

Vyhotovení č. 1, celkem 3 vyhotovení

ZNALECKÝ POSUDEK

č. 084940/2025

22.4.2026

Zadaná odborná otázka:

Stanovte hodnotu akcií emitovaných společností Brněnské vodárny a kanalizace, a.s., se sídlem Pisárecká 555/1a, Pisárky, 603 00 Brno, Identifikační číslo: 463 47 275 pro účely veřejného návrhu smlouvy na koupi účastnických cenných papírů a souvisejícího určení výše protiplnění nabízeného za každý účastnický cenný papír ve smyslu § 323 odst. 2 písm. a) zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších předpisů, a to jako ceny v daném místě a čase obvyklé ve smyslu § 39 zákona č. 128/2000 Sb., o obcích (obecní zřízení), ve znění pozdějších předpisů, k datu 31.12.2024.

Zadavatel:

Statutární město Brno
Dominikánské náměstí 196/1, Brno-město, 602 00 Brno
IČ: 449 92 785

Obor, ve kterém má být posudek podán: Ekonomika
Odvětví, ve kterém má být posudek podán: Oceňování cenných papírů

Zpracovatel:

BDO Valuation s.r.o.
Nádražní 344/23, Smíchov, 150 00 Praha 5
IČ: 194 10 786

Osoby podílející se na zpracování:

Štěpánka Kopecká
Luděk Carbol
Barbora Jiráková
Radim Musich

Evidenční číslo posudku: 553/50/2026

V Praze dne 22.4.2026

Znalecký posudek obsahuje 43 stran textu + 10 stran příloh bez krycích listů

Počet vyhotovení: 3x zadavatel. Vyhotovení č. 1 v elektronické podobě, vyhotovení č. 2, 3 v tištěné podobě.

V archivu znalce je posudek uložen v elektronické podobě

Shrnutí

Tento znalecký posudek byl vyhotoven dle objednávky ze dne 15.10.2025.

Úkolem znaleckého posudku je stanovení hodnoty (ceny obvyklé) akcií emitovaných společností Brněnské vodárny a kanalizace, a.s., se sídlem Pisárecká 555/1a, Pisárky, 603 00 Brno, Identifikační číslo: 463 47 275.

Datum, ke kterému se akcie oceňují, je 31.12.2024.

Účelem zhotovení znaleckého posudku je ocenění akcie pro veřejný návrh smlouvy na koupi akcií činěný zadavatelem a související určení výše protiplnění nabízeného za každou akcii ve smyslu § 323 odst. 2 písm. a), zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších předpisů, a to jako ceny v daném místě a čase obvyklé ve smyslu § 39 zákona č. 128/2000 Sb., o obcích (obecní zřízení), ve znění pozdějších předpisů.

Způsob ocenění akcie

Předmětem ocenění je 1ks akcie emitované společností Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. Společnost vydala 984 942 ks akcií na majitele v zaknihované podobě, každá v nominální hodnotě 500 Kč.

Porovnávací způsob je dle zákona určující a je obecně vnímán za nejvhodnější způsob oceňování, přičemž porovnání se může odehrávat na úrovni oceňovaného aktiva (akcie) nebo na úrovni srovnatelných společností, od nichž se pak odvíjí odvození hodnoty akcie. V daném případě nelze použít metodu ocenění porovnáním, neboť spolehlivá informace o hodnotě akcií srovnatelných společností není k dispozici. Akcie společnosti jsou obchodovány prostřednictvím RM Systému, obchody však nejsou cenotvorné. Dalším upřednostňovaným způsobem ocenění je výnosový způsob ocenění založený na výnosech spojených s konkrétní akcií, tento způsob ocenění je považován za vhodný a odůvodněný. Ocenění akcie vychází z výše příjmu připadajícího na akcii v jednotlivých letech.

Hodnota stanovená prostřednictvím dividendového diskontního modelu je považována za přiměřené protiplnění a cenu obvyklou za akcii pro daný účel.

Závěrečný výrok

Zadaná odborná otázka zadavatele:

Stanovení hodnoty akcií emitovaných společností Brněnské vodárny a kanalizace, a.s., se sídlem Pisárecká 555/1a, Pisárky, 603 00 Brno, Identifikační číslo: 463 47 275 pro účely veřejného návrhu smlouvy na koupi akcií činěného zadavatelem a souvisejícího určení výše protiplnění nabízeného za každou akcii ve smyslu § 323 odst. 2 písm. a) zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších předpisů, a to jako ceny v daném místě a čase obvyklé ve smyslu § 39 zákona č. 128/2000 Sb., o obcích (obecní zřízení), ve znění pozdějších předpisů, k datu 31.12.2024.

Odpověď na zadanou odbornou otázku:

Hodnota jedné akcie emitované společností Brněnské vodárny a kanalizace, a.s., se sídlem Pisárecká 555/1a, Pisárky, 603 00 Brno, Identifikační číslo: 463 47 275, k datu 31.12.2024, která odpovídá v místě a čase obvyklé ceně a protiplnění za danou akcii v souladu s § 323 odst. 2 písm. a) č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších předpisů, činí na základě získaných informací, provedených analýz a přijatých předpokladů částku:

720,6069 Kč

(slovy: sedm set dvacet korun českých šest tisíc šedesát devět haléřů)

Jedná se o hodnotu po zohlednění srážkové daně 15%.

V Praze dne 22.4.2026

Obsah

A. ZADÁNÍ.....	5
1. Zadavatel	5
2. Odborná otázka zadavatele.....	5
3. Účel použití znaleckého posudku.....	5
4. Datum ocenění	5
5. Definice pojmů a zkratk	5
6. Předpoklady a omezující podmínky znaleckého posudku.....	6
B. VÝČET PODKLADŮ.....	7
1. Popis postupu znalce při výběru zdrojů dat	7
2. Použité podklady a literatura	7
2.1. Data předaná Zadavatelem/Společností.....	7
2.2. Podklady získané Zpracovatelem	8
2.3. Literatura	8
3. Data, u kterých nemohl znalec ověřit věrohodnost zdroje.....	8
4. Ověření věrohodnosti zdroje	8
C. NÁLEZ	9
1. Popis postupu znalce při sběru nebo tvorbě dat a při jejich zpracování	9
2. Výčet dat	9
3. Předmět ocenění.....	9
3.1. Akcie	9
3.2. Identifikace Společnosti emitenta	9
3.3. Účetní stav	11
3.4. Ostatní skutečnosti	13
4. Definice hodnoty, metody ocenění.....	15
4.1. Definice hodnoty	15
4.2. Obecně o způsobech ocenění.....	15
4.3. Dividendový diskontní model	16
4.4. Diskontní míra	16
4.5. Posouzení významnosti akciového balíku	18
D. POSUDEK	19
1. Popis postupu při analýze dat a výsledky analýzy dat.....	19
2. Finanční analýza Společnosti	19
2.1. Analýza položek rozvahy a výkazy zisků a ztrát	19
2.2. Poměrové ukazatele	24
2.3. Závěr finanční analýzy	27
3. Strategická analýza.....	28

3.1. Makroekonomické ukazatele	28
3.2. Odvětvová analýza	31
3.2.1. Trendy spotřeby vody a zásobování obyvatel	31
3.2.1. Infrastruktura a investice	32
3.2.2. Environmentální a klimatické výzvy	32
3.3. Závěr strategické analýzy	33
4. Volba způsobu ocenění	34
5. Přímé ocenění z dat kapitálového trhu	34
6. Ocenění akcie	35
6.1. Dividendová politika	35
6.2. Příjem z dividendy	35
6.3. Diskontní sazba	36
6.4. Kalkulace hodnoty	38
6.5. Neprovozní majetek	39
6.6. Ocenění akcie	39
E. ODŮVODNĚNÍ	40
1. Interpretace výsledků analýz	40
2. Kontrola postupu znalce	40
3. Přesnost závěrů	40
F. ZÁVĚR	41
G. PŘÍLOHY	42
H. NÁLEŽITOSTI POSLEDNÍ STRANY POSUDKU	43
I. ZNALECKÁ DOLOŽKA	43

A. ZADÁNÍ

Osoby podílející se na části Zadání: Štěpánka Kopecká, Radim Musich a Barbora Jiráková.

1. Zadavatel

Zadavatelem tohoto znaleckého posudku je Statutární město Brno se sídlem Dominikánské náměstí 196/1, Brno-město, 602 00 Brno, IČ: 449 92 785 (dále také „Zadavatel“).

2. Odborná otázka zadavatele

Úkolem znaleckého posudku je stanovení hodnoty (ceny obvyklé) akcií emitovaných společností Brněnské vodárny a kanalizace, a.s., se sídlem Pisárecká 555/1a, Pisárky, 603 00 Brno, Identifikační číslo: 463 47 275.

Zadavatel nesdělil skutečnosti, které by mohly mít vliv na přesnost našich závěrů.

3. Účel použití znaleckého posudku

Účelem znaleckého posudku je ocenění akcie pro veřejný návrh smlouvy na koupi akcií činěný zadavatelem a související určení výše protiplnění nabízeného za každou akcii ve smyslu § 323 odst. 2 písm. a) zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších předpisů, a to jako ceny v daném místě a čase obvyklé ve smyslu § 39 zákona č. 128/2000 Sb., o obcích (obecní zřízení), ve znění pozdějších předpisů.

4. Datum ocenění

Datum, ke kterému se akcie oceňují, je 31.12.2024.

5. Definice pojmů a zkratk

Definice pojmů:

Zadavatel	Statutární město Brno se sídlem Dominikánské náměstí 196/1, Brno-město, 602 00 Brno, IČ: 449 92 785
Společnost	Brněnské vodárny a kanalizace, a.s., se sídlem Pisárecká 555/1a, Pisárky, 603 00 Brno, IČ: 463 47 275
Zpracovatel nebo Znalec	BDO Valuation s.r.o., se sídlem Nádražní 344/23, 150 00 Praha 5 - Smíchov, IČ: 194 10 786
Akcie	1 ks akcie na majitele v zaknihované podobě v nominální hodnotě 500 Kč, emitovaná společností Brněnské vodárny a kanalizace, a.s., se sídlem Pisárecká 555/1a, Pisárky, 603 00 Brno, IČ: 463 47 275

Definice zkratk:

ČNB	Česká národní banka
HDP	Hrubý domácí produkt
n_{VK}	náklady vlastního kapitálu
WACC	weighted average cost of capital / vážené průměrné náklady kapitálu
Zákon o oceňování	zákon č. 151/1997 Sb. Zákon o oceňování majetku
R_f	bezriziková sazba
β	beta, míra systematického rizika
RPZ	riziková premie země
RPKT	riziková premie kapitálového trhu
T	daňová sazba
VK nebo E	vlastní kapitál
D	úročené cizí zdroje společnosti
RM Systém	RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s.
CF	consensus forecasts

6. Předpoklady a omezující podmínky znaleckého posudku

Ocenění bude provedeno na základě podkladů poskytnutých Společností či Zadavatelem, kteří odpovídají za jejich správnost a úplnost, Znalec tyto podklady dále nepřezkoumává.

Analýzy, názory a závěry jsou platné pouze za vymezených podmínek a předpokladů uvedených v tomto posudku a představují osobní, nezaujaté odborné analýzy, názory a závěry Znalce.

Znalec nemá žádné současné ani budoucí zájmy na majetku, který je předmětem ocenění, a nemá ani žádný osobní zájem nebo zaujatost s ohledem na výsledek znaleckého posudku.

Ocenění je platné pouze k uvedenému datu ocenění a pro stanovený účel.

B. VÝČET PODKLADŮ

Osoby podílející se na části Výčet podkladů: Štěpánka Kopecká, Barbora Jiráková a Radim Musich.

1. Popis postupu znalce při výběru zdrojů dat

Vybírali jsme zdroje dat jednak obecné a veřejně dostupné, dále jsme využili odbornou literaturu, jejíž seznam je uveden dále. Dále jsme použili zdroje dat konkrétní.

Obecné a veřejně dostupné zdroje dat, literaturu, jsme obstarali vlastními silami.

Konkrétní zdroje dat, včetně informací od Zadavatele, jsme obdrželi od Zadavatele a Společnosti.

2. Použité podklady a literatura

2.1. Data předaná Zadavatelem/Společností

1. Objednávka Zadavatele ze dne 15.10.2025
2. Žádost o poskytnutí podkladů majoritnímu akcionáři společností Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. ze dne 14.11.2025
3. Obratová předvaha společnosti Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. za rok 2024
4. Účetní soupis dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku společnosti Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. k 31.12.2024
5. Seznam provozně užívaného majetku společnosti Brněnské vodárny a kanalizace, a.s., který je předmětem finančního či operativního leasingu k 31.12.2024
6. Účetní seznam a informace o mimobilančním majetku společnosti Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. k 31.12.2024
7. Informace o mimobilančních závazcích, jež představují bankovní garance, společnosti Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. k 31.12.2024
8. Seznam neprovozních aktiv společnosti Brněnské vodárny a kanalizace, a.s.
9. Finanční výhled společnosti Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. na období 2025-2034
10. Komentář k finančnímu výhledu společnosti Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. na období 2025-2034
11. Plán investic společnosti Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. na období 2026-2034
12. Informace o úrovni požadovaných krátkodobých aktiv na účtu společnosti Brněnské vodárny a kanalizace, a.s.
13. Splátkové kalendáře a aktuální výše úroků k úvěrům společnosti Brněnské vodárny a kanalizace, a.s., poskytnuté Evropskou investiční bankou, Rozvojovou bankou Rady Evropy a Komerční bankou
14. Rozhodnutí o poskytnutí finančních prostředků ze Státního fondu životního prostředí České republiky na podporu projektu FVE ČOV Brno - Modřice
15. Informace o soudních sporech a jejich očekávaném finančním dopadu společnosti Brněnské vodárny a kanalizace, a.s.
16. Aktualizace výstupů finančního modelu financování investice do ČOV Brno Modřice, Brněnské vodárny a kanalizace, a.s., vypracované společností Ernst & Young, s.r.o., ze dne 4.12.2025

Poskytnuté podklady nebyly podepsaným znalcem nijak dále auditovány a je plně předpokládána jejich věrohodnost, jsou uloženy v archivu Znalce.

2.2. Podklady získané Zpracovatelem

1. Výpis z obchodního rejstříku společnosti Brněnské vodárny a kanalizace, a.s.
2. Účetní závěrka včetně výroční zprávy, zprávy o vztazích a rozdělení zisku společnosti Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. za roky 2021-2024, získané ze Sbírky listin
3. Stanovy společnosti Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. přijaté valnou hromadou dne 9.6.2023 a 20.6.2025
4. Smlouva o pachtu a provozování vodovodů a kanalizací mezi statutárním městem Brno a společností Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. získaná z Registru smluv
5. Údaje dostupné na internetu, zejména na www.pages.stern.nyu.edu/~adamodar/, www.cnb.cz, www.mfcr.ct, www.czso.cz, www.bvk.cz a další zdroje uvedené v textu.

2.3. Literatura

1. Mařík, M.: Určování hodnoty firem, Praha, Ekopress 1998, ISBN 80-86119-09-2
2. Mařík, M. a kolektiv: Metody oceňování podniku - proces ocenění, základní metody a postupy, Ekopress 2003, ISBN 80-86119-57-2.
3. Mařík, M. a kolektiv: Metody oceňování podniku - proces ocenění, základní metody a postupy, Ekopress 2007, 2.upravené a rozšířené vydání, ISBN 80-86929-00-0.
4. Mařík, M. a kolektiv: Metody oceňování podniku - proces ocenění, základní metody a postupy, Ekopress 2011, 3.upravené a rozšířené vydání, ISBN 978-80-86929-67-5.
5. Mařík, M. a kolektiv: Metody oceňování podniku - proces ocenění, základní metody a postupy, Ekopress 2018, 4.upravené a rozšířené vydání, ISBN 978-80-87865-38-5.
6. Kislingerová, E.: Oceňování podniku, 2. přepracované a doplněné vydání, C. H. Beck v Praze roku 2001, ISBN 80-7179-529-1.
1. The European Group of Valuers' Associations: European Valuation Standards 2020, 9th Edition, ISBN 9789081906050
7. International Valuation Standards 2022, International Valuation Standards Council, 20 St Dunstan's Hill, LONDON, EC3R 8HL, UK, ISBN: 978-0-9931513-4-7
8. Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, v platném znění
9. Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmu, v platném znění
10. Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a o změně některých zákonů (Zákon o oceňování majetku)
11. Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)

3. Data, u kterých nemohl znalec ověřit věrohodnost zdroje

Ocenění bude provedeno na základě podkladů získaných od Společnosti nebo Zadavatele, kteří zodpovídají za správnost a úplnost podkladů, Znalec tyto podklady dále nepřezkoumává.

4. Ověření věrohodnosti zdroje

Čerpali jsme data zejména z veřejných zdrojů, od Zadavatele a Společnosti. Neověřovali jsme věrohodnost dat (§ 41 vyhlášky č. 503/2020 Sb.), a to zejména z toho důvodu, že jde především o interní odhady a účetní informace Společnosti.

C. NÁLEZ

Osoby podílející se na části Nález: Štěpánka Kopecká, Barbora Jiráková a Radim Musich.

1. Popis postupu znalce při sběru nebo tvorbě dat a při jejich zpracování

Postup znalce při sběru dat:

Znalec sepsal seznam podkladů potřebných pro zpracování znaleckého posudku a tento předal Zadavateli. Zadavatel požádal o relevantní podklady Společnost, která je Znalci přes Zadavatele předala.

Postup znalce při tvorbě dat:

Naším úkolem je zjistit hodnotu 1 ks akcie emitované Společností, která bude představovat protiplnění za akcii pro daný účel.

Proto musíme nejdříve znát ekonomickou situaci Společnosti. K tomu nám slouží účetní výkazy a jiné účetní záznamy Společnosti za minulost a k datu ocenění a dále podnikatelský výhled.

Z předaných a získaných dat a informací vytvoříme taková data, abychom z nich a našich zkušeností rozhodli, které metody ocenění použijeme, a která metoda ocenění bude určující pro ocenění akcie.

2. Výčet dat

Data pocházejí ze zdrojů popsaných v kapitole B.2.

