

Stejnopis

Notářský zápis

sepsaný Mgr. Andreou Salvovou, notářkou se sídlem v Šumperku, dne 17. 8. 2020 (sedmáctého srpna roku dvoutisícího dvacátého), v notářské kanceláři v Šumperku, Dr. E. Beneše 1831/12,-----

na žádost společnosti Šumperská provozní vodohospodářská společnost, a.s., se sídlem Jílová 2769/6, 787 01 Šumperk, IČ: 476 74 911, zastoupené **předsedou představenstva Ing. Petrem Konečným**, nar. 4. 9. 1970, s bydlištěm Kunčice pod Ondřejníkem 424, -----

o ----- **rozhodnutí řádné valné hromady** -----

----- společnosti **Šumperská provozní vodohospodářská společnost, a.s.**, -----

se sídlem Jílová 2769/6, 787 01 Šumperk, IČ: 476 74 911, přijatého v průběhu jejího jednání, které se konalo dne 17. 8. 2020 (sedmáctého srpna roku dvoutisícího dvacátého) v sídle společnosti a bylo započato v 9.35 hod. -----

I.

Existence společnosti byla ověřena z výpisu z obchodního rejstříku vedeného Krajským soudem v Ostravě, oddílu B, vložky 699, o němž předseda představenstva společnosti - Ing. Petr Konečný prohlásil, že obsahuje aktuální stav údajů o společnosti zapisovaných do obchodního rejstříku. -----

Existence majoritního akcionáře společnosti SUEZ Groupe S.A.S., se sídlem 16 Place de l'Iris Tour CB21 92040 Paris la Défense CEDEX, Francie, mně byla prokázána výpisem z obchodního rejstříku v Nanterre pod identifikačním číslem 410 118 608 ze dne 9. 6. 2020, opatřeným úředním překladem z jazyka francouzského, o němž předseda představenstva společnosti - Ing. Petr Konečný prohlásil, že obsahuje aktuální stav údajů o společnosti zapisovaných do obchodního rejstříku ke dni konání této valné hromady. -----

Působnost valné hromady k přijetí usnesení byla zjištěna z ust. § 375 a následujících zákona o obchodních korporacích a z Článku 8 bodu 2. stanov společnosti, o nichž prohlásil předseda představenstva - Ing. Petr Konečný, že jde o jejich aktuální úplné znění.-----

Způsobilost valné hromady přijmout rozhodnutí o návrhu hlavního akcionáře společnosti o nuceném přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů (akcií) společnosti na hlavního akcionáře dle ustanovení § 375 a násl. zákona o obchodních korporacích a schválení výše protiplnění byla ověřena z listin, které mi byly předloženy předsedou představenstva a byla zjištěna:-----

- z žádosti společnosti SUEZ Groupe S.A.S., se sídlem 16 Place de l'Iris Tour CB21 92040 Paris la Défense CEDEX, Francie, zapsané v obchodním rejstříku v Nanterre pod identifikačním číslem 410 118 608, doručené společnosti dle prohlášení předsedy představenstva Ing. Petra Konečného dne 24. 7. 2020; součástí této žádosti je i osvědčení hlavního akcionáře o vlastnictví akcií ve společnosti o celkové jmenovité hodnotě 70.211.000,--Kč, které přestávají podíl ve výši 99,16 % na základním kapitálu společnosti i hlasovacích právech ve společnosti;-----
- z prohlášení předsedy představenstva, že byly splněny předpoklady pro svolání valné hromady, a proto představenstvo na svém, zasedání dne 27. 7. 2020 rozhodlo o svolání této valné hromady; -----
- z předložené pozvánky na řádnou valnou hromadu ze dne 27. 7. 2020, jejíž znění odpovídá ust. § 377 odst. 2) a § 407 odst. 1) zákona č. 90/2012 Sb. o obchodních společnostech a družstvech a která byla podle prohlášení předsedy představenstva uveřejněna v souladu s ust. § 367 odst. 1) tohoto zákona alespoň 15 dní přede dnem konání valné hromady na internetových stránkách společnosti www.spvs.cz a současně zaslána akcionářům na jejich e-mailovou adresu nebo na adresu bydliště, sídla uvedenou v evidenci zaknihovaných cenných papírů; současně s pozvánkou na valnou hromadu byl uveřejněn znalecký posudek níže uvedený;
- z prohlášení předsedy představenstva Ing. Petra Konečného, že v sídle společnosti byly před konáním dnešní valné hromady zpřístupněny údaje o osobě hlavního akcionáře a znalecký posudek v souladu s ust. § 379 odst. 1 zákona o obchodních korporacích;-----
- z předloženého znaleckého posudku č. 393-23/20 vypracovaný znaleckým ústavem KPMG Česká republika, s.r.o., se sídlem Pobřežní 648/1a, 186 00 Praha 8, IČ: 005 53 115, s oceněním ke dni 30. 4. 2020, z něhož vyplývá, že hodnota přiměřeného plnění v penězích v rámci nuceného přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů (akcií) společnosti na hlavního akcionáře podle ustanovení § 375 a následující zákona o obchodních korporacích činí 2.440,- Kč za jednu zaknihovanou akcii na majitele o jmenovité hodnotě 1.000,- Kč (znalecký posudek tvoří přílohu tohoto notářského zápisu);-----
- z předloženého potvrzení vydaného společností Komerční banka, a.s., se sídlem Praha 1, Na Příkopě 33/969, PSČ 114 07, IČ: 453 17 054, ze dne 23. 7. 2020, jako obchodníkem s cennými papíry, o tom, že hlavní akcionář – společnost SUEZ Groupe S.A.S. v souladu s ust. § 378 zákona o obchodních korporacích převedla k 21. 7. 2020 peněžní prostředky potřebné k vyplacení protiplnění menšinovým akcionářům společnosti;-----
- z výpisu účtu emitenta k rozhodnému dni vystaveného Centrálním depozitářem cenných papírů, podle nichž jsou citované akcie evidovány na účtu ISIN: CZ 0005128801, a současně z prohlášením předsedy představenstva před zahájením valné hromady, že tento stav stále trvá;-----
- z ustanovení Článku 12 odst. 2. stanov společnosti, podle něhož na každých 1.000,-- Kč jmenovité hodnoty akcie připadá 1 hlas, -----

- ze skutečnosti, že dle listiny přítomných a prohlášení člena představenstva Ing. Antonína Lázníčky bylo přítomno šest akcionářů (z toho jeden na základě plné moci), držící 70.338 kusů kmenových akcií, na majitele, v zaknihované podobě, nekótovaných, každou o jmenovité hodnotě 1.000,--Kč, což představuje 99,339 % základního kapitálu, přičemž podle ust. Článku 12 odst. 1. stanov společnosti je valná hromada schopna se usnášet, pokud přítomní akcionáři vlastní akcie, jejichž jmenovitá hodnota přesahuje 50 % základního kapitálu společnosti,-----
- při prezenci bylo ověřeno, že přítomní akcionáři jsou uvedeni k rozhodnému dni ve výpisu z evidence zaknihovaných cenných papírů (výpis z emise včetně zástav/spoluvlastnictví PPN a čísel bankovních účtů k zadanému datu) vyhotoveném ke dni 10. 8. 2020, poskytnutém Centrálním depozitářem cenných papírů a.s., -----
- při prezenci bylo ověřeno, že zástupce akcionáře předložil plnou moc, která byla podepsána osobou oprávněnou zastupovat akcionáře a ze které vyplývá rozsah zmocnění zástupce a že byla udělena pro zastoupení na tuto řádnou valnou hromadu; podpis statutárního orgánu zastoupeného akcionáře na plné moci byl úředně ověřen v souladu s Článkem 9 odst. 2. stanov společnosti; současně zástupce právnické osoby předložil ověřenou kopii výpisu z obchodního a podnikového rejstříku při Obchodním soudu v Nanterre ze dne 9. 6. 2020, z něhož vyplývá existence zastupované osoby a skutečnost, kdo je oprávněn za zastupovanou právnickou osobu jednat s tím, že dokumenty byly opatřeny úředním překladem z jazyka francouzského, -----
- totožnost přítomných akcionářů i zástupce akcionáře byla ověřena dle občanských průkazů,-
- podle prohlášení předsedy představenstva nebylo představenstvu známo, že by ke dni konání této valné hromady akcionáři jednali ve shodě ve smyslu ustanovení § 78 zákona o obchodních korporacích a že nebyla uzavřena ovládací smlouva s tím, že součástí výroční zprávy je zpráva o vztazích mezi propojenými osobami podle ust. § 82 a násl. zákona o obchodních korporacích,-----

Předsedou řádné valné hromady byl zvolen v souladu s ust. § 422 odst. 1) zákona o obchodních korporacích a z ust. Článku 11 odst. 1. stanov společnosti notáře známý Ing. Antonín Lázníčka, nar. 13. 11. 1943, s bydlištěm Odbočná 1261/4, Polanka nad Odrou, který prohlásil, že řádná valná hromada je způsobilá přijmout rozhodnutí, jež je předmětem jejího jednání. Proti tomuto prohlášení ani proti výkonu hlasovacího práva přítomných osob nebyly vzneseny žádné protesty. -----

II.

O s v ě d ě u j i, že řádná valná hromada společnosti Šumperská provozní vodohospodářská společnost, a.s., se sídlem Jílová 2769/6, 787 01 Šumperk, IČ: 476 74 911, **p ř i j a l a** v souladu s ust. § 375 a násl. zákona č. 90/2012 Sb. o obchodních společnostech a družstvech toto **u s n e s e n í** : -----

a) **určuje**, že hlavním akcionářem společnosti je společnost SUEZ Groupe S.A.S., se sídlem 16 Place de l'Iris Tour CB21 92040 Paris la Défense CEDEX, Francie, zapsaná v obchodním rejstříku v Nanterre pod identifikačním číslem 410 118 608, která vlastní ve společnosti akcie, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota ke dni doručení žádosti o svolání této valné hromady (tj. ke dni 24.7.2020) přesahovala a k rozhodnému dni pro konání této valné hromady přesahuje 90% základního kapitálu společnosti a je s nimi spojen více než 90 % podíl na hlasovacích právech ve společnosti, což vyplývá z evidence zaknihovaných cenných papírů vedené Centrálním depozitářem cenných papírů, a.s. ke dni 11.6.2020 a ke dni 10.8.2020. Hlavní akcionář je tedy osobou oprávněnou vykonat právo nuceného přechodu všech účastnických cenných papírů ostatních vlastníků účastnických cenných papírů společnosti na hlavního akcionáře v souladu s ust. § 375 a násl. zákona o obchodních korporacích;-----

b) **rozhoduje** ve smyslu ust. § 375 a násl. zákona o obchodních korporacích o nuceném přechodu vlastnického práva ke všem účastnickým cenným papírům společnosti ve vlastnictví vlastníků účastnických cenných papírů společnosti odlišných od hlavního akcionáře, na hlavního akcionáře – společnost SUEZ Groupe S.A.S., a to s účinností k okamžiku uplynutí jednoho měsíce od zveřejnění zápisu tohoto usnesení valné hromady do obchodního rejstříku, tzn. že na hlavního akcionáře tedy k okamžiku uplynutí dne účinnosti přechodu přejde vlastnické právo ke všem účastnickým cenným papírům společnosti, jejichž vlastníkem budou k takovému okamžiku osoby odlišné od hlavního akcionáře;-----

c) **určuje**, že hlavní akcionář společnosti poskytne všem ostatním vlastníkům účastnických cenných papírů společnosti protiplnění ve výši 2.440,- Kč (slovy: dva tisíce čtyři sta čtyřicet korun českých) za jednu akcii na majitele o jmenovité hodnotě 1.000,-Kč v zaknihované podobě a určuje, že protiplnění (zvýšené o případné úroky) poskytne hlavní akcionář, nebo jím pověřená osoba, nejpozději do 30 (třiceti) dnů po dni účinnosti přechodu, případně po dni kdy vlastník účastnických cenných papírů sdělí hlavnímu akcionáři nebo pověřené osobě číslo svého bankovního účtu za účelem výplaty protiplnění. Výše protiplnění byla určena v souladu s ust. § 376 zákona o obchodních korporacích a její přiměřenost byla doložena znaleckým posudkem. Finanční prostředky v potřebné výši k výplatě protiplnění předal hlavní akcionář pověřené osobě, kterou je Komerční banka, a.s., se sídlem Praha 1, Na Příkopě 33/969, PSČ 114 07, IČ: 453 17 054. Tuto skutečnost hlavní akcionář před konáním této valné hromady doložil představenstvu společnosti, a to potvrzením vydaným pověřenou osobou, ze kterého vyplývá, že hlavní akcionář jí předal peněžní prostředky ve výši odpovídající celkové částce protiplnění pro všechny ostatní vlastníky účastnických cenných papírů společnosti; a -----

d) **schvaluje**, že hlavní akcionář poskytne na své náklady prostřednictvím pověřené osoby protiplnění tomu, kdo bude vlastníkem účastnických cenných papírů společnosti ke dni účinnosti přechodu, ledaže bude prokázán vznik zástavního práva k těmto cenným papírům, pak by se poskytovalo protiplnění zástavnímu věřiteli. To neplatí v případě, prokáže-li vlastník cenných papírů nejpozději do 30 (třiceti) dnů po dni účinnosti přechodu, že zástavní právo zaniklo ještě před přechodem vlastnického práva.-----

O tomto usnesení řádné valné hromady bylo hlasováno zvednutím ruky s hlasovacím lístkem, na němž byl uveden počet hlasů. Rozhodný počet hlasů pro jeho přijetí, který byl zjištěn z ust. § 382 odst. 1) zákona o obchodních korporacích (alespoň 90 % hlasů všech vlastníků akcií), je 63.725 hlasů. -----

strana pátá

Pro přijetí usnesení hlasovalo 70.258 hlasů, proti bylo 80 hlasů a nikdo se hlasování nezdržel, což bylo zjištěno optickým pozorováním hlasujících. -----

III.

Na základě shora uvedených zjištění prohlašuji, že formality a právní jednání, k nimž byla společnost či její orgány povinny před přijetím rozhodnutí řádné valné hromady, byly učiněny a jsou v souladu se zákonem i stanovami společnosti a že shora uvedené usnesení bylo řádnou valnou hromadou přijato a jeho obsah je v souladu se zákonem a stanovami společnosti.-----

Tento notářský zápis byl po přečtení předsedajícím schválen.-----

Láznička v.r.

L.S.

Mgr. Andrea Salvová
notářka v.r.



Posudek znaleckého ústavu
č. 393-23/20

Ocenění akcií společnosti
Šumperská provozní
vodohospodářská
společnost, a.s.

KPMG Česká republika, s.r.o.

24. června 2020

Tento posudek znaleckého ústavu obsahuje 81 stran včetně příloh



*Posudek znaleckého ústavu č. 393-23/20
Ocenění akcií společnosti Šumperská provozní vodohospodářská společnost, a.s.
24. června 2020*

Posudek znaleckého ústavu č. 393-23/20 (dále také „Posudek“) Ocenění

Předmetě ocenění:
Kmenové akcie na majitele v zaknihované podobě, ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč (dále v Posudku také „Akcie“), emitovaná společností Šumperská provozní vodohospodářská společnost, a.s., IČO: 476 74 911, se sídlem Jitová 2769/6, Šumperk, PSČ 787 01. Společnost je zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Ostravě, spisová značka B 699 (dále v Posudku také „SPVS“ anebo „Společnost“).

Účel Posudku:

Stanovení hodnoty jedné Akcie společnosti Šumperská provozní vodohospodářská společnost, a.s. v souvislosti se zvažovaným procesem nuceného přechodu účastníkůých cenných papírů podle §375 a násl. zákona č. 90/2012 Sb. o obchodních korporacích (dále též „Výšešení minoritních akcionářů“ nebo „Squeeze-out“).

Objednatel:

SUEZ CZ a.s.
Španělská 1073/10
120 00 Praha 2
IČ 256 38 935
DIČ CZ25638935
Zapsaný v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, spisová značka B 9378

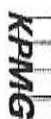
Zpracovatel Posudku – znalecký ústav:

KPMG Česká republika, s.r.o.
Pořežní 6481a
186 00 Praha 8
IČO 005 53 115
Zapsaný v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, spisová značka C 326

KPMG Česká republika, s.r.o. je znaleckým ústavem v oboru ekonomika podle rozhodnutí Ministerstva spravedlnosti České republiky č. j. 180/96 OOD ze dne 3. října 1996 ve znění pozdějších změn, naposledy ve znění Rozhodnutí Ministerstva spravedlnosti České republiky č. j. MSP-46/2015-OJ-SZN/2 ze dne 9. července 2015 a č. j. MSP-46/2015-OJ-SZN/4 ze dne 28. července 2015.

Rozsah znaleckého oprávnění KPMG Česká republika, s.r.o. viz Znalecká doložka, strana 70 tohoto Posudku.

Znalecký posudek byl zpracován na základě zakázového dopisu mezi KPMG Česká republika, s.r.o. a SUEZ CZ a.s. ze dne 12. května 2020.



*Posudek znaleckého ústavu č. 393-23/20
Ocenění akcií společnosti Šumperská provozní vodohospodářská společnost, a.s.
24. června 2020*

Příprava Posudku:

Ing. Igor Mesenský
Ing. Pavel Falout
Ing. Martin Mašát
Ing. Kateřina Chvalinová
Mgr. Ing. Jiří Urban, FCCA

Osoba, která může osobně stvrdit a podat vysvětlení k Posudku ve smyslu § 22 odst. 1 zákona č. 36/1967 Sb., v platném znění:

Mgr. Ing. Jiří Urban, FCCA

Datum, ke kterému je Ocenění provedeno:

30. dubna 2020

Posudek obsahuje 81 stran

V Praze dne 24. června 2020

Seznam použitých zkratk

Akcie	Kmenová akcie na majitele v zaknihované podobě, ve jménovité hodnotě 1 000,- Kč, emitovaná společností Šumperská provozy vodohospodářská společnost, a.s.
CAS	České účetní standardy
ČNB	Česká národní banka
Datum Ocenění	30. duben 2020
DCF	Diskontované peněžní toky
Hodnota	Hodnota přechodu ocenění ve smyslu zákona č. 90/2012 Sb., chýžící v souladu s interpretací ČNB ve smyslu spravedlivé hodnoty („fair value“) podle IFRS, která není v rozporu s tržní hodnotou podle IVS
IFRS	Mezinárodní standardy finančního výkaznictví
IVS	Mezinárodní oceňovací standardy
KPMG	KPMG Česká republika, s.r.o.
MFCR	Ministerstvo financí České republiky
MZe	Ministerstvo zemědělství
Ocenění	Ocenění Akcií ŠPVs na bázi tržní hodnoty
Posudek	Posudek znaleckého ústavu KPMG č. 393-23/20
ŠPVs / Společnost	Šumperská provozy vodohospodářská společnost, a.s.
SUEZ CZ / Klient	SUEZ CZ a.s.
VHZ	Vodohospodářská zařízení Šumperk, a.s.
Transakce	Zvažovaný proces Vyčíslení minoritních akcionářů
Vyčíslení minoritních akcionářů / Squeeze-out	Nucený přechod účastníků cenový papírů podle § 375 a násl. zákona č. 90/2012 Sb. o obchodech s korporacemi
YTD2020	období od 1. ledna 2020 do 30. dubna 2020
YTG2020	období od 1. května 2020 do 31. prosince 2020
n.a.	údaje nejsou dostupné
Zákon	Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodech s korporacemi, v platném znění

Obsah

1	Základní informace	7
1.1	Identifikace znalce	7
1.2	Identifikace objednatelů	7
1.3	Smluvní uspořádání a ustanovení znalcem	7
1.4	Předmet Ocenění a znalecká otázka	7
1.5	Účel a použití Posudku	8
1.6	Báze hodnoty	8
1.7	Datum Ocenění	8
1.8	Předpoklady a omezující podmínky	9
1.9	Další informace	10
1.10	Prohlášení znalce	10
1.11	Datum vydání znaleckého posudku	10
1.12	Zdroje informací	10
2	Analýza ŠPVs (nalezová část)	12
2.1	Identifikace ŠPVs – základní informace	12
2.2	Vlastnická struktura ŠPVs	13
2.3	Historie	14
2.4	Decimné společnosti	14
2.5	Analýza činnosti	14
2.6	Finanční výkonnost ŠPVs	19
3	Makroekonomická analýza	28
3.1	Česká republika	28
3.2	Moravskoslezský kraj	29
4	Tržní analýza odvětví vodního hospodářství	32
4.1	Vodovody	32
4.2	Kanalizace	34
4.3	Ceny pro vodné a stočné	34
4.4	Tržní srovnání	37
4.5	Shrnutí tržní analýzy	41
5	Strategie a plány ŠPVs	43

5.1	Předpoklady finanční projekce	43
5.2	Projekce výkazu zisků a ztrát	44
6	Přístup k Ocenění a způsob Ocenění	47
6.1	Vybrané požadavky a problematika báze hodnoty	47
6.2	Metodologie a způsob Ocenění	48
6.3	Princip „going concern“ vs. likvidační hodnota	49
6.4	Výběr použití metodologie a způsob ocenění	50
6.5	Teoretický rámec DCF entity metodologie	50
7	Ocenění	54
7.1	Východiska	54
7.2	Ocenění metodou diskontovaných peněžních toků	54
7.3	Ocenění likvidační metodou	65
7.4	Shnutí získaných výsledků a jejich diskuze	68
8	Závěr (posudek)	69
9	Znalecká doložka	70
10	Přílohy	71

I Základní informace

1.1 Identifikace znalce

KPMG Česká republika, s.r.o. se sídlem Pobřežní 648/1a, 186 00 Praha 8, IČO 005 53 115. Společnost je zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, spisová značka C 326 (dále v Posudku také „KPMG“).

