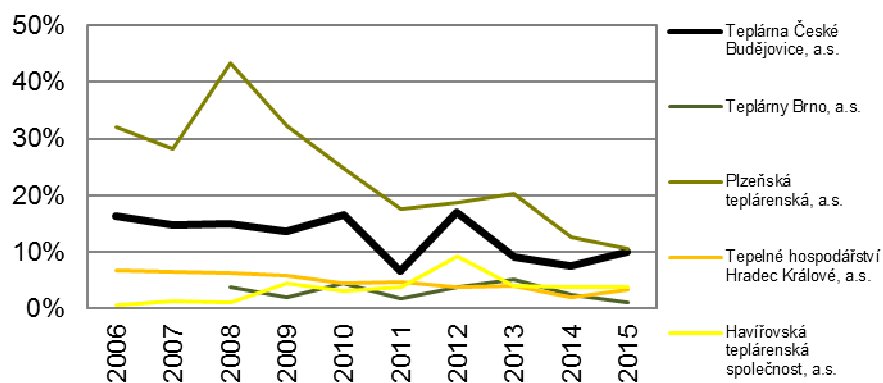
Zdroj: Výroční zprávy jednotlivých společností, vlastní propočty

**Marže EBITDA**

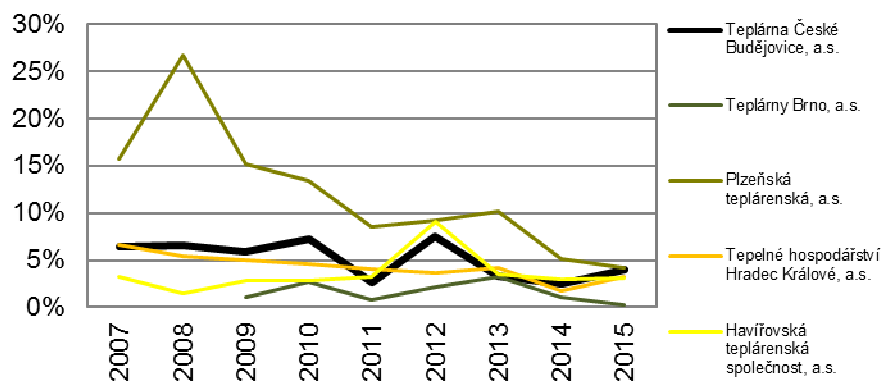
Zdroj: vlastní zobrazení

**Marže EBIT**

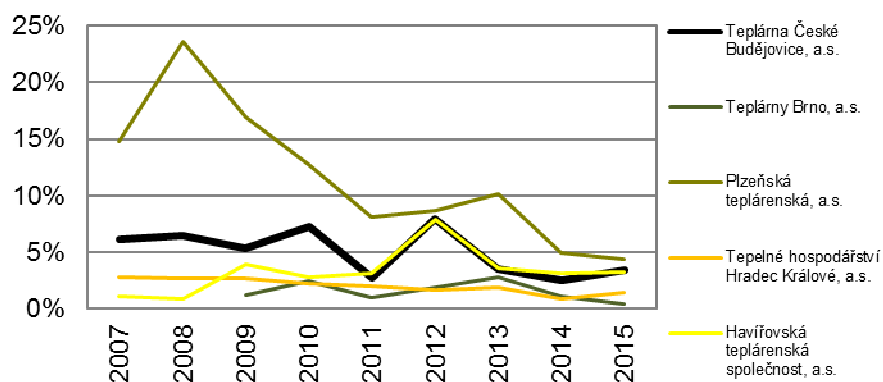
Zdroj: vlastní zobrazení

**Marže EBT**

Zdroj: vlastní zobrazení

**ROE**

Zdroj: vlastní zobrazení

**ROA**

Zdroj: vlastní zobrazení

## Příloha 14: Aktivita – srovnání s konkurencí

## Srovnání vývoje ukazatelů aktivity

Obrat aktiv	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Teplárna České Budějovice, a.s.</b>	<b>0,41</b>	<b>0,43</b>	<b>0,39</b>	<b>0,44</b>	<b>0,42</b>	<b>0,47</b>	<b>0,39</b>	<b>0,34</b>	<b>0,34</b>
Teplárny Brno, a.s.			0,53	0,54	0,50	0,51	0,54	0,46	0,46
Plzeňská teplárenská, a.s.	0,51	0,54	0,52	0,51	0,45	0,45	0,49	0,37	0,36
Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s.	0,43	0,44	0,45	0,50	0,42	0,45	0,47	0,42	0,44
Haviřovská teplárenská společnost, a.s.	0,79	0,83	0,86	0,91	0,84	0,85	0,90	0,84	0,86

Obrat dlouhodobého majetku	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Teplárna České Budějovice, a.s.</b>	<b>0,58</b>	<b>0,59</b>	<b>0,53</b>	<b>0,57</b>	<b>0,53</b>	<b>0,62</b>	<b>0,57</b>	<b>0,49</b>	<b>0,44</b>
Teplárny Brno, a.s.			0,78	0,81	0,76	0,79	0,88	0,75	0,70
Plzeňská teplárenská, a.s.	0,58	0,65	0,62	0,59	0,55	0,56	0,61	0,44	0,40
Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s.	1,26	1,14	1,11	1,30	1,16	1,30	1,42	1,29	1,40
Haviřovská teplárenská společnost, a.s.	0,90	0,96	0,99	1,06	1,02	1,07	1,09	0,98	1,00

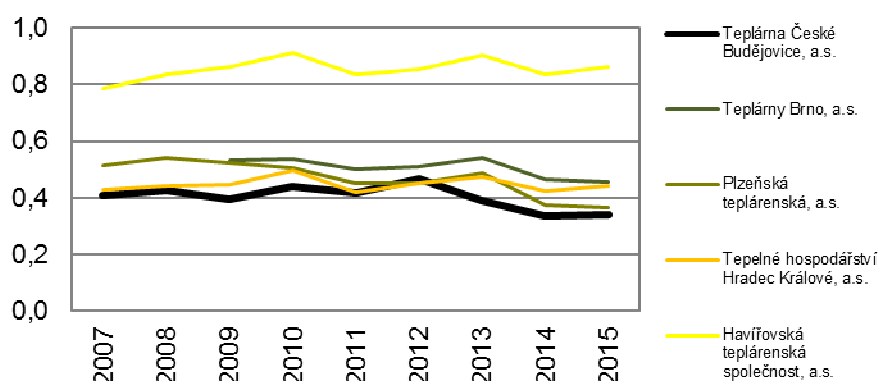
Obrat zásob	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Teplárna České Budějovice, a.s.</b>	<b>19,35</b>	<b>26,86</b>	<b>20,30</b>	<b>19,39</b>	<b>14,66</b>	<b>11,44</b>	<b>9,67</b>	<b>8,96</b>	<b>10,12</b>
Teplárny Brno, a.s.			35,57	42,03	55,19	47,82	73,46	178,57	79,11
Plzeňská teplárenská, a.s.	26,23	43,28	49,37	54,38	52,92	38,93	40,67	43,82	45,82
Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s.	190,23	185,10	181,83	252,24	296,23	374,71	404,84	341,02	348,19
Haviřovská teplárenská společnost, a.s.	186,95	219,57	251,36	314,84	372,34	440,96	439,39	402,85	489,58

Obrat pohledávek	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Teplárna České Budějovice, a.s.</b>	<b>7,17</b>	<b>7,24</b>	<b>6,27</b>	<b>10,00</b>	<b>12,29</b>	<b>18,55</b>	<b>13,92</b>	<b>11,25</b>	<b>12,86</b>
Teplárny Brno, a.s.			3,19	2,98	2,88	3,14	3,16	2,85	3,06
Plzeňská teplárenská, a.s.	9,30	10,48	11,23	11,54	10,21	11,36	11,14	7,90	9,56
Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s.	0,88	0,91	0,92	0,99	0,85	0,93	0,91	0,83	0,90
Haviřovská teplárenská společnost, a.s.	12,97	13,19	14,28	13,68	7,91	7,23	10,90	10,68	11,22

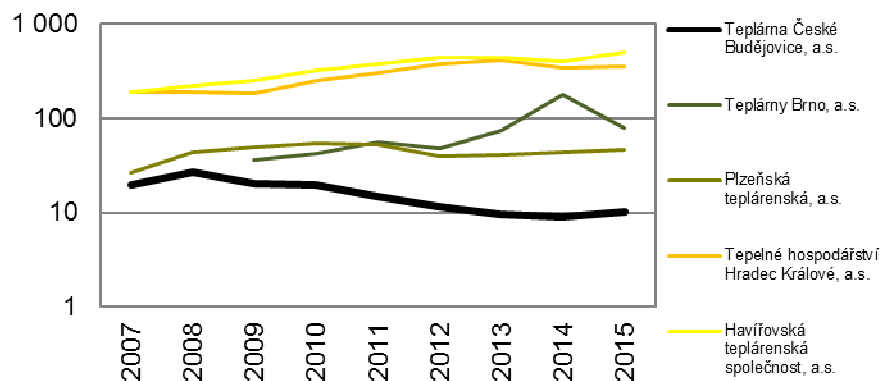
Obrat závazků	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Teplárna České Budějovice, a.s.</b>	<b>3,52</b>	<b>2,92</b>	<b>2,24</b>	<b>3,24</b>	<b>3,20</b>	<b>4,64</b>	<b>6,64</b>	<b>2,51</b>	<b>2,12</b>
Teplárny Brno, a.s.			1,83	1,88	1,72	1,77	1,98	1,81	1,77
Plzeňská teplárenská, a.s.	2,58	3,68	3,96	4,98	3,73	4,12	5,88	5,28	5,56
Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s.	0,85	0,89	0,89	0,94	0,79	0,85	0,88	0,78	0,80
Haviřovská teplárenská společnost, a.s.	12,85	13,96	15,80	14,59	9,62	10,26	17,10	20,26	24,11

Zdroj: Výroční zprávy jednotlivých společností, vlastní propočet

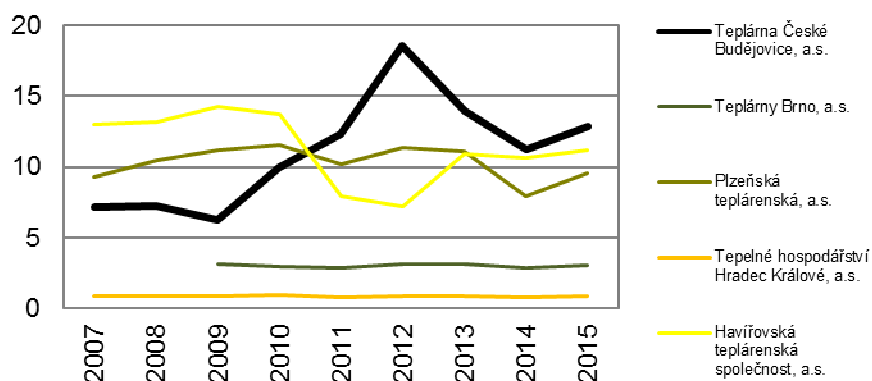
## Obrat aktiv



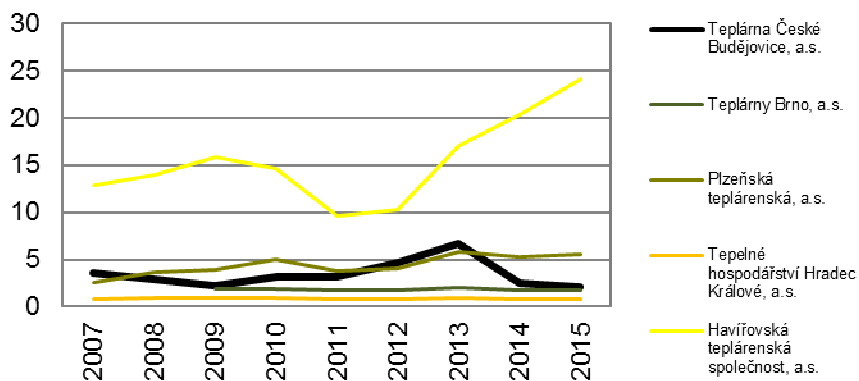
Zdroj: vlastní zobrazení

**Obrat zásob**

Zdroj: vlastní zobrazení

**Obrat pohledávek**

Zdroj: vlastní zobrazení

**Obrat krátkodobých závazků**

Zdroj: vlastní zobrazení



## Příloha 15: Produktivita práce – srovnání s konkurencí

## Srovnání vývoje ukazatelů produktivity práce

Mzdová náročnost tržeb	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Teplárna České Budějovice, a.s.</b>	<b>16,6%</b>	<b>18,9%</b>	<b>17,0%</b>	<b>18,2%</b>	<b>17,5%</b>	<b>17,4%</b>	<b>16,1%</b>	<b>19,5%</b>	<b>22,7%</b>	<b>22,1%</b>
Teplárny Brno, a.s.			7,9%	7,7%	8,0%	9,0%	9,3%	9,7%	11,3%	11,0%
Plzeňská teplárenská, a.s.	9,7%	8,6%	9,0%	8,2%	7,8%	7,4%	7,7%	7,5%	9,1%	9,3%
Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s.	6,2%	7,4%	7,7%	7,6%	6,6%	8,2%	7,2%	7,0%	6,9%	6,7%
Haviřovská teplárenská společnost, a.s.	12,2%	12,0%	12,5%	11,9%	11,0%	11,7%	11,8%	11,9%	13,4%	12,8%

Osobní náklady k přidané hodnotě	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Teplárna České Budějovice, a.s.</b>	<b>40,2%</b>	<b>41,5%</b>	<b>37,2%</b>	<b>39,9%</b>	<b>39,6%</b>	<b>42,9%</b>	<b>34,4%</b>	<b>45,4%</b>	<b>53,1%</b>	<b>45,6%</b>
Teplárny Brno, a.s.			30,1%	46,6%	30,2%	33,8%	33,1%	33,7%	41,7%	42,5%
Plzeňská teplárenská, a.s.	19,1%	17,0%	17,7%	15,9%	17,0%	17,9%	17,2%	16,2%	22,7%	22,0%
Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s.	42,7%	58,9%	47,9%	44,7%	41,6%	53,9%	48,7%	46,9%	52,0%	50,5%
Haviřovská teplárenská společnost, a.s.	79,1%	61,2%	65,8%	58,3%	55,5%	54,4%	55,1%	55,2%	57,4%	56,7%

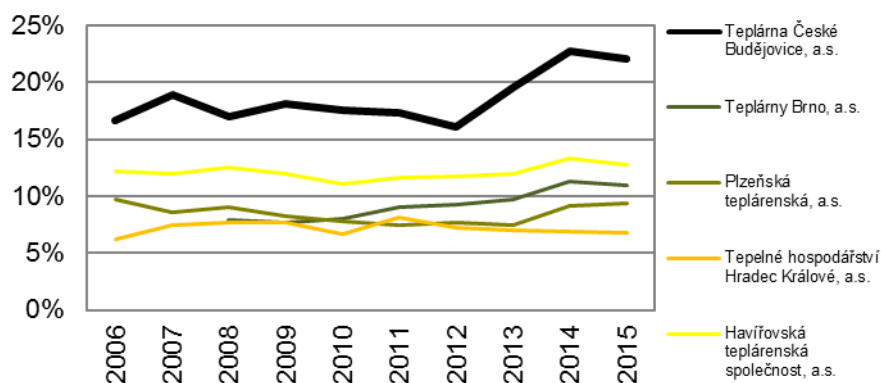
Průměrná mzda roční (tisíce CZK)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Teplárna České Budějovice, a.s.</b>	<b>392</b>	<b>461</b>	<b>504</b>	<b>546</b>	<b>587</b>	<b>574</b>	<b>581</b>	<b>587</b>	<b>609</b>	<b>605</b>
Teplárny Brno, a.s.			495	561	576	587	614	622	626	607
Plzeňská teplárenská, a.s.	558	575	676	672	678	657	684	720	744	751
Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s.	320	418	461	485	538	556	542	550	525	621
Haviřovská teplárenská společnost, a.s.	397	411	459	470	483	495	555	574	569	569

Produktivita práce z tržeb (tisíce CZK)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Teplárna České Budějovice, a.s.</b>	<b>2 525</b>	<b>2 618</b>	<b>3 145</b>	<b>3 177</b>	<b>3 621</b>	<b>3 683</b>	<b>4 140</b>	<b>3 448</b>	<b>3 054</b>	<b>3 088</b>
Teplárny Brno, a.s.			6 453	7 629	7 440	6 781	6 891	6 671	5 796	5 800
Plzeňská teplárenská, a.s.	5 879	6 853	7 648	8 377	8 871	9 066	9 167	9 863	8 343	8 250
Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s.	5 515	5 969	6 313	6 747	8 555	7 207	8 094	8 558	8 290	9 951
Haviřovská teplárenská společnost, a.s.	3 493	3 670	3 913	4 197	4 676	4 522	5 013	5 116	4 528	4 691

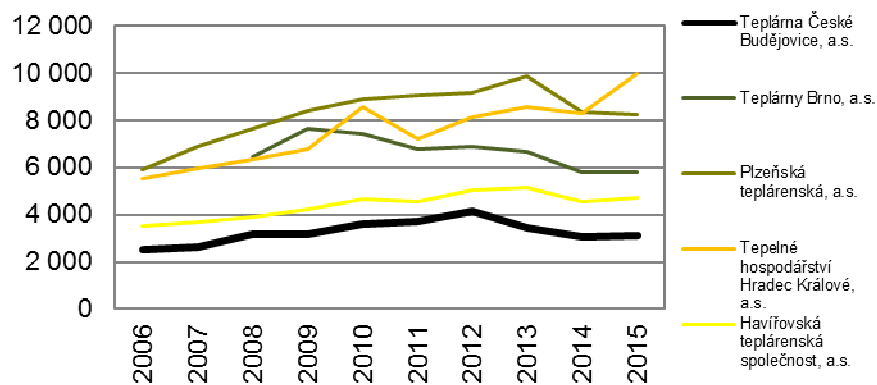
Produktivita práce z přidané hodnoty (tisíce CZK)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Teplárna České Budějovice, a.s.</b>	<b>1 046</b>	<b>1 192</b>	<b>1 435</b>	<b>1 445</b>	<b>1 599</b>	<b>1 489</b>	<b>1 934</b>	<b>1 486</b>	<b>1 305</b>	<b>1 498</b>
Teplárny Brno, a.s.			1 698	1 255	1 981	1 811	1 929	1 922	1 568	1 500
Plzeňská teplárenská, a.s.	2 989	3 465	3 896	4 327	4 067	3 748	4 096	4 548	3 368	3 496
Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s.	799	752	1 015	1 151	1 363	1 091	1 194	1 271	1 099	1 328
Haviřovská teplárenská společnost, a.s.	539	717	744	860	930	970	1 072	1 106	1 053	1 059

Zdroj: Výroční zprávy jednotlivých společností, vlastní propočty

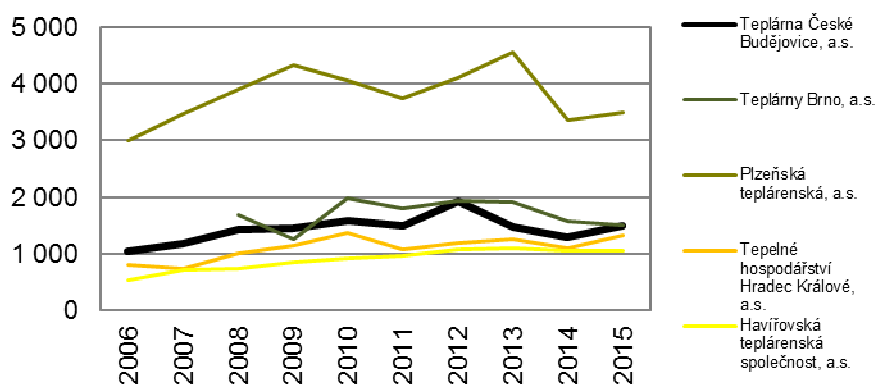
## Mzdová náročnost tržeb



Zdroj: vlastní zobrazení

**Produktivita práce z tržeb**

Zdroj: vlastní zobrazení

**Produktivita práce z přidané hodnoty**

Zdroj: vlastní zobrazení

## Příloha 16: Výkonová spotřeba – srovnání s konkurencí

### Srovnání významnosti výkonové spotřeby

Náklady na materiál a energie k tržbám	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Teplárna České Budějovice, a.s.</b>	<b>44,8%</b>	<b>41,9%</b>	<b>41,7%</b>	<b>42,8%</b>	<b>44,0%</b>	<b>45,8%</b>	<b>43,6%</b>	<b>46,8%</b>	<b>47,6%</b>	<b>44,7%</b>
Teplárny Brno, a.s.			64,6%	73,9%	61,3%	65,7%	64,7%	60,5%	62,4%	63,5%
Plzeňská teplárenská, a.s.	28,1%	27,3%	27,6%	29,6%	35,4%	39,3%	40,6%	39,9%	43,8%	43,2%
Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s.		84,0%	80,9%	79,6%	78,3%	80,3%	81,2%	81,9%	83,7%	83,9%
Havířovská teplárenská společnost, a.s.	79,8%	77,2%	77,6%	78,4%	78,9%	77,7%	77,9%	77,6%	76,1%	76,6%

Náklady na služby k tržbám	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Teplárna České Budějovice, a.s.</b>	<b>13,8%</b>	<b>12,7%</b>	<b>12,7%</b>	<b>11,8%</b>	<b>11,9%</b>	<b>13,8%</b>	<b>9,7%</b>	<b>10,1%</b>	<b>9,8%</b>	<b>6,8%</b>
Teplárny Brno, a.s.			9,5%	9,7%	12,1%	7,6%	7,3%	6,6%	5,5%	5,5%
Plzeňská teplárenská, a.s.	22,1%	18,8%	19,7%	17,1%	17,0%	17,2%	12,8%	11,3%	13,1%	11,9%
Tepelné hospodářství Hradec Králové, a.s.	2,8%	3,5%	3,2%	3,6%	6,0%	4,7%	4,2%	3,4%	3,2%	2,8%
Havířovská teplárenská společnost, a.s.	7,2%	4,1%	3,8%	2,0%	1,6%	1,4%	1,4%	1,4%	1,5%	1,5%

Zdroj: Výroční zprávy jednotlivých společností, vlastní propočet

## Příloha 17: Poměrové ukazatele

### Krátkodobá likvidita

Nedostatek likvidity obecně ukazuje na neschopnost využít ziskové příležitosti objevující se během podnikání, či neschopnost hradit běžné závazky, její vysoká míra pak naznačuje možné snížení rentability vlastního kapitálu vlivem neefektivní vázanosti finančních prostředků v oběžných aktivech. Obě limitní úrovně tak představují z pohledu vlastníků rizika, díky kterým z jejich pohledu za odpovídající a nejvhodnější bývá považována úroveň zaručující požadovanou ziskovost se souběžnou schopností dostát závazkům společnosti. Taková míra by měla být pokud možno stabilní v čase, bez větších výkyvů. Věřitelský pohled preferuje z titulu důrazu na schopnost hradit závazky vyšší míru likvidity.

#### Ukazatele likvidity

Ukazatel	Výpočet
Běžná likvidita	Oběžná aktiva/krátkodobé závazky
Pohotová likvidita	(Oběžná aktiva – zásoby)/krátkodobé závazky
Hotovostní likvidita	Krátkodobý finanční majetek/krátkodobé závazky
Čistý pracovní kapitál	Oběžná aktiva – krátkodobé závazky
Obratovost ČPK	Tržby/ČPK

*Zdroj: KISLINGEROVÁ Eva, HNILICA Jiří: Finanční analýza krok za krokem*

Ukazatel hotovostní likvidity (likvidita 1. stupně, cash ratio) postihuje nejlídvinnější položky aktiv – pohotové platební prostředky. V daném případě je doporučována celá řada teoretických limitních úrovní, např. ideální pásmo 0,9 – 1,1, tedy faktická rovnost těchto položek a krátkodobých dluhů, v podmínkách ČR je uváděn minimální limit 0,6, popř. 0,2 v rámci metodiky MPO.

Šířeji vymezenou na úrovni čitatele je pohotová likvidita (likvidita 2. stupně, acid test) porovnávající krátkodobé dluhy s oběžnými aktivy bez zásob. V daném případě bývá jako minimální hodnota ukazatele uváděn limit 1,0, popř. až 1,5. Za daných okolností by podnik byl schopen uhradit své krátkodobé dluhy, aniž by musel prodávat zásoby.

Běžná likvidita (likvidita 3. stupně, current ratio) je nešířeji pojata na úrovni čitatele, který zahrnuje veškerá oběžná aktiva. Ukazatel tak vyjadřuje, kolikrát tato aktiva pokrývají krátkodobé závazky. Praktickým limitem zpeněžení takových aktiv je ovšem zahrnutí již poměrně málo likvidních položek. Za vhodné pásmo pro tento ukazatel bývají uváděny meze 1,5 – 2,5, často pak jediný limit 2,0.

**Je zjevné, že teoreticky uváděné limity mohou být pouze orientačním vodítkem, když nijak nereflektují oborové zvláštnosti, široké možnosti řízení likvidity ve větších podnikatelských celcích aj. specifika praktického řízení konkrétního podniku.**

Doplňujícím ukazatelem k uvedeným třem stupňům likvidity je ukazatel obratovosti čistého pracovního kapitálu, který odhaluje účinnost využití a přiměřenost čistého pracovního kapitálu podniku (čistý pracovní kapitál – rozdílový ukazatel úzce spjatý s likviditou společnosti, v zásadě rozdíl oběžných aktiv a krátkodobých závazků, blízký především běžné likviditě).

## Dlouhodobá rovnováha

Ukazatele dlouhodobé finanční rovnováhy lze rozdělit do několika dílčích částí: ukazatele zadluženosti, ukazatele struktury dlouhodobých aktiv a pasiv, či ukazatele krytí úroků, peněžních výdajů a dluhů ze strany provozních zisků a peněžních toků. Skupina ukazatelů zadluženosti se soustředí využívání různých druhů kapitálu k financování aktiv společností; kromě vlastního kapitálu také cizích zdrojů – dluhů.

Daná kombinace vyplývá ze skutečnosti, že vlastní kapitál bývá sice zdola limitován (nelze tedy podnikat bez jeho použití), zároveň však prakticky nelze, nebo není efektivní, financovat veškerá aktiva jen z vlastních zdrojů. Analýza zadluženosti se tak zabývá optimální strukturou druhů kapitálu – optimálním vztahem mezi cizím a vlastním kapitálem. Ukazatele umožňují na tuto strukturu nahlížet jak z pozice věřitele, který jako negativum může vnímat příliš vysokou míru zadlužení (podíl cizího kapitálu), tak i akcionáře, kterému vhodný poměr obou základních druhů kapitálu umožňuje dosahovat vyššího zhodnocení investice.