3. Předmět ocenění

3.1. Akcie

Předmětem ocenění jsou akcie emitované společností Brněnské vodárny a kanalizace, a.s.:

Druh:	akcie
Forma:	na majitele
Podoba akcií:	zaknihovaná, evidence vlastníků je vedena u Centrálního depozitáře cenných papírů, a.s.
Převoditelnost:	volně převoditelné, emitent nestanovuje žádná omezení převoditelnosti
ISIN:	CS 0009096509
Celková jmenovitá hodnota emise:	492 471 000,- Kč
Jmenovitá hodnota akcie:	500,- Kč
Počet akcií:	984 942 ks

3.2. Identifikace Společnosti emitenta

Předmětem ocenění je akcie emitovaná společností identifikovanou výpisem z obchodního rejstříku, vedeného Krajským soudem v Brně, oddíl B, vložka 783:

Datum vzniku a zápisu:	1. května 1992
Spisová značka:	B 783 vedená u Krajského soudu v Brně
Obchodní firma:	Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. (dále také jen Společnost)
Sídlo:	Pisárcká 555/1a, Pisárky, 603 00 Brno
Identifikační číslo:	463 47 275
Právní forma:	Akciová společnost

Předmět podnikání:

- Vodoinstalatérství
- projektová činnost ve výstavbě
- podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady
- opravy silničních vozidel
- provádění staveb, jejich změn a odstraňování
- výroba elektřiny
- zámečnictví, nástrojářství
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona, obory činnosti:
 - vydavatelské činnosti, polygrafická výroba, knihařské a kopírovací práce,
 - provozování vodovodů a kanalizací a úprava a rozvod vody,
 - nakládání s odpady (vyjma nebezpečných),
 - přípravné a dokončovací stavební práce, specializované stavební činnosti,
 - velkoobchod a maloobchod,
 - ubytovací služby,
 - testování, měření, analýzy a kontroly,
 - služby v oblasti administrativní správy a služby organizačně hospodářské povahy,
 - poskytování technických služeb,
 - výroba měřicích, zkušebních, navigačních, optických a fotografických přístrojů a zařízení,
 - opravy a údržba potřeb pro domácnost, předmětů kulturní povahy, výrobků jemné mechaniky, optických přístrojů a měřidel.
- silniční motorová doprava - nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti přesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí, - nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními soupravami o největší povolené hmotnosti nepřesahující 3,5 tuny, jsou-li určeny k přepravě zvířat nebo věcí
- čištění a praní textilu a oděvů
- úřední ověřování měřidel
- poskytování služeb v oblasti bezpečnosti a ochrany zdraví při práci

Hlavní ekonomická činnost Společnosti dle klasifikace ekonomických činností - CZ-NACE:

- 36000 - Shromažďování, úprava a rozvod vody

Akcie: 984 942 ks akcie na majitele ve jmenovité hodnotě 500,- Kč
v zaknihované podobě

Základní kapitál: 492 471 000,- Kč
Splaceno: 492 471 000,- Kč

Hlavními akcionáři Společnosti jsou Statutární město Brno a SUEZ International S.A.S. se sídlem 16 Place de l'Iris, Tour CB21, 92040 Paris la Défense CEDEX, Francie, IČ: 569 800 873. Akcie jsou obchodovány prostřednictvím společnosti RM-SYSTÉM, česká burza cenných papírů a.s.

Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. provozují vodovody a kanalizace pro veřejnou potřebu, vyrábějí a dodávají pitnou vodu, zajišťují odvádění a čištění odpadních a dešťových vod včetně likvidace kalů.

Společnost spravuje rozsáhlou infrastrukturu na základě dlouhodobých smluv s vlastníky, provozuje vlastní laboratoře pro rozborů vod, provádí opravy sítí, měření vody a inženýrskou činnost. Zaměstnává přes 550 pracovníků. V roce 2024 investovala do rozvoje, zejména projektu Kalové hospodářství ČOV Brno-Modřice, a uzavřela významné úvěrové smlouvy na financování investic.

Společnost v roce 2024 působila nejen na celém území statutárního města Brna, ale i pro město Kuřim, Modřice, Březová nad Svitavou, obce Lelekovice, Českou, Moravany, Vranov, Měnín, Moutnice Želešice, Koroužné Skorotice, Dolní Loučky, Černvív, pro městys Doubravník a Štěpánov nad Svratkou a pro Vířský oblastní vodovod, sdružení měst, obcí a svazků obcí.

Společnost provozuje:

Vodovod pro veřejnou potřebu na území:

města Brna, Kuřim, Modřice, Březová nad Svitavou, městyse Štěpánov nad Svratkou, Doubravník, obce Lelekovice, Moravany, Česká, Vranov, Měnín, Švařec, Koroužné, Želešice, Skorotice, Dolní Loučky, Černvín a pro Vírský oblastní vodovod, sdružení měst, obcí a svazků obcí.

Kanalizaci pro veřejnou potřebu na území:

města Brna, Kuřim, Modřice, městyse Štěpánov nad Svratkou, obce Česká, Švařec, Želešice.

3.3. Účetní stav

Pro ocenění Společnosti je rozhodující datum, ke kterému se ohodnocení provádí, v daném případě k 31.12.2024. K tomuto datu byla použita účetní závěrka Společnosti za rok 2024 získána Zpracovatelem ze sbírky listin.

Účetní závěrka Společnosti je sestavena v souladu s účetními předpisy platnými v České republice pro velké účetní jednotky a je sestavena v historických cenách.

Aktiva společnosti Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. k 31.12.2024 (uvedeny jsou jen nenulové řádky):

Rozvaha společnosti Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. k datu 31.12.2024 v tis. Kč	Běžné účetní období		
	Brutto	Korekce	Netto
AKTIVA CELKEM	5 351 003	2 358 393	2 992 610
Dlouhodobý majetek	4 545 458	2 347 672	2 197 786
Dlouhodobý nehmotný majetek	106 434	98 111	8 323
Software	79 123	72 885	6 238
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	25 857	25 226	631
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	1 454		1 454
Dlouhodobý hmotný majetek	4 439 024	2 249 561	2 189 463
Pozemky	337 905		337 905
Stavby	1 895 289	805 219	1 090 070
Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí	1 821 175	1 444 342	376 833
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	535		535
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	384 120		384 120
Oběžná aktiva	778 619	10 721	767 898
Zásoby	32 545	1 302	31 243
Materiál	32 545	1 302	31 243
Krátkodobé pohledávky	570 053	9 419	560 634
Pohledávky z obchodních vztahů	206 112	9 419	196 693
Stát - daňové pohledávky	3 596		3 596
Krátkodobé poskytnuté zálohy	7 459		7 459
Dohadné účty aktivní	345 507		345 507
Jiné pohledávky	7 379		7 379
Krátkodobý finanční majetek	176 021	0	176 021
Peníze	712		712
Účty v bankách	175 309		175 309
Časové rozlišení	26 926	0	26 926
Náklady příštích období	24 957		24 957
Příjmy příštích období	1 969		1 969

Aktiva Společnosti dosahují k datu ocenění netto hodnoty 2 992 610 tis. Kč. Převážnou část (73 %) tvoří dlouhodobý majetek, zejména dlouhodobý hmotný majetek, kde největší položky představují stavby (1 090 070 tis. Kč). Samostatné hmotné movité věci a jejich soubory, pozemky a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek tvoří druhou nejvýznamnější část dlouhodobého hmotného majetku, přičemž každá zastupuje zhruba 12 % celkových aktiv. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek

představuje v aktuálním i srovnatelném období investice do obnovy a rozvoje ČOV Brno - Modřice a provozního majetku.

Dlouhodobý nehmotný majetek je zastoupen zejména softwarem a ostatním nehmotným majetkem, jejichž netto hodnota je však nízká (celkem 8 323 tis. Kč).

Oběžná aktiva činí 767 898 tis. Kč, což představuje přibližně 26 % celkových aktiv. Největší položkou oběžných aktiv jsou krátkodobé pohledávky (560 634 tis. Kč), kde dominují dohadné účty aktivní (nevyfakturované výnosy - aktivní dohad nevyfakturované dodané a odvedené vody během roku, jejíž spotřeba bude změřena a vyfakturována během následujícího roku) a pohledávky z obchodních vztahů. Zásoby tvoří 31 243 tis. Kč, přičemž se jedná převážně o materiál určený pro opravy a provoz. Krátkodobý finanční majetek dosahuje 176 021 tis. Kč, z čehož většinu tvoří peněžní prostředky na bankovních účtech. Časové rozlišení, zejména náklady příštích období, představuje 26 926 tis. Kč.

Pasiva společnosti Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. k 31.12.2024 (uvedeny jsou jen nenulové řádky):

	Běžné účetní období
Položky (v tis. Kč)	31.12.2024
PASIVA CELKEM	2 992 610
Vlastní kapitál	2 190 427
Základní kapitál	492 471
Základní kapitál	492 471
Kapitálové fondy	1 488
Ostatní kapitálové fondy	1 488
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	101 074
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	98 494
Statutární a ostatní fondy	2 580
Výsledek hospodaření minulých let	1 490 039
Nerozdělený zisk minulých let	1 490 039
Výsledek hospodaření běžného účetního období / + - /	105 355
Cizí zdroje	799 289
Rezervy	16 551
Ostatní rezervy	16 551
Dlouhodobé závazky	105 451
Závazky z obchodních vztahů	20 021
Odložený daňový závazek	85 430
Krátkodobé závazky	419 287
Závazky z obchodních vztahů	116 028
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	1 399
Závazky k zaměstnancům	30 896
Závazky se sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	17 350
Stát - daňové závazky a dotace	4 145
Krátkodobé přijaté zálohy	153 334
Dohadné účty pasivní	96 135
Bankovní úvěry a výpomoci	258 000
Bankovní úvěry dlouhodobé	258 000
Časové rozlišení	2 894
Výdaje příštích období	4
Výnosy příštích období	2 890

Pasiva Společnosti tvoří převážně vlastní kapitál ve výši 2 190 427 tis. Kč, což odpovídá zhruba 73 % celkových pasiv. Vlastní kapitál tvoří zejména nerozdělený zisk a zisk minulých let a výsledek běžného účetního období v celkové ve výši 1 595 394 tis. Kč. Základní kapitál činí 492 471 tis. Kč. Zbýlé složky vlastního kapitálu představují ostatní rezervní fondy a statutární a ostatní fondy.

Cizí zdroje dosahují 799 289 tis. Kč, tedy přibližně 27 % pasiv. Hlavní složkou cizích zdrojů jsou krátkodobé závazky (zhruba 52 % cizích zdrojů), přičemž největší položkou jsou krátkodobé přijaté zálohy (představující především zálohy od odběratelů za vodné a stočné) a závazky z obchodních vztahů. Největší část dlouhodobých závazků tvoří odložený daňový závazek.

Společnost ke svému financování využívá dlouhodobé bankovní úvěry v celkové výši 258 000 tis. Kč (8,6 % celkových pasiv), přičemž tyto úvěry byly pořízeny v souvislosti s Projektem Kalového hospodářství ČOV Brno - Modřice. Společnost uzavřela úvěrové smlouvy u Komerční banky, a.s., Evropské investiční banky a u Rozvojové banky Rady Evropy.

Účetní výkazy, rozvaha a výkaz zisku a ztrát jsou součástí **Přílohy č. 1**.

3.4. Ostatní skutečnosti

Mimobilanční majetek

Společnost eviduje mimobilanční drobný majetek nevedený v rozvaze v pořizovací ceně 81 241 tis. Kč

Mimobilanční závazky

Společnost eviduje k 31.12.2024 podmíněné závazky vyplývající z platebního mechanismu dle smluv o provozování vodohospodářské infrastruktury ve výši 12 700 tis. Kč. Další podmíněný závazek vůči ostatním vlastníkům infrastruktury činí 2 767 tis. Kč. Ostatní podmíněné pohledávky a závazky společnost neeviduje. Výše uvedené závazky nejsou vykázány v rozvaze a budou případně vypořádány v následujících letech dle smluvních podmínek.

Ochranné známky

Společnost vlastní ochranné známky evidované Úřadem průmyslového vlastnictví. Hodnota těchto ochranných známek není samostatně vyčíslována, je zahrnuta v hodnotě stanovené výnosovým způsobem.

Zaměstnanci

Vývoj počtu zaměstnanců:

	2021	2022	2023	2024
Průměrný přepočtený počet zaměstnanců	547	544	555	551

Soudní spory

Přehled soudních sporů, kde je společnost stranou žalovanou:

- soudní spor u Krajského soudu v Brně č.j. 49 Cm 47/2012 - žalobce právnická osoba - o náhradu škody ve výši 4 252 205 Kč za škody vzniklé v nemovitosti Květná 3, Brno
 - Společnost odpovědnost za škodu odmítá, v případě soudem uznané odpovědnosti Společnosti náhradu škody uhradí pojišťovna z pojištění
- soudní spor u Městského soudu v Brně č.j. 39 C 161/2017 - 30 - žalobce fyzické osoby, o žalobu proti rozhodnutí správního orgánu ve věci restitučního nároku k části pozemku p.č. PK 1078 k.ú. Maloměřice (nyní část pozemků dle KN p.č. 2443/6, 2443/8, 2443/11 a 2443/12 k.ú. Maloměřice), dotčená výměra 815 m²
 - při nepříznivějším výsledku soudního sporu vydá Společnost restitučním nárokem dotčené části pozemků p.č. 2443/6, 2443/8, 2443/11 a 2443/12 k.ú. Maloměřice

3. soudní spor u Městského soudu v Brně č.j. 54 C 308/2022 - žalobce fyzická osoba, žaloba o zaplacení částky 556 500 Kč s příslušenstvím (ušlý zisk za pronájem domu, který nebylo možné užívat v důsledku havárie střešní krytiny na ulici Hlavní, Brno)
 - Společnost nároky uvedené v žalobě odmítá, při nepříznivějším výsledku soudního sporu by Společnost uhradila na ušlém zisku částku 556 500 Kč s příslušenstvím (zákonný úrok 11,75 % ročně z částky 556 500 Kč ode dne 29.4.2022 do zaplacení a náklady řízení - zatím nevyčísleno), v případě neúspěchu v soudním sporu bude hrazeno z pojištění
4. soudní spor u Městského soudu v Brně č.j. EPR/203807/2023 - žalobce právnická osoba - o zaplacení náhrady škody ve výši 4 452 Kč s úrokem z prodlení a náklady řízení
 - Společnost obdržela předžalobní upomínku ze dne 4.8.2023 na částku 89 038 Kč, jednalo se o náhradu škody v důsledku havárie vodovodu na křižovatce ulice Chaloupky a Řezáčova v Brně, pojišťovna uhradila dne 74 586 Kč, poškozený zbývající částku ve výši 4 452 Kč z důvodu obavy před promlčením nároku zažaloval. Žalobce vzal podáním ze dne 18.12.2023 žalobu v celém rozsahu zpět. Věc považuje Společnost za vyřízenou, usnesení soudu o zastavení řízení zatím doručeno nebylo.

Zdroj: Zadavatel

Dle výše uvedeného soudní spory neovlivní budoucí fungování Společnosti ani její ekonomickou situaci.

Operativní a finanční leasing

Operativní leasing se týká především vodovodní a kanalizační sítě, kterou společnost provozuje na základě dlouhodobých smluv. Výše pronajatého majetku v pořizovacích cenách činí přes 27 mld. Kč, roční nájemné přes 1 mld. Kč.

Výše pronajatého majetku a nájemného za rok 2024:

(tis. Kč)	Pronajatý majetek v pořizovacích cenách*	Výše nájemného za pronajatý majetek**
Statutární město Brno	21 845 919	906 000
Vířský oblastní vodovod	4 730 305	150 008
Město Kufim	309 309	15 560
Město Modřice	81 143	3 200
Jiné	487 791	9 021
Celkem	27 454 467	1 083 789

Finanční leasing společnost nevyužívá.

Podíly na zisku

Společnost v posledních letech pravidelně vyplácí dividendy.

Výše dividend vyplývá jednak z dokumentů „Rozdělení zisku za rok xx schválené valnou hromadou konanou dne xx“ a dále z Přehledu o peněžních tocích, který je součástí účetní závěrky Společnosti ověřované auditorem.

Za rok 2023 nebyly dividendy vyplaceny, u dividend za rok 2024 byla výplata obnovena.

tis. Kč	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Dividendy v roce výplaty dle „Přehledu o pen.tocích“	44 322	66 408	69 435	70 141	54 210	0
Vyplacené dividendy dle dokumentu "Rozdělení zisku"	44 322	65 006	69 931	69 931	54 172	0

4. Definice hodnoty, metody ocenění

4.1. Definice hodnoty

Báze hodnoty je závislá na účelu ocenění a také na subjektu z hlediska, kterého je určována. V daném případě jde o dobrovolný veřejný návrh smlouvy na koupi akcií ve smyslu § 322 až § 326 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších předpisů.

V daném případě, kdy zadavatelem je územní samosprávný celek, který je vázán zákonem o obcích a požadavky na stanovení ceny v místě a čase obvyklé, hledáme výši protiplnění za akcii, která bude odpovídat požadavkům dle § 39 zákona č. 128/2000 Sb., o obcích (obecní zřízení), ve znění pozdějších předpisů.

4.2. Obecně o způsobech ocenění

Způsob ocenění je důležitým faktorem při stanovení hodnoty. Oceňovatel může při ocenění použít portfolio metod používaných standardně při oceňování. Metody oceňování se dle finanční literatury dělí do tří základních částí:

Metody substanční se někdy nazývají také metodami statickými. Do této skupiny náleží:

- metoda účetních cen
- metoda ocenění substanční hodnotou
- metoda likvidační

Metoda účetních cen je založena na ocenění majetku a závazků cenami účetními - historickými. S tímto oceněním se setkáme v účetních výkazech společností.

Metoda substanční hodnoty na bázi reprodukčních cen oceňuje majetek při použití vybraných auditorských postupů s přihlédnutím k zásadě opatrnosti a se zohledněním opravných položek. Majetek je oceňován s ohledem na současné ceny na trhu majetku a jeho možnosti prodejnosti při znalostech oceněného majetku. Závazky jsou obvykle oceněny v účetních hodnotách.

Likvidační metodu můžeme považovat za podmnožinu metody ocenění substanční hodnotou. Při této metodě odhadujeme, za jakou částku je možné jednotlivá aktiva zpeněžit při zohlednění jejich stáří a opotřebení.

Metody výnosové se někdy nazývají také metodami dynamickými a rozeznáváme následující:

- metoda diskontovaného peněžního toku
- metoda kapitalizovaných zisků

Metoda diskontovaného peněžního toku vychází z budoucích ekonomických výsledků, které se diskontují k příslušnému datu ocenění.

Metoda kapitalizovaných zisků stojí na předpokladech stabilní ekonomiky bez výkyvů a na stabilních ziscích firmy. Základem je časová řada zisků minulých let a z této řady je pak odhadnut zisk v následujících obdobích.

Metody srovnávací se někdy nazývají také metodami tržních hodnot, i když toto označení není přesné. Do této skupiny metod náleží:

- metody srovnávací
- metoda nákladového přístupu
- metoda administrativní ceny

Metody srovnávací se odvíjejí od ceny srovnatelných statků daného zboží na trhu. Při srovnání statků je nutno vzít do úvahy opotřebení fyzické, morální i změnu technických parametrů.

Metoda nákladového přístupu se odvíjí od nákladů, které musí kupující uhradit. Cena stanovená touto metodou je nejvyšší cena, kterou je investor za daný statek ochoten zaplatit.

Metoda administrativní ceny se používá pro daňové účely. Výpočet vychází z technických parametrů statku.

4.3. Dividendový diskontní model

Dividendový diskontní model vychází z předpokladu, že hodnota jednotlivé akcie je dána současnou hodnotou budoucích dividend, které bude akcionář inkasovat. Tento model je vhodný zejména tehdy, pokud společnost vyplácí stabilní dividendy a existuje předpoklad jejich dalšího vývoje. Výpočet vychází z odhadu budoucích dividend, které jsou diskontovány pomocí nákladů vlastního kapitálu (Cost of Equity), obvykle stanovených dle modelu CAPM (Capital Asset Pricing Model).

Dividendový model s konstantním růstem dividendy se nazývá Gordonův model. Model předpokládá peněžní tok (dividendu D) rostoucí v každém období udržitelným tempem g a náklad vlastního kapitálu i_k .

