

Deloitte.



Pražská plynárenská, a.s.

Analýza k identifikaci běžného tržního cenového pásma pro zvažované podřízené financování

12. dubna 2022 | Přísně důvěrné

Ing. Milan Cízl
Člen představenstva
Pražská plynárenská, a.s.
Národní 37
11000 Praha

12. dubna 2022

Vážený pane Cízle,

tato zpráva („Zpráva“) shrnuje závěry na základě Vaší poptávky po **Identifikaci běžného tržního cenového pásma pro zvažované podřízené financování ve výši CZK 2 mld od hl. m. Prahy**, v souladu se smlouvou o poskytování poradenských služeb („Smlouva“) uzavřenou dne 8.4..2021 mezi Pražskou plynárenskou, a.s. („Klient“ nebo „Společnost“) a Deloitte Advisory s.r.o. („Deloitte“).

Tato Zpráva je určena a bude sloužit výhradně pro potřeby Společnosti. S výjimkou případů uvedených ve Smlouvě a s výhradou v ní stanovených podmínek, Pražská plynárenská, a.s., ani Deloitte nejsou oprávněni poskytnout, či jakkoli zpřístupnit žádné třetí osobě jakékoliv výstupy služeb, ani jakékoli jejich kopie či pracovní verze, bez předchozího písemného souhlasu Deloitte a bez uzavření Dopisu o odškodnění („Hold Harmless Letter“) s třetí stranou.

Deloitte nepřijímá žádnou odpovědnost vůči jakékoli osobě za vypracování této Zprávy a odmítá jakoukoli odpovědnost za důsledky jednání jakékoli osoby nebo za jakákoli rozhodnutí, která někdo učinil nebo neučinil na základě takové Zprávy.

V případě jakýchkoliv dotazů k této Zprávě zůstáváme k dispozici a jsme připraveni s Vámi obsah a závěry této Zprávy dle Vašich potřeb v příštích dnech prokonzultovat.

S úctou,

Partner
Corporate Finance

Obsah

Seznam zkratek	4
Manažerské shrnutí	5
Identifikace běžného tržního cenového pásma pro zvažované podřízené financování	7
Přílohy	11

Seznam zkratek

ČNB	Česká národní banka
PP/PPas/Klient/Společnost	Pražská plynárenská, a.s.
PPD	Pražská plynárenská Distribuce, a.s.
PPSD	Pražská plynárenská Servis distribuce, a.s.
Y (př. 10Y)	Rok (př. desetiletý)

Manažerské shrnutí

Manažerské shrnutí

Běžné tržní cenové pásmo bylo identifikováno v širším a užším rozpětí úrokové marže nad PRIBOR

Pro CZK podřízené financování neexistují veřejně dostupné informace o srovnatelných transakcích

- Na CZK trhu jsou podřízené transakce méně časté, a veřejná data o cenách nejsou dostupná
- Srovnatelné transakce lze identifikovat na Eurotrhu, kde jsou informace o pricingu k dispozici u podřízených dluhopisů prostřednictvím např. Reuters.
- Lze identifikovat emitenty, kteří ve stejné době vydali seniorní i podřízené EUR dluhopisy a očistit jejich kuponové sazby o bezrizikovou sazbu (EUR IRS příslušné splatnosti) a porovnat marže seniorního a podřízeného dluhu daných splatností.

Na trhu jsou dostupné dluhopisy zejména dlouhodobých splatností (obvykle 10Y), jednoroční splatnost nebyla v relevantním období identifikována

- Ze statistik ČNB lze dohledat skutečné historické úrokové sazby na relevantním českém trhu
- Porovnáním průměrné marže u krátkodobé oproti dlouhodobé splatnosti lze odvodit rozsah, o kolik je obvykle vyšší riziková přírážka ve formě marže u dlouhodobých oproti krátkodobým splatnostem. Takto vypočtená prémie za delší splatnost z dat ČNB byla aplikována na obvyklou přírážku za podřízenost zjištěnou na Eurotrhu

Při stanovení pricingu zejména bankovním trhem jsou tržní srovnatelné transakce pouze vodítkem

- Skutečně aplikované marže jsou ve skutečnosti významně ovlivněné konkurenční situací, vztahovou cenovou politikou bank, zohledněním potenciálu pro další obchody pro banku kromě samotného úvěru (např. platební styk, hedging apod.)