### Ukazatele zadluženosti

Ukazatel	Výpočet
Debt ratio	Cizí zdroje/aktiva
Equity ratio	Vlastní kapitál/aktiva
Debt to equity ratio	Cizí zdroje/vlastní kapitál
Úrokové krytí I.	EBIT/placené úroky
Úrokové krytí II.	EBITDA/placené úroky
Teoretická doba splácení dluhů v letech	(Cizí kapitál – krátkodobý finanční majetek)/provozní cash flow
Podíl dlouhodobého majetku na aktivech	Dlouhodobý majetek/aktiva
Krytí dlouhodobého majetku celkovým dlouhodobým kapitálem	(Vlastní kapitál + dlouhodobé cizí zdroje)/dlouhodobý majetek
Krytí dlouhodobého majetku vlastním kapitálem	Vlastní kapitál/dlouhodobý majetek

*Zdroj: KISLINGEROVÁ Eva, HNILICA Jiří: Finanční analýza krok za krokem*

Ukazatel věřitelského rizika (debt ratio) je základním vyjádřením zadluženosti. Porovnává celkové závazky a aktiva podniku. Růst ukazatele značí vyšší riziko věřitelů, kteří tak preferují nižší hodnoty tohoto ukazatele, akcionářům ovšem vysoká hodnota může být prospěšná, je-li podnik s to zvyšovat při dané struktuře zdrojů ziskovost vlastního kapitálu. Ukazatel není možné posuzovat bez bližšího pohledu na strukturu cizího kapitálu a bez zohlednění dalších měřítek výkonnosti/stability podniku.

Doplňkovým ukazatelem k předchozímu je koeficient samofinancování (equity ratio) vyjadřujícím míru, v níž jsou aktiva podniku financována z vlastních zdrojů. Součet obou ukazatelů je tak roven, popř. blízký jedné (v závislosti na zachycení ostatních pasiv).

S oběma ukazateli úzce souvisejícím je ukazatel debt-equity ratio, popř. jeho převrácená obdoba měřící míru finanční samostatnosti podniku. Při posuzování daného ukazatele je třeba zohledňovat leasingové financování, které nicméně není v rozvaze podchyceno.

Častěji užívanými v kontextu analýzy finanční stability než ukazatele krytí aktiv bývají nicméně ukazatele úrokového krytí. Ty udávají kolikrát je zvolená úroveň zisku vyšší než placené úroky. Jsou tak měřítkem

bezpečnostního polštáře pro věřitele a zároveň zachycením údajů z výsledovky umožňují pohled na zadluženost z úhlu, který může rozvaha nezahrnutím tokových položek opomíjet. Občas pro měřítko vycházející ze zisku před úroky a daněmi bývá jako nejnižší bezpečná úroveň uváděn limit 3 (násobné převýšení zisku nad úroky je uváděno z důvodu, aby po uspokojení věřitelů zůstal dostatečný efekt pro akcionáře společnosti). Podobné limity jsou sporné, podobně jako v případě ukazatelů likvidity, ovšem nízké úrovně ukazující na neschopnost splatit úrokové platby ze zisku jsou známkou nadcházejících významných obtíží společnosti. Myšlenkově blízkým ukazatelem úrokovému krytí je teoretická doba splácení dluhů, která poměruje čistý dluh s provozním cash-flow a říká, za kolik let by tak podnik svou provozní činností vydělal na splacení cizích zdrojů.

Poslední skupinou dlouhodobé finanční rovnováhy jsou již zmíněné ukazatele krytí aktiv (coverage ratios), které doplňují jak ukazatele zadluženosti, tak i likvidity a vyjadřují předpoklady, že aktiva by měla být financována zdroji se stejnou dobou splatnosti, tedy dlouhodobá aktiva dlouhodobými zdroji, ideálně pak vlastními, přičemž optimem by bylo zároveň dosažení struktury kapitálu s nejnižšími průměrnými náklady.

Z teoretického konceptu je patrné, že např. ukazatel krytí dlouhodobého majetku celkovým dlouhodobým kapitálem by měl být větší než jedna, ovšem výrazně vyšší výsledek naznačuje přílišný objem dlouhodobého kapitálu vázaného v podniku.

## Rentabilita

Ukazatele rentability informují o efektu, jakého bylo dosaženo vloženým kapitálem (jak byly zhodnoceny investované prostředky). Porovnávají obvykle míru výnosu v čitateli s mírou vloženého kapitálu ve jmenovateli. V rámci uvedených grafů a příloh jsou prezentovány ukazatele rentability vlastního kapitálu, rentability aktiv, rentability dlouhodobě investovaného kapitálu či rentability tržeb. Výpočet těchto ukazatelů vyjádřený pomocí označení jednotlivých řádků účetních výkazů, je uveden v následující tabulce.

Ukazatel ROA (rentabilita aktiv, return on assets) je měřítkem celkového efektu z celkových aktiv. V čitateli zlomku je obvykle uveden čistý zisk, popř. zisk před úroky a daněmi – EBIT (jako možné varianty ukazatele, jenž není v čitateli pevně definován). Alternativa ukazatele vycházející ze zisku před zdaněním a úroky umožňuje srovnání podniků zatížených rozdílnou měrou nákladovými úroky (popř. v různých daňových prostředích), ukazatel lze brát jako měřítko pro oborové srovnání (např. s odvětvovým v rámci finančních analýz MPO). ROA využívající čistý zisk je nezávislý na formě zdrojů financování.

Ukazatel ROE (rentabilita vlastního kapitálu, return on equity) vyjadřuje výnosnost kapitálu, který do podniku vložili akcionáři/vlastníci. Ukazatel by měl minimálně převyšovat úrokovou míru bezrizikových cenných papírů (tedy sumarizovat tuto míru a kladnou rizikovou prémii). Doplnkový ukazatel ROCE (rentabilita dlouhodobě/celkového investovaného kapitálu, return on capital employed) umožňuje pohled na ziskovost podniku jako na zhodnocení aktiv financovaných vlastním i cizím kapitálem.

**Ukazatele rentability, ziskové marže**

Ukazatel	Výpočet
ROE	Čistý zisk/vlastní kapitál
ROA	EBIT/aktiva
ROCE	Čistý zisk/aktiva
Hrubá marže	Přidaná hodnota/tržby
Marže EBITDA	EBITDA/tržby
Marže EBIT	EBIT/tržby
Marže NI	Čistý zisk/tržby

Zdroj: KISLINGEROVÁ Eva, HNILICA Jiří: *Finanční analýza krok za krokem*

ROS (rentabilita tržeb, popř. ziskové rozpětí, return on sales) umožňuje posoudit schopnost podniku dosáhnout zisku při dané úrovni tržeb, tedy říká, jaký je produkovaný efekt z jedné koruny tržeb (určuje ziskovou marži). Podobně jako ROA není ukazatel na úrovni čitatele pevně definován, tržby mohou být dle účelu analýzy porovnávány s různými úrovněmi zisku. Ukazatel je vhodný k oborovému srovnání, kde nižší hodnota ukazuje na nízké ceny výrobků a vysoké náklady a naopak.

V rámci posouzení v přehledu uvedeného ukazatele ROS je možné vypočítat jeho hodnotu za použití více úrovní zisku, nejen tedy v podobě vycházející z čistého zisku (EAT) ve výše uvedeném grafu (dále jako marže čistého zisku), ale i za pomoci zisku před zdaněním (EBT), zisku před úroky a daněmi (EBIT) či zisku před úroky, zdaněním a odpisy (EBITDA). Vzájemné porovnání těchto jednotlivých úrovní a jejich rozdílů je jednou z cest, jak posoudit dopad rozdílových položek (daň z příjmů, nákladové úroky a odpisy) na hospodaření společnosti.

**Aktivita**

Ukazatele aktivity jsou měřítkem využití vložených finančních prostředků a vázanosti jednotlivých položek kapitálu v rozličných druzích pasiv či aktiv. Běžná podoba ukazatelů představuje vyjádření v počtu obrátek definovaných položek aktiv či pasiv, popř. v převrácené podobě stejných ukazatelů jako doby obratu. Ukazatele umožňují lépe pochopit vlivy hospodaření na likviditu a rentabilitu podniku na základě posouzení způsobu, jakým společnost hospodaří s aktivy.

**Ukazatele aktivity**

Ukazatel	Výpočet
Obrat aktiv	Tržby/aktiva
Obrat dlouhodobého majetku	Tržby/dlouhodobý majetek
Obrat zásob	Tržby/zásoby
Obrat pohledávek	Tržby/krátkodobé pohledávky
Obrat krátkodobých závazků	Tržby/krátkodobé závazky

Zdroj: KISLINGEROVÁ Eva, HNILICA Jiří: *Finanční analýza krok za krokem*

Ukazatel obratu celkových aktiv (vázanost celkového vloženého kapitálu) může být brán jako spojnice s ukazateli rentability, když je součástí pyramidových rozkladů rentability vlastního kapitálu.

Dílčí ukazatele znázorňují, jak jsou jednotlivé druhy aktiv vázány (např. ve formě zásob, pohledávek apod.). První jmenovaný ukazatel se zaměřuje na zásoby jako nejméně likvidní položku oběžných aktiv, druhý je pak třeba posuzovat v kontextu obratu závazků, který by měl být nižší než obrat



pohledávek, srovnání obou je zároveň vodítkem k posouzení obchodně-úvěrové politiky podniku.

Podobně jako obrat jednotlivých položek aktiv a pasiv lze graficky znázornit jejich reciproké hodnoty, tedy stejné ukazatele vyjádřené v podobě dob obratu výše jmenovaných položek (převrácená hodnota je pro potřeby vyjádření v počtu dnů násobena vždy číslem 365).

## Produktivita práce

Skupina ukazatelů produktivity práce se zaměřuje na posouzení výkonnosti podniku ve vztahu k nákladům na zaměstnance. Hodnotí efektivnost práce ve vztahu k tržbám, přidané hodnotě či mzdám. Kromě standardních účetních výkazů je pro konstrukci ukazatelů nutné využít ještě údaje o počtu pracovníků společnosti.

### Ukazatele produktivity práce

Ukazatel	Výpočet
Mzdová náročnost tržeb	Osobní náklady/tržby
Osobní náklady k přidané hodnotě	Osobní náklady/přidaná hodnota
Produktivita práce z přidané hodnoty	Přidaná hodnota/počet pracovníků
Produktivita práce z tržeb	Tržby/počet pracovníků
Průměrná mzda roční	Mzdové náklady/počet pracovníků

*Zdroj: KISLINGEROVÁ Eva, HNILICA Jiří: Finanční analýza krok za krokem*

Ukazatel mzdové náročnosti tržeb je vyjádřením podílu lidského faktoru ve společnosti na vytvářených tržbách. Ukazatel lze považovat za základní měřítko jak mezipodnikového srovnání, tak produktivity práce samotného podniku, zvláště v průběhu delšího časového období.

Ukazatel porovnávací osobní náklady k přidané hodnotě je obdobnou mírou (v zásadě normou práce), ovšem vycházející z úrovně zisku, z něhož společnost musí uhradit nároky svých zaměstnanců, finanční náklady, daně a vyrovnat odpisy. Ukazatel je východiskem pro rozhodování vedení společnosti o oprávněnosti možného navýšení mzdových nákladů, vzhledem k většímu zaměření na konečný efekt (zisk, byť hrubý) směrodatnější než porovnávání osobních nákladů a tržeb.

Z další skupiny hodnocených kritérií ukazatel produktivity práce z tržeb udává výši tržeb na zaměstnance v daném období. Žádoucím je růst daného ukazatele v čase, ukazatel je zároveň jedním z vhodných pro mezipodnikové srovnání v rámci oboru. Podobným měřítkem může být ukazatel poměřující počet zaměstnanců s vytvářenou přidanou hodnotou společnosti, resp. udávající výši přidané hodnoty na jednoho pracovníka.

Oba ukazatele je pak vhodné porovnat s ročními náklady na pracovníka, tedy s jeho roční (super)hrubou mzdou. Ukazatel je obdobným vyjádřením jako výše uvedená míra srovnávací osobní náklady s přidanou hodnotou, smyslem obou ukazatelů je porovnat vytvářený hrubý zisk společnosti s jednou z hlavních nákladových položek, které z něj musejí být pokryty.



## Příloha 19: Účastníci 41. Kolokvia MF ČR

### Seznam účastníků 41. Kolokvia MF ČR ze dne 15. 4. 2016

Účastník		
1.	Akcenta CZ	
2.	Bankovní institut vysoká škola	
3.	CYRRUS	
4.	Česká národní banka	
5.	Česká spořitelna	
6.	ČSOB	
7.	Deloitte	
8.	Generali Investments CEE	
9.	Hospodářská komora ČR	
10.	ING Bank	
11.	Institut ekonomických studií FSV UK	
12.	Komerční banka	
13.	Ministerstvo financí České republiky	
14.	Ministerstvo práce a sociálních věcí	
15.	Ministerstvo průmyslu a obchodu	
16.	Raiffeisenbank	
17.	Svaz českých a moravských výrobních družstev	
18.	Svaz průmyslu a dopravy ČR	
19.	UniCredit bank	
20.	Vysoká škola ekonomická	
Přiřazený účastník	Prognóza	
21.	Evropská komise	European Economic Forecast, únor 2016
22.	Mezinárodní měnový fond	World Economic Outlook, duben 2016

Zdroj: Ministerstvo financí České republiky

## Příloha 20: Vytápěné lokality 10 – 50 tisíc obyvatel

## Vytápěné lokality 10 – 50 tisíc obyvatel

Město	Počet obyvatel	Lokalitu vytápí						
Chomutov	49 100				ČEZ			ACTHERM spol. s r.o.
Přerov	46 700		VEO					
Mladá Boleslav	41 300	KOM					ŠKO	
Třebíč	38 200							TTS energo s.r.o.
Česká Lípa	38 000	KOM		MVV				
Třinec	37 600							Distribuce tepla Třinec, a.s.
Tábor	35 600							Teplárna Tábor, a.s.
Orlová	33 200				ČEZ			
Trutnov	31 300				ČEZ			
Kolín	29 900	KOM						Městské tepelné hospodářství Kolín, spol. s r.o.
Písek	29 700	KOM						Teplárna Písek, a.s.
Vsetín	28 100			MVV				
Litvínov	26 600						EPH 2	
Hodonín	26 400				ČEZ			
Uherské Hradiště	26 000			MVV				
Břeclav	25 300				RWE			
Krnov	25 300		VEO					
Sokolov	24 600				ČEZ			
Litoměřice	24 200			MVV				
Chrudim	23 400						EPH 1	
Kopřivnice	23 300	KOM			RWE			
Bohumín	23 000				ČEZ			
Klatovy	22 700							KLATOVSKÁ TEPLÁRNA a.s.
Jindřichův Hradec	22 300	KOM			ČEZ			
Vyškov	21 900							VYTEZA, s.r.o.
Kutná Hora	20 800	KOM						EC Kutná Hora s.r.o.
Jirkov	20 700				ČEZ			
Náchod	20 700				RWE			
Mělník	19 100				ČEZ			
Louny	18 800			MVV				
Otrokovice	18 700							Teplárna Otrokovice a.s.
Kadaň	18 000				ČEZ			TOMA a.s.
Beroun	17 600				RWE			
Rožnov pod Radhoštěm	17 200							ENERGOAQUA, a.s.
Kralupy nad Vltavou	17 100	KOM						TAMERO INVEST s.r.o.
Ostrov	16 900							Ostrovská teplárenská, a.s.
Rakovník	16 200	KOM						
Dvůr Králové nad Labem	16 100				ČEZ			
Pelhřimov	16 000			MVV				
Bílina	15 900				ČEZ			
Kláštrec nad Ohří	15 600				ČEZ			
Nymburk	14 400							Thermoservis, spol. s r.o.
Krupka	13 800				ČEZ			
Český Krumlov	13 800						PRO	
Vrchlabí	12 800				ČEZ		ŠKO	
Kyjov	11 900							Teplárna Kyjov, a.s.
Prachatice	11 700	KOM						
Rumburk	10 900				RWE			
Studénka	10 200			MVV				

Zdroj: Teplárenské sdružení České republiky, sdružení podnikatelů v teplárenství

Pozn.: společnosti uvedené zkratkou jsou identifikovány v textu ocenění

## Příloha 21: Výroba a spotřeba tepla v CZT

## Výroba a spotřeba tepla v CZT

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
<b>Čistá výroba tepla v CZT</b>																
Elektrárny a teplárny	TJ	149 537	160 993	152 600	151 789	149 117	148 127	141 333	140 307	140 190	130 783	143 025	127 155	130 204	125 571	121 764
Výtopny	TJ	59 889	64 380	58 701	57 686	54 690	54 539	48 877	48 314	46 184	45 996	41 187	40 021	38 012	33 684	33 684
Jaderné elektrárny	TJ	442	510	815	939	1 069	1 096	1 070	1 003	970	985	1 067	919	980	1 035	872
PPC a kogenerace	TJ	5 181	3 647	3 637	3 419	3 366	2 806	2 856	3 927	4 160	3 748	3 750	4 706	6 176	5 242	6 227
Chemické odpadní teplo	TJ	4 734	4 575	5 742	6 513	9 465	8 573	9 210	8 107	6 944	6 136	7 782	8 606	8 058	7 462	8 955
Elektrické kotle	TJ	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	24	23	23	21	22
Solární zařízení	TJ	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2	1	1
Tepelná čerpadla	TJ	0	0	0	0	0	0	92	104	95	132	121	125	200	206	206
<b>Celkem</b>	<b>TJ</b>	<b>219 783</b>	<b>234 105</b>	<b>221 495</b>	<b>220 346</b>	<b>217 707</b>	<b>215 141</b>	<b>202 313</b>	<b>200 682</b>	<b>187 931</b>	<b>201 776</b>	<b>182 718</b>	<b>185 589</b>	<b>177 544</b>	<b>171 731</b>	<b>171 731</b>
<b>Tepelná bilance v CZT</b>																
Čistá výroba tepla	TJ	219 783	234 105	221 495	220 346	217 707	215 141	202 313	200 682	187 931	201 776	182 718	185 589	177 544	171 731	171 731
Ztráty v rozvodu	TJ	16 176	17 226	20 901	20 635	19 604	20 991	18 805	18 102	18 530	17 598	19 363	19 630	19 280	18 950	17 197
<b>Spotřeba tepla celkem</b>	<b>TJ</b>	<b>203 468</b>	<b>216 726</b>	<b>200 451</b>	<b>199 572</b>	<b>197 965</b>	<b>189 473</b>	<b>184 095</b>	<b>182 041</b>	<b>170 234</b>	<b>182 305</b>	<b>162 993</b>	<b>166 221</b>	<b>158 526</b>	<b>154 475</b>	<b>154 475</b>
<b>Spotřeba tepla v CZT</b>																
Spotřeba pro výrobu a provoz	TJ	135 622	146 154	132 089	131 606	133 726	131 569	121 436	116 395	106 890	115 401	103 813	107 468	101 705	96 967	96 967
Spotřeba domácností	TJ	50 801	56 228	53 665	52 970	49 733	48 891	46 592	47 971	46 657	50 165	43 390	43 546	41 696	42 000	42 000
Spotřeba při těžbě a zušlechťování paliv	TJ	17 045	14 344	14 697	14 996	14 506	13 561	15 033	17 675	16 687	16 739	15 790	15 207	15 125	15 508	15 508
<b>Spotřeba tepla celkem</b>	<b>TJ</b>	<b>203 468</b>	<b>216 726</b>	<b>200 451</b>	<b>199 572</b>	<b>197 965</b>	<b>189 473</b>	<b>184 095</b>	<b>182 041</b>	<b>170 234</b>	<b>182 305</b>	<b>162 993</b>	<b>166 221</b>	<b>158 526</b>	<b>154 475</b>	<b>154 475</b>

Zdroj: <http://oenergetice.cz/statistiky/ceska-republika-teplarenstvi/>

## Příloha 22: Surovinový mix a vliv na cenu tepla

## Paliva používaná pro výrobu tepelné energie a jejich vliv na cenu tepla

Druhy paliv pro výrobu tepelné energie	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Uhlí				59,4	58,3	58,1	58,8	58,8	60,0	60,0	58,6	58,7	57,9	55,5
Zemní plyn				22,6	21,9	21,7	22,0	21,0	20,6	20,8	19,8	20,6	21,3	19,8
Biomasa a jiné OZE				3,6	3,5	4,1	4,5	4,8	5,3	5,1	6,2	6,7	6,8	8,0
Topný olej				4,2	4,6	3,7	3,0	3,2	3,1	2,1	1,5	0,9	0,4	0,3
Jiná paliva				10,2	11,7	12,4	11,7	12,2	11,0	12,0	13,9	13,2	13,6	16,4
<b>Průměrné ceny tepelné energie podle paliv vč. DPH</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Uhlí	297,03	309,49	313,26	320,94	332,29	350,63	368,89	412,90	437,79	451,24	475,59	511,72	532,76	555,81
Ostatní paliva	342,41	350,34	351,92	369,72	402,36	460,04	463,53	542,85	562,07	540,72	563,18	600,54	607,75	624,75
<b>Vážený průměr</b>	<b>318,87</b>	<b>330,34</b>	<b>330,78</b>	<b>341,62</b>	<b>362,53</b>	<b>401,59</b>	<b>413,81</b>	<b>474,20</b>	<b>494,33</b>	<b>491,73</b>	<b>516,47</b>	<b>552,58</b>	<b>567,79</b>	<b>588,27</b>

Zdroj: Energetický regulační úřad

Příloha 23: Emise CO<sub>2</sub> v České republiceEmise CO<sub>2</sub> v České republice

Emise CO <sub>2</sub> v České republice		1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Emise CO <sub>2</sub> na obyvatele	kg	16 045,68	14 554,24	14 103,40	13 501,84	12 874,05	12 911,95	13 163,70	12 832,11	12 312,98	11 488,34	12 494,30	12 523,16
Uhlíková náročnost	kg CO <sub>2</sub> /toe	3 326,02	3 328,40	3 326,19	3 286,54	3 241,43	3 197,89	3 163,60	3 061,79	3 032,86	3 029,26	3 123,27	3 040,44
Uhlíková náročnost tvorby HDP	t CO <sub>2</sub> /M€'10	1 523,49	1 559,73	1 520,66	1 456,41	1 349,92	1 273,82	1 243,46	1 218,98	1 172,39	1 077,09	1 122,05	1 086,20
<b>Emise CO<sub>2</sub> celkem</b>	<b>miliony tun</b>	<b>165,86</b>	<b>150,08</b>	<b>145,58</b>	<b>139,52</b>	<b>133,08</b>	<b>133,39</b>	<b>135,79</b>	<b>132,22</b>	<b>126,76</b>	<b>118,13</b>	<b>128,35</b>	<b>128,04</b>
Emise CO <sub>2</sub> ze spalování paliv	miliony tun	144,27	132,42	127,57	122,57	115,12	116,31	118,13	113,90	108,81	103,04	112,21	112,72
Emise CO <sub>2</sub> z energetického průmyslu	miliony tun	56,65	55,29	54,45	54,06	54,71	61,55	66,27	62,58	60,44	57,95	61,77	63,94
Emise CO <sub>2</sub> z dopravy	miliony tun	7,03	6,16	7,71	7,81	8,51	9,02	9,98	10,06	10,32	11,51	11,65	12,37
Emise CO <sub>2</sub> ze zpracovatelského průmyslu a stavebnictví	miliony tun	50,93	43,22	46,08	38,36	30,67	26,03	24,48	24,47	22,38	18,40	23,29	20,76
Emise CO <sub>2</sub> obyvatelstvo	miliony tun	15,84	14,66	12,89	12,31	12,04	11,62	12,84	11,67	9,85	8,67	8,65	9,47
Emise CO <sub>2</sub> v zemědělství, lesnictví a rybolovu	miliony tun	3,79	3,42	2,22	2,47	2,45	2,18	1,73	1,68	1,58	1,60	1,70	1,54

Emise CO <sub>2</sub> v České republice		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Emise CO <sub>2</sub> na obyvatele	kg	12 241,71	12 630,67	12 710,12	12 445,37	12 538,00	12 571,90	11 955,66	11 105,00	11 225,54	11 080,12	10 643,69	10 386,46
Uhlíková náročnost	kg CO <sub>2</sub> /toe	2 937,06	2 894,29	2 842,55	2 822,79	2 779,42	2 801,48	2 753,29	2 743,43	2 642,92	2 703,05	2 613,13	2 587,56
Uhlíková náročnost tvorby HDP	t CO <sub>2</sub> /M€'10	1 042,20	1 038,02	995,82	918,50	868,55	829,77	776,24	762,18	755,02	729,43	707,92	694,57
<b>Emise CO<sub>2</sub> celkem</b>	<b>miliony tun</b>	<b>124,87</b>	<b>128,85</b>	<b>129,73</b>	<b>127,37</b>	<b>128,72</b>	<b>129,78</b>	<b>124,69</b>	<b>116,51</b>	<b>118,06</b>	<b>116,30</b>	<b>111,86</b>	<b>109,17</b>
Emise CO <sub>2</sub> ze spalování paliv	miliony tun	109,98	112,60	112,64	111,61	112,00	112,60	108,01	102,82	103,79	102,37	98,42	95,13
Emise CO <sub>2</sub> z energetického průmyslu	miliony tun	62,51	62,15	62,26	62,87	62,32	65,95	61,24	57,18	61,62	61,29	58,95	55,65
Emise CO <sub>2</sub> z dopravy	miliony tun	12,94	14,68	15,42	16,72	17,37	18,28	18,14	17,63	16,62	16,43	16,13	16,00
Emise CO <sub>2</sub> ze zpracovatelského průmyslu a stavebnictví	miliony tun	19,87	19,82	19,45	18,72	18,41	16,54	16,30	15,96	12,38	12,59	11,29	10,93
Emise CO <sub>2</sub> obyvatelstvo	miliony tun	8,75	9,12	8,93	8,22	8,57	6,97	7,00	7,31	8,07	7,15	7,24	7,57
Emise CO <sub>2</sub> v zemědělství, lesnictví a rybolovu	miliony tun	1,43	1,36	1,32	1,30	1,28	1,22	1,23	1,22	1,23	1,23	1,21	1,24

Zdroj: Evropská komise, <https://ec.europa.eu/energy/en/statistics/country>



## Příloha 24: Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Jak je uvedeno v textu ocenění, metoda kapitalizovaných čistých výnosů odráží německý přístup k oceňování, přičemž je soustředěna přímo na výpočet hodnoty podniku pro vlastníky společnosti (držitele vlastního kapitálu). Jedná se tak o metodu netto – bezprostřední odhad hodnoty vlastního kapitálu. Vzhledem k tomu, že analytická varianta KČV splývá do značné míry s dále provedenou metodou DCF (ve variantě equity), je pro účely využita varianta paušální, tedy ocenění podniku na základě minulých výsledků hospodaření.

V této variantě postup ocenění neobsahuje krok odhadu budoucích čistých výnosů a finančních potřeb, ale člení se v zásadě jen na zbylé tři fáze:

- analýza minulých výsledků hospodaření podniku a jejich úprava pro účely ocenění,
- odhad úrokové míry,
- propočet hodnoty podniku.

Obecně je paušální metoda vhodná pro ocenění podniků:

- jako odhad dolní hranice výnosové hodnoty u standardních podniků,
- specificky u podniků s obtížně predikovatelnou budoucností,
- pro podniky, které v minulosti nevykazovaly výrazné růstové tendence.