KPMG Česká republika, s.r.o. je znaleckým ústavem v oboru ekonomika podle rozhodnutí Ministerstva spravedlnosti České republiky č. j. 180/96 OOD ze dne 3. října 1996 ve znění pozdějších změn, naposledy ve znění Rozhodnutí Ministerstva spravedlnosti České republiky č. j. MSP-46/2015-OJ-SZN/2 ze dne 9. července 2015 a č. j. MSP-46/2015-OJ-SZN/4 ze dne 28. července 2015.

1.2 Identifikace objednatele

Společnost SUEZ CZ a.s. se sídlem Španělská 1073/10, Praha 2, PSČ 120 00, IČO: 256 38 955. Společnost je zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, spisová značka B 9378 (dále v Posudku také „SUEZ CZ“ nebo „Klient“). SUEZ CZ zastupuje ve věci vyřízení minoritních akcionářů společnosti SUEZ Groupe S.A.S. zapsanou v obchodním rejstříku v Nanterre pod identifikačním číslem 410 118 608, se sídlem 16 Place de l'Île Tour CB 21, 92040 Paris La Défense CEDEX, Francie, majoritního akcionáře ŠPVŠ. Znalecký posudek je proto vyhotoven pro společnost SUEZ Groupe S.A.S. v souladu se zákonem o obchodních korporacích.

1.3 Smluvní uspořádání a ustanovení znalcem

KPMG byla na základě zakázového dopisu uzavřeného se SUEZ CZ ze dne 12. května 2020 požádána o stanovení hodnoty Akcie společnosti Šumperská provozní vodohospodářská společnost, a.s. v souvislosti se zvažovaným procesem nuceného přechodu účastnických cenných papírů podle §375 a násl. zákona č. 90/2012 Sb. o obchodních korporacích („Transakce“).

Ke splnění přednětu zakázky nebylo nutné ustanovení znalce soudem.

1.4 Předmět Ocenění a znalecká otázka

Předmětem Ocenění jsou kmenové akcie na majitele společnosti Šumperská provozní vodohospodářská společnost, a.s. v zaknihované podobě a ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč. Detailnější vymezení předmětu Ocenění viz kapitola 2 Posudku.

Úkolem znalce (znaleckou otázkou) je stanovit hodnotu jedné Akcie emitované společností Šumperská provozní vodohospodářská společnost, a.s. k Datu Ocenění.

1.5 Účel a použití Posudku

Ocenění a Posudek byly vypracovány v souvislosti s Transakcí.

Posudek je určen pro interní použití Klienta a těch společností z jeho skupiny, kterých se týká Transakce, respektive může být použit v procesu vyřešení minoritních akcionářů.

Posudek nesmí být poskytnut žádné třetí straně, nesmí z něj být citováno ani na něj odkazováno, nesmí být kopírován nebo rozmnožován, včetně nebo zčásti, bez našeho předchozího písemného souhlasu s výjimkou nezbytného použití v souladu se zamyšleným účelem (tedy vyřešení minoritních akcionářů podle §375 a násled. zákona č. 90/2012 Sb. o obchodních korporacích).

Vše uvedené omezení se rovněž nevztahuje na poskytnutí Posudku odborným poradcům Klienta, auditorovi a na případy, pokud tak vyžadují platné právní předpisy.

Posudek však může být zpřístupněn nebo jeho kopie poskytnuta těm oprávněným osobám, které mají na takové zpřístupnění nebo poskytnutí v souvislosti se zákonem č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, v platném znění („Zákon“) a dalších obecně závazných předpisy nárok.

1.6 Báze hodnoty

Při určení báze hodnoty jsme vycházeli ze znění Zákona, který v § 390 odst. 1) požaduje, aby poskytnutí protiplnění bylo plněním „hodnotné“ účastnických papírů. Protože Zákon nijak nedefinuje pojem „hodnota“, tato je v souvislosti s Transakcí použita ve smyslu spravedlivé hodnoty (anglicky fair value) definované Mezinárodními standardy účetního výkaznictví („IFRS“), jak je interpretováno ČNB pro tyto účely v metodice OCE. Definice spravedlivé hodnoty dle IFRS 13 není v rozporu s pojmem tržní hodnota podle mezinárodních oceňovacích standardů („IVS“) (dále též „Hodnota“).

Spravedlivou hodnotou (fair value) aktiva rozumíme takovou hodnotu, se kterou by souhlasily obě na sobě nezávislé strany (prodávající a kupující), dohodou vstupující do transakce, aniž by jedna nebo druhá strana byla nucený prodat nebo koupit aktivum, za předpokladu, že kupující i prodávající jsou obeznameni s obchodními a finančními aspekty týkajícími se daného aktiva a saven tůhu.

Pro účely Transakce pracujeme v souladu s interpretací ČNB (OCE metodika) s výpočtem Hodnoty Akcie jako s aktivním podílem na hodnotě čistého obchodního majetku (pro-rata).

Další informace jsou uvedeny v kapitole 6.1 Vybrané požadavky a problematika báze hodnoty.

1.7 Datum Ocenění

Dnem Ocenění je 30. duben 2020. K událostem, které mohly nastat po tomto datu, není příslušnost.

1.8 Předpoklady a omezující podmínky

Posudek je vypracován na základě znalosti a informací, které měla KPMG k dispozici do 12. června 2020.

Naše práce se svým rozsahem a cíli liší od auditu účetní závěrky či jiného obdobného zkoumání. Společnost KPMG se výslovně zřeká veškeré odpovědnosti za přesnost a úplnost obdržené informace obsažené v Ocenění. Informace obsažené v tomto Ocenění jsou založené na informacích, které nám poskytl Klient respektive SPVS, na veřejně dostupných informacích a informacích z placených databází. Při přípravě tohoto Ocenění jsme se spolehnuli na a bez nezávislého ověření předpokládali přesnost a úplnost informací z veřejně dostupných zdrojů, placených databází a informací poskytujících nám Klientem respektive SPVS. Pokud jsme to považovali za potřebné, provedli jsme ověření na veřejně dostupné informace, jehož rozsah je uveden v tomto Posudku. Uprazňujeme tedy zejména na kapitolu Strategie a plány SPVS, která se věnuje posouzení plánů Společnosti. S přihlédnutím k inherentní nejistotě spojené s informacemi o budoucím vývoji naše Ocenění nezaručuje ani nepotvrzuje, že skutečně dojde k prezentovanému budoucímu finančnímu vývoji.

Rozumíme, že finanční projekce a související předpoklady představují nejlepší odhad ohledně pravděpodobného vývoje Společnosti k datu jejich přípravy. Pokud by se tyto předpoklady následně ukázaly jako nesprávné nebo nepřesné, mohlo by to mít významný dopad v podobě změny závěru Ocenění. KPMG neodpovídá za žádné změny týkající se předmětu ocenění, ke kterým mohlo dojít od Data Ocenění a nemáme žádnou povinnost měnit naše Ocenění na základě jakékoli následné události nebo nové informace.

Naš názor je založen na převládajících tržních, ekonomických a dalších podmínkách k Datu Ocenění, které se v časě mění, a koresponduje s obdobím významné volatility na globálních finančních trzích a všeobecnou nejistotou ohledně makroekonomického vývoje vzhledem k pandemii COVID-19. Tyto podmínky jsme v maximální možné míře zohlednili v našem Ocenění. Faktory ovlivňující tyto podmínky se nicméně mohou během relativně krátkých časových období změnit. Dopad jakýchkoli následných změn těchto podmínek na globální ekonomiku a finanční trhy obecně a specificky na oceňované Akcie, by mohl mít v budoucnu vliv na jejich hodnotu, ať už pozitivní nebo negativní. Vzhledem k objevu a šíření COVID-19 existuje nejistota, která by mohla po nějakou dobu přetrvávat, ohledně dopadu této situace na podniky a požadovanou míru návratnosti. V důsledku toho je možné, že naše práce incidentifikovala nebo společlivě nekvantifikovala dopad všech takových nejistot a důsledků.

Závěry Posudku jsou založené na předpokladu planosti současné legislativy a regulačních požadavků, na předpokladu získání koncesní smlouvy od VHZ na dalších pět let v právě probíhající výběrovém řízení, na dalších předpokladech, které jsou uvedeny v Posudku a na naší provedených nezaujatých analýzách a názorech.

Posudek zohledňuje legislativu platnou v době jeho vydání.

Pan Emanuel Madeln, nám poskytl prohlášení, že všechny informace, které nám byly Klientem a/nebo zástupcem SPVS pro účely Ocenění a vypracování Posudku poskytnuty a které jsou v Posudku specifikovány, jsou po faktické stránce správné a úplné a že

nemají k dispozici žádné další záležitosti nebo informace, o nichž by měli povědomosti, které by mohly mít vliv na závěry Posudku.

1.9 Další informace

Ocenění bylo provedeno a Posudek vypracován v prostorách KPMG v průběhu května a června 2020. Mísí šetření jsme neprovedli s ohledem na charakter podnikání Společnosti.

Případné nepřesnosti v prezentovaných hodnotách jsou způsobeny nezakotvením jednotlivých hodnot na počet desetinných míst uvedený v tabulkách. Tyto nemají vliv na naše závěry.

1.10 Prohlášení znalce

Společnost KPMG prohlašuje, že je nezávislá ve vztahu ke Klientovi, Společnosti, jejích managementu, i ve vztahu k ostatním zúčastněným subjektům. Na této společnosti nemá KPMG žádnou majetkovou účast.

Necisluje též zájem nebo zaujatost KPMG vzhledem k výsledku Ocenění, zejména ve vztahu k výsledku Ocenění a odměny za zpracování Ocenění a Posudku.

1.11 Datum vydání znaleckého posudku

Posudek byl vydán dne 24. června 2020.

1.12 Zdroje informací

K vypracování Posudku jsme měli k dispozici zejména následující informace poskytnuté Klientem:

- historické finanční výkazy za období 2016 až 2019 a k 30. dubnu 2020,
- předvalu Společnosti k 31. prosinci 2019 a k 30. dubnu 2020,
- výroční zprávy ŠPVŠ za roky 2017-2019,
- finanční plán Společnosti pro období 2020 až 2025 ve formě manažerské výstředky,
- Odborné posouzení obvyklé ceny nemovitostí připravené Ing. Františkem Kocourkem, Znalecký a oceňovací ústav s.r.o., ze dne 3. března 2020,
- přehled významných smluv,
- Znalecký posudek č. 3338-1/2015 o stanovení ceny akcií společnosti Šumpercká provozní vodohospodářská společnost, a.s. připravený Ing. Liborem Bučkem dne 23. ledna 2015,
- Manuál k vyrovňovacímu nástroji verze 2, verze II.0.11, Státní fond životního prostředí ČR, 2014,
- konzultace se zástupci Klienta.

Dále jsme měli k dispozici veřejně přístupné informace, zejména:

- aktuální výpis z obchodního rejstříku ŠPVŠ,
- informace z veřejných a placených finančních databází (S&P Capital IQ, MergisWeb, Mergemarket),
- informace z:
 - Českého statistického úřadu,
 - Ministerstva financí České republiky,
 - České národní banky,
- Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, v platném znění,
- Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku, v platném znění,
- Informace ČNB k oceňování účastnických cenných papírů pro účely povinných nabídek převzetí, veřejných návrhů smlouvy a vyřazení, Česká národní banka, OCE, verze 1.1.

2 Analýza ŠPVVS (nalezová část)

2.1 Identifikace ŠPVVS – základní informace

Obchodní firma:	Šumperská provozní vodohospodářská společnost, a.s.
Právní forma:	akciová společnost
Identifikační číslo:	47674911
Adresa:	Jilová 2769/6, Šumperk, PSČ 787 01
Zapsáno:	Krajský soud v Olomouci, spisová značka B 699
Základní kapitál:	70 806 000,00,- Kč
Akcie:	70 806 ks kmenové akcie na majitele v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč
Datum vzniku:	1. ledna 1994
Trvání společnosti:	akciová společnost na dobu neurčitou
Hlavní předmět činnosti:	provozování vodovodů a kanalizací pro veřejnou potřebu

Předmet činnosti dle Obchodního rejstříku:

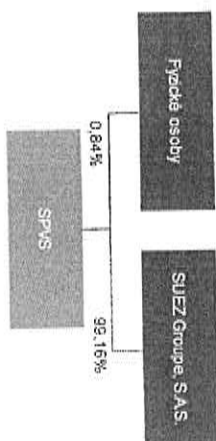
- činnosti účetních, poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence
- projektová činnost ve výstavbě
- podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady
- provádění staveb, jejich změn a odstraňování
- vodoinstalační, topenišťní
- silniční motorová doprava – nákladní provozovaná vozidly nebo jízdními 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
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona s následujícími obory činnosti náležejícími do této živnosti volně:
 - o poskytování služeb pro zemědělství, zahrádkářství, rybníkářství, lesnictví a myslivost.

- o zpracování dřeva, výroba dřevěných, korkových, protlučených a slaminových výrobků,
- o vydavatelské činnosti, polygrafická výroba, knihařské a kopírovací práce,
- o povrchové úpravy a svařování kovů a dalších materiálů,
- o výroba měřicích, zkušebních, navigačních, optických a fotografických přístrojů a zařízení,
- o provozování vodovodů a kanalizací a úprava a rozvod vody,
- o nakládání s odpady (vyjma nebezpečných),
- o přípravné a dokončovací stavební práce, specializované stavební činnosti,
- o zprostředkování obchodu a služeb,
- o velkoobchod a maloobchod,
- o údržba motorových vozidel a jejich příslušenství, ubytovací služby,
- o poskytování software, poradenství v oblasti informačních technologií, zpracování dat, hostingové a související činnosti a webové portály
- o realitní činnosti, správa a údržba nemovitostí,
- o pronájem a půjčování věcí movitých,
- o poradenská a konzultační činnost, zpracování odborných studií a posudků,
- o projektování pozemkových úprav,
- o příprava a vypracování technických návrhů, grafické a kreslířské práce,
- o projektování elektrických zařízení,
- o testování, měření, analýzy a kontroly,
- o služby v oblasti administrativní správy a služby organizačně hospodářské povahy,
- o mimoškolní výchova a vzdělávání, pořádání kurzů, školení, včetně lektorské činnosti,
- o provozování tělovýchovných a sportovních zařízení a organizování sportovní činnosti,
- o poskytování technických služeb,
- o opravy a údržba potrubí pro domácnost, předmětů kulturní povahy, výrobků jemné mechaniky, optických přístrojů a měřidel.

2.2 Vlastnická struktura ŠPVVS

Společnost byla k Datu Ocenení vlastněna z 99,16 % (70 211 kusů Akcií) společností SUEZ Groupe, S.A.S. Zbývajících 595 Akcií je vlastněno fyzickými osobami. Zjednodušená vlastnická struktura k Datu Ocenení je znázorněna na následujícími obrázcích.

Obrázek č. 1: Vlastnická struktura ŠPVS (k Datu Oceny)



Zdroj: Klient

2.3 Historie

Společnost vznikla v roce 1994 privatizací podniku Vodovody a kanalizace Šumperk podle § 172 obchodního zákoníku a jediným zakladatelem byl Fond národního majetku ČR. Splacení základního jmění proběhlo vkladem hmotného a dalšího majetku, jak je specifikováno v zakladatelské listině.

V roce 2001 se hlavním akcionářem stala skupina SUEZ Group prostřednictvím vodohospodářské divize ONDEO Services.

2.4 Dceřiné společnosti

Společnost ŠPVS nemá dceřiné společnosti a ani organizační složku v zahraničí.

2.5 Analýza činnosti

ŠPVS se zabývá následujícími třemi skupinami aktivit:

- provozováním vodohospodářské infrastruktury pro Vodohospodářská zařízení Šumperk a.s. („VHZ“), které tvoří přibližně 87 % celkových výnosů,
- provozováním vodohospodářské infrastruktury pro několik menších obcí v regionu Šumperka,
- poskytováním laboratorních služeb, stavební montážní činnosti, projektování a inženýrskou činností, prodejem materiálů, dopravou, likvidací splašků a vývozem jímek a septiků, podíl těchto aktivit na celkových tržbách je přibližně 10 %.

Tyto aktivity a jejich regulační rámec jsou popsány dále.

2.5.1 Provozování vodohospodářského majetku

ŠPVS na základě dlouhodobé smlouvy provozuje vodohospodářský majetek společnosti Vodohospodářská zařízení Šumperk, a.s. (dále jen „VHZ“). Jejímž akcionářem je šest měst a 22 obcí okresu Šumperk.

ŠPVS dále provozuje na samostatné smlouvy vodovody v obcích Oskava, Dolní Studenky vč. Králce, Leština, Jestřebí vč. Pohůč, skupinové vodovody Klajpina – Veleboř a Blhá. Lhota včetně místních částí pod ní spadajících a kanalizace ve vlastnictví obce Zvole a Oskava.

Odvětví provozování vodovodů a kanalizací podléhá cenové regulaci zákona č. 526/1990 Sb. o cenách. Navíc VHZ v minulosti získala dotaci prostředky na vybudování vodohospodářské infrastruktury a proto je cenovotřeba vodného a stočného třezna finančním modelem, který určuje oprávněnou výši nákladů a přiměřený zisk pro provozovatele, blže viz kapitola Regulační rámec pro stanovování cen vodného a stočného a zisků pro ŠPVS.

Pro Vodohospodářská zařízení Šumperk, a.s. ŠPVS provozuje 12 vodovodů, z toho 5 skupinových.

Skupinový vodovod Šumperk zásobuje kromě obce Šumperk také obec Loučná nad Desnou, Kouty nad Desnou, Velké Losiny, Sobotín, Rapotín, Petrov nad Desnou, Vlčyřovice a Bludov. Tento vodovod je zásobován ze tří zdrojů - povrchová voda se odebírá z vodního toku Ilučivá Desná v Koutech nad Desnou, podzemní voda z vrtů na prameništi Rapotín a z vrtu na prameništi Luže v katastru Šumperk a Nový Malín.

Skupinový vodovod Zábřeh odebírá podzemní vodu ze čtyř vrtů v prameništi Lesnice, ze dvou vrtů v Růžovém údolí a část vody odebírá ze skupinového vodovodu Olšany. Zásobuje kromě města Zábřeh také Výchleň, Postelmověk, Leština, Lesnici, Jestřebí, Pohůč, Javoří, Rovensko, Svěbohov, Jedlí, Chroust, Křešleby, Maletín a obec Nemile.

Skupinový vodovod Olšany zásobuje obec Olšany, Bludov a část vody přechází do skupinového vodovodu Zábřeh a skupinového vodovodu Šumperk. Vodovod je zásobován ze dvou vrtů v Olšanech.

Skupinový vodovod Mohelnice je zásobován ze zdrojů podzemní vody v katastru Moravčany a dodává pitnou vodu do Mohelnice a jejích místních částí Křemlov, Květin, Libřev, Podolí, Újezd a Řepová, dále do obce Mírov, Moravčany, včetně Doubavice a města Loštice včetně Zádlovic.

Skupinový vodovod Třeština - Slavonice je napojen na vodní zdroj obce Dubčicko.

Samostatné vodovody ve vlastnictví Vodohospodářská zařízení Šumperk a.s., které spravuje ŠPVS, jsou v obcích Hanušovice, Hynčice, Hrabšice, Ruda nad Moravou, Staré Město, Studená Loučka a Hnětkov.

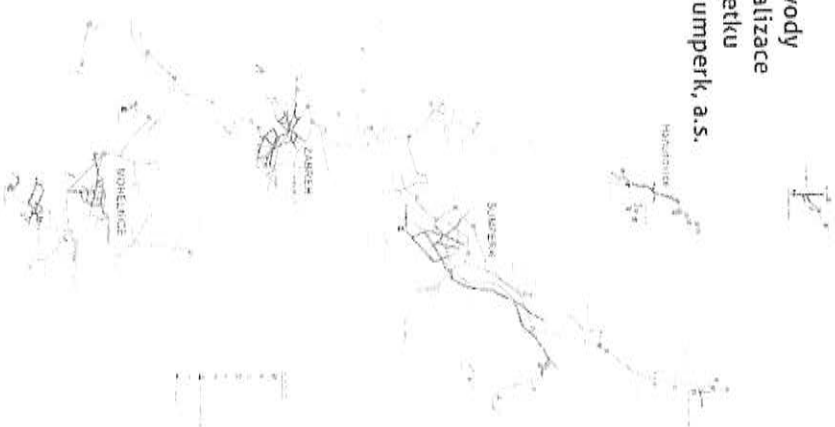
Dále ŠPVS spravuje 4 úpravy vody a to ÚV Kouty nad Desnou, ÚV Rapotín, ÚV Lesnice a ÚV Moravčany.

ŠPVS provozuje celkem 9 ČOV, z nichž 8 je v majetku VHZ Šumperk a.s. (Šumperk, Staré Město, Kouty nad Desnou, Záběh, Mohelnice, Loštice, Vlčice a Mírov), ČOV Zvole je v majetku obce Zvole a je provozována na samostatnou smlouvu.