Cena akcie P je za předpokladu, že známe:

- dlouhodobý růst dividend g ,
- požadovanou výnosnost i_k
- odhad dividendy pro příští rok $D_{t+1} = D_t \cdot (1+g)$,
dána vztahem

$$P_t = \frac{D_{t+1}}{i_k - g}$$

Vícestupňový dividendový diskontní model rozděluje budoucí růst dividend do několika fází, aby přesněji ocenil akcii. Na rozdíl od jednoduchého jedno-fázového modelu, model diskontuje budoucí dividendy ($D_1, D_2, D_3 \dots$) zpět na současnou hodnotu s použitím požadované míry výnosu (i_k), přičemž každá fáze má jinou míru růstu dividend (g).

$$P_t = \sum_{n=1}^N \frac{D \cdot (1+g)^n}{(1+i_k)^n} + \frac{P_N}{(1+i_k)^N}$$

Dividendový diskontní model vychází z cash flow pro akcionáře (dividendy), nikoli z hodnoty aktiv. Pokud společnost vlastní významný neprovozní majetek, jeho hodnota se obvykle přičítá dodatečně k výsledku dividendového diskontního modelu, protože tento majetek může být zpeněžen nebo generovat dodatečný výnos.

4.4. Diskontní míra

Důležitým krokem je stanovení diskontní míry použité pro diskontování budoucích dividend. Základním účelem diskontní sazby je určení snižování hodnoty budoucích peněžních toků z důvodu jejich časové vzdálenosti a rizika spojeného s jejich dosažením.

Diskontní míra - je definována americkou asociací American Society of Appraisers jako „výnosová míra používaná pro přepočtení peněžní částky splatné nebo přijatelné v budoucnu na současnou hodnotu“. Diskontní sazba se v oceňovací praxi používá ke stanovení částky, kterou by potenciální investor zaplatil dnes a za očekávané peněžní toky v budoucnosti.

Stanovení nákladů vlastního kapitálu

Pokud nejsou k dispozici spolehlivé údaje o požadované míře výnosnosti vlastního kapitálu ze strany společnosti, lze po stanovení těchto nákladů použít metodu:

Ocenění kapitálových aktiv metodou známou jako CAPM

$$R_e = R_f + B (R_m - R_f)$$

R_e	požadovaný výnos z vlastního kapitálu (střední očekávaná výnosnost)
R_f	bezriziková míra
B	tzv. základní Beta - je měřítkem pro systematické riziko
R_m	tržní výnos resp. $(R_m - R_f)$... tržní prémii, jde o částku, která by u výnosů z kmenových akcií na veřejných trzích převyšovala bezrizikové výnosy.

Střední očekávaná výnosnost z akcie je zároveň z pohledu společnosti nákladem na vlastní kapitál. Očekávaná výnosnost cenného papíru závisí na bezrizikové úrokové míře, prémii za tržní riziko a faktoru B . Beta je zde jediný faktor, který se váže ke konkrétní společnosti. Výsledná očekávaná výnosnost (vyjádřená v procentech) je pak použita jako hledaný náklad vlastního kapitálu.

Modifikace modelu CAPM pro stanovení nákladů vlastního kapitálu na české podmínky:

Základní náklady kapitálu pro investora s možností vytvářet diverzifikované portfolio.

$$n_{VK} = R_f (\text{ČR}) + \beta \times \text{RPKT(USA)} + \text{RPZ} + \text{přirážky}$$

Použito:

kde $R_f(\text{ČR})$	aktuální výnosnost státních obligací ČR
β	údaje odvětvových beta vybraných společností, přičemž $\beta_{\text{unlevered}}$ (tj. beta nezadlužená) je třeba přepočítat podle konkrétního zadlužení na β_{levered} (tj. beta zadlužená) vzorcem:

$$\beta_{\text{Levered}} = \beta_{\text{Unlevered}} * \left(1 + (1 - T) * \frac{D}{E} \right)$$

kde:

T	daňová sazba
D	úročené cizí zdroje společnosti
E	vlastní kapitál

RPKT(USA)	riziková premie kapitálového trhu
RPZ	riziková premie země

Přirážky

- a) přirážka za zhoršenou likviditu oproti společnosti na kapitálovém trhu
- b) přirážka za specifické riziko - v rámci specifického rizika společnosti jsou hodnoceny následující faktory rizikovosti:

I. Rizika oboru podnikání

Růst poptávky
Závislost na hosp. cyklu
Struktura odběratelů
Kapitálová náročnost
Životní prostředí, hygienické předpisy

II. Rizika trhu

Kapacita trhu
Riziko dosažení tržeb
Stálí zákazníci
Konkurence
Konkurenceschopnost výrobků
Ceny
Distribuce

III. Management
Schopnost vedení
Organizační struktura

IV. Výrobní proces
Vlastní výrobky, opakované prodeje
Využití kapacit
Pracovní síla
Dodavatelé

V. Finanční rizika
Zadluženost
Likvidita
Dosavadní vývoj tržeb
Rentabilita
Doba obratu dluhů
Doba obratu pohledávek
Doba obratu zásob
Přístup k finančním zdrojům

4.5. Posouzení významnosti akciového balíku¹

Diskonty a prémie při ocenění závodu se zabývá rozsáhlá, zejména však zahraniční, literatura. Podle toho, zda prémie a diskonty ovlivňují hodnotu závodu jako celku nebo je naopak jejich účelem zohlednění specifik určitého akcionáře, dělíme diskonty a prémie na:

- diskonty na úrovni podniku jako celku
- diskonty a prémie na úrovni akcionáře.

Výše diskontů není v České republice systematicky a transparentně monitorována, je obvykle předmětem obchodního tajemství a leckdy zohledňuje subjektivní pocity prodávajícího či kupujícího konkrétního obchodního podílu v konkrétním čase a za konkrétních podmínek. Obecně se lze v literatuře dozvědět, že výše diskontů dosahuje výše 0 - 40 % ze základny ocenění.

Vzhledem k tomu, že je stanovována hodnota akcie na úrovni ceny obvyklé, nejsou aplikovány diskonty za minoritní podíl ani prémie za kontrolní vliv.

Závěr:

Předmětem ocenění je jeden kus akcie emitované Společností. Hodnota této akcie na úrovni ceny obvyklé je stanovena prostřednictvím dividendového diskontního modelu.

¹ Diskonty a prémie jsou používány jak při ocenění akciových společností, tak při ocenění společností s ručením omezeným. Obecná problematika diskontů a premii je pro všechny obchodní společnosti stejná, proto pokud hovoříme o akcionáři, můžeme analogicky uvažovat obecně o podílníkovi obchodní společnosti.

D. POSUDEK

Osoby podílející se na části Posudek: Štěpánka Kopecká, Barbora Jiráková a Radim Musich.

1. Popis postupu při analýze dat a výsledky analýzy dat

Předmětem ocenění jsou akcie emitované společností Brněnské vodárny a kanalizace, a.s.

Účelem analýzy je vymezení celkového potenciálu oceňované Společnosti. Potenciál Společnosti je závislý na vnějším a vnitřním prostředí, kterým Společnost disponuje, a na kterém působí.

Vnější potenciál lze vyjádřit jako šance a rizika, které nabízí podnikatelské prostředí, tedy relevantní trh, ve kterém se pohybuje oceňovaná Společnost. Vnitřní potenciál vyjadřuje její ekonomickou sílu a schopnost generovat peněžní toky. Analyzovat budeme prostřednictvím finanční analýzy a strategické analýzy.

Finanční analýza je vyhotovena z historických výkazů Společnosti za roky 2021-2024. Ve strategické analýze se zabýváme předmětem činnosti Společnosti.

Činnost Společnosti je specifická, svým způsobem strategická. Předpoklad vývoje zisku z provozování pronajaté VH infrastruktury se řídí pravidly a parametry nastavenými v Platebních mechanismech obsažených v uzavřených smlouvách se statutárním městem Brnem a městem Kuřim. U ostatních smluv se výpočet řídí platnou cenovou legislativou.

Cena vodného a stočného v ČR se určuje podle **přísných regulací** a není možné ji libovolně navyšovat. Základem jsou:

- oprávněné náklady
- přiměřený zisk
- regulace Ministerstva financí
- místní podmínky vodárenské infrastruktury
- dotační podmínky vztahující se k vodárenské infrastruktuře.

Finanční příjem akcionářů závisí na výši čistého zisku, který bude Společnost schopna v budoucnosti generovat. Účelem provedení těchto analýz je popsat ekonomickou schopnost Společnosti vytvářet budoucí příjmy. Zadavatel předložil finanční plán Společnosti na roky 2025 až 2034.

2. Finanční analýza Společnosti

Pro zhodnocení ekonomické činnosti Společnosti a jejího budoucího ekonomického výkonu byla provedena finanční analýza. Účetní výkazy Společnosti od roku 2021-2024 ukazují následující tabulky. Finanční výkazy jsou dostupné na sbírce listin.

2.1. Analýza položek rozvahy a výkazy zisků a ztrát

V této kapitole jsou uvedeny historické údaje rozvahy a výkazu zisku a ztráty společnosti Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. od roku 2021 do roku 2024. Dále jsou analyzovány některé významnější položky.

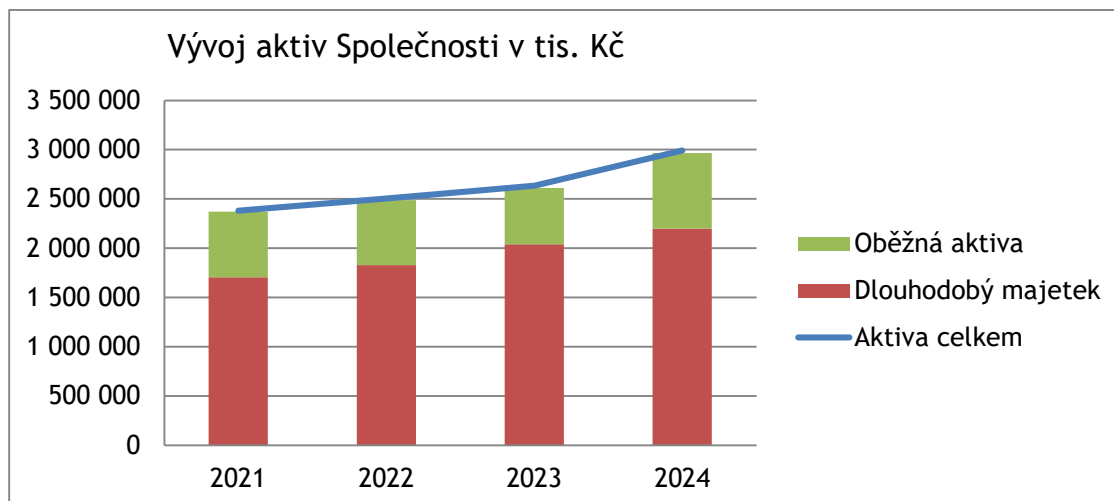
Aktiva společnosti Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. od roku 2021 do 2024 (uvedeny jsou jen nenulové řádky):

Položky v tis. Kč	2021	2022	2023	2024
AKTIVA CELKEM	2 381 573	2 505 657	2 632 872	2 992 610
Dlouhodobý majetek	1 704 707	1 827 540	2 038 416	2 197 786
Dlouhodobý nehmotný majetek	6 947	6 098	7 256	8 323
Software	5 788	4 994	6 139	6 238
Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	114	1 084	835	631
Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	1 045	20	282	1 454
Dlouhodobý hmotný majetek	1 697 760	1 821 442	2 031 160	2 189 463
Pozemky	337 905	337 905	337 905	337 905
Stavby	974 777	940 356	907 250	1 090 070
Samostatné hmotné movité věci a soubory hmotných movitých věcí	294 943	291 075	287 674	376 833
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	535	535	535	535
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	89 600	251 571	497 796	384 120
Oběžná aktiva	666 249	660 812	571 845	767 898
Zásoby	21 573	25 885	30 440	31 243
Materiál	21 573	25 885	30 440	31 243
Krátkodobé pohledávky	473 785	475 055	539 748	560 634
Pohledávky z obchodních vztahů	116 428	140 550	182 561	196 693
Stát - daňové pohledávky	9 484	11 712	12 646	3 596
Krátkodobé poskytnuté zálohy	8 141	6 170	8 527	7 459
Dohadné účty aktivní	339 443	316 109	335 667	345 507
Jiné pohledávky	289	514	347	7 379
Krátkodobý finanční majetek	170 891	159 872	1 657	176 021
Peníze	767	828	641	712
Účty v bankách	170 124	159 044	1 016	175 309
Časové rozlišení	10 617	17 305	22 611	26 926
Náklady příštích období	7 261	13 532	22 051	24 957
Příjmy příštích období	3 356	3 773	560	1 969

Aktiva Společnosti v letech 2021-2024 vykazují stabilní růst, přičemž klíčovou složkou zůstává dlouhodobý hmotný majetek (zejména stavby, pozemky a movité věci), který tvoří přes 60 % celkových aktiv. Výrazný nárůst v roce 2023 a 2024 je spojen s investicemi do infrastruktury, zejména s projektem Kalové hospodářství ČOV Brno-Modřice, což se projevilo růstem nedokončeného dlouhodobého hmotného majetku až na 498 mil. Kč v roce 2023, následně však v roce 2024 tato položka klesla na 384 mil. Kč v důsledku zařazení části investic do užívání. Oběžná aktiva kolísala, v roce 2023 došlo k poklesu hotovosti, v roce 2024 naopak k jejímu výraznému navýšení díky čerpání úvěrů. Krátkodobé pohledávky mírně rostly, přičemž hlavní položkou jsou dohadné účty aktivní (nevyfakturované výnosy). Zásoby i materiál zůstávají dlouhodobě stabilní a tvoří jen malou část aktiv. Celkově je patrný investiční trend s důrazem na obnovu a rozvoj infrastruktury.

Vývoj aktiv společnosti Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. mezi lety 2021 a 2024 ukazuje následující tabulka a graf:

Položky v tis. Kč	2021	2022	2023	2024
AKTIVA CELKEM	2 381 573	2 505 657	2 632 872	2 992 610
<i>meziroční změna</i>	-	5,2%	5,1%	13,7%
Dlouhodobý majetek	1 704 707	1 827 540	2 038 416	2 197 786
<i>meziroční změna</i>	-	7,2%	11,5%	7,8%
Oběžná aktiva	666 249	660 812	571 845	767 898
<i>meziroční změna</i>	-	-0,8%	-13,5%	34,3%



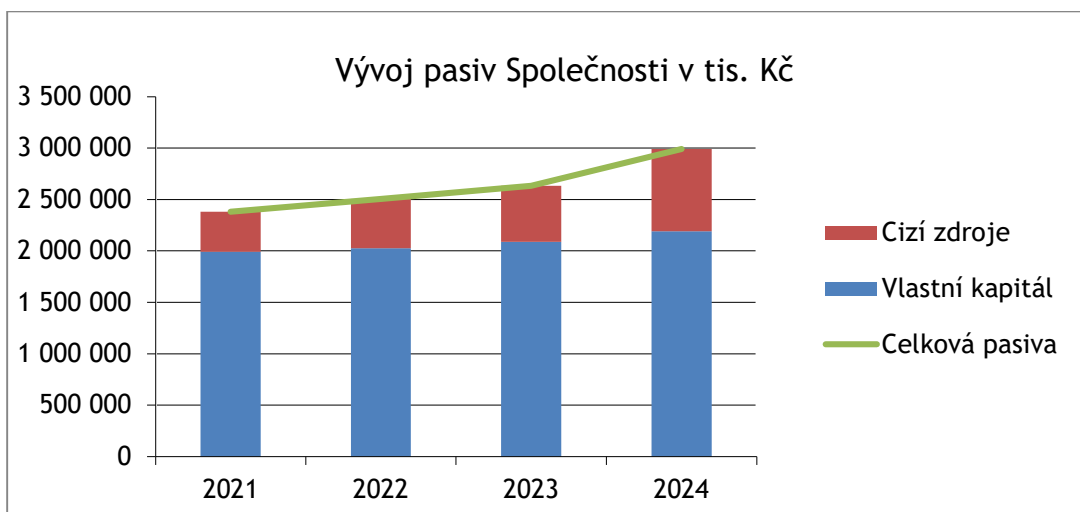
Pasiva společnosti Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. od roku 2021 do 2024 (uvedeny jsou jen nenulové řádky):

Položky (v tis. Kč)	2021	2022	2023	2024
PASIVA CELKEM	2 381 573	2 505 657	2 632 872	2 992 610
Vlastní kapitál	1 991 527	2 026 843	2 087 350	2 190 427
Základní kapitál	492 471	492 471	492 471	492 471
Základní kapitál	492 471	492 471	492 471	492 471
Kapitálové fondy	1 488	1 488	1 488	1 488
Ostatní kapitálové fondy	1 488	1 488	1 488	1 488
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	101 335	101 181	100 852	101 074
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	98 494	98 494	98 494	98 494
Statutární a ostatní fondy	2 841	2 687	2 358	2 580
Výsledek hospodaření minulých let	1 295 926	1 323 802	1 375 031	1 490 039
Nerozdělený zisk minulých let	1 295 926	1 323 802	1 375 031	1 490 039
Výsledek hospodaření běžného účetního období / + - /	100 307	107 901	117 508	105 355
Cizí zdroje	390 042	478 810	545 514	799 289
Rezervy	25 679	21 786	16 563	16 551
Rezerva na daň z příjmu	6 939	5 792	12	0
Ostatní rezervy	18 740	15 994	16 551	16 551
Dlouhodobé závazky	75 677	72 882	82 053	105 451
Závazky z obchodních vztahů				20 021
Odložený daňový závazek	75 677	72 882	82 053	85 430
Krátkodobé závazky	288 686	384 142	446 898	419 287
Závazky z obchodních vztahů	8 898	99 886	137 384	116 028
Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	1 667	1 457	1 419	1 399
Závazky k zaměstnancům	24 043	25 769	33 212	30 896
Závazky se sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	12 773	14 252	18 413	17 350
Stát - daňové závazky a dotace	3 057	3 448	4 783	4 145
Krátkodobé přijaté zálohy	153 861	150 079	151 446	153 334
Dohadné účty pasivní	84 387	89 251	100 241	96 135
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0	0	258 000
Bankovní úvěry dlouhodobé				258 000
Časové rozlišení	4	4	8	2 894
Výdaje příštích období	4	4	8	4
Výnosy příštích období				2 890

Pasiva Společnosti v letech 2021-2024 vykazují stabilní převahu vlastního kapitálu, který tvoří přibližně 70-75 % celkových zdrojů. Vlastní kapitál roste zejména díky ziskům minulých let a pravidelně dosahovanému kladnému výsledku hospodaření. Základní kapitál a fondy zůstávají beze změn. Významný růst cizích zdrojů nastal v roce 2024 v souvislosti s čerpáním dlouhodobých bankovních úvěrů na financování investic, a tedy nově vykázanými úvěry ve výši 258 mil. Kč. Rezervy zůstávají nízké a stabilní. Krátkodobé závazky mírně rostly, přičemž hlavní položkou jsou přijaté zálohy od odběratelů a závazky z obchodních vztahů. Struktura pasiv tak odráží konzervativní financování s důrazem na vlastní zdroje a v posledních letech i na externí financování investic.