Podmínkou použití této metody jsou:

- předpokládaná dlouhodobá existence podniku, jež není ohrožena (přijetí předpokladu going-concern) a
- předpoklad, že podnik bude dosahovat v budoucnu minimálně níže definovaný trvale odnímatelný čistý výnos.

Charakteristikami paušální metody dále jsou:

- základem ocenění je výnosový potenciál k datu ocenění,
- nejsou brány v potaz budoucí růstové možnosti,
- výnosový potenciál lze udržet investicemi ve výši odpisů.

## Úprava minulých výsledků hospodaření

Vzhledem k zaměření metodiky KČV na účetní výsledky hospodaření se všemi jejich omezeními, je v prvním kroku důležitá korekce těchto výsledků s cílem zjistit skutečné ekonomické výsledky hospodaření, které mohou být mezi vlastníky kapitálu děleny a zajistit jejich srovnatelnost v čase (mezi minulostí a budoucností).

Úpravy minulých výsledků hospodaření se v ocenění metodou KČV zaměřují především na jednorázové vlivy, sjednocení účtovaných položek s příslušnými obdobími (zaúčtování nákladů a výnosů do období, ke kterým se věcně a časově vztahují) či provozně nezbytný majetek. Konkrétně jsou upravovány především:

- nepravdivé výnosy a náklady – je proveden rozklad na příslušná období,
- jednorázové výnosy a náklady – jsou eliminovány,
- významné náklady účtované v minulosti, jejichž dopad se projeví se zpožděním – jsou rozloženy do delšího časového úseku,
- opominuté náklady – je zohledněno, že měly být vynaloženy,
- náklady a výnosy z provozně nepotřebného majetku – jsou

eliminovány, když je provozně nepotřebný majetek oceňován zvlášť dle své individuální povahy,

- mzdy společníků – jsou zahrnuty do výsledků, není-li tomu v účetnictví,
- soukromé náklady společníků – jsou eliminovány, obsahuje-li je účetnictví,
- aj.

Vzhledem k časovému faktoru působícímu v řadě minulých výsledků je zároveň provedena úprava přepočtu časové řady na cenovou úroveň období, ke kterému je prováděno ocenění.

## Odhad budoucích výnosů

V případě využití tzn. paušální metody zaměřené na ocenění stávajících aktivit podniku (tedy za předpokladu, že jejich výsledky budou v budoucnu v průměru opakovány) není odhad budoucích výnosů podstatný. V daném případě je indikace ocenění provedena ve zjednodušené podobě právě na úrovni minulých výsledků, budoucí výnosy tak nejsou modelovány (není oceňován hypotetický růstový potenciál).

## Odhad úrokové míry

Kalkulovaná úroková míra je modelována vzhledem k charakteru metody (ocenění equity) na úrovni nákladů vlastního kapitálu (při daném zadlužení). V případě použité paušální metody kapitalizovaných čistých výnosů je očištěna o inflaci (metoda pracuje se stálými cenami, přičemž výnosové míry využívané pro oceňování ve svém základu v podobě výnosnosti státních dluhopisů očekávanou inflaci obsahují).

V případě užití metody pro odhad tržní hodnoty je možno tuto úrokovou míru kalkulovat stejným modelem CAPM, podobně jako je tato standardně používána v ocenění metodou diskontovaných peněžních toků.

## Způsob výpočtu hodnoty podniku

Plán budoucích výsledků hospodaření závisí na použití jedné ze dvou standardních variant metody kapitalizovaných zisků, tedy

- paušální metody či
- metody analytické.

Za stěžejní je oceňovacími standardy považována metoda analytická, podrobněji zkoumající jednotlivé faktory, na základě kterých se upravují jednotlivé budoucí čisté peněžní výnosy i úroková míra. Tato metoda je v daném případě zastoupena oceněním modelem diskontovaných peněžních toků.

V případě metody paušální je základem pro ocenění obvykle vážený průměr upravených minulých výnosů.

Metoda paušální je jako základní model ocenění využitelná u společností, u nichž absentuje podrobnější plán hospodaření do budoucna, či je tato obtížně odhadnutelná. Uvedenou metodou je budoucí potenciál společnosti odhadnut z úrovně výnosů v posledním roce před datem ocenění, popř.

průměrného výnosu z posledních 3 – 5 let před datem ocenění. Využíván je vážený průměr nejčastěji s větším důrazem na novější nebo pro budoucnost relevantnější údaje (vyloučeny jsou od normálu se extrémně odchylovající výsledky, které ani výše uvedené úpravy „neznormalizují“).

Hodnota společnosti pak je určena jednoduchým vztahem:

$$H_n = \frac{TV}{i_k}$$

kde

$$TV = \frac{\sum_{t=1}^K q_t \check{C}V_t}{\sum_{t=1}^K q_t}$$

kde

$H_n$	hodnota podniku netto (vlastního kapitálu)
$TV$	trvale odnímatelný čistý výnos
$i_k$	kalkulovaná úroková míra
$\check{C}V_t$	minulý upravený čistý výnos v roce $t$
$q_t$	váha určující důležitost výnosu v roce $t$ pro odhad
$K$	počet minulých let zahrnutých do výpočtu

Samotný postup propočtu kromě popsanych úprav hospodářského výsledku zahrnuje kroky:

- nahrazení historických odpisů odpisy z aktuálních reprodukčních cen,
- kalkulaci nových daní (aktuálních k datu ocenění)
- přepočtení minulých hospodářských výsledků na cenovou hladinu k datu ocenění
- určení vah jednotlivých výsledků hospodaření
- výpočet trvale odnímatelného čistého výnosu dle uvedeného vzorce
- určení kalkulované míry stejně jako v modelu DCF, ovšem s očištěním této míry o předpokládanou inflaci
- výpočet výnosové hodnoty podniku.

## Příloha 25: Metoda diskontovaných peněžních toků

Ocenění podniku metodou diskontovaných toků jakožto nejužívanějším výnosovým přístupem je možné provést v několika variantách poskytujících při dodržení určitých pravidel totožný výsledek (variantní ocenění pak není ničím jiným než kontrolním propočtem pro ověření správnosti sestavení modelu DCF, resp. výpočtem poskytující dodatečné dílčí informace nad rámec společného finálního výsledku).

Základní, v praxi nejčastěji užívanou variantou, je DCF entity, jejíž obecný vzorec pro dvoufázové ocenění má tvar:

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{\prod_{i=1}^t (1+WACC_i)} + \frac{PH_b}{\prod_{i=1}^T (1+WACC_i)}$$

kde

$PH_b$	pokračující hodnota brutto
$H_b$	hodnota podniku brutto
$FCFF_t$	volný peněžní tok do firmy v roce $t$
$WACC_i$	průměrné vážené náklady kapitálu v roce $i$
$T$	počet let první fáze
$g$	tempo růstu ve druhé fázi

Alternativní variantou je DCF equity:

$$H_n = \sum_{t=1}^T \frac{FCFE_t}{\prod_{i=1}^t (1+n_{VK(z)i})} + \frac{PH_n}{\prod_{i=1}^T (1+n_{VK(z)i})}$$

kde

$PH_n$	pokračující hodnota netto
$H_n$	hodnota podniku netto
$FCFE_t$	volný peněžní tok pro vlastníky v roce $t$
$n_{VK(z)i}$	náklady vlastního kapitálu pro dané zadlužení v roce $i$

Poslední z užívaných variant modelu je DCF APV:

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{\prod_{i=1}^t (1+n_{VK(n)i})} + \frac{FCFF_{T+1}}{n_{VK(n)T+1} - g} \frac{1}{\prod_{i=1}^T (1+n_{VK(n)i})} + \sum_{t=1}^T \frac{CK_{t-1} n_{CKt} d_t}{\prod_{i=1}^t (1+n_{CKi})} + \frac{CK_T n_{CKT+1} d_{T+1}}{n_{CKT+1} - g} \frac{1}{\prod_{i=1}^T (1+n_{CKi})}$$

kde

$n_{VK(n)i}$	náklady vlastního kapitálu při nulovém zadlužení pro rok $i$
$n_{CKt}$	náklady cizího kapitálu v roce $t$
$CK_{t-1}$	cizí úročený kapitál k počátku roku $t$
$d_t$	daňová sazba předpokládaná pro tok $t$

Jak je patrné, mimo jiných dílčích bodů se varianty liší bezprostředním výsledkem, když varianty entity a APV v prvním kroku výpočtu vedou k hodnotě podniku brutto (metoda APV navíc v členění na hodnotu podniku brutto za předpokladu nulového zadlužení a současnou hodnotu daňových štítů). Obvyklým účelem ocenění je přitom nalézt hodnotu na úrovni vlastníka, tedy netto. Vztah mezi oběma veličinami je následující:

$$H_n = H_b - CK_0$$

kde

$CK_0$	cizí úročený kapitál k datu ocenění
--------	-------------------------------------

Hodnota podniku netto je bezprostředním výsledkem varianty DCF equity, která má jako jediná ekonomický smysl při odhadu hodnoty podniku, u kterého nejsou evidovány/modelovány k datu ocenění a v budoucnosti žádné úročené cizí zdroje. I u takového podniku je matematicky možné počítat všechny varianty DCF, u variant entity a APV nicméně vypočtené  $H_b$  splývá vzhledem k nulovým úročeným dluhům s  $H_n$ , popř. na úrovni hodnoty brutto nemá žádný vliv současná hodnota daňových štítů, jež je rovněž nulová. Náklady kapitálu (kalkulovaná úroková míra)  $WACC$  jsou rovny nákladům vlastního kapitálu při nulovém zadlužení. Variantní propočet u podobných podniků je tak pouhou fikcí a každá z variant modelu DCF směřuje přímo k variantě equity bez ohledu na to, jak je pojmenována.

## Vymezení pokračující hodnoty

Důležitou veličinou, kterou je v rámci uvedených vzorců potřeba blíže definovat, je pokračující hodnota, v každé z metod stanovená poněkud odlišným způsobem zohledňujícím výše uvedenou rozdílnost bezprostředních výsledků jednotlivých metod (když pokračující hodnota není ničím jiným než odhadem budoucí hodnoty podniku na úrovni dané variantou modelu DCF k počátku druhé fáze).

V případě metody DCF entity je vzorcem pro její určení:

$$PH_b = \frac{KPVH_T (1 + g) (1 - \frac{g}{r_t})}{WACC_{T+1} - g}$$

kde

$KPVH_T$	korigovaný provozní výsledek hospodaření po dani v roce $T$
----------	---

$r_I$  rentabilita investic netto

Pro variantu DCF equity je možné určit pokračující hodnotu dle vztahu:

$$PH_n = \frac{KPVH_T(1+g)(1-\frac{g}{r_I}) + CK_T(g - n_{CKT+1}(1-d_{T+1}))}{n_{VK(z)T+1} - g}$$

Ve variantě DCF APV pokračující hodnota obsahuje dvě části výše uvedeného vzorce, když je tvořena pokračující hodnotou brutto za předpokladu nulového zadlužení podniku a dále též hodnotou daňových štítů k počátku druhé fáze:

$$\begin{aligned} PH_b &= \frac{FCFF_{T+1}}{n_{VK(n)T+1} - g} + \frac{CK_T n_{CKT+1} d_{T+1}}{n_{CKT+1} - g} = \frac{KPVH_T(1+g)(1-\frac{g}{r_I})}{n_{VK(n)T+1} - g} + DS_T = \\ &= PH_{b(n)} + DS_T \end{aligned}$$

kde

$DS_T$  současná hodnota řady budoucích daňových štítů k počátku roku  $T + 1$

$PH_{b(n)}$  pokračující hodnota brutto nezadlužená

## Parametry pokračující hodnoty

Základními parametry pro určení pokračující hodnoty, které nelze přímo bez dalšího komentáře použít z posledního roku zpracovaného finančního výhledu, jsou:

- samotná délka první fáze, resp. začátek druhé fáze,
- tempo růstu ve druhé fázi  $g$ ,
- rentabilita investic netto ve druhé fázi  $r_I$ .

Délku první fáze je možné v rámci výnosového ocenění stanovit na základě více kritérií, z nichž:

- délka podnikových plánů je to nejméně vhodné, v případě samostatného sestavení finančního výhledu zpracovatelem navíc i nerelevantní, vhodnějšími kritérii jsou
- období, po které bude podnik tvořit ekonomickou hodnotu,
- zohlednění fáze životního cyklu podniku či
- dosažení rovnovážného stavu podniku.

Zřejmě stěžejním kritériem je poslední, které by zároveň mělo reflektovat kritéria předchozí. Dosažením stavu rovnováhy je myšleno, s ohledem na sestavení finančního výhledu na bázi generátorů hodnoty, stabilizování veličin vycházejících z těchto generátorů – tedy ziskové marže, obratu kapitálu, jeho rentability, podílu na trhu, růstu tržeb atd.

## Příloha 26: Metoda srovnatelných podniků

Metoda srovnatelných podniků, nebo též metoda kapitálových trhů, předpokládá získání podkladů pro ocenění z informací o společnostech obchodovaných na světových burzách. Myšlenka odvození hodnoty oceňovaného podniku jakožto násobku určité hlavní finanční veličiny získaného ze známých ocenění obdobných podniků je stejná jako v případě metody srovnatelných transakcí (v této metodě jsou zdrojem dat informace o proběhlých fúzích a akvizicích). Jiná je ovšem kategorie hodnoty, když v případě srovnatelných podniků jsou zdrojovými daty (násobiteli) oceněny typicky minoritní podíly veřejně obchodovaných společností, což vyvolává potřebu zohlednit faktory obchodovatelnosti a velikosti oceňovaného podílu (viz dále).

### Výběr peer group, zdrojová data

Základní skupina společností vybraných pro porovnání s oceňovaným podnikem odpovídá sektorovému rozdělení společností registrovaných informačním systémem Bloomberg (viz přehled základních informací o každé společnosti v systému Bloomberg – funkce *DES*), konkrétně klasifikaci GICS (Global Industry Classification Standard).

V rámci jsou za peer group vybrány pouze společnosti působící ve vyspělých zemích (Severní Amerika, Evropa, Austrálie), když u společností z jiných regionů předpokládá zpracovatel obecně výrazněji odlišný rizikový profil (rovněž v případě využití dat prof. Damodarana bývají dle zkušeností zpracovatele nejčastěji používány databáze geograficky omezené buď na USA nebo Evropu).

Seznam těchto společností je uveden v příslušné příloze ocenění včetně údajů o jejich relativním ocenění (násobitelů). Uvedené čtyři varianty násobitelů pro každý z nich odpovídají hodnotám vypočteným pro poslední finanční rok, k němuž se vztahuje nebo který předchází rozhodný den ocenění. První varianta u každého násobitele odpovídá hodnotě pro konec roku. Tato varianta (na úrovni netto, P) je vypočtena z poslední ceny akcie v daném období, která je v případě tokové veličiny dělena součtem konkrétní veličiny na akcii, získaným z finančních reportů za posledních dvanáct měsíců (12M trailing EPS atd.), v případě stavové veličiny (BVPS) je hodnota získána z posledního finančního reportu zveřejněného před rozhodným dnem pro ocenění. Na úrovni brutto (EV) jsou ukazatele děleny absolutní velikostí dané veličiny za posledních 12 měsíců (12M Sales, EBITDA, EBIT atd.), číselník je pak součtem opět absolutních hodnot použitých veličin (tržní kapitalizace a položky rozvahy použité k propočtu enterprise value).

V případě ukazatelů na úrovni brutto (EV) je nutné zohlednit, že agentura Bloomberg neposkytuje výsledek, je-li ať číselník nebo jmenovatel násobitele záporný.

Ostatní varianty každého ukazatele odpovídají průměru, maximu a minimu dosaženému v průběhu definovaného období. Pro interpretaci výsledků je nutné pochopit způsob výpočtu, tedy v průběhu roku se mění jak číselník (především cena akcie a z ní odvozená kapitalizace, ale i dle posledních zveřejněných pololetních/kvartálních výsledků hodnoty převzaté z rozvahy v případě ocenění na úrovni brutto = enterprise value), který pak vychází ze



závěrečné ceny v daném obchodním dni (closing price), tak i jmenovatel (opět počítaný u tokových veličin jako součet posledních dvanácti měsíců či vycházející u stavových veličin z posledního zveřejněného finančního reportu).

Veličiny, s nimiž agentura Bloomberg pracuje, jsou definovány následovně:

- *EV* je součtem tržní kapitalizace, prioritních akcií, menšinových podílů a úročeného dluhu očištěným o peněžní prostředky a ekvivalenty,
- *BV* je vlastní kapitál bez preferenčních akcií či menšinových podílů,
- *EBITDA* je součtem provozního zisku a odpisů,
- *EBIT* je synonymem pro provozní zisk,
- *S* jsou výnosy očištěné především o nepokračující činnosti a vnitropodnikové tržby, možné jsou i další redukce.

Samotná náplň jednotlivých položek se rovněž může lišit dle účetních standardů platných v konkrétní zemi, byť reporting veřejně obchodovaných společností na různých trzích podléhá trendu stále větší unifikace.

## Diskonty a prémie v metodě srovnatelných podniků

V případě ocenění neobchodovaného podniku na základě dat z kapitálového trhu je podstatné zohlednit v zásadě dvě další skutečnosti – vliv obchodovatelnosti na cenu podniku a velikost obchodovaných podílů. Předpokládat přitom lze, že za jinak stejných podmínek je hodnota podniku neobchodovaného menší než obchodovaného. Druhým faktorem je skutečnost, že tržní ceny akcií na burze odpovídají poslednímu obchodu zpravidla provedenému s velmi malým podílem na základním kapitálu.

Prémie za kontrolu není v ocenění aplikována. Faktorem hovořícím pro nepoužití prémie za kontrolu je v literatuře popisovaná praxe z vyspělých kapitálových trhů (které byly zároveň vybrány v rámci selekce peer group eliminací méně vyspělých trhů Asie, Jižní Ameriky, Afriky), konkrétně skutečnost, že od 90. let jsou ceny minoritních akcií obchodovaných na těchto vyspělých trzích přibližně shodné, jako ceny akcií prodávaných v rámci kontrolních balíčků (viz MAŘÍK 2011, kapitola 16.2). V takovém případě je obchodovaná minorita oceněna stejně jako neobchodovaná majorita a použití prémie za kontrolu v přepočtu ocenění z násobitelů z kapitálového trhu na ocenění neobchodované společnosti se stává alespoň z části neodůvodněným.

Zdrojem kontrolní prémie mohou nadále být synergie konkrétního kupujícího, iracionalita atd., tedy faktory odporující vymezení tržní resp. objektivizované hodnoty.

Nicméně relevantním faktorem zůstává v případě společností vůbec neobchodovaných, popř. obchodovaných na méně vyspělých trzích, přerozdělení mezi majoritním a minoritními akcionáři. Toto má za následek v případě použití zdrojových dat (násobitelů) z vyspělého kapitálového trhu oprávněné použití diskontu za minoritu, a to nad rámec dále popsaného diskontu za omezenou obchodovatelnost. Tento diskont za minoritu může být řešen v rámci konečného kroku ocenění i u jiných metod oceňování.

V první kroku propočtu je tedy minimálně možné zohlednit omezenou obchodovatelnost podílu v nekótované společnosti, je-li tento oceňován na základě dat výhradně čerpaných z kapitálového trhu. Výše uvedený přehled studií ukazuje, že určení výše diskontu nicméně není snadnou záležitostí.

Bez dalších možností posouzení kvality jednotlivých studií, s ohledem na jejich zastaralost a s ohledem na účel nalezení objektivizované hodnoty, která by měla čerpat uznávané tržní údaje v maximální míře, je jako diskont použit medián uvedených čtrnácti hodnot. Ten činí 27,1 % a nachází se zároveň přibližně vprostřed rozmezí pásma 20 – 35 %, které lze v případě uvedené množiny studií určit za základní po odečtení nejvyšší a nejnižší extrémní hodnoty prémie. Toto pásmo může být zároveň základem pro faktorový odhad diskontu (viz MAŘÍK 2011).

#### Diskont za omezenou obchodovatelnost dle studií restricted stocks

Období	Studie	Počet transakcí	Průměrný diskont
1/66 – 6/69	SEC Institutional Investor	398	25,8 %
1/68 – 12/70	Milton Gelman	89	33,0 %
1/68 – 12/72	Robert Trout	60	33,5 %
1/68 – 12/72	Robert Moroney	148	35,6 %
1/69 – 12/73	Michael Maher	33	35,4 %
10/78 – 6/82	Standard Research Consultants	28	45,0 %
1/81 – 12/88	William Silber	69	33,8 %
1/79 – 4/92	FMW Opinions, Inc.	> 100	23,0 %
1/80 – 12/96	Management Planning, Inc.	53	27,1 %
1/91 – 12/95	Bruce Johnson	70	20,0 %
1/96 – 4/97	Columbia Financial Advisors	23	21,0 %
5/97 – 12/98	Columbia Financial Advisors	15	13,0 %
1/90 – 12/95	Bajaj, Denis, Ferris, Sarrin	88	22,2 %

Zdroj: PRATT, SHANNON P.: *Business Valuation Discounts and Premiums*, John Wiley & Sons, Inc., 2001 (MAŘÍK 2007)

Diskont za neobchodovatelnost byl stanoven na 27,1 % na úrovni mediánu výsledků empirických studií.

## Použitelnost jednotlivých násobitelů

Jako nejvhodnější ukazatel se obecně zpracovateli jeví ukazatel  $EV / EBITDA$ , a to z několika důvodů:

- ukazatel je obecně užívaný a akceptovaný jak na trhu fúzí a akvizic, tak i kapitálovém trhu (ocenění veřejně obchodovaných společností) jako relativní vyjádření ceny,
- z daného důvodu bývá v rámci nalezených peer groups obvyklá jeho vysoká četnost (ukazatel bývá často přímo uveden v dokumentaci popisující transakci u metody srovnatelných transakcí, popř. je standardně počítán informačními agenturami sledujícími kapitálové trhy), která může klesat např. u ukazatelů na bázi provozních cash-flow,
- přičemž se provozním peněžním tokům, coby základu výnosových metod oceňování, zisk před úroky, daněmi a odpisy nejvíce blíží,
- ukazatel na bázi  $EV$  umožňuje také zohlednit zadluženost podniku, zisk  $EBITDA$  je navíc očištěn o možné rozdílné odpisové ( $EBIT$ ) či daňové politiky,
- $EV / EBITDA$  vykazuje často relativně nízký variační koeficient (byť za reprezentativní bývá považován soubor hodnot s ukazatelem menším než 0,1, kterého nebývá dle zkušeností zpracovatele u peer groups pro ocenění většinou dosaženo), když jeho složky (čitatel i jmenovatel) obvykle méně trpí jak účelovou manipulací, tak i variabilitou v čase; variabilita bývá nižší zvláště ve srovnání s populárním

ukazatelem  $P/E$ ,

- oproti ukazateli  $EV/S$  je zohledněna struktura a význam hlavních nákladů (spotřeba materiálu, služeb, osobní náklady atd.), resp. cenová hladina produkce,
- ukazatel  $P/BV$  je statický, může být silně ovlivněn dividendovou politikou (zadržováním zisků), rozdílným vznikem vlastního kapitálu (ziskovostí, nepeněžním vkladem) apod., zvláště ve srovnání obchodovaných (tlak na pravidelné výplaty dividend) a neobchodovaných (zadržování zisků, větší tlak na roli vlastního kapitálu v kapitálové struktuře) společností.

## Příloha 27: Náklady kapitálu ve výnosovém ocenění

Mimo bezprostředního výsledku ocenění (hodnota podniku brutto – zadlužená, popř. nezadlužená, či hodnota podniku netto) se varianty metody DCF či EVA popsané v kapitole obsahující výčet metod oceňování (entity, equity, APV) liší peněžními toky, které jsou na dané úrovni použity a jim odpovídajícími náklady kapitálu. Pro zajištění shodnosti výsledků všech variant metody DCF, EVA bývají uvedené náklady kapitálu určeny následujícím způsobem:

$$WACC = \frac{CK}{K} \cdot n_{CK} \cdot (1 - d) + \frac{VK}{K} \cdot n_{VK(z)}$$

kde

$WACC$	průměrné vážené náklady kapitálu
$CK$	cizí kapitál v tržní hodnotě
$VK$	vlastní kapitál v tržní hodnotě
$K$	investovaný kapitál
$n_{CK}$	náklady cizího kapitálu
$n_{VK(z)}$	náklady vlastního kapitálu při daném zadlužení
$d$	sazba daně z příjmů

Zmíněné náklady vlastního kapitálu při dané úrovni zadlužení  $n_{VK(z)}$  jsou vypočteny z nákladů vlastního kapitálu při zadlužení nulovém  $n_{VK(n)}$  např. prostřednictvím tzv. univerzální reagenční funkce ve tvaru:

$$n_{VK(z)t} = n_{VK(n)} + (n_{VK(n)} - n_{CKt}) \cdot \frac{CK_{t-1}}{VK_{t-1}} - \frac{DS_{t-1} \cdot (n_{VK(n)} - n_{DSt})}{VK_{t-1}}$$

kde

$n_{VK(n)}$	náklady vlastního kapitálu při nulovém zadlužení
$DS$	současná hodnota budoucích daňových štítů
$n_{DS}$	náklady daňového štítu v intervalu $n_{CK}$ až $n_{VK(n)}$

Ze vzorců je patrné nezbytné určení podílů jednotlivých složek kapitálu, a to v tržních hodnotách. To je provedeno prostřednictvím reagenční funkce sladěním vstupní a vypočtené kapitálové struktury, když počáteční vstupní struktura kapitálu před první iterací může být obecně zadána jakákoli. Dále je nezbytné stanovit cenu (výnos, úrokovou míru) jednotlivých složek kapitálu, tedy  $n_{CK}$ ,  $n_{VK(n)}$ , popř.  $n_{DS}$ .

### Náklady cizího kapitálu a daňových štítů

Náklady na cizí kapitál bývají propočteny jako vážený průměr efektivních úrokových sazeb placených z nejrůznějších forem cizího kapitálu. Efektivní sazbu je možné vypočíst dle obecného vzorce pro výpočet výnosu do doby

splatnosti dluhu.

Tento výpočet je použitelný v případech pevně stanovených úroků a v situaci, kdy je výše závazku rovna jeho tržní hodnotě. To platí obvykle v situaci, kdy tržní úroková míra odpovídá nominální úrokové míře z daného dluhu, popř. dluh má vysokou bonitu a nehrozí jeho selhání.

V případě nerovnosti sjednané a tržní úrokové míry, popř. slabé bonity dluhu a riziku jeho nesplacení, jsou náklady cizího kapitálu odvozovány z tržních dat tak, že je známá bezriziková sazba zvýšena o odhadnutou rizikovou prémii odpovídající rizikovosti konkrétního úročeného závazku. Tato riziková prémie bývá odhadována např. na základě orientačního určení ratingu oceňovaného podniku a jeho závazků. Zjednodušený propočet tohoto ratingového hodnocení je založen např. na hodnocení ukazatelů úrokového krytí. Metodiku rozpracoval prof. Damodaran, obsahuje ji i tuzemská literatura (MAŘÍK 2007).