Pro VHZ provozuje ŠPVS jednu skupinovou kanalizaci a osm samostatných. Skupinový kanalizační systém svádí odpadní vody do ČOV Šumperk z obcí Šumperk, Rapotín, Vlčovice, Petrov a Sobolín. Samostatné kanalizační systémy jsou v obcích Kouty nad Desnou, Záběh, Mohelnice, Loštice, Vlčice, Mírov, Hanušovice, Staré Město.

Obrázek č. 2: Spravované vodovody a kanalizace ve vlastnictví VHZ

Vodovody
a kanalizace
v majetku
VHZ Šumperk, a.s.



Zdroj: Vyhodnotění zprávy za rok 2019 společnosti Posádkový podnikový systém, a.s.

ŠPVs provozuje výše uvedený vodohospodářský majetek na základě následujících hlavních smluv a jejich dodatků:

- Smlouva o provozování vodovodních a kanalizačních a dalších vodohospodářských zařízení a poskytování služeb s tím souvisejících ze dne 30. prosince 1996,
- Smlouva o provozování vodovodu a kanalizací a o jejich obnově a rozvoji ze dne 21. června 2002,
- Koncesní smlouva s názvem: Správa a provozování kanalizační složky vodohospodářské infrastruktury v majetku VHZ Šumperk, a.s. ze dne 9. listopadu 2015.

Tyto smlouvy jsou platné do 31. prosince 2020. ŠPVs se v současnosti účastní koncesního řízení na provozování vodohospodářského majetku pro VHZ pro období 2021 až 2025. Výsledek výběrového řízení není doposud znám.

Tržby z provozování vodohospodářské činnosti dosahovaly v roce 2019 výše 317 mil. Kč.

2.5.2 Ostatní činnosti

Kromě výše uvedeného ŠPVs dále poskytuje následující služby:

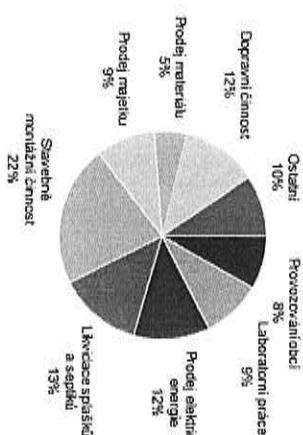
- stavběné-montážní činnosti - ŠPVs zajišťuje výstavbu vodovodních a kanalizačních sítí, přípojek a souvisejících objektů, provádí zemní práce a poskytuje dopravní služby, projektové práce, inženýrská činnosti ve výstavbě, servisní a konzultační činnosti pro obec při provozování VaK.
- svoz a likvidace splašků a tlakové čištění kanalizace - Společnost vlastní tři mobilní technologická zařízení na vysokotlaké čištění kanalizačních stok, domovních přípojek, jímek a nádrží.
- revize kanalizační kamery, trasování potrubí za účelem vyhledávání poruch - ŠPVs vlastní zařízení na vyřezávání vodovodních trídí přístroje na vyhledávání úniků vody z porušených vodovodů.
- prodej vodoinstalačního materiálu a technologií z konsignačních skladů firem AVK Vod-ka Litoměřice, PCV Alfa Ostrava, PipeLife Czech a Transigna Praha.
- laboratorní pitných a odpadních vod provádějící odběry a rozborů vzorků pitných, povrchových, lepych, bazénových a odpadních vod a kalů. Laboratorie jsou akreditovány Českým institutem pro akreditaci, o.p.s. a disponují Osvědčením o akreditaci podle ČSN EN ISO/IEC 17 025:2005. Předmětem akreditace jsou fyzikální, chemické, mikrobiologické a hygienologické analýzy pitných.

povrchových, podzemních, odpadních a bazénových vod a kalů a odběry vzorků vod a kalů.

- výroba elektrické energie z bioplynu v rámci provozování čistírny odpadních vod a její dodávka do energetické sítě při využití zelených bonusů.

Tržby za ostatní činnosti byly přibližně 36 mil. Kč v roce 2019 a jejich struktura je uvedena v následujícím grafu.

Graf č. 1: Struktura tržeb za ostatní činnosti dle údajů za rok 2019 (v %)



Zdroj: Klient

2.6 Finanční výkonnost ŠPVs

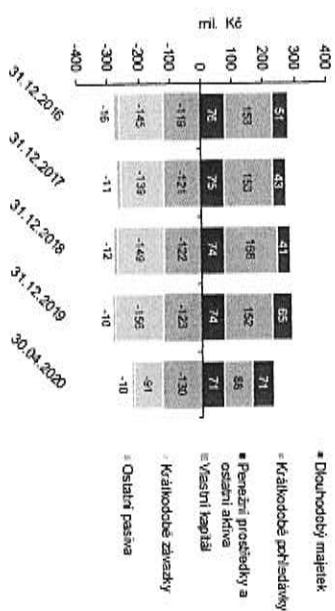
Pro účely analýzy historického vývoje jsme analyzovali vývoj hlavních položek rozvahy a výkazu zisků a ztrát ŠPVs za období let 2016 až 2019. Výkazy zisků a ztrát byly sestaveny v manažerské struktuře. Manažerské účtenictví bylo zveřejněno z důvodu návaznosti položek na poskytnutý plán. Rozvahy byly připraveny dle českých účetních standardů.

K Datu Ocenění jsme měli k dispozici rozvalu a výkaz zisků a ztrát za první 4 měsíce roku 2020 (YTID 2020) připravené dle českých účetních standardů.

2.6.1 Analýza vývoje hlavních položek rozvahy ŠPVs

V následujícím grafu je uveden vývoj hlavních položek rozvahy za období 2016-2019 a k Datu Ocenění. Celková výše aktiv je stabilní, kromě stavu k Datu Ocenění, který je ovlivněn pracovním kapitálem způsobeným charakterem fungování Společnosti.

Graf č. 2: Struktura rozvahy za období 2016-2019 a k 30. dubnu 2020 (v mil. Kč)



Zdroj: Klient

Detailnější informace k jednotlivým položkám jsou uvedeny v následující tabulce a popsaný dále.

Tabulka č. 1: Historická rozvaha za období 2016-2019 a k Datu Ocenění (v tis. Kč)

Historická rozvaha	31.12.2016					31.12.2017					31.12.2018					31.12.2019					30.04.2020					
Ma 16	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.04.2020	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.04.2020	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.04.2020	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.04.2020	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.04.2020	
Aktiva																										
Dlouhodobý majetek	76 402	74 655	74 225	73 705	70 672	76 402	74 655	74 225	73 705	70 672	76 402	74 655	74 225	73 705	70 672	76 402	74 655	74 225	73 705	70 672	76 402	74 655	74 225	73 705	70 672	
Dlouhodobý nehmotný majetek	552	348	370	1 501	1 252	552	348	370	1 501	1 252	552	348	370	1 501	1 252	552	348	370	1 501	1 252	552	348	370	1 501	1 252	
Dlouhodobý hmotný majetek	75 850	74 307	73 855	72 204	69 420	75 850	74 307	73 855	72 204	69 420	75 850	74 307	73 855	72 204	69 420	75 850	74 307	73 855	72 204	69 420	75 850	74 307	73 855	72 204	69 420	
Stavby	37 629	34 621	32 012	28 205	25 885	37 629	34 621	32 012	28 205	25 885	37 629	34 621	32 012	28 205	25 885	37 629	34 621	32 012	28 205	25 885	37 629	34 621	32 012	28 205	25 885	
Stavby v režii a účty související	25 628	20 620	20 107	15 204	13 031	25 628	20 620	20 107	15 204	13 031	25 628	20 620	20 107	15 204	13 031	25 628	20 620	20 107	15 204	13 031	25 628	20 620	20 107	15 204	13 031	
Stavby v režii a účty související	8 502	4 654	4 340	4 140	4 140	8 502	4 654	4 340	4 140	4 140	8 502	4 654	4 340	4 140	4 140	8 502	4 654	4 340	4 140	4 140	8 502	4 654	4 340	4 140	4 140	
Stavby v režii a účty související	3 261	659	8 619	0	0	3 261	659	8 619	0	0	3 261	659	8 619	0	0	3 261	659	8 619	0	0	3 261	659	8 619	0	0	
Stavby v režii a účty související	1 454	1 201	259	2 392	435	1 454	1 201	259	2 392	435	1 454	1 201	259	2 392	435	1 454	1 201	259	2 392	435	1 454	1 201	259	2 392	435	
Stavby v režii a účty související	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	
Stavby v režii a účty související	203 312	185 189	209 604	214 425	195 145	203 312	185 189	209 604	214 425	195 145	203 312	185 189	209 604	214 425	195 145	203 312	185 189	209 604	214 425	195 145	203 312	185 189	209 604	214 425	195 145	
Zálohy	5 557	5 324	6 150	5 695	6 539	5 557	5 324	6 150	5 695	6 539	5 557	5 324	6 150	5 695	6 539	5 557	5 324	6 150	5 695	6 539	5 557	5 324	6 150	5 695	6 539	
Dlouhodobé pohledávky	647	818	618	810	1 583	647	818	618	810	1 583	647	818	618	810	1 583	647	818	618	810	1 583	647	818	618	810	1 583	
Pohledávky z obchodních vztahů	47	47	47	47	0	47	47	47	47	0	47	47	47	47	0	47	47	47	47	47	47	47	47	47	0	
Pohledávky z obchodních vztahů	102 754	103 255	104 074	101 148	88 412	102 754	103 255	104 074	101 148	88 412	102 754	103 255	104 074	101 148	88 412	102 754	103 255	104 074	101 148	88 412	102 754	103 255	104 074	101 148	88 412	
Pohledávky z obchodních vztahů	10 947	9 128	5 207	5 559	8 557	10 947	9 128	5 207	5 559	8 557	10 947	9 128	5 207	5 559	8 557	10 947	9 128	5 207	5 559	8 557	10 947	9 128	5 207	5 559	8 557	
Pohledávky z obchodních vztahů	3 000	5 000	5 000	0	0	3 000	5 000	5 000	0	0	3 000	5 000	5 000	0	0	3 000	5 000	5 000	0	0	3 000	5 000	5 000	0	0	
Pohledávky z obchodních vztahů	24 643	22 038	22 633	137	0	24 643	22 038	22 633	137	0	24 643	22 038	22 633	137	0	24 643	22 038	22 633	137	0	24 643	22 038	22 633	137	0	
Pohledávky z obchodních vztahů	630	1 172	1 335	2 305	6 235	630	1 172	1 335	2 305	6 235	630	1 172	1 335	2 305	6 235	630	1 172	1 335	2 305	6 235	630	1 172	1 335	2 305	6 235	
Pohledávky z obchodních vztahů	110 664	114 527	128 502	143 031	173 296	110 664	114 527	128 502	143 031	173 296	110 664	114 527	128 502	143 031	173 296	110 664	114 527	128 502	143 031	173 296	110 664	114 527	128 502	143 031	173 296	
Pohledávky z obchodních vztahů	630	630	747	742	245	630	630	747	742	245	630	630	747	742	245	630	630	747	742	245	630	630	747	742	245	
Pohledávky z obchodních vztahů	42 625	34 176	32 734	57 323	62 542	42 625	34 176	32 734	57 323	62 542	42 625	34 176	32 734	57 323	62 542	42 625	34 176	32 734	57 323	62 542	42 625	34 176	32 734	57 323	62 542	
Pohledávky z obchodních vztahů	1 119	1 424	1 210	639	129	1 119	1 424	1 210	639	129	1 119	1 424	1 210	639	129	1 119	1 424	1 210	639	129	1 119	1 424	1 210	639	129	
Pohledávky z obchodních vztahů	279 714	271 644	283 269	296 225	225 663	279 714	271 644	283 269	296 225	225 663	279 714	271 644	283 269	296 225	225 663	279 714	271 644	283 269	296 225	225 663	279 714	271 644	283 269	296 225	225 663	
Pasiva																										
Vlastní kapitál	112 604	120 604	121 702	123 354	119 530	112 604	120 604	121 702	123 354	119 530	112 604	120 604	121 702	123 354	119 530	112 604	120 604	121 702	123 354	119 530	112 604	120 604	121 702	123 354	119 530	
Vlastní kapitál	72 806	70 806	70 806	70 806	70 806	72 806	70 806	70 806	70 806	70 806	72 806	70 806	70 806	70 806	70 806	72 806	70 806	70 806	70 806	70 806	72 806	70 806	70 806	70 806	70 806	
Vlastní kapitál	8 772	8 772	8 772	8 772	8 772	8 772	8 772	8 772	8 772	8 772	8 772	8 772	8 772	8 772	8 772	8 772	8 772	8 772	8 772	8 772	8 772	8 772	8 772	8 772	8 772	
Vlastní kapitál	17 126	17 126	17 126	17 126	17 126	17 126	17 126	17 126	17 126	17 126	17 126	17 126	17 126	17 126	17 126	17 126	17 126	17 126	17 126	17 126	17 126	17 126	17 126	17 126	17 126	
Vlastní kapitál	1 254	1 254	1 254	1 254	1 254	1 254	1 254	1 254	1 254	1 254	1 254	1 254	1 254	1 254	1 254	1 254	1 254	1 254	1 254	1 254	1 254	1 254	1 254	1 254	1 254	
Vlastní kapitál	4 774	4 774	4 774	4 774	4 774	4 774	4 774	4 774	4 774	4 774	4 774	4 774	4 774	4 774	4 774	4 774	4 774	4 774	4 774	4 774	4 774	4 774	4 774	4 774	4 774	
Vlastní kapitál	18 249	18 249	18 249	18 249	18 249	18 249	18 249	18 249	18 249	18 249	18 249	18 249	18 249	18 249	18 249	18 249	18 249	18 249	18 249	18 249	18 249	18 249	18 249	18 249	18 249	
Vlastní kapitál	162 525	152 283	161 477	166 821	160 333	162 525	152 283	161 477	166 821	160 333	162 525	152 283	161 477	166 821	160 333	162 525	152 283	161 477	166 821	160 333	162 525	152 283	161 477	166 821	160 333	
Vlastní kapitál	11 263	11 263	11 263	11 263	11 263	11 263	11 263	11 263	11 263	11 263	11 263	11 263	11 263	11 263	11 263	11 263	11 263	11 263	11 263	11 263	11 263	11 263	11 263	11 263	11 263	
Vlastní kapitál	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Vlastní kapitál	13 263	13 263	13 263	13 263	13 263	13 263	13 263	13 263	13 263	13 263	13 263	13 263	13 263	13 263	13 263	13 263	13 263	13 263	13 263	13 263	13 263	13 263	13 263	13 263	13 263	
Vlastní kapitál	2 285	1 202	1 202	1 202	1 202	2 285	1 202	1 202	1 202	1 202	2 285	1 202	1 202	1 202	1 202	2 285	1 202	1 202	1 202	1 202	2 285	1 202	1 202	1 202	1 202	
Vlastní kapitál	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
Vlastní kapitál	144 713	133 348	146 342	155 353	150 780	144 713	133 348	146 342	155 353	150 780	144 713	133 348	146 342	155 353	150 780	144 713	133 348	146 342	155 353	150 780	144 713	133 348	146 342	155 353	150 780	
Vlastní kapitál	93 513	83 252	104 729	113 113	94 820	93 513	83 252	104 729	113 113	94 820	93 513	83 252	104 729	113 113	94 820	93 513	83 252	104 729	113 113	94 820	93 513	83 252	104 729	113 113	94 820	
Vlastní kapitál	17 315	12 715	16 335	11 512	4 206	17 315	12 715	16 335	11 512	4 206	17 315	12 715	16 335	11 512	4 206	17 315	12 715	16 335	11 512	4 206	17 315	12 715	16 335	11 512	4 206	
Vlastní kapitál	4 217	3 715	4 663	2 882	2 882	4 217	3 715	4 663	2 882	2 882	4 217	3 715	4 663	2 882	2 882	4 217	3 715	4 663	2 882	2 882	4 217	3 715	4 663	2 882	2 882	
Stavby v režii a účty související	17 315	12 715	16 335	11 512	4 206	17 315	12 715	16 335	11 512	4 206	17 315	12 715	16 335	11 512	4 206	17 315	12 715	16 335	11 512	4 206	17 315	12 715	16 335	11 512	4 206	
Dlouhodobý majetek	76 402	74 655	74 225	73 705	70 672	76 402	74 655	74 225	73 705	70 672	76 402	74 655	74 225	73 705	70 672	76 402	74 655	74 225	73 705	70 672	76 402	74 655	74 225	73 705	70 672	
Dlouhodobý nehmotný majetek	552	348	370	1 501	1 252	552	348	370	1 501	1 252	552	348	370	1 501	1 252	552	348	370	1 501	1 252	552	348	370	1 501	1 252	
Dlouhodobý hmotný majetek	75 850	74 307	73 855	72 204	69 420	75 850	74 307	73 855	72 204	69 420	75 850	74														

Dlouhodobý majetek

Hlavní položkou dlouhodobého majetku jsou zařízení, vybavení a dopravní prostředky, které SPVS používá v rámci svého provozu. Jejich účetní hodnota ve sledovaném období vzrostla z 26,4 mil. Kč v roce 2016 na 35 mil. Kč k Datu Ocenění.

Drobnou významnou položkou jsou pozemky a stavby. SPVS vlastní kromě provozních nemovitostí i dvě chaty, které jsou určeny k prodeji (rekreační chaty v Jasenku včetně pozemku a stavba při nádrži Horní nádrži Křehleby bez pozemku a právního zajištění přístupu).

Provozni nemovitosti zahrnují administrativní budovu v Hamsovicích, technický areál Luchtí a technickoadministrativní areál Jilová, oba areály jsou situované na katastrálním území Šumperka.

Hlavní položkou dlouhodobého nemovitého majetku je software v účetní hodnotě 1,3 mil. Kč k Datu Ocenění.

SPVS vlastní 5 akcií VaK Bruntál a.s. a 6 akcií společnosti Vodovody a kanalizace Přerov, a.s. Nominální hodnota jedné akcie je 1 tis. Kč. Účetní hodnota těchto všech akcií zahrnutých v položce ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly je 2 tis. Kč.

Společnost dále vlastní umělecká díla (obrazy) v účetní hodnotě 110 tis. Kč.

Obežná aktiva

Negativní položkami obežných aktiv jsou peněžní prostředky (62,5 mil. Kč k Datu Ocenění) a dohadné účty aktivní, které zahrnují nevyfakturované výnosy za vodné a stočné. Jejich trend je rostoucí dle růstu tržeb a pohybují se od 110,7 mil. Kč v roce 2016 do 143 mil. Kč v roce 2019. K Datu Ocenění je jejich výše 73,2 mil. Kč.

Zásoby ve vlastnictví Společnosti jsou drženy za účelem oprav vlastního a pronajatého majetku a k provedení externích zakázek. Jejich výše se pohybuje mezi 6 a 7 mil. Kč.

Poskytnuté zálohy zahrnují jistiny na provozování vodovodní infrastruktury, zaplacené zálohy na dodávku elektřiny a nákup materiálu. Jejich výše ve sledovaném období roste a největší nárůst je v roce 2020, kdy je hlavní položkou jistina pro VHZ ve výši 5 mil. Kč.

Jiné dlouhodobé pohledávky ve výši 1,2 mil. Kč zahrnují bezúročné půjčky zaměstnancům poskytované dle kolektivní smlouvy.

Časové rozlišení zahrnuje náklady příštích období vykazující se zejména pojistného, najemného a technickou podporu k softwaru.

Vlastní kapitál

Celková hodnota vlastního kapitálu má mírně rostoucí trend zapsobený pravidelným zadržetím části zisku, jenž není vyplacen jako dividendy.

Základní kapitál k Datu Ocenění je tvořen 70 806 kusy kmenových akcií na majitele v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč. Všechny akcie mají stejná hlasovací práva. Účetní hodnota vlastního kapitálu připadající na jednu Akcii je k Datu Ocenění 1 829 Kč. Tato částka zahrnuje i nevyplacenou dividendu za rok 2019 a část roku 2020 do Data Ocenění. Dividenda za rok 2019 je předpokládána ve výši 279 Kč na Akcii. Ostatní položky vlastního kapitálu mají stabilní charakter.

Cizí zdroje

Hlavní položkou cizích zdrojů jsou krátkodobě přijaté zálohy na vodné a stočné. Jejich výše meziročně vzrostla spolu s růstem tržeb z 93,5 mil. Kč v roce 2016 na 112,1 mil. Kč v roce 2019. K Datu Ocenění došlo k poklesu na 54,9 mil. Kč daným charakterem a obdobím vyúčtování těchto záloh.

Dohadné účty pasivní jsou tvořeny na dodávky energií, poplatky za objem vypouštěných odpadních vod a jinými podzemních vod a personálními náklady na konci roku.

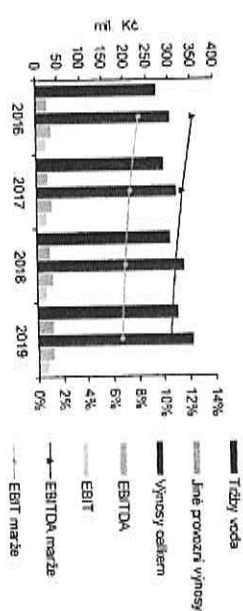
Společnost tvoří rezervy na nevyčerpanou dovolenou, záruční opravy a na dorovnání s VHZ v souvislosti s finančním modelem na vodné a stočné, což tvoří největší položku ostatních rezerv.