Vývoj pasiv společnosti Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. mezi lety 2021 a 2024 ukazuje následující tabulka a graf:

Položky v tis. Kč	2021	2022	2023	2024
PASIVA CELKEM	2 381 573	2 505 657	2 632 872	2 992 610
Základní kapitál	492 471	492 471	492 471	492 471
Vlastní kapitál	1 991 527	2 026 843	2 087 350	2 190 427
<i>Meziroční změna vlastního kapitálu</i>	-	1,8%	3,0%	4,9%
Cizí zdroje	390 042	478 810	545 514	799 289
<i>Meziroční změna cizích zdrojů</i>	-	22,8%	13,9%	46,5%



Výkazu zisku a ztráty společnosti Brněnské vodárny a kanalizace, a.s v letech 2021 až 2024 (uvedeny jsou jen nenulové řádky):

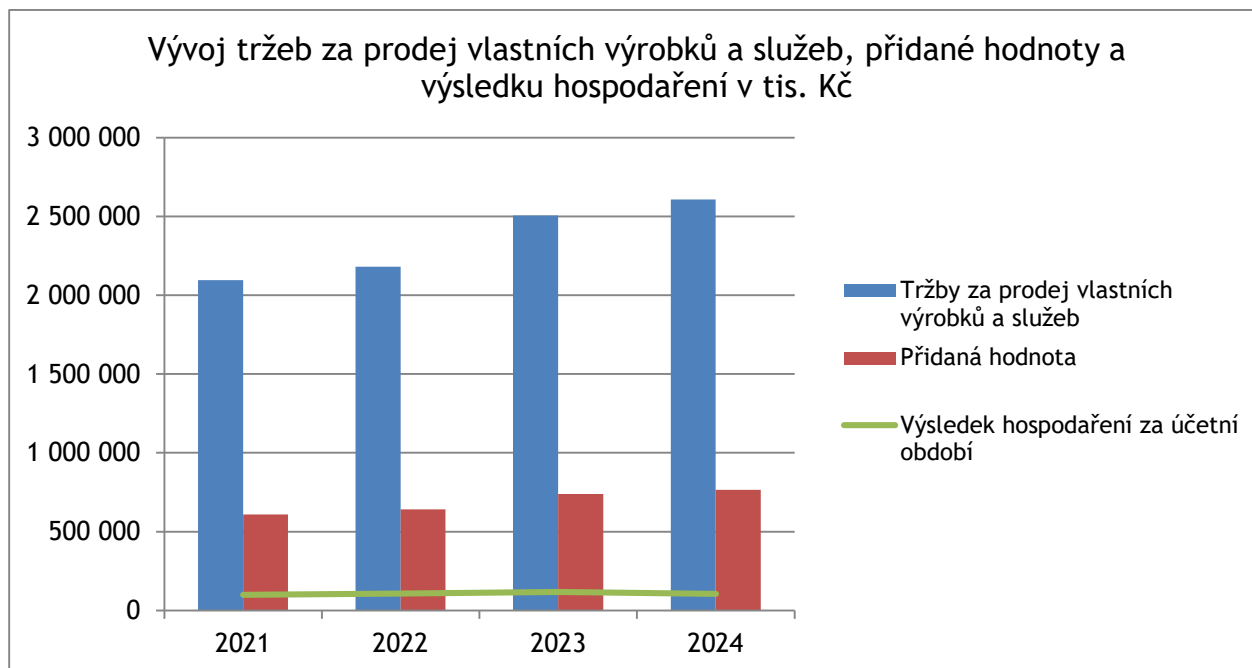
Položky v tis. Kč	2021	2022	2023	2024
Výkony	2 098 010	2 185 670	2 510 866	2 612 882
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	2 094 767	2 181 844	2 506 773	2 608 091
Aktivace	3 243	3 826	4 093	4 791
Výkonová spotřeba	1 489 809	1 544 251	1 771 873	1 848 307
Spotřeba materiálu a energie	223 250	279 545	303 182	298 375
Služby	1 266 559	1 264 706	1 468 691	1 549 932
Přidaná hodnota	608 201	641 419	738 993	764 575
Osobní náklady	376 858	416 314	453 937	480 912
Mzdové náklady	271 508	300 482	328 033	347 778
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	91 320	101 184	110 532	116 886
Ostatní náklady	14 030	14 648	15 372	16 248
Daně a poplatky	1 534	1 157	1 043	1 126
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	102 567	105 454	111 353	122 034
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	2 309	6 633	4 474	7 638

Položky v tis. Kč	2021	2022	2023	2024
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	996	1 348	1 650	5 313
Prodaný materiál	931	1 348	1 650	
Změna stavu rezerv a opr.položek v prov.oblasti a kompl.nákl.př.obd.	4 441	-3 141	865	-1 386
Ostatní provozní výnosy	21 081	20 775	4 152	11 360
Ostatní provozní náklady	18 712	21 398	25 520	38 680
Provozní výsledek hospodaření	126 483	126 297	153 251	136 894
Výnosové úroky	327	9 446	3 733	2 882
Nákladové úroky			263	2 141
Ostatní finanční výnosy			16	12
Ostatní finanční náklady	1 754	1 903	1 878	2 656
Finanční výsledek hospodaření	-1 427	7 543	1 608	-1 903
Daň z příjmů za běžnou činnost	24 749	25 939	37 351	29 636
splatná	27 118	28 734	28 180	26 259
odložená	-2 369	-2 795	9 171	3 377
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	100 307	107 901	117 508	105 355
Výsledek hospodaření za účetní období	100 307	107 901	117 508	105 355

Hospodaření Společnosti v letech 2021-2024 ukazuje stabilní růst tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb (z 2,09 mld. Kč v roce 2021 na 2,61 mld. Kč v roce 2024). Přidaná hodnota i provozní výsledek hospodaření se v čase zvyšují, což odráží efektivní řízení nákladů i růst výkonů. Významnou nákladovou položkou zůstávají služby a osobní náklady, které v posledních letech mírně rostou. Odpisy dlouhodobého majetku jsou stabilní a odpovídají investiční aktivitě. V roce 2024 došlo k nárůstu finančních nákladů v souvislosti s čerpáním úvěrů, což se projevilo záporným finančním výsledkem hospodaření. Daňová zátěž je stabilní. Čistý zisk Společnosti se pohybuje v rozmezí 100-117 mil. Kč ročně, přičemž v roce 2024 činil 105 mil. Kč. Celkově je patrný trend růstu výkonů a udržení ziskovosti i při zvýšených investicích. Další vývoj hospodaření a ziskovosti je ovlivněn novou provozní smlouvou.

Vývoj tržeb a přidané hodnoty společnosti Brněnské vodárny a kanalizace, a.s mezi lety 2021 a 2024 ukazuje následující tabulka a graf:

Položky v tis. Kč	2021	2022	2023	2024
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	2 094 767	2 181 844	2 506 773	2 608 091
Výkony	2 098 010	2 185 670	2 510 866	2 612 882
Meziroční změna	-	4,18%	14,88%	4,06%
Přidaná hodnota	608 201	641 419	738 993	764 575
Meziroční změna	-	5,5%	15,2%	3,5%



2.2. Poměrové ukazatele

Dále bude provedena analýza poměrových ukazatelů. Ukazatele je třeba hodnotit v kontextu s provozovanou činností (dosahované hodnoty obecně velmi kolísají podle oboru činnosti, popř. v závislosti na sezónních výkyvech hospodaření) a spíše z pohledu jejich celkového vývojového trendu než z pohledu jejich absolutních hodnot.

Ukazatele likvidity

Ukazatele likvidity měří schopnost společnosti dostát svým finančním závazkům. Ukazatele se používají k porovnání zdrojů, které jsou k dispozici, se závazky, které má společnost v určité době zaplatit. Nízké hodnoty signalizují napětí ve finančních zdrojích, vysoké hodnoty pak špatné hospodaření s finančními prostředky, resp. nepřiměřeně vysoké hodnoty zásob nebo pohledávek.

Obecně je považováno za optimální rozmezí běžné likvidity mezi 1,6 a 2,5 (tedy 160 % až 250 %). Hodnota pod 100 % indikuje situaci, kdy krátkodobé závazky není možné z oběžných aktiv uhradit a je nutné je hradit z dlouhodobých zdrojů financování.

Ukazatel běžné likvidity je kalkulován jako: oběžná aktiva/krátkodobý cizí kapitál; ukazatel rychlé likvidity pak: (oběžná aktiva-zásoby)/krátkodobý cizí kapitál. Okamžitá likvidita je kalkulována jako krátkodobý finanční majetek dělený krátkodobými závazky.

Likvidita	2021	2022	2023	2024
Likvidita běžná	230,8%	172,0%	128,0%	183,1%
Likvidita rychlá	223,3%	165,3%	121,1%	175,7%
Likvidita okamžitá	59,2%	41,6%	0,4%	42,0%
Čistá pracovní aktiva na % tržeb	17,8%	12,4%	5,0%	13,2%
Finanční majetek na % aktiv	7,2%	6,4%	0,1%	5,9%
Pohledávky z obchodního styku na % tržeb	5,5%	6,3%	7,2%	7,5%
Dodavatelsko odběrat.financování v %	7,6%	71,1%	75,3%	59,0%

Likvidita Společnosti v letech 2021-2024 vykazuje výrazné kolísání. Běžná likvidita zůstávala v celém období nad doporučovanou hranicí 100 %, v roce 2021 dosáhla maxima 230,8 %, v roce 2023 klesla na 128,0 % a v roce 2024 opět vzrostla na 183,1 %. Podobný vývoj sledujeme i u rychlé likvidity, která se pohybovala v rozmezí 121,1-223,3 %. Okamžitá likvidita byla v roce 2023 extrémně nízká (0,4 %), v ostatních letech se pohybovala kolem 40-59 %. Čistá pracovní aktiva na tržbách i finanční majetek na aktivech v roce 2023 výrazně poklesly, v roce 2024 se však částečně zotavily. Podíl pohledávek z obchodního styku na tržbách mírně rostl, zatímco podíl dodavatelsko-odběratelského financování byl v letech 2022-2023 výrazně vyšší než v roce 2021, v roce 2024 opět mírně poklesl. Celkově ukazatele signalizují, že Společnost si udržuje vysokou platební schopnost, i když v roce 2023 došlo k dočasnému snížení likvidity.

Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity hodnotí schopnost firmy využívat vložených prostředků, tj. rychlost obratu jednotlivých složek majetku, resp. vázanost kapitálu v určitých formách aktiv. Kratší obrátka je pozitivní a trend prodlužování je vesměs negativní.

Aktivita	2021	2022	2023	2024
Doba obratu aktiv ve dnech	404,1	405,9	375,6	408,9
Doba obratu oběžných aktiv ve dnech	113,0	107,0	81,6	104,9
Doba obratu krátk.pohl. z obch.st.ve dnech	19,8	22,9	26,1	26,9
Doba obratu krátk.záv. z obch.st.ve dnech	2,1	23,0	27,5	22,1
Doba obratu zásob ve dnech	5,2	6,0	6,2	6,1

Doba obratu aktiv se v letech 2021-2024 pohybovala v rozmezí 375-409 dní, což ukazuje na stabilní efektivitu využití celkových aktiv. Doba obratu oběžných aktiv se v roce 2023 snížila na 81,6 dne, v ostatních letech se držela kolem 105-113 dní. Doba inkasa krátkodobých pohledávek z obchodního styku se postupně prodlužovala z 19,8 dne v roce 2021 na 26,9 dne v roce 2024, což může naznačovat mírné zpomalení platební morálky odběratelů. Doba obratu krátkodobých závazků z obchodního styku vzrostla v roce 2022 a 2023 na více než 23 dní, v roce 2024 se snížila na 22,1 dne. Doba obratu zásob zůstává dlouhodobě velmi nízká a stabilní, v rozmezí 5-6 dní. Celkově ukazatele aktivity potvrzují stabilní řízení pracovního kapitálu, pouze s mírným prodloužením doby inkasa pohledávek v posledních letech.

Ukazatele zadluženosti

Ukazatelé zadluženosti měří dlouhodobější finanční rovnováhu, která se buď porovnává s doporučenými hodnotami, nebo alespoň podává informaci o tom, zda je možné firmu dále zadlužit. Míra zadlužení a podíl vlastního kapitálu je však nutné posuzovat s ohledem na strukturu aktiv a pasiv, které následují.

Zadluženost	2021	2022	2023	2024
Celková zadluženost v %	12,1%	15,3%	17,0%	23,4%
Dlouhodobá zadluženost	3,8%	3,6%	3,9%	16,6%
Zadluženost	15,8%	20,0%	22,2%	32,6%

Celková zadluženost Společnosti v letech 2021-2024 postupně rostla z 12,1 % na 23,4 %. Výrazný nárůst je patrný zejména v roce 2024, kdy došlo k navýšení cizích zdrojů v souvislosti s čerpáním bankovních úvěrů na financování investic. Dlouhodobá zadluženost byla v letech 2021-2023 stabilní a nízká (kolem 3,8-3,9 %), v roce 2024 však vzrostla na 16,6 %. Celkový ukazatel zadluženosti (součet krátkodobých a dlouhodobých závazků k aktivům) se zvýšil z 15,8 % v roce 2021 na 32,6 % v roce 2024. Přesto zůstává zadluženost společnosti na konzervativní úrovni a podíl vlastního kapitálu na financování aktiv je stále vysoký. Vývoj ukazatelů odráží přechod k vyššímu využití externího financování v posledním roce, zejména v souvislosti s investičními projekty.

Ukazatele rentability a výnosnosti

Rentabilita společnosti a měření její úrovně patří k nejdůležitějším oblastem hodnocení společnosti. Smyslem podnikání je vyprodukovat zisk. Úroveň produkovaného zisku by měla být úměrná vloženému kapitálu (celkového nebo vlastního) a měla by být srovnatelná nebo vyšší než výnosnost jiného použití tohoto kapitálu.

Rentabilita a výnosnost	2021	2022	2023	2024
Čistá rentabilita tržeb v %	4,7%	4,9%	4,7%	4,0%
Čistá rentabilita aktiv celkem v %	4,2%	4,3%	4,5%	3,5%
Rentabilita investovaného kapitálu	-	4,5%	4,7%	4,0%
Čistá rentabilita vlastního jmění v %	5,0%	5,3%	5,6%	4,8%
Nákladová rentabilita v %	5,0%	5,1%	4,9%	4,2%
Nákladovost výkonů celková v %	95,3%	95,1%	95,3%	96,0%

Rentabilita Společnosti zůstávala v letech 2021-2024 stabilní, s mírným poklesem v roce 2024. Čistá rentabilita tržeb se pohybovala mezi 4,7 % a 4,9 % v letech 2021-2023, v roce 2024 klesla na 4,0 %. Čistá rentabilita aktiv celkem byla nejvyšší v roce 2023 (4,5 %), v roce 2024 se snížila na 3,5 %. Rentabilita investovaného kapitálu se pohybovala v rozmezí 4,0-4,7 %. Čistá rentabilita vlastního jmění dosahovala v letech 2021-2023 hodnot 5,0-5,6 %, v roce 2024 klesla na 4,8 %. Nákladová rentabilita byla v roce 2021 na úrovni 5,0 % a v dalších letech mírně rostla až na 5,6 %, v roce 2024 poklesla na 4,2 %. Celková nákladovost výkonů se pohybovala mezi 95-96 %. Celkově ukazatele potvrzují dlouhodobě stabilní ziskovost společnosti, v roce 2024 je však patrný mírný pokles všech hlavních rentabilitních ukazatelů.

Ukazatele struktury

Struktura	2021	2022	2023	2024
Leverage v %	13,2%	16,2%	17,6%	23,9%
Bankovní úvěry v % cizích zdrojů	0,0%	0,0%	0,0%	32,3%
Bankovní úvěry v % pasiv	0,0%	0,0%	0,0%	8,6%
Bankovní úvěry v % tržeb	0,0%	0,0%	0,0%	9,8%
Úrokové zatížení výnosů v %	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Úrokové krytí z čistého zisku v %	0,0%	0,0%	44679,8%	4920,8%
Pružnost aktiv v %	112,2%	112,7%	104,3%	113,6%
Zlaté bilanční pravidlo v %	85,6%	90,2%	97,7%	89,0%
Stálá aktiva na % vlastního jmění	85,6%	90,2%	97,7%	100,3%

Ukazatel leverage, tedy podíl cizích zdrojů na aktivech, v letech 2021-2024 postupně rostl z 13,2 % na 23,9 %. Výrazná změna nastala v roce 2024, kdy se bankovní úvěry poprvé objevily ve struktuře financování a tvořily 32,3 % cizích zdrojů, 8,6 % pasiv a 9,8 % tržeb. Úrokové zatížení výnosů i úrokové krytí z čistého zisku byly v letech 2021-2023 nulové, v roce 2024 se objevují v souvislosti s novým úvěrovým financováním, přičemž krytí zůstává velmi vysoké. Pružnost aktiv se pohybovala kolem 104-113 %. Zlaté bilanční pravidlo bylo ve všech letech naplněno, což znamená, vlastní kapitál a dlouhodobé závazky převyšují stálá aktiva. Podíl stálých aktiv na vlastním jmění v roce 2024 dosáhl 100,3 %. Celkově ukazatele struktury odrážejí přechod k vyššímu využití úvěrového financování.

Ukazatele nákladovosti a produktivity

Nákladovost a produktivita	2021	2022	2023	2024
Obchodní marže v %	28,7%	28,9%	29,3%	29,0%
Nákladovost výkonové spotřeby v %	71,1%	70,7%	70,6%	70,8%
Nákladovost výkonů provozní v %	94,0%	94,3%	93,9%	94,8%
Obchodně výrobní tržby na prac.v tis.CZK	3 835,5	4 017,8	4 524,1	4 742,1
Přidaná hodnota na pracovníka v tis.CZK	1 111,9	1 179,1	1 331,5	1 387,6

Obchodní marže Společnosti v letech 2021-2024 mírně rostla, z 28,7 % v roce 2021 na 29,3 % v roce 2023, v roce 2024 se ustálila na 29,0 %. Nákladovost výkonové spotřeby zůstává stabilní kolem 70-71 %. Nákladovost výkonů provozní se pohybuje v rozmezí 93,9-94,8 %, což ukazuje na efektivní kontrolu provozních nákladů. Obchodně výrobní tržby na pracovníka i přidaná hodnota na pracovníka v tisících Kč každoročně rostou, v roce 2024 dosáhla přidaná hodnota na pracovníka 1 387,6 tis. Kč. Celkové ukazatele potvrzují stabilní úroveň nákladovosti a zvyšující se produktivitu práce.