Náklady daňových štítů využívané v rámci výše popsané univerzální reagenční funkce mohou být stanoveny kdekoli v intervalu ohraničeném náklady cizího kapitálu a náklady vlastního kapitálu při nulovém zadlužení (v tomto parametru se uvedený propočet odlišuje od jiných reagenčních funkcí, v nichž náklady daňových štítů odpovídají buď nákladům cizího kapitálu – jsou-li daňové štíty považovány za relativně jisté, nebo nákladům vlastního kapitálu při nulovém zadlužení – jsou-li daňové štíty považovány za nejisté).

## Náklady vlastního kapitálu při nulovém zadlužení

Náklady vlastního kapitálu při nulovém zadlužení jsou v tuzemské praxi (v případě odhadu tržní či objektivizované hodnoty podniku) obvykle stanovovány pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv (CAPM), často dle základního vztahu (popř. jeho modifikací, viz dále):

$$n_{VK(n)} = r_f + \beta_n \cdot RPT + RPZ + R_1 + \dots + R_n$$

kde

$r_f$	bezriziková míra
$\beta_n$	koeficient beta nezadlužený
$RPT$	riziková prémie trhu
$RPZ$	riziková prémie země
$R_x$	případné další pro daný podnik specifické rizikové prémie (nejčastěji velikost, dále likvidita oceňovaného podniku, popř. míra nejasnosti jeho finančního výhledu)

Výše uvedený vzorec je převzat z literatury MAŘÍK 2007.

Blíže rozvést je možno rizikovou prémii země, která je rovna součinu tzv. rizikové sazby země a poměru volatilit akciového a dluhopisového trhu zvýšenému o rozdíl v inflačních očekáváních mezi zemí ( $x$ ), z jejíhož kapitálového trhu jsou další vybrána data pro kalkulaci nákladů vlastního kapitálu (bezriziková sazba a riziková prémie trhu), a Českou republikou, v níž se nachází oceňovaný podnik, resp. jeho vlastník, z jehož pohledu je ocenění provedeno.

$$RPZ = RSZ \cdot \frac{\sigma_A}{\sigma_D} + (\pi_x - \pi_y)$$

kde

- RSZ* riziko selhání země  
*σ* volatilita trhu měřená směrodatnou odchylkou, kde *A* značí akcie, *D* dluhopisy  
*π* očekávaná míra inflace, kde *x* značí tuzemský trh, *y* trh, z něž jsou čerpány ostatní složky modelu

## Příloha 28: Problematické body nákladů vlastního kapitálu

Náklady vlastního kapitálu při nulovém zadlužení jsou často (pravděpodobně dokonce nejčastěji) napadanou částí tuzemských znaleckých posudků, když v praxi nepadají shoda jak ohledně konkrétní podoby výše uvedeného vzorce (modelu CAPM), tak ohledně dat, jimiž je tento vzorec naplněn.

Diskutovanými kritickými body jsou především:

- samotná metoda odhadu nákladů vlastního kapitálu (CAPM s rizikovou prémie země, jiná varianta modelu CAPM),
- bezriziková sazba:
  - trh, z něhož je brána (ČR, zahraničí – typicky USA),
  - úroveň bezrizikové sazby (aktuální hodnota k datu ocenění, historický průměr),
  - použitý dluhopis (desetiletá splatnost, delší; stejná doba do splatnosti v obou fázích modelu, diferencovaná atd.)
- riziková prémie trhu (průměr geometrický, aritmetický),
- riziková prémie země:
  - násobení této prémie koeficientem beta podobně jako v případě rizikové prémie trhu,
  - poměr volatilit akciového a dluhopisového trhu,
  - vazba na bezrizikovou sazbu,
- specifické přirážky (jejich použití s ohledem na hledanou kategorii hodnoty).

### Empirická studie českých posudků

Empirickou studii konstrukce nákladů vlastního kapitálu v tuzemské praxi představil PODŠKUBKA 2012 na datech z posudků vložených do Sbírek listin v průběhu roku 2009. Jeho závěry jsou následující:

- CAPM s rizikovou prémie země je českými znalci nejčastějším používaným modelem (60,7 % z relevantních 183 zkoumaných posudků),
- většina znalců koeficientem beta násobí pouze rizikovou prémie kapitálového trhu, jejich podíl PODŠKUBKA neuvádí,
- zdrojem dat pro odhad parametrů nákladů vlastního kapitálu jsou nejčastěji USA (57,9 %) – uvedenými parametry jsou myšleny zvláště údaje o beta koeficientu, rizikové prémie trhu a rizikové sazbě země,
- koeficient beta bývá nejčastěji určen metodou analogie na úrovni průměru odvětví (54,1 %) z databáze prof. Damodarana, možný je průměr více odvětví,
- bezriziková úroková míra je nejčastěji používána česká (47,5 %), druhou nejčastější je americká (27,9 %) – v empirické studii je následně diskutována nutnost vypustit v případě použití české bezrizikové míry inflační diferenciaci z konstrukce rizikové prémie země,
- splatnost bezrizikové míry bývá nejčastěji 10 let (37,7 %), ale časté je použití i jiných měr, obvykle dlouhodobých, což je v souladu s doporučeními odborné literatury, splatnost nad 20 let používá cca čtvrtina znalců (2,7 % přesně 20 let, 21,3 % více než 20 let), další čtvrtina ji neuvádí (23,5 %),
- průměr rizikové prémie trhu bývá často geometrický (27,9 %), ovšem většina znalců tuto skutečnost neuvádí nebo není z posudků patrná, aritmetický průměr používá prokazatelně jen 6 % českých znalců,



- specifické přírázky bývají nejčastěji aplikovány za malou společnost; jsou-li použity, většinou je odhaduje sám znalec (50,3 %),
- přepočet nákladů vlastního kapitálu přímo pomocí reagenčních funkcí znalci v České republice v roce 2009 ještě příliš neovládali, nejčastější praxí bylo zohlednění zadlužení podniku nepřímo přepočtem koeficientu beta (44,3 %), byť je tato praxe problematická (výsledky variant equity, entity a APV téhož výnosového modelu se nemusejí rovnat).

## Násobení rizikové prémie země koeficientem beta

Problematikou konkrétního bodu, kterým je násobení rizikové prémie země koeficientem beta, se zabývali ve svém článku MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ 2014. Ti v návaznosti na literaturu prof. Damodarana diskutují tři varianty konstrukce základního modelu (pro zjednodušení nejsou v modelu zobrazeny specifické prémie):

První varianta: 
$$n_{VK} = r_f + \beta \cdot RPT + RPZ$$

Druhá varianta: 
$$n_{VK} = r_f + \beta \cdot (RPT + RPZ)$$

Třetí varianta: 
$$n_{VK} = r_f + \beta \cdot RPT + \lambda \cdot RPZ$$

kde je nově

$\lambda$  koeficient zachycující vliv rizika země na daný podnik

Třetí varianta vnáší do modelu nový koeficient, přičemž se výsledek této varianty od první liší v případech, kdy koeficient  $\lambda$  není roven jedné, v situaci kdy  $\lambda = 1$ , jsou výsledky první a třetí varianty totožné.

MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ v článku k jednotlivým variantám uvádějí:

- *jednoznačné obecné kritérium, který z uvedených modelů použít, není k dispozici, ani z komentářů prof. Damodarana není rozhodně možné říci, že některý z těchto postupů je nejvhodnější,*
- *nejčastěji je v našich podmínkách, alespoň podle našeho názoru, používán první model (pozn. viz četnost této praxe zmíněná i ve studii PODŠKUBKA),*
- *druhá varianta ..., kdy je riziko země násobeno koeficientem beta, je alespoň podle našich zkušeností využíváno spíše trochu ze spekulativních důvodů, zejména v případech, kdy je koeficient beta menší než jedna a příjemce ocenění má zájem na co nejvyšším ocenění,*
- *obecně možno říci, že nejvhodnější je asi třetí model, kde by mohla být riziková prémie země snížena pomocí koeficientu lambda u výrazněji exportně orientovaných podniků ... Zde bychom ale doporučovali zatím pro jednoduchost použít spíše jednoduchý podíl domácích a exportních tržeb na tržbách celkem jen v rámci oceňovaného podniku ... V každém případě při tomto přístupu se bude u podniku s nízkým podílem vývozu lambda blížit jedné a model se opět přemění v první variantu, kde je riziko země přičítáno v plné výši.*

## Česká bezriziková míra a riziková prémie země

Článek MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ 2014 dále řeší ještě jeden problematický bod, který zmiňuje rovněž PODŠKUBKA 2012. Jedná se o problematiku použití české bezrizikové sazby v kontextu rizikové prémie země, která je při použití zahraniční bezrizikové sazby standardně počítána jako násobek rizika selhání země, podílu volatilit akciového a dluhopisového trhu a dále upravována o inflační diferenciál, tak jak je uvedeno výše v rovnici čerpané z literatury MAŘÍK 2007.

V české praxi časté používání české bezrizikové sazby vyvolává nutnost úpravy modelu na úrovni rizikové prémie země. Tuto úpravu navrhl BUUS a je citována v internetové podpoře k literatuře MAŘÍK 2007<sup>21</sup>. Při použití českého bezrizikového výnosu je model rizikové sazby země následující:

$$RPZ = RSZ \cdot \left( \frac{\sigma_A}{\sigma_D} - 1 \right)$$

Model je v internetové podpoře popsán jako druhá metodicky čistá varianta modelu rizika země, a to pro případy kdy oceňovatel používá bezrizikovou míru z České republiky.

Za jinak stejných podmínek by vedl tento model k nižší hodnotě rizikové prémie země. PODŠKUBKA nicméně diskutuje nutnost vypuštění inflačního diferenciálu, který zde již proti výše uvedenému vzorci nefiguruje.

O vypuštění tohoto prvku modelu se nepřímo zmiňuje i zmiňovaný BUUS 2010 v článku „Denominace bezrizikového aktiva při oceňování“, když shrnuje článek slovy: *Tak se ukazuje i volba bezrizikového aktiva coby českých státních dluhopisů pro ocenění českého podniku vhodnější, nežli použití státních dluhopisů s ratingem AAA (současná praxe často vychází z dluhopisů USA) s úpravou o očekávaný inflační diferenciál.*

## Doba do splatnosti a bezriziková míra pro různé fáze modelu

Možnost kombinace české bezrizikové míry s americkými prémiemi s odkazem na modifikaci modelu CAPM navrženou BUUSEM potvrzují MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ rovněž v článku „Slabší místa v ocenění českých podniků – 2. část“ z roku 2011, v němž nicméně přidávají ještě doporučení ohledně doby do splatnosti bezrizikové míry: *„Bezrizikovou výnosovou míru doporučujeme kalkulovat na základě výnosu do doby splatnosti k datu ocenění dlouhodobých státních dluhopisů. Dlouhodobými státními dluhopisy rozumíme dluhopisy s dobou splatnosti mezi 20 – 50 roky. Pokud použijeme dluhopisy s kratší životností, je třeba odhadnout výnos do doby splatnosti u dluhopisů, do kterých bude investor investovat po skončení životnosti první sady dluhopisů. Pokud životnost první sady dluhopisů převyšuje předpokládanou délku první fáze, doporučujeme spočítat průměrnou výnosnost z výnosnosti dluhopisů první sady a výnosnosti druhé sady, tedy dluhopisů, do kterých bude investováno po skončení doby do splatnosti první sady dluhopisů.“*

<sup>21</sup> Dostupné na webu [http://nb.vse.cz/~marik/Pu\\_Metody1\\_2.htm](http://nb.vse.cz/~marik/Pu_Metody1_2.htm)

Podobné doporučení obsahuje i základní literatura MAŘÍK 2011, která rozlišuje dva základní přístupy:

- použití výnosu do doby splatnosti desetiletých státních dluhopisů. Po jejich splatnosti je nutné provedení prognózy, zřejmě na odhadu průměrné výnosnosti státních dluhopisů s dobou do splatnosti 20 a více let počítané z minulých průměrů.
- použití státního dluhopisu s co nejdelší dobou do splatnosti tzn. minimálně 20, případně 30 nebo 50 let. Přednost dává MAŘÍK 2011 dluhopisům co nejdelším (30 nebo 50 let), pokud jsou obchodovány v dostatečném rozsahu.

První z uvedených možností je v praxi častější, jak ukazují výsledky empirické studie PODŠKUBKA. Tato skutečnost je v tuzemských podmínkách zřejmě ovlivněna likviditou trhu Českých státních dluhopisů, když emise se splatností delší než 10 let nejsou příliš časté, viz statistiky dluhopisového trhu.

## Podíl volatility akciového a dluhopisového trhu

Nad rámec základní literatury (MAŘÍK 2007, popř. web prof. Damodarana) je v uvedeném článku MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ 2014 řešen ještě jeden prvek modelu CAPM, resp. rozkladu rizikové premie země, a to poměr volatilit akciového a dluhopisového trhu. Ten prof. Damodaran v konstrukci rizikové premie země standardně (bez ohledu na konkrétní zemi) používal v hodnotě 1,5, která nemá oporu v empirických datech. Sám prof. Damodaran ji na svém webu označoval za jakýsi globální průměr.

Na to upozorňuje již MAŘÍK 2007 s tím, že hodnota je pouze orientační a pro český trh je patrná tendence k vyšším hodnotám, cca 2,8. V článku MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ 2014 je k dispozici potvrzení specifických hodnot pro Český trh na základě několika nových studií:

RAJDL, J., výzkumná studie 2006	poměr odchylek pro ČR 2,8
NOVOTNÝ, T., diplomová práce 2014	poměr odchylek pro ČR 2,9
DAMODARAN, A., Equity Risk Premiums 2011	poměr odchylek pro ČR 4,6
DAMODARAN, A.: Excelovské tabulky Country risk premium k lednu 2013 a lednu 2014	poměr odchylek pro ČR 2,0

Článek MAŘÍK, MAŘÍKOVÁ 2014 ve věci poměru volatilit končí doporučením: *V současné době je tedy podle našeho názoru Damodaranův model rizika země vhodný pro použití v naší praxi. Doporučujeme ale začít více využívat vyšší poměr směrodatných odchylek výnosnosti akcií a dluhopisů propočtený skutečně z českých dat místo univerzální hodnoty 1,5.*

## Příloha 29: České státní dluhopisy dle doby splatnosti

## Státní dluhopisy v oběhu podle doby splatnosti, stav k 30. 4. 2016 (v CZK)

Datum splatnosti	Druh dluhopisu	ISIN	Datum emise	kupon %	Prodaná jmenovitá hodnota celkem
27.5.2016	SPP	CZ0001004519	29.5.2015		6 000 000 000
10.6.2016	SPP	CZ0001004527	12.6.2015		8 000 000 000
12.6.2016	Přemíiový spořicí státní dluhopis 80. emise	CZ0001003982	12.6.2013	6,5	7 383 546 416
8.7.2016	SPP	CZ0001004824	8.4.2016		1 510 000 000
15.7.2016	SPP	CZ0001004733	15.1.2016		1 750 000 000
28.7.2016	Státní dluhopis 77. emise	CZ0001003842	28.1.2013	0,5	27 850 000 000
5.8.2016	SPP	CZ0001004576	7.8.2015		5 707 000 000
12.8.2016	SPP	CZ0001004774	12.2.2016		1 500 000 000
19.8.2016	SPP	CZ0001004584	21.8.2015		6 705 000 000
26.8.2016	SPP	CZ0001004790	26.2.2016		1 500 000 000
2.9.2016	SPP	CZ0001004618	4.9.2015		8 520 000 000
30.9.2016	SPP	CZ0001004659	2.10.2015		11 500 000 000
30.9.2016	SPP	CZ0001004840	22.4.2016		510 000 000
27.10.2016	Státní dluhopis 55. emise	CZ0001002331	27.10.2008	VAR 0,36	74 770 000 000
4.11.2016	SPP	CZ0001004766	5.2.2016		2 000 000 000
11.11.2016	Kuponový spořicí státní dluhopis 65. emise	CZ0001003305	11.11.2011	6	1 924 190 835
11.11.2016	Reinvestiční spořicí státní dluhopis 66. emise	CZ0001003297	11.11.2011	6	9 674 036 386
18.11.2016	SPP	CZ0001004782	19.2.2016		4 000 000 000
23.11.2016	1. emise státních dluhopisů denominovaná ve švýcarských francích	CH0106812362	23.11.2009	2,875	12 308 000 000
12.12.2016	Přemíiový spořicí státní dluhopis 84. emise	CZ0001004170	12.12.2013	6	11 029 236 195
16.12.2016	SPP	CZ0001004832	15.4.2016		2 600 000 000
30.12.2016	SPP	CZ0001004857	29.4.2016		2 080 000 000
<b>2016</b>	<b>celkem</b>				<b>208 821 009 832</b>
27.1.2017	SPP	CZ0001004758	29.1.2016		3 000 000 000
11.4.2017	Státní dluhopis 51. emise	CZ0001001903	30.4.2007	4	90 400 000 000
12.6.2017	Kuponový spořicí státní dluhopis 68. emise	CZ0001003560	12.6.2012	4,5	1 127 269 732
12.6.2017	Reinvestiční spořicí státní dluhopis 69. emise	CZ0001003578	12.6.2012	4,5	5 613 361 807
23.7.2017	Státní dluhopis 67. emise	CZ0001003438	23.1.2012	VAR 1,22	49 800 000 000
9.11.2017	Státní dluhopis 96. emise	CZ0001004592	11.9.2015	0	70 000 000 000
12.12.2017	Kuponový spořicí státní dluhopis 74. emise	CZ0001003784	12.12.2012	4,5	1 762 537 241
12.12.2017	Reinvestiční spořicí státní dluhopis 75. emise	CZ0001003792	12.12.2012	4,5	7 738 301 805
<b>2017</b>	<b>celkem</b>				<b>229 441 470 585</b>
22.1.2018	Státní dluhopis 99. emise	CZ0001004709	22.1.2016	0	37 099 050 000
17.3.2018	Státní dluhopis 88. emise	CZ0001004246	17.3.2014	0,85	47 236 220 000
11.6.2018	3. emise státních dluhopisů denominovaná v euro	XS0368800073	11.6.2008	5	54 080 000 000
12.6.2018	Kuponový spořicí státní dluhopis 81. emise	CZ0001004014	12.6.2013	3	817 370 434
12.6.2018	Reinvestiční spořicí státní dluhopis 82. emise	CZ0001004006	12.6.2013	3	5 794 761 373
18.8.2018	Státní dluhopis 41. emise	CZ0001000822	18.8.2003	4,6	74 000 000 000
12.12.2018	Kuponový spořicí státní dluhopis 85. emise	CZ0001004188	12.12.2013	3	1 355 771 518
12.12.2018	Reinvestiční spořicí státní dluhopis 86. emise	CZ0001004196	12.12.2013	3	7 618 676 749
<b>2018</b>	<b>celkem</b>				<b>228 001 850 074</b>
11.4.2019	Státní dluhopis 56. emise	CZ0001002471	23.3.2009	5	86 960 000 000
12.6.2019	Protinflační spořicí státní dluhopis 70. emise	CZ0001003586	12.6.2012	CPI	1 899 784 083
12.6.2019	Reinvestiční spořicí státní dluhopis 92. emise	CZ0001004303	12.6.2014	0,25	743 497 966
17.7.2019	Státní dluhopis 98. emise	CZ0001004717	15.1.2016	0	3 433 270 000
29.10.2019	Státní dluhopis 76. emise	CZ0001003834	14.1.2013	1,5	76 631 370 000
<b>2019</b>	<b>celkem</b>				<b>169 667 922 049</b>
18.3.2020	2. emise státních dluhopisů denominovaná v euro	XS0215153296	18.3.2005	4,125	27 040 000 000
12.6.2020	Protinflační spořicí státní dluhopis 83. emise	CZ0001003990	12.6.2013	CPI + 0,50	380 869 192
12.9.2020	Státní dluhopis 46. emise	CZ0001001317	12.9.2005	3,75	74 402 040 000
9.12.2020	Státní dluhopis 91. emise	CZ0001004113	9.6.2014	VAR 0,06	31 198 770 000
12.12.2020	Protinflační spořicí státní dluhopis 87. emise	CZ0001004204	12.12.2013	CPI + 0,50	2 016 688 991
12.12.2020	Variabilní spořicí státní dluhopis 93. emise	CZ0001004311	12.6.2014	VAR 0,21	31 286 157
<b>2020</b>	<b>celkem</b>				<b>135 069 654 340</b>
14.4.2021	5. emise státních dluhopisů denominovaná v euro	XS0541140793	14.9.2010	3,625	51 590 000 000
29.9.2021	Státní dluhopis 61. emise	CZ0001002851	29.11.2010	3,85	75 635 000 000
<b>2021</b>	<b>celkem</b>				<b>127 225 000 000</b>
24.5.2022	6. emise státních dluhopisů denominovaná v euro	XS0750894577	24.2.2012	3,875	74 360 000 000
12.9.2022	Státní dluhopis 52. emise	CZ0001001945	18.6.2007	4,7	75 116 740 000
<b>2022</b>	<b>celkem</b>				<b>149 476 740 000</b>
18.4.2023	Státní dluhopis 63. emise	CZ0001003123	18.4.2011	VAR 1,10	81 207 870 000
25.10.2023	Státní dluhopis 97. emise	CZ0001004600	25.9.2015	0,45	12 904 360 000
<b>2023</b>	<b>celkem</b>				<b>94 112 230 000</b>
25.5.2024	Státní dluhopis 58. emise	CZ0001002547	25.5.2009	5,7	87 600 000 000
<b>2024</b>	<b>celkem</b>				<b>87 600 000 000</b>
17.9.2025	Státní dluhopis 89. emise	CZ0001004253	17.3.2014	2,4	45 193 390 000
<b>2025</b>	<b>celkem</b>				<b>45 193 390 000</b>
26.6.2026	Státní dluhopis 95. emise	CZ0001004469	26.6.2015	1	14 773 790 000
<b>2026</b>	<b>celkem</b>				<b>14 773 790 000</b>
19.11.2027	Státní dluhopis 90. emise	CZ0001004105	19.5.2014	VAR 0,27	38 929 550 000
<b>2027</b>	<b>celkem</b>				<b>38 929 550 000</b>
25.8.2028	Státní dluhopis 78. emise	CZ0001003859	25.2.2013	2,5	54 708 640 000
<b>2028</b>	<b>celkem</b>				<b>54 708 640 000</b>
15.5.2030	Státní dluhopis 94. emise	CZ0001004477	15.5.2015	0,95	15 295 000 000
<b>2030</b>	<b>celkem</b>				<b>15 295 000 000</b>
16.1.2036	1. emise státních dluhopisů denominovaná v japonských jenech	XS0240954361	16.1.2006	2,75	6 628 200 000
4.12.2036	Státní dluhopis 49. emise	CZ0001001796	4.12.2006	4,2	28 428 970 000
<b>2036</b>	<b>celkem</b>				<b>35 057 170 000</b>
26.11.2057	Státní dluhopis 53. emise	CZ0001002059	26.11.2007	4,85	11 020 000 000
<b>2057</b>	<b>celkem</b>				<b>11 020 000 000</b>

Zdroj: MF ČR, Veřejný sektor – Řízení státního dluhu – Dluhová statistika – Podle doby splatnosti

## Příloha 30: Výnosy českých státních dluhopisů

## Vývoj výnosů státních dluhopisů České republiky za posledních 5 let před datem ocenění

Výnosy dluhopisového koše státních dluhopisů (měsíční průměr) (%)				Geometrický průměr od 4/2000	Výnosy dluhopisového koše státních dluhopisů (ke konci měsíce) (%)			
Období	UK1 Výnos koše státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 2 roky	UK2 Výnos koše státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 5 let	UK3 Výnos koše státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 10 let		Období	UK1 Výnos koše státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 2 roky	UK2 Výnos koše státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 5 let	UK3 Výnos koše státních dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 10 let
4.16	-0,08	0,04	0,43	3,239	4.16	-0,07	0,06	0,45
3.16	-0,17	-0,10	0,35	3,273	3.16	-0,06	0,00	0,38
2.16	-0,18	-0,08	0,46	3,312	2.16	-0,21	-0,13	0,36
1.16	-0,21	0,04	0,62	3,346	1.16	-0,10	0,01	0,61
12.15	-0,38	-0,11	0,49	3,376	12.15	-0,37	-0,08	0,53
11.15	-0,33	-0,05	0,49	3,411	11.15	-0,33	-0,10	0,47
10.15	-0,28	-0,05	0,56	3,447	10.15	-0,33	-0,06	0,47
9.15	-0,30	0,06	0,68	3,480	9.15	-0,27	-0,01	0,64
8.15	-0,07	0,20	0,74	3,511	8.15	-0,09	0,21	0,76
7.15	0,02	0,35	0,97	3,541	7.15	-0,12	0,19	0,73
6.15	0,11	0,43	1,01	3,566	6.15	0,11	0,43	1,10
5.15	0,04	0,22	0,60	3,591	5.15	0,08	0,26	0,69
4.15	-0,03	0,05	0,26	3,627	4.15	-0,02	0,14	0,40
3.15	0,04	0,14	0,35	3,680	3.15	0,02	0,07	0,29
2.15	0,06	0,17	0,40	3,729	2.15	0,08	0,21	0,46
1.15	0,09	0,13	0,35	3,776	1.15	0,05	0,08	0,25
12.14	0,13	0,22	0,67	3,827	12.14	0,13	0,20	0,54
11.14	0,12	0,24	0,87	3,865	11.14	0,13	0,23	0,77
10.14	0,10	0,37	1,10	3,898	10.14	0,12	0,29	0,97
9.14	0,14	0,51	1,21	3,927	9.14	0,10	0,47	1,25
8.14	0,18	0,62	1,38	3,954	8.14	0,15	0,51	1,20
7.14	0,23	0,65	1,49	3,978	7.14	0,22	0,68	1,45
6.14	0,24	0,68	1,55	4,001	6.14	0,23	0,59	1,48
5.14	0,21	0,80	1,73	4,023	5.14	0,24	0,74	1,67
4.14	0,23	0,99	2,00	4,043	4.14	0,20	0,94	1,89
3.14	0,26	1,14	2,20	4,060	3.14	0,25	1,07	2,14
2.14	0,28	1,20	2,28	4,075	2.14	0,27	1,17	2,20
1.14	0,23	1,09	2,43	4,089	1.14		1,16	2,31
12.13	0,19	0,97	2,20	4,102	12.13	0,34	1,12	2,54
11.13	0,20	1,03	2,18	4,118	11.13	0,18	0,95	2,11
10.13	0,33	1,25	2,33	4,134	10.13	0,29	1,13	2,20
9.13	0,37	1,23	2,42	4,149	9.13	0,28	1,24	2,27
8.13	0,40	1,39	2,40	4,163	8.13	0,40	1,24	2,42
7.13	0,41	1,39	2,23	4,177	7.13	0,48	1,47	2,30
6.13	0,43	1,23	2,14	4,194	6.13	0,44	1,29	2,29
5.13	0,29	0,90	1,67	4,211	5.13	0,33	0,92	1,80
4.13	0,30	0,98	1,82	4,236	4.13	0,27	0,88	1,71
3.13	0,31	1,08	1,98	4,259	3.13		1,08	1,96
2.13	0,36	0,99	2,01	4,280	2.13	0,20	1,11	2,00
1.13	0,30	0,98	1,96	4,301	1.13	0,39	1,01	2,01
12.12	0,26	0,94	1,92	4,324	12.12	0,25	0,93	1,83
11.12	0,30	1,08	1,92	4,347	11.12	0,26	1,05	1,96
10.12	0,46	1,38	2,24	4,370	10.12	0,40	1,19	2,11
9.12	0,55	1,51	2,37	4,390	9.12	0,48	1,53	2,30
8.12	0,61	1,45	2,38	4,408	8.12	0,51	1,41	2,30
7.12	0,77	1,65	2,60	4,426	7.12	0,76	1,48	
6.12	0,92	1,91	3,11	4,443	6.12	0,80	1,91	2,97
5.12	1,14	2,11	3,31	4,453	5.12	1,04	2,04	3,25
4.12	1,56	2,39	3,51	4,463	4.12	1,47	2,49	
3.12	1,50	2,19	3,51	4,470	3.12	1,49	2,19	3,57
2.12	1,52	2,29	3,12	4,478	2.12	1,50	2,27	3,18
1.12	1,71	2,45	3,39	4,489	1.12	1,46	2,27	3,02
12.11	1,78	2,62	3,70	4,498	12.11	1,72	2,59	3,49
11.11	1,64	2,01	3,67	4,504	11.11	1,97	2,39	4,25
10.11	1,39	1,97	3,14	4,511	10.11	1,44	1,79	3,21
9.11	0,84	2,10	3,00	4,523	9.11	1,37	2,13	3,13
8.11	1,19	2,39	3,40	4,536	8.11	0,60	2,29	3,07
7.11	1,57	2,67	3,79	4,546	7.11	1,49	2,41	3,78
6.11	1,76	2,54	3,77	4,552	6.11	1,82	2,83	3,86
5.11	1,60	2,68	3,89	4,558	5.11	1,69	2,30	3,83