Závazky ke společnostům v aktuální výši 792 tis. Kč vznikly v souvislosti s přeměnou akcií a představují nepředané akcie k výměně.

2.6.2 Analýza vývoje hlavních položek výkazu zisku a ztrát

Následující graf shrnuje trend vývoje hlavních položek výkazu zisku a ztrát za období od 1. ledna 2016 do 31. prosince 2019.

Graf č. 3: Trend vývoje tržeb, zisku a ziskových marží pro roky 2016 – 2019 dle manažerského účtování (v mil. Kč a v %)



Zdroj: Klient

Tržby za vodu zahrnují nejen tržby za pitnou vodu, ale i tržby za očknanizovanou vodu. Podíl tržeb za očknanizovanou vodu se pohybuje okolo 53 % tržeb za vodu. Růstu tržeb ve sledovaném období je primárně téžen ročním růstem jednotkových cen, který v průměru dosahuje 5 % pro oba produkty. Objem dodané i odvedené vody má mírně klesající trend. Většina tržeb za vodu je sčítaná na základě provozování infrastruktury pro VHZ. Pouze malou část tržeb tvoří samostatné smlouvy s obcemi Oškava, Dolní Studeňky vč. Kralice, Leština, Jestřebí vč. Pohodí, a skupinové vodovody Klopina – Veleboř a Bláh. Lhota včetně místních částí pod ní spadajících.

Nárůst tržeb z vodního a sčítacího je spojen s výrazným nárůstem nájemného pro vlastnicka vodohospodářské infrastruktury (VHZ), vyplývajícím z podmiňek Operačního programu Životního prostředí pro financování jeho projektů.

Růst jednotkových cen je regulován a je stanoven na základě nákladových položek a příměného zisku dle pokynů Ministerstva životního prostředí ČR definovaných ve Vyvážovacím nástroji pro tvorbu cen pro vodné a sčítací dle Operačního programu Životní prostředí, viz blíže v kapitole Regulační rámec pro stanovování cen vodního a sčítacího a zisků pro ŠPVS.

Vzhledem k regulaci příměného zisku dosahovala ŠPVS stabilní úrovně provozního zisku (EBIT) v rozptě mezi 23 až 25 mil. Kč. Pokles ziskových marží je způsoben institucí příměného nominálního zisku a růstem jednotkových cen vodního a sčítacího téženým vší nájemného za infrastrukturu, které mezníčně roste v průměru o 11%.

Detailnější informace k jednotlivým položkám jsou uvedeny v následující tabulce a popsaný dále.

Tabulka č. 2: Historický výkaz zisků a ztrát ŠPVS pro období 2016-2019 v manažerském členění (v tis. Kč)

Historický výkaz zisků a ztrát - manažerské členění	2016	2017	2018	2019
tis. Kč				
Tržby za pitnou vodu	127 301	132 287	142 545	147 511
Tržby za očknanizovanou vodu	146 400	153 700	154 788	166 319
Tržby za vodu předávanou	2 759	3 218	3 760	3 350
Jiné provozní výnosy	28 121	29 254	31 736	35 659
Aktivace	0	0	44	0
Voda převezaná	-1 432	-1 589	-1 726	-1 611
Voda surová	-10 222	-10 519	-10 641	-10 673
Suroviny a materiá	-22 225	-23 136	-25 198	-25 280
Energie	-14 865	-12 710	-13 966	-17 077
Úbavy za vypouštění vod	-791	-809	-759	-780
Opravy a údržba exteri	-10 620	-12 003	-10 966	-12 231
Opravné počty nezary	-4 494	3 710	-1 629	2 113
Zabídy, pohy, opravy	-29 530	-30 306	-31 502	-33 471
Ostatné služby	-88 678	-91 422	-94 674	-101 825
Ostatné provozní náklady	-607	-605	-1 423	-665
Darž a jiné poplatky	-4 329	-4 021	-4 554	-4 347
Ostatné provozní náklady	-78 454	-98 253	-99 977	-109 903
Nájemné infrastruktury celkem	37 744	36 795	36 257	37 099
EBITDA	-12 845	-13 130	-13 093	-13 513
Odpisy z majetku společnosti	24 899	23 666	23 164	23 586
Provozní výsledek hospodáření	11 054	10 536	10 071	10 073
Finanční výnosy	154	77	455	990
Finanční náklady	-249	-244	-204	-181
Finanční výsledek	-95	-167	251	809
Makrofinanční výsledek	43	32	0	31
Ostatný hospodářský výsledek	24 847	23 531	23 415	24 426
Darž z příjmu	-5 843	-3 772	-4 320	-4 250
Darž z příjmu - odožena	236	0	-139	-474
Čistý zisk	19 240	19 759	18 956	19 702

Zdroj: Klient

Vývoj tržeb za vodné a sčítací stejně jako struktura ostatních výnosů jsou okomentovány na předcházejících stránkách.

Součástí jiných provozních výnosů v roce 2019 je i jednorázový prodej vybraných technických prostředků VHZ v hodnotě 2,8 mil. Kč. V ostatních letech dosahoval prodej majetku stabilní výše 2 mil. Kč.

Osobní náklady, jako druhá největší nákladová položka, dosahovaly ve sledovaném období v průměru 5 % nástu. Jejich podíl na celkových trzích je stabilní ve výši 29 %.

Hlavními položkami Surovin a materiálů je materiál pro opravy a údržbu, chemikálie a drobný hmotný majetek.

Opravy a udržování souvisí s jednak s údržbou vlastního majetku a dále také s údržbou pronajaté infrastruktury dle smlouvy o provozování.

Ostatní služby zahrnují technické služby v rámci skupiny, softwarovou podporu, čištění odpadních vod ve vybraných obcích, přepravné, likvidace odpadu a další položky.

Ostatní provozní náklady zahrnují hlavně pojištění a zástatková hodnota prodaného majetku.

V následující tabulce je zobrazen historický výkaz zisků a ztrát za období od 1. ledna 2016 do 30. dubna 2020 připravený dle českých účetních standardů.

Tabulka č. 3. Výkaz zisků a ztrát dle ŠPVs pro období od 1. ledna 2016 do 30. dubna 2020 dle českých účetních standardů (v tis. Kč)

Výkaz zisků a ztrát dle CAS	2016	2017	2018	2019	TTD 2020
Tržby z prodeje výrobků a služeb	301 660	314 911	330 315	346 285	116 635
Výnosová spotřeba	-167 940	-188 516	-193 978	-210 246	-69 710
Spotřeba materiálů a energie	-48 736	-47 954	-51 532	-54 841	-16 082
Služby	-119 204	-140 562	-142 446	-155 805	-53 628
Aktivace (-)	43	32	44	31	0
Osobní náklady	-88 678	-91 422	-94 674	-101 825	-35 493
Materiové náklady	-62 114	-64 506	-66 655	-71 923	-25 936
Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	-26 504	-26 914	-27 879	-29 922	-9 557
Ostatní provozní výnosy	2 923	3 548	2 913	6 965	857
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	1 048	1 459	597	3 298	470
Tržby z prodeje materiálu	977	1 191	1 816	1 758	207
Jiné provozní výnosy	699	895	895	1 469	180
Ostatní provozní náklady	-10 224	-1 622	-8 693	-3 726	-796
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	-512	-345	0	0	0
Zůstatková cena prodaného materiálu	-794	-1 007	-1 274	-1 478	-173
Dané a poplatky	-607	-605	-1 422	-685	-272
Rezervy v provozu odešly a kompletní náklady přičteny	-4 498	3 813	-2 125	2 068	900
Obec	-3 813	-3 478	-4 036	-3 651	-1 221
Jiné provozní náklady	37 784	35 632	35 761	37 085	11 523
EBITDA	-12 842	-13 233	-12 597	-13 468	-4 034
Úpravy hodnot v provozu odešly	-12 646	-13 130	-13 093	-13 513	-4 103
Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvale	4	-103	465	45	89
Úpravy hodnot pohledávek	24 942	23 699	23 164	23 617	7 499
Provozní výsledek hospodářství	154	77	455	990	251
Výnosové úroky a podobné výnosy - ovládaná nebo ovládaná osoba	6	15	51	61	0
Výnosové úroky a podobné výnosy	148	34	387	528	241
Ostatní finanční výnosy	0	28	17	1	10
Ostatní finanční náklady	-249	-245	-204	-161	-57
Finanční výsledek hospodářství	-95	-188	-251	-829	-194
Výsledek hospodářství před zdaněním	24 647	23 531	23 415	24 426	7 683
Daně z příjmu	-5 607	-3 772	-4 456	-4 724	-1 466
Daně z příjmu splněna	-5 843	-3 772	-4 320	-4 250	-1 466
Daně z příjmu očekává	236	0	-139	-474	0
Výsledek hospodářství po zdanění	19 240	19 759	18 955	19 702	6 217

Zdroj: Klient

Dle naší analýzy historických výkazů zisků a ztrát připravených dle manažerské struktury a nebo dle českých účetních standardů se tyto výkazy liší pouze ve struktuře nákladů a úřech, ale ne na úrovni dosahovaných zisků, proto považujeme výkaz zisků a ztrát za období 1. ledna 2020 až 30. dubna 2020 připravený dle CAS za vhodné vyjádření finanční výkonnosti k Datu Ocenění.

3 Makroekonomická analýza

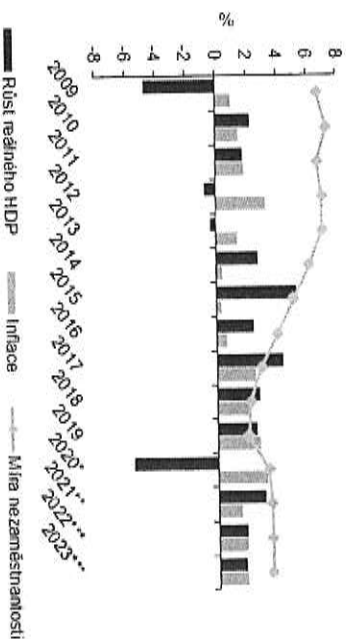
3.1 Česká republika

Česká republika zažívala do počátku roku 2020 období silného hospodářského růstu, kdy mezi roky 2015 až 2019 HDP rostlo v průměru o 3,5 % ročně. Růst HDP dosáhl svého dlouhodobého vrcholu v roce 2015 při tempu růstu 5,3 %. Růst byl tažen zejména vývozem, kdy pozitivní saldo bilance zboží a služeb zaznamenalo v posledních letech silný růst, a rostoucí spotřebou domácností, která byla tažena zejména rychle rostoucími reálnými mzdami. Ke konci prvního čtvrtletí roku 2020 byla ekonomika České republiky významně zasazena pandemií koronaviru a navazujícími restriktivními opatřeními. Další vývoj a zejména krátko- a střednědobé dopady na ekonomiku lze v současné době pouze velmi obtížně předvídat. Ministerstvo financí České republiky ve své dubnové prognóze předpokládá propad HDP v roce 2020 o 5,6 % s rychlým návratem na růstovou trajektorii s růstem HDP o 3,1 % v roce 2021.

Průměrná inflace v České republice v posledních letech postupně roste. V letech následujících po finanční krizi převažovaly deflační tlaky spojené zejména s vývojem v eurozóně. Na obavy z deflace ČNB reagovala postupným snížením základních úrokových sazeb na téměř nulovou úroveň a zavedením nestandardního mechanismu devizových intervencí na oslabení koruny. V reakci na dlouhodobě velmi uvořenou měnovou politiku vyrostla inflace v roce 2019 na 2,8 %. Inflace se tak pohybuje v cílovém pásmu ČNB. V reakci na ekonomické problémy spojené s pandemií ČNB opakovaně snížila své sazby. Budoucí vývoj inflace bude záviset zejména na míře oslabení poplatky v reakci na dopady pandemie a souvisejících restriktivních opatření. Ministerstvo financí České republiky ve své dubnové prognóze předpokládá další pokračování růstu míry inflace na 3,2 % v roce 2020 s následnou korekcí v roce 2021 (1,5 %).

Nepříznivá hospodářská situace se pravděpodobně odrazí na trhu práce. Průměrná míra nezaměstnanosti v posledních letech klesla ze 7,0 % v roce 2013 na 2,0 % v roce 2019 a v následujících letech by měla mírně vzrůst na 3,3 % v roce 2020 a 3,5 % v roce 2021. Silný nominální růst mezd posledních let by se dle Ministerstva financí České republiky měl v roce 2020 zastavit (růst o 0,4 %) a obrátit v pokles o 1,5 % v roce 2021.

Graf č. 4: Roční reálný růst HDP, roční průměrná míra inflace a míra nezaměstnanosti v České republice v letech 2009 – 2023 (v %)



poznámka: * - Oficiální

** - Prohlášení

*** - výhled

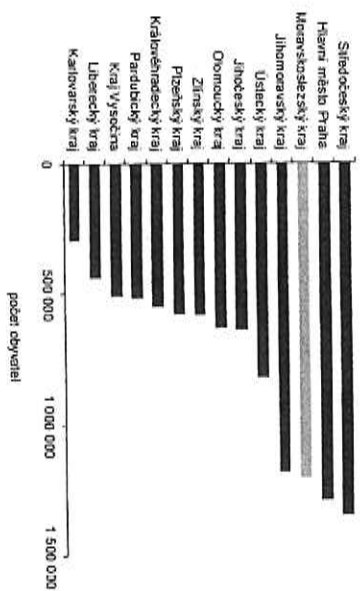
Zdroj: Ministerstvo financí ČR, CSO

3.2 Moravskoslezský kraj

Z hlediska regionálního vymezení vykonává ŠPVŠ svou činnost na území okresu Šumperk, který je součástí Moravskoslezského kraje. Počet obyvatel 1 205 886 v roce 2018 je Moravskoslezský kraj třetím nejlidnatějším krajem České republiky (11,4 %) a čtvrtým z hlediska HDP.¹

¹ Novější data zatím nebyla publikována

Graf č. 5: Počet obyvatel v krajích České republiky v roce 2018

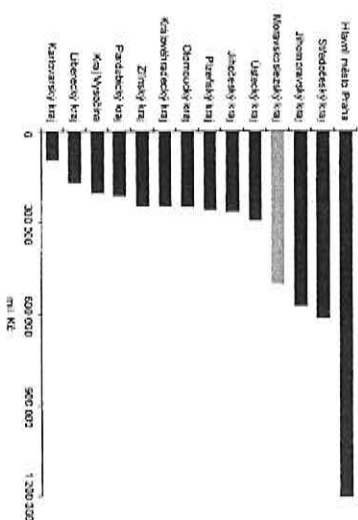


Zdroj: ČSÚ

Díky zásobám černého uhlí patří Moravskoslezský kraj mezi nejlépejší průmyslové regiony České republiky s dlouholetou tradicí ocelářství, strojírenství, chemického a textilního průmyslu. Zaměřen na těžbu a těžký průmysl však komplikuje snahy o restrukturalizaci regionu a přináší s sebou problémy spojené s rizikem vysoké nezaměstnanosti, a to i přesto, že je region vyhověn kvalitkovou pracovní silou a vysokou hustotou infrastruktury. V roce 2019 dosahovala míra nezaměstnanosti v regionu 4,4 %, což bylo v porovnání s celorepublikovým průměrem o 1,57 procentního bodu více.

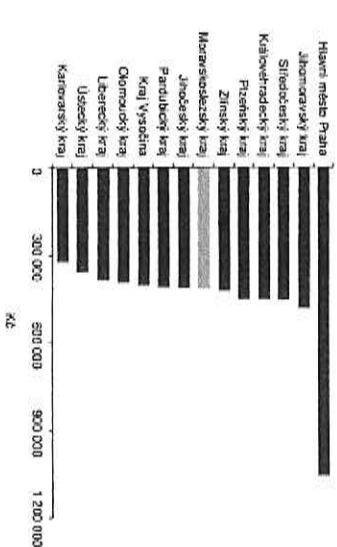
HDP na území Moravskoslezského kraje v roce 2018 činil 505 733 mil. Kč. HDP na obyvatele byl přibližně na úrovni celorepublikového průměru.

Graf č. 6: HDP podle krajů v roce 2018 (v mil. Kč)



Zdroj: ČSÚ

Graf č. 7: HDP na obyvatele podle krajů v roce 2018 (v Kč)



Zdroj: ČSÚ

4 Tržní analýza odvětví vodního hospodářství

Odvětví vodního hospodářství je v České republice fragmentované. Vedle obcí, vlastních většinu vodovodních a kanalizačních sítí, na něm působí také mezinárodní skupiny, především Veolia, Energie AG, Suzer a Aquinia.

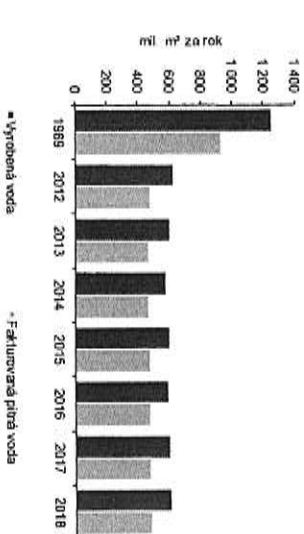
Rozlišují se dva základní modely založené na vlastnictví vodohospodářské infrastruktury. U prvního modelu vlastní vodohospodářskou infrastrukturu jeden právní subjekt a jiný právní subjekt si tuto infrastrukturu pronajímá. Vlastníkem bývá ve většině případů obec, která s provozními společnostmi podepisuje provozní smlouvy, dříve obvykle na dobu 20-30 let, v současné době je trend uzavírat smlouvy na kratší dobu (např. 5 let). Provozovatelem infrastruktury je většinou některá z výše zmíněných zahraničních skupin.

Druhým modelem je současné vlastnictví vodohospodářské infrastruktury a její provozování, přičemž daným subjektem může být jak obec, tak soukromá společnost.

4.1 Vodovody

V roce 2018 bylo v České republice zásobováno vodou z vodovodu 10 mil. obyvatel, tj. 94,7 % z celkového počtu obyvatel. Celkem bylo vyrobeno 609,7 mil. m³ pitné vody a fakturováno 490,4 mil. m³ pitné vody, z toho 327,8 mil. m³ domácnostem. Množství vyrobené vody v přepočtu na obyvatele a den se meziročně zvýšilo o 1 l na osobu denně. Oproti roku 1989 (331 l/osoba/den) se však jedná o pokles ve výši 52,5 % (157,2 l/osoba/den v roce 2018). Záhluno množství fakturované vody v roce 2018 bylo 126,4 l na osobu a den.² Jak znázorňuje následující graf, rozdíl mezi vyrobenou a vyfakturovanou vodou se zmenšuje, podobně jako spotřeba vody. Od roku 2012 se oba ukazatele pohybují na přibližně stejné úrovni.

Graf č. 8: Zásobování vodou z vodovodů v letech 1989 a 2012-2018 (v mil. m³ za rok)

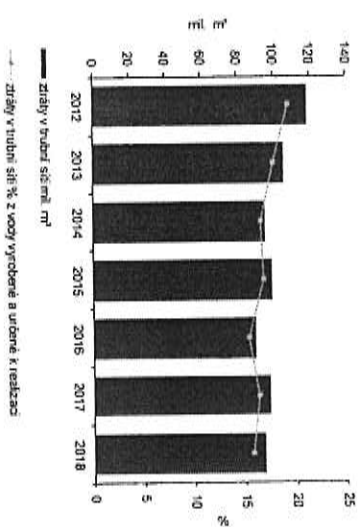


Zdroj: ČSÚ

Ztráty pitné vody v roce 2018 dosáhly 95 mil. m³. Došlo tak ke snížení podílu ztrát vody v potrubní síti k objemu vyrobené vody určené k realizaci přibližně o 0,6 p.b. z 16,4 % v roce 2017 na 15,8 % v roce 2018. Ztráty v trubicí síti ŠPVS na úrovni 11,48 % vyrobené vody v roce 2018 se nachází pod celorepublikovým průměrem, který má ve střednědobém horizontu klesající tendenci. Protože náklady tvoří cenu pitné vody jsou převážně fixní, promítá se dle publikace Vodovody kanalizace ČR 2018 vydané Ministerstvem zemědělství ztráta vody v potrubní síti do ceny maximálně 6 %.

² Údaje o vyrobené vodě a fakturované pitné vodě vychází z publikace Vodovody kanalizace ČR 2018. Při výpočtu dle daní společnosti vody a množství fakturované vody na osobu byl použit střední stav obyvatele v jednotlivých letech.

Graf č. 9: Ztráty v trubní síti na území České republiky v letech 2012-2018 (v mil. m³ za rok)

Zdroj: ČSÚ
4.2 Kanalizace

Podíl obyvatel žijících v domech napojených na kanalizaci dlouhodobě roste. V roce 2018 trvale bydlelo v domech napojených na kanalizaci 9 mil. obyvatel, tj. 85,5 % z celkového počtu obyvatel ČR. Do kanalizací bylo v letech 2017-2018 vypuštěno 457,3 mil. m³ odpadních vod. Oproti roku 1989 poklesl objem vypouštěných odpadních vod do kanalizace o 47,9 %, což souvisí s poklesem spotřeby pitné vody.

4.3 Ceny pro vodné a stočné

Protože vodovody a kanalizace spadají do odvětví s přirozenými regionálními monopoli, jsou pitná voda a odpadní voda zařazeny na seznam zboží s regulovanými cenami. Tento seznam je podle zákona o cenách každý rok vydáván Ministerstvem financí rozhodnutím zveřejněným v *Cenovém věstníku*.