Za účelem stanovení tržního cenového pásma pro zvažované podřízené financování byly zpracovány dvě metody s následujícími výsledky:

- Tržní metoda – na základě metody tržního benchmarku srovnatelných dokončených transakcí se úroková marže ročního podřízeného financování nachází v intervalu ohraničeném dolním a horním kvantilem 0,35-1,65 %. Střed rozpětí je ve výši 1,00 %
- Market sounding – na základě metody oslovení několika předních bank na českém trhu na anonymní bázi se celková úroková marže ročního podřízeného financování nachází v intervalu ohraničeném 0,68-1,10 %. Střed rozpětí je ve výši 0,89%
- Výsledkem použití metod jsou dvě pásma, která se částečně překrývají.

Oblast překryvu představuje pásmo shody obou metod a nabízí se jako **nejrelevantnější širší vodítko** pro identifikaci běžného tržního cenového pásma pro celkovou marži zvažovaného podřízeného financování pro PPas ve výši CZK 2 mld od hl. m. Prahy:

- **Úroková marže nad PRIBOR: 0,68-1,10%**

Středů obou pásem dále přesněji cílí průměrné hodnoty obou metod a představují **nejrelevantnější zúžené vodítko** pro identifikaci běžného tržního cenového pásma pro celkovou marži zvažovaného podřízeného financování pro PPas ve výši CZK 2 mld od hl. m. Prahy:

- **Úroková marže nad PRIBOR: 0,89-1,00%**

Jedním z hlavních parametrů k posouzení, zda se pohybovat na nižším či vyšším konci širšího, nebo užšího pásma, bude míra vnímané budoucí podpory od hlavního akcionáře při budoucím refinancování tohoto podřízeného úvěru. Vyšší míra budoucí podpory by vedla k využití nižších hodnot z pásma, a naopak. Dle našeho názoru by zvažované financování poskytnuté v rámci zjištěného úrokového pásma společnosti nepřineslo výhodu oproti podmínkám dostupným na trhu, jak potvrzuje zejména metoda Market Sounding s aktuálními daty.

Identifikace běžného tržního cenového pásma pro zvažované podřízené financování

Výchozí situace

Společnost v současné době zvažuje přijetí podřízeného financování ve výši CZK 2 mld. se splatností 13 měsíců od svého akcionáře, hl. m. Prahy

- Provedené analýzy byly založeny výhradně na základě podkladů obdržných managementem Společnosti:
 - i. Auditované/ neauditované konsolidované a stand-alone finanční výkazy PPas k 31/12/2020/ k 31/12/2021
 - ii. Potvrzení o plnění finančních kovenantů na základě finančních výkazů viz bod i.
 - iii. Přehled externího financování PP k 31/12/2021 a emisní podmínky dluhopisu PPD

Za účelem stanovení tržního cenového pásma pro zvažované podřízené financování byly vybrány dvě metody:

- Tržní metoda – porovnání s tržními benchmarky pro srovnatelné dokončené transakce na transparentním dluhopisovém trhu
- Market sounding – oslovení několika předních bank na českém trhu na anonymní bázi bez uvedení jména dlužníka

Výchozí finanční pozice

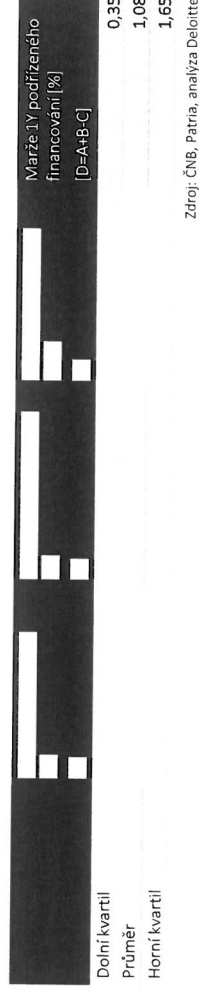
- Společnost PPas má schváleny následující bankovní linky:
- Společnost PPD v roce 2016 emitovala dluhopisy v celkovém objemu CZK 2 700 mil., které jsou splatné v listopadu 2023