Zdroj: ČNB, databáze časových řad ARAD – Statistická data – Statistika finančních trhů – Kapitálový trh – Výnosy státních dluhopisů

## Příloha 31: Finanční plán – rozvaha

Plánovaná rozvaha společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., stálá aktiva (v tisících CZK)

Teplárna České Budějovice, a.s.		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Aktiva celkem</b>		2 102 121	2 060 304	2 042 346	2 081 926	2 146 768	2 235 528	2 336 839	2 448 780	2 562 890	2 680 507
A	Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B	Dlouhodobý majetek	1 776 497	1 713 716	1 860 128	1 905 388	1 734 310	1 720 744	1 717 610	1 723 448	1 728 847	1 734 334
B.I	Dlouhodobý nehmotný majetek	62 474	57 812	66 279	79 258	67 541	69 706	72 221	74 421	76 124	77 854
B.I.1	Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.2	Nehmotné výsledky výzkumné a činnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.3	Software	3 838	3 084	7 322	8 815	5 358	5 548	5 960	6 575	7 199	7 834
B.I.4	Ocenitelná práva	439	439	439	439	439	439	439	439	439	439
B.I.5	Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	58 197	54 289	58 518	70 005	61 744	63 719	65 822	67 407	68 485	69 581
B.I.7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II	Dlouhodobý hmotný majetek	1 714 023	1 655 904	1 793 849	1 826 129	1 666 770	1 651 038	1 645 389	1 649 027	1 652 724	1 656 480
B.II.1	Pozemky	57 495	57 495	57 495	57 495	57 495	57 495	57 495	57 495	57 495	57 495
B.II.2	Stavby	895 772	867 632	959 775	986 523	894 966	891 425	893 716	901 352	909 110	916 991
B.II.3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	673 308	643 329	689 131	694 664	626 860	614 670	606 730	602 733	598 672	594 546
B.II.4	Přestílkové celky tválých porostů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.5	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	73 633	73 633	73 633	73 633	73 633	73 633	73 633	73 633	73 633	73 633
B.II.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	13 814	13 814	13 814	13 814	13 814	13 814	13 814	13 814	13 814	13 814
B.II.9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III	Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.1	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.4	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.5	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.6	Porizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: vlastní odhad

## Plánovaná rozvaha společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., oběžná aktiva (v tisících CZK)

		Teplárna České Budějovice, a.s.										
C	Oběžná aktiva	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
C.I	Zásoby	324 540	345 501	181 079	175 354	411 234	513 520	617 923	723 995	832 683	944 793	
C.I.1	Materiál	65 539	60 166	57 384	59 718	61 685	63 719	65 822	67 407	68 485	69 581	
C.I.2	Nedokončená výroba a polotovary	65 539	60 166	57 384	59 718	61 685	63 719	65 822	67 407	68 485	69 581	
C.I.3	Výrobky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.I.4	Zvřátá	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.I.5	Zooží	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.I.6	Poskytnuté zálohy na zásoby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.II	Dlouhodobé pohledávky	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	
C.II.1	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.II.2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.II.3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.II.4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.II.5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	
C.II.6	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.II.7	Jiné pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.II.8	Odloužená daňová pohledávka	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.III	Krátkodobé pohledávky	58 595	58 645	61 483	63 984	66 092	68 271	70 524	72 222	73 377	74 551	
C.III.1	Pohledávky z obchodních vztahů	42 318	42 355	44 404	46 211	47 733	49 307	50 934	52 160	52 995	53 843	
C.III.2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.III.3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.III.4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.III.5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.III.6	Stát - daňové pohledávky	8 681	8 688	9 109	9 479	9 791	10 114	10 448	10 700	10 871	11 045	
C.III.7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	5 425	5 430	5 693	5 924	6 120	6 321	6 530	6 687	6 794	6 903	
C.III.8	Dohadné účty aktivní	1 085	1 086	1 139	1 185	1 224	1 264	1 306	1 337	1 359	1 381	
C.III.9	Jiné pohledávky	1 085	1 086	1 139	1 185	1 224	1 264	1 306	1 337	1 359	1 381	
C.IV	Krátkodobý finanční majetek	200 391	226 675	62 197	51 636	283 442	381 515	481 561	584 351	690 806	800 646	
C.IV.1	Peníze	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150	
C.IV.2	Účty v bankách	200 241	226 525	62 047	51 486	283 292	381 365	481 411	584 201	690 656	800 496	
C.IV.3	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
C.IV.4	Pofizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
D.I	Casové rozlišení	1 085	1 086	1 139	1 185	1 224	1 264	1 306	1 337	1 359	1 381	
D.I.1	Náklady příštích období	1 085	1 086	1 139	1 185	1 224	1 264	1 306	1 337	1 359	1 381	
D.I.2	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
D.I.3	Příjmy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	

Zdroj: vlastní odhad



## Plánovaná rozvaha společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., vlastní kapitál (v tisících CZK)

		Teplárna České Budějovice, a.s.									
		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Pasiva celkem</b>		<b>2 102 121</b>	<b>2 060 304</b>	<b>2 042 346</b>	<b>2 081 926</b>	<b>2 146 768</b>	<b>2 235 528</b>	<b>2 336 839</b>	<b>2 448 780</b>	<b>2 562 890</b>	<b>2 680 507</b>
<b>A</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>1 667 308</b>	<b>1 689 830</b>	<b>1 720 701</b>	<b>1 765 005</b>	<b>1 828 063</b>	<b>1 905 861</b>	<b>2 000 730</b>	<b>2 107 818</b>	<b>2 218 624</b>	<b>2 332 886</b>
A.I	Základní kapitál	557 575	557 575	557 575	557 575	557 575	557 575	557 575	557 575	557 575	557 575
A.I.1	Základní kapitál	557 575	557 575	557 575	557 575	557 575	557 575	557 575	557 575	557 575	557 575
A.I.2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.I.3	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.II	Kapitálové fondy	183 464	183 464	183 464	183 464	183 464	183 464	183 464	183 464	183 464	183 464
A.II.1	Emisní ažio	125 732	125 732	125 732	125 732	125 732	125 732	125 732	125 732	125 732	125 732
A.II.2	Ostatní kapitálové fondy	57 732	57 732	57 732	57 732	57 732	57 732	57 732	57 732	57 732	57 732
A.II.3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.II.4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.III	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	356 107	356 307	356 507	356 707	356 907	357 107	357 307	357 507	357 707	357 907
A.III.1	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	138 769	138 769	138 769	138 769	138 769	138 769	138 769	138 769	138 769	138 769
A.III.2	Statutární a ostatní fondy	217 338	217 538	217 738	217 938	218 138	218 338	218 538	218 738	218 938	219 138
A.IV	Výsledek hospodářství z minulých let	519 799	543 687	566 009	596 680	640 784	703 642	781 240	875 909	982 797	1 093 403
A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let	519 799	543 687	566 009	596 680	640 784	703 642	781 240	875 909	982 797	1 093 403
A.IV.2	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.V	Výsledek hospodářství běžného účetního období (+/-)	50 363	48 797	57 145	70 579	89 333	104 073	121 145	133 363	137 081	140 537

Zdroj: vlastní odhad

## Plánovaná rozvaha společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., cizí zdroje (v tisících CZK)

Teplárna České Budějovice, a.s.		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>B</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>432 209</b>	<b>367 867</b>	<b>318 913</b>	<b>314 078</b>	<b>315 768</b>	<b>326 633</b>	<b>332 975</b>	<b>337 752</b>	<b>341 004</b>	<b>344 308</b>
B.I	Rezervy	38 389	38 422	40 281	41 920	43 301	44 728	46 205	47 317	48 074	48 843
B.I.1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů	12 445	12 456	13 059	13 590	14 037	14 500	14 979	15 339	15 585	15 834
B.I.2	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.3	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.I.4	Ostatní rezervy	25 944	25 966	27 223	28 330	29 263	30 228	31 226	31 977	32 489	33 009
<b>B.II</b>	<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>134 498</b>	<b>134 498</b>	<b>134 498</b>	<b>134 498</b>	<b>134 498</b>	<b>134 498</b>	<b>134 498</b>	<b>134 498</b>	<b>134 498</b>	<b>134 498</b>
B.II.1	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.5	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.6	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.7	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.8	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.9	Jiné závazky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.II.10	Odloužený daňový závazek	134 498	134 498	134 498	134 498	134 498	134 498	134 498	134 498	134 498	134 498
<b>B.III</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>129 762</b>	<b>122 627</b>	<b>128 953</b>	<b>137 660</b>	<b>137 969</b>	<b>147 407</b>	<b>152 272</b>	<b>155 937</b>	<b>158 432</b>	<b>160 967</b>
B.III.1	Závazky z obchodních vztahů	54 254	54 301	56 929	59 244	61 196	63 214	65 300	66 872	67 942	69 029
B.III.2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	217	217	228	237	245	253	261	267	272	276
B.III.5	Závazky k zaměstnancům	9 244	9 568	9 903	10 249	10 587	10 936	11 297	11 569	11 754	11 942
B.III.6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	3 189	3 301	3 416	3 536	3 652	3 773	3 897	3 991	4 055	4 120
B.III.7	Stát - daňové závazky a dotace	21 702	21 721	22 772	23 698	24 478	25 285	26 120	26 749	27 177	27 612
B.III.8	Krátkodobé přijaté zálohy	651	652	683	711	734	759	784	802	815	828
B.III.9	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
B.III.10	Dohadné účty pasivní	40 071	32 433	34 568	39 511	36 587	42 682	44 091	45 152	45 874	46 608
B.III.11	Jiné závazky	434	434	455	474	490	506	522	535	544	552
<b>B.IV</b>	<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>129 560</b>	<b>72 320</b>	<b>15 180</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
B.IV.1	Bankovní úvěry dlouhodobé	72 320	15 180	0	0	0	0	0	0	0	0
B.IV.2	Krátkodobé bankovní úvěry	57 240	57 140	15 180	0	0	0	0	0	0	0
B.IV.3	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>C.I</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>2 604</b>	<b>2 606</b>	<b>2 733</b>	<b>2 844</b>	<b>2 937</b>	<b>3 034</b>	<b>3 134</b>	<b>3 210</b>	<b>3 261</b>	<b>3 313</b>
C.I.1	Výdaje příštích období	2 604	2 606	2 733	2 844	2 937	3 034	3 134	3 210	3 261	3 313
C.I.2	Výnosy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Zdroj: vlastní odhad

## Příloha 32: Finanční plán – rozvaha, horizontální analýza

Plánovaná rozvaha společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., stálá aktiva – horizontální analýza

Teplárna České Budějovice, a.s.		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Aktiva celkem</b>											
<b>A</b>	<b>Pohledávky za upsaný základní kapitál</b>										
<b>B</b>	<b>Dlouhodobý majetek</b>										
<i>B.I</i>	<i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>										
B.I.1	Zřizovací výdaje	n.a.	-2,0%	-0,9%	1,9%	3,1%	4,1%	4,5%	4,8%	4,7%	4,6%
B.I.2	Nehmotné výsledky výzkumné a činnosti	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.3	Software										
B.I.4	Ocenitelná práva										
B.I.5	Goodwill										
B.I.6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek										
B.I.7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek										
B.I.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek										
<i>B.II</i>	<i>Dlouhodobý hmotný majetek</i>										
B.II.1	Pozemky										
B.II.2	Stavby										
B.II.3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí										
B.II.4	Pěstitelské celky trvalých porostů										
B.II.5	Základní stádo a tažná zvířata										
B.II.6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek										
B.II.7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek										
B.II.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek										
B.II.9	Oceňovací rozdíly k nabytému majetku										
<i>B.III</i>	<i>Dlouhodobý finanční majetek</i>										
B.III.1	Podíly v ovládaných a řízených osobách										
B.III.2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem										
B.III.3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly										
B.III.4	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem										
B.III.5	Jiný dlouhodobý finanční majetek										
B.III.6	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek										
B.III.7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek										

Zdroj: vlastní odhad

## Plánovaná rozvaha společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., oběžná aktiva – horizontální analýza

Teplárna České Budějovice, a.s.		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>C</b>	<b>Oběžná aktiva</b>					<b>134,5%</b>	<b>24,9%</b>	<b>20,3%</b>	<b>17,2%</b>	<b>15,0%</b>	<b>13,5%</b>
C.I	Zásoby		6,5%	-47,6%	-3,2%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
C.I.1	Matériál		-8,2%	-4,6%	4,1%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
C.I.2	Nedokončená výroba a polotovary		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.I.3	Výrobky		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.I.4	Zvřátá		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.I.5	Zboží		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.I.6	Poskytnuté zálohy na zásoby		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.II	Dlouhodobé pohledávky		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.II.1	Pohledávky z obchodních vztahů		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.II.2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.II.3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.II.4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.II.5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.II.6	Dohadné účty aktivní		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.II.7	Jiné pohledávky		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.II.8	Odloužená daňová pohledávka		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.III	Krátkodobé pohledávky		0,1%	4,8%	4,1%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
C.III.1	Pohledávky z obchodních vztahů		0,1%	4,8%	4,1%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
C.III.2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.III.3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.III.4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.III.5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.III.6	Stát - daňové pohledávky		0,1%	4,8%	4,1%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
C.III.7	Krátkodobé poskytnuté zálohy		0,1%	4,8%	4,1%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
C.III.8	Dohadné účty aktivní		0,1%	4,8%	4,1%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
C.III.9	Jiné pohledávky		0,1%	4,8%	4,1%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
C.IV	Krátkodobý finanční majetek		13,1%	-72,6%	-17,0%	448,9%	34,6%	26,2%	21,3%	18,2%	15,9%
C.IV.1	Peníze		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.IV.2	Účty v bankách		13,1%	-72,6%	-17,0%	450,2%	34,6%	26,2%	21,4%	18,2%	15,9%
C.IV.3	Krátkodobé cenné papíry a podíly		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.IV.4	Pofizovaný krátkodobý finanční majetek		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
D.I	Časové rozlišení		0,1%	4,8%	4,1%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
D.I.1	Náklady příštích období		0,1%	4,8%	4,1%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
D.I.2	Komplexní náklady příštích období		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
D.I.3	Příjmy příštích období		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Zdroj: vlastní odhad

## Plánovaná rozvaha společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., vlastní kapitál – horizontální analýza

Teplárna České Budějovice, a.s.		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Pasiva celkem</b>											
<b>A</b>	<b>Vlastní kapitál</b>										
A.I	Základní kapitál		1,4%	1,8%	2,6%	3,6%	4,3%	5,0%	5,4%	5,3%	5,2%
A.I.1	Základní kapitál		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.I.2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.I.3	Změny základního kapitálu		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
A.II	Kapitálové fondy		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.II.1	Emisní ážio		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.II.2	Ostatní kapitálové fondy		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.II.3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
A.II.4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
A.III	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku		0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
A.III.1	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.III.2	Statutární a ostatní fondy		0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
A.IV	Výsledek hospodaření z minulých let		4,6%	4,1%	5,4%	7,4%	9,8%	11,0%	12,1%	12,2%	11,3%
A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let		4,6%	4,1%	5,4%	7,4%	9,8%	11,0%	12,1%	12,2%	11,3%
A.IV.2	Neuhrazená ztráta minulých let		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
A.V	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)		-3,1%	17,1%	23,5%	26,6%	16,5%	16,4%	10,1%	2,8%	2,5%

Zdroj: vlastní odhad

## Plánovaná rozvaha společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., cizí zdroje – horizontální analýza

Teplárna České Budějovice, a.s.		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>B</b>	<b>Cizí zdroje</b>		<b>-14,9%</b>	<b>-13,3%</b>	<b>-1,5%</b>	<b>0,5%</b>	<b>3,4%</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,0%</b>
B.I	Rezervy		0,1%	4,8%	4,1%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
B.I.1	Rezervy podle zvláštních právních předpisů		0,1%	4,8%	4,1%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
B.I.2	Rezerva na důchody a podobné závazky		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.3	Rezerva na daň z příjmů		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.I.4	Ostatní rezervy		0,1%	4,8%	4,1%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
B.II	Dlouhodobé závazky		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.1	Závazky z obchodních vztahů		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.5	Dlouhodobé přijaté zálohy		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.6	Vydané dluhopisy		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.7	Dlouhodobé směnky k úhradě		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.8	Dohadné účty pasivní		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.9	Jiné závazky		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.II.10	Odloužený daňový závazek		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III	Krátkodobé závazky		<b>-5,5%</b>	<b>5,2%</b>	<b>6,8%</b>	<b>0,2%</b>	<b>6,8%</b>	<b>3,3%</b>	<b>2,4%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,6%</b>
B.III.1	Závazky z obchodních vztahů		0,1%	4,8%	4,1%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
B.III.2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III.3	Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení		0,1%	4,8%	4,1%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
B.III.5	Závazky k zaměstnancům		3,5%	3,5%	3,5%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
B.III.6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění		3,5%	3,5%	3,5%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
B.III.7	Stát - daňové závazky a dotace		0,1%	4,8%	4,1%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
B.III.8	Krátkodobé přijaté zálohy		0,1%	4,8%	4,1%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
B.III.9	Vydané dluhopisy		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.III.10	Dohadné účty pasivní		-19,1%	6,6%	14,3%	-7,4%	16,7%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
B.III.11	Jiné závazky		0,1%	4,8%	4,1%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
B.IV	Bankovní úvěry a výpomoci		<b>-44,2%</b>	<b>-79,0%</b>	<b>-100,0%</b>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.IV.1	Bankovní úvěry dlouhodobé		<b>-79,0%</b>	<b>-100,0%</b>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.IV.2	Krátkodobé bankovní úvěry		<b>-0,2%</b>	<b>-73,4%</b>	<b>-100,0%</b>	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B.IV.3	Krátkodobé finanční výpomoci		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
C.I	Časové rozlišení		0,1%	4,8%	4,1%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
C.I.1	Výdaje příštích období		0,1%	4,8%	4,1%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
C.I.2	Výnosy příštích období		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Zdroj: vlastní odhad

## Příloha 33: Finanční plán – rozvaha, vertikální analýza

Plánovaná rozvaha společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., stálá aktiva – vertikální analýza

Teplárna České Budějovice, a.s.		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	<b>Aktiva celkem</b>	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
A	Pohledávky za upsany základní kapitál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B	Dlouhodobý majetek	84,5%	83,2%	91,1%	91,5%	80,8%	77,0%	73,5%	70,4%	67,5%	64,7%
B.I	Dlouhodobý nehmotný majetek	3,0%	2,8%	3,2%	3,8%	3,1%	3,1%	3,1%	3,0%	3,0%	2,9%
B.I.1	Zřizovací výdaje	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.2	Nehmotné výsledky výzkumné a činnosti	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.3	Software	0,2%	0,1%	0,4%	0,4%	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
B.I.4	Ocenitelná práva	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.5	Goodwill	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.6	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	2,8%	2,6%	2,9%	3,4%	2,9%	2,9%	2,8%	2,8%	2,7%	2,6%
B.I.7	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II	Dlouhodobý hmotný majetek	81,5%	80,4%	87,8%	87,7%	77,6%	73,9%	70,4%	67,3%	64,5%	61,8%
B.II.1	Pozemky	2,7%	2,8%	2,8%	2,8%	2,7%	2,6%	2,5%	2,3%	2,2%	2,1%
B.II.2	Stavby	42,6%	42,1%	47,0%	47,4%	41,7%	39,9%	38,2%	36,8%	35,5%	34,2%
B.II.3	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	32,0%	31,2%	33,7%	33,4%	29,2%	27,5%	26,0%	24,6%	23,4%	22,2%
B.II.4	Pěstitelské celky trvalých porostů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.5	Základní stádo a tažná zvířata	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.6	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.7	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	3,5%	3,6%	3,6%	3,5%	3,4%	3,3%	3,2%	3,0%	2,9%	2,7%
B.II.8	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%
B.II.9	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III	Dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.1	Podíly v ovládaných a řízených osobách	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.2	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.3	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.4	Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.5	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.6	Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.7	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Zdroj: vlastní odhad



## Plánovaná rozvaha společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., oběžná aktiva – vertikální analýza

Teplárna České Budějovice, a.s.		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>C</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>15,4%</b>	<b>16,8%</b>	<b>8,9%</b>	<b>8,4%</b>	<b>19,2%</b>	<b>23,0%</b>	<b>26,4%</b>	<b>29,6%</b>	<b>32,5%</b>	<b>35,2%</b>
C.I	Zásoby	3,1%	2,9%	2,8%	2,9%	2,9%	2,9%	2,8%	2,8%	2,7%	2,6%
C.I.1	Matériál	3,1%	2,9%	2,8%	2,9%	2,9%	2,9%	2,8%	2,8%	2,7%	2,6%
C.I.2	Nedokončená výroba a polotovary	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.3	Výrobky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.4	Zvřátá	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.5	Zooží	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I.6	Poskytnuté zálohy na zásoby	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>C.II</b>	<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
C.II.1	Pohledávky z obchodních vztahů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.II.2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.II.3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.II.4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.II.5	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.II.6	Dohadné účty aktivní	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.II.7	Jiné pohledávky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.II.8	Odloužená daňová pohledávka	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>C.III</b>	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,8%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,0%</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,8%</b>
C.III.1	Pohledávky z obchodních vztahů	2,0%	2,1%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,1%	2,1%	2,0%
C.III.2	Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.III.3	Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.III.4	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.III.5	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.III.6	Stát - daňové pohledávky	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
C.III.7	Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
C.III.8	Dohadné účty aktivní	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
C.III.9	Jiné pohledávky	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
<b>C.IV</b>	<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>9,5%</b>	<b>11,0%</b>	<b>3,0%</b>	<b>2,5%</b>	<b>13,2%</b>	<b>17,1%</b>	<b>20,6%</b>	<b>23,9%</b>	<b>27,0%</b>	<b>29,9%</b>
C.IV.1	Peníze	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.IV.2	Účty v bankách	9,5%	11,0%	3,0%	2,5%	13,2%	17,1%	20,6%	23,9%	26,9%	29,9%
C.IV.3	Krátkodobé cenné papíry a podíly	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.IV.4	Pozizovaný krátkodobý finanční majetek	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>D.I</b>	<b>Casové rozlišení</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>
D.I.1	Náklady příštích období	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
D.I.2	Komplexní náklady příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
D.I.3	Příjmy příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Zdroj: vlastní odhad

## Plánovaná rozvaha společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., vlastní kapitál – vertikální analýza

Teplárna České Budějovice, a.s.		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Pasiva celkem</b>		<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>A</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>79,3%</b>	<b>82,0%</b>	<b>84,3%</b>	<b>84,8%</b>	<b>85,2%</b>	<b>85,3%</b>	<b>85,6%</b>	<b>86,1%</b>	<b>86,6%</b>	<b>87,0%</b>
A.I	Základní kapitál	26,5%	27,1%	27,3%	26,8%	26,0%	24,9%	23,9%	22,8%	21,8%	20,8%
A.I.1	Základní kapitál	26,5%	27,1%	27,3%	26,8%	26,0%	24,9%	23,9%	22,8%	21,8%	20,8%
A.I.2	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.I.3	Změny základního kapitálu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.I.I	Kapitálové fondy	8,7%	8,9%	9,0%	8,8%	8,5%	8,2%	7,9%	7,5%	7,2%	6,8%
A.II.1	Emisní ážio	6,0%	6,1%	6,2%	6,0%	5,9%	5,6%	5,4%	5,1%	4,9%	4,7%
A.II.2	Ostatní kapitálové fondy	2,7%	2,8%	2,8%	2,8%	2,7%	2,6%	2,5%	2,4%	2,3%	2,2%
A.II.3	Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.II.4	Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.III	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	16,9%	17,3%	17,5%	17,1%	16,6%	16,0%	15,3%	14,6%	14,0%	13,4%
A.III.1	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	6,6%	6,7%	6,8%	6,7%	6,5%	6,2%	5,9%	5,7%	5,4%	5,2%
A.III.2	Statutární a ostatní fondy	10,3%	10,6%	10,7%	10,5%	10,2%	9,8%	9,4%	8,9%	8,5%	8,2%
A.IV	Výsledek hospodaření z minulých let	24,7%	26,4%	27,7%	28,7%	29,8%	31,5%	33,4%	35,8%	38,3%	40,8%
A.IV.1	Nerozdělený zisk minulých let	24,7%	26,4%	27,7%	28,7%	29,8%	31,5%	33,4%	35,8%	38,3%	40,8%
A.IV.2	Neuhrazená ztráta minulých let	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
A.V	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	2,4%	2,4%	2,8%	3,4%	4,2%	4,7%	5,2%	5,4%	5,3%	5,2%