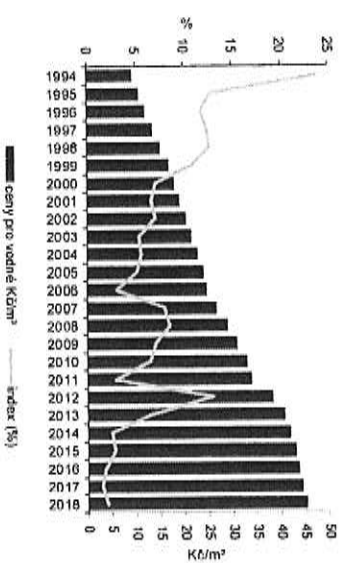
Do ceny pro vodné a stočné lze dle platných právních předpisů promítnout pouze ekonomicky oprávněné náklady pořízení, zpracování a oběhu zboží doložitelné z účtenic, příměrný zisk, daň a případně uplatněné cto podle jiných právních předpisů, není-li stanoveno jinak.

Provozovatelé vodohospodářské sítě jsou dle § 35a odst. 7 vyhlášky č. 428/2001 Sb. povinni v rámci nákladů pro výpočet ceny pro vodné a stočné uvádět veškeré skutečné náklady spojené s provozováním infrastruktury pro veřejnou potřebu a nesmí je přenášet na jiné činnosti vykonávané vlastníkem nebo provozovatelem vodovodu. Cenu vodného a stočného je naopak možné dolová z jiných zdrojů.

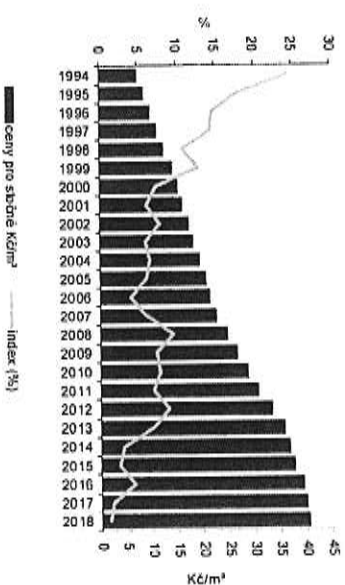
Pro rok 2020 byl vydán výměr MF č. 01/2020 ze dne 17. prosince 2019, kterým se vydává seznam zboží s regulovanými cenami. Od 1. května 2020 podléhá vodné a stočné drahé snížené sazbě DPH ve výši 10 %, namísto první snížené sazby 15 %.

Následující grafy ilustrují vývoj cen pro vodné a stočné včetně DPH v období let 1994–2018. Z grafů je patrný trend zvyšování cen pro vodné i stočné. Nicméně tempo růstu cen se s výjimkou let 2007–2008, 2012 a 2015 snižuje.

Graf č. 10: Vývoj ceny pro vodné s DPH v letech 1994-2018 (v Kč/m³)



Zdroj: MZe a ČSÚ

Graf č. 11: Vývoj ceny pro stočné s DPH v letech 1994-2018 (v Kč/m³)

Zdroj: MZe a ČSÚ

4.3.1 Regulační rámec pro stanovení cen vodného a stočného a zisku pro ŠPVŠ

Odvětví provozování vodovodní infrastruktury se řídí zákonem č. 526/1990 Sb. o cenách. Navíc VHZ v minulosti používala dotační prostředky na budování vodohospodářské infrastruktury a proto je cenotvorba vodného a stočného řízena prostřednictvím tzv. finančního modelu (Vyrovnávací model pro tvorbu cen pro vodné a stočné vytvořený dle podmínek přijatelnosti vodohospodářských projektů pro Operační program Životní prostředí). Finanční model v pětiletem horizontu (2016 – 2020) určuje ŠPVŠ oprávněnou výši nákladů a zároveň určuje přiměřený zisk, který náleží provozovatelům. V případě, že provozovatel je „efektivnější“ a jeho skutečné náklady jsou nižší než náklady oprávněné, může provozovatel takto dosahovat „dodatečného“ zisku. Ale v opačném případě i ztráty.

Základní charakteristika finančního modelu je následující:

- Růst jednotkových cen vodného a stočného je stanoven na základě nákladových položek a přiměřeného zisku. Je stanoven strop pro agregovanou výši nákladových položek pro daný rok. Indexace těchto položek pro následující roky je stanovena smluvně a preferovanou variantou je index spojitelských cen.
- Tyto ceny jsou periodicky přezkoumávány a pokud došlo ke zvýšení efektivity a snížení provozních nákladů, dochází k progresivnímu dělení úspor mezi provozovatele a odběratele. Pokud naopak některé nákladové položky rostou

rychleji než daná indexace, je možné v rámci periodického přezkoumání obhájit zvýšení těchto cen. Nicméně pokud jsou skutečné náklady provozovatele vyšší než kalkulované, provozovatel je nemůže následně uplatnit a jedná se o jeho ztrátu.

- Nástroj Platební mechanismus slouží k dorovnání rozdílu prognózovaných hodnot od skutečnosti. Přístup k vyrovnání vychází z toho, kdo nese riziko související s danou proměnnou, tzn. pokud provozovatel může řídit dané proměnné, nese i jejich riziko změny, příkladem jsou režijní náklady. Naproti tomu riziko změny objemu dodávek by neměl nést provozovatel.

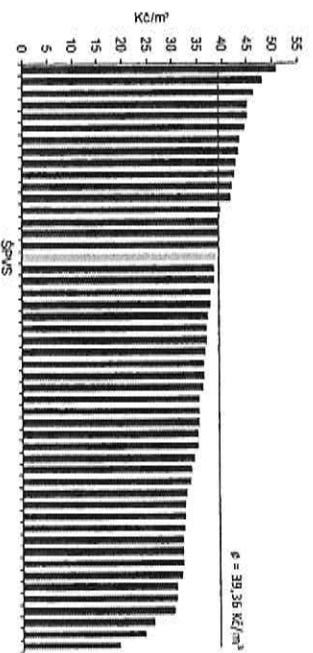
- Výše nájemného je smluvně stanovena v takové výši, která splňuje požadavky Operačního programu Životního prostředí.

Výše zisku musí být určena s využitím finančního modelu pro vlastníky a provozovatele vodohospodářské infrastruktury.

4.4 Tržní srovnání

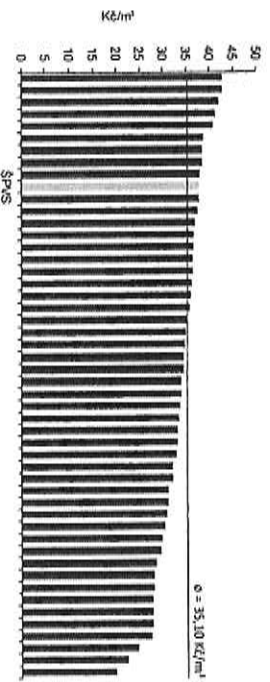
Následující grafy znázorňují srovnání ŠPVŠ s 50 největšími provozovateli vodovodů a kanalizací (určeno podle množství fakturované plně a odpadní vody) v roce 2018. Vážená průměrná cena vodného bez DPH byla 39,36 Kč/m³, zatímco cena ŠPVŠ na úrovni 38,87 Kč/m³. Naopak co se týče ceny stočného bez DPH, pohybovala se ŠPVŠ (37,96 Kč/m³) nad váženým průměrem (35,10 Kč/m³). V obou případech se ŠPVŠ blíží váženému průměru cen konkurentů. Z hlediska objemu fakturované plně a odpadní vody se ŠPVŠ řadí mezi 25 největších provozovatelů vodovodů a kanalizací.

Graf č. 12: Ceny pro vodné bez DPH 50 největších společností v roce 2018 (v Kč/m³)



Zdroj: MZc

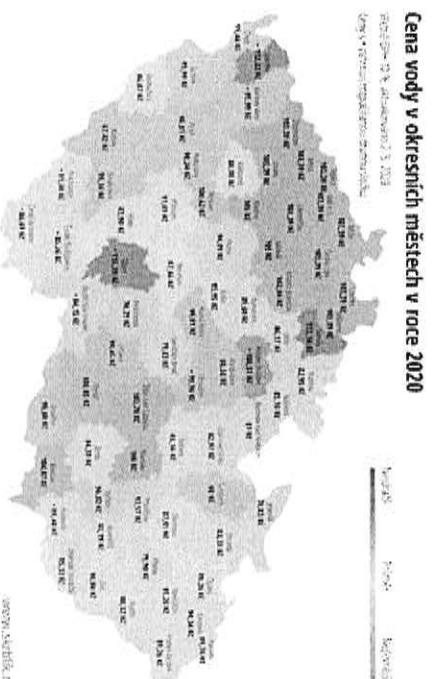
Graf č. 13: Ceny pro stočné bez DPH 50 největších společností v roce 2018 (v Kč/m³)



Zdroj: MZc

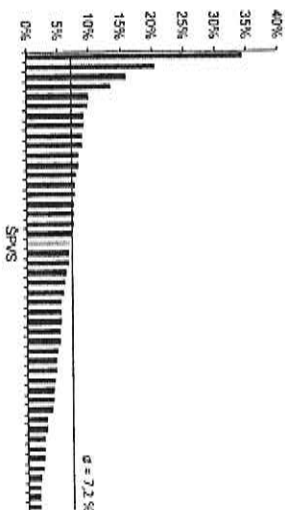
Jak dokládá mapa na následujícím obrázku, cena vody na Šumpersku je na úrovni celorepublikového průměru.

Obrázek č. 3: Cena vody v okresních městech v roce 2020



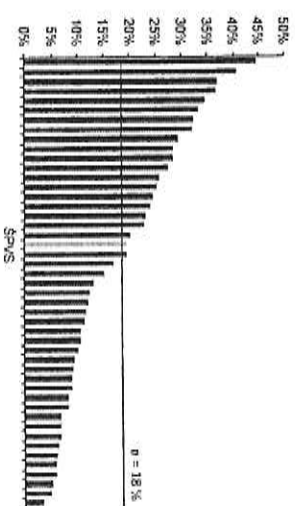
Zdroj: Šprávník.cz

Průměrné EBIT marže mezi 47 provozovatelů vodovodů a kanalizací dosahovaly 7,2 %. EBIT marže SpVS byla 7 %. Průměrná EBITDA marže je 18,0 % a SpVS dosahuje letce nadprůměrné 20% EBITDA marže.



Zdroj: Vodovody a kanalizace ČR 2018 – publikace vydané MŽP, daňového inspektora.

Graf č. 15: EBITDA marže 47 největších provozovatelů vodovodů a kanalizací v roce 2018



Zdroj: Vodovody a kanalizace ČR 2018 – publikace vydané MŽP, daňového inspektora.

4.5 Shrnutí tržní analýzy

Provedená tržní analýza ukázala, že spotřeba pitné vody, stejně jako objem odpadních vod, byla v letech 2012-2018 poměrně stabilní.

Podle projektu Dopady socioekonomických změn ve společnosti na spotřebu vody, jehož cílem bylo stanovení možných budoucích potřeb vody v horizontu let 2030 až 2050, lze očekávat pokles nebo stagnaci odběrů pro veřejné vodovody. Dle odhadu by se odběry z veřejných vodovodů měly pohybovat v rozsahu 452 až 634 mil. m³ tok, což je denní spotřeba vyrobené vody 116 až 163 l na osobu a den (při předpokladu stabilního počtu obyvatel). Z důvodu nedostatečných podkladů nebyla ve studii provedena kalkulace potřeb pro zavlaky. Růst poplatků po vodě ve vyspělých zemích v časovém horizontu 2000 až 2050 nepředpokládá ani OECD.

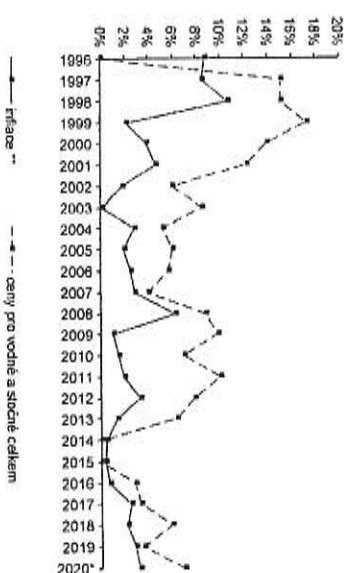
Dle Strategie přizpůsobení se změně klimatu v podmínkách ČR vydané Ministerstvem životního prostředí bude ve střednědobém časovém horizontu docházet k pokračujícímu nárůstu průměrné teploty vzduchu přibližně o 1,7 až 2,8 °C do roku 2050. Růst teploty pravděpodobně způsobí zvýšení teploty vody a očekávané změny hydrologického cyklu mohou představovat riziko nedostatku a i kvality vody pro vodohospodářskou infrastrukturu.

Přírozenou reakcí na možný nedostatek pitné vody jsou prováděné přízkumné vrtý vodohospodářskými společnostmi pro zajištění dostatku vody pro obyvatele.

Ceny pro vodné a stočné, oprávněné náklady a přínětný zisk jsou regulované řízeny. Ceny vodného a stočného v případě SPVS mají dlouhodobě rostoucí tendenci, ve většině let rostly rychleji než průměrná míra inflace. Od roku 2014 dochází ke sblížení a snižování tempa růstu obou ukazatelů. Ačkoli k budoucímu vývoji cen nejsou dostupné žádné předkce, lze na základě vývoje v posledních obdobích předpokládat, že roční tempo růstu cen pro vodné a stočné bude dlouhodobě kopírovat průměrnou roční míru inflace a případně investice do infrastruktury.

Na závěr tohoto shrnutí lze uvést, že závěry makroekonomické a regionální analýzy mají pro účt spotřeba pitné vody a odpadové hospodářství omezený význam, neboť tento sektor představuje uspokojování základních lidských potřeb a má nižší senzitivitu na externí vlivy, než jiné sektory ekonomiky.

Graf č. 16: Meziroční růst cen vodného a stočného společnosti ŠPVŠ a roční průměrná míra inflace pro období let 1996 až 2020 (v %)



Poznámka: -- Odbud

--- Přibývá průměrného ročního indexu spotřebitelských cen

Zdroj: Ministerstvo financí, ČSÚ, ŠPVŠ

5 Strategie a plány ŠPVŠ

5.1 Předpoklady finanční projekce

Pro Ocenění jsme měli k dispozici projekci ŠPVŠ ve formě plánovaného výkazu zisků a ztrát v manažerské struktuře. Vyrozměnili jsme, že projekce je připravena v souladu s nabídkou připravovanou pro výběrové řízení na provozování vodovodní infrastruktury pro VHZ pro období let 2021 až 2025. Nabídka jsme neměli k dispozici vzhledem k obchodnímu tajemství, nicméně Klíčen nám poskytl ujistění, že finanční projekce je v souladu s nabídkou.

Vyrozměnili jsme, že ŠPVŠ nepřipravuje projekci rozvahových položek.

Tento plán předpokládá pokračování hospodářského růstu po roce 2020.

Společnost připravila plán na následujících hlavních předpokladech:

- získání smlouvy na další pokračování provozování stávající vodohospodářské infrastruktury VHZ pro období 2021 až 2025,
- tlak na optimalizaci nákladů a ziskové marže,
- inflační růst většiny nákladových položek a inflaci ve výši 2%.

Jednotlivé položky plánu jsou podrobněji popsány na následujících stránkách.

Ověření vývoje vybraných hodnot plánu

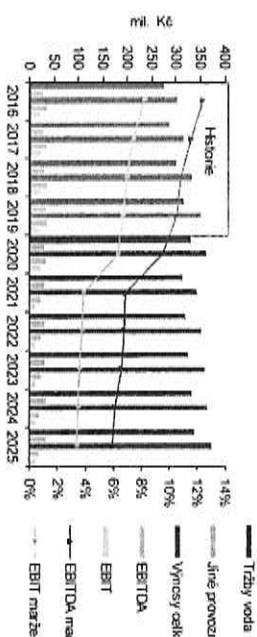
- Makroekonomická východiska finanční projekce ŠPVŠ jsou v souladu s naším porozuměním makroekonomické situací a jejím možnému budoucímu vývoji (v detailu ve 3. kapitole).
- Na základě naší provedené analýzy vodního hospodářství v České republice (v detailu dostupné ve 4. kapitole) jsme dospěli k důležitým závěrům, že se jedná o dočasně monopolní trh pro určitý region fungující na bázi koncesionářské smlouvy na určitou dobu. Provozovatelé jsou většinou vybráni na základě výběrového řízení.
- Jedná se o regulované odvětví z pohledu cen vodného a stočného, kde nájemci infrastruktury fungují na principu zasílovaných nákladů a průměrného zisku.
- V rámci naší analýzy sektoru jsme vyrozměnili, že nelze předpokládat výrazný růst spotřeby vody, lze předpokládat růst cen vodného a stočného dlouhodobě na úrovni inflačního růstu nákladů a dle uskutecněných investic do infrastruktury a zdrojů vody ve formě výše nájemného.

- V rámci naší analýzy trhu jsme rovněž dospěli k důležitmu závěru, že české vodní hospodářství je stabilizovaný trh. Ke změnám v obsluhovaném regionu dochází na základě výsledků výběrových řízení.
- Z výše zmíněných důležitých závěrů lze odvodit možný budoucí vývoj základních obchodních a finančních ukazatelů ŠPVŠ, který navazuje na předchozí hospodaření a je v souladu s předloženou finanční projekcí ŠPVŠ.
- Celkové tak lze předloženou finanční projekci hodnotit jako přiměřenou a odpovídající našemu porozumění fungování vodního hospodářství v České republice.

5.2 Projekce výkazu zisků a ztrát

V následujícím grafu je zobrazen historický a plánovaný vývoj tržeb, zisku a ziskových marží jako vybraných finančních ukazatelů.

Graf č. 17: Historický a plánovaný trend vývoje tržeb, zisku a ziskových marží dle manažerského účtenictví (v mil. Kč a v %)



Zdroj: Klient

S ohledem na výše uvedené řízení podala ŠPVŠ konkurenceschopnou nabídku, aby zajišťovala další provozování pronájem infrastruktury. Proto je plánován pokles nákladů a zisků, který se přes výpočtový model promítne i do minějšího růstu cen vodného a stočného. Vyrovnání jsme, že ŠPVŠ již v průběhu roku 2019 a 2020 činí kroky k optimalizaci vybraných nákladových položek.

Detailnější informace k jednotlivým plánovaným položkám jsou uvedeny v následující tabulce a popsány dále.

Tabulka č. 4: Plánovaný výkaz zisků a ztrát ŠPVŠ pro období 2020-2025 v manažerském členění (v tis. Kč)

Plánovaný výkaz zisků a ztrát - manažerské členění	2020	2021	2022	2023	2024	2025
tis. Kč						
Tržby za síťovou vodu	154 915	136 553	139 284	142 073	144 911	147 810
Tržby za odčerpávanou vodu	173 796	173 461	176 930	180 459	184 078	187 759
Tržby za vodu předávanou	3 730	4 125	4 207	4 291	4 377	4 465
Jiné provozní výnosy	30 868	31 516	32 146	32 789	33 445	34 114
Voda převzatá	-1 814	-1 850	-1 887	-1 925	-1 963	-2 002
Voda surová	-10 760	-10 629	-10 684	-10 739	-10 796	-10 795
Surovinový materiál	-26 038	-23 302	-23 786	-24 243	-24 728	-25 223
Energy	-17 077	-15 199	-15 503	-15 813	-16 129	-16 451
Úbavy za vyposazení vod	-793	-800	-800	-800	-800	-800
Opravy a udržení exteriéru	-12 231	-10 731	-10 946	-11 165	-11 388	-11 616
Opravy poškození lezební - zásady, pochl. opravy	3 771	0	0	0	0	0
Ostatní služby	-34 475	-28 226	-28 781	-29 365	-29 954	-30 553
Ostatní a neovládané náklady	-106 389	-106 257	-108 383	-110 550	-112 761	-115 017
Děle a jiné poplatky	-655	-655	-655	-655	-655	-655
Ostatní provozní náklady	-4 417	-4 128	-4 211	-4 295	-4 381	-4 468
Nájemné infrastruktury celkem	-117 733	-120 127	-123 192	-126 413	-130 857	-134 417
EBITDA	34 670	23 740	23 740	23 643	22 350	22 140
Odpisy z majetku společnosti	-11 900	-10 400	-10 600	-10 800	-9 700	-9 600
Provozní výsledek hospodaření	22 770	13 340	13 140	12 843	12 650	12 540
Finanční výnosy	260	0	0	0	0	0
Finanční náklady	-200	-340	-340	-340	-340	-340
Finanční výsledek	60	-340	-340	-340	-340	-340
Celkový hospodářský výsledek	22 830	13 000	12 800	12 503	12 310	12 200
Dan z příjmu	-4 336	-2 470	-2 432	-2 375	-2 346	-2 318
Čistý zisk	18 492	10 530	10 368	10 125	9 964	9 882

Zdroj: Klient

U tržeb z prodaje vody je předpokládán 6% pokles v roce 2021 a dále pak stabilní 2% růst v souladu s předpokládaným vývojem inflace při zachování počtu odběratelů míst, dodávaného a odebraného objemu.

Pokles jiných provozních výnosů v roce 2020 je předpokládán v souvislosti se situací ohledně Covid 19. Pro následující roky je předpokládán 2% růst.