Ukazatele kapitálového trhu

Kapitálový trh	2021	2022	2023	2024
Dividenda na akcii v Kč	71,00	55,00	0,00	54,82
Čistý zisk na akcii v Kč (EPS)	102,00	110,00	119,00	107,00
Ziskový výnos v %	3,4%	3,6%	4,3%	4,3%
Ukazatel P/E	29,41	27,46	23,53	23,36
Účetní hodnota akcie v Kč	2 021,97	2 057,83	2 119,26	2 223,91
Tržní cena akcie ² v % účetní hodnoty akcie	1,48%	1,47%	1,32%	1,12%
Tržní cena akcie ³ v % nominální ceny akcie	6,00%	6,04%	5,60%	5,00%

Dividenda na akcii v letech 2021-2024 kolísala, v roce 2021 činila 71 Kč, v roce 2022 poklesla na 55 Kč, v roce 2023 nebyla vyplacena a v roce 2024 dosáhla 54,82 Kč. Čistý zisk na akcii (EPS) se pohyboval v rozmezí 102-119 Kč, v roce 2024 činil 107 Kč. Ziskový výnos se v posledních dvou letech ustálil na 4,3 %. Ukazatel P/E v průběhu sledovaného období klesal z 29,41 na 23,36. Účetní hodnota akcie stabilně rostla a v roce 2024 dosáhla 2 223,91 Kč. Tržní cena akcie v poměru k účetní hodnotě akcie klesala, v roce 2024 činila 1,12 %. Tržní cena akcie v % nominální ceny akcie se v roce 2024 snížila na 5,00 %. Celkové ukazatele kapitálového trhu ukazují na stabilní výnosnost pro akcionáře a mírný pokles tržního ocenění akcie vůči účetní hodnotě.

2.3. Závěr finanční analýzy

Společnost Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. v období let 2021 až 2024 vykazovala stabilní a dlouhodobě udržitelnou ekonomickou výkonnost. Tržby z prodeje výrobků a služeb v průběhu sledovaného období rostly a v roce 2024 dosáhly 2,61 mld. Kč. Provozní výsledek hospodaření i čistý zisk zůstávaly stabilní, s mírným poklesem v posledním roce, přičemž čistý zisk se pohyboval v rozmezí 100-117 mil. Kč ročně.

Rozvaha společnosti ukazuje na konzervativní strukturu financování s převahou vlastního kapitálu, i když v roce 2024 došlo k výraznějšímu zapojení externího financování v souvislosti s investičními projekty. Likvidita Společnosti zůstává na velmi dobré úrovni, krátkodobé závazky jsou bezpečně kryty oběžnými aktivy. Zadluženost společnosti je i přes nárůst v roce 2024 stále přiměřená a nevykazuje rizikové hodnoty. Rentabilita a produktivita práce jsou dlouhodobě stabilní, s mírným poklesem rentability v roce 2024. Nákladovost výkonů i provozní nákladovost zůstávají pod kontrolou. Ukazatele aktivity potvrzují efektivní řízení pracovního kapitálu, pouze s mírným prodloužením doby inkasa pohledávek v posledních letech. Ukazatele kapitálového trhu ukazují na stabilní výnosnost pro akcionáře, dividendová politika je konzistentní a účetní hodnota akcie dlouhodobě roste.

Na základě provedené finanční analýzy lze konstatovat, že společnost vykazuje stabilní výkonnost, schopnost dlouhodobě generovat zisk, přiměřenou kapitálovou vybavenost a vysokou likviditu. Provozní i finanční výsledky jsou pozitivní a nevykazují známky finanční tísně. Princip trvání účetní jednotky je potvrzen i pro následující období.

² Cena akcie v RM Systému na konci daného roku

³ Cena akcie v RM Systému na konci daného roku

3. Strategická analýza

3.1. Makroekonomické ukazatele

Vývoj globální ekonomiky - k datu ocenění

Pozvolné hledání způsobu ukončení války na Ukrajině pokračuje, zatím ale stále za „zavřenými dveřmi“. Odborníci uvádějí, že povolení k použití amerických zbraní v hloubi ruského území a zvýšená pomoc USA Ukrajině od končící administrativy prezidenta J. Bidena dává nově přichozímu prezidentovi D. Trumpovi několik trumfů, které mohou být významné při společném vyjednávání příměří. Na počátku prosince vláda USA oznámila, že připravila pro Ukrajinu nový balík vojenské pomoci v hodnotě 725 mil. USD (od počátku konfliktu již astronomických 60 mld. USD), aby mohl být co nejefektivněji zpomalen ruský postup na frontě.

Podle aktualizovaného výhledu OECD vzroste letos globální ekonomika o 3,2 %. OECD dále předpokládá, že růst světového HDP v příštím roce mírně posílí na 3,3 % a na této úrovni zůstane stabilní až do roku 2026. V ekonomikách OECD se předpokládá mírný růst HDP ve srovnání s obdobím před pandemií, a to na úrovni 1,9 % v letech 2025 i 2026. Rizikem globálního růstu je silící protekcionismus v mezinárodním obchodě. Celková inflace se ve většině zemí do roku 2024 nadále snižovala, a to v důsledku dalšího poklesu inflace cen potravin, energií a zboží. Inflace cen služeb je však stále perzistentní a pohybuje se v zemích OECD kolem 4 %.

Měnová politika ECB pokračuje v holubičím letu. Prosincové zasedání ECB přineslo třetí po sobě jdoucí snížení sazeb o 25 b. b., a také potvrzení, že s koncem letošního roku ukončí ECB i reinvestice jistin maturujících cenných papírů v rámci programu PEPP. V případě amerického Fedu je situace obdobná, v prosinci došlo dle očekávání snížení sazeb o 25 b. b. Prosincové snížení sazeb o 50 b. b. provedla Kanadská (BoC) i Švýcarská centrální banka (SNB), která trhy svou razancí překvapila.

Barometr Globálního ekonomického výhledu pro sledované země

		EA	DE	US	UK	JP	CN	RU
HDP (%)	2024	0,8 ➡	-0,1 ➡	2,7 ➡	0,9 ➡	-0,2 ➡	4,9 ➡	3,6 ➡
	2025	1,0 ➡	0,4 ➡	2,0 ➡	1,3 ➡	1,2 ➡	4,5 ➡	1,6 ➡
Inflace (%)	2024	2,4 ➡	2,3 ➡	2,9 ➡	2,5 ➡	2,6 ➡	0,4 ➡	8,1 ➡
	2025	1,9 ➡	2,0 ➡	2,4 ➡	2,6 ➡	2,3 ➡	0,9 ➡	5,5 ➡
Nezaměstnanost (%)	2024	6,4 ➡	6,0 ➡	4,1 ➡	4,3 ➡	2,5 ➡	3,4 ➡	2,5 ➡
	2025	6,5 ➡	6,2 ➡	4,3 ➡	4,3 ➡	2,4 ➡	3,3 ➡	2,4 ➡
Kurz (vůči USD)	2024	1,06 ➡	1,06 ➡		1,28 ➡	147,7 ➡	7,34 ➡	103,7 ➡
	2025	1,07 ➡	1,07 ➡		1,28 ➡	141,7 ➡	7,24 ➡	102,6 ➡

Zdroj: Consensus Forecasts (CF)

Pozn.: Šipka signalizuje směr revize nově publikované předpovědi oproti minulému vydání GEVU.

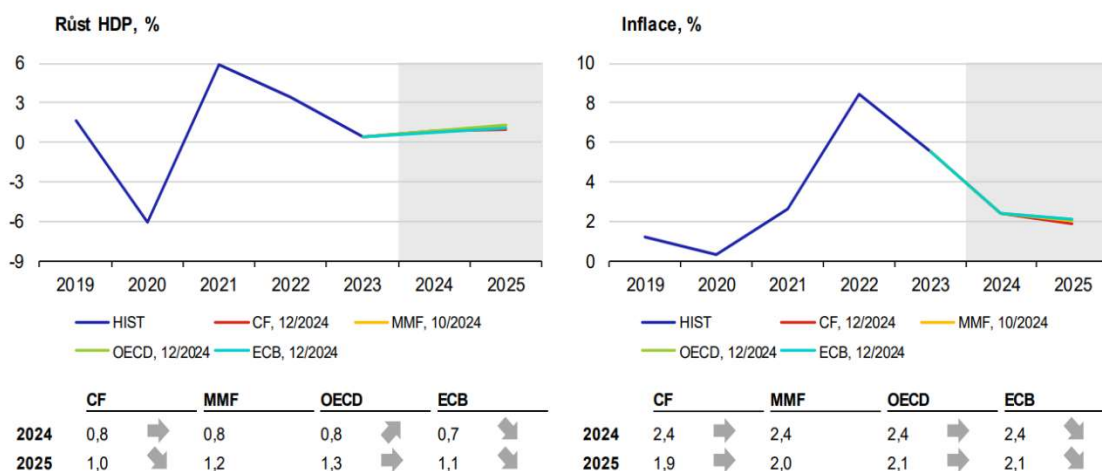
Zdroj: Globální ekonomický výhled ČNB, prosinec 2024

Evropská unie

Ekonomika eurozóny se v posledních měsících potýká s výraznými výzvami. Průmyslová produkce v říjnu meziročně poklesla téměř o 5 %, což odráží dlouhodobé strukturální problémy, včetně vysokých nákladů na energie a slabé globální poptávky. Politická nestabilita ve Francii a Německu navíc zvyšuje nejistotu, což negativně ovlivňuje investice i spotřebitelskou důvěru. Analytici CF očekávají, že hospodářský růst eurozóny dosáhne v roce 2024 pouze 0,8 %, přičemž nejvýraznější zpomalení růstu se předpokládá ve Francii, kde politické problémy komplikují schválení rozpočtu a zhoršují fiskální stabilitu. Trh práce v eurozóně zůstává relativně napjatý, a to navzdory slabé ekonomické aktivitě. Firmy stále drží pracovníky, což odráží obavy z obtížného náboru v budoucnu. Avšak s klesajícími zisky a rostoucími mzdovými náklady dochází k omezení náborů a očekává se, že nezaměstnanost v roce 2025 mírně vzroste. Tento vývoj by mohl přinést krátkodobé zlepšení produktivity, ale zároveň zvýšit rizika pro celkový ekonomický výkon.

Inflace se v listopadu udržela nad cílovou úrovní ECB, přičemž jádrová inflace dosahuje 2,7 %. Zpomalení cenového růstu se očekává díky slabé poptávce, ale vyšší ceny energií a náklady na služby by mohly udržet tlak na cenovou hladinu i v nadcházejícím roce. To vytváří složitou situaci pro měnovou politiku, která se snaží podpořit ekonomiku bez dopadu na inflační očekávání. Evropská centrální banka plánuje pokračovat ve snižování úrokových sazeb, přičemž se očekává snížení depozitní sazby o 25 b. b. již v prosinci. Prostor pro další uvolňování politiky je ale omezený, což zdůrazňuje nutnost zvýšených fiskálních stimulů, zejména v zemích jako Německo, kde investiční deficit brzdí dlouhodobý růst.

Výhled pro rok 2025 zůstává smíšený. Jižní státy jako Španělsko a Portugalsko těžily z výrazných investic z fondů NextGen, ale i nadále vykazují nadprůměrný růst. Naopak severní část eurozóny, zejména Německo a Francie, čelí strukturálním problémům a politickým překážkám, které oslabují jejich ekonomickou výkonnost. Celkově lze očekávat jen mírné zotavení v rámci celé eurozóny, podle analytiků CF dosáhne růst HDP 1,0 %. Inflace se jen pozvolna vrátí k 2 %.



Zdroj: Globální ekonomický výhled ČNB, prosinec 2024

Česká republika - stav a očekávání k datu ocenění 31.12.2024

Česká ekonomika v roce 2023 stagnovala. Hrubý domácí produkt klesl o 0,1 %, letos však podle predikce vzroste o 1,1 % a v roce 2025 o 2,5 %. Meziroční inflace by se kromě závěru letošního roku měla pohybovat poblíž 2 %. Díky přetrvávající silné poptávce po práci a poklesu inflace porostou reálné mzdy. Podle předběžného odhadu Českého statistického úřadu se reálný hrubý domácí produkt ČR, očištěný o sezónní a kalendářní vlivy, ve 3. čtvrtletí 2024 zvýšil mezičtvrtletně o 0,3 % a meziročně o 1,3 %. Ve 2. čtvrtletí 2024, pro které jsou k dispozici detailní údaje o struktuře růstu, HDP meziročně (bez očištění) vzrostl o 0,9 %.

V roce 2024 by se HDP mohl zvýšit o 1,1 %, hlavně zásluhou obnoveného růstu spotřeby domácností. Ekonomiku by mělo významně podpořit také saldo zahraničního obchodu, a to především v souvislosti s oslabením dynamiky dovozně náročné investiční poptávky a očekávaným vývojem zásob. V roce 2025 by česká ekonomika díky posílení spotřeby i investic a příznivějšímu hospodářskému vývoji v zahraničí mohla vzrůst o 2,5 %, robustnější oživení domácí poptávky však zároveň podpoří dovoz.

Meziroční inflace se na počátku letošního roku po třech letech dostala do blízkosti 2 % inflačního cíle České národní banky a v tolerančním pásmu by se kromě samého závěru letošního roku měla pohybovat po celý horizont predikce. Proinflační zahraniční nabídkové faktory výrazně oslabily a domácí poptávkové tlaky jsou dále tlumeny zvýšenými měnověpolitickými sazbami, k čemuž letos navíc přispívá restriktivní působení fiskálního konsolidačního balíčku. Průměrná míra inflace by tak letos mohla klesnout na 2,4 % a v roce 2025 dále na 2,3 %.

Na trhu práce se nadále projevují nerovnováhy související s nedostatkem pracovníků. Navzdory slabé hospodářské dynamice by se tak míra nezaměstnanosti v roce 2024 mohla udržet na 2,6 %, v příštím roce by pak díky růstu ekonomiky mohla nepatrně klesnout na 2,5 %. Přetrvávající nerovnováhy na trhu práce nedovolí výraznější zpomalení růstu nominálních mezd. Výdělky po dvou letech poklesu porostou i v reálném vyjádření.

Běžný účet platební bilance skončil ve 2. čtvrtletí 2024 přebytkem ve výši 1,4 % HDP. Za výrazným meziročním zlepšením bilance vnější rovnováhy stojí především zvýšení přebytku bilance zboží, k němuž přispěl růst výroby motorových vozidel, nižší objem dovážených energetických komodit a slabší domácí investiční aktivita. V rámci prvotních důchodů se pak snížil odliv důchodů z investic (především ve formě dividend). Tyto faktory by přitom měly být směřodonné i ve zbytku letošního roku. Je očekáváno, že běžný účet platební bilance letos dosáhne přebytku 1,4 % HDP a v roce 2025 bude vlivem oživení domácí poptávky vyrovnaný.

Hospodaření sektoru vládních institucí by mělo v roce 2024 i navzdory navýšeným výdajům na obranu, vyšším důchodům či nákladům na odstraňování povodňových škod skončit s meziročně o 1 p. b. nižším deficitem. Očekávaný schodek 2,8 % HDP snižuje konsolidační balíček, ukončená opatření související s energetickou krizí i ekonomické oživení. V příštím roce by pak mělo dojít k další konsolidaci veřejných financí a snížení deficitu na 2,3 % HDP. Zadlužení sektoru vládních institucí by při nižší dynamice nominálního HDP mělo v letošním roce dosáhnout 43,9 % HDP a dále vzrůst na 44,8 % HDP v roce 2025.

Hlavní makroekonomické indikátory:

		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
		Aktuální predikce						
Nominální hrubý domácí produkt	<i>mld. Kč, b.c.</i>	5 889	5 828	6 308	7 050	7 619	7 988	8 410
	<i>růst v %, b.c.</i>	7,5	-1,0	8,2	11,8	8,1	4,8	5,3
Reálný hrubý domácí produkt	<i>růst v %, s.c.</i>	3,6	-5,3	4,0	2,8	-0,1	1,1	2,5
Spotřeba domácností	<i>růst v %, s.c.</i>	3,1	-6,4	4,2	0,5	-2,8	1,9	3,7
Spotřeba vládních institucí	<i>růst v %, s.c.</i>	2,6	4,1	1,5	0,4	3,5	3,7	1,8
Tvorba hrubého fixního kapitálu	<i>růst v %, s.c.</i>	7,5	-4,8	6,7	6,3	2,5	0,9	3,6
Příspěvek čistých vývozu k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	0,1	-0,6	-2,8	-0,3	2,6	0,9	-1,3
Příspěvek změny zásob k růstu HDP	<i>p.b., s.c.</i>	-0,4	-1,2	2,8	1,2	-2,7	-1,6	0,7
Deflátor HDP	<i>růst v %</i>	3,8	4,5	4,0	8,7	8,2	3,7	2,7
Míra inflace spotřebitelských cen	<i>průměr v %</i>	2,8	3,2	3,8	15,1	10,7	2,4	2,3
Zaměstnanost (VŠPS)	<i>růst v %</i>	-0,1	-2,3	1,0	1,0	1,0	0,3	0,2
Míra nezaměstnanosti (VŠPS)	<i>průměr v %</i>	2,0	2,6	2,8	2,2	2,6	2,6	2,5
Objem mezd a platů (<i>dom. koncept</i>)	<i>růst v %, b.c.</i>	7,9	0,4	7,2	9,1	7,7	6,2	6,3
Saldo běžného účtu	<i>% HDP</i>	0,3	1,8	-2,1	-4,7	0,3	1,4	0,0
Saldo sektoru vládních institucí	<i>% HDP</i>	0,3	-5,6	-5,0	-3,1	-3,8	-2,8	-2,3
Dluh sektoru vládních institucí	<i>% HDP</i>	29,6	36,9	40,7	42,5	42,4	43,9	44,8

		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
							Aktuální predikce	
Předpoklady:								
Měnový kurz CZK/EUR		25,7	26,4	25,6	24,6	24,0	25,1	24,9
Dlouhodobé úrokové sazby	% p.a.	1,5	1,1	1,9	4,3	4,4	3,9	3,5
Ropa Brent	USD/barel	64	42	71	101	82	81	72
HDP eurozóny	růst v %, s.c.	1.6	-6.2	6.3	3.6	0.5	0.8	1.2

Zdroj: Makroekonomická predikce, Ministerstvo financí ČR, listopad 2024

3.2. Odvětvová analýza

Společnost Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. je klíčovým podnikem v odvětví vodárenství, který zajišťuje výrobu a dodávku pitné vody a odvádění a čištění odpadních vod pro statutární město Brno a okolní obce. Hlavní činnost společnosti spočívá v provozování rozsáhlé vodovodní sítě (přes 1,4 tisíce km) a stokové sítě (přes 1,2 tisíce km) v regionu, včetně řízení vodních zdrojů a provozu centrální čistírny odpadních vod v Brně-Modřicích. Společnost patří dlouhodobě mezi nejvýkonnější české vodohospodářské společnosti, dosahuje velmi nízkých ztrát vody v síti, vysoké účinnosti čištění odpadních vod a uplatňuje moderní technologie. Společnost obsluhuje kromě Brna i okolní města a obce a celkem zásobuje pitnou vodou zhruba 430 tisíc obyvatel regionu. Společnost každoročně investuje značné prostředky do obnovy infrastruktury a rozvoje služeb. Mezi největší nedávné projekty patří modernizace kalového hospodářství na ČOV Modřice s plánovanými náklady kolem 3,5 mld. Kč. Společnost úzce spolupracuje s městem Brnem, které je nejen vlastníkem části infrastruktury, ale i hlavním odběratelem služeb, a s odbornými orgány v oblasti plánování rozvoje vodovodů a kanalizací. Níže jsou rozebrány tři strategické oblasti, které jsou pro odvětví vodárenství, a tím i pro Společnost, zásadní.