Zdroj: vlastní odhad

## Plánovaná rozvaha společnosti Teplárna České Budějovice, a.s., cizí zdroje – vertikální analýza

Teplárna České Budějovice, a.s.		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
B	Cizí zdroje	20,6%	17,9%	15,6%	15,1%	14,7%	14,6%	14,2%	13,8%	13,3%	12,8%
B.I	Rezervy	1,8%	1,9%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	1,9%	1,9%	1,8%
B.I.1	Rezervy podle zmátních právních předpisů	0,6%	0,6%	0,6%	0,7%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
B.I.2	Rezerva na důchody a podobné závazky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.3	Rezerva na daň z příjmů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.I.4	Ostatní rezervy	1,2%	1,3%	1,3%	1,4%	1,4%	1,4%	1,3%	1,3%	1,3%	1,2%
B.II	Dlouhodobé závazky	6,4%	6,5%	6,6%	6,5%	6,3%	6,0%	5,8%	5,5%	5,2%	5,0%
B.II.1	Závazky z obchodních vztahů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.3	Závazky k účetním jednotkám pod statutárním vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.5	Dlouhodobé přijaté zálohy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.6	Vydané dluhopisy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.7	Dlouhodobé směnky k úhradě	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.8	Dohadné účty pasivní	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.9	Jiné závazky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.II.10	Odložený daňový závazek	6,4%	6,5%	6,6%	6,5%	6,3%	6,0%	5,8%	5,5%	5,2%	5,0%
B.III	Krátkodobé závazky	6,2%	6,0%	6,3%	6,6%	6,4%	6,6%	6,5%	6,4%	6,2%	6,0%
B.III.1	Závazky z obchodních vztahů	2,6%	2,6%	2,8%	2,8%	2,9%	2,8%	2,8%	2,7%	2,7%	2,6%
B.III.2	Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.3	Závazky k účetním jednotkám pod statutárním vlivem	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.4	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.5	Závazky k zaměstnancům	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,4%
B.III.6	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
B.III.7	Stát - daňové závazky a dotace	1,0%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,0%
B.III.8	Krátkodobé přijaté zálohy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.9	Vydané dluhopisy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.III.10	Dohadné účty pasivní	1,9%	1,6%	1,7%	1,9%	1,7%	1,9%	1,9%	1,8%	1,8%	1,7%
B.III.11	Jiné závazky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.IV	Bankovní úvěry a výpomoci	6,2%	3,5%	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.IV.1	Bankovní úvěry dlouhodobé	3,4%	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.IV.2	Krátkodobé bankovní úvěry	2,7%	2,8%	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
B.IV.3	Krátkodobé finanční výpomoci	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
C.I	Casové rozlišení	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
C.I.1	Výdaje příštích období	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
C.I.2	Výnosy příštích období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Zdroj: vlastní odhad

## Příloha 34: Finanční plán – výsledovka

## Plánovaná výsledovka společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. (v tisících CZK)

Teplárna České Budějovice, a.s.	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
1 I Tržby za prodej zboží	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
2 A Náklady vynaložené na prodej zboží	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>3 + Obchodní marže</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
4 II Výkony	781 263	781 939	819 775	853 119	881 220	910 276	940 321	962 955	978 363	994 016
5 II.1 Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	781 263	781 939	819 775	853 119	881 220	910 276	940 321	962 955	978 363	994 016
6 II.2 Změna stavu vnitrop. zásob vl. výroby	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
7 II.3 Aktivace	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
8 B Výkonová spotřeba	394 538	396 834	418 085	430 825	440 610	450 587	460 757	471 848	479 398	487 068
9 B.1 Spotřeba materiálu a energie	332 037	340 144	356 602	366 841	374 519	382 316	390 233	399 626	406 020	412 517
10 B.2 Služby	62 501	56 691	61 483	63 984	66 092	68 271	70 524	72 222	73 377	74 551
<b>11 + Přidaná hodnota</b>	<b>386 725</b>	<b>385 105</b>	<b>401 690</b>	<b>422 294</b>	<b>440 610</b>	<b>459 690</b>	<b>479 564</b>	<b>491 107</b>	<b>498 965</b>	<b>506 948</b>
12 C Osobní náklady	168 732	173 970	180 321	186 749	192 900	199 260	205 837	210 792	214 165	217 591
13 C.1 Mzdové náklady	110 929	114 812	118 830	122 989	127 040	131 229	135 561	138 824	141 045	143 302
14 C.2 Odměny členům orgánů společnosti a družstva	11 719	11 729	12 297	12 797	13 218	13 654	14 105	14 444	14 675	14 910
15 C.3 Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	38 271	39 610	40 996	42 431	43 829	45 274	46 768	47 894	48 661	49 439
16 C.4 Sociální náklady	7 813	7 819	8 198	8 531	8 812	9 103	9 403	9 630	9 784	9 940
17 D Daně a poplatky	1 563	1 564	1 640	1 706	1 762	1 821	1 881	1 926	1 957	1 988
18 E Odpisy investičního majetku	140 672	143 672	136 672	129 672	122 672	115 672	108 672	101 672	103 299	104 952
<b>19 III Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu</b>	<b>391</b>	<b>391</b>	<b>410</b>	<b>427</b>	<b>441</b>	<b>455</b>	<b>470</b>	<b>481</b>	<b>489</b>	<b>497</b>
20 III.1 Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	234	235	246	256	264	273	282	289	294	298
21 III.2 Tržby z prodeje materiálu	156	156	164	171	176	182	188	193	196	199
<b>22 F Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu</b>	<b>391</b>	<b>391</b>	<b>410</b>	<b>427</b>	<b>441</b>	<b>455</b>	<b>470</b>	<b>481</b>	<b>489</b>	<b>497</b>
23 F.1 Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku	234	235	246	256	264	273	282	289	294	298
24 F.2 Prodaný materiál	156	156	164	171	176	182	188	193	196	199
25 G Změna stavu rezerv a opravných položek	-4 504	-4 302	2 153	1 898	1 599	1 654	1 710	1 288	877	891
26 IV Ostatní provozní výnosy	44 603	48 355	51 731	59 405	55 020	51 886	53 598	54 888	55 767	56 659
27 H Ostatní provozní náklady	67 963	64 063	68 765	80 669	72 759	75 098	77 576	79 444	80 715	82 006
28 V Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
29 I Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>29 * Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>56 903</b>	<b>54 492</b>	<b>63 870</b>	<b>81 006</b>	<b>103 937</b>	<b>118 071</b>	<b>137 486</b>	<b>150 874</b>	<b>153 720</b>	<b>156 179</b>
30 VI Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
31 J Prodané cenné papíry a vklady	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
32 VII Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
33 VII.1 Výnosy z CP a vkladů ve skupině	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
34 VII.2 Výnosy z ostatních CP a vkladů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
35 VII.3 Výnosy z ostatních finančních investic	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
36 VIII Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
37 K Náklady finančního majetku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
38 IX Výnosy z přecenění CP a derivátů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
39 L Náklady z přecenění CP a derivátů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
40 M Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
41 X Výnosové úroky	1 021	1 202	1 813	746	749	4 819	6 486	8 187	9 934	11 744
42 N Nákladové úroky	1 369	1 072	747	225	0	0	0	0	0	0
43 XI Ostatní finanční výnosy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
44 O Ostatní finanční náklady	156	156	164	171	176	182	188	193	196	199
45 XII Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
46 P Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>47 * Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-504</b>	<b>-26</b>	<b>902</b>	<b>351</b>	<b>572</b>	<b>4 636</b>	<b>6 298</b>	<b>7 994</b>	<b>9 738</b>	<b>11 545</b>
48 Q Daň z příjmů za běžnou činnost	6 036	5 669	7 627	10 778	15 177	18 634	22 639	25 505	26 377	27 188
49 Q1 splatná	6 036	5 669	7 627	10 778	15 177	18 634	22 639	25 505	26 377	27 188
50 Q2 odložená	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>51 ** Výsledek z hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>50 363</b>	<b>48 797</b>	<b>57 145</b>	<b>70 579</b>	<b>89 333</b>	<b>104 073</b>	<b>121 145</b>	<b>133 363</b>	<b>137 081</b>	<b>140 537</b>
52 XIII Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
53 R Mimořádné náklady	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
54 S Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
55 S1 splatná	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
56 S2 odložená	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>57 * Mimořádný výsledek hospodaření</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
58 T Převod podílu na HV společníkům	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>59 *** Výsledek hospodaření za účetní jednotku</b>	<b>50 363</b>	<b>48 797</b>	<b>57 145</b>	<b>70 579</b>	<b>89 333</b>	<b>104 073</b>	<b>121 145</b>	<b>133 363</b>	<b>137 081</b>	<b>140 537</b>
<b>60 0 Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>56 399</b>	<b>54 466</b>	<b>64 772</b>	<b>81 357</b>	<b>104 510</b>	<b>122 707</b>	<b>143 783</b>	<b>158 868</b>	<b>163 458</b>	<b>167 724</b>

Zdroj: vlastní odhad

## Příloha 35: Finanční plán – výsledovka, horizontální analýza

### Plánovaná výsledovka společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. – horizontální analýza

Teplárna České Budějovice, a.s.		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
1	I Tržby za prodej zboží		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2	A Náklady vynaložené na prodej zboží		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3	<b>+</b> Obchodní marže		<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>
4	II Výkony		0,1%	4,8%	4,1%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
5	II.1 Tržby za prodej vl. výrobků a služeb		0,1%	4,8%	4,1%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
6	II.2 Změna stavu vnitrop. zásob vl. výroby		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7	II.3 Aktivace		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8	B Výkonová spotřeba		0,6%	5,4%	3,0%	2,3%	2,3%	2,3%	2,4%	1,6%	1,6%
9	B.1 Spotřeba materiálu a energie		2,4%	4,8%	2,9%	2,1%	2,1%	2,1%	2,4%	1,6%	1,6%
10	B.2 Služby		-9,3%	8,5%	4,1%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
11	<b>+</b> Přidaná hodnota		<b>-0,4%</b>	<b>4,3%</b>	<b>5,1%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,3%</b>	<b>4,3%</b>	<b>2,4%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,6%</b>
12	C Osobní náklady		3,1%	3,7%	3,6%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
13	C.1 Mzdové náklady		3,5%	3,5%	3,5%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
14	C.2 Odměny členům orgánů společnosti a družstva		0,1%	4,8%	4,1%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
15	C.3 Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění		3,5%	3,5%	3,5%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
16	C.4 Sociální náklady		0,1%	4,8%	4,1%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
17	D Daně a poplatky		0,1%	4,8%	4,1%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
18	E Odpisy investičního majetku		2,1%	-4,9%	-5,1%	-5,4%	-5,7%	-6,1%	-6,4%	1,6%	1,6%
19	<b>III Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu</b>		<b>0,1%</b>	<b>4,8%</b>	<b>4,1%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,3%</b>	<b>2,4%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,6%</b>
20	III.1 Tržby z prodeje dlouhodobého majetku		0,1%	4,8%	4,1%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
21	III.2 Tržby z prodeje materiálu		0,1%	4,8%	4,1%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
22	<b>F Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu</b>		<b>0,1%</b>	<b>4,8%</b>	<b>4,1%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,3%</b>	<b>2,4%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,6%</b>
23	F.1 Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku		0,1%	4,8%	4,1%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
24	F.2 Prodaný materiál		0,1%	4,8%	4,1%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
25	G Změna stavu rezerv a opravných položek		-4,5%	-150,1%	-11,9%	-15,7%	3,4%	3,4%	-24,7%	-31,9%	1,6%
26	IV. Ostatní provozní výnosy		8,4%	7,0%	14,8%	-7,4%	-5,7%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
27	H Ostatní provozní náklady		-5,7%	7,3%	17,3%	-9,8%	3,2%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
28	V. Převod provozních výnosů		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
29	I. Převod provozních nákladů		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
29	<b>*</b> Provozní výsledek hospodaření		<b>-4,2%</b>	<b>17,2%</b>	<b>26,8%</b>	<b>28,3%</b>	<b>13,6%</b>	<b>16,4%</b>	<b>9,7%</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,6%</b>
30	VI. Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
31	J. Prodané cenné papíry a vklady		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
32	VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
33	VII.1 Výnosy z CP a vkladů ve skupině		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
34	VII.2 Výnosy z ostatních CP a vkladů		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
35	VIII. Výnosy z ostatních finančních investic		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
36	VIII. Výnosy z krátkodobého finančního majetku		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
37	K. Náklady finančního majetku		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
38	IX. Výnosy z přecenění CP a derivátů		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
39	L. Náklady z přecenění CP a derivátů		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
40	M. Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
41	X. Výnosové úroky		17,8%	50,8%	-58,8%	0,3%	543,6%	34,6%	26,2%	21,3%	18,2%
42	N. Nákladové úroky		-21,6%	-30,3%	-69,9%	-100,0%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
43	XI. Ostatní finanční výnosy		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
44	O. Ostatní finanční náklady		0,1%	4,8%	4,1%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
45	XII. Převod finančních výnosů		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
46	P. Převod finančních nákladů		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
47	<b>*</b> Finanční výsledek hospodaření		<b>-94,8%</b>	<b>-3515,4%</b>	<b>-61,1%</b>	<b>63,0%</b>	<b>709,9%</b>	<b>35,8%</b>	<b>26,9%</b>	<b>21,8%</b>	<b>18,6%</b>
48	Q. Daň z příjmů za běžnou činnost		-6,1%	34,5%	41,3%	40,8%	22,8%	21,5%	12,7%	3,4%	3,1%
49	Q1. splatná		-6,1%	34,5%	41,3%	40,8%	22,8%	21,5%	12,7%	3,4%	3,1%
50	Q2. odložená		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
51	<b>** Výsledek z hospodaření za běžnou činnost</b>		<b>-3,1%</b>	<b>17,1%</b>	<b>23,5%</b>	<b>26,6%</b>	<b>16,5%</b>	<b>16,4%</b>	<b>10,1%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,5%</b>
52	XIII. Mimořádné výnosy		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
53	R. Mimořádné náklady		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
54	S. Daň z příjmů z mimořádné činnosti		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
55	S1. splatná		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
56	S2. odložená		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
57	<b>*</b> Mimořádný výsledek hospodaření		<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>
58	T. Převod podílu na HV společníkům		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
59	<b>*** Výsledek hospodaření za účetní jednotku</b>		<b>-3,1%</b>	<b>17,1%</b>	<b>23,5%</b>	<b>26,6%</b>	<b>16,5%</b>	<b>16,4%</b>	<b>10,1%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,5%</b>
60	<b>0 Výsledek hospodaření před zdaněním</b>		<b>-3,4%</b>	<b>18,8%</b>	<b>25,6%</b>	<b>28,5%</b>	<b>17,4%</b>	<b>17,2%</b>	<b>10,5%</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,6%</b>

Zdroj: vlastní odhad

## Příloha 36: Finanční plán – výsledovka, vertikální analýza

## Plánovaná výsledovka společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. – vertikální analýza

Teplárna České Budějovice, a.s.		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
1	I Tržby za prodej zboží	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
2	A Náklady vynaložené na prodej zboží	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
3	<b>+</b> Obchodní marže	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
4	II Výkony	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
5	II.1 Tržby za prodej v. výrobků a služeb	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
6	II.2 Změna stavu whitrop. zásob v. výroby	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
7	II.3 Aktivace	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
8	B Výkonová spotřeba	50,5%	50,8%	51,0%	50,5%	50,0%	49,5%	49,0%	49,0%	49,0%	49,0%
9	B.1 Spotřeba materiálu a energie	42,5%	43,5%	43,5%	43,0%	42,5%	42,0%	41,5%	41,5%	41,5%	41,5%
10	B.2 Služby	8,0%	7,3%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%
11	<b>+</b> Přidaná hodnota	<b>49,5%</b>	<b>49,3%</b>	<b>49,0%</b>	<b>49,5%</b>	<b>50,0%</b>	<b>50,5%</b>	<b>51,0%</b>	<b>51,0%</b>	<b>51,0%</b>	<b>51,0%</b>
12	C Osobní náklady	21,6%	22,2%	22,0%	21,9%	21,9%	21,9%	21,9%	21,9%	21,9%	21,9%
13	C.1 Mzdové náklady	14,2%	14,7%	14,5%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%
14	C.2 Odměny členům orgánů společnosti a družstva	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
15	C.3 Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	4,9%	5,1%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
16	C.4 Sociální náklady	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
17	D Daně a poplatky	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
18	E Odpisy investičního majetku	18,0%	18,4%	16,7%	15,2%	13,9%	12,7%	11,6%	10,6%	10,6%	10,6%
19	<b>III Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>
20	III.1 Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
21	III.2 Tržby z prodeje materiálu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
22	<b>F Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku a materiálu</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>
23	F.1 Zůstatková cena prodaného dlouh. majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
24	F.2 Prodaný materiál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
25	G Změna stavu rezerv a opravných položek	-0,6%	-0,6%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
26	IV Ostatní provozní výnosy	5,7%	6,2%	6,3%	7,0%	6,2%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%
27	H Ostatní provozní náklady	8,7%	8,2%	8,4%	9,5%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%
28	V. Převod provozních výnosů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
29	I. Převod provozních nákladů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
29	<b>* Provozní výsledek hospodaření</b>	<b>7,3%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,8%</b>	<b>9,5%</b>	<b>11,8%</b>	<b>13,0%</b>	<b>14,6%</b>	<b>15,7%</b>	<b>15,7%</b>	<b>15,7%</b>
30	VI. Tržby z prodeje cenných papírů a vkladů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
31	J. Prodané cenné papíry a vklady	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
32	VII. Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
33	VII.1 Výnosy z CP a vkladů ve skupině	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
34	VII.2 Výnosy z ostatních CP a vkladů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
35	VII.3 Výnosy z ostatních finančních investic	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
36	VIII. Výnosy z krátkodobého finančního majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
37	K. Náklady finančního majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
38	IX. Výnosy z přecenění CP a derivátů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
39	L. Náklady z přecenění CP a derivátů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
40	M. Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
41	X. Výnosové úroky	0,1%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,5%	0,7%	0,9%	1,0%	1,2%
42	N. Nákladové úroky	0,2%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
43	XI. Ostatní finanční výnosy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
44	O. Ostatní finanční náklady	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
45	XII. Převod finančních výnosů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
46	P. Převod finančních nákladů	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
47	<b>* Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-0,1%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,8%</b>	<b>1,0%</b>	<b>1,2%</b>
48	Q. Daň z příjmů za běžnou činnost	0,8%	0,7%	0,9%	1,3%	1,7%	2,0%	2,4%	2,6%	2,7%	2,7%
49	Q1. splatná	0,8%	0,7%	0,9%	1,3%	1,7%	2,0%	2,4%	2,6%	2,7%	2,7%
50	Q2. odložená	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
51	<b>** Výsledek z hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>6,4%</b>	<b>6,2%</b>	<b>7,0%</b>	<b>8,3%</b>	<b>10,1%</b>	<b>11,4%</b>	<b>12,9%</b>	<b>13,8%</b>	<b>14,0%</b>	<b>14,1%</b>
52	XIII. Mimořádné výnosy	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
53	R. Mimořádné náklady	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
54	S. Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
55	S1. splatná	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
56	S2. odložená	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
57	<b>* Mimořádný výsledek hospodaření</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
58	T. Převod podílu na HV společníkům	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
59	<b>*** Výsledek hospodaření za účetní jednotku</b>	<b>6,4%</b>	<b>6,2%</b>	<b>7,0%</b>	<b>8,3%</b>	<b>10,1%</b>	<b>11,4%</b>	<b>12,9%</b>	<b>13,8%</b>	<b>14,0%</b>	<b>14,1%</b>
60	<b>0 Výsledek hospodaření před zdaněním</b>	<b>7,2%</b>	<b>7,0%</b>	<b>7,9%</b>	<b>9,5%</b>	<b>11,9%</b>	<b>13,5%</b>	<b>15,3%</b>	<b>16,5%</b>	<b>16,7%</b>	<b>16,9%</b>

Zdroj: vlastní odhad

## Příloha 37: Finanční plán – výkaz o peněžních tocích

## Výkaz o peněžních tocích společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. (v tisících CZK)

Teplárna České Budějovice, a.s.		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
P	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na začátku účetního roku	203 709	200 391	226 675	62 197	51 636	283 442	381 515	481 561	584 351	690 806
Z	Účetní zisk nebo ztráta z běžného činnosti před zdaněním	56 399	54 466	64 772	81 357	104 510	122 707	143 783	158 868	163 458	167 724
A.1	Úpravy o nepeněžní operace	136 516	139 240	137 759	131 048	123 523	112 507	103 896	94 774	94 242	94 099
A.1.1	Odpisy stálých aktiv (s výjimkou zůstatkové ceny prodaných stálých aktiv)	140 672	143 672	136 672	129 672	122 672	115 672	108 672	101 672	103 299	104 952
A.1.2	Změna stavu opravných položek a rezerv	-4 504	-4 302	2 153	1 898	1 599	1 654	1 710	1 288	877	891
A.1.3	Zisk nebo ztráta z prodeje stálých aktiv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.1.4	Výnosy z dividend a podílů na zisk	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.1.5	Vyúčtované nákladové úroky (+) (s výjimkou kapitalizovaných) a vyúčtované výnosové úroky (-)	348	-130	-1 066	-522	-749	-4 819	-6 486	-8 187	-9 934	-11 744
A.1.6	Případné úpravy o ostatní nepeněžní operace	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A*	Cistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami	192 915	193 706	202 531	212 405	228 032	235 214	247 680	253 641	257 700	261 823
A.2	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu, Změny stavu pohledávek z provozní činnosti, aktivních účtů časového rozlišení	-8 923	2 523	6 040	3 668	-3 937	5 047	325	245	167	169
A.2.1	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, aktivních účtů časového rozlišení	6 621	4 286	-3 048	-2 686	-2 264	-2 341	-2 420	-1 823	-1 241	-1 261
A.2.2	Změna stavu krátkodobých závazků z provozní činnosti, pasivních účtů časového rozlišení	-12 999	-7 134	6 442	8 808	396	9 526	4 957	3 735	2 542	2 583
A.2.3	Změna stavu zásob	-2 939	5 371	2 645	-2 455	-2 069	-2 139	-2 212	-1 666	-1 134	-1 152
A.2.4	Změna stavu krátkodobého finančního majetku nespádajícího do peněžních prostředků a ekvivalentů	393	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A**	Cistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami	183 991	196 229	208 571	216 073	224 096	240 261	248 005	253 886	257 867	261 992
A.3	Vyplacené úroky s výjimkou kapitalizovaných úroků	-1 369	-1 072	-747	-225	0	0	0	0	0	0
A.4	Přijaté úroky	1 021	1 202	1 813	746	749	4 819	6 486	8 187	9 934	11 744
A.5	Zaplacená daň z příjmů za běžnou činnost a za doměrky daně za minulá období	-6 036	-5 669	-7 627	-10 778	-15 177	-18 634	-22 639	-25 505	-26 377	-27 188
A.6	Příjmy a výdaje spojené s mimořádnými účetními případy, které tvoří mimořádný HV včetně uhrazené splatné daně z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A.7	Přijaté dividendy a podíly na zisku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
A***	Cistý peněžní tok z provozní činnosti	177 607	190 691	202 010	205 817	209 668	226 445	231 852	236 568	241 423	246 548
B.1	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-89 836	-81 126	-283 330	-175 187	48 141	-102 379	-105 821	-107 798	-108 992	-110 736
B.2	Příjmy z prodeje stálých aktiv	234	235	246	256	264	273	282	289	294	298
B.3	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	110	0	11	9	8	8	8	6	4	4
B***	Cistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti	-89 492	-80 892	-283 073	-174 922	48 413	-102 098	-105 530	-107 503	-108 694	-110 433
C.1	Dopady změn dlouhodobých závazků popř. takových krátkodobých závazků, které spadají do oblasti finanční činnosti na peněžní prostředky a ekvivalenty	-58 440	-57 240	-57 140	-15 180	0	0	0	0	0	0
C.2	Dopady změn vlastního kapitálu na peněžní prostředky a ekvivalenty	-32 994	-26 275	-26 275	-26 275	-26 275	-26 275	-26 275	-26 275	-26 275	-26 275
C.2.1	Zvýšení peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů z titulu zvýšení základní kapitálu, emisního ažia, event. rezervního fondu	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.2.2	Vyplacení podílů na vlastním kapitálu společníkům	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.2.3	Další vklady peněžních prostředků společníků a akcionářů	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.2.4	Úhrada ztráty společníky	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
C.2.5	Přímé platby na vrub fondů	-4 000	-4 000	-4 000	-4 000	-4 000	-4 000	-4 000	-4 000	-4 000	-4 000
C.2.6	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené srážkové daně vztahující se k těmto nárokům včetně finančního vypořádání se společníky VOS a komplementáři u KS	-28 994	-22 275	-22 275	-22 275	-22 275	-22 275	-22 275	-22 275	-22 275	-22 275
C***	Cistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti	-91 434	-83 515	-83 415	-41 455	-26 275	-26 275	-26 275	-26 275	-26 275	-26 275
F.	Čisté zvýšení, resp. snížení peněžních prostředků	-3 318	26 284	-164 478	-10 561	231 806	98 073	100 047	102 790	106 454	109 840
R.	Stav peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů na konci období	200 391	226 675	62 197	51 636	283 442	381 515	481 561	584 351	690 806	800 646

Zdroj: vlastní odhad



## Příloha 38: Finanční plán – absolutní ukazatele

## Plánované absolutní ukazatele společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. (v tisících CZK)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Teplárna České Budějovice, a.s.</b>										
<b>Pracovní kapitál</b>										
Zásoby	65 539	60 166	57 384	59 718	61 685	63 719	65 822	67 407	68 485	69 581
Dlouhodobé pohledávky z obchodního styku	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	58 595	58 645	61 483	63 984	66 092	68 271	70 524	72 222	73 377	74 551
Krátkodobý finanční majetek	200 391	226 675	62 197	51 636	283 442	381 515	481 561	584 351	690 806	800 646
Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Příjmy příštích období	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé závazky	187 002	179 767	144 133	137 660	137 969	147 407	152 272	155 937	158 432	160 967
Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Výdaje příštích období	2 604	2 606	2 733	2 844	2 937	3 034	3 134	3 210	3 261	3 313
<b>Čistý pracovní kapitál I.</b>	<b>137 522</b>	<b>165 720</b>	<b>36 931</b>	<b>37 679</b>	<b>273 250</b>	<b>366 098</b>	<b>465 636</b>	<b>568 043</b>	<b>674 236</b>	<b>783 811</b>
<b>Čistý pracovní kapitál II.</b>	<b>137 522</b>	<b>165 720</b>	<b>36 931</b>	<b>37 679</b>	<b>273 250</b>	<b>366 098</b>	<b>465 636</b>	<b>568 043</b>	<b>674 236</b>	<b>783 811</b>
<b>Čistý pracovní kapitál III.</b>	<b>134 918</b>	<b>163 113</b>	<b>34 198</b>	<b>34 835</b>	<b>270 312</b>	<b>363 064</b>	<b>462 502</b>	<b>564 833</b>	<b>670 975</b>	<b>780 498</b>
<b>Úrovně zisku</b>										
EAT (čistý zisk)	50 363	48 797	57 145	70 579	89 333	104 073	121 145	133 363	137 081	140 537
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Daň z příjmů z běžné činnosti	6 036	5 669	7 627	10 778	15 177	18 634	22 639	25 505	26 377	27 188
<b>EBT (zisk před zdaněním)</b>	<b>56 399</b>	<b>54 466</b>	<b>64 772</b>	<b>81 357</b>	<b>104 510</b>	<b>122 707</b>	<b>143 783</b>	<b>158 868</b>	<b>163 458</b>	<b>167 724</b>
Nákladové úroky	1 369	1 072	747	225	0	0	0	0	0	0
<b>EBIT (zisk před úroky a zdaněním)</b>	<b>57 767</b>	<b>55 538</b>	<b>65 519</b>	<b>81 582</b>	<b>104 510</b>	<b>122 707</b>	<b>143 783</b>	<b>158 868</b>	<b>163 458</b>	<b>167 724</b>
Odpsy	140 672	143 672	136 672	129 672	122 672	115 672	108 672	101 672	103 299	104 952
<b>EBITDA (zisk před úroky, daněmi a odpisy)</b>	<b>198 439</b>	<b>199 210</b>	<b>202 191</b>	<b>211 254</b>	<b>227 182</b>	<b>238 379</b>	<b>252 455</b>	<b>260 540</b>	<b>266 757</b>	<b>272 676</b>
Změna stavu rezerv a opravných položek	-4 504	-4 302	2 153	1 898	1 599	1 654	1 710	1 288	877	891
Výsledek hospodaření z prodeje aktiv	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>EBITDA operacní</b>	<b>193 935</b>	<b>194 909</b>	<b>204 345</b>	<b>213 152</b>	<b>228 781</b>	<b>240 033</b>	<b>254 165</b>	<b>261 828</b>	<b>267 634</b>	<b>273 567</b>
<b>Přidaná hodnota</b>	<b>386 725</b>	<b>385 105</b>	<b>401 690</b>	<b>422 294</b>	<b>440 610</b>	<b>459 690</b>	<b>479 564</b>	<b>491 107</b>	<b>498 965</b>	<b>506 948</b>