Průměrný růst nákladů na surovou vodu je očekáván ve výši cca 0,2 %. Relativně malý růst je dán tím, že cca 91% surové vody je odebíráno z podzemních zdrojů, u kterých plán uvažuje současnou výši poplatku za odebrané množství podzemní vody pro zásobování

přínosu vodou 2 Kč / m³. Náklady na surovou vodu Společnost plně promítá do ceny vodného.

U povrchové vody se očekává růst plachů za odebranou povrchovou vodu ve výši 2 %. Průměrný růst nákladů na převzatou vodu je očekáván rovněž ve výši 2 %.

Podíl osobních nákladů na tržbách se oproti historii zvýší na 31 % při stabilizaci počtu zaměstnanců. Tyto náklady jsou od roku 2022 plánovány s 2% růstem.

U nájemného za infasankutu se očekává růst v rozmezí 2-4 %. Podíl nájemného na tržbách se pohybuje v rozmezí 35-36 %.

V následující tabulce jsou shrnuty vybrané ukazatele a jejich trendy.

Tabulka č. 5: Vybrané ukazatele k dodávce vody

Význam ukazatelů a sledovaná voda		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Tržby za pitnou vodu	16 Kč	127,301	133,287	142,542	147,717	154,019	158,202	159,254	162,000	164,500	167,000
	% trž.	3,913	3,940	3,946	3,943	3,938	3,938	3,938	3,938	3,938	3,938
Podíl na vodu	16 Kč	5,946	5,946	5,946	5,946	5,946	5,946	5,946	5,946	5,946	5,946
	% trž.	4,644	4,644	4,644	4,644	4,644	4,644	4,644	4,644	4,644	4,644
Tržby za odvádění vody	16 Kč	146,400	153,700	154,788	160,516	173,092	173,461	176,830	182,458	184,674	187,756
	% trž.	4,244	4,213	4,175	4,252	4,199	4,199	4,199	4,199	4,199	4,199
Odebraná voda	16 Kč	34,5	35,6	37,1	38,8	41,4	41,3	42,1	43,8	44,7	45,6
	% trž.	5,94	5,95	5,96	5,96	5,98	5,98	5,99	6,00	6,00	6,00
Převzatá voda	16 Kč	11,65	12,31	12,25	11,26	12,45	12,25	12,25	12,25	12,25	12,25
	% trž.	18,637	18,733	18,825	18,865	18,902	18,900	18,900	18,900	18,900	18,900
Podíl odebrané vody	16 Kč	80,620	80,620	82,100	82,100	82,100	82,100	82,100	82,100	82,100	82,100
	% trž.	62	61	61	60	60	60	60	60	60	60

Zdroj: Klient

ŠPVs na základě historického trendu předpokládá stabilní objemy dodávek pitné vody i vody odkáňované. Tento trend jednak souvisí se snahou odběratelů nepřivádět vodu a dále se také nepředpokládá růst počtu odběratelů.

Podíl nefakturované vody je předpokládán pod úrovní průměrem 15,8 % a v souladu s historickým vývojem.

6 Přístup k Ocenění a způsob Ocenění

6.1 Vybrané požadavky a problematika báze hodnoty

6.1.1 Některé zákonné a další požadavky jako východisko pro Transakci

Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích požaduje, aby přiřazení poskytnuté hlavním akcionářem bylo přiměřené hodnotě účetnického cenového papíru. Zákon však nedefinuje ani pojem přiměřený, ani pojem hodnota.

6.1.2 Problematika Hodnoty v souvislosti s Transakcí

Finanční teorie i praxe pracuje s několika definicemi hodnoty, což z hlediska Zákona přináší praktické obtíže. V souvislosti s odhadem Hodnoty je použita interpretace OCE dle CNB ve smyslu spravedlivé hodnoty (anglicky fair value) definovanou Mezinárodními standardy účetního výkaznictví („IFRS“), které není v rozporu s pojmem tržní hodnota podle mezinárodních oceňovacích standardů (IVS).

Spravedlivou hodnotou (fair value) aktiva rozumně takovou hodnotu, se kterou by souhlasily obě na sobě nezávislé strany (prodávající a kupující), dobrovolně vstupující do transakce, aniž by jedna nebo druhá strana byla nucena prodat nebo koupit aktivum, za předpokladu, že kupující i prodávající jsou obeznamenáni s obchodními a finančními aspekty vyjádření se daného aktiva a stavem trhu.

V případě Transakce není z podstaty splněn požadavek dobrovolnosti ze strany minoritního akcionáře, neboť Transakce je vynucená. S ohledem na zákonnou vynucenost a současně požadavek plně majetkové kompenzace minoritního akcionáře je princip fair value akceptovatelný, neboť plná kompenzace by měla substituuovat princip dobrovolnosti.

Pro účely Transakce pracujeme v souladu s interpretací OCE dle CNB s výpočtem hodnoty účetnického cenového papíru jako s alikvótním podílem na hodnotě čistého obchodního majetku (pro-rata).

6.1.3 Vztah hodnoty a ceny

Mezi pojmem hodnota a cena existuje významový rozdíl.

Základní pojem hodnota vyjadřuje odhad pravděpodobné ceny, pojem cena vyjadřuje cenu skutečně placenou.

Cena se může odlišovat od hodnoty vlivem mimořádných okolností trhu, osobních poměrů či motivací zájemců na straně. V případě cenové tvorby cenových papírů na kapitálových trzích může být důvodem pro odklon ceny od hodnoty také celková nálada na kapitálovém trhu, vnímání širokého spektra rizik investory, které může být ovlivněno i psychologickými investory, a související dynamický vztah nabídky a poptávky.

6.1.4 Baze hodnoty

Ocenění je provedeno na bázi Hodnoty ve smyslu fair value.

6.2 Metodologie a způsob Ocenění

Ocenovací přístupy lze rozdělit do tří hlavních skupin:

- na přístupy založené na oceňování budoucích výsledků oceňovaného subjektu, reprezentované zejména metodou diskontování budoucích peněžních toků („metodologie DCF“),
- na přístupy založené na principu tržního porovnání,
- na přístupy spočívající v odhadu nákladů na znovupočítání oceňovaného majetku a závazků společnosti (nákladový přístup).

Vhodnost použití každé z výše uvedených metod závisí na účelu, pro který je ocenění zpracováváno a na charakteru předmětu ocenění.

6.2.1 Metody založené na diskontování peněžních toků

Teorie diskontovaných peněžních toků zakládá ocenění na projekci budoucích peněžních toků, které jsou převedeny na jejich současnou hodnotu pomocí takové diskontní míry, která odráží inherentní riziko spojené s těmito peněžními toky.

Existují tři základní teoretické rámce použití metody diskontovaných peněžních toků – tzv. entity přístup, tzv. equity přístup a metoda APV (angl. Adjusted Present Value).

Při použití přístupu entity je odhadována hodnota společnosti jako celku bez ohledu na použité zdroje financování (tzn. jak dluhu, tak vlastního kapitálu). Pro zjištění hodnoty společnosti se používají provozní peněžní toky, které jsou následně diskontovány odhadovanými náklady na kapitál. K odhadu nákladů na kapitál se používá tzv. vážený průměr nákladů kapitálu (angl. weighted average cost of capital, zkráceně WACC), který představuje průměrný náklad kapitálu poskytnutý společností všemi investory, jak do jejího vlastního kapitálu, tak také do dluhového financování. Tento náklad kapitálu tak vyjadřuje strukturu financování vlastními a cizími zdroji. Hodnota podniku je sumou čisté současné hodnoty volných provozních peněžních toků a současné hodnoty termínované hodnoty. Čistý dluh společnosti je potom odečten od výsledků ocenění společností, čímž dostaneme hodnotu jejího vlastního kapitálu.

Při použití přístupu equity je odhadována hodnota vlastního kapitálu společnosti přímo použitím peněžních toků, které jsou upraveny o výdaje spojené s financováním jejich činnosti. Diskontní míra je stanovena na základě nákladů přiležitosti při použití vlastních zdrojů financování (equity).

Metoda APV je modifikací metody entity, která umožňuje oddělit jednotlivé faktory mající vliv na hodnotu podniku. Použití této metody je vhodné zejména v případech kdy je potřebné vyzvednout vliv struktury financování.

6.2.2 Metodologie tržního porovnání

Metodologie tržního porovnávání je ocenovací přístup, při němž je hodnota odhadována na základě tržních cen nezávislých realizovaných transakcí a cen akcií srovnatelných kotovaných společností, pokud jsou dostupné ke dni provedení ocenění. Metoda v zásadě srovnává a staví do souvislosti předmětná aktiva s jinými podobnými aktivy. Jako součást postupu stanovení současné hodnoty předmětných aktiv jsou analyzovány skutečnosti, jako je např. proveditelnost a podstaty, prodej srovnatelných aktiv, přičemž jsou dále zohledněny možné rozdíly. Analyzuje se společnostní působení ve stejném průmyslovém segmentu jako oceňovaná společnost. V případě srovnatelných kotovaných společností musí být zároveň jejich akcie obchodovány na rozvinutém kapitálovém trhu. V dalším kroku jsou odhadnuty cenové multiplikátory, které jsou napojeny na finanční, nebo provozní ukazatele analyzovaných společností. Tyto multiplikátory se pak upravují a aplikují na oceňovanou společnost. Úprava multiplikátorů je provedena v rozsahu nutném pro zabezpečení rozumné srovnatelnosti analyzovaných firem a transakcí s oceňovanou společností.

6.2.3 Nákladový přístup

Při oceňování nákladovým přístupem lze použít následující metody:

- ocenění při použití účetních hodnot (met. book value, „NBV“),
- metoda nákladů náhrady nebo reprodukčních nákladů.

6.3 Princip „going concern“ vs. likvidační hodnota

Princip going concern předpokládá pokračování v hospodářské činnosti nebo-li trvalé existence podniku. Trvalá existence podniku předpokládá, že se jeho majetkové složky budou reprodukovat a že přiměřeně adekvátní zhodnocení kapitálu pro vlastníky.

V případě, že z nějakého důvodu nelze předpokládat reprodukci majetkových složek, mimo jiné i proto, že se nedostatečně zhodnocuje kapitál, je za minimální hodnotu oceňovaného subjektu považována jeho likvidační hodnota, kterou se rozumí taková hodnota, kterou by bylo možné získat likvidací anebo rozprodáním jednotlivých složek majetku, po odečtení závazků včetně výdajů spojených s likvidací, případně se zahrnutím aspektu opimálního okamžiku načasování likvidace (amortizační hodnota).

Pokud je likvidační (amortizační) hodnota vyšší, než hodnota získaná metodou diskontovaných peněžních toků, vyplní se vlastníkům nechat společnost vstoupit do řízení likvidace. Likvidace (amortizační) hodnotu je tedy možné považovat za odhad minimální hodnoty podniku.

Při aplikaci tohoto postupu jsou oceňovány jednotlivé složky majetku, závazků a cizích pasív, které nejsou závazky dle vhodnosti některou z výše uvedených oceňovacích metod. V případě ŠPVVS byla primárně použita nákladová metoda na principu účetních cen.

6.4 Výběr použité metodologie a způsob ocenění

Dle IFRS 13 je využití ceny účastnického cenového papíru dosažované na kapitálovém trhu primárními oceňovacími indikací. Vzhledem k tomu, že Akcie nejsou obchodovány na žádném regulovaném akciovém trhu, jsme pro jejich ocenění využili standardní obecně uznávané oceňovací techniky, a to:

- metodologií diskontovaných peněžních toků založenou na entitě přístupu - tuto metodologii považujeme za nejvhodnější jak z pohledu charakteru předmětu ocenění, tak z pohledu dostupných dat.
- Jako druhá a pouze ověřovací metoda byla použita likvidační metoda pro stanovení spodní hranice Hodnoty Akcie. Tato metoda v sobě zahrnuje přecenění jednotlivých položek rozvahy nákladovou nebo výnosovou metodou a případně i metodou tržního porovnání a odhad nákladů likvidace.

Základní principy těchto metod jsou popsány níže.

Ocenění metodou DCF je provedeno za předpokladu nepřetržitého (a pokračujícího) fungování podniku. Platnost tohoto předpokladu jsme ověřili pomocí likvidační metody – pokud by výsledek Ocenění likvidační metodou byl vyšší, než výsledek dosažený metodologií diskontovaných peněžních toků, vyplálo by se vlastníkům Společnosti ukončit činnost a nebyl by tedy naplněn předpoklad nepřetržitého a pokračujícího fungování podniku.

Pro metodu tržního porovnání na základě srovnatelných společností jsme zvažovali stejné společnosti, které jsme použili pro stanovení hodnoty beta faktoru. Vzhledem k charakteru podnikání těchto srovnatelných společností však existují rozdíly, které až umožňují srovnání pro potřeby stanovení beta faktoru, do aplikace metody tržního porovnání vnášejí významnou nepřesnost. Tímto rozdíly jsou především větší diverzifikace aktivit srovnatelných společností, úspory z rozsahu a velikosti společností. Srovnatelné společnosti jsou neporovnatelně větší než Společnost a to má za následek větší diverzifikaci aktivit těchto společností. Velikost srovnatelných společností umožňuje také realizovat úspory z rozsahu. Tyto úspory z rozsahu umožňují efektivněji využívat dané zdroje společnosti a snižovat celkové náklady. Tyto důvody vedou k tomu, že společnost s větší velikostí budou snáz dosahovat vyšších hodnot, než společnosti menší. Z těchto důvodů nepovažujeme použití metody tržního porovnání těchto srovnatelných společností za vhodné.

Použití metody tržního porovnání na bázi srovnatelných transakcí nebylo vhodné, neboť relevantní data ke srovnatelným transakcím dle kritérií velikosti, ziskových marží a podobnosti způsobu fungování nebyla dostupná.

6.5 Teoretický rámec DCF entity metodologie

Tímto přístupem se ocení obecně podnik nebo projekt jako celek ve vztahu ke všem finančním zdrojům, které používá, tj. vlastním kapitálu a dluhu. Proto se v tomto přístupu používají tzv. volné provozní peněžní toky (angl. free operating cash flows), tj. toky před

zahrnutím vlivu peněžních toků výkajících se jeho financování, které jsou poté diskontovány mírou váženého nákladu kapitálu (WACC – Weighted Average Cost of Capital). Tato míra odráží vážený náklad kapitálu všech poskytovatelů finančních zdrojů podniku, tj. vlastního kapitálu i dluhu, což vede k určení hodnoty všech aktiv generujících peněžní toky.

6.5.1 Volné provozní peněžní toky

Volné provozní peněžní toky obecně nezahrnují žádné splátky úvěrů ani úroků a jsou vypočítány takto:

$$\begin{aligned} & \text{Zisk před úroky a zdaněním} \\ & - \text{daně} \\ & + \text{nepeněžní položky} \\ & - \text{investiční výdaje} \\ & +/- \text{změny v pracovním kapitálu} \\ & = \text{volné provozní peněžní toky do firmy} \end{aligned}$$

6.5.2 Diskontní míra (náklad kapitálu)

Teoreticky se vhodná diskontní míra odvozuje od investory požadované návratnosti na základě principu nákladů příležitosti.

Vážený průměr nákladů kapitálu WACC představuje průměrný náklad kapitálu poskytovaný všemi investory nejen do vlastního jmění, ale také do dluhového financování.

WACC se vypočítá podle vztahu:

$$WACC = \frac{K_e \times MV_e}{MV_e + MV_d} + \frac{K_d \times MV_d}{MV_e + MV_d}$$

kde:

K_e náklad vlastního kapitálu,

K_d náklad dluhu (po daňovém štítu),

MV_e tržní hodnota vlastního jmění,

MV_d tržní hodnota dluhu.

Náklad vlastního kapitálu (K_e)

Náklad vlastního kapitálu je možno určit pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv (angl. Capital Asset Pricing Model – „CAPM“) takto:

$$K_t = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + R_a + \alpha$$

kde:

R_f výnosnosti bezrizikových aktiv, za které jsou zpravidla považovány hodnoty výnosností státních dluhopisů,

R_m očekávané průměrná návratnost na celém trhu,

$R_m - R_f$ průměrná premie za riziko odpovídající dodatečnému riziku, plynoucímu z investice do dokonalého portfolia kapitálového trhu, v porovnání s investicemi do bezrizikových cenných papírů,

R_a riziková premie země,

β beta koeficient, kovariance cenného papíru a trhu, která měří citlivost změny systematického rizika konkrétního cenného papíru ke změně celého tržního portfolia,

α faktor alfa se používá k popisu specifického rizika oceňované společnosti.

Náklad cizího kapitálu (Kd)

Platby úroků snižují danovou povinnost společnosti. Náklad dluhu se vypočítá takto:

$$K_d = R_d \times (1 - t)$$

kde:

R_d požadovaná výnosnost poskytovatele cizího kapitálu,

t sazba daně z příjmů.

6.5.3 Současná hodnota budoucích volných provozních peněžních toků

Matematický výpočet současné hodnoty budoucích peněžních toků je tento:

$$NPV = \sum_{i=1}^n \frac{FCFF_i}{(1+r)^i} + \frac{TH}{(1+r)^n}$$

kde:

$FCFF_i$ cash flow explicitně projektované od roku 1 do roku n ,

r náklad kapitálu nebo-li diskontní míra (WACC),

TH termínální hodnota je hodnotou společnosti na konci projektovaného období.

Termínální (residuální) hodnota

Termínální hodnota je počítána samostatně a reflektuje hodnotu peněžních toků v časovém horizontu po období, pro které byla zpracována explicitní projekce. Ačkoliv tato hodnota může být vypočítána pomocí různých metod, nejčastěji je využívána metoda používající normalizované peněžní toky v nekonečném časovém horizontu při konstantní míře růstu:

$$TH = \frac{FCFF}{r - g}$$

kde:

$FCFF$ volný peněžní tok do firmy pro nekonečný časový horizont,

g míra růstu po explicitně projektovaném období,

r diskontní míra.

6.5.4 Hodnota vlastního kapitálu

Oceňuje-li se hodnota vlastního kapitálu oceňovaného subjektu, odečte se od současné hodnoty budoucích volných provozních peněžních toků hodnota dlouhodobého dluhu a přičtou provozně nepotřebné peněžní prostředky (popř. jiný neprovozní majetek), případně odečtou chybějící prostředky nutné k financování provozu.

7 Ocenění

7.1 Východiska

Ocenění Akcií bylo provedeno v souvislosti s přípravou Transakce jako jednoho z podkladů pro budoucí posouzení přiměřenosti protiplnění, které bude navrženo hlavními akcionáři v souvislosti s uvažovaným nuceným přechodem účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře.

Ocenění je provedeno na bázi Hodnoty, jak je blíže specifikováno v kapitole Báze hodnoty.

Datum Ocenění je 30. duben 2020.

7.2 Ocenění metodou diskontovaných peněžních toků

Výsledky finančních a sektorových analýz potvrzují předpoklad going concern, nicméně leno předpoklad pro ŠPVŠ je vázán především na získání komerční smlouvy od VHZ na dalších pět let v právě probíhajícím výběrovém řízení a její pravidelnou obnovu za obdobných podmínek.

Pro Ocenění byla vybrána DCF metodologie ve variantě entity. Tato metodologie je blíže popsána v kapitole Přístup k ocenění a metodologie.

Současná hodnota peněžních toků byla vypočtena pomocí následujícího dvojřázevého modelu:

- explicitní projekce peněžních toků na základě projekce ŠPVŠ pro období 1. května 2020 do 31. prosince 2025,
- výpočet termínální hodnoty pro období od 1. ledna 2026.

Peněžní toky pro jednotlivé roky explicitního období byly diskontovány na jejich současnou hodnotu k Datu Ocenění. Termínální hodnota byla stanovena k datu 1. ledna 2026 a následně diskontována na současnou hodnotu k 30. dubnu 2020.

Peněžní toky byly vypočteny jako peněžní prostředky dostupné vlastníkům kapitálu i dluhu (tj. hodnota podniku jako celku bez ohledu na použité zdroje financování). Výpočet volných peněžních toků je popsán na následujících stránkách.

Ohledně možných změn regulačního a ekonomického prostředí může panovat určitá nejistota. Náš přístup k Ocenění je založen na platnosti současně legální a regulačních požadavků, jak jsou popsány v Posudku, na předpokladu získání komerční smlouvy od VHZ na dalších pět let v právě probíhajícím výběrovém řízení na základě nabízených podmínek a její pravidelné obnovy za obdobných podmínek.

7.2.1 Předpoklady pro výpočet volných peněžních toků v explicitním období

Finanční plán pro účely Ocenění je zpracován na bázi běžných cen (obsahujících prvek inflace). Pro výpočet volných peněžních toků v explicitním období je třeba brát také v úvahu následující předpoklady:

- Stanovení volných peněžních toků pro období od Data Ocenění do konce roku 2025 je založeno na finanční projekci pro období 2020 – 2025 popsané v kapitole Předpoklady finanční projekce.
- Období od 1. května 2020 do 31. prosince 2020 („YTG2020“) bylo stanoveno jako rozdílné hodnoty za celý rok 2020 a skutečných výsledků hospodářství k 30. dubnu 2020.
- Pracovní kapitál je odhadnut na základě analýzy číselho pracovního kapitálu za období let 2016 až 2019 za použití průměrného procentního podílu na trzích, viz příloha č. 1.
- Na základě analýzy finančního fungování ŠPVŠ za období 2016-2019 byla provozní mutná výše peněžních prostředků stanovena ve výši průměrných měsíčních peněžních nákladů, viz příloha č. 2.
- Předpokladané investice pro jednotlivé roky byly připraveny ŠPVŠ a indexovány 2%. Investice pro YTG 2020 byly stanoveny jako celkové plánované roční investice očištěné o již proinvestovanou částku (1 071 tis. Kč) k Datu Ocenění.
- Efektivní sazba daně z EBIT byla stanovena ve výši 19%.