3.2.1. Trendy spotřeby vody a zásobování obyvatel

Spotřeba pitné vody v českých domácnostech dlouhodobě vykazuje úsporný trend. V roce 2023 činila průměrná denní spotřeba na osobu 86,7 litru, což je o 2,7 litru méně než v roce předchozím. Snižování spotřeby je patrně důsledkem kombinace růstu cen vodného a osvěty v oblasti šetření vody. Naproti tomu odběry vody v průmyslu a od jiných velkoobdobatelů mírně vzrostly (v roce 2023 o -1,5 % na celkem 152 mil. m³). Celkový podíl nefakturované vody (zejména ztráty v sítích) v ČR činil loni 14,8 % vyrobené vody. Pro srovnání - Brněnské vodárny dosahují díky systematickému monitoringu a modernizaci sítě ztrát okolo 10-11 %, což potvrzuje jejich nadprůměrnou efektivitu.

Zdroj: <https://csu.gov.cz/produkty/domacnosti-vodou-nadale-setri-v-prumyslu-jeji-spotreba-mirne-rose>

Pokrytí obyvatelstva pitnou vodou z veřejných vodovodů je v České republice velmi vysoké a dále se zlepšuje. V roce 2023 bylo z vodovodů zásobováno 94,5 % obyvatel ČR, tj. 10,279 milionu lidí. V některých krajích (Karlovarský, Praha) je dosahováno téměř 100% pokrytí, naopak nejnižší podíl zásobovaných obyvatel mají kraje Plzeňský (85,6 %) a Středočeský (86,1 %). Podobně roste i napojení na kanalizace. Ke konci roku 2023 bylo na kanalizační síť připojeno 86,7 % obyvatel ČR. Drtivá většina těchto odpadních vod (97,7 %) je navíc čištěna na čistíčkách, což svědčí o vysokém standardu služeb a plnění přísných norem kvality. V Jihomoravském kraji je napojení na vodovod i kanalizaci nad celostátním průměrem. Specifická spotřeba vody v brněnské aglomeraci se pohybuje okolo 100 litrů na osobu za den. Do budoucna lze očekávat pokračování úsporných trendů v domácnostech a zároveň důraz na udržení vysoké úrovně zásobování, a to vše na pozadí pozvolného růstu populace v městských oblastech.

Zdroj: <https://voda.tzb-info.cz/27412-ceske-domacnosti-mezirocne-snizily-spotrebu-vody-o-2-7-litru-na-86-7-litru-na-osobu-a-den>

3.2.1. Infrastruktura a investice

Jedním z největších úkolů vodárenského odvětví je správa a obnova rozsáhlé infrastruktury vodovodů a kanalizací. Vodovodní síť v ČR měřila koncem roku 2023 81 426 km (meziroční nárůst o 421 km díky novým výstavbám). Část potrubí i technologií přitom pochází z poloviny 20. století, takže nemalý díl infrastruktury již přesáhl svou projektovanou životnost. To se projevuje v poruchovosti i ve zmíněných ztrátách vody. Ročně uniká z potrubí přes 85 milionů m³ vody. Identifikace a řešení stárnoucí infrastruktury patří mezi hlavní priority vodního hospodářství, což mj. potvrzuje i vládní Koncepce ochrany před následky sucha 2023-2027, která za jeden z klíčových problémů označuje stav vodohospodářských sítí a navrhuje opatření pro jejich obnovu a efektivnější provoz. Vodárenské společnosti proto významně investují do rekonstrukcí potrubí, výměny technologií a zavádění smart prvků (např. dálkový monitoring tlaků a průtoků), aby snížily ztráty a zvýšily spolehlivost dodávek.

Financování těchto investic představuje strategickou výzvu. Většina vodárenských projektů je hrazena z kombinace vlastních zdrojů firem (tržby z vodného a stočného) a veřejné podpory. V roce 2023 směřovalo do vodního hospodářství celkem téměř 11 miliard Kč veřejných prostředků. Z toho zhruba třetinu (3,5 mld. Kč) poskytlo Ministerstvo zemědělství formou dotací. Dotace putovaly zejména do výstavby a obnovy vodovodů a kanalizací, na protipovodňovou ochranu a na údržbu vodních toků a nádrží. Dalších cca 7 miliard Kč bylo investováno prostřednictvím Ministerstva životního prostředí (např. na projekty zlepšující jakost vod a adaptaci na změny klimatu) a menší část přispělo i Ministerstvo dopravy. Vodárenské společnosti vedle toho vynakládají značné sumy z vybraného vodného a stočného. Například společnost Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. investovala v roce 2023 zhruba 322 milionů Kč z vlastních zdrojů do obnovy infrastruktury a zařízení. Mnohé strategické projekty však vyžadují jednorázově ještě větší kapitál, a proto se realizují s podporou úvěrů a evropských fondů. Příkladem je zmíněné nové kalové hospodářství ČOV Modřice, jehož výstavba odstartovala v roce 2024 s rozpočtem ~3,5 mld. Kč a financováním z kombinace bankovních úvěrů (včetně Evropské investiční banky) a dotačních titulů Operačního programu Životní prostředí. Celkově lze říci, že udržitelnost odvětví bude do budoucna záviset na schopnosti generovat dostatečné zdroje pro investice, a to ať už z plateb odběratelů, nebo ze státních a evropských programů, aby bylo možné nahradit zastarávající infrastrukturu a rozvíjet nové kapacity.

Zdroj: <https://www.databaze-strategie.cz/cz/mzp/strategie/koncepce-ochrany-pred-nasledky-sucha-pro-uzemi-cr-pro-obdobi-2023-2027>, https://mze.gov.cz/public/portal/mze/-a52982---T_okw9IF/zprava-o-stavu-vodniho-hospodarstvi-ceske-republiky-v-roce-2023?linka=a597886, <https://csu.gov.cz/produkty/vodovody-kanalizace-a-vodni-toky-2023>

3.2.2. Environmentální a klimatické výzvy

Odvětví vodárenství je úzce provázáno s podmínkami životního prostředí a klimatickými změnami. Česká republika se v posledních letech opakovaně potýká se suchými epizodami, které lokálně vedou k nedostatku vodních zdrojů. V reakci na to vláda přijala strategii pro zvládání sucha (Koncepce ochrany před následky sucha 2023-2027), jež identifikuje hlavní problémy vodního hospodářství v éře klimatické změny a navrhuje jejich řešení. Tato koncepce klade důraz na zajištění dostatku vody v odpovídající kvalitě i množství pro všechny potřeby a zahrnuje proto opatření ke zvýšení akumulace vody v krajině (budování nádrží, obnova mokřadů), propojování vodárenských soustav mezi regiony, recyklaci a opětovné využití vody a také osvětu ke snižování plýtvání. Souběžně je posilována legislativa na ochranu vodních zdrojů. Od roku 2022 platí přísnější pravidla pro hospodaření v povodích (např. omezení znečištění nitrátů ze zemědělství), což má dlouhodobě zlepšit odolnost zdrojů pitné vody vůči suchu i znečištění.

Vysoké standardy v oblasti čištění odpadních vod a ochrany vodních toků patří mezi významné úspěchy českého vodárenství, avšak do budoucna přinášejí nové nároky. Jak bylo zmíněno, téměř 97,7 % odpadních vod z veřejné kanalizace je již čištěno na čistírnách. Pozornost se tak přesouvá k dalším aspektům, a to například k nakládání s čistírenskými kaly, snižování energetické náročnosti provozů a omezování emisí skleníkových plynů. Česká i evropská legislativa se v oblasti likvidace kalů zpřísníuje a motivuje provozovatele k inovacím. Společnost Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. na tyto trendy reaguje investicí do moderní sušárny kalů a vyhnívacích nádrží, která umožní efektivnější zpracování kalu a jeho využití v cementárnách. Podobné projekty probíhají i jinde v republice, často s podporou Operačního programu Životní prostředí. Neméně důležité je udržování kvality pitné vody. V Brně

například laboratoře Společnosti kontinuálně monitorují kvalitu surové vody z prameniště Březová nad Svitavou a provádějí stovky rozborů ročně, aby zachytily sebemenší změny. Lze očekávat, že tlak na ekologickou udržitelnost povede v příštích letech k dalším inovacím, zejména širšímu zavádění „smart“ technologií (např. řízení sítí podle aktuální potřeby a prevence havárií), většímu energetickému využití bioplynu z čistíren a celkově k zelenějšímu provozu vodárenských systémů. Odvětví tak bude nadále balancovat mezi zajištěním spolehlivých služeb pro obyvatele a naplňováním přísných environmentálních cílů.

Zdroj: <https://www.databaze-strategie.cz/cz/mzp/strategie/koncepce-ochrany-pred-nasledky-sucha-pro-uzemi-cr-pro-obdobi-2023-2027>, https://mze.gov.cz/public/portal/mze/-a52982---T_okw9lF/zprava-o-stavu-vodniho-hospodarstvi-ceske-republiky-v-roce-2023?_linka=a597886, <https://csu.gov.cz/produkty/vodovody-kanalizace-a-vodni-toky-2023>

3.3. Závěr strategické analýzy

Stále přetrvává válka na Ukrajině, jež ovlivňuje v ekonomice mnohé. Vzhledem k datu ocenění je nutné se na ocenění dívat z pohledu známých skutečností v té době, kdy bylo otázkou, jak bude jednat administrativní prezident D. Trumpa, jež v roce 2025 převezme úřad po J. Bidenovi, a zda bude nastolena cesta k ukončení konfliktu.

Výhled OECD očekává růst globální ekonomiky v roce 2024 o 3,2 %, v roce 2025 a 2026 pak 3,3 %. V ekonomikách OECD je očekáván mírnější růst tempem 1,9 % v letech 2025 a 2026. Rizikem v globálním obchodě je sílící protekcionismus, pozitivem je klesající inflace, jež se však stále pohybuje v zemích OECD okolo 4 %.

Prosincové zasedání ECB přineslo další snížení úrokových sazeb. Průmyslová produkce v roce 2024 v eurozóně poklesla o 5 %, přičemž příčinami jsou slabá globální poptávka, vyšší ceny energií a strukturální problémy. Nejistotu zvyšuje i politická nestabilita v Německu, což opět narušuje spotřebitelskou důvěru. Podle analytiků z CF lze očekávat růst HDP eurozóny o 1 % a pozvolný návrat inflace k 2 %.

V České republice je předpokládán růst HDP v roce 2025 o 2,5 %. Meziroční inflace se po třech letech dostává do blízkosti inflačního cíle ČNB a v roce 2025 by mohla dále klesnout. Přetrvávající nerovnováha na trhu práce nedovolí výraznější zpomalení růstu nominálních mezd a výdělků porostou i v reálném vyjádření.

Odvětví vodního hospodářství v České republice se vyznačuje stabilní poptávkou, vysokou mírou pokrytí obyvatelstva a silnou regulací. Spotřeba vody v domácnostech dlouhodobě mírně klesá, což je důsledkem úsporného chování spotřebitelů i technologického pokroku. Přesto zůstává poskytování vodárenských služeb klíčovou veřejnou infrastrukturou s nízkou mírou substituce.

Hlavní výzvou sektoru je technický stav rozsáhlé infrastruktury, která je v mnoha regionech za hranicí životnosti. Obnova sítí a zařízení vyžaduje značné investice, často s podporou veřejných zdrojů. Do budoucna bude odvětví čelit i klimatickým rizikům, zejména suchu, což zvyšuje důraz na diverzifikaci zdrojů a efektivní hospodaření s vodou.

Společnost Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. působí jako stabilní regionální poskytovatel vodohospodářských služeb s pevnou zákaznickou základnou. Její provozní efektivita a kvalita služeb ji řadí mezi přední hráče v oboru, přičemž vlastnická struktura s majoritním podílem města Brna potvrzuje její strategický význam pro region.

Hlavní výzvou zůstává technický stav infrastruktury, která vyžaduje kontinuální obnovu. Společnost aktivně investuje do modernizace a zároveň reaguje na klimatické výzvy prostřednictvím inovací a spolupráce s veřejnými institucemi. Společnost tak disponuje předpoklady pro udržení své pozice i v dlouhodobém horizontu.

4. Volba způsobu ocenění

Společnost Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. k datu ocenění vykazovala stabilní a dlouhodobě udržitelnou ekonomickou výkonnost, schopnost dlouhodobě generovat zisk, přiměřenou kapitálovou vybavenost a vysokou likviditu. Finanční ani strategická analýza neidentifikovaly žádná zásadní rizika, která by mohla ohrozit budoucí fungování Společnosti. Společnost splňuje princip neomezeného trvání, tzv. „going concern“, proto i východiskem pro volbu metody ocenění je předpoklad dalšího budoucího dlouhodobého setrvání Společnosti na trhu a pokračování stávajících činností a rozsahu podnikání.

Společnost má strategický charakter. Provozuje infrastrukturu na základě nájemních smluv. Část majetku, který provozuje, je v jejím vlastnictví.

Pro stanovení hodnoty jmění Společnosti bude použit vícefázový dividendový diskontní model. Tento model vychází z předpokladu, že hodnota akcie je dána současnou hodnotou budoucích dividend, které bude akcionář z držby akcie inkasovat. Dividendový model je vhodný zejména v případech, kdy společnost vyplácí stabilně dividendy a existuje předpoklad jejich dalšího vývoje. Výpočet vychází z odhadu budoucích dividend, které jsou diskontovány pomocí nákladů vlastního kapitálu, stanovených dle modelu CAPM.

Akcie společnosti Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. jsou obchodovány prostřednictvím RM Systému, obchody však nejsou cenotvorné. Proto nelze Společnost ocenit na základě dat kapitálového trhu (viz dále).

Výnosové ocenění metodou diskontovaných peněžních toků nelze v daném případě použít, neboť není možné stanovit volný peněžní tok, který by byl odnímatelný. V plánu Společnosti jsou veškeré volné finanční prostředky po distribuci dividend a naplnění povinné minimální výše hotovosti na účtu přiděleny na účet Rezervy prostředků na obnovu. Vzhledem k realizaci Projektu Kalové hospodářství činí k 31.12.2024 zůstatek Rezervy prostředků na obnovu -73 mil. Kč. Předepsaná tvorba rezervy dle Plánu financování obnovy činí 161,41 mil. Kč ročně.

Majetkové ocenění není relevantní, protože Společnost vykonává specifické služby strategického charakteru. Ekonomická hodnota Společnosti není odvozena od jejího majetku, ale od strategického poslání, smluvního vztahu s městem a dlouhodobé schopnosti poskytovat veřejnou službu. Majetek je v podstatě neprodejný a nevyužitelný pro jinou aktivitu. Majetek je specifický pro vodohospodářskou infrastrukturu, je vysoce specializovaný s nízkou hodnotou při alternativním využití. Tržní nebo likvidační hodnota by tedy nereflektovala skutečnou ekonomickou hodnotu podnikání Společnosti. Podstatou hodnoty Společnosti je dlouhodobé postavení vyplývající zejména z uzavřené provozní smlouvy se Statutárním městem Brnem, stabilní cash-flow z provozování vodárenských služeb, technické know-how, procesy a odborný personál. Tyto faktory majetkové ocenění nereflektuje, protože pracuje pouze s hodnotou aktiv, nikoli s výnosovým potenciálem společnosti. Hodnota Společnosti majetkovým způsobem ocenění nepostihuje skutečnou hodnotu pro vlastníky. Neexistuje realistický scénář likvidace či zpeněžení majetku, takže majetková hodnota nevypovídá o ekonomické realitě společnosti.

5. Přímé ocenění z dat kapitálového trhu

Přímé ocenění z dat kapitálového trhu je použitelné u společností, jejichž akcie jsou běžně obchodovány, tzn. je k dispozici tržní cena akcie.

Akcie společnosti Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. jsou obchodovány prostřednictvím RM Systému, obchody však nejsou cenotvorné.

Akcie společnosti Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. jsou sice formálně vedeny a obchodovány na trhu RM-SYSTÉM, ale reálná aktivita na trhu je velmi nízká, což znamená, že probíhající obchody nevytvářejí spolehlivou tržní cenu. Z přehledů obchodování na RM-SYSTÉMU je patrné, že u akcií Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. je dlouhodobě minimální počet transakcí. Za rok 2024 proběhlo pouze 16 transakcí v objemu 220 ks akcií (2,23 % z celkového objemu), které jsou uvedeny v příloze č. 2.

Ačkoli jsou akcie Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. dostupné na veřejném trhu, omezený počet transakcí a nízké objemy způsobují, že z uskutečněných obchodů nelze odvodit tržní hodnotu. Obchody tedy nejsou cenotvorné v ekonomickém ani oceňovacím smyslu.

6. Ocenění akcie

6.1. Dividendová politika

Součástí výhledu poskytnutého Společností je předpoklad výplaty dividend do výše 40 % ze zisku před zdaněním v souladu s podmínkami uzavřených úvěrových smluv.

Stanovy společnosti Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. upravují rozdělování zisku společnosti a jiných vlastních zdrojů v článku 34:

- 1) O rozdělení zisku a jiných vlastních zdrojů společnosti rozhoduje valná hromada na návrh představenstva po přezkoumání tohoto návrhu dozorčí radou. O vyplacení podílu na zisku a na jiných vlastních zdrojích rozhoduje představenstvo společnosti.
- 2) O rozdělení zisku a jiných vlastních zdrojů lze rozhodnout jen, jsou-li dány podmínky stanovené zákonem. Zisk lze po přidělu do fondů společnosti a po rozdělení zisku na další účely schválené valnou hromadou rozdělit mezi akcionáře. Jiné vlastní zdroje lze rozdělit mezi akcionáře. Valná hromada při rozhodování o rozdělení zisku přihlíží k podmínkám vyplývajícím z přijatých úvěrových, dotačních či jiných závazků společnosti spojených se zajištěním financování investic do majetku společnosti.
- 3) Tím není vyloučeno, aby valná hromada rozhodla, že se zisk nebo část zisku použije na zvýšení základního kapitálu společnosti nebo bude převedena na účet nerozděleného zisku. Valná hromada může zisk nerozdělit nebo jeho rozdělení omezit zejména v případě nutnosti tvorby zdrojů na obnovu a rozvoj majetku společnosti.

6.2. Příjem z dividendy

Uvedená výše historických dividend vychází z výkazu cash flow, který je součástí účetní závěrky Společnosti. Účetní závěrka Společnosti je ověřována auditorem. Výše dividendy uvedená v dokumentu „rozdělení zisku“ se mírně liší. V tabulkách níže je uvedena modře. V roce 2024, tzn. za rok 2023, nebyla dividendy vyplacena.