Zdroj: vlastní odhad

## Příloha 39: Finanční plán – poměrové ukazatele

## Plánované poměrové ukazatele společnosti Teplárna České Budějovice, a.s.

Teplárna České Budějovice, a.s.		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Ukazatele rentability</b>											
ROE	čistý zisk/vlastní kapitál	0,0%	2,9%	3,4%	4,0%	5,0%	5,6%	6,2%	6,5%	6,3%	6,2%
ROA <sup>(EBIT)</sup>	EBIT/aktiva	0,0%	2,7%	3,2%	4,0%	4,9%	5,6%	6,3%	6,6%	6,5%	6,4%
ROA <sup>(NI)</sup>	čistý zisk/aktiva	0,0%	2,3%	2,8%	3,4%	4,2%	4,7%	5,3%	5,6%	5,5%	5,4%
ROCE	EBIT/(vlastní kapitál + rezervy + dlouhodobý cizí kapitál)	0,0%	2,9%	3,5%	4,3%	5,3%	6,0%	6,7%	7,1%	7,0%	6,8%
ROS	čistý zisk/tržby	6,4%	6,2%	7,0%	8,3%	10,1%	11,4%	12,9%	13,8%	14,0%	14,1%
marže EBITDA	EBITDA/tržby	25,4%	25,5%	24,7%	24,8%	25,8%	26,2%	26,8%	27,1%	27,3%	27,4%
marže EBIT	EBIT/tržby	7,4%	7,1%	8,0%	9,6%	11,9%	13,5%	15,3%	16,5%	16,7%	16,9%
marže EBT	EBT/tržby	7,2%	7,0%	7,9%	9,5%	11,9%	13,5%	15,3%	16,5%	16,7%	16,9%
marže NI	čistý zisk/tržby	6,4%	6,2%	7,0%	8,3%	10,1%	11,4%	12,9%	13,8%	14,0%	14,1%
<b>Ukazatele likvidity</b>											
Běžná	oběžná aktiva/krátkodobé závazky	1,74	1,92	1,26	1,27	2,98	3,48	4,06	4,64	5,26	5,87
Pohotová	(oběžná aktiva - zásoby)/krátkodobé závazky	1,39	1,59	0,86	0,84	2,53	3,05	3,63	4,21	4,82	5,44
Holovostní	peněžní prostředky/krátkodobé závazky	1,07	1,26	0,43	0,38	2,05	2,59	3,16	3,75	4,36	4,97
Obratovost ČPK	tržby/ČPK	0,00	5,16	8,09	22,87	5,67	2,85	2,26	1,86	1,58	1,36
<b>Ukazatele zadluženosti</b>											
Debt ratio	cizí zdroje/aktiva	0,21	0,18	0,16	0,15	0,15	0,15	0,14	0,14	0,13	0,13
Urokové krytí I.	EBIT/placené úroky	42,21	51,79	87,69	363,31	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Urokové krytí II.	(EBIT + odpisy)/placené úroky	144,99	185,77	270,61	940,78	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Equity ratio	vlastní kapitál/aktiva	0,79	0,82	0,84	0,85	0,85	0,85	0,86	0,86	0,87	0,87
Debt equity ratio	cizí zdroje/vlastní kapitál	0,26	0,22	0,19	0,18	0,17	0,17	0,17	0,16	0,15	0,15

Zdroj: vlastní odhad

## Plánované poměrové ukazatele společnosti Teplárna České Budějovice, a.s.

Teplárna České Budějovice, a.s. 2016 2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024 2025

## Ukazatele aktivity

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Obrát aktiv										
tržby/aktiva		0,38	0,40	0,41	0,42	0,42	0,41	0,40	0,39	0,38
Obrát dlouhodobého majetku		0,45	0,46	0,45	0,48	0,53	0,55	0,56	0,57	0,57
tržby/dlouhodobý majetek		12,44	13,95	14,57	14,52	14,52	14,52	14,46	14,40	14,40
Obrát zásob		13,34	13,65	13,60	13,55	13,55	13,55	13,49	13,44	13,44
tržby/zásoby		4,26	5,06	6,05	6,39	6,38	6,28	6,25	6,22	6,22
Obrát pohledávek		971	913	882	876	879	887	907	935	963
tržby/krátkodobé závazky		815	796	806	754	693	667	652	644	636
Obrát krátkodobých závazků		29	26	25	25	25	25	25	25	25
(aktiva * 365)/tržby		27	27	27	27	27	27	27	27	27
Doba obrátu dlouhodobého majetku		86	72	60	57	57	58	58	59	59
(dlouhodobý majetek * 365)/tržby										
Doba obrátu zásob										
(zásoby * 365)/tržby										
Doba obrátu pohledávek										
(krátkodobé pohledávky * 365)/tržby										
Doba obrátu krátkodobých závazků										
(krátkodobé závazky * 365)/tržby										

## Ukazatele produktivity práce

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Mzdová náročnost tržeb		21,6%	22,2%	21,9%	21,9%	21,9%	21,9%	21,9%	21,9%	21,9%
Osobní náklady k přidané hodnotě		43,6%	45,2%	44,9%	43,8%	43,3%	42,9%	42,9%	42,9%	42,9%
Osobní náklady / přidaná hodnota		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Produktivita práce z přidaného hodnoty		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Přidaná hodnota/počet pracovníků		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Produktivita práce z tržeb		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tržby/počet pracovníků		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Příměrná mzda roční		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Mzdové náklady/počet pracovníků		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Zdroj: vlastní odhad

## Příloha 40: Korigovaný provozní výsledek hospodaření

## Plánované korigovaný provozní výsledek hospodaření (v tisících CZK)

Korigovaný provozní výsledek hospodaření z provozní části		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Provozní výsledek hospodaření</b>											
	=	56 903	54 492	63 870	81 006	103 937	118 071	137 486	150 874	153 720	156 179
	-	234	235	246	256	264	273	282	289	294	298
	+	234	235	246	256	264	273	282	289	294	298
	-										
	+										
	=	56 903	54 492	63 870	81 006	103 937	118 071	137 486	150 874	153 720	156 179
<b>Provozní výsledek hospodaření zohledňující pouze hlavní podnikatelskou činnost</b>											
	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	+	193	193	856	406	74	380	419	446	465	482
	+	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	=	57 096	54 686	64 726	81 412	104 012	118 451	137 904	151 320	154 185	156 661
<b>KPVH po upravených daních</b>											
	+	140 672	143 672	136 672	129 672	122 672	115 672	108 672	101 672	103 299	104 952
	=	197 768	198 358	201 398	211 084	226 684	234 123	246 576	252 992	257 484	261 613
		19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
	-	10 848	10 390	12 298	15 468	19 762	22 506	26 202	28 751	29 295	29 766
	=	46 248	44 296	52 428	65 944	84 249	95 945	111 702	122 569	124 890	126 896

Zdroj: vlastní odhad

## Příloha 41: Volné peněžní toky

## Plánované volné peněžní toky (v tisících CZK)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	
<b>Volné peněžní toky do firmy</b>											
<b>core EBIT (KPVH) po daních</b>	=	46 248	44 296	52 428	65 944	84 249	95 945	111 702	122 569	124 890	126 896
Odpisy dlouhodobého provozně nutného majetku	+	140 672	143 672	136 672	129 672	122 672	115 672	108 672	101 672	103 299	104 952
Tvorba opravných položek a rezerv týkajících se provozního majetku	+	0	0	2 153	1 898	1 599	1 654	1 710	1 288	877	891
Zúčtování opravných položek a rezerv týkajících se provozního majetku	-	4 504	4 302	0	0	0	0	0	0	0	0
Odpisy provozně nutného oběžného majetku (zejména pohledávky)	+										
Ostatní nepeněžní výnosy	-										
Ostatní nepeněžní náklady	+										
<b>core EBIT (KPVH) po daních upravený o nepeněžní operace</b>	=	182 416	183 666	191 254	197 514	208 521	213 271	222 084	225 529	229 065	232 738
Brutto investice do provozně potřebných stálých aktiv	-	89 602	80 892	283 084	174 931	-48 406	102 106	105 538	107 509	108 698	110 438
Změna provozně potřebného pracovního kapitálu v brutto hodnotách	-	15 685	365	-13 446	-5 209	3 791	-3 374	426	321	218	222
<b>FCFF</b>	=	77 130	102 409	-78 384	27 791	253 135	114 539	116 120	117 699	120 149	122 079
<b>Volné peněžní toky pro vlastníky</b>											
Nákladové úroky po zdanění	-	1 109	869	605	182	0	0	0	0	0	0
Změna úročeného cizího kapitálu	+	-58 440	-57 240	-57 140	-15 180	0	0	0	0	0	0
<b>FCFE</b>	=	17 581	44 300	-136 130	12 429	253 135	114 539	116 120	117 699	120 149	122 079

Zdroj: vlastní odhad

## Příloha 42: Náklady vlastního kapitálu nezadlužené

## Kalkulované náklady vlastního kapitálu nezadlužené

Náklady vlastního kapitálu nezadlužené		5-12/2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2F
Bezriziková sazba	$r_f$	+	0,449%	0,449%	0,449%	0,449%	0,449%	0,449%	0,449%	0,449%	0,449%	3,239%
Nezadlužená beta	$\beta_N$	+	0,304	0,304	0,304	0,304	0,304	0,304	0,304	0,304	0,304	0,304
Riziková přírůžka trhu	RPT	*	4,543%	4,543%	4,543%	4,543%	4,543%	4,543%	4,543%	4,543%	4,543%	4,543%
Riziková přírůžka země	RPZ	+	1,482%	1,482%	1,482%	1,482%	1,482%	1,482%	1,482%	1,482%	1,482%	1,482%
Premie za malou společnost	$R_s$	+	2,000%	2,000%	2,000%	2,000%	2,000%	2,000%	2,000%	2,000%	2,000%	2,000%
<b>Náklady vlastního kapitálu nezadlužené</b>	$r_{V(KN)}$	=	<b>5,314%</b>	<b>5,314%</b>	<b>5,314%</b>	<b>5,314%</b>	<b>5,314%</b>	<b>5,314%</b>	<b>5,314%</b>	<b>5,314%</b>	<b>5,314%</b>	<b>8,103%</b>
<b>Riziková premie země</b>												
Riziko selhání země	RSZ	+	0,780%	0,780%	0,780%	0,780%	0,780%	0,780%	0,780%	0,780%	0,780%	0,780%
Podíl volatilitu akciového a dluhopisového trhu		*	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
Úprava podílu volatilit dle modifikace BUUS		-	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
<b>Riziková přírůžka země</b>	<b>RPZ</b>	=	<b>1,482%</b>	<b>1,482%</b>	<b>1,482%</b>	<b>1,482%</b>	<b>1,482%</b>	<b>1,482%</b>	<b>1,482%</b>	<b>1,482%</b>	<b>1,482%</b>	<b>1,482%</b>

Zdroj: vlastní odhad

## Příloha 43: Podklady pro pokračující hodnotu

## Podklady pro pokračující hodnotu (v tisících CZK)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Podklady pro pokračující hodnotu</b>										
Přrůstek KPVH po daních	-4 356	-6 084	21 592	-17 133	35 920	-73 361	92 538	-80 837	-17 576	17 236
Investice netto	241 205	-29 508	175 855	12 802	87 475	63 259	-133 111	-31 252	-265 530	465 215
Tempo růstu tržeb	0,5%	1,5%	9,9%	-2,4%	10,0%	-3,4%	10,7%	-16,7%	-13,5%	-2,5%
Tempo růstu core EBIT po daních	-4,7%	-6,9%	26,2%	-16,5%	41,4%	-59,7%	187,2%	-56,9%	-28,8%	39,6%
Tempo růstu FCFE	43,7%	104,2%	-466,1%	-121,9%	-191,1%	-40,1%	515,3%	-74,8%	745,5%	-236,4%
Rentabilita PNIK (core EBIT po daních)	7,9%	6,0%	7,8%	5,8%	8,1%	3,1%	8,5%	4,0%	2,9%	4,9%
Míra investic	119,8%	-14,0%	74,9%	6,0%	34,4%	36,0%	-48,2%	-17,4%	-167,4%	263,3%
Obrat investovaného kapitálu	0,75	0,63	0,71	0,61	0,66	0,61	0,65	0,58	0,52	0,61
<b>Podklady pro pokračující hodnotu</b>										
Přrůstek KPVH po daních	-14 541	-1 952	8 133	13 516	18 306	11 696	15 757	10 867	2 321	2 006
Investice netto	-35 386	-62 415	132 966	40 051	-167 287	-16 940	-2 708	6 158	5 618	5 708
Tempo růstu tržeb	2,8%	0,1%	4,8%	4,1%	3,3%	3,3%	3,3%	2,4%	1,6%	1,6%
Tempo růstu core EBIT po daních	-23,9%	-4,2%	18,4%	25,8%	27,8%	13,9%	16,4%	9,7%	1,9%	1,6%
Tempo růstu FCFE	-118,5%	32,8%	-176,5%	-135,5%	810,9%	-54,8%	1,4%	1,4%	2,1%	1,6%
Rentabilita PNIK (core EBIT po daních)	2,7%	2,6%	3,3%	3,8%	4,7%	5,9%	7,0%	7,7%	7,8%	7,9%
Míra investic	-18,9%	-33,2%	70,3%	20,5%	-80,8%	-8,0%	-1,2%	2,7%	2,5%	2,5%
Obrat investovaného kapitálu	0,46	0,47	0,51	0,49	0,49	0,56	0,59	0,60	0,61	0,62

Zdroj: vlastní odhad



## Příloha 44: Model diskontovaných peněžních toků

## Model diskontovaných peněžních toků (v tisících CZK)

DCF Entity		5-12/16	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2F
Náklady vlastního kapitálu po vyláčení kapitálové struktury	$H_{VK(Z)}$		5,88%	5,51%	5,35%	5,31%	5,31%	5,31%	5,31%	5,31%	5,31%	8,10%
Průměrné vážené náklady kapitálu	WACC		5,30%	5,30%	5,31%	5,31%	5,31%	5,31%	5,31%	5,31%	5,31%	8,10%
Hodnota podniku brutto PROVOZNI k počátku období	$H_{(ip)}$		1 568 751	1 678 111	1 845 512	1 915 738	1 764 396	1 743 608	1 720 134	1 693 835	1 663 688	1 630 010
Cizí kapitál k počátku období	CK	/-	173 227	129 560	15 180	0	0	0	0	0	0	0
Výsledný podíl cizího kapitálu	CK/K		11,0%	4,3%	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Hodnota podniku netto PROVOZNI k počátku období	$H_{(ip)}$	=	1 395 524	1 561 335	1 830 332	1 915 738	1 764 396	1 743 608	1 720 134	1 693 835	1 663 688	1 630 010
Hodnota neprovozních aktiv k počátku období		+	284 073									
Hodnota podniku netto k počátku období	$H_n$	=	1 679 597									
<b>DCF APV</b>												
Hodnota nezadlužené firmy k počátku období		+	1 568 133	1 677 929	1 845 470	1 915 738	1 764 396	1 743 608	1 720 134	1 693 835	1 663 688	1 630 010
Současná hodnota daňových štítů	DS	+	618	182	42	0	0	0	0	0	0	0
Hodnota podniku brutto PROVOZNI k počátku období	$H_{(ip)}$	=	1 568 751	1 678 111	1 845 512	1 915 738	1 764 396	1 743 608	1 720 134	1 693 835	1 663 688	1 630 010
Cizí kapitál k počátku období	CK	-	173 227	129 560	15 180	0	0	0	0	0	0	0
Hodnota podniku netto PROVOZNI k počátku období	$H_{(ip)}$	=	1 395 524	1 561 335	1 830 332	1 915 738	1 764 396	1 743 608	1 720 134	1 693 835	1 663 688	1 630 010
Hodnota provozně nepotřebných aktiv		+	284 073									
Hodnota podniku netto k počátku období	$H_n$	=	1 679 597									
<b>DCF Equity</b>												
Hodnota podniku netto PROVOZNI k počátku období	$H_{(ip)}$	=	1 395 524	1 561 335	1 830 332	1 915 738	1 764 396	1 743 608	1 720 134	1 693 835	1 663 688	1 630 010
Hodnota provozně nepotřebných aktiv		+	284 073									
Hodnota podniku netto k počátku období	$H_n$	=	1 679 597									

Zdroj: vlastní odhad

## Příloha 45: Peer group – nezadlužená beta

## Peer group společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. I.

Identifikace společnosti				Beta
Ticker	Název společnosti	Země sídla	Web	Nezadlužená 30.4.2016
CEZ CP Equity	CEZ AS	CZECH	www.cez.cz	0,587
RWE GR Equity	RWE AG	GERMANY	www.rwe.de	0,277
CNA LN Equity	CENTRICA PLC	BRITAIN	www.centrica.com	
NG/ LN Equity	NATIONAL GRID PLC	BRITAIN	www.nationalgrid.com	0,219
EDF FP Equity	EDF	FRANCE	www.edf.fr	
PGC US Equity	P G & E CORP	UNITED STATES	www.pgecorp.com	
SSE LN Equity	SSE PLC	BRITAIN	www.sse.com	
VIE FP Equity	VEOLIA ENVIRONNEMENT	FRANCE	www.veoliaenvironnement.com	0,477
ENEL IM Equity	ENEL SPA	ITALY	www.enel.com	0,552
ED US Equity	CONSOLIDATED EDISON INC	UNITED STATES	www.coned.com	0,210
EXC US Equity	EXELON CORP	UNITED STATES	www.exeloncorp.com	0,476
FE US Equity	FIRSTENERGY CORP	UNITED STATES	www.firstenergycorp.com	0,314
SRE US Equity	SEMPRA ENERGY	UNITED STATES	www.sempra.com	0,381
SEV FP Equity	SUEZ	FRANCE	www.suez-environnement.com	0,451
GAS SM Equity	GAS NATURAL SDG SA	SPAIN	www.gasnaturalsdg.es	0,433
AES US Equity	AES CORP	UNITED STATES	www.aes.com	0,457
ES US Equity	EVERSOURCE ENERGY	UNITED STATES	www.eversource.com	0,320
ENGI FP Equity	ENGIE	FRANCE	www.engie.com	
PEG US Equity	PUBLIC SERVICE ENTERPRISE GP	UNITED STATES	www.pseg.com	0,437
ALPH SW Equity	ALPIQ HOLDING AG-REG	SWITZERLAND	www.alpiq.com	
AEE US Equity	AMEREN CORPORATION	UNITED STATES	www.ameren.com	0,303
EDP PL Equity	EDP-ENERGIAS DE PORTUGAL SA	PORTUGAL	www.edp.pt	0,384
EBK GR Equity	ENBW ENERGIE BADEN-WUERTTEMBERG	GERMANY	www.enbw.com	0,016
CNP US Equity	CENTERPOINT ENERGY INC	UNITED STATES	www.centerpointenergy.com	0,333
NRG US Equity	NRG ENERGY INC	UNITED STATES	www.nrgenergy.com	0,325
H CN Equity	HYDRO ONE LTD	CANADA	www.hydroone.com	0,149
AEP US Equity	AMERICAN ELECTRIC POWER	UNITED STATES	www.aep.com	0,323
D US Equity	DOMINION RESOURCES INC/VA	UNITED STATES	www.dom.com	0,214
PPL US Equity	PPL CORP	UNITED STATES	www.pplweb.com	0,252
UGI US Equity	UGI CORP	UNITED STATES	www.ugicorp.com	0,431
FTS CN Equity	FORTIS INC	CANADA	www.fortisinc.com	0,369
AGR US Equity	AVANGRID INC	UNITED STATES	www.avangrid.com	0,419
SRG IM Equity	SNAM SPA	ITALY	www.snam.it	0,279
TPE PW Equity	TAURON POLSKA ENERGIA SA	POLAND	www.tauron-pe.pl	0,625
MV1 GR Equity	MVV ENERGIE AG	GERMANY	www.mv-investor.de	0,024
IRE IM Equity	IREN SPA	ITALY	www.gruppo-iride.it	0,283
JE CN Equity	JUST ENERGY GROUP INC	CANADA	www.je-un.ca	
NI US Equity	NISOURCE INC	UNITED STATES	www.nisource.com	0,352
GAS US Equity	AGL RESOURCES INC	UNITED STATES	www.aglr.com	0,055
ELE SM Equity	ENDESA SA	SPAIN	www.endesa.es	0,404
ATO US Equity	ATMOS ENERGY CORP	UNITED STATES	www.atmosenergy.com	0,346
AWK US Equity	AMERICAN WATER WORKS CO INC	UNITED STATES	www.amwater.com	0,264
NJR US Equity	NEW JERSEY RESOURCES CORP	UNITED STATES	www.njresources.com	0,378
HER IM Equity	HERA SPA	ITALY	www.gruppohera.it	0,242
UU/ LN Equity	UNITED UTILITIES GROUP PLC	BRITAIN	www.unitedutilities.com	
ELI BB Equity	ELIA SYSTEM OPERATOR SA/NV	BELGIUM	www.elia.be	0,234
CU CN Equity	CANADIAN UTILITIES LTD-A	CANADA	www.canadianutilities.com	0,440
APU US Equity	AMERIGAS PARTNERS-LP	UNITED STATES	www.amerigas.com	0,199
LEC GR Equity	LECHWERKE AG	GERMANY	www.lew.de	0,016
SVT LN Equity	SEVERN TRENT PLC	BRITAIN	www.severntrent.co.uk	
TRN IM Equity	TERNA SPA	ITALY	www.terna.it	0,214
ENA PW Equity	ENEA SA	POLAND	www.enea.pl	0,632
REE SM Equity	RED ELECTRICA CORPORACION SA	SPAIN	www.ree.es	0,240
MNV6 GR Equity	MAINOVA AG	GERMANY	www.mainova.de	0,012
CMS US Equity	CMS ENERGY CORP	UNITED STATES	www.cmsenergy.com	0,213
REPI SW Equity	REPOWER AG-BR	SWITZERLAND	www.repower.ch	
SR US Equity	SPIRE INC	UNITED STATES	www.spireenergy.com	0,273
GALA IM Equity	GALA SPA	ITALY	www.gala.it	
XEL US Equity	XCEL ENERGY INC	UNITED STATES	www.xcelenergy.com	0,265
DTE US Equity	DTE ENERGY COMPANY	UNITED STATES	www.dteenergy.com	0,319
EVN AV Equity	EVN AG	AUSTRIA	www.evn.at	0,194
FGP US Equity	FERRELLGAS PARTNERS-LP	UNITED STATES	www.ferrellgas.com	0,013
OGS US Equity	ONE GAS INC	UNITED STATES	www.onegas.com	0,484
AVA US Equity	AVISTA CORP	UNITED STATES	www.avistacorp.com	0,356
SWX US Equity	SOUTHWEST GAS CORP	UNITED STATES	www.swgas.com	0,341
ENG SM Equity	ENAGAS SA	SPAIN	www.enagas.es	0,232
VVC US Equity	VECTREN CORP	UNITED STATES	www.vectren.com	0,370
ACO/X CN Equity	ATCO LTD -CLASS I	CANADA	www.atco.ca	0,470
ACE IM Equity	ACEA SPA	ITALY	www.aceaspa.it	0,240
SPB CN Equity	SUPERIOR PLUS CORP	CANADA	www.superiorplus.com	0,570
AST AU Equity	AUSNET SERVICES	AUSTRALIA	www.ausnetservices.com.au	0,288
WGL US Equity	WGL HOLDINGS INC	UNITED STATES	www.wglholdings.com	0,406
PNY US Equity	PIEDMONT NATURAL GAS CO	UNITED STATES	www.piedmontng.com	0,201
ENG PW Equity	ENERGA SA	POLAND	www.energa.pl	0,580
WWG GR Equity	GELSENWASSER AG	GERMANY	www.gelsenwasser.de	0,052
BIP US Equity	BROOKFIELD INFRASTRUCTURE PA	CANADA	www.brookfieldinfrastructure.com	

Zdroj: Bloomberg Terminal, vlastní výběr: sektor Utilities Networks (BICS); geografické omezení Evropa, Severní Amerika, tržní kapitalizace >1 miliarda CZK