Tržní metoda – benchmarking

Alespoň přibližně srovnatelné transakce lze dohledat pouze na Eurotrhu

Popis metody

- Pro stanovení tržního benchmarku srovnatelných dokončených transakcí na transparentním dluhopisovém Eurotrhu byla využita databáze Reuters s následujícími kritérii:
 - Časové období: 1. ledna 2021 – 31. března 2022
 - Region: Evropa
 - Měna: EUR
- Na základě uvedených kritérií byl vyfiltrován vzorek 2 034 transakcí, ze kterého byly manuální selekcí vyčleněny transakce celkem 11 emitentů seniorních a současně podřízených dluhopisů. V dalším kroku byly k podřízeným dluhopisovým emisím daného emitenta přiřazeny obdobné seniorní emise (splatnost, rating, datum transakce).
- K pářům dluhopisových emisí seniorního a podřízeného typu byla přiřazena příslušná bezriziková úroková sazba (př. pro desetiletý dluhopis emitovaný k datu 1. 1. 2021 byla přiřazena EUR 10Y IRS 1. 1. 2021).
- Odečtením příslušné bezrizikové úrokové sazby od fixní kuponové sazby byla zjištěna výše úrokové marže.
- Přirážka za podřízenost představuje přírážku k seniorní marži za podřízenost financování a je rovna rozdílu mezi výší úrokové marže podřízeného a seniorního úvěru daného emitenta v dané splatnosti
- Za účelem transformace úrokových marží na většinou 10Y dluhových instrumentech na úrokovou marži na dluhových produktech splatných do jednoho roku (předpokládaná 13m splatnost podřízeného financování PPas) byl využit průměr rozdílu marží na vybraných CZK úvěrech* vycházející z měnové statistiky ČNB (úplný postup viz sl. 13)



Závěr metody

- Na základě metody tržního benchmarku srovnatelných dokončených transakcí se úroková marže ročního podřízeného financování nachází v intervalu ohraničeném dolním a horním kvantilem 0,35-1,65 %.
- Střed rozpětí je ve výši 1,00 %

Metoda Market Sounding

Popis metody

- Deloitte na anonymní bázi oslovil několik předních bank na českém trhu ve věci nezávazné tržní konzultace orientačního rozpětí úrokové marže ilustrativního klienta v následující situaci:
 - Klient je přední českou utilitou a zvažuje získání podřízeného úvěru, v této fázi od svých akcionářů, na pokrytí krátkodobých potřeb vzniklých v souvislosti s aktuální situací v Evropě, v řádu vysokých stovek milionů Kč až nízkých miliard Kč:
 - Podřízenost: částečná, všem nepodřízeným finančním závazkům, s průběžnou výplatou úroků
 - Splatnost: cca 1.1 roku, týdný po datu splatnosti současného seniorního financování
 - Existující zadluženost měřená konsolidovaně jako ND/EBITDA dosahovala k 31.12.2021 hodnoty 1.35x. Při započtení zvažovaného podřízeného financování by se ke stejnému datu zvýšila na 2.80x. Hodnota dodatečné zadluženosti pro podřízený úvěr by se tedy pohybovala na nízkých úrovních, které jsou spojovány spíše s investičním stupněm. Obdobně i akcionář klienta je entitou odpovídající investičnímu stupni.
 - I v nepravděpodobném případě, že by dlužník využil všechny své nevyčerpané a částečně nekomitované linky krátkodobého provozního financování, a tyto linky byly započítány do vzorce kovenantu, pohybovala by se tato hodnota okolo 4.0x.
- Deloitte obdržel a zpracoval odpovědi od čtyřech oslovených předních bank na českém trhu

Závěr metody

- Na základě market sounding metody se celková úroková marže ročního podřízeného financování nachází v intervalu ohraničeném 0,68-1,10 %.
- Střed rozpětí je ve výši 0,89%

Přílohy

Tržní metoda – benchmarking 1/2

Přehled srovnatelných EUR dluhopisových transakcí v období 1. ledna 2021 – 31. března 2022, Evropa

Tržní metoda – benchmarking 2/2

Průměr rozdílu úrokových marží mezi vybranými krátkodobými a střednědobými CZK úvěry* vycházející z měnové statistiky ČNB

Období	Úrokové sazby vybraných CZK úvěrů		Referenční úrokové sazby		Úrokové marže vybraných CZK úvěrů		Rozdíl úrokových marží [p.b.]
	Floating a fixace sazby ≤ 1Y [%] [A]	Fixace sazby (1Y-5Y) > [%] [B]	CZK 6M PRIBOR [%] [C]	CZK 3Y IRS [%] [D]	Floating a fixace sazby ≤ 1Y [%] [E=A-C]	Fixace sazby (1-5Y) > [%] [F=B-D]	
31/01/20	3,99	4,06	2,23	1,98	1,76	2,08	0,32
29/02/20	4,39	4,22	2,38	1,55	2,01	2,67	0,66
31/03/20	3,89	3,87	1,01	0,76	2,88	3,11	0,23
30/04/20	3,69	3,50	0,88	0,56	2,81	2,94	0,13
31/05/20	3,15	3,54	0,36	0,37	2,79	3,17	0,38
30/06/20	2,80	3,59	0,36	0,39	2,44	3,20	0,76
31/07/20	2,85	3,78	0,36	0,53	2,49	3,25	0,76
31/08/20	2,56	3,61	0,36	0,69	2,20	2,92	0,72
30/09/20	2,67	3,68	0,36	0,49	2,31	3,19	0,88
31/10/20	2,66	3,43	0,36	0,38	2,30	3,05	0,75
30/11/20	2,66	3,23	0,39	0,74	2,27	2,49	0,22
31/12/20	2,57	3,14	0,40	0,88	2,17	2,26	0,09

Průměr rozdílu marží [p.b.]