Historická výplata podílu na zisku v letech 2019-2024:

tis. Kč	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Dividendy v roce výplaty	44 322	66 408	69 435	70 141	54 210	0
<i>Vyplacené dividendy dle "rozdělení zisku"</i>	<i>44 322</i>	<i>65 006</i>	<i>69 931</i>	<i>69 931</i>	<i>54 172</i>	<i>0</i>
Čistý zisk	91 453	57 333	100 307	107 901	117 508	
podíl na čistém zisku	48,46%	115,83%	69,22%	65,00%	46,13%	
Zisk před zdaněním	112 210	70 513	125 056	133 840	154 859	134 991
podíl na zisku před zdaněním	39,50%	94,18%	55,52%	52,41%	35,01%	0,00%

Historická výplata dividend ukazuje na stabilní schopnost společnosti generovat volné peněžní toky na výplatu dividend dle dividendové politiky Společnosti (viz výše). Společnost Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. v letech 2019-2023 stabilně vyplácela dividendy, přičemž jejich výše se pohybovala mezi 44,3 mil. Kč až 70,1 mil. Kč ročně. Nejvyšší dividendy byly vyplaceny v roce 2022 (70,1 mil. Kč), zatímco v roce 2024 k výplatě nedošlo. Výplaty dividend se v jednotlivých letech lišily zejména podle disponibilního zisku, avšak ve většině období představovaly významnou část vytvořeného výsledku hospodaření. Payout ratio se nejvíce zvýšilo v roce 2020, kdy dividendy dosáhla 66,4 mil. Kč, což odpovídá 115,8 % čistého zisku - společnost tak vyplácela více, než kolik v daném roce vydělala. Naopak

nejnižší podíl byl zaznamenán v roce 2023, kdy bylo rozděleno 54,2 mil. Kč, tedy 46,1 % čistého zisku. Podíl dividend na zisku před zdaněním se dlouhodobě pohyboval mezi 35-55 %, opět s výjimkou roku 2020, kdy dosáhl 94 %.

Plánovaná výplata podílu na zisku v letech 2025-2034:

tis. Kč	2025	2026	2027	2028	2029
Dividendy v roce výplaty	54 000	38 000	48 000	48 000	48 000
<i>Meziroční pohyb dividendy</i>	-	-29,63%	26,32%	0,00%	0,00%
Čistý zisk	76 000	94 000	94 000	95 000	96 000
podíl na čistém zisku	71,05%	40,43%	51,06%	50,53%	50,00%
Zisk před zdaněním	95 000	119 000	120 000	121 000	121 000
podíl na zisku před zdaněním	56,84%	31,93%	40,00%	39,67%	39,67%

tis. Kč	2030	2031	2032	2033	2034
Dividendy v roce výplaty	48 000	49 000	49 000	49 000	50 000
<i>Meziroční pohyb dividendy</i>	0,00%	2,08%	0,00%	0,00%	2,04%
Čistý zisk	97 000	97 000	98 000	98 000	99 000
podíl na čistém zisku	49,48%	50,52%	50,00%	50,00%	50,51%
Zisk před zdaněním	122 000	123 000	123 000	124 000	125 000
podíl na zisku před zdaněním	39,34%	39,84%	39,84%	39,52%	40,00%

Po přerušení výplaty v roce 2024 (ve vztahu k zisku vztahujícímu se k účetnímu období roku 2023) plán počítá s obnovením výplaty dividend v roce 2025 (vztahující se k účetnímu období roku 2024) na 54 mil. Kč, následně poklesem v roce 2026 (ve vztahu k zisku vztahujícímu se k účetnímu období roku 2025) na 38 mil. Kč (-29,6 %) a návratem na 48 mil. Kč v 2027 (ve vztahu k zisku vztahujícímu se k účetnímu období roku 2026) (+26,3 %). V letech 2028-2030 je dividendy stabilní na 48 mil. Kč, poté mírně roste na 49 mil. Kč v 2031-2033 (+2,1 % v 2031) a 50 mil. Kč v 2034 (+2,0 %). Celkem tak má být v období 2025-2034 vyplaceno 481 mil. Kč.

Odhadovaný payout ratio z čistého zisku je v průměru 51,4 % (medián 50,3 %); nejvýše v roce 2025 (71,1 %) při plánovaném čistém zisku 76 mil. Kč, nejnižší v 2026 (40,4 %) při zisku 94 mil. Kč. V letech 2027-2034 se payout drží stabilně kolem 50 % (≈ 49-51 %), což odpovídá udržitelnému nastavení - průměrný podíl dividend na zisku před zdaněním je 40,7 %.

6.3. Diskontní sazba

Náklady vlastního kapitálu

V daném ocenění byla pro přepočítání plánované vyplacené dividendy v jednotlivých letech na současnou hodnotu použita diskontní míra odhadnutá modelem CAPM.

Základní náklady kapitálu pro investora s možností vytvářet diverzifikované portfolio:

$$n_{VK} = R_f(\text{ČR}) + \beta \times \text{RPKT(USA)} + \text{RPZ} + \text{přirážky}$$

Použito:

kde $R_f(\text{ČR})$ = výnosnost státních obligací ČR k datu ocenění

Použito:	Zdroj:	ISIN:
4,37%	http://www.cnb.cz	CZ0001007397

β = průměr vybraných odvětvových beta Evropa, upravených o hotovost, data k 01/2025

Použito	Zdroj:	Druh odvětví (průměr)
0,44	http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/	Utility (Water)

Pro účely dalšího použití je beta nezadlužená přepočtena následujícím vzorcem na betu zadluženou.

$$\beta_{Levered} = \beta_{Unlevered} * \left(1 + (1 - T) * \frac{D}{E} \right)$$

RPKT(USA) = riziková premie kapitálového trhu

RPZ = riziková premie země

Zkratka	Použito	Zdroj:	Země	Data
RPZ	0,80	http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/	ČR	01/2025
RPKT	4,33	http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/	USA	01/2025

Daňová sazba

Zkratka	Použito	Zdroj	Země
T	21 %	skutečnost	ČR

Diskontní sazba k datu ocenění:

Rf, české dluhopisy (19 let)	4,37 %
Riziková premie země ČR	0,80 %
RPKT (USA)	4,33 %
Beta (nezadlužené) oborové	0,44
Daňová sazba k datu ocenění	21 %
Přirážka za zhoršenou likviditu menší společnosti oproti spol. na kap.trhu (-5 až 5% b.)	0,0
Náklady VK oborové tzn. jen systematické riziko	7,3%
Náklady na VK, včetně spec.rizika (p.a.)	<u>7,30%</u>

Diskontní sazba není navýšena o přirážku za specifická rizika. Žádná specifická rizika nebyla u Společnosti identifikována.

6.4. Kalkulace hodnoty

Pro odhad hodnoty byl použit vícestupňový dividendový model, kdy první fázi tvoří roky 2025-2034 a výše dividend je stanovena na základě plánované výše Společností.

Druhá fáze počítá s dividendami ve stabilní výši a je kalkulována pomocí Gordonova vzorce.

S ohledem na skutečnost, že bude veřejný návrh smlouvy učiněn drobným akcionářům, jsou dále dividendy upraveny o srážkovou daň ve výši 15 %.

Odhad hodnoty dividend v jednotlivých letech je dále přepočten na současnou hodnotu pomocí diskontní sazby.

Tabulka kalkulace hodnoty:

tis. Kč	2025	2026	2027	2028	2029
Plán dividend	54 000	38 000	48 000	48 000	48 000
Srážková daň (15 %)	8 100	5 700	7 200	7 200	7 200
Dividendy po dani	45 900	32 300	40 800	40 800	40 800
Diskontní sazba	1,036	1,111	1,193	1,280	1,373
Odúročení	0,97	0,90	0,84	0,78	0,73
Současná hodnota dividend	44 523	29 070	34 272	31 824	29 784

tis. Kč	2030	2031	2032	2033	2034	II. fáze
Plán dividend	48 000	49 000	49 000	49 000	50 000	51 000
Srážková daň (15 %)	7 200	7 350	7 350	7 350	7 500	7 650
Dividendy po dani	40 800	41 650	41 650	41 650	42 500	43 350
diskontní sazba	1,473	1,581	1,696	1,820	1,953	
odúročení	0,68	0,63	0,59	0,55	0,51	
Současná hodnota dividend	27 744	26 240	24 574	22 908	21 675	

Součtem odhadu diskontované hodnoty dividend v jednotlivých letech dostaneme odhad hodnoty první fáze, tj. 292 614 tis. Kč.

Pro druhou fázi je výše dividend stanovena jako hodnota posledního roku první fáze (2034) zvýšená o růst g (2 %). Dividendy ve II. fázi jsou stanoveny pomocí Gordonova vzorce a činí 817 925 tis. Kč. Po přepočtu na současnou hodnotu k datu ocenění 417 142 tis. Kč.

Vícestupňový model (I. a II. fáze)	tis. Kč
SH dividend 2025-2034	292 614
Růst g	2%
Dividenda II. fáze	817 925
SH dividenda II. fáze	417 142
SH dividendy I. + II. fáze	709 756

Součet současné hodnoty I. a II. fáze činí k datu ocenění **709 756 tis. Kč**.

6.5. Neprovozní majetek

V rámci dividendového diskontního modelu se neprovozní majetek zohledňuje, pokud má významný charakter a jeho hodnota v případě zpeněžení může ovlivnit hodnotu akcie, tím, že by byl výnos z prodeje zahrnut do dividend. V případě Společnosti je za neprovozní majetek považován:

Pozemky a nemovitosti – rekreační chaty Jedlová u Poličky

PV658	Jedlová - chata TATRANEC
PV659	Jedlová - chata TATRANEC
PV660	Jedlová - chata TATRANEC
07726	RZ Jedlová - chata č.1
07727	RZ Jedlová - chata č.2
07728	RZ Jedlová - chata č.3
52013	RZ Jedlová - zásobovací vodovodní přípojka
52014	RZ Jedlová - kanalizační přípojka
52015	RZ Jedlová - přípojka NN

Umělecká díla

U10	Prameniště Březová - obraz	100 Umělecká díla a sbírky
U11	Lázně - Zábrdovická skluzavka	100 Umělecká díla a sbírky
U12	Radnice - obraz	100 Umělecká díla a sbírky
U13	Lázně Výstavní - obraz	100 Umělecká díla a sbírky
U14	Lázně Zábrdovice - budova	100 Umělecká díla a sbírky
U15	Jezírko - obraz	100 Umělecká díla a sbírky
U16	Lázně Kopečná - obraz	100 Umělecká díla a sbírky
U17	Starý ZAGREB - obraz	100 Umělecká díla a sbírky
U18	Moravské náměstí - obraz	100 Umělecká díla a sbírky
U3	Ranní slunce - obraz	100 Umělecká díla a sbírky
U4	Staré BRNO - náhon	100 Umělecká díla a sbírky
U5	Lázně Zábrdovice - můstek	100 Umělecká díla a sbírky
U6	Želný trh - obraz	100 Umělecká díla a sbírky
U8	Lázně Riviera - obraz	100 Umělecká díla a sbírky
U9	Přehrada - přístav - obraz	100 Umělecká díla a sbírky
U1	Otvírání studánek - kašna a socha	100 Umělecká díla a sbírky
U19	Keramická fontána	100 Umělecká díla a sbírky
U2	Březová dispečink - obraz	100 Umělecká díla a sbírky
U7	Muzlov - obraz	100 Umělecká díla a sbírky

Tento majetek nepovažujeme za významný, aby ovlivnil hodnotu společnosti Brněnské vodárny a kanalizace, a.s., resp. aby mohl ovlivnit hodnotu akcie emitované Společností.

6.6. Ocenění akcie

Základní kapitál společnosti Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. je tvořen 984 942 ks akcií. Hodnota akcie je stanovena jako hodnota jmění Společnosti vydělená počtem akcií.

Hodnota jmění společnosti	709 756 000 Kč
Počet emitovaných akcií	984 942 ks
Hodnota jedné akcie	720,6069 Kč/akcii

Hodnota jedné akcie emitované společností Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. činí 720,6069 Kč. Jedná se o hodnotu po zohlednění srážkové daně 15%.

E. ODŮVODNĚNÍ

Osoby podílející se na části Odůvodnění: Štěpánka Kopecká, Barbora Jiráková a Radim Musich. Postup zkontroloval Luděk Carbol.

1. Interpretace výsledků analýz

Po zvážení charakteru činnosti Společnosti a plánovaných dividend byla hodnota jedné akcie stanovena pomocí dividendového diskontního modelu, který hodnotu jmění společnosti stanovuje pomocí současné hodnoty budoucích toků peněžních příjmů pro akcionáře.

Dividendový diskontní model je vhodným nástrojem ocenění zejména pro společnosti se stabilní dividendovou politikou (banky, energetika, veřejné služby), protože přímo oceňuje skutečné peněžní toky připadající akcionářům a vychází z dobře etablovaných finančních principů. Model pracuje s reálně vyplácenými prostředky a jejich plánovanou výší, jeho jednoduchost usnadňuje interpretaci výsledků. Protože model pracuje přímo s náklady vlastního kapitálu, je vhodný pro ocenění vlastnických toků bez nutnosti modelovat dluh.

Hodnota jedné akcie emitované společností Brněnské vodárny a kanalizace, a.s. činí k datu ocenění 720,6069 Kč.

2. Kontrola postupu znalce

Kontrolovali jsme

- a) Výběr zdroje dat
- b) Sběr nebo tvorba dat
- c) Zpracování dat
- d) Analýza dat a formulace jejích výsledků
- e) Interpretace výsledků analýzy dat

Zkontrolovali jsme výběr zdrojů dat. Vzhledem k zadanému úkolu jsme vycházeli zejména z podkladů dodaných Společností. Na základě získaných dat a informací jsme určili použitelné, odůvodněné a nejvhodnější způsoby ocenění.

Dále jsme informace zpracovali tak, abychom ocenili akcii metodou ocenění, jež se nám při sběru a analýze dat zdála jako nejvhodnější.

Zkontrolovali jsme postup (metodu). Z dodaných podkladů jako znalecká kancelář správně vyvozujeme své závěry.

3. Přesnost závěrů

Určující metoda, kterou jsme použili pro ocenění akcie, je respektovanou metodou, která se při daném oceňování používá. Slabým místem našeho posudku mohou být vstupní podklady, které nebyly námi nijak ověřovány.

F. ZÁVĚR

Osoby podílející se na části Závěr: Štěpánka Kopecká, Barbora Jiráková a Radim Musich.

Zadaná odborná otázka zadavatele:

Stanovte hodnotu akcií emitovaných společností Brněnské vodárny a kanalizace, a.s., se sídlem Pisárecká 555/1a, Pisárky, 603 00 Brno, Identifikační číslo: 463 47 275 pro účely veřejného návrhu smlouvy na koupi akcií činěného Zadavatelem a souvisejícího určení výše protiplnění nabízeného za každou akcii ve smyslu § 323 odst. 2 písm. a) zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších předpisů, a to jako ceny v daném místě a čase obvyklé ve smyslu § 39 zákona č. 128/2000 Sb., o obcích (obecní zřízení), ve znění pozdějších předpisů, k datu 31.12.2024.

Odpověď na zadanou odbornou otázku:

Hodnota jedné akcie emitované společností Brněnské vodárny a kanalizace, a.s., se sídlem Pisárecká 555/1a, Pisárky, 603 00 Brno, Identifikační číslo: 463 47 275, k datu 31.12.2024, která odpovídá v místě a čase obvyklé ceně a protiplnění za danou akcii v souladu s § 323 odst. 2 písm. a) zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších předpisů, a § 39 zákona č. 128/2000 Sb., o obcích (obecní zřízení), ve znění pozdějších předpisů, činí na základě získaných informací, provedených analýz a přijatých předpokladů částku:

720,6069 Kč

(slovy: sedm set dvacet korun českých šest tisíc šedesát devět haléřů)

Jedná se o hodnotu po zohlednění srážkové daně 15%.

V Praze dne 22.4.2026

Podmínky správnosti závěru nebo jiné skutečnosti snižující přesnost závěru:

Viz bod E 3.

G. PŘÍLOHY

- 1) Rozvaha a výkaz zisku a ztráty Společnosti k datu 31.12.2024
- 2) Přehled z RM-System

Celkem 10 stran příloh včetně krycích listů.

Příloha č. 1

Rozvaha a výkaz zisku a ztráty Společnosti k datu 31.12.2024

Firma: Brněnské vodárny a kanalizace, a.s.
Identifikační číslo: 463 47 275
Právní forma: Akciová společnost
Předmět podnikání: Provozování vodovodů a kanalizací pro veřejnou potřebu, výroba a dodávka pitné vody
Rozvahový den: 31. prosince 2024
Datum sestavení účetní závěrky: 28. března 2025

ROZVAHA
(v celých tisících Kč)

označ.	AKTIVA	řád.	31.12.2024			31.12.2023
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	Netto 4
a	b	c				
	AKTIVA CELKEM	001	5 351 003	-2 358 393	2 992 610	2 632 872
B.	Stálá aktiva	003	4 545 458	-2 347 672	2 197 786	2 038 416
B. I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	004	106 434	-98 111	8 323	7 256
B. I. 2.	Ocenitelná práva	006	79 123	-72 885	6 238	6 139
B. I. 2. 1.	Software	007	79 123	-72 885	6 238	6 139
B. I. 4.	Ostatní dlouhodobý nehmotný majetek	010	25 857	-25 226	631	835
B. I. 5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek a nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	1 454	0	1 454	282
B. I. 5. 2.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	013	1 454	0	1 454	282
B. II.	Dlouhodobý hmotný majetek	014	4 439 024	-2 249 561	2 189 463	2 031 160
B. II. 1.	Pozemky a stavby	015	2 233 194	-805 219	1 427 975	1 245 155
B. II. 1. 1.	Pozemky	016	337 905	0	337 905	337 905
B. II. 1. 2.	Stavby	017	1 895 289	-805 219	1 090 070	907 250
B. II. 2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	018	1 821 175	-1 444 342	376 833	287 674
B. II. 4.	Ostatní dlouhodobý hmotný majetek	020	535	0	535	535
B. II. 4. 3.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	023	535	0	535	535
B. II. 5.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek a nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	024	384 120	0	384 120	497 796
B. II. 5. 2.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	026	384 120	0	384 120	497 796
C.	Oběžná aktiva	037	778 619	-10 721	767 898	571 845
C. I.	Zásoby	038	32 545	-1 302	31 243	30 440
C. I. 1.	Materiál	039	32 545	-1 302	31 243	30 440
C. II.	Pohledávky	046	570 053	-9 419	560 634	539 748
C. II. 2.	Krátkodobé pohledávky	057	570 053	-9 419	560 634	539 748
C. II. 2. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	058	206 112	-9 419	196 693	182 561
C. II. 2. 4.	Pohledávky - ostatní	061	363 941	0	363 941	357 187
C. II. 2. 4. 3.	Stát - daňové pohledávky	064	3 596	0	3 596	12 646
C. II. 2. 4. 4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	065	7 459	0	7 459	8 527
C. II. 2. 4. 5.	Dohadné účty aktivní	066	345 507	0	345 507	335 667
C. II. 2. 4. 6.	Jiné pohledávky	067	7 379	0	7 379	347
C. IV.	Peněžní prostředky	075	176 021	0	176 021	1 657
C. IV. 1.	Peněžní prostředky v pokladně	076	712	0	712	641
C. IV. 2.	Peněžní prostředky na účtech	077	175 309	0	175 309	1 016
D.	Časové rozlišení aktiv	078	26 926	0	26 926	22 611
D. 1.	Náklady příštích období	079	24 957	0	24 957	22 051
D. 3.	Příjmy příštích období	081	1 969	0	1 969	560

označ.	PASIVA	řád.	31.12.2024	31.12.2023
a	b	c	5	6
	PASIVA CELKEM	082	2 992 610	2 632 872
A.	Vlastní kapitál	083	2 190 427	2 087 350
A. I.	Základní kapitál	084	492 471	492 471
A. I. 1.	Základní kapitál	085	492 471	492 471
A. II.	Ažio a kapitálové fondy	088	1 488	1 488
A. II. 2.	Kapitálové fondy	090	1 488	1 488
A. II. 2. 1.	Ostatní kapitálové fondy	091	1 488	1 488
A. III.	Fondy ze zisku	096	101 074	100 852
A. III. 1.	Ostatní rezervní fondy	097	98 494	98 494
A. III. 2.	Statutární a ostatní fondy	098	2 580	2 358
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let (+/-)	099	1 490 039	1 375 031
A. IV. 1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	100	1 490 039	1 375 031
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	102	105 355	117 508
B. + C.	Cizí zdroje	104	799 289	545 514
B.	Rezervy	105	16 551	16 563
B. 2.	Rezerva na daň z příjmů	107	0	12
B. 4.	Ostatní rezervy	109	16 551	16 551
C.	Závazky	110	782 738	528 951
C. I.	Dlouhodobé závazky	111	363 451	82 053
C. I. 2.	Závazky k úvěrovým institucím	115	258 000	0
C. I. 4.	Závazky z obchodních vztahů	117	20 021	0
C. I. 8.	Odložený daňový závazek	121	85 430	82 053
C. II.	Krátkodobé závazky	126	419 287	446 898
C. II. 3.	Krátkodobé přijaté zálohy	131	153 334	151 446
C. II. 4.	Závazky z obchodních vztahů	132	116 028	137 384
C. II. 8.	Závazky ostatní	136	149 925	158 068
C. II. 8. 1.	Závazky ke společníkům	137	1 399	1 419
C. II. 8. 3.	Závazky k zaměstnancům	139	30 896	33 212
C. II. 8. 4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	140	17 350	18 413
C. II. 8. 5.	Stát - daňové závazky a dotace	141	4 145	4 783
C. II. 8. 6.	Dohadné účty pasivní	142	96 135	100 241
D.	Časové rozlišení pasiv	147	2 894	8
D. 1.	Výdaje příštích období	148	4	8
D. 2.	Výnosy příštích období	149	2 890	0