7.2.2 Předpoklady pro výpočet peněžních toků pro nekonečné období

Pro výpočet volných peněžních toků je třeba brát v úvahu následující předpoklady:

- Předpokládá se růst tržeb o 2 %.
- EBIT marže byla stanovena ve výši 3 % na základě předpokladu tlaku na cenu ve výběrovém řízení.
- Úroveň efektivní daně i pracovního kapitálu byla počítána stejně jako v explicitním období.
- Investiční výdaje byly stanoveny na úrovni indexované hodnoty posledního roku explicitního období.
- Odpisy byly stanoveny na úrovni investic.
- Tempo růstu g se očekává na úrovni dlouhodobého cílování inflace dle ČNB ve výši 2 %.

7.2.3 Odvození diskontní míry

Peněžní toky jsou diskontovány průměrným váženým nákladem kapitálu WACC, který je vypočten dle postupu uvedeného v kapitole 6.3.2.

Náklady vlastního kapitálu

Pro výpočet nákladů vlastního kapitálu, který je založen na modelu CAPM, jsme použili následující vzorec a komponenty:

$$K_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) + \alpha$$

Bezriziková úroková míra (Rf)

Bezriziková úroková míra je odvozena od výnosů 30-ti letých státních dluhopisů Německa, jakožto úspěšné ekonomiky s nejvyšším ratingem. Výsledná hodnota ve výši 0,07 % představuje 6-ti měsíční průměr denních hodnot do Data Ocenění.

Inflační diferenciál (Δi)

Inflační diferenciál zohledňuje rozdílnou výši očekávané inflace českých korun a eur pro období 2019 až 2024. Jeho výše byla stanovena na 0,5 %, (zdroj: KPMG EMA Valuation e-room).

Riziková prémie trhu

Očekávaná průměrná návratnost na celém trhu je odvozena jako tzv. implikovaná neboli očekávaná budoucí výše této prémie k Data Ocenění ve výši 6,75 %. (Zdroj: KPMG Equity Market Risk Premium Research).

Výpočet implikované MRP obecně vychází z metodologie DCF a modelu CAPM, jejíž základní prvky jsou popsány v kapitole 6. Hledanou neznámou pro účely výpočtu MRP však není hodnota akcie/společnosti, nýbrž implikovaná diskontní míra. Z implikované diskontní míry je následně pomocí modelu CAPM odvozena výše implikované MRP a to na základě následujících předpokladů:

- Jakékoliv přírůžky, či srážky nejsou uvažovány a to z důvodu, že implikovaná diskontní míra je odvozena pro celý trh jako celek a nikoliv pro individuální společnost nebo určitý segment trhu.
- Koeficient beta je z povahy své definice pro celý trh roven 1 a tedy z důvodu, že je v modelu CAPM použit jako násobitel MRP, může být při výpočtu rovněž vymezen (resp. je uvažována hodnota 1).

Konečná výše implikované MRP je tedy vypočtena jako implikovaná diskontní míra snížená o bezrizikovou výnosovou míru.

Výpočet MRP vychází z největších a nejlikvidnějších kapitálových trhů v Evropě, tedy západoevropských kapitálových trhů, jakými jsou např. Německo, Nizozemsko nebo Francie, resp. USA.

Do výpočtemního modelu kromě hodnoty příslušného akciového indexu vstupují rovněž projekce budoucích peněžních toků, které nejsou predikovány na úrovni celého indexu, ale jsou analytiky, brokery či ratingovými agenturami určovány na úrovni jednotlivých společností (komponent daného indexu). Výpočet budoucích peněžních toků tedy probíhá na dekomponované bázi indexu. Kdy budoucí peněžní toky jsou odhadnuty na individuální bázi a následně jsou agregovány zpět do příslušného indexu.

Jako zdroj dat pro výpočet MRP, který pro účely oceňování provádí Technická komise oceňovacích služeb KPMG, slouží k Data Ocenění především data získaná z databáze (S&P Capital IQ).

Výpočet implikované MRP je v souladu s výše uvedeným zjištěn jako rozdílný bezrizikové míry: výnosnosti trhu hodnotěného ratingem A-A+, zastoupeného třetími dluhopisem Německa a implikované diskontní míry odvozené z výše zmíněných trhů a to konkrétně indexu STOXX Europe 600, S&P 500 a FTSE.

Výsledná hodnota takto spočítaného koeficientu je pro účely dalších výpočtů zaokrouhlována na nejbližší čtvrt procenta, či půl procenta.

Riziková prémie země

Riziková prémie země ve výši 0,6 % je stanovena podle průměrné 6-ti měsíční odlišky výnosů do splatnosti, který nejsou státní dluhopisy, od benchmarku s ratingem AAA (zdroj: KPMG EMA Valuation e-room).

Faktor Beta (β)

Pro stanovení faktoru beta jsme použili data srovnatelných společností působících na podobných trzích jako ŠPVŠ, jež jsou obchodovány na burzách.

Pro stanovení beta faktoru jsme využili data z databáze S&P Capital IQ. V prvním kroku jsme z dostupných dat pro Evropu zvolili odpověď „vodní hospodářství“ (angl. Water Utilities), které obsahuje 2 742 společností. Vzhledem k tomu, že databáze S&P Capital IQ neobsahovala data potřebná pro výpočet faktoru beta pro všechny společnosti zahrnuté ve výše uvedeném odvětví, vycházeli jsme pouze z těch, pro které tato data byla dostupná. Konkrétně, k 18. květnu 2020 byla k dispozici veškerá potřebná data pro 13 společností.

V dalším kroku jsme přidali také data pro Evropu z odvětví „Diversifikované pomocné služby“ (angl. Diversified Support Services), které obsahuje 33 652 společností. Z těchto jsme brali v potaz pouze společnosti, které měly v předminutiu podnikání slovo „facility“, jelikož společnosti podnikající v odvětví facility management vykazují obdobný rizikový profil jako oceňovaná společnost. Pro aplikaci

tuhoto kritéria zůstalo ve výběru 664 společností. Vzhledem k tomu, že databáze S&P Capital IQ neobsahovala data potřebná pro výpočet faktoru beta pro všechny společnosti zahrnuté ve výše uvedeném odvětví, vycházeli jsme pouze z těch, pro které tato data byla dostupná. Konkrétně, k 18. květnu 2020 byla k dispozici veškerá potřebná data pro 12 společností.

Celkový výchozí vzorek společností tedy čítal 25 společností.

V dalším kroku byly ze vzorku vyloučeny společnosti, které se zabývaly významně odlišným podnikatelským činností než Společnost, tedy jiný než provozování vodovodů a kanalizací pro veřejnou potřebu. Společnosti mající za předmět podnikání facility management jsme díky obdobnému rizikovému profilu ponechali ve výsledném vzorku. Vzorek porovnatelných společností k Datu Ocenení se snížil na 10 společností.

V předposledním kroku byly eliminovány společnosti se statisticky nevýznamným koeficientem beta (při uvažování 95% intervalu spolehlivosti). Vzorek porovnatelných společností k Datu Ocenení se snížil na 8 společností.

Nedílný byl zadlužený beta faktor jednotlivých společností upraven pomocí tzv. Blumovy úpravy podle následujícího vzorce:

$$\beta_{\text{zajl}} = 0,67 \cdot \beta_z + 0,33 \cdot 1$$

Kde:

β_{zajl} = zadlužený beta po Blumově úpravě

β_z = zadlužený beta před Blumovou úpravou

Dále byly pro vybrané společnosti vypočteny příslušné nezadlužené beta faktory dle následujícího vzorce. Médian nezadlužených beta faktorů činil 0,45.

$$\beta_N = \frac{\beta_z}{(1 + (1 - t) \cdot \frac{D}{VK})}$$

Kde:

β_N = nezadlužený beta

β_z = zadlužený beta

t = daňová sazba

D/VK = podíl cizího a vlastního kapitálu

Posledním krokem je zadlužení mediánu nezadlužených beta faktorů srovnatelných společností dle mediánu podílu cizího a vlastního kapitálu srovnatelných společností (80 %). Zadlužený beta byla stanovena na 0,74 (Zdroj: S&P Capital IQ).

Souhrnné informace o nezadlužených beta faktorech a podílu cizího a vlastního kapitálu srovnatelných společností jsou uvedeny v příloze č. 3 tohoto Posudku.

Velikostní přírůžka (α)

Velikostní přírůžka zohledňuje velikost oceňované společnosti. Společnost lze považovat za podnik s mikro-kapitalizací, a proto jsme tuto přírůžku určili ve výši 3,16 % (Zdroj: Duff & Phelps 2019, micro-cap).

7.2.3.1 Náklad cizího kapitálu

Náklady na cizí kapitál byly odhadnuty na základě přiměřené úrokové sazby komerčních úvěrů poskytovaných bankami nefinančním podnikům v ČR dle databáze ARAD za 6 měsíců předcházejících Datu Ocenení ve výši 3,32 %.

Vzhledem k danové uznatelnosti úroků byla daň ve výši 19 % následně odečtena (úrokový daňový šit).

Náklady na cizí kapitál uvažujeme i když ŠPVVS nemá žádaný uročený dluh. Tato úprava je nezbytná s ohledem na princip ocenění na bázi fair value.

7.2.3.1 Vážený průměr nákladů kapitálu (WACC)

Výpočet váženého průměru nákladů kapitálu ze vstupů specifikovaných výše a dle vzorců uvedených v této kapitole nebo v kapitole Přístup k Ocenení a způsob Ocenení je uveden v následující tabulce.

Tabulka č. 6: Výpočet váženého průměru nákladů kapitálu k datu Ocenění (v %)

WACC společnosti SPVS k 30.4.2020	
Náklady vlastního kapitálu	
Bezriziková úroková míra	0,07%
klíčová diferenciál	0,50%
Riziková prémie trhu	6,75%
Riziková přirážka země	0,60%
Beta nezadlužená	0,45
Beta zadlužená	0,74
Datová sazba	19,00%
Přirážka za měrou tržní kapitalizaci	3,16%
Specifické riziko	0,00%
Náklady vlastního kapitálu	9,33%
Náklady dluhu	
Náklady dluhu před daní	3,32%
Danový šlá	-0,63%
Náklady dluhu po dani	2,69%
WACC	
DE	60,00%
DC	44,44%
EC	55,56%
WACC	6,38%

Zdroj: Duff & Phelps, KPMG studie a databáze, výpočet KPMG, ČVÚ, ostatní placené služby

7.2.4 Výpočet současné hodnoty diskontovaných peněžních toků

Výpočet současné hodnoty budoucích peněžních toků v explicitním období je uveden v následující tabulce. Pro výpočet byla použita diskontní míra ve výši 6,38 %.

Tabulka č. 7: Výpočet současné hodnoty volných peněžních toků v explicitním období k 30. dubnu 2020 (v tis. Kč)

Výpočet současné hodnoty volných peněžních toků		YT 62020				
tis. Kč		2021	2022	2023	2024	2025
Provozní výstředek hospodářství		15 261	13 340	13 140	12 840	12 690
Daně	19%	-2 903	-2 535	-2 497	-2 440	-2 411
Odpisy		7 666	10 400	10 600	10 600	9 700
Změna pracovního kapitálu		-4 063	1 372	-536	-547	-558
Investice na udržení v provozu		-8 071	-7 146	-7 283	-7 429	-7 578
FCFF		8 110	15 438	13 424	13 224	11 943
Období						
Období míra	6,38%					
Období		0,67	1,67	2,67	3,67	4,67
Diskontní faktor		0,9596	0,9021	0,848	0,7971	0,7493
Současná hodnota volných peněžních toků		7 782	13 926	11 364	10 541	8 874

Zdroj: Klient, výpočet KPMG

Terminální hodnota byla stanovena k 1. lednu 2026 a poté převedena na současnou hodnotu k 30. dubnu 2020 za použití Gordonova vzorce. Vzhledem k nejistotě ohledně dalšího pokračování hlavní koncesní smlouvy a tím i peněžních toků pro nekončící období byla základní diskontní míra zvýšena o specifickou přirážku související s touto nejistotou ve výši 1,6 % k celkové diskontní míře (tato hodnota koresponduje se specifickou přirážkou do nákladů vlastního kapitálu ve výši přibližně 3 %). Použita diskontní míra pro výpočet terminální hodnoty je po zaokrouhlení 8 %.

Odhad současné hodnoty terminální hodnoty je uveden v následující tabulce.

Tabulka č. 8: Odhad současné hodnoty termínální hodnoty k 30. dubnu 2020 (v tis. Kč)

Odhad termínální hodnoty	
tis. Kč	
Roční tržby	381 630
EBIT marže	3 000%
Převodní výsledek hospodářství	11 449
Daň	19%
Odpisy	-2 175
Změna pracovního kapitálu	7 885
Investice na udržení v provozu	-581
FCFF	-7 885
Růst pro perspektivu	8 893
Růst pro perspektivu	2 000%
Diskontní míra	8,00%
Pokračující hodnota	144 884
Období	5,67
Diskontní faktor	0,6465
Současná hodnota termínální hodnoty	93 666

Zdroj: Klient, výpočet KPMG

7.2.5 Hodnota vlastního kapitálu ŠPVŠ

Sčetením současných hodnot peněžních toků v explicitním období a současné hodnoty termínální hodnoty získáme hodnotu Společnosti. Po úpravě o případný čistý dluh a neprovozní aktiva dostaneme hodnotu vlastního kapitálu Společnosti.

Na základě analýzy rozvahy k Datu Ocenění ŠPVŠ nemá dluhové úročené financování. Pro účely ocenění neuvažujeme ani závazky ke společníkům ve výši 792 tis. Kč.

Neprovozní majetek je tvořen:

- ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly v účetní hodnotě 2 tis. Kč zahrnující:
- 5 akcií VaK Brumál a.s. s nominální hodnotou 1 tis. Kč na kus. Dle informace z výroční zprávy VaK Brumál, společnost provádí odkup těchto akcií za cenu 675 Kč za akcií. Odhadli jsme tržní hodnotu pět akcií VaK Brumál a.s. na 3 375 Kč.
- 6 akcií společnosti Vodovody a kanalizace Přerov, a.s. Nominální hodnota jedné akcie je 1 tis. Kč. Pro tyto účely jsme ponechali těchto 6 akcií společnost Vodovody a kanalizace Přerov, a.s. v jejich nominální hodnotě 6 tis. Kč.
- dvě rekreační chaty, které jsou určeny k prodeji (rekreační chaty v Jeseníku včetně pozemku a stavba při nádrži Horní nádrži Křechleby bez pozemku a právního zajištění příslupu). Zde byla po diskuzi s Klientem použita hodnota 2 mil. Kč za obě nemovitosti na základě předchozího ocenění, které si Klient nechal vypracovat

Ing. František Kocourek, Znalecký a oceňovací ústav s.r.o., ze dne 3. března 2020 (viz příloha č. 7). Výřezy z katastrálních map nemovitostí jsou zobrazeny v příloze č. 6.

- dlouhodobé jiné pohledávky ve výši 1 163 tis. Kč, které zahrnují bezúročné půjčky zaměstnancům na základě kolektivní smlouvy.
- umělecká díla ve formě obrazů v účetní hodnotě 110 tis. Kč. Na základě diskuse s Klientem a vzhledem k vyšší hodnoty jsme tyto obrazy ponechali v jejich účetní hodnotě.
- neprovozní hotovosti - ŠPVŠ disponovala k Datu Ocenění neprovozní hotovostí ve výši zhruba 35 mil. Kč.

Přehled neprovozního majetku je uveden v následující tabulce.

Tabulka č. 9: Neprovozní aktiva ŠPVŠ k Datu Ocenění (v tis. Kč)

Neprovozní aktiva	
tis. Kč	30. 04. 2020
Neprovozní hotovost	34 962
Nemovitosti	2 000
Dlouhodobý finanční majetek	9
Jiné pohledávky	1 163
Ostaty	110
Neprovozní aktiva celkem	38 244

Zdroj: Klient, výpočet KPMG

Celková výše neprovozních aktiv k Datu Ocenění je 38 244 tis. Kč.

Odhad hodnoty vlastního kapitálu Společnosti je v následující tabulce.

Tabulka č. 10: Odhad hodnoty vlastního kapitálu ŠPVŠ (v tis. Kč)

Odhad hodnoty vlastního kapitálu ŠPVŠ	
tis. Kč	
Současná hodnota explicitního období	60 578
Současná hodnota termínální hodnoty	93 666
Hodnota podílu	154 246
Neprovozní aktiva	38 244
Hodnota vlastního kapitálu	192 490

Zdroj: Klient, výpočet KPMG

Hodnota vlastního kapitálu ŠPVŠ je 192,5 mil. Kč k Datu Ocenění.

7.2.6 Hodnota Akcie

Hodnota Akcie je vypočtena jako podíl Hodnoty vlastního kapitálu a počtu všech vydaných Akcií. Hodnota Akcie nebyla upravována o srážku za minoritu.

Tabulka č. 11: Odhad Hodnoty Akcie (v tis. Kč a v Kč)

Odhad hodnoty Akcie	
Hodnota vlastního kapitálu v tis. Kč	192 480
Počet Akcií	70 806
Hodnota Akcie v Kč	2 719
Hodnota Akcie v Kč	1 000
Účastní hodnota na Akcii v Kč	1 829

Poznámka: Normální hodnota Akcie je 1 000 Kč a účetní hodnota vlastního kapitálu na Akcii je 1 829 Kč.
Zdroj: výpočet KPMG

Výsledná Hodnota Akcie je 2 719 Kč. Tato hodnota v sobě implicitně zahrnuje i hodnotu dividendy za rok 2019 ve formě neprovozní holovosti.

Pokud by v době před vypořádáním Transakce (přechodem účastnických cenových papírů na hlavního akcionáře) došlo k rozhodnutí valné hromady ŠPVŠ o výplatě dividendy za rok 2019 a všem akcionářům by vznikl nárok na tuto dividendu, bylo by nutné vyšší dividendy od Hodnoty Akcie odečíst.

Vyvozujeme jistě, že dividendy za rok 2019 se očekává ve výši 279 Kč na Akcii. Hodnota Akcie po odpočtu dividendy za rok 2019 by potom byla 2 440 Kč.

7.2.7 Analýza senzitivity

Analýza senzitivity Hodnoty Akcie byla provedena na hlavních proměnných vstupujících do výpočtu termální hodnoty:

- diskontní míra pro výpočet termální hodnoty v intervalu od 7,5 % do 8,5 %
- EBIT marže v nekonečném období v intervalu od 2,9 % do 3,1 %

Výsledky této analýzy jsou shrnuty v následující tabulce:

Tabulka č. 12: Analýza senzitivity Hodnoty Akcie na výši provozní marže EBIT a diskontní míry WACC ve výpočtu termální hodnoty ve variantě zahrnující nevyplacenou dividendu za rok 2019 (v Kč)

Hodnota Akcie včetně dividendy - analýza senzitivity	WACC			
	7,50%	8,00%	8,50%	
EBIT marže	2,9%	2 825	2 671	2 543
	3,0%	2 877	2 719	2 585
	3,10%	2 930	2 766	2 628

Zdroj: výpočet KPMG

Tabulka č. 13: Analýza senzitivity Hodnoty Akcie na výši provozní marže EBIT a diskontní míry WACC ve výpočtu termální hodnoty ve variantě po odečtení vlivu výplaty předpokládané dividendy za rok 2019 (v Kč)

Hodnota Akcie bez dividendy - analýza senzitivity	WACC			
	7,50%	8,00%	8,50%	
EBIT marže	2,9%	2 546	2 392	2 264
	3,0%	2 598	2 440	2 305
	3,10%	2 651	2 487	2 349

Zdroj: výpočet KPMG

7.3 Ocenění likvidační metodou

Jak již bylo zmíněno v kapitole Metodologie a její výběr, jako druhou podpůrnou metodu jsme použili likvidační metodu, jejímž účelem bylo ověřit si správnost použití principu going concern.

Provedli jsme přecenění položek rozvahy pro účely likvidace dle stavu k 30. dubnu 2020. Přecenění bylo provedeno převážně nákladovou metodou účetních cen po zohlednění koeficientu realizace. Tento koeficient snížení ceny byl uplatněn u nehmotných aktiv ve výši 100 % a u zásob a pohledávek ve výši 5 %. Hodnoty nemovitostí byly převzaty (jako průměry hodnot) z odborného posouzení obvyklé ceny nemovitostí připravované Ing. Františkem Kocouřkem. Znalecký a oceňovací ústav s.r.o., ze dne 3. března 2020, viz příloha č. 7. Výsledek přecenění jednotlivých rozvahových položek je v následující tabulce.