## Peer group společnosti Teplárna České Budějovice, a.s. II.

Identifikace společnosti				Beta
Ticker	Název společnosti	Země sídla	Web	Nezařazená 30.4.2016
ITC US Equity	ITC HOLDINGS CORP	UNITED STATES	www.itc-holdings.com	0,208
ELEC FP Equity	ELECTRICITE DE STRASBOURG-RG	FRANCE	www.electricite-strasbourg.fr	0,098
EDHN SW Equity	ENERGIEDIENST HOLDING AG-REG	SWITZERLAND	www.energiesdienst.de	0,193
A2A IM Equity	A2A SPA	ITALY	www.a2a.eu	0,387
IBE SM Equity	IBERDROLA SA	SPAIN	www.iberdrola.es	0,390
MDU US Equity	MDU RESOURCES GROUP INC	UNITED STATES	www.mdu.com	0,715
NFG US Equity	NATIONAL FUEL GAS CO	UNITED STATES	www.nationalfuelgas.com	
PNN LN Equity	PENNON GROUP PLC	BRITAIN	www.pennon-group.co.uk	0,230
SCG US Equity	SCANA CORP	UNITED STATES	www.scana.com	0,296
VER AV Equity	VERBUND AG	AUSTRIA	www.verbund.at	0,464
AQN CN Equity	ALGONQUIN POWER & UTILITIES	CANADA	www.algonquinpower.com	0,487
VCT NZ Equity	VECTOR LTD	NEW ZEALAND	www.vector.co.nz	
APA AU Equity	APA GROUP	AUSTRALIA	www.apa.com.au	0,348
SJI US Equity	SOUTH JERSEY INDUSTRIES	UNITED STATES	www.sjindustries.com	0,358
WTR US Equity	AQUA AMERICA INC	UNITED STATES	www.aquaamerica.com	0,303
HNA NO Equity	HAFSLUND-A SHS	NORWAY	www.hafslund.no	0,099
TEL RO Equity	TRANSELECTRICA SA	ROMANIA	www.transelectrica.ro	
TE US Equity	TECO ENERGY INC	UNITED STATES	www.tecoenergy.com	0,278
NWN US Equity	NORTHWEST NATURAL GAS CO	UNITED STATES	www.nwnatural.com	0,344
BKW SW Equity	BKW AG	SWITZERLAND	www.bkw.ch	
DUE AU Equity	DUET GROUP	AUSTRALIA	www.duet.net.au	0,150
EL RO Equity	ELECTRICA SA	ROMANIA	www.electrica.ro	0,639
KWH-U CN Equity	CRUIUS ENERGY TRUST	CANADA	www.criusenergytrust.ca	
GZE1R LR Equity	LATVIJAS GAZE	LATVIA	www.lg.lv	
EDE US Equity	EMPIRE DISTRICT ELECTRIC CO	UNITED STATES	www.empiredistrict.com	0,335
PEP PW Equity	POLENERGIA SA	POLAND	www.pepsa.com.pl	0,136
CWT US Equity	CALIFORNIA WATER SERVICE GRP	UNITED STATES	www.calwatergroup.com	
RENE PL Equity	REDES ENERGETICAS NACIONAIS	PORTUGAL	www.ren.pt	0,195
TPW NZ Equity	TRUSTPOWER LTD	NEW ZEALAND	www.trustpower.co.nz	0,285
MGEE US Equity	MGE ENERGY INC	UNITED STATES	www.mge.com	0,463
STR US Equity	QUESTAR CORP	UNITED STATES	www.questarcorp.com	0,353
PGE PW Equity	PGE SA	POLAND	www.pgesa.pl	0,919
BKH US Equity	BLACK HILLS CORP	UNITED STATES	www.blackhillscorp.com	0,266
CHAU FP Equity	PARISIENNE CHAUFFAGE URBAIN	FRANCE	www.cpcu.fr	
CPK US Equity	CHESAPEAKE UTILITIES CORP	UNITED STATES	www.chpk.com	0,455
OTTR US Equity	OTTER TAIL CORP	UNITED STATES	www.ottertail.com	0,419
EMA CN Equity	EMERA INC	CANADA	www.emeraenergy.com	0,268
CKWN SW Equity	CENTRALSCHWEIZERISCHE KR-REG	SWITZERLAND	www.ckw.ch	
LNT US Equity	ALLIANT ENERGY CORP	UNITED STATES	www.alliantenergy.com	0,315
PPC GA Equity	PUBLIC POWER CORP	GREECE	www.dei.gr	
AWR US Equity	AMERICAN STATES WATER CO	UNITED STATES	www.aswater.com	0,449
EYDAP GA Equity	ATHENS WATER SUPPLY & SEWAGE	GREECE	www.eydap.gr	
PNM US Equity	PNM RESOURCES INC	UNITED STATES	www.pnm.com	0,304
SJW US Equity	SJW CORP	UNITED STATES	www.sjwater.com	0,381
HREN SW Equity	ROMANDE ENERGIE HOLDING-REG	SWITZERLAND	www.romande-energie.ch	0,089
ZEP PW Equity	ZESPOL ELEKTROWNI PATNOW ADA	POLAND	www.zepak.com.pl	0,314
NWE US Equity	NORTHWESTERN CORP	UNITED STATES	www.northwesternenergy.com	0,265
ACS IM Equity	ACSM - AGAM SPA	ITALY	www.acsm-agam.it	0,187
UTL US Equity	UNITIL CORP	UNITED STATES	www.unitil.com	0,281
SKI AU Equity	SPARK INFRASTRUCTURE GROUP	AUSTRALIA	www.sparkinfrastructure.com	0,394
NYLDA US Equity	NRG YIELD INC-CLASS A	UNITED STATES	www.nrgyield.com	0,414
EMASZ HB Equity	EMASZ	HUNGARY	www.emasz.hu	0,114
OPG LN Equity	OPG POWER VENTURES PLC	ISLE OF MAN	www.opgpower.com	0,079
JEL LN Equity	JERSEY ELECTRICITY PLC	BRITAIN	www.jec.co.uk	0,022
EWC AU Equity	ENERGY WORLD CORP LTD	AUSTRALIA	www.energyworldcorp.com	0,648
ASC IM Equity	ASCOPIAVE SPA	ITALY	www.ascopiave.it	0,338
MSEX US Equity	MIDDLESEX WATER CO	UNITED STATES	www.middlesexwater.com	0,385
ABY US Equity	ATLANTICA YIELD PLC	SPAIN	www.atlanticayield.com	
EGAS US Equity	GAS NATURAL INC	UNITED STATES	www.ewst.com	0,238
CTWS US Equity	CONNECTICUT WATER SVC INC	UNITED STATES	www.ctwater.com	0,284
DGAS US Equity	DELTA NATURAL GAS CO INC	UNITED STATES	www.deltagas.com	0,089
EYAPS GA Equity	THESSALONIKI WATER & SEWAGE	GREECE	www.eyath.gr	
RGCO US Equity	RGC RESOURCES INC	UNITED STATES	www.roanokegas.com	0,087
ARTNA US Equity	ARTESIAN RESOURCES CORP-CL A	UNITED STATES	www.artesianwater.com	0,302
TVEAT ET Equity	AS TALLINNA VESI-A EQUITY	ESTONIA	www.talinnavesi.ee	0,284
YORW US Equity	YORK WATER CO	UNITED STATES	www.yorkwater.com	0,413
GNE US Equity	GENIE ENERGY LTD-B	UNITED STATES	www.genie.com	1,259
DVW LN Equity	DEE VALLEY GROUP PLC	BRITAIN	www.deevalleygroup.com	
FHW GR Equity	FERNHEIZWERK NEUKOELLN AG	GERMANY	www.fhw-neukoelln.de	0,056
FTL IM Equity	FINTEL ENERGIA GROUP	ITALY	www.fintel.bz	
HED NZ Equity	HORIZON ENERGY DISTRIBUTION	NEW ZEALAND	www.hedi.co.nz	
ENAO CP Equity	ENERGOAQUA A.S.	CZECH	www.energoaqua.cz	0,021
PCYO US Equity	PURE CYCLE CORP	UNITED STATES	www.purecyclewater.com	
VNR CN Equity	VALENER INC	CANADA	www.valener.com	0,274
EUSP US Equity	EUROSITE POWER INC	UNITED STATES	www.eurositepower.co.uk	
3CZ BU Equity	CEZ DISTRIBUTION BULGARIA AD	BULGARIA	www.cez-rp.bg	
ANEMOS GA Equity	ELTECH ANEMOS S.A	GREECE	www.eltechanemos.gr	
DIREN FP Equity	DIRECT ENERGIE	FRANCE	www.direct-energie.com/	

Zdroj: Bloomberg Terminal, vlastní výběr: sektor Utilities Networks (BICS); geografické omezení Evropa, Severní Amerika, tržní kapitalizace >1 miliarda CZK



Hodnoty násobitelů peer group za finanční rok 2015 II.

Ticker	PIE			PBV			EV/S			EV/EBTDA			EV/EBIT			Dividendy/čistá			
	Average	High	Low	PBV	High	Low	EV/S	Average	High	Low	EV/EBIT	Average	High	Low	DY	Average	High	Low	
ENEA SA	7,29	9,43	5,17	0,44	0,65	0,26	0,58	4,34	3,97	4,67	6,71	5,23	7,40	4,85	3,91	4,41	3,19	4,41	
REE SA	14,17	17,13	12,30	3,79	4,01	3,37	0,26	10,30	11,86	10,95	16,34	14,38	16,30	16,33	4,16	4,00	4,42	3,67	
MANS GR Equity	16,80	13,62	16,80	1,24	1,18	1,32	0,89	10,93	11,81	11,10	15,90	15,90	15,90	15,90	3,39	3,53	3,88	3,19	
OMIS US Equity	19,09	19,55	21,58	2,54	2,59	2,86	2,96	2,52	2,89	2,22	10,07	7,79	11,03	6,43	3,22	3,13	3,44	2,83	
REPOWER AG-BR	17,13	18,53	16,44	0,33	0,43	0,56	0,24	2,24	2,37	2,20	11,03	11,03	11,03	11,03	0,00	0,00	0,00	0,00	
SPRUE INC	18,05	18,82	16,91	1,50	1,49	1,60	2,30	2,69	2,80	2,30	11,25	17,49	18,22	16,65	3,37	3,39	3,81	3,14	
SR US Equity	17,08	17,32	16,52	1,92	1,92	1,92	0,16	0,26	0,10	0,10	18,06	18,06	18,06	18,06	0,56	0,46	0,39	0,15	
XELUS Energy Inc	18,75	18,75	18,75	1,92	1,92	1,92	0,16	0,26	0,10	0,10	18,06	18,06	18,06	18,06	0,56	0,46	0,39	0,15	
SEI Energy Inc	16,48	15,94	18,11	1,92	1,92	1,92	0,16	0,26	0,10	0,10	18,06	18,06	18,06	18,06	0,56	0,46	0,39	0,15	
DIET US Equity	11,67	11,87	11,87	0,76	0,75	0,78	1,54	1,89	1,92	1,55	7,44	8,32	11,30	7,94	3,54	3,36	3,65	2,84	
EVN AV Equity	11,67	11,87	11,87	0,76	0,75	0,78	1,54	1,89	1,92	1,55	7,44	8,32	11,30	7,94	3,54	3,36	3,65	2,84	
FERRUGAS PARTNERS-IP	41,47	32,00	41,47	10,26	10,26	10,26	2,00	1,46	1,88	1,34	17,63	14,94	16,80	13,72	30,95	8,14	10,00	6,97	
ONE GAS INC	22,29	21,44	24,80	1,42	1,29	1,49	2,46	1,95	2,47	1,79	10,30	10,10	11,14	9,25	16,03	15,74	17,35	14,41	
AVA US Equity	18,05	18,82	16,91	1,44	1,40	1,61	2,58	2,51	2,72	2,37	9,78	9,66	10,25	9,92	15,43	14,84	16,86	13,81	
AVISTA CORP	15,63	15,63	15,63	2,61	2,61	2,61	0,76	0,67	0,12	0,12	11,75	11,48	12,02	10,70	17,41	17,61	18,44	16,41	
ENR GAS SA	15,63	15,64	15,63	2,61	2,61	2,61	0,76	0,67	0,12	0,12	11,75	11,48	12,02	10,70	17,41	17,61	18,44	16,41	
ENR US Equity	15,63	15,64	15,63	2,61	2,61	2,61	0,76	0,67	0,12	0,12	11,75	11,48	12,02	10,70	17,41	17,61	18,44	16,41	
VIC US Equity	17,75	21,21	17,75	2,09	2,20	2,54	1,99	2,19	1,95	1,85	8,49	8,83	9,72	8,20	14,51	16,50	18,18	14,49	
ATCO LTD CLASS I	14,74	15,42	16,30	1,22	1,52	1,81	3,61	3,24	3,61	3,02	7,67	7,81	9,32	7,29	17,67	11,13	17,68	10,37	
ACE IA Equity	17,28	15,77	18,64	1,98	1,79	2,11	1,67	1,65	1,97	1,43	8,19	8,42	9,24	7,27	12,93	13,04	14,30	11,25	
SPR ON Equity	21,71	20,64	20,91	2,12	2,79	3,39	2,12	0,71	0,64	0,72	9,42	9,17	10,24	8,20	19,14	14,46	19,14	12,92	
WGL US Equity	18,45	19,68	17,41	2,31	2,18	2,38	1,58	1,36	1,58	1,31	10,95	12,48	13,26	10,95	10,07	10,40	10,68	10,97	
WGL SW Equity	18,45	19,68	17,41	2,31	2,18	2,38	1,58	1,36	1,58	1,31	10,95	12,48	13,26	10,95	10,07	10,40	10,68	10,97	
PIEDMONT NATURAL GAS CO	30,68	20,85	31,42	3,25	2,30	3,47	2,11	4,76	3,26	4,69	20,06	12,23	19,77	11,58	36,27	18,27	24,75	17,27	
PNY US Equity	53,59	53,59	53,59	1,47	1,31	1,63	0,95	1,62	1,56	1,75	1,38	12,55	9,31	12,60	6,16	12,55	20,82	35,75	18,21
AZA SPA	17,18	16,96	18,21	1,08	1,09	1,19	0,96	2,29	2,12	2,31	1,99	9,84	9,15	9,93	8,57	19,77	16,18	18,85	15,15
IBERDROLA SA	22,06	22,89	27,97	1,50	1,24	1,52	1,02	1,32	1,46	1,67	1,30	11,51	11,49	13,13	10,19	21,83	18,83	21,83	16,70
INDU US Equity	16,40	18,28	16,40	2,09	2,19	2,51	3,52	3,30	3,66	2,75	13,82	7,31	8,12	5,10	16,53	12,23	13,59	10,21	
NATIONAL FUEL GAS CO	15,96	14,76	17,25	1,69	1,60	1,87	1,43	3,43	3,32	3,42	2,75	8,71	9,94	10,88	8,71	11,47	14,35	15,69	11,37
SCANA CORP	15,96	14,76	17,25	1,69	1,60	1,87	1,43	3,43	3,32	3,42	2,75	8,71	9,94	10,88	8,71	11,47	14,35	15,69	11,37
VERBUD AG	19,77	48,52	59,37	0,85	1,05	1,28	0,65	2,62	3,19	3,67	2,62	8,74	10,36	12,36	8,74	18,98	22,25	24,90	18,98
ALGONQUIN POWER & UTILITIES	25,17	27,51	31,80	1,62	1,78	2,08	1,55	4,62	4,41	4,95	4,07	14,24	16,48	18,53	14,13	28,11	30,05	33,79	25,81
VICTOR LTD	22,38	16,94	22,38	1,43	1,24	1,44	1,08	4,72	4,23	4,73	3,95	10,23	9,17	10,25	8,57	15,20	13,42	15,23	12,54
APA GROUP	14,64	20,31	24,49	2,10	2,79	3,37	12,02	9,71	12,02	7,91	14,53	18,98	22,94	14,53	17,48	24,88	28,84	17,45	
INDUSTRIAL ENERGY INDUSTRIES	24,82	20,34	25,43	3,05	2,86	3,26	2,62	6,46	6,12	6,80	5,68	14,46	15,41	13,54	21,97	23,29	23,32	18,89	
WTR US Equity	9,08	11,17	11,92	0,74	0,75	0,80	0,71	1,79	1,79	1,80	7,41	8,08	8,59	7,38	10,83	12,01	12,41	10,85	
HNA NO Equity	6,13	5,81	6,75	0,70	0,72	0,84	0,65	0,64	0,78	0,80	0,64	2,46	2,73	3,15	2,46	4,29	4,80	5,54	4,29
TEL RO Equity	24,36	21,51	26,58	2,45	2,01	2,48	1,61	3,77	3,48	3,95	3,08	11,34	10,53	11,97	9,32	19,40	17,66	20,07	15,62
TE US Equity	22,08	21,49	24,06	1,78	1,65	1,85	1,50	3,12	2,86	3,11	2,70	10,99	9,69	10,98	9,17	18,15	15,07	18,13	14,25
NORTHWEST NATURAL GAS CO	18,06	18,06	18,06	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	0,16	
TELECOM GROUP	11,40	11,36	12,16	0,74	0,75	0,80	0,71	0,44	0,49	0,55	0,44	2,03	1,82	2,06	1,82	2,06	1,82	2,06	
EL RO Equity	11,40	11,36	12,16	0,74	0,75	0,80	0,71	0,44	0,49	0,55	0,44	2,03	1,82	2,06	1,82	2,06	1,82	2,06	
CRUISE ENERGY TRUST	12,76	12,64	13,79	0,64	0,62	0,68	0,60	0,70	0,65	0,72	0,62	4,38	4,69	5,20	4,38	8,35	9,09	10,07	8,35
LATVIJAS GAZE	21,76	15,57	21,76	1,53	1,34	1,76	1,15	3,46	2,90	3,49	2,68	9,60	8,52	9,93	7,67	16,11	13,98	16,10	12,54
EMPIRE DISTRICT ELECTRIC CO	18,78	26,06	31,96	0,90	0,95	1,17	0,80	8,36	13,96	16,00	8,36	13,96	16,00	8,36	13,96	16,00	8,36		
PEP PW Equity	18,78	26,06	31,96	0,90	0,95	1,17	0,80	8,36	13,96	16,00	8,36	13,96	16,00	8,36	13,96	16,00	8,36		

Zdroj: Bloomberg Terminal

Hodnoty násobitelů peer group za finanční rok 2015 III.

Ticker	Název společnosti	P/E			P/BV			EV/S			EV/EBTDA			EV/EBIT			Dividend yield		
		Average	High	Low	Average	High	Low	Average	High	Low	Average	High	Low	Average	High	Low	DY	High	Low
OUT US Equity	CALIFORNIA WATER SERVICE GRP	24,67	48,65	24,97	1,73	1,79	1,68	2,92	2,65	2,90	2,30	12,34	11,03	12,34	23,30	17,44	2,89	2,90	3,50
RENE PL Equity	REDES ENERGIA GAS MAGOANAS	10,42	20,32	11,15	1,28	1,38	1,33	3,71	4,25	4,38	6,45	8,11	7,65	8,11	14,19	12,74	6,15	6,36	7,22
TPW NZ Equity	TRUSTPOWER LTD	17,28	20,15	22,86	1,37	1,53	1,73	3,11	4,25	4,64	3,11	10,81	12,12	13,22	17,69	14,80	5,16	5,43	6,23
MGEE US Equity	MGEE ENERGY INC	22,55	18,05	22,55	2,33	2,20	2,51	3,41	2,89	3,41	2,62	11,41	10,01	11,41	15,47	12,86	2,50	2,67	3,00
STRE US Equity	QUESTAR CORP	15,26	16,85	20,36	1,59	1,67	1,90	4,48	4,48	5,22	4,08	8,53	8,47	9,70	13,37	11,67	4,31	4,62	4,31
PGE PM Equity	PGE SA	8,93	10,99	6,18	0,59	0,73	0,90	0,62	1,12	1,39	0,76	3,23	3,67	4,08	6,39	7,91	7,19	7,19	7,19
CHALF US Equity	CHALFONTE ENERGY	15,01	11,13	12,66	1,56	1,64	1,63	1,46	1,46	1,56	1,56	2,05	1,90	2,05	12,65	12,38	3,40	3,40	3,40
PARISEN Equity	PARISEN CHALFONTE URBAIN	18,34	18,34	18,34	1,56	1,64	1,63	1,46	1,46	1,56	1,56	2,05	1,90	2,05	12,65	12,38	3,40	3,40	3,40
CHESA Equity	CHESA/KAU UTILITIES CORP	21,20	19,34	23,43	2,42	2,49	2,93	2,21	2,60	2,60	1,84	10,32	10,75	12,32	16,32	14,71	2,00	2,08	2,34
OTR US Equity	OTR US CORP	16,98	17,35	20,19	1,67	1,85	2,15	2,62	2,04	1,97	2,18	9,17	9,36	9,97	11,07	14,51	4,62	4,62	4,68
EMER IN Equity	EMER IN CORP	13,55	12,32	13,93	1,82	2,02	2,52	1,82	3,37	3,67	3,92	3,31	12,68	10,70	12,42	21,47	16,18	3,95	3,51
EMAN CN Equity	CENTRALSCHWEIZERISCHE KRREG	18,05	25,96	33,12	0,94	0,96	1,20	0,92	1,32	1,52	1,91	1,07	7,17	11,49	14,48	15,24	26,25	1,96	1,31
INT US Equity	ALLIANT ENERGY CORP	17,86	17,87	20,21	1,90	1,97	2,27	1,76	3,27	3,27	3,54	3,05	11,38	11,74	12,72	19,54	20,12	3,52	3,35
AVR US Equity	AVR ENERGY CORP	17,86	17,87	20,21	1,90	1,97	2,27	1,76	3,27	3,27	3,54	3,05	11,38	11,74	12,72	19,54	20,12	3,52	3,35
AVR US Equity	AMERICAN STATES WATER CO	26,22	25,22	27,72	3,28	2,98	3,29	2,72	4,10	3,73	4,12	3,42	11,67	10,82	11,73	15,67	14,43	2,08	2,10
EVAP GA Equity	ATHENS WATER SUPPLY & SEWAGE	12,20	14,10	16,36	0,55	0,64	0,83	0,48	0,78	1,08	1,62	0,84	2,60	3,67	5,11	5,14	6,77	4,00	4,20
PNM US Equity	PNM RESOURCES INC	18,58	19,64	22,16	1,47	1,28	1,47	1,14	3,35	3,01	3,35	2,84	13,87	8,51	13,87	38,72	14,53	2,62	2,69
SIW US Equity	SIW CORP	16,96	12,47	16,96	1,57	1,74	2,01	1,56	3,34	3,20	3,49	3,00	8,32	7,73	8,43	12,73	11,02	2,63	2,44
ROMANIE Equity	ROMANIE ENERGIE HOLDING REG	12,97	9,13	12,67	0,60	0,61	0,68	0,55	1,17	1,51	1,77	1,32	4,34	5,88	6,90	6,71	9,37	3,44	2,96
IREN SW Equity	IREN SW ENERGY	12,97	9,13	12,67	0,60	0,61	0,68	0,55	1,17	1,51	1,77	1,32	4,34	5,88	6,90	6,71	9,37	3,44	2,96
JE LN Equity	JERSEY ELECTRICITY PLC	12,86	24,75	26,73	0,83	0,84	0,97	0,68	1,45	1,45	1,65	1,22	6,51	7,85	8,92	11,14	14,38	2,86	3,08
EWG AU Equity	ENERGY WORLD CORP LTD	19,54	27,04	39,59	0,80	0,89	1,27	0,68	5,19	5,62	7,28	4,57	9,94	12,41	16,09	19,12	24,35	3,54	3,01
ASC M Equity	ASC M SPA	11,26	13,36	15,38	1,17	1,17	1,35	0,96	1,05	1,10	1,23	0,95	7,03	7,50	8,08	15,26	17,63	2,81	2,55
ASC M Equity	ASCOPHIVE SPA	11,26	13,36	15,38	1,17	1,17	1,35	0,96	1,05	1,10	1,23	0,95	7,03	7,50	8,08	15,26	17,63	2,81	2,55
MSX US Equity	MIDDLESEX WATER CO	21,75	20,64	24,55	1,03	1,26	1,77	0,85	4,56	4,56	5,19	4,28	11,73	11,48	13,05	16,02	15,55	6,87	7,05
ABY US Equity	ATLANTIC YIELD PLC	1,283,18	1,283,18	1,283,18	1,03	1,26	1,77	0,85	4,56	4,56	5,19	4,28	11,73	11,48	13,05	16,02	15,55	2,92	3,28
GTAS US Equity	GTAS WATER GROUP	18,92	18,75	20,63	1,90	1,91	2,10	1,70	6,47	6,16	6,63	5,98	15,72	15,08	16,16	23,34	22,27	7,41	7,41
GTAS US Equity	CONNECTICUT WATER SVC INC	18,92	18,75	20,63	1,90	1,91	2,10	1,70	6,47	6,16	6,63	5,98	15,72	15,08	16,16	23,34	22,27	2,76	2,82
DGAS US Equity	DELTA NATURAL GAS CO INC	21,85	17,10	21,85	1,83	1,89	2,09	1,79	2,06	1,92	2,06	1,84	9,08	8,34	9,07	13,72	11,77	3,98	3,74
EYAPS GA Equity	THESSALONIKI WATER & SEWAGE	8,08	7,43	8,68	0,72	0,69	0,80	0,56	0,79	0,72	0,85	0,47	2,25	2,15	2,86	2,86	2,88	0,00	0,00
RGCO US Equity	RGCO RESOURCES INC	18,70	20,32	22,85	1,81	1,90	2,07	1,75	1,97	1,84	1,97	1,73	8,83	9,48	10,10	13,44	14,22	3,81	3,54
ARTINA US Equity	ARTISAN RESOURCES CORP-CILA	21,88	20,15	25,80	1,90	1,61	2,07	1,42	4,78	4,53	5,27	4,18	10,72	10,55	12,29	14,48	14,63	3,15	3,75
YORV US Equity	YORK WATER CO	13,94	34,73	37,33	2,39	2,39	3,22	2,45	9,45	9,45	9,45	8,14	14,32	14,32	15,62	17,63	17,63	2,82	2,84
YORV US Equity	YORK WATER CO	25,11	20,12	30,94	2,39	2,04	2,95	1,15	11,13	11,13	11,13	10,25	14,02	13,44	14,97	17,63	17,63	1,06	0,66
GENE US Equity	GENIE ENERGY LTDB	16,24	11,24	16,24	1,89	2,32	2,71	1,92	4,35	4,76	5,19	4,32	8,84	9,42	10,27	14,07	15,14	5,11	4,59
DVM LN Equity	DRE VALLEY GROUP PLC	16,24	11,24	16,24	1,89	2,32	2,71	1,92	4,35	4,76	5,19	4,32	8,84	9,42	10,27	14,07	15,14	4,20	4,10
FHW GR Equity	FERNHOFERK NEUKOELLN AG	15,36	16,73	17,54	1,97	2,12	2,22	1,97	2,16	2,40	2,52	2,16	6,25	7,04	7,42	9,39	10,55	4,10	4,10
FTL MI Equity	FINTEL ENERGY GROUP	18,96	12,33	18,96	1,86	1,86	1,86	1,86	7,11	6,31	7,11	5,05	14,701	9,40	14,701	129,03	1,29	0,00	
EDNG Equity	EDN ENERGY DISTRIBUTION	18,96	11,13	11,85	1,13	1,19	1,27	0,72	3,09	3,09	3,14	1,05	7,89	7,62	7,89	13,09	12,10	4,59	4,59
EDNG Equity	EDN ENERGY DISTRIBUTION	11,16	10,65	11,16	1,73	1,38	1,80	1,34	2,39	2,39	2,39	2,39	6,16	5,28	6,25	6,17	6,61	0,00	0,00
ROYO US Equity	ROYO CYCLE CORP	14,67	17,18	18,35	0,97	1,03	1,10	0,95	35,96	40,84	53,98	28,71	16,89	10,35	16,89	30,20	33,17	6,19	6,00
VNR ON Equity	VALERON POWER INC	14,67	17,18	18,35	0,97	1,03	1,10	0,95	35,96	40,84	53,98	28,71	16,89	10,35	16,89	30,20	33,17	0,00	0,00
EUSP US Equity	EUROSTIE POWER INC	10,96	50,00	56,42	0,41	0,45	0,50	0,40	0,72	0,82	0,92	0,72	2,57	4,07	4,96	9,44	38,88	0,00	0,00
3CZ BU Equity	CEZ DISTRIBUTION BULGARIA AD	7,86	10,97	13,57	0,46	0,51	0,63	0,42	4,68	5,90	6,22	4,68	6,89	8,44	9,08	5,63	12,89	0,00	0,00
ARENOS GA Equity	ELTECH AMERIKOS S A	27,18	37,35	51,66	1,63	1,63	1,63	1,63	0,62	0,76	1,03	0,66	16,97	13,94	18,43	27,53	25,29	0,78	1,14
DRE IN TP Equity	DIRECT ENERGY				16,08	22,22	9,40												

Zdroj: Bloomberg Terminal