Firma: Brněnské vodárny a kanalizace, a.s.
Identifikační číslo: 463 47 275
Právní forma: Akciová společnost
Předmět podnikání: Provozování vodovodů a kanalizací pro veřejnou potřebu, výroba a dodávka pitné vody
Rozvahový den: 31. prosince 2024
Datum sestavení účetní závěrky: 28. března 2025

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY
(v celých tisících Kč)

označ.	TEXT	řad.	Skutečnost v účetním období	
			2024	2023
a	b	c	1	2
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	01	2 608 091	2 506 773
A.	Výkonová spotřeba	03	1 848 307	1 771 873
A. 2.	Spotřeba materiálu a energie	05	298 375	303 182
A. 3.	Služby	06	1 549 932	1 468 691
C.	Aktivace (-)	08	-4 791	-4 093
D.	Osobní náklady	09	480 912	453 937
D. 1.	Mzdové náklady	10	347 778	328 033
D. 2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	133 134	125 904
D. 2. 1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	116 886	110 532
D. 2. 2.	Ostatní náklady	13	16 248	15 372
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	14	120 648	111 661
E. 1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	122 034	111 353
E. 1. 1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku – trvalé	16	122 034	111 353
E. 2.	Úpravy hodnot zásob	18	-30	32
E. 3.	Úpravy hodnot pohledávek	19	-1 356	276
III.	Ostatní provozní výnosy	20	18 998	8 626
III. 1.	Tržby z prodaného dlouhodobého majetku	21	138	1 298
III. 2.	Tržby z prodaného materiálu	22	7 500	3 176
III. 3.	Jiné provozní výnosy	23	11 360	4 152
F.	Ostatní provozní náklady	24	45 119	28 770
F. 2.	Prodaný materiál	26	5 313	1 650
F. 3.	Daně a poplatky	27	1 126	1 043
F. 4.	Rezervy v provozní oblasti a komplexní náklady příštích období	28	0	557
F. 5.	Jiné provozní náklady	29	38 680	25 520
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	136 894	153 251
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	39	2 882	3 733
VI. 2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	2 882	3 733
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	43	2 141	263
J. 2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	2 141	263
VII.	Ostatní finanční výnosy	46	12	16
K.	Ostatní finanční náklady	47	2 656	1 878
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	-1 903	1 608
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	134 991	154 859
L.	Daň z příjmů	50	29 636	37 351
L. 1.	Daň z příjmů splatná	51	26 259	28 180
L. 2.	Daň z příjmů odložená (+/-)	52	3 377	9 171
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	105 355	117 508
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55	105 355	117 508
*	Čistý obrát za účetní období	56	2 608 091	

Příloha č. 2

Přehled z RM-System

Celkem	Kurz počátek období	Minimum	Maximum	Kurz konec období	Změna v %	Objem v tis.ks	Objem v tis.CZK
31.12.2023 - 31.12.2024	2 800,00	2 500,00	2 900,00	2 500,00	-10,71	0,22	586,92
Datum	Otevírací kurz	Minimum	Maximum	Závěrečný kurz	Změna v %	Objem v tis.ks	Objem v tis.CZK
31.12.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
30.12.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	2,5
27.12.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
23.12.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
20.12.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
19.12.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
18.12.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
17.12.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
16.12.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
13.12.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
12.12.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
11.12.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
10.12.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
09.12.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
06.12.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
05.12.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
04.12.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
03.12.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
02.12.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
29.11.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
28.11.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
27.11.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
26.11.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
25.11.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
22.11.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
21.11.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
20.11.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
19.11.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
18.11.2024	2 500,00	2 500,00	2 520,00	2 500,00	0	0	0
15.11.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
14.11.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
13.11.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
12.11.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
11.11.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
08.11.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
07.11.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
06.11.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0,02	40
05.11.2024	2 520,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	-0,79	0,02	37,5
04.11.2024	2 520,00	2 520,00	2 520,00	2 520,00	0	0	0
01.11.2024	2 520,00	2 520,00	2 520,00	2 520,00	0	0	0
31.10.2024	2 520,00	2 520,00	2 520,00	2 520,00	0	0	0
30.10.2024	2 520,00	2 520,00	2 520,00	2 520,00	0	0	0
29.10.2024	2 520,00	2 520,00	2 520,00	2 520,00	0	0	0
25.10.2024	2 520,00	2 520,00	2 520,00	2 520,00	0	0	0
24.10.2024	2 520,00	2 520,00	2 520,00	2 520,00	0	0	0
23.10.2024	2 520,00	2 520,00	2 520,00	2 520,00	0	0	0
22.10.2024	2 520,00	2 520,00	2 520,00	2 520,00	0	0	0
21.10.2024	2 520,00	2 520,00	2 520,00	2 520,00	0	0	0
18.10.2024	2 520,00	2 520,00	2 520,00	2 520,00	0	0	0
17.10.2024	2 520,00	2 520,00	2 520,00	2 520,00	0	0	0
16.10.2024	2 520,00	2 520,00	2 520,00	2 520,00	0	0	0
15.10.2024	2 500,00	2 520,00	2 520,00	2 520,00	0,8	0	0
14.10.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
11.10.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
10.10.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
09.10.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0

Datum	Otevírací kurz	Minimum	Maximum	Závěrečný kurz	Změna v %	Objem v tis.ks	Objem v tis.CZK
08.10.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
07.10.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
04.10.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
03.10.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
02.10.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
01.10.2024	2 500,00	2 500,00	2 500,00	2 500,00	0	0	0
30.09.2024	2 840,00	2 500,00	2 840,00	2 500,00	-11,97	0,01	28,52
27.09.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
26.09.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
25.09.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
24.09.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
23.09.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
20.09.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
19.09.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
18.09.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
17.09.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
16.09.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
13.09.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
12.09.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
11.09.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
10.09.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
09.09.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
06.09.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
05.09.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
04.09.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
03.09.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
02.09.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
30.08.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
29.08.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
28.08.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
27.08.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
26.08.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
23.08.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
22.08.2024	2 800,00	2 800,00	2 840,00	2 840,00	1,43	0	0
21.08.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
20.08.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
19.08.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
16.08.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
15.08.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
14.08.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
13.08.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
12.08.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
09.08.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
08.08.2024	2 700,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	3,7	0	5,6
07.08.2024	2 700,00	2 700,00	2 700,00	2 700,00	0	0	0
06.08.2024	2 700,00	2 700,00	2 700,00	2 700,00	0	0	0
05.08.2024	2 700,00	2 700,00	2 700,00	2 700,00	0	0	0
02.08.2024	2 700,00	2 700,00	2 700,00	2 700,00	0	0	0
01.08.2024	2 700,00	2 700,00	2 700,00	2 700,00	0	0	0
31.07.2024	2 700,00	2 700,00	2 700,00	2 700,00	0	0	0
30.07.2024	2 700,00	2 700,00	2 700,00	2 700,00	0	0	0
29.07.2024	2 700,00	2 700,00	2 700,00	2 700,00	0	0	0
26.07.2024	2 700,00	2 700,00	2 700,00	2 700,00	0	0	0
25.07.2024	2 700,00	2 700,00	2 700,00	2 700,00	0	0	0
24.07.2024	2 700,00	2 700,00	2 700,00	2 700,00	0	0	0
23.07.2024	2 700,00	2 700,00	2 700,00	2 700,00	0	0	0
22.07.2024	2 700,00	2 700,00	2 700,00	2 700,00	0	0	0
19.07.2024	2 700,00	2 700,00	2 700,00	2 700,00	0	0	0
18.07.2024	2 700,00	2 700,00	2 700,00	2 700,00	0	0	0
17.07.2024	2 700,00	2 700,00	2 700,00	2 700,00	0	0	0

Datum	Otevírací kurz	Minimum	Maximum	Závěrečný kurz	Změna v %	Objem v tis.ks	Objem v tis.CZK
16.07.2024	2 700,00	2 700,00	2 700,00	2 700,00	0	0	0
15.07.2024	2 700,00	2 700,00	2 700,00	2 700,00	0	0	0
12.07.2024	2 700,00	2 700,00	2 700,00	2 700,00	0	0	0
11.07.2024	2 700,00	2 700,00	2 700,00	2 700,00	0	0,03	75,6
10.07.2024	2 700,00	2 700,00	2 700,00	2 700,00	0	0	0
09.07.2024	2 700,00	2 700,00	2 700,00	2 700,00	0	0	0
08.07.2024	2 700,00	2 700,00	2 700,00	2 700,00	0	0	0
04.07.2024	2 700,00	2 700,00	2 700,00	2 700,00	0	0	0
03.07.2024	2 700,00	2 700,00	2 700,00	2 700,00	0	0	0
02.07.2024	2 700,00	2 700,00	2 700,00	2 700,00	0	0	0
01.07.2024	2 700,00	2 700,00	2 700,00	2 700,00	0	0	0
28.06.2024	2 700,00	2 700,00	2 700,00	2 700,00	0	0	0
27.06.2024	2 700,00	2 700,00	2 700,00	2 700,00	0	0	0
26.06.2024	2 700,00	2 700,00	2 700,00	2 700,00	0	0	0
25.06.2024	2 700,00	2 700,00	2 700,00	2 700,00	0	0	0
24.06.2024	2 780,00	2 700,00	2 780,00	2 700,00	-2,88	0,01	38,6
21.06.2024	2 780,00	2 780,00	2 780,00	2 780,00	0	0	0
20.06.2024	2 780,00	2 780,00	2 780,00	2 780,00	0	0	0
19.06.2024	2 780,00	2 780,00	2 780,00	2 780,00	0	0	0
18.06.2024	2 780,00	2 780,00	2 780,00	2 780,00	0	0	0
17.06.2024	2 780,00	2 780,00	2 780,00	2 780,00	0	0	0
14.06.2024	2 780,00	2 780,00	2 780,00	2 780,00	0	0	0
13.06.2024	2 780,00	2 780,00	2 780,00	2 780,00	0	0	0
12.06.2024	2 780,00	2 780,00	2 780,00	2 780,00	0	0	0
11.06.2024	2 700,00	2 720,00	2 780,00	2 780,00	2,96	0	0
10.06.2024	2 800,00	2 700,00	2 800,00	2 700,00	-3,57	0,02	50
07.06.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
06.06.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
05.06.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
04.06.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
03.06.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
31.05.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
30.05.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
29.05.2024	2 900,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	-3,45	0,01	28
28.05.2024	2 900,00	2 900,00	2 900,00	2 900,00	0	0	0
27.05.2024	2 900,00	2 900,00	2 900,00	2 900,00	0	0	0
24.05.2024	2 900,00	2 900,00	2 900,00	2 900,00	0	0	0
23.05.2024	2 900,00	2 900,00	2 900,00	2 900,00	0	0	0
22.05.2024	2 900,00	2 900,00	2 900,00	2 900,00	0	0	0
21.05.2024	2 900,00	2 900,00	2 900,00	2 900,00	0	0	0
20.05.2024	2 900,00	2 900,00	2 900,00	2 900,00	0	0	0
17.05.2024	2 900,00	2 900,00	2 900,00	2 900,00	0	0	0
16.05.2024	2 900,00	2 900,00	2 900,00	2 900,00	0	0	0
15.05.2024	2 900,00	2 900,00	2 900,00	2 900,00	0	0	0
14.05.2024	2 900,00	2 900,00	2 900,00	2 900,00	0	0	0
13.05.2024	2 900,00	2 900,00	2 900,00	2 900,00	0	0	0
10.05.2024	2 900,00	2 900,00	2 900,00	2 900,00	0	0	0
09.05.2024	2 900,00	2 900,00	2 900,00	2 900,00	0	0	0
07.05.2024	2 900,00	2 900,00	2 900,00	2 900,00	0	0	0
06.05.2024	2 900,00	2 900,00	2 900,00	2 900,00	0	0	0
03.05.2024	2 900,00	2 900,00	2 900,00	2 900,00	0	0	0
02.05.2024	2 900,00	2 900,00	2 900,00	2 900,00	0	0	0
30.04.2024	2 900,00	2 900,00	2 900,00	2 900,00	0	0	0
29.04.2024	2 900,00	2 900,00	2 900,00	2 900,00	0	0	0
26.04.2024	2 900,00	2 900,00	2 900,00	2 900,00	0	0	0
25.04.2024	2 860,00	2 860,00	2 900,00	2 900,00	1,4	0	0
24.04.2024	2 860,00	2 860,00	2 860,00	2 860,00	0	0	0
23.04.2024	2 860,00	2 860,00	2 860,00	2 860,00	0	0	0
22.04.2024	2 860,00	2 860,00	2 860,00	2 860,00	0	0	0
19.04.2024	2 860,00	2 860,00	2 860,00	2 860,00	0	0	0

Datum	Otevírací kurz	Minimum	Maximum	Závěrečný kurz	Změna v %	Objem v tis.ks	Objem v tis.CZK
18.04.2024	2 860,00	2 860,00	2 860,00	2 860,00	0	0	0
17.04.2024	2 860,00	2 860,00	2 860,00	2 860,00	0	0	0
16.04.2024	2 840,00	2 840,00	2 860,00	2 860,00	0,7	0	0
15.04.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
12.04.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0,01	28,4
11.04.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
10.04.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
09.04.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
08.04.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
05.04.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
04.04.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
03.04.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
02.04.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
28.03.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
27.03.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
26.03.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
25.03.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
22.03.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
21.03.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
20.03.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
19.03.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
18.03.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
15.03.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
14.03.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
13.03.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
12.03.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
11.03.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
08.03.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
07.03.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
06.03.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
05.03.2024	2 840,00	2 840,00	2 840,00	2 840,00	0	0	0
04.03.2024	2 800,00	2 800,00	2 840,00	2 840,00	1,43	0	0
01.03.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
29.02.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
28.02.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
27.02.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
26.02.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
23.02.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
22.02.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0,05	140
21.02.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
20.02.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
19.02.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
16.02.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
15.02.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
14.02.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
13.02.2024	2 820,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	-0,71	0,01	39,2
12.02.2024	2 820,00	2 820,00	2 820,00	2 820,00	0	0	0
09.02.2024	2 820,00	2 820,00	2 820,00	2 820,00	0	0,01	28,2
08.02.2024	2 820,00	2 820,00	2 820,00	2 820,00	0	0	0
07.02.2024	2 820,00	2 820,00	2 820,00	2 820,00	0	0	0
06.02.2024	2 820,00	2 820,00	2 820,00	2 820,00	0	0	0
05.02.2024	2 800,00	2 800,00	2 820,00	2 820,00	0,71	0	0
02.02.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
01.02.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
31.01.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
30.01.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
29.01.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
26.01.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
25.01.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
24.01.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0

Datum	Otevírací kurz	Minimum	Maximum	Závěrečný kurz	Změna v %	Objem v tis.ks	Objem v tis.CZK
23.01.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
22.01.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
19.01.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
18.01.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	2,8
17.01.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	2,8
16.01.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
15.01.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
12.01.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
11.01.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
10.01.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0,01	39,2
09.01.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
08.01.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
05.01.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
04.01.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
03.01.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0
02.01.2024	2 800,00	2 800,00	2 800,00	2 800,00	0	0	0

H. NÁLEŽITOSTI POSLEDNÍ STRANY POSUDKU

Nepřibrali jsme konzultanta. Byla sjednána smluvní odměna před započítáním prací.

I. ZNALECKÁ DOLOŽKA

Znalecký posudek je podán znaleckou kanceláří vedenou v seznamu znalců, tlumočníků a překladatelů jako znalecká kancelář v oboru ekonomika, s rozsahem znaleckého oprávnění pro odvětví:

- Finance a finanční řízení - Posuzování metodiky určování převodních cen mezi spojenými osobami (transferové ceny)
- Finance a finanční řízení - Posuzování otázek v oblasti úvěrování a bankovních obchodů
- Finance a finanční řízení - Posuzování správy investičních nástrojů
- Oceňování cenných papírů - Určování hodnoty cenných papírů a zaknihovaných cenných papírů neobchodovaných na kapitálových trzích
- Oceňování cenných papírů - Určování hodnoty cenných papírů a zaknihovaných cenných papírů obchodovaných na kapitálových trzích
- Oceňování cenných papírů - Určování hodnoty investičních nástrojů
- Oceňování movitých věcí nehmotných - určování hodnoty doménových jmen
- Oceňování movitých věcí nehmotných - určování hodnoty know-how, goodwillu a obchodního tajemství
- Oceňování movitých věcí nehmotných - určování hodnoty pohledávek
- Oceňování movitých věcí nehmotných - určování hodnoty práv autorských a práv souvisejících s právem autorským
- Oceňování movitých věcí nehmotných - určování hodnoty práv průmyslových
- Oceňování nemovitých věcí
- Oceňování obchodních závodů

Číslo znaleckého posudku v evidenci znaleckých posudků Ministerstva spravedlnosti: 084940/2025.

V Praze dne 22.4.2026

Otisk znaleckého razítka:

**Ing. Mgr.
Luděk
Carbol**

Digitálně podepsal
Ing. Mgr. Luděk
Carbol
Datum: 2026.04.22
15:47:52 +02'00'

Mgr. Ing. Luděk Carbol, jednatel
znalecké kanceláře BDO Valuation s.r.o.

**Štěpánka
Kopecká**

Digitálně podepsal
Štěpánka Kopecká
Datum: 2026.04.22
15:48:11 +02'00'

Ing. Štěpánka Kopecká, znalec, jehož
prostřednictvím znalecká kancelář
BDO Valuation s.r.o. vykonává činnost