Tabulka č. 14: Přecenění rozvahy ŠPVs k 30. dubnu 2020 pro účely likvidace (v tis. Kč)

Ocenění rozvahy pro účely likvidace			
úis. Kč	Účetní hodnota netto	Posudk. Oceněná hodnota	
Aktiva			
Dlouhodobý majetek	70 678	11 682	82 360
Dlouhodobý nehmotný majetek	1 301	-1 301	0
Sotava	1 268	-1 268	0
Necenzurní dlouhodobý nehmotný majetek	33	-33	0
Dlouhodobý hmotný majetek	69 375	12 676	82 361
Pozemky	910	-910	0
Stavby	28 885	18 465	47 350
Hmotné movité věci a jejich soubory	35 001	0	35 001
Jiny dlouhodobý hmotný majetek	4 143	-4 143	0
Pokrytí nákladů na dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0
Necenzurní dlouhodobý hmotný majetek	436	-436	0
Dlouhodobý finanční majetek	2	7	9
Oceňná aktiva	159 185	-1 146	158 039
Záclady	6 509	-347	6 592
Dlouhodobé pohledávky	1 163	-56	1 105
Jiné pohledávky	1 163	-56	1 105
Krátkodobé pohledávky	88 412	-741	87 671
Pohledávky z obchodních vztahů	8 587	-425	8 158
Krátkodobé poskytnuté záclky	6 238	-312	5 925
Odpadné účty aktivní	73 298	0	73 298
Jiné pohledávky	289	0	289
Peněžní prostředky	62 542	0	62 542
Časové rozlišení aktiv	129	0	129
Aktiva celkem	228 683	10 536	240 369
Čistá zdroje			
Rozervy	8 940	0	8 940
Rozerva na daň z příjmu	233	0	233
Ostatní rezervy	8 707	0	8 707
Dlouhodobé závazky	613	-613	0
Odpovědný daňový závazek	613	-613	0
Krátkodobé závazky	90 780	0	90 780
Krátkodobé přijaté záclky	54 933	0	54 933
Závazky z obchodních vztahů	4 320	0	4 320
Závazky ke společnostem	782	0	782
Závazky k zaměstnancům	4 845	0	4 845
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotní	3 004	0	3 004
Stát - daňové závazky a dotace	4 177	0	4 177
Dobadné účty pasivní	16 709	0	16 709
Jiné závazky	0	0	0
Čistá zůstava celkem	100 333	-613	99 720
Čistá hodnota aktiv	128 530	11 148	140 678

Zdroj: Klient, výpočet KPMG

Převodní likvidace by bylo spojeno s likvidacími náklady. Vzáli jsme v pořadí následující náklady a provedli jejich odhad:

- dohodnutí stávajících smluv na provoz vodohospodářské infrastruktury a ostatních činností do konce roku 2020 dle plánu,
- personální náklady na odstupné ve výši třech měsíčních platů vypočtené z celkových ročních personálních nákladů za rok 2020,
- právní a další administrativní náklady ve výši 1 mil. Kč,
- provize realitním agentům z prodeje nemovitostí ve výši 2 % z hodnoty nemovitostí, které byly určeny dle posudku, jenž si Klient nedal vypracovat,
- odměna likvidátora ve výši 420 tis. Kč.

Dále byla uvažována daň ze zisku z prodeje nemovitostí, výnos z realizace pracovního kapitálu a čistý zisk za období od 1. května 2020 do 31. prosince 2020 upravený o nepeněžní náklady ve formě odpisů.

Výpočet likvidacími hodnoty je uveden v následující tabulce.

Tabulka č. 15: Výpočet likvidacími hodnoty ŠPVs a Hodnoty Akcie (v tis. Kč a v Kč)

Likvidacími hodnota ŠPVs	
úis. Kč	
Personální náklady na odstupné	-26 567
Právní a další administrativní náklady	-1 000
Provize z prodeje majetku	-947
Náklady likvidátora	-420
Celková náklady likvidace	-28 934
Ocenění dlouhodobých aktiv	82 360
Čistová zůstalková hodnota nemovitostí	70 678
Zisk z prodeje nemovitostí	11 682
Daň ze zisku z prodeje nemovitostí	-2 220
Realizace oběžných aktiv	158 039
Spácení záclků	-99 720
Upravený čistý zisk za YTG 2020	20 141
Amortizační hodnota	129 637
Podíl Akcií	70 606
Amortizační hodnota na Akcii v Kč	1 831

Zdroj: Klient, výpočet KPMG

Výsledná likvidační hodnota pro ŠPVS byla odhadnuta na 129 637 tis. Kč, což odpovídá hodnotě Akcie ve výši 1 831 Kč. Tato hodnota v sobě zahrnuje i případnou dividendu za rok 2019.

Při očekávané výši dividendy za rok 2019 ve výši 279 Kč na Akcii, je potom Hodnota Akcie po odpočtu dividendy 1 552 Kč.

7.4 Shrnutí získaných výsledků a jejich diskuze

Ocenění Akcií jsme provedli na základě principu going concern metodologií DCF, a na základě naší výše uvedených specifických předpokladů. Použití metodologie likvidační hodnoty má relevance pouze ve vztahu k otázce, zda princip going concern je pro daný účel Ocenění za daných předpokladů použitelný.

Výsledky získané metodologií likvidační hodnoty potvrdily, že princip going concern a na jeho základě použitá metodologie DCF je při splnění předpokladů uvedených v tomto Posudku použitelný.

Výsledky získané metodologií DCF jsou vypočítány a prezentovány ve dvou variantách s ohledem na to, zda vyřezování minoritní akcionářů mají či nemají nárok na dividendu za rok 2019 ve vztahě na datum přechodu Akcií.

Výsledná Hodnota jedné Akcie, zahrnující hodnotu předpokládané dividendy za rok 2019, na jejíž výplatu minoritním akcionářům před datem Transakce ještě nárok nevznikl, získaná DCF metodou, se pohybuje v rozptě od 2 543 Kč do 2 930 Kč se střední hodnotou 2 719 Kč.

Pokud by akcionářům vznikl nárok na výplatu dividendy přede dnem přechodu Akcií na hlavního akcionáře, výsledná Hodnota jedné Akcie po odpočtu předpokládané dividendy za rok 2019 získaná DCF metodou by byla v rozptě od 2 264 Kč do 2 651 Kč se střední hodnotou 2 440 Kč.

Výsledky získané metodologií DCF tak představují přes veškerou možnou kritiku fundamentálně nespolehlivější odhad Hodnoty Akcií, založený na informacích obdržejících od Klienta a na veřejně dostupných informacích.

8 Závěr (posudek)

Výrok znalce

Na základě informací nám poskytnutých Klientem, společností Šumpercká provozní a vodohospodářská společnost, a.s. a informací veřejně dostupných, provedených analýz, přijaté metodologie a předpokladů uvedených v tomto Posudku znaleckého ústavu, jsme provedli ocenění jedné kmenové akcie na majitele v zaknihované podobě a ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč, emitované společností Šumpercká provozní vodohospodářská společnost, a.s. se sídlem Mlová 2769/6, Šumperk, IČO 4767491, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Ostravě, spisová značka B 699. Ocenění bylo provedeno ke dni 30. dubna 2020.

Níže uvedený výrok je vyřčen ve dvou variantách, jejichž použitelnost závisí na časových souvislostech mezi vznikem nároku akcionářů ŠPVS na dividendu za rok 2019 a datem přechodu Akcií na hlavního akcionáře:

Hodnota jedné Akcie v souvislosti s Transakcí, pokud rozhodný den pro přiznání nároku na dividendu za rok 2019 bude pozdější než datum přechodu Akcií na hlavního akcionáře, je dle výsledků našich výpočtů, přijatých předpokladů a závěrů

2 719,- Kč.

(Dvaatisícdevadesetdevatenáct korun českých)

Hodnota jedné Akcie v souvislosti s Transakcí, pokud rozhodný den pro přiznání nároku na dividendu za rok 2019 bude předcházet datu přechodu Akcií na hlavního akcionáře, je dle výsledků našich výpočtů, přijatých předpokladů a závěrů

2 440,- Kč.

(Dva tisíce čtyřicet čtyři korun českých)

V Praze dne 24. června 2020

Igor Messenský
Prokurista se samostatnou prokurou
KPMG Česká republika, s.r.o.





Posudek znaleckého ústavu č. 393-23/20
Ocenění akcií společnosti Šumperkárá provonění v obchodní společnosti a.s.
24. června 2020

9 Znalecká doložka

Posudek vypracoval znalecký ústav KPMG Česká republika, s.r.o. jmenovaný Ministerstvem spravedlnosti České republiky dne 3. října 1996 pod číslem jednací 180/96 OOD podle ust. § 21, odst. 3, zákona č. 36/1967 Sb. a ust. § 6, odst. 1, vyhl. č. 37/1967 Sb. v oboru ekonomika, s rozsahem znaleckého opatření ve znění pozdějších znění, naposledy ve znění Rozhodnutí Ministerstva spravedlnosti České republiky Čj. MSP-46/2015-OJ-SZN/2 ze dne 9. července 2015 a Čj. MSP-46/2015-OJ-SZN/4 ze dne 28. července 2015 pro oceňování podniku, jejich části a jejich jednotlivých složek (např. zejména dlouhodobý nehmotný, hmotný a finanční majetek, nemovitý a movitý majetek, práva, know-how, goodwill, cenné papíry, obchodní podíl v obchodních společnostech nebo družstvech, zásoby, pohledávky, závazky a ostatní složky běžných aktiv), posuzování nebo oceňování podnikatelských a nebo investičních záležitostí, zpracovávání zpráv pro akcionáře nebo společnosti obchodních společností v souvislosti s přezkoumáváním smluv při převodech nebo nájmech podniku nebo jejich částí, přezkoumávání smluv při fúzích, převodech jmení na společnost, rozdělení nebo změny právní formy obchodních společností, přezkoumávání ovládacích smluv nebo smluv o převodu zisku z hlediska vytvoření nebo odškodnění, zpráv o vztazích mezi propojenými osobami, posuzování přiměřenosti cen účastnických cenových papírů nebo vytvoření v peněžích v souvislosti s nabídkami převzetí, povinnými nabídkami převzetí nebo zrušením registrace účastnických cenových papírů. Pro daňovou a celní problematiku - daně, daňový systém ČR a EU, - mezinárodní smlouvy o zamezení dvojího zdanění, - způsob stanovení a stanovení převodních (zúčtovacích) cen mezi spojenými osobami pro daňové účely a posouzení a vymezení činnosti výkonné a vývoje v kontextu daňových úlev.

Znalecký posudek je zapsán pod pořadovým číslem 393-23/20.

V Praze dne 24. června 2020

Igor Mesenský
Prokurista se samostatnou prokurací
KPMG Česká republika, s.r.o.



Posudek znaleckého ústavu č. 393-23/20
Ocenění akcií společnosti Šumperkárá provonění v obchodní společnosti a.s.
24. června 2020

10 Přílohy

Příloha č. 1: Pracovní kapitál

Pracovní kapitál tis. Kč	31.12.2016 31.12.2017 31.12.2018 31.12.2019 30.04.2020				
	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.04.2020
Aktivní část					
Zásoby	5 957	6 354	5 150	5 695	6 936
Pohledávky z obchodních vztahů	47	47	47	0	0
Pohledávky z obchodních vztahů	10 647	9 128	9 237	5 505	8 597
Saň - daňové pohledávky	24 943	22 508	22 853	137	0
Vratitelné pohledávky	630	1 172	1 305	2 309	6 238
Dokladné účty aktivní	110 664	114 527	128 902	143 331	73 258
Jiné pohledávky	630	630	147	762	265
Časové rozlišení aktiv	1 118	1 434	1 210	588	126
Pracovní náhrady na rozvahu	21 753	23 668	24 529	26 365	27 580
Pasivní část					
Rezerwa na daň z příjmu	0	0	-121	-233	-233
Ostatní rezervy	-13 363	-9 550	-11 675	-8 697	-8 707
Závazky z obchodních vztahů	-2 780	-1 590	0	0	0
Krátkodobé přijaté zálohy	-83 513	-93 230	-104 126	-112 113	-54 933
Závazky z obchodních vztahů	-17 376	-12 755	-16 336	-11 842	-4 300
Závazky z zajištění	-3 061	-4 008	-4 537	-4 785	-4 845
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	-1 851	-2 017	-2 705	-2 852	-3 004
Saň - daňové závazky a dárce	-378	-655	-543	-654	-4 177
Ochraně účty pasivní	-27 371	-25 489	-19 752	-22 595	-18 709
Jiné závazky	-46	0	0	0	0
Čistý pracovní kapitál					
Změna čistého pracovního kapitálu	16 889	30 654	34 625	19 307	24 132
% k ZČO	5,5%	13,76%	10,4%	5,6%	4,80%
Průměrné procento tržeb					
		9,6%			7,2%

Zdroj: Výkaz, KPMG výpočet



Pravidla zručeného ústavu č. 393-2326
Ověření akcí společnosti Šumperská provozní vodohospodářská společnost, a.s.
24. června 2020

Příloha č. 2: Určení provozně nutné hotovosti

Provozně nutné hotovosti						
úř. Kč	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	30.04.2020	
Přechod zručený	42 625	34 178	32 734	57 363	62 542	
Rozsah přechodů	261 037	284 021	294 113	316 365	330 961	
Koeficient pro výpočet provozně nutné hotovosti	0,083					
Provozně nutné hotovosti	21 753	23 665	24 509	26 365	27 540	
Návaznost hotovosti	21 072	10 510	6 223	31 018	34 962	

Zdroj: Řízení KPAČO Společnosti



Pravidla zručeného ústavu č. 393-2326
Ověření akcí společnosti Šumperská provozní vodohospodářská společnost, a.s.
24. června 2020

Příloha č. 3: Výpočet nezádluženého koeficientu beta srovnatelných společností k 30. dubnu 2020

Výpočet nezádluženého koeficientu beta s DCE provozní hotovosti k 30.4.2020				
Společnost	Stát	Období	DE	Nezádlužená beta
US Targa Wm	USA	Value Lines	41,2%	0,45
Orangeone Eau de Sygne	France	Value Lines	0,9%	0,43
Savem Trust Pl	United Kingdom	Value Lines	120,2%	0,40
United Utilities Group Plc	United Kingdom	Value Lines	143,2%	0,39
Coor Service Management Holding AG	Sweden	Distressed Support Services	27,3%	0,31
Hyatt SA	France	Distressed Support Services	346,2%	0,23
CS AS	Denmark	Distressed Support Services	67,1%	0,17
Went Group PC	United Kingdom	Distressed Support Services	92,1%	0,20
Průměr			84,0%	0,45

Zdroj: databáze S&P Capital IQ

Príloha č. 4: Výpočet nezadluženého koeficientu beta a D/E väzovaných spoločností k 30. dubnu 2020

[illegible]

Zdroj: database S&P Capital IQ

Príloha č. 5: Zjednodušený plánovaný výkaz peněžních toků a rozvaha ŠPVŠ

Spätholzfeststoffe in paarmäßigem Verzehr						
Gr. Nr.	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Aktiva						
Oleanderblätter	70 583	67 673	64 306	60 535	56 813	56 944
Oleandrin	6 778	6 448	6 577	6 709	6 643	6 693
Zedrin	111 422	162 859	165 176	169 449	172 639	176 256
Populindrin	25 452	24 680	25 173	25 637	26 714	26 778
Protonen natrium ketonisi.	42 302	54 132	71 281	84 229	96 757	106 879
Neurotoxin	246 592	252 029	259 182	268 054	271 658	275 989
Oleandrin saure esters	317 778	319 752	331 454	346 959	350 431	373 917
Aktiva ceterum						
Pavina						
Vitamin kaphali	-141 805	-152 335	-162 704	-172 826	-182 632	-182 714
Cellulose	-12 582	-11 903	-12 141	-12 364	-12 632	-12 688
Fructin	-156 008	-148 443	-151 412	-154 441	-157 523	-160 699
Oleandrin zehnwertig	-7 177	-8 238	-8 954	-9 164	-7 246	-7 338
Oleandrin zehnwertig natrium	-242	-242	-242	-242	-242	-242
Oleandrin zehnwertig saure p-passer	-175 959	-167 145	-170 760	-174 120	-177 642	-181 151
Cellulose ceterum	-317 752	-319 752	-331 454	-346 959	-350 430	-373 917
Pavina ceterum						

Zdroj: KPMG výpočet

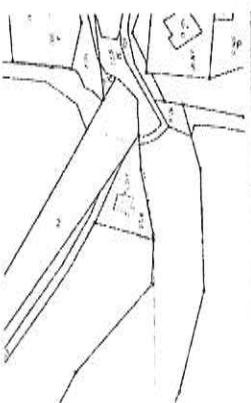
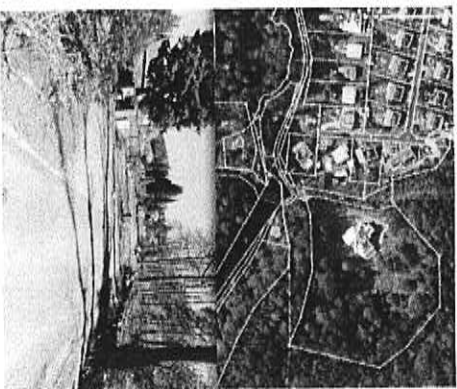
Zjednotěný plánovaný výkaz zisků a ztrát									
ke dni	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028
EBIT	15 261	13 340	13 140	12 640	12 690	12 540	12 540	12 540	12 540
Daň	-2 503	-2 470	-2 432	-2 375	-2 346	-2 346	-2 346	-2 346	-2 346
Ostatní	7 666	10 400	10 600	10 600	10 600	9 700	9 700	9 700	9 700
Zisk z běž. zúč.	151	130	129	-132	-132	-134	-134	-134	-134
Zisk z pohledávek	-42 661	8 333	-3 257	-3 323	-3 365	-3 365	-3 365	-3 365	-3 365
Zisk z provozn. nájd. hodnot	1 638	1 263	-454	-563	-514	-514	-514	-514	-514
Zisk z rezerv	3 572	-699	238	243	246	246	246	246	246
Zisk z finančních závazků	13 693	7 695	9 299	9 299	9 299	9 299	9 299	9 299	9 299
Zisk z závazků z perspektivní nabídky	-632	-349	137	139	142	142	142	142	142
Přidělení úvěr z provozn. zisků	56 181	22 422	20 717	20 717	19 465	19 465	19 465	19 465	19 465
Úvěry	-134	-340	-340	-340	-340	-340	-340	-340	-340
Přidělení úvěr z finanční činnosti	-134	-340	-340	-340	-340	-340	-340	-340	-340
Vstoupce	-8 071	-7 140	-7 263	-7 428	-7 518	-7 518	-7 518	-7 518	-7 518
Přidělení úvěr z investiční činnosti	-8 071	-7 140	-7 263	-7 428	-7 518	-7 518	-7 518	-7 518	-7 518
Základní kapitál	7 816	15 162	13 149	12 948	11 967	11 967	11 967	11 967	11 967

Zdroj: KPMG výpočet

Příloha č. 6: Lokace 2 rekreačních chat – neprovozni majetek Křehleby

Zdroj: mobilizaciobn.czech.cz. <https://www.guide-cze-jm.cz/>

Jesenik



Zdroj: <https://www.google.com/maps/@50.071414,10.132459,15z>



Posudek zmliekého súhrn č. 393-2320
Ocenení akcii spoločnosti Šumperkád pruvoci vodohospodárské společnosti, a.s.
24. června 2020

Posudek zmliekého súhrn č. 393-2320
Ocenení akcii spoločnosti Šumperkád pruvoci vodohospodárské společnosti, a.s.
24. června 2020

Posudek zmliekého súhrn č. 393-2320
Ocenení akcii spoločnosti Šumperkád pruvoci vodohospodárské společnosti, a.s.
24. června 2020

Posudek zmliekého súhrn č. 393-2320
Ocenení akcii spoločnosti Šumperkád pruvoci vodohospodárské společnosti, a.s.
24. června 2020

Posudek zmliekého súhrn č. 393-2320
Ocenení akcii spoločnosti Šumperkád pruvoci vodohospodárské společnosti, a.s.
24. června 2020

Posudek zmliekého súhrn č. 393-2320
Ocenení akcii spoločnosti Šumperkád pruvoci vodohospodárské společnosti, a.s.
24. června 2020

Posudek zmliekého súhrn č. 393-2320
Ocenení akcii spoločnosti Šumperkád pruvoci vodohospodárské společnosti, a.s.
24. června 2020

Posudek zmliekého súhrn č. 393-2320
Ocenení akcii spoločnosti Šumperkád pruvoci vodohospodárské společnosti, a.s.
24. června 2020

Posudek zmliekého súhrn č. 393-2320
Ocenení akcii spoločnosti Šumperkád pruvoci vodohospodárské společnosti, a.s.
24. června 2020

Zdroj: Klient



Posudek zmliekého súhrn č. 393-2320
Ocenení akcii spoločnosti Šumperkád pruvoci vodohospodárské společnosti, a.s.
24. června 2020

Posudek zmliekého súhrn č. 393-2320
Ocenení akcii spoločnosti Šumperkád pruvoci vodohospodárské společnosti, a.s.
24. června 2020



P o t v r z u j i , že se tento stejnopis, vyhotovený dne 17. 8. 2020 (sedmnáctého srpna roku dvoutisícího dvacátého), doslovně shoduje s notářským zápisem notářky Mgr. Andrey Salvové číslo NZ 246/2020, a že se příloha tohoto stejnopisu, sestávající ze 42 listů, doslovně shoduje s přílohou notářského zápisu, sestávající z 81 listů. -----




Mgr. notářka