0,49

Zdroj: ČNB, Patria

- E a E: Úrokové marže vybraných CZK úvěrů s fixací sazby (i) do 1 roku včetně a (ii) 1-5 let včetně byly vypočteny jako rozdíly příslušných úrokových sazeb vybraných CZK úvěrů a referenčních úrokových sazeb (i) CZK 6M PRIBOR a (ii) CZK 3Y IRS
- H: Rozdíl úrokových marží na vybraných CZK úvěrech představuje rozdíl úrokové marže vybraných CZK úvěrů s fixací sazby (i) do 1 roku včetně a (ii) 1-5 let včetně
- Pro dlouhodobější úvěry nepovažujeme data ČNB za použitelný vzorek vzhledem k jejich očividné volatilitě

Metoda Market Sounding 1/2

E-mailová korespondence

Iničiační dopis

Rádi bychom od vás získali názor na rozpětí pro úrokovou marži, které byste považovali orientačně jako možné pro našeho klienta v následující situaci.

Klient je přední českou utilitou a zvažuje získání podřízeného úvěru, v této fázi od svých akcionářů, na pokrytí krátkodobých potřeb vzniklých v souvislosti s aktuální situací v Evropě, v řádu vysokých stovek milionů Kč až nízkých miliard Kč:

Anonymizovaná odpověď banky 1

Metoda Market Sounding 2/2

E-mailová korespondence

Anonymizovaná odpověď banky 2

Anonymizovaná odpověď banky 3

Anonymizovaná odpověď banky 4

Čistý seniorní dluh / EBITDA

Definice finančního kovenantu

Dlužník zajistí, že podíl hodnot čistého seniorního dluhu a EBITDA za sledované období v jednotlivých letech bude nejvýše 5,00 (plnění tohoto ukazatele se bude poprvé testovat 30. června 2016):

- **Čistý seniorní dluh** znamená součet všech druhů Finanční zadluženosti včetně leasingových závazků po odečtení závazků vyplývajících z podřízeného dluhu a po odečtení finančního majetku.
- **EBITDA** znamená provozní hospodářský výsledek + odpisy + amortizace – tržby z prodeje investičního majetku a materiálu + účetní zůstatková hodnota prodaného investičního majetku a materiálu + změna opravných položek a rezerv.



Deloitte označuje jednu či více společností Deloitte Touche Tohmatsu Limited, britské privátní společnosti s ručením omezeným zárukou („DTTL“), síť jejich členských firem a jejich spřízněných subjektů. Společnost DTTL a každá z jejich členských firem představuje samostatný a nezávislý právní subjekt. Společnost DTTL (rovněž označovaná jako „Deloitte Global“) služby klientům neposkytuje. Více informací o naší globální síti členských firem je uvedeno na adrese www.deloitte.com/cz/onas.

Společnost Deloitte poskytuje služby v oblasti auditu, poradenství, právního a finančního poradenství, poradenství v oblasti rizik a daní a související služby klientům v celé řadě odvětví veřejného a soukromého sektoru. Díky globálně propojené síti členských firem ve více než 150 zemích a teritoriích má společnost Deloitte světové možnosti a poznatky a poskytuje svým klientům, mezi něž patří čtyři z pěti společností figurujících v žebříčku Fortune Global 500[®], vysoce kvalitní služby v oblastech, ve kterých klienti řeší své nejkomplexnější podnikatelské výzvy. Chcete-li se dozvědět více o způsobu, jakým zhruba 244 000 odborníků dělá to, co má pro klienty smysl, kontaktujte nás prostřednictvím sociálních sítí Facebook, LinkedIn či Twitter.

Společnost Deloitte ve střední Evropě je regionální organizací subjektů sdružených ve společnosti Deloitte Central Europe Holdings Limited, která je členskou firmou sdružení Deloitte Touche Tohmatsu Limited ve střední Evropě. Odborné služby poskytují dceřiné a přidružené podniky společnosti Deloitte Central Europe Holdings Limited, které jsou samostatnými a nezávislými právními subjekty. Dceřiné a přidružené podniky společnosti Deloitte Central Europe Holdings Limited patří ve středoevropském regionu k předním firmám poskytujícím služby prostřednictvím téměř 6 000 zaměstnanců ze 41 pracovišť v 18 zemích.

© 2022 Pro více informací kontaktujte Deloitte Česká republika